

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

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

**Бишкек  
Февраль 2020 года**

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

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

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за IV квартал 2019 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 24 февраля 2020 года № 2020-П-07/7-1-(ДКП).

## Содержание

<b>Глава 1. Внешняя среда .....</b>	<b>5</b>
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров.....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	8
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>11</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	11
2.2. Внешний сектор.....	14
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика .....</b>	<b>17</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	17
3.2. Инструменты финансового рынка .....	20
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>26</b>
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	27
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз.....</b>	<b>28</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	28
5.2. Среднесрочный прогноз.....	30
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>35</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий.....</b>	<b>36</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>38</b>

## Резюме

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

Экономика Кыргызской Республики продолжала развиваться под влиянием внешних условий. В отчетном периоде экономическая активность в странах-основных торговых партнерах страны сохранялась. Цены на мировых рынках продовольствия и сырья имели вектор в сторону повышения. Отмечалось подорожание мировых цен на большинство продовольственных товаров. На рынке нефти наблюдалось повышение цен на фоне ожидания согласования первой фазы торгового соглашения между Китаем и США. Восходящий тренд цен на золото сохранился.

Прирост реального ВВП по итогам года составил 4,5 процента, без учета предприятий «Кумтор» вырос на 3,8 процента. Сектор промышленности продолжал вносить основной вклад в экономический рост страны. Фискальный сектор не вызывал инфляционных рисков, дефицит бюджета по итогам года сложился существенно ниже прошлогодних значений – 0,1 процента к ВВП против 1,1 процента в 2018 году. Приток денежных переводов в страну начал сокращаться с мая 2019 года.

Ситуация на мировых рынках продовольствия и сырья отразилась в умеренном росте уровня цен в Кыргызстане, что явилось одним из факторов сложившейся в IV квартале 2019 года инфляции несколько выше ожиданий Национального банка. Однако отклонение факта от прогноза является незначительным, и уровень инфляции по итогам года не превышает целевых ориентиров на среднесрочный период. Инфляция в 2019 году в годовом выражении составила 3,1 процента, а ее среднее значение в январе-декабре 2019 года (период к периоду) сложилось на уровне 1,1 процента.

При отсутствии шоков среднегодовая инфляция (период к периоду) в 2020 году ожидается на уровне 4,6 процента, инфляция на конец года (декабрь 2020 к декабрю 2019 года) ожидается порядка 5,0 процента. В 2021 году, по оценкам Национального банка, в отсутствие шоков среднее значение инфляции ожидается около 5,1 процента и на конец года достигнет значения около 6,0 процента.

Торговый баланс в IV квартале 2019 года сформировался под влиянием опережающего сокращения импортных операций по сравнению со снижением экспорта. Снижение экспорта было обусловлено, главным образом, динамикой поставок золота. Импорт снизился за счет объема поставляемых энергопродуктов и промежуточных товаров. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 554,0 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота<sup>1</sup> снизился на 7,4 процента и составил 1,8 млрд долларов США.

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

---

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

## Глава 1. Внешняя среда

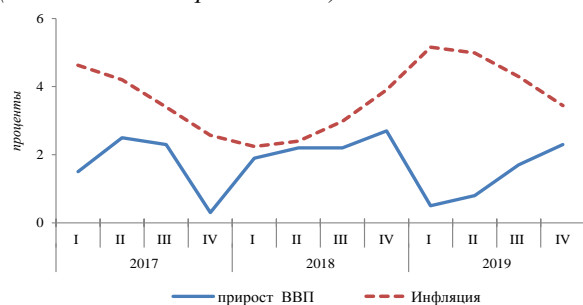
### 1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров

Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах Кыргызской Республики сохранялась умеренной. В отчетном периоде экономический рост в России ускорился на фоне активизации инвестиционных расходов в национальные проекты. Инфляция в России продолжила замедляться и сложилась по итогам года ниже целевого ориентира Банка России. Рост экономики Казахстана был обусловлен, главным образом, расширением внутреннего спроса, что оказало влияние на рост цен. Экономический рост в Беларуси сложился на уровне предыдущего квартала, основную поддержку оказывал внутренний спрос; инфляция к концу года замедлилась, оказавшись ниже ориентира Национального банка Беларуси. В Армении показатель экономической активности самый высокий с 2011 года; инфляция осталась на уровне предыдущего квартала, замедлившись в целом за 2019 год. В Китае рост экономики достиг минимальных значений последних лет и был поддержан стимулирующими мерами государства. Темпы роста экономики США определились на уровне III квартала, в результате снизившись за весь год до уровня 2016 года.

#### Россия

##### График 1.1.1. Динамика ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

##### В отчетном периоде темп прироста ВВП России ускорился по сравнению с III кварталом.

По оценке Минэкономразвития РФ, ВВП страны вырос в IV квартале 2019 года на 2,3 процента в годовом выражении (1,7 процента кварталом ранее). В результате темп прироста ВВП России за 2019 год сложился на уровне 1,4 процента<sup>1</sup> после 2,5 процента в 2018 году. Основное положительное влияние на экономику оказали увеличение вклада секторов промышленности и сельского хозяйства в

рост ВВП до 0,5 и 0,1 п.п. соответственно. При этом вклад торгового оборота в экономический рост немного снизился до 0,2 п.п. с 0,3 п.п. годом ранее.

Начиная с сентября 2019 года заметно активизировалось инвестирование бюджетных средств в национальные проекты России, что оказало поддержку экономическому росту. Расходы на национальные проекты в 2019 году, по предварительным данным Министерства финансов России, были исполнены на 91,4 процента от плана, составив 1,6 трлн рублей.

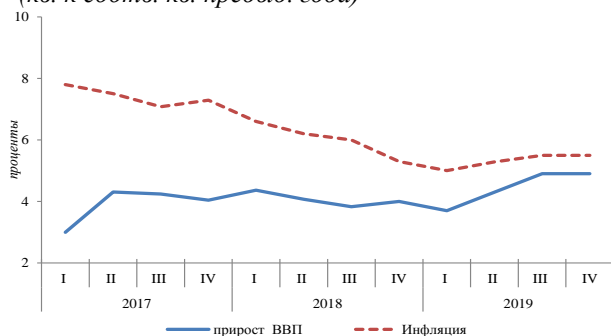
В IV квартале 2019 года тенденция замедления инфляции продолжилась на фоне преобладания дезинфляционных факторов над проинфляционными. Так, в отчетном периоде инфляция составила 3,4 процента в годовом выражении (4,3 процента кварталом ранее). Наиболее существенно снизились темпы прироста цен на продовольственные товары с 5,5 процента кварталом ранее до 3,8 процента в отчетном периоде в годовом исчислении, далее на непродовольственные товары – с 3,5 до 3,1 процента, в секторе услуг – с 4,3 процента до 3,8 процента.

<sup>1</sup> Предварительная оценка Минэкономразвития РФ

## 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

был внесен наращиванием объемов добычи металлических руд, повышением активности в легкой промышленности и машиностроении.

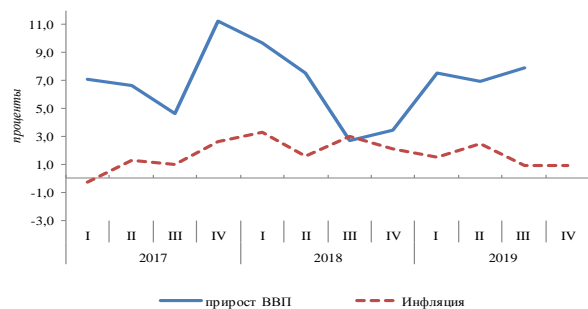
В IV квартале 2019 года в Казахстане инфляция в годовом выражении сложилась на уровне 5,5 процента против 4,4 процента в аналогичном периоде 2018 года и была, преимущественно, обусловлена ростом цен на продовольственные товары.

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

## Армения

**График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

продовольственные товары на международных рынках в декабре 2019 года зафиксирован некоторый рост цен в Армении на 1,3 процента по сравнению с предыдущим месяцем, когда цены выросли на 1,1 процента. Инфляция на потребительском рынке Армении за 12 месяцев по состоянию на декабрь 2019 года составила 0,7 процента, среднегодовая инфляция составила 1,4 процента.

В IV квартале 2019 года темпы роста экономики Казахстана продолжили свое ускорение. В целом за 2019 год прирост ВВП Казахстана составил 4,5 процента<sup>1</sup> против 4,1 процента в 2018 году. Рост экономики Казахстана был обеспечен, главным образом, расширением внутреннего и инвестиционного спроса (+8,5 процента), что привело к увеличению производства в секторах строительства (+12,9 процента), торговли (+7,6 процента), транспорта (+5,1 процента) и связи (+5,2 процента). Весомый вклад в рост экономики также

Показатель экономической активности<sup>2</sup> Армении в 2019 году составил 7,8 процента. Это самый высокий показатель с 2011 года.

Промышленное производство выросло на 9,0 процента, строительство – на 4,6 процента, а объем сельскохозяйственной продукции снизился на 4,2 процента. Оборот торговли увеличился на 8,9 процента, а объем услуг – на 15,0 процента.

С учетом снижения неопределенности во внешнем секторе и спросом на отдельные сырьевые и

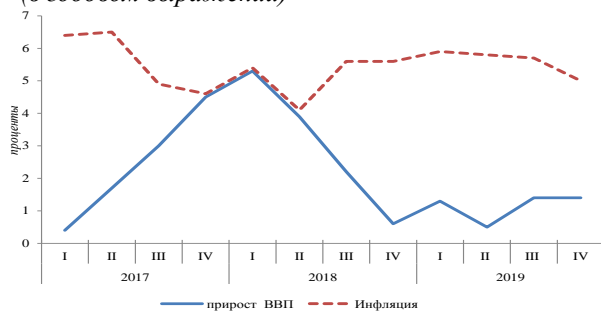
<sup>1</sup> По предварительным данным МНЭ РК.

<sup>2</sup> Показатель экономической активности включает в себя объем произведенных товаров и услуг, но, в отличие от ВВП, не учитывает косвенные налоги (НДС и акциз).

## Беларусь

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

(в годовом выражении)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

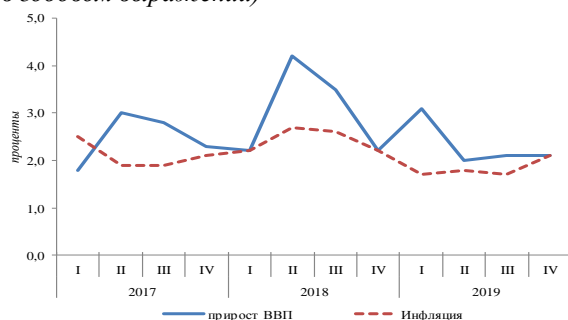
промышленности (+1,0 процента). Инвестиции в основной капитал за 2019 год выросли на 5,7 процента. Замедление мировой экономической активности, а также сокращение экспорта нефтепродуктов на фоне снижения поступления нефти из России негативно сказались на темпах прироста ВВП.

Инфляция в Беларуси в декабре 2019 года за год замедлилась до 4,7 процента при ориентире не более 5 процентов (по итогам 2018 года инфляция составила 5,6 процента). По итогам 2019 года прирост цен на продовольственные товары замедлился до 4,3 процента с 5,7 процента в декабре 2018 года, на непродовольственные товары – до 3,7 процента с 3,8 процента, на услуги – до 6,9 процента с 8,1 процента. Базовый индекс потребительских цен составил 3,5 процента в годовом выражении. Низкой инфляции способствовали принимаемые регулятором меры денежно-кредитной политики и гибкость обменного курса белорусского рубля, а также действия правительства в области регулирования цен на социально значимые потребительские товары.

## США

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

(в годовом выражении)



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

снижение инвестиций в сектор нежилой недвижимости были перекрыты более существенным сокращением частных инвестиций в материально-производственные запасы и расходов потребителей.

В 2019 году индекс потребительских цен составил 2,3 процента, увеличившись на 0,4 процента по сравнению с показателем 2018 года. Индекс потребительских цен вырос на 0,2 процента в декабре после роста на 0,3 процента в ноябре 2019 года. Некоторое замедление инфляции в декабре было обусловлено замедлением темпов роста цен на аренду жилья, а также снижением стоимости подержанных автомобилей и мебели.

В IV квартале 2019 года темпы экономического роста сохранились на уровне предыдущего квартала. По оценке Национального банка Беларуси, в IV квартале 2019 года темп прироста ВВП составил 1,4 процента в годовом выражении, что было обеспечено ростом внутреннего спроса. В 2019 году темп прироста ВВП страны замедлился до 1,2 процента с 3,1 процента годом ранее. Положительное воздействие оказало увеличение розничного товарооборота (+4,2 процента), объема производства сельхозпродукции (+2,9 процента) и

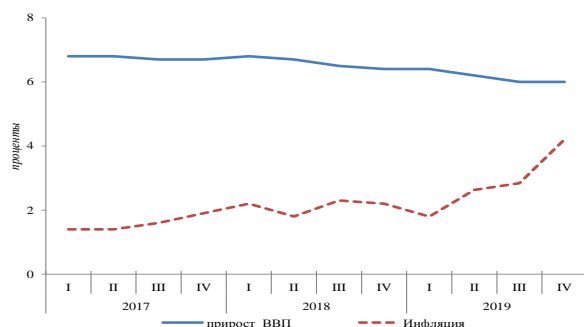
Рост экономики США в IV квартале 2019 года остался на уровне роста за III квартал, при этом в целом за год темпы роста экономики замедлились до уровня 2016 года. Темпы роста американской экономики в 2019 году по сравнению с 2018 годом существенно замедлились – с 2,9 до 2,3 процента. Отдельно в IV квартале 2019 года прирост ВВП США составил 2,1 процента.

Согласно информации Министерства труда США, в IV квартале спад в импорте, ускорение расходов правительства и более медленное

## 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»

строительстве.

При этом росту экономики, главным образом, способствовал высокий уровень потребления, расширение инвестиций в основные фонды, сокращение налогов и сборов вкупе с увеличением расходов государства.

В 2019 году прирост ИПЦ в годовом значении составил 2,9 процента против 2,1 процента в 2018 году. При этом в декабре 2019 года в годовом выражении данный показатель вырос на 4,5 процента. По мнению Государственного статистического управления КНР, данный рост инфляции произошел в основном за счет повышения цен на продовольственные товары (+17,4 процента). В частности, значительно выросли цены на свинину — на 97,0 процента из-за вспышки африканской чумы свиней.

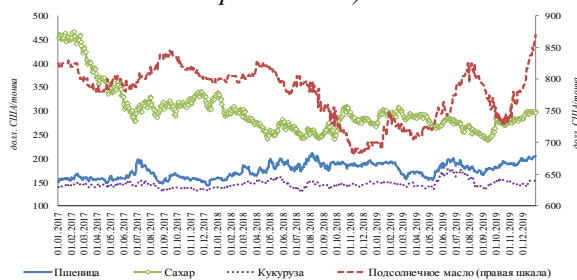
## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Подорожание продовольственных товаров на мировых рынках, связанное в основном с ростом цен на растительные масла и мяса, представляло определенные инфляционные риски для Кыргызстана. В отчетном периоде на рынке нефти наблюдалось повышение цен на фоне позитивных новостей о согласовании первой фазы торгового соглашения между США и Китаем. Цены на золото в целом имели восходящий тренд.

### Продовольственный рынок

#### График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



повышение цен на сахар и зерновые<sup>1</sup>.

Рост экономики Китая в 2019 году замедлился до минимальных значений последних лет, что было связано с торговой напряженностью с США.

Так, в 2019 году прирост экономики Китая сложился на уровне 6,1 процента против 6,6 процента в 2018 году, что обусловлено продолжавшейся в течение 2019 года торговой войной с США, а также такими внутренними факторами, как ограничение кредитования, сокращение потребительских расходов на крупные покупки и низкие показатели в жилищном

В IV квартале 2019 года средние цены на большинство основных продовольственных товаров сложились выше, чем в предыдущем квартале. Мировой рынок продовольственных товаров продемонстрировал волатильную динамику цен с сохранением тенденции к повышению к концу обзорного периода. Больше всего подорожали подсолнечное масло и другие виды растительных масел, а также наблюдалось небольшое

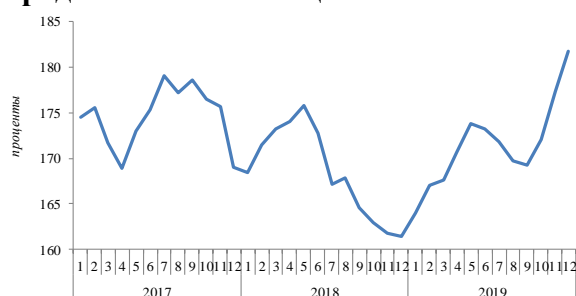
<sup>1</sup> Данный индекс рассчитывается с использованием индекса цен на пшеницу Международного совета по зерну (МСЗ), который, в свою очередь, представляет собой среднее значение 10 различных котировок цен на пшеницу, котировки экспортной цены на кукурузу и 16 котировок цен на рис.



В течение отчетного квартала котировки на зерновые немного выросли ввиду опасений, связанных с неблагоприятными погодными условиями для урожая и активизацией импортного спроса со стороны Китая и логистических проблем во Франции. При этом котировки кукурузы плавно повышались на фоне данных об уборке урожая и снижения торговой активности в мире. Прогнозируется, что в маркетинговом году 2019/20 производство зерновых повысится по сравнению с прошлогодним сезоном 2018/19.

Цены на подсолнечное масло и другие растительные масла росли в течение последних пяти месяцев 2019 года. Это было обусловлено устойчивым мировым спросом на данную продукцию, увеличением использования пальмового масла для производства биодизельного топлива, а также ожидаемым снижением производства в основных странах-производителях и опасений в связи с сокращением предложения на растительные масла в мире.

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



На мировых рынках сахара цены увеличились на фоне повышения цен на сырую нефть, что привело к росту производства биоэтанола из сахарного тростника в Бразилии и, соответственно, снижению производства сахара и сокращению его предложения на международных рынках. Однако сдерживающее воздействие на котировки сахара оказало ослабление обменного курса бразильского реала к доллару США

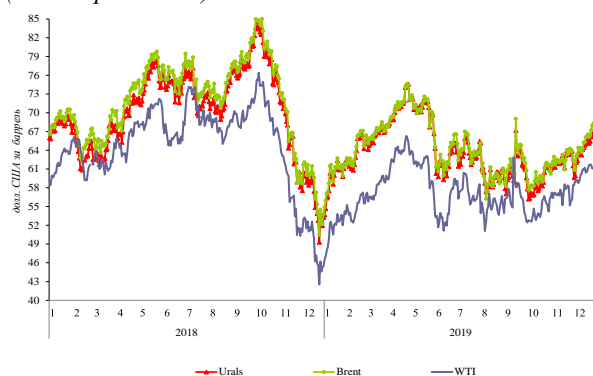
и хороший урожай сахарного тростника в Индии.

В IV квартале 2019 года среднее значение индекса ФАО составило 177,0 пункта, что на 9,2 процента больше соответствующего квартала прошлого года. В рассматриваемом периоде существенно подорожали цены на растительные масла, мясо и сахар, а также небольшое повышение цен наблюдалось на молочную продукцию и зерновые.

В целом по итогам 2019 года среднее значение индекса ФАО составило 171,5 пункта, что на 3,1 пункта или 1,8 процента выше по сравнению с показателем 2018 года.

### Рынок энергоносителей

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



В IV квартале 2019 года наблюдалась тенденция роста цен на нефть. В течение отчетного периода цена на нефть марки Brent варьировалась в диапазоне 57,7-68,4 доллара США за баррель. На конец отчетного периода цена на нефть сложилась на уровне 66,0 доллара США за баррель, увеличившись с начала квартала на 12,1 процента (с начала года – на 20,2 процента). Поддержку ценам на нефть в IV квартале оказывало ожидание согласования первой фазы торгового соглашения между Китаем и США.

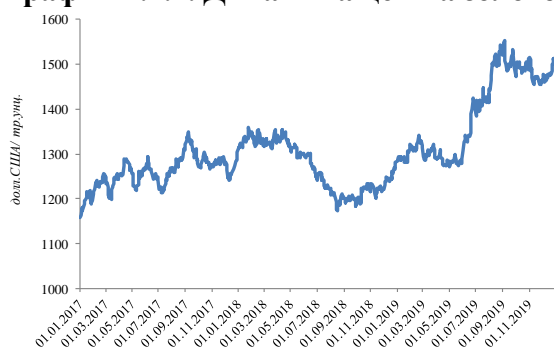
В среднем за 2019 год цена на нефть сложилась на уровне 64,1 доллара США за баррель против 71,7 доллара США в 2018 году. Весь 2019 год цены на рынке нефти определялись, главным образом, замедлением мировой экономики, соглашением ОПЕК+ о сокращении добычи нефти и геополитической напряженностью. Ожидается,

что указанные факторы будут оставаться определяющими для динамики цен на нефть и в 2020 году. ОПЕК понизила уровень спроса на нефть в 2020 году на 230 тыс. баррелей в сутки (до 100,7 млн баррелей в сутки) на фоне сокращения спроса со стороны Китая, но прогноз уровня поставок нефти из стран, не входящих в ОПЕК, снижен на 100 тыс. баррелей в сутки, до 66,6 млн баррелей в сутки, где основной объем снижения пришелся на США. Между тем мировые объемы предложения нефти продолжают увеличиваться более быстрыми темпами, чем спрос. Международное энергетическое агентство ожидает, что в I квартале 2020 года на нефтяном рынке объем мирового спроса сократится на 435 тыс. баррелей в сутки. Профицит на рынке нефти в первом полугодии 2020 года может составить около 1 млн баррелей в сутки с учетом сокращений ОПЕК+ и во втором полугодии 2020 года избыток предложения нефти на мировом рынке сохранится.

Министерство энергетики США понизило прогноз по добыче нефти в стране в 2020 году с 13,3 до 13,2 млн баррелей в сутки, в 2021 году – с 13,7 до 13,6 млн баррелей в сутки. Одновременно с этим министерство снизило свой прогноз по средней цене на нефть марки Brent в 2020 году с 64,8 до 61,3 доллара США за баррель, в 2021 году – сохранен на уровне 67,5 доллара США за баррель.

### Рынок золота

**График 1.2.4. Динамика цен на золото**



Источник: ИА «Блумберг»

Цены на золото в IV квартале 2019 года находились на уровне 1483 долларов США за тройскую унцию. По итогам 2019 года доходность золота составила 18,3 процента, а максимум в 1551 доллар США за тройскую унцию был достигнут в сентябре.

Цена на золото приблизилась к семилетнему максимуму уже в конце первой недели 2020 года, увеличившись на 3,8 процента и достигнув 1 574 доллара США за унцию.

По данным инвестиционного банка RBC Capital Markets, рост цен на золото в конце 2019 года улучшил отношение инвесторов к драгоценному металлу. Другие инвестиционные банки (Goldman Sachs, Citigroup и UBS) спрогнозировали удорожание главного защитного актива до 1 600 долларов за тройскую унцию в 2020 году. Событие на Ближнем Востоке привело к преодолению сентябрьского максимума прошлого года. Подписание промежуточного соглашения между США и Китаем, которое приблизило завершение многомесячного торгового конфликта, не смогло полностью убрать неопределенность на финансовых рынках. Негативный новостной фон на рынке акций в США давит на доходность гособлигаций.

Кроме того, спрос на золото будет продолжать расти на фоне ухудшения ситуации с коронавирусом в Китае. Инвесторы предпочитают сейчас перекладывать свой капитал в защитные активы – все эти факторы оказывают поддержку цене на золото.

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

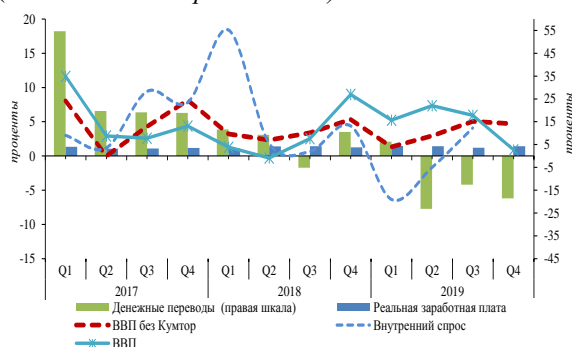
### 2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

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

#### Спрос

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

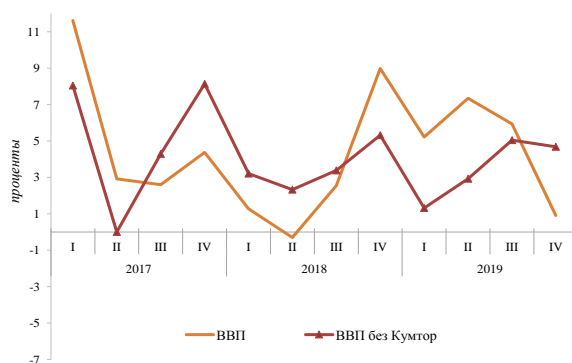
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

**График 2.1.2. Динамика ВВП**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

деятельности, за исключением сферы информации и связи, транспортной деятельности и хранения грузов.

При этом прирост реальной заработной платы в январе-декабре 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года составил 4,7 процента.

#### Сектор государственных финансов

По итогам 2019 года политика фискальной консолидации была продолжена: дефицит бюджета снизился с 1,1 процента к ВВП в 2018 году до 0,1 процента к ВВП

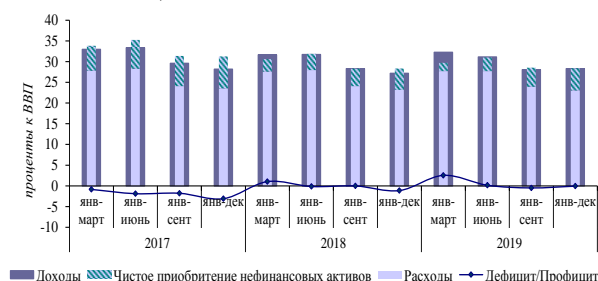
<sup>1</sup> По данным НСК КР. Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за IV квартал 2019 года.

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

**(0,4 млрд сомов). Бюджетно-налоговая политика сохранила социальную направленность государственных расходов.**

Первичный профицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) составил 7,4 млрд сомов или 1,2 процента к ВВП.

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 10,3 процента или 15,6 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем 2018 года и составили 167,1 млрд сомов или 28,3 процента к ВВП. Налоговые поступления (3,2 п.п.), официальные трансферты (2,7 п.п.) и неналоговые поступления (4,4 п.п.) внесли положительный вклад в рост доходов бюджета. В структуре текущих доходов налоговые поступления продолжают занимать наибольший удельный вес (72,7 процента).

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 136,1 млрд сомов или 23,1 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 5,4 процента или 7,0 млрд сомов. Наибольший вклад в прирост текущих расходов внесли расходы по оплате труда (+3,1 п.п.), субсидии и социальные пособия (+1,0 п.п.) и выплаты процентов по государственным займам (+0,5 п.п.), при этом расходы по статье «приобретение и использование товаров и услуг» внесли отрицательный вклад в размере 0,4 п.п. Отмечается изменение расходов по функциональной классификации вследствие введения в действие новой бюджетной классификации. Так, трансферты бюджетам Социального фонда и ФОМС отражены в разделе «государственные службы общего назначения», а в 2018 году отражались в разделах «социальная защита и здравоохранение» соответственно.

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 31,4 млрд сомов или 5,3 процента к ВВП.

По итогам 2019 года исполнение ресурсной части государственного бюджета составило 107,6 процента. Поступление налоговых и неналоговых доходов оказалось основной причиной перевыполнения плана по доходной части бюджета. Исполнение расходной части составило 101,4 процента больше всего за счет роста затрат по статье «оплата труда».

## Инвестиции

**Уровень освоения инвестиций в основной капитал в 2019 году по сравнению с 2018 годом увеличился на 5,8 процента.**

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

	2018 г.	2019 г.	2018 г.	2019 г.
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	<b>151 467,9</b>	<b>161 790,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>108 633,4</b>	<b>112 510,6</b>	<b>71,7</b>	<b>69,5</b>
Республиканский бюджет	7 026,0	4 293,8	4,6	2,7
Местный бюджет	1 333,8	1 845,0	0,9	1,1
Средства предприятий и организаций	49 061,8	53 223,3	32,4	32,9
Кредиты банков	5 600,8	3 462,1	3,7	2,1
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	45 611,0	49 686,4	30,1	30,7
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>42 834,5</b>	<b>49 280,2</b>	<b>28,3</b>	<b>30,5</b>
Иностранный кредит	19 967,8	25 658,2	13,2	15,9
Прямые иностранные инвестиции	13 597,5	12 740,2	9,0	7,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	9 269,2	10 881,8	6,1	6,7

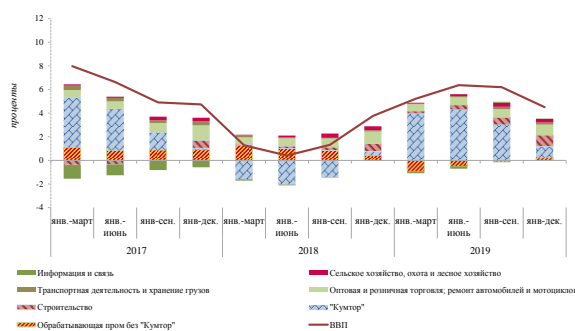
Источник: НСК КР

внутренних источников, по сравнению с 2018 годом возросли на 2,5 процента. Положительный вклад со стороны внутренних источников был внесен за счет средств местного бюджета (рост на 36,8 процента), населения (+7,8 процента), а также предприятий и организаций (+7,4 процента). При этом сократились объемы инвестиций за счет республиканского бюджета (-39,5 процента) и кредитов банков (-38,8 процента). За счет внешних источников финансирования объемы инвестиций возросли на 14,0 процента благодаря увеличению средств иностранных кредитов (+27,2 процента) и иностранных грантов (+16,5 процента), при этом объем инвестиций в основной капитал, финансируемый за счет прямых иностранных инвестиций, наоборот, снизился на 7,1 процента.

### Предложение

**График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП**

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

сельскохозяйственной продукции по сравнению с показателем за 2018 год на 2,6 процента был обеспечен как увеличением производства продукции животноводства (на 2,5 процента), так и растениеводства (на 2,6 процента).

Рост объемов промышленного производства в январе-декабре 2019 года обусловлен наращиванием производства металлических руд (на 28,5 процента), одежды (на 18,3 процента), добычи сырой нефти и природного газа (на 17,0 процента), производства основных металлов (на 12,3 процента), прочих неметаллических минеральных продуктов (на 8,8 процента), добычи угля (на 6,9 процента), а также производства пищевых продуктов (на 4,3 процента).

Рост инвестиций в основной капитал, как и прежде, преимущественно отмечался в строительстве объектов сельского хозяйства, добычи полезных ископаемых, водоснабжения, очистки и обработки отходов, а также в сфере торговли.

При этом снизились объемы инвестиций в основной капитал, направленных на строительство объектов обрабатывающих производств, а также на строительство и реконструкцию объектов по обеспечению электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом.

Объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет

В 2019 году прирост ВВП был обусловлен положительным вкладом всех секторов экономики.

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП составил 590,0 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 4,5 процента по сравнению с соответствующим периодом прошлого года (в 2018 году прирост составлял 3,8 процента).

В обзорном периоде прирост объемов валового выпуска

Увеличение оборота оптовой и розничной торговли, ремонта автомобилей и мотоциклов по сравнению с январем-декабром 2018 года обеспечено в основном ростом объемов розничной (на 4,6 процента) и оптовой (на 3,6 процента) торговли.

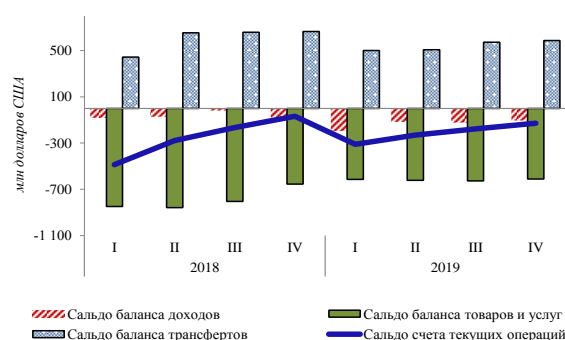
Дефлятор ВВП в январе-декабре 2019 года был отрицательным и составил (-)0,8 процента, что на 4,3 п.п. ниже аналогичного показателя за январь-декабрь 2018 года.

Основной положительный вклад в прирост экономики был внесен такими секторами, как строительство (10,6 п.п.), промышленность (6,9 процента), оптовая и розничная торговля (4,9 п.п.), транспортная деятельность (4,8 п.п.) и сельское хозяйство (2,6 п.п.).

## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

**IV квартал 2019 года характеризовался расширением счета текущих операций под влиянием увеличения отрицательного баланса доходов, торговли товарами и услугами, а также снижения чистого притока текущих трансфертов.**

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



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в IV квартале 2019 года снизился до 129,0 млн долларов США и составил 10,0 процента к ВВП<sup>2</sup>.

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде снизился на 10,0 процента и составил 554,0 млн долларов США. Данная тенденция обусловлена опережающим снижением импортных поставок по сравнению со снижением экспорта.

**Таблица 2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики<sup>3</sup>**  
(млн долларов США)

	2016	2017	2018	2018 IV кв.	2019* IV кв.	Изм-е в %	Изм-е в млн долл
Торговый баланс	-2 136,5	-2 383,3	-3 033,8	-615,8	-554,0	-10,0	61,8
Экспорт (ФОБ)	1 607,9	1 813,9	1 916,0	647,3	607,4	-6,2	-39,9
Золото	701,6	700,4	664,2	281,6	269,5	-4,3	-12,0
Импорт (ФОБ)	3 744,4	4 197,2	4 949,9	1 263,0	1 161,4	-8,0	-101,6
Энергопродукты	467,4	567,2	809,6	253,2	160,2	-36,7	-93,0

\* Предварительные данные

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде снизился на 6,2 процента и составил 607,4 млн долларов США. На динамику экспорта основное влияние оказало снижение поставок золота, металлического лома и одежды. За счет уменьшения физического объема поставок экспорт золота уменьшился на 4,3 процента. Вместе с тем отмечено увеличение поставок руд и концентратов благородных металлов, овощей, фруктов, чугуна и стали и т.д.

В IV квартале 2019 года импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 161,4 млн долларов США, сложившись ниже уровня показателя прошлого года на 8,0 процента.

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

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

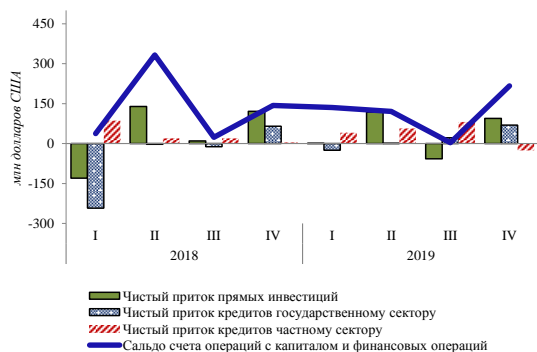
<sup>3</sup> Данные по внешней торговле приведены с учетом дооценок НСК по сельскохозяйственной продукции (до 2017 года) и взаимной торговле со странами ЕАЭС (с III квартала 2015 г.) и оценок НБКР.

Динамика импорта в отчетном периоде сформировалась под влиянием снижения объема ввозимых энергопродуктов, который сложился на 36,7 процента ниже уровня IV квартала 2018 года. В тоже время отмечена положительная динамика по таким товарным позициям, как медикаменты, фрукты и овощи, автомобили для перевозки грузов и т.д.

**В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов снизился относительно аналогичного периода 2018 года вследствие отрицательной динамики поступления частных трансфертов.** Чистый приток частных трансфертов снизился на 18,5 процента. Отмечено увеличение трансфертов, полученных государственным сектором, до 83,7 млн долларов США. Дефицит баланса услуг в отчетном квартале прогнозируется в размере 56,8 млн долларов США, тогда как сальдо по статье «доходы» ожидается на уровне 105,3 млн долларов США.

**По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в IV квартале 2019 года дефицит текущего счета будет профинансирован притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 216,3 млн долларов США.** Счет операций с капиталом сложился с положительным сальдо в размере 28,0 млн долларов США, поступление средств по финансовому счету ожидается в размере 188,4 млн долларов США.

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



Чистый приток прямых инвестиций в страну прогнозируется ниже уровня аналогичного периода прошлого года и составит 94,6 млн долларов США. В отчетном квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложится положительным под влиянием снижения иностранных активов за рубежом. Ожидается увеличение поступления кредитных средств в государственный сектор. Сохраняется тенденция роста объемов обслуживания кредитов частного сектора.

Таким образом, по итогам IV квартала 2019 года платежный баланс

Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 121,7 млн долларов США. Объем покрытия валовых международных резервов на конец отчетного квартала 2019 года составил 5,0 месяца будущего импорта товаров и услуг<sup>1</sup>.

### Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома.

**Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу**

	2018 (ср.) <sup>2</sup> (январь-декабрь)	год (среднее)		месяц к началу года (на конец месяца)				
		2019 (ср.) <sup>2</sup> (январь-декабрь)	%	Декабрь 2018	Декабрь 2019 *			
РЭОК	114,6	115,7	0,9	117,7	116,3	-1,1	↓	↑
НЭОК	116,5	122,4	5,2	121,4	123,5	1,7	↑	↑
РДОК к кит. юаню	83,6	84,5	-2,3	85,9	85,8	-0,1	↓	↑
НДОК к кит. юаню	65,2	67,1	-2,2	67,1	68,1	1,5	↑	↑
РДОК к евро	104,3	108,2	-4,5	107,0	110,9	3,7	↑	↑
НДОК к евро	74,9	78,0	-4,7	76,7	78,5	2,5	↑	↑
РДОК к каз. тенге	134,4	141,7	1,4	140,1	141,3	0,8	↑	↑
НДОК к каз. тенге	155,8	171,0	5,6	165,5	171,3	3,5	↑	↑
РДОК к рос. рублю	123,2	122,0	6,0	128,1	120,2	-6,2	↓	↑
НДОК к рос. рублю	137,3	140,4	7,0	145,1	136,4	-6,0	↓	↑
РДОК к тур. лире	160,8	165,8	14,4	163,3	165,3	1,2	↑	↑
НДОК к тур. лире	212,1	247,6	31,4	230,8	254,3	10,2	↑	↑
РДОК к долл. США	89,5	87,6	-0,4	88,7	89,1	0,5	↑	↑
НДОК к долл. США	66,7	65,8	0,0	65,8	65,8	0,0	↑	↑

\* предварительные данные  
 ↓ - обесценение сома, улучшение конкурентоспособности  
 ↑ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

К концу IV квартала 2019 года наблюдалось снижение реального эффективного обменного курса по сравнению с декабрем 2018 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года вырос на 1,7 процента и на конец декабря 2019 года составил 123,5. Увеличение индекса было

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

вызвано укреплением<sup>1</sup> сома в декабре 2019 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2018 года по отношению к турецкой лире на 10,2 процента, казахскому тенге на 3,5 процента и к евро на 2,5 процента. Несмотря на укрепление индекса НЭОК, более низкий уровень инфляции в Кыргызстане<sup>2</sup> обусловил понижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2018 года снизился на 1,1 процента и на конец декабря 2019 года сложился в размере 116,3.

---

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

<sup>2</sup> Инфляция в Кыргызской Республике за 4 квартал 2019 года сложилась на уровне 2,7 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 5,7 процента.



## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

В условиях умеренной инфляции стимулирующее направление денежно-кредитной политики, ориентированное на поддержку экономической активности в стране, в течение IV квартала 2019 года было продолжено.

Тактические меры денежно-кредитной политики выстраивались, с одной стороны, с учетом необходимости предоставления банковской системе длинных ресурсов через монетарные инструменты для рекредитования приоритетных отраслей экономики, в том числе для регионального развития, с другой стороны, для управления имеющейся в системе избыточной ликвидностью, значительная доля которой является краткосрочной и неравномерно распределенной.

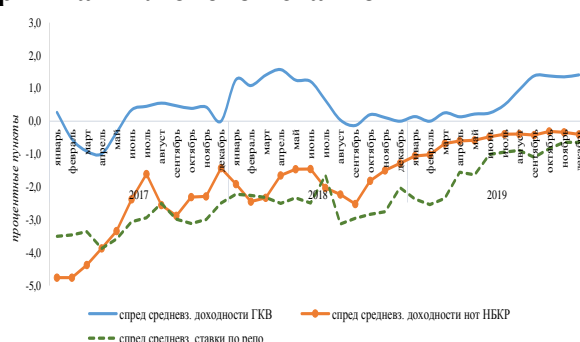
Ранее предпринятые усилия по совершенствованию работы денежно-кредитного механизма обусловили динамику краткосрочных процентных ставок денежного рынка в отчетном периоде вблизи учетной ставки Национального банка, демонстрируя их однонаправленность и постепенное сокращение разрыва с ключевой ставкой.

#### Процентная политика Национального банка

В рамках принятого курса денежно-кредитной политики процентная политика Национального банка в течение IV квартала 2019 года была сохранена. Основные ставки политики остались неизменными. Учетная ставка Национального банка в течение отчетного периода сохранилась на уровне 4,25 процента, которая была снижена дважды в первой половине 2019 года (в феврале с 4,75 до 4,50 процента, в мае – до 4,25 процента).

Границы процентного коридора находились на уровне III квартала 2019 года: ставка по депозитам «овернайт» сохранилась на уровне 2,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – на уровне 5,75 процента (ранее в 2019 году в целях развития денежного рынка были скорректированы границы коридора процентных ставок: ставка по депозитам «овернайт» была повышена с 1,50 до 2,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» была снижена с 6,00 до 5,75 процента).

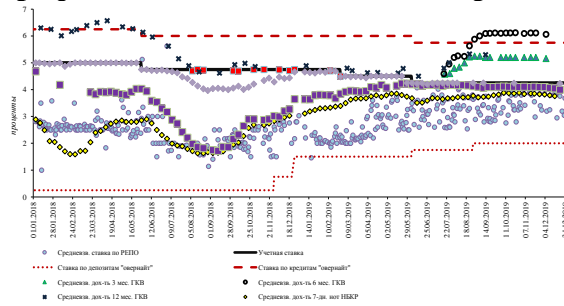
**График 3.1.1. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой**



Ранее предпринятые меры по совершенствованию передаточного механизма денежно-кредитной политики и развитию межбанковского денежного рынка способствовали сокращению разрыва между краткосрочными ставками денежного рынка и учетной ставкой, за исключением доходностей по ГКВ, которые показывали разнонаправленную динамику в связи с возобновлением с июля 2019 года эмиссии 3- и 6-месячных ГКВ.

Спред средневзвешенной доходности нот Национального банка и средней ставки по репо-операциям межбанковского кредитного рынка к учетной ставке продолжил сокращение, достигнув минимума за последние несколько лет. Средний спред доходности нот к учетной ставке в отчетном периоде составил -0,3 п.п. (в III квартале 2019 года спред составлял -0,4 п.п.). Средний спред ставки по репо-операциям межбанковского кредитного рынка к учетной ставке составил -0,7 п.п. (в III квартале 2019 года спред составлял -1,0 п.п.).

**График 3.1.2. Ставки денежного рынка**



Возобновление с июля 2019 года эмиссии 3- и 6-месячных ГКВ обусловило формирование доходностей по данным инструментам около верхней границы процентного коридора. Остальные краткосрочные ставки денежного рынка находились на протяжении IV квартала 2019 года в пределах установленного процентного коридора, главным образом,

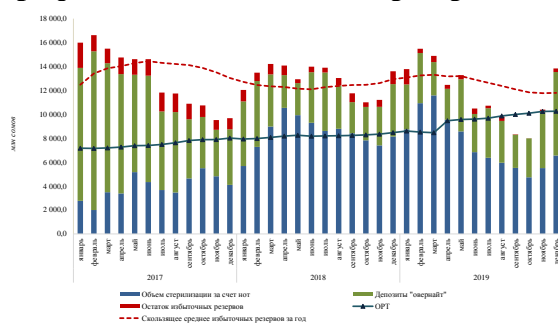
около ключевой ставки.

Активность на рынке нот Национального банка возросла после некоторого замедления в III квартале 2019 года на фоне повышения уровня избыточной ликвидности в банковской системе.

В рассматриваемом периоде активность участников межбанковского рынка была ниже по сравнению с прошлым отчетным периодом, при этом сократились как объемы, так и количество сделок, однако ставки на данном рынке (преимущественно по сделкам до 7 дней) возросли до 3,46 процента (+0,3 п.п. относительно III квартала 2019 года). При этом данный рынок существенно активизировался по сравнению с аналогичным кварталом 2018 года.

**Ситуация с ликвидностью в банковском секторе**

**График 3.1.3. Избыточные резервы КБ**



В IV квартале 2019 года избыточная ликвидность в банковской системе выросла после продолжительного сокращения, наблюдаемого с начала года, что определило проведение операций по стерилизации Национальным банком в большем объеме относительно предыдущего квартала.

Среднедневной уровень избыточной ликвидности в анализируемом периоде составил 10,7 млрд сомов, что выше

показателя за предыдущий квартал на 1,1 млрд сомов.

На протяжении отчетного квартала притоку ликвидности в коммерческие банки способствовало, главным образом, расширение операций правительства (на 9,3 млрд сомов). При этом увеличение денег вне банков (на 2,0 млрд сомов) и изъятие сомовой ликвидности за счет валютных операций Национального банка (на 3,9 млрд сомов) выступили сдерживающими факторами увеличения избыточной ликвидности.

Учитывая сохранение профицита ликвидности в банковской системе, Национальный банк продолжил проводить операции по абсорбированию избыточной ликвидности посредством проведения операций на открытом рынке и размещения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке. Среднедневной объем изъятия избыточной ликвидности из банковской системы в IV квартале 2019 года составил 10,6 млрд сомов, что выше аналогичного показателя за III квартал 2019 года на 1,1 млрд сомов.

Среднедневной объем нот в обращении уменьшился с 5,9 млрд сомов в III квартале 2019 года до 5,6 млрд сомов в IV квартале. При этом размещение свободных средств коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке увеличилось на 1,5 млрд сомов в отличие от предыдущего квартала, среднедневной объем которых составил в отчетном периоде 5,0 млрд сомов. Среди нот в обращении существенная доля в последнем триместре 2019 года приходилась на 28-дневные ноты (в среднем 46,2 процента) и 7-дневные ноты (в среднем 34,2 процента).

В структуре стерилизационных операций Национального банка доля депозитов «овернайт» увеличилась в отчетном периоде и составила 47,0 процента (+10,1 п.п. относительно III квартала 2019 года), однако преобладающая доля в 53,0 процента сохранилась за нотами.

### **Кредитная политика Национального банка**

В рамках стимулирующего курса монетарной политики Национальный банк в отчетном квартале 2019 года продолжил осуществлять меры по поддержке коммерческих банков в финансировании приоритетных отраслей экономики, в том числе для регионального развития.

В IV квартале 2019 года Национальный банк провел пять кредитных аукционов для коммерческих банков, участвующих в проекте «Финансирование сельского хозяйства-7», общий объем предложенных средств на которых составил 7,5 млрд сомов со сложившимся спросом на них в размере 270,0 млн сомов и с установлением процентной ставки для конечных потребителей на уровне 10,0 процента.

Кроме того, были проведены восемь кредитных аукционов для развития регионов страны, где были предложены средства в общем объеме 8,0 млрд сомов со спросом в 750,0 млн сомов и с конечной процентной ставкой на уровне 12,0 процента. При этом все объявленные кредитные аукционы не состоялись в рассматриваемом периоде в связи с недостаточностью количества участников на аукционах.

Всего с начала 2019 года Национальный банк провел 43 кредитных аукциона, где общий объем предложенных средств составил 54,5 млрд сомов (при спросе в 3,4 млрд сомов), утвержденный к выдаче объем средств по итогам аукционов составил 2,02 млрд сомов.

### **Валютная политика Национального банка**

В целом на валютном рынке страны ситуация сохранялась стабильной. В конце IV квартала 2019 года на внутреннем валютном рынке наблюдалось некоторое превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этой связи Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса провел интервенцию по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке на сумму 56,5 млн долларов США. Обменный курс сома за отчетный квартал колебался в диапазоне от 69,5117 до 69,85 сом/доллар США.

### **Меры денежно-кредитной политики в IV квартале 2019 года**

<p>Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка</p>	<p>Правление Национального банка два раза рассматривало вопрос о размере учетной ставки Национального банка – 25 ноября и 23 декабря 2019 года. По итогам двух заседаний было принято решение о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 4,25 процента.</p> <p>Границы процентного коридора остались неизменными.</p>
<p>Приняты решения о проведении кредитных аукционов</p>	<p>Национальным банком 13 раз объявлялись кредитные аукционы для содействия развитию экономики:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- пять кредитных аукционов для коммерческих банков, участвующих в проекте «Финансирование сельского хозяйства-7». При общем объеме предложенных средств в размере 7,5 млрд сомов спрос на них составил 270,0 млн</li> </ul>

сомов с процентной ставкой для конечных потребителей не более 10,0 процента.

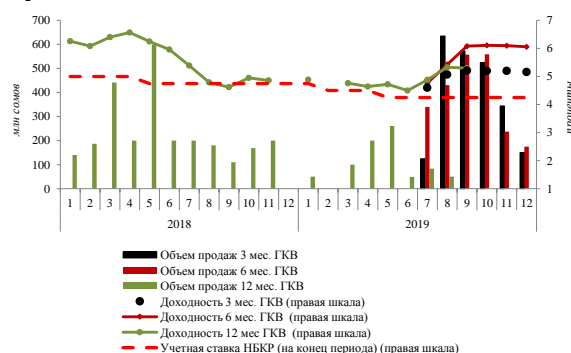
- восемь кредитных аукционов для развития регионов страны, объем предложенных средств составил 8,0 млрд сомов со спросом в 750,0 млн сомов и с конечной процентной ставкой на уровне 12,0 процента.

При этом все объявленные кредитные аукционы не состоялись в рассматриваемом периоде в связи с недостаточностью количества участников.

## 3.2. Инструменты финансового рынка

### Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



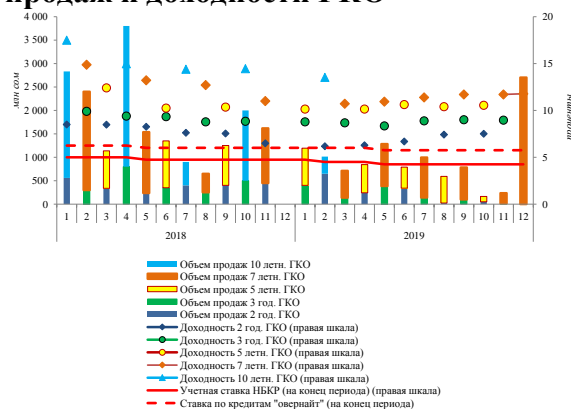
### Государственные казначейские векселя

В рассматриваемом периоде на рынке ГКВ наблюдалось увеличение объема предложения ценным бумагам, обусловленное возобновлением выпуска 3- и 6-месячных бумаг. На фоне этого активность участников на рынке 12-месячных бумаг сократилась. По итогам проведенных аукционов общая средневзвешенная доходность возросла на 0,7 п.п., до 5,6 процента.

Министерством финансов в отчетном периоде на аукционах было предложено ГКВ на сумму 2,0 млрд сомов, что в 4,9 раза больше, чем в IV квартале 2018 года. Инвесторы активно участвовали на аукционах, в связи с чем объем спроса составил 2,3 млрд сомов (+в 4,8 раза). При этом в разрезе срочностей 12-месячные бумаги пользовались меньшим спросом (их доля составила 4,3 процента от общего объема спроса). Таким образом, в отчетном периоде аукционы по размещению 12-месячных ГКВ были признаны несостоявшимися в связи с недостаточным количеством участников и высокой волатильностью доходности. Объемы спроса на 3-месячные и 6-месячные ГКВ составили 1,1 и 1,0 млрд сомов соответственно. Общий объем продаж ГКВ с учетом доразмещений за рассматриваемый период составил 2,0 млрд сомов, превысив предлагаемый объем на 2,1 процента.

По итогам отчетного периода общий объем ГКВ, находящихся в обращении у держателей, возрос на 56,5 процента с начала года, до 4,1 млрд сомов.

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



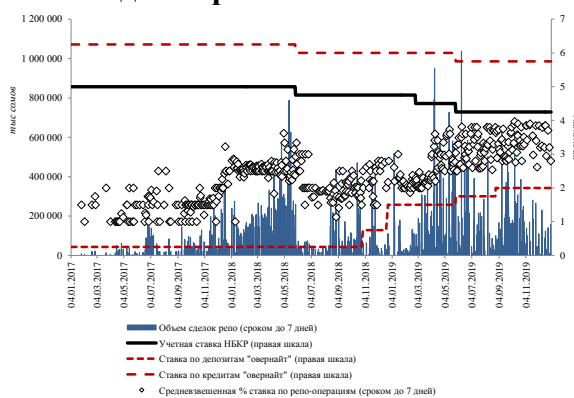
2,5 млрд сомов, снизившись на 33,7 процента за счет сокращения предложения 2-, 3-летних бумаг и отсутствия предложения 10-летних бумаг по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. Объем спроса на данный актив сократился на 46,3 процента, до 2,5 млрд сомов. При этом в разрезе по срочностям спрос со стороны участников значительно сократился на рынке 2- и 3-летних ГКО на 94,0 и 97,3 процента соответственно. Наиболее существенный спрос наблюдался на 7-летние бумаги (91,9 процента от общего объема спроса), который возрос до 2,3 млрд сомов (+52,7 процента), а объем продаж увеличился в 2,5 раза.

В итоге в отчетном периоде общий объем продаж с учетом доразмещений составил 3,1 млрд сомов, что на 14,3 процента меньше, чем в аналогичном периоде 2018 года.

По итогам рассматриваемого периода общий объем ГКО<sup>1</sup> в обращении увеличился на 14,0 процента с начала года, до 42,9 млрд сомов за счет роста объема портфеля институциональных инвесторов, коммерческих банков и юридических лиц резидентов.

### Межбанковский рынок кредитных ресурсов

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



операций. Средневзвешенная ставка на межбанковском рынке выросла с 3,3 процента в III квартале 2019 года до 3,5 процента в IV квартале. Средневзвешенный срок межбанковских кредитов повысился с 5 до 7 дней.

### Государственные казначейские облигации

В рассматриваемом периоде Министерство финансов снизило объем предложения ГКО в связи с активизацией операций на рынке ГКВ. В результате снизились объемы спроса и продаж ГКО. В отчетном периоде средневзвешенная ставка сложилась ниже IV квартала 2018 года на 0,4 п.п. и составила 11,0 процента.

В IV квартале 2019 года общий объем предложения ГКО составил

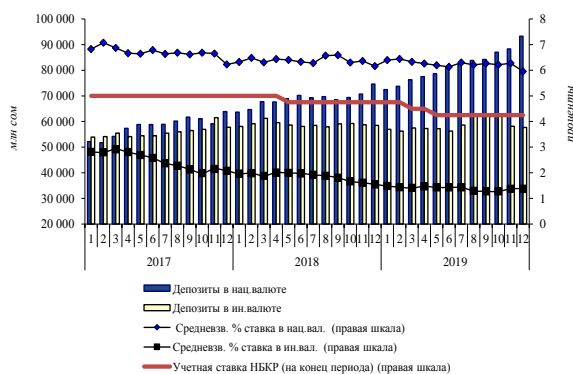
В IV квартале 2019 года объем сделок на межбанковском рынке кредитных ресурсов снизился по сравнению с двумя предыдущими кварталами.

Объем торгов за октябрь-декабрь 2019 года составил 7,3 млрд сомов, что на 30,9 процента меньше, чем в предыдущем квартале. В обзорном периоде стандартные сделки в национальной и иностранной валютах не проводились, поэтому активность на межбанковском рынке целиком состояла из репо-

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

## Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



**Устойчивый рост депозитной базы коммерческих банков, наблюдавшийся в течение всего 2019 года, продолжился в IV квартале 2019 года.**

По состоянию на конец года депозитная база выросла на 13,4 процента по сравнению с 2018 годом и составила 151,0 млрд сомов. Рост депозитной базы был обусловлен повышением депозитов в национальной валюте на 25,0 процента, до 93,3 млрд сомов. При этом депозиты в иностранной валюте по итогам года

снизились на 1,4 процента до 57,7 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация депозитов продолжила сокращаться и в декабре 2019 года достигла нового исторического минимума на уровне 38,2 процента, опустившись на 5,7 п.п. по сравнению с концом 2018 года. Долларизация депозитов физических лиц уменьшилась на 4,1 п.п., до 31,9 процента, долларизация депозитов юридических лиц сократилась на 6,4 п.п., до 44,1 процента.

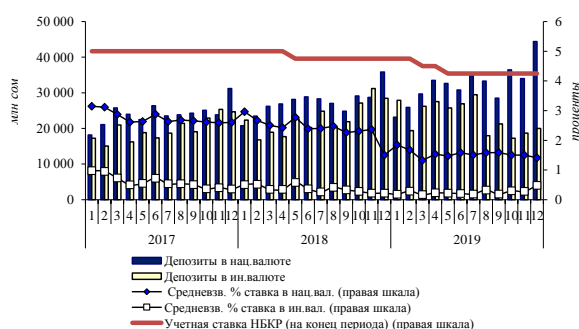
В IV квартале 2019 года объем вновь принятых депозитов снизился по сравнению с соответствующим кварталом предыдущего года на 5,4 процента, составив 170,9 млрд сомов. Причиной тому явилось сокращение депозитов в иностранной валюте на 35,5 процента до 56,0 млрд сомов, при этом объем вновь принятых депозитов в национальной валюте повысился на 22,6 процента до 114,9 млрд сомов. В разрезе по срочностям уменьшение объема вновь принятых депозитов обусловлено сокращением на 8,1 процента депозитов до востребования, которые составили около 88,9 процента всех вновь принятых депозитов. В национальной валюте доля депозитов до востребования составила 88,3 процента, а в иностранной валюте – 90,0 процента.

Отмечалось увеличение объема вновь принятых депозитов как сроком до 1 года, так и на 1 год и больше. При этом темп прироста долгосрочных депозитов (на 1 год и больше) сложился на более низком уровне, поэтому их доля снизилась на 3,1 п.п. до 38,3 процента. В национальной валюте доля долгосрочных вновь принятых депозитов в общем объеме срочных депозитов повысилась в IV квартале 2019 года по сравнению с соответствующим кварталом 2018 года на 1,1 п.п., до 41,1 процента, а в иностранной валюте – снизилась на 12,9 п.п., до 31,7 процента.

В структуре депозитной базы в обзорном квартале наблюдалось понижение доли долгосрочных депозитов на 0,3 п.п., до 30,7 процента, что обусловлено уменьшением доли долгосрочных депозитов в иностранной валюте на 5,2 п.п., до 27,6 процента. При этом доля долгосрочных депозитов в национальной валюте увеличилась на 1,8 п.п., до 32,0 процента.

Общая дюрация депозитной базы на конец 2019 года выросла до 5,4 месяца (+0,4 месяца с начала 2019 года), дюрация срочных депозитов понизилась до 13,1 месяца (-0,1 месяца).

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

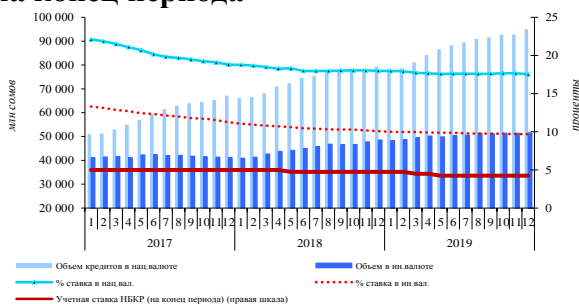


В IV квартале 2019 года средневзвешенные ставки по вновь принятым депозитам снизились по сравнению с соответствующим периодом 2018 года на 0,07 п.п. Ставки по вновь принятым депозитам в национальной валюте составили 1,47 процента, снизившись на 0,59 п.п. по сравнению с IV кварталом 2018 года, ставки по вкладам в иностранной валюте составили 0,35 процента, увеличившись на 0,12 п.п. Средневзвешенная ставка по срочным вновь принятым депозитам в национальной валюте снизилась на 0,57 п.п., до 9,24 процента, в иностранной валюте – повысилась на 0,03 п.п., до 3,30 процента. В национальной валюте средневзвешенные ставки уменьшились по всем срочностям, кроме депозитов до 1 месяца и свыше 3 лет, в иностранной валюте отмечалось сокращение ставок на депозиты сроком от 1 до 3 месяцев и свыше 1 года, а депозиты сроком до 1 года в целом демонстрировали рост ставок.

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

### Кредитный рынок

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



В отчетном периоде продолжился устойчивый рост кредитного портфеля коммерческих банков, наблюдавшийся в течение всего года.

В декабре 2019 года кредитный портфель коммерческих банков повысился на 14,5 процента относительно конца 2018 года и составил 146,4 млрд сомов. Основной вклад в рост кредитного портфеля внесло увеличение кредитов как в национальной валюте на 19,7 процента, до 95,0 млрд сомов, так и в иностранной

валюте на 6,1 процента, до 51,5 млрд сомов. Долларизация кредитного портфеля с начала года снизилась на 2,8 п.п. и достигла минимального значения на уровне 35,1 процента. В разрезе срочностей динамика долларизации была разнонаправленной, при этом долларизация кредитов свыше 3 лет уменьшилась на 9,0 п.п., до 46,0 процента.

Объем вновь выданных кредитов в IV квартале 2019 года сложился выше, чем кварталом ранее, а по сравнению с соответствующим кварталом 2018 года вырос на 22,3 процента, составив 35,1 млрд сомов. По сравнению с IV кварталом 2018 года объем выданных кредитов в национальной валюте повысился на 31,4 процента, до 25,0 млрд сомов, а в иностранной валюте вырос на 4,5 процента, до 10,1 млрд сомов.

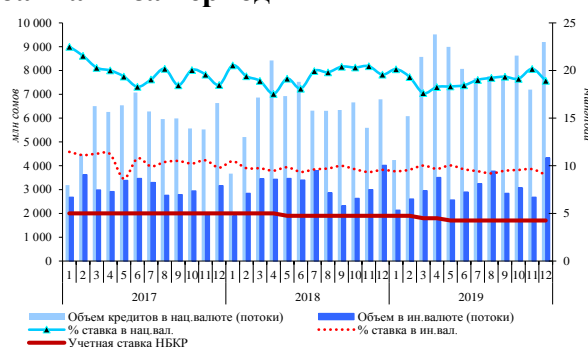
<sup>1</sup> Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндала-Хиршмана, представляя собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Индекс принимает значения от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует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

Вновь выданные кредиты в национальной валюте увеличились относительно октября-декабря 2018 года в большинстве срочностей, некоторое снижение наблюдалось по кредитам на период 6-12 месяцев. Динамика кредитов в иностранной валюте была разнонаправленной, в целом прирост краткосрочных кредитов (до 1 года) был более высоким, чем прирост кредитов сроком на 1 год и больше.

В разрезе отраслей наибольший вклад в увеличение объема вновь выданных кредитов в национальной валюте внесло повышение кредитов в секторах потребительских кредитов, торговли и коммерческих операций, а также сельского хозяйства. В структуре вновь выданных кредитов в иностранной валюте наибольший вклад внесли сектора торговли и коммерческих операций, заготовок и переработок и сельского хозяйства.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте за IV квартал 2019 года по сравнению с соответствующим кварталом 2018 года увеличилась на два месяца и составила 26 месяцев, в иностранной валюте она снизилась на два месяца, до 31 месяца.

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



Средневзвешенные ставки по вновь выданным кредитам в национальной валюте в IV квартале снизились по сравнению с аналогичным показателем за 2018 год на 0,70 п.п., до 19,41 процента, наиболее значимое снижение наблюдалось в секторах сельского хозяйства и ипотеки. Ставки в иностранной валюте уменьшились на 0,09 п.п., до 9,42 процента, главным образом, за счет снижения ставок на кредиты в секторах торговли, сельского хозяйства и ипотеки.

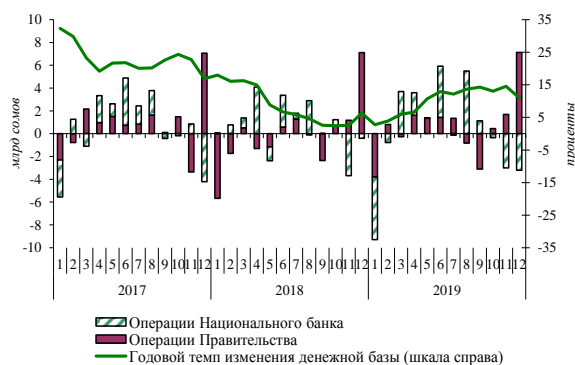
Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между 12 банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,31, таким образом сигнализируя об основных трех секторах кредитования.

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

#### Денежная база

В отчетном квартале 2019 года тенденция роста резервных денег сохранилась, однако в последнем месяце года скорость изменения показателя несколько замедлилась.

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



Рост денежной базы на 2,4 процента в анализируемом периоде (относительно предыдущего квартала) в основном был поддержан операциями Правительства Кыргызской Республики. В годовом выражении показатель роста резервных денег составил 11,0 процента.

Операции правительства расширили денежную базу на 9,3 млрд сомов, в то время как операции Национального банка явились сдерживающим фактором роста



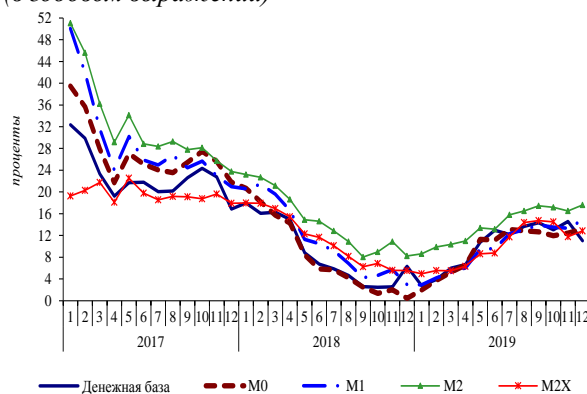
резервных денег, снизив денежную базу на 6,5 млрд сомов.

Соотношение резервов других депозитных корпораций и денег в обращении в структуре денежной базы в целом не изменилось. Как и прежде, основная доля приходится на деньги в обращении (по состоянию на конец IV квартала – 90,0 процента), тогда как удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 10,0 процента.

### Денежные агрегаты

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

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



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

На расширение денежных агрегатов в 2019 году повлияли прирост денег вне банков на 13,2 процента и прирост депозитов в национальной валюте на 23,0 процента. При этом за отчетный квартал данные показатели выросли на 2,1 (-2,2 п.п. с III квартала

2019 года) и 8,7 процента соответственно (+4,8 процента с предыдущего квартала).

В 2019 году денежный агрегат M2X вырос на 12,8 процента, составив 230,3 млрд сомов. Сравнительно с предыдущим кварталом в четвертом триместре 2019 года отмечался рост денежного агрегата M2X на 1,5 процента.

В последнем квартале 2019 года депозиты<sup>1</sup>, включаемые в M2X, сохранили восходящую тенденцию роста. Так, в 2019 году денежный агрегат M2X увеличился на 12,6 процента, главным образом, за счет роста депозитов в национальной валюте на 23,0 процента. При этом темпы роста депозитов в иностранной валюте приняли отрицательное значение и сократились на 2,0 процента за год.

Кредитование экономики, как и кварталом ранее, демонстрирует позитивные темпы прироста в условиях поддержания стимулирующего направления денежно-кредитной политики. В 2019 году общий объем кредита в экономику вырос на 14,9 процента, составив на конец года 150,0 млрд сомов. С начала отчетного квартала рост данного показателя составил 2,6 процента.

В общей структуре кредита в экономику преобладают кредиты в национальной валюте, которые за год увеличились на 20,1 процента, при этом кредиты в иностранной валюте выросли на 6,2 процента.

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

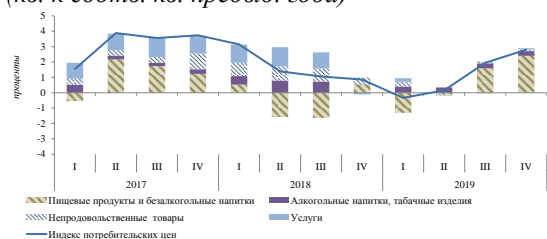
## Глава 4. Динамика инфляции

В Кыргызстане в 2019 году инфляция умеренно повышалась со второй половины года. Сложившийся уровень инфляции находился в рамках ожиданий Национального банка, не превысив целевых ориентиров на среднесрочный период, а также отражая динамику развития мирового продовольственного рынка.

### 4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

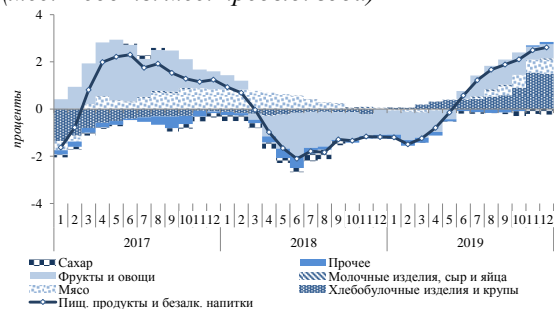
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



За 2019 год прирост потребительских цен составил 3,1 процента в годовом выражении в рамках прогнозов Национального банка по инфляции на 2019 год. Среднегодовое значение инфляции составило 1,1 процента. Сложившийся уровень цен в основном обусловлен ростом цен на продовольствие во втором полугодии 2019 года, отражая общемировую тенденцию на продовольственном рынке.

График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

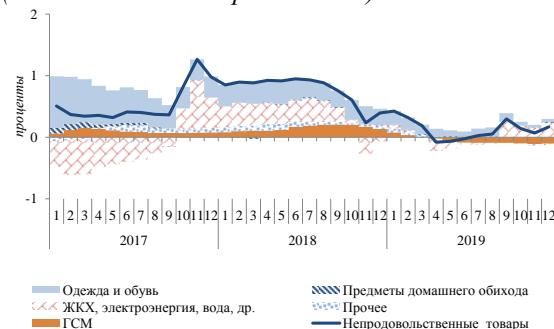
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В IV квартале 2019 года инфляция (квартал к соответствующему кварталу) сложилась на уровне 2,8 процента. Основной вклад в рост ИПЦ внесли группы «пищевые продукты и безалкогольные напитки» и «алкогольные напитки и табачные изделия». Слабоположительная динамика также отмечена со стороны непродовольственных товаров и услуг.

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

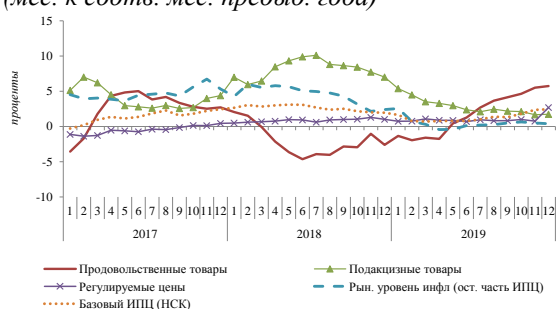


Индекс цен на продовольственные товары в IV квартале вырос на 5,3 процента относительно соответствующего квартала 2018 года. В рассматриваемом периоде подорожали группы «хлебобулочные изделия и крупы», «фрукты и овощи» и «мясо». Удорожание цен на пшеницу и мясо в целом на мировом рынке продовольствия, а также в регионе в IV квартале оказывали влияние на формирование повышательной динамики инфляции по итогам 2019 года. Со стороны групп «масла и жиры» и «сахар» сохраняется понижающее влияние на продовольственную инфляцию.

Непродовольственная группа товаров выросла на 0,4 процента. Показатели роста цен в большинстве основных групп были низкими или умеренными.

Невысокий прирост также отмечался на платные услуги. Основной вклад в прирост внес рост группы «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие

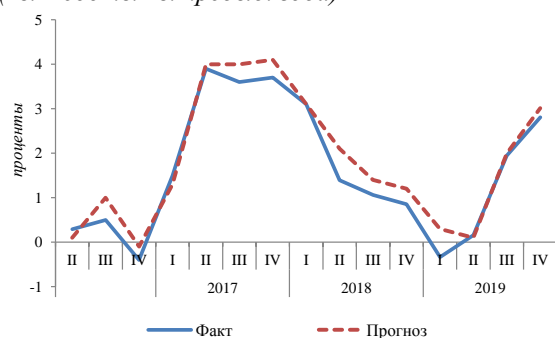
**График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров**  
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Показатель базовой инфляции (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанный Национальным статистическим комитетом КР, в 2019 году в годовом выражении составил 2,4 процента. В 2018 году аналогичный показатель составлял 2,0 процента.

## 4.2. Сравнение прогноза с фактом

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



виды топлива». Понижительное давление наблюдалось со стороны групп «связь», «рестораны и гостиницы» и «транспорт» за счет снижения цен на ГСМ.

Рыночная инфляция сохраняет низкие значения, и в 2019 году она составила 0,4 процента. Сдержанные показатели рыночной инфляции могут свидетельствовать о более умеренном потребительском спросе и снижении инфляционных ожиданий.

**В IV квартале 2019 года фактическая инфляция сложилась на 0,1 п.п. выше ожиданий Национального банка.** Ожидалось, что удорожание продовольствия к концу года внесет больший вклад в формирование инфляции.

## Глава 5. Среднесрочный прогноз

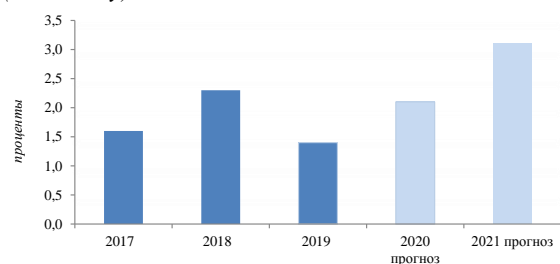
### 5.1. Предположения о внешней среде

#### 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

В условиях активной реализации национальных проектов в России ожидается ускорение темпов роста ее экономики в среднесрочном периоде. С точки зрения внешнеэкономических предпосылок ожидается замедление мировой экономики, нисходящая динамика цен на нефть и геополитическая неопределенность. При этом предполагается, что успешная реализация структурных мер экономической политики, направленных на достижение национальных целей развития и других приоритетов экономики России, обеспечит повышение инвестиционной активности в стране. Активная реализация проектов создаст основу для роста спроса на рабочую силу и, соответственно, для роста доходов населения и потребления.

Другим источником роста доходов в среднесрочной перспективе должно стать повышение производительности труда, которое будет обеспечено за счет широкого внедрения технологических инноваций. Среднегодовой темп роста инвестиций в основной капитал в 2020-2024 гг., по оценке Минэкономразвития России, составит 5,6 процента, что позволит обеспечить увеличение доли инвестиций в основной капитал в ВВП до уровня 25 процента к 2024 году.

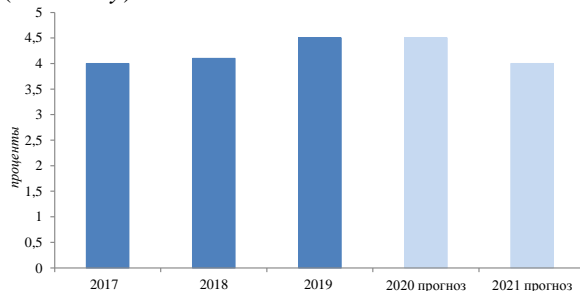
В тоже время смягчение денежно-кредитных условий Банком России и ведущими центральными банками мира окажет поддержку росту экономики.

Ожидается, что в первой половине 2020 года инфляция будет находится вблизи 3 процентов под воздействием дезинфляционных факторов, а в дальнейшем (с учетом проводимой денежно-кредитной политики Банком России) показатель закрепится вблизи 4 процентов.

##### Казахстан

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

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

В среднесрочном периоде при отсутствии значительных шоков ожидается сохранение роста экономики Казахстана. Предположения по экономическому росту Казахстана в 2020 году незначительно скорректированы в сторону повышения — до 4,5 процента (вместо 3,5 процента) ввиду более высоких, чем ожидалось, фактических данных по росту ВВП Казахстана по итогам 2019 года, а также более оптимистичными ожиданиями аналитиков и правительства РК.

Основными факторами роста экономики РК будут расширение потребительского спроса на фоне стимулирующих мер правительства, повышение инвестиционного спроса в результате реализации инфраструктурных и инвестиционных проектов, увеличение

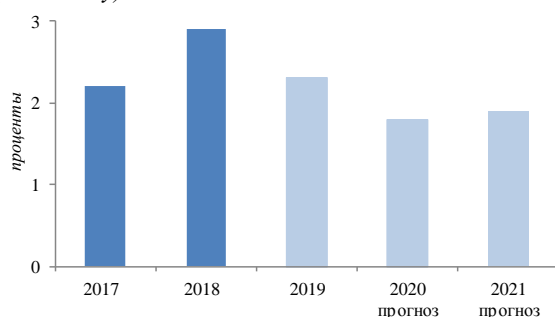
экспорта вследствие наращивания объемов добычи нефти и газового конденсата, ввиду расширения месторождений Тенгиз, Карачаганак, Кашаган и ввода в эксплуатацию морских месторождений.

По прогнозу Национального банка РК, годовая инфляция сохранится внутри целевого коридора 4,0-6,0 процента в диапазоне 5,0-5,5 процента. В первом квартале 2020 года возможна реализация проинфляционных рисков краткосрочного характера и ускорение инфляции до уровня верхней границы целевого коридора, что будет связано с повышением регулируемых тарифов на платные услуги населению, а также цен на отдельные виды продуктов питания. В среднесрочной перспективе основными факторами, определяющими динамику инфляции, останутся продолжение фискального стимулирования экономики и положительный разрыв выпуска.

## США

**График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

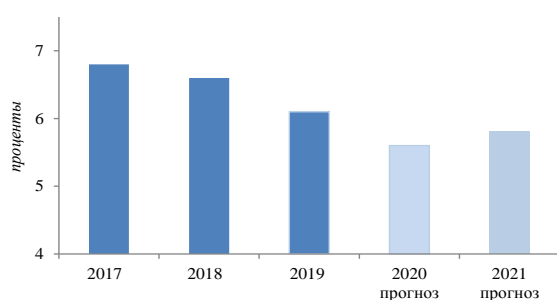
прогноз может быть пересмотрен. Сохраняются значительные риски недостижения прогнозируемых темпов роста, в том числе связанные с обострением геополитической напряженности, особенно между США и Ираном, усилением социальной напряженности, дальнейшим ухудшением отношений между США и их партнерами по торговле и углублением экономических трений между другими странами.

Министерство финансов США оценивает негативное влияние на американскую экономику трудностей, с которыми столкнулась компания Boeing, в размере -0,5 процента ВВП США. При этом компенсацией выступит заключение торговых соглашений США с Китаем, Мексикой и Канадой, которое приведет к ускорению темпов роста американской экономики на 0,5-0,75 процента.

## Китай

**График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

### Предположения по замедлению экономики США сохраняются.

По прогнозам Всемирного банка, рост экономики США замедлится до 1,8 процента в 2020 году, что отражает негативное влияние предыдущих повышений тарифов и повышенной неопределенности. Прогноз по росту экономики США на 2020 год понижен на 0,1 п.п. – до 2,0 процента, а прогноз на 2021 год сохранен на уровне 1,7 процента. Однако в докладе есть указание на серьезные риски, при реализации которых

**Негативные прогнозы относительно роста экономики Китая подкрепляются новыми факторами.** Прогнозы по росту ВВП Китая на 2020 год снижены на 0,3 п.п., с 5,9 до 5,6 процента ввиду негативных последствий эпидемии коронавируса.

По оценкам аналитиков, ситуация со вспышкой нового типа вируса пневмонии уже оказывает негативное влияние на экономику Китая. Больше всего неблагоприятный эффект ощущают на себе ритейлеры, ресторанный бизнес, туризм, услуги общественного транспорта

и спортивных учреждений. Тем временем более высокие расходы, связанные с задействованием медицинского персонала, аварийных служб, и закупка вакцин, могут умеренно компенсировать удар по потреблению, но не окажет слишком сильного влияния на широкий спектр экономики.

По оценке аналитиков, распространение коронавируса в Китае, прежде всего, отразится на потребительском поведении в стране, ударив по индустриям развлечений, туризма и общепита. Как считают аналитики, длительный спад потребления может повлиять на инвестиции и привести к оттоку капитала, что, в свою очередь, снизит цены на активы и валюту страны. В связи с этим ожидается ускорение инфляции в 2020 году выше ориентира правительства «около трех процентов» с последующим соответствием данному ориентиру в 2021-2022 гг.

## 5.2. Среднесрочный прогноз

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

Экономика Кыргызской Республики в 2020-2021 гг. остается под воздействием складывающейся тенденции развития экономик стран нашего региона, прежде всего, экономик России и Казахстана.

Дополнительным фактором, влияющим на развитие экономики всего региона, является негативное влияние распространения коронавируса в Китае: предпринятые меры предосторожности и борьбы с распространением вируса замедлили торгово-производственные связи как внутри Китая, так и за его пределами, обусловив некоторое замедление экономической активности во всем регионе.

В рамках текущего прогноза в соответствии с ожиданиями экспертов и крупных международных организаций учитывается ограниченное (кратковременное) негативное влияние вспышки коронавируса в Китае, до конца первого квартала текущего года ожидается существенная локализация распространения вируса и восстановление экономической активности в Китае и регионе.

В экономике Кыргызской Республики совокупный спрос продолжает поддерживаться как за счет сохранения экономической активности внутри страны, так и за счет роста экономик стран-основных торговых партнеров, предъявляющих спрос на отечественные товары и услуги.

Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах (Россия и Казахстан) остается около ожидаемых уровней. При этом в среднесрочной перспективе учитывается некоторое ускорение экономической активности в России в 2020-2021 гг. на фоне интенсификации мер Правительства России, прежде всего, в области реализации национальных проектов. Предполагается также, что рост экономической активности в России соответствующим образом повлияет на рост экономической активности в Казахстане. Текущий прогноз на фоне складывающейся тенденции во внешней среде учитывает стимулирующий эффект внешнего сектора на экономику Кыргызской Республики в среднесрочной перспективе.

Снижение поступлений денежных переводов в 2019 году, прежде всего, отразилось на замедлении торгово-посреднических операций в экономике Кыргызской Республики и соответствующем снижении импорта. В 2020-2021 гг. ожидается небольшой рост притока денежных переводов на фоне ускорения экономической активности в России.

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

В рамках текущего прогнозного раунда в целом сохранены предположения относительно стабильной динамики цен на мировых продовольственных рынках в текущем сельскохозяйственном сезоне (до лета 2020 года). При этом существует риск дополнительного вклада в инфляцию первого квартала текущего года со стороны временного ограничения поступления товаров широкого потребления (в том числе продовольственных товаров) из Китая, сформировавшегося на фоне мер по противодействию распространению коронавируса. Однако, учитывая благоприятные прогнозы относительно локализации распространения вируса, ожидается небольшой дополнительный вклад в инфляцию 2020 года. В среднесрочной перспективе значительного инфляционного давления со стороны внешнего сектора не ожидается.

Цена на нефть в начале 2020 года также находилась под негативным влиянием коронавируса в Китае, снизившись до уровня ниже 55 долларов США за баррель в начале февраля 2020 года. Учитывая прогнозы аналитиков рынка, базирующиеся на ожиданиях относительно дальнейшего распространения коронавируса, в среднесрочной перспективе не ожидается значительного снижения цен на нефть. Текущий прогноз учитывает сохранение средней цены на нефть в 2020-2021 гг. на уровне 60 долларов США за баррель.

Таким образом, ресурсная база развития для основных стран-торговых партнеров Кыргызской Республики – Россия и Казахстан – остается достаточной в среднесрочной перспективе и не несет рисков замедления экономической активности в регионе.

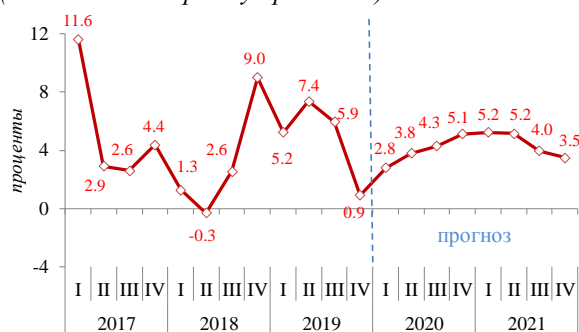
Структура экономики Кыргызской Республики обуславливает особенную роль параметров внешнего сектора в разрабатываемых прогнозах. Предположения по таким параметрам внешнеэкономического сектора как динамика цен на мировых товарно-сырьевых рынках, перспективы экономического развития стран-торговых партнеров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

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

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик-стран торговых партнеров в 2020-2021 гг., а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе был разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2020-2021 гг.

**Предполагается, что реальный сектор экономики Кыргызской Республики в 2020 году закроет отрицательный разрыв ВВП.**

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



При условии сохранения текущих внутренних и внешних условий экономического роста ожидается закрытие отрицательного разрыва ВВП до конца 2020 года.

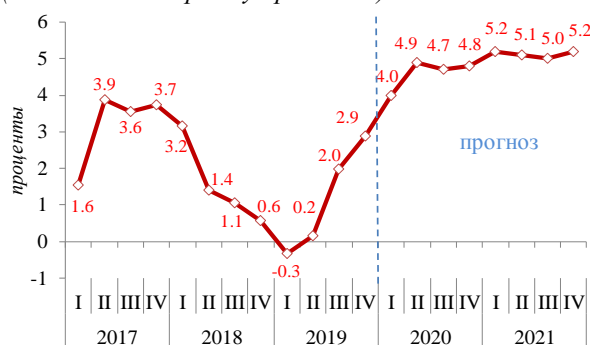
В 2020 году реальный прирост ВВП ожидается на уровне около 4,0 процента, без учета предприятий «Кумтор» прирост составит около 3,8 процента. В секторальном разрезе экономический рост будет поддержан секторами промышленности (без учета «Кумтор»),

сельского хозяйства, строительства, торговли и услуг.

В 2021 году темпы прироста реального ВВП ожидаются около 4,3 процента, без учета «Кумтор» прирост ВВП ожидается около 4,4 процента.

С учетом оценок развития внешней среды и внутренних условий инфляция в экономике Кыргызской Республики в среднесрочной перспективе сохранится в рамках целевого диапазона в 5-7 процентов. Темпы экономического роста Кыргызской Республики вкупе с наметившимися тенденциями во внешней среде обуславливают дальнейшее постепенное повышение инфляционного давления в 2020-2021 гг. При условии ограниченного влияния внешних и отсутствия внутренних шоков ожидается приближение инфляции к нижней границе целевого ориентира во второй половине 2020 года.

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



Основными факторами инфляции в первом полугодии 2020 года по-прежнему остаются повышение цен на продовольствие, но источники влияния и величина вклада пересмотрены. Так, помимо плохого урожая в результате засушливых погодных условий, повышательное воздействие на инфляцию будут оказывать цены на мировых продовольственных рынках, а также меры по противодействию распространения коронавируса в мире и непосредственно в Китае.

Кроме того, среди внутренних факторов вклад в инфляцию внесет остаточное воздействие повышения акцизов на табак и алкогольную продукцию в январе 2020 года, увеличение административных цен вследствие повышения тарифов на холодную воду в ноябре 2019 года также будет воздействовать на среднегодовую инфляцию в течение всего 2020 года.

В 2020 году среднегодовая инфляция ожидается на уровне 4,6 процента, повысившись на 0,6 процента в сравнении с прогнозами в предыдущем квартале, инфляция на конец года (декабрь 2020 к декабрю 2019 года) скорее всего приблизится к уровню 5,0 процента. В 2021 году среднее значение инфляции ожидается около 5,1 процента и на конец года достигнет значения около 6,0 процента.

#### **Прогноз платежного баланса на 2020-2021 гг. (базовый сценарий)<sup>1</sup>**

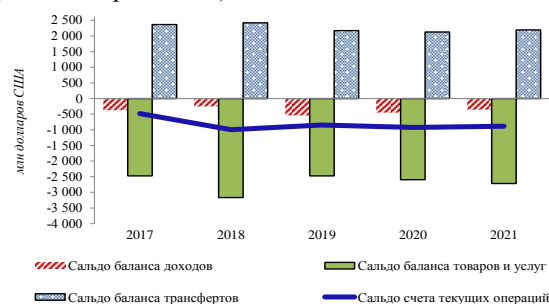
В 2020 году определяющими факторами развития внешнего сектора стало сохранение экономического роста в странах-основных партнеров и в Кыргызской Республике. Оценка дефицита текущего счета на 2020 год составила 10,2 процента к ВВП, что в стоимостном выражении составляет 925,1 млн долларов США (рост на 9,2 процента). В прогнозируемом периоде ожидается увеличение дефицита торгового баланса, наряду со снижением отрицательного баланса доходов и положительным темпом поступлений денежных переводов трудовых мигрантов.

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



### График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



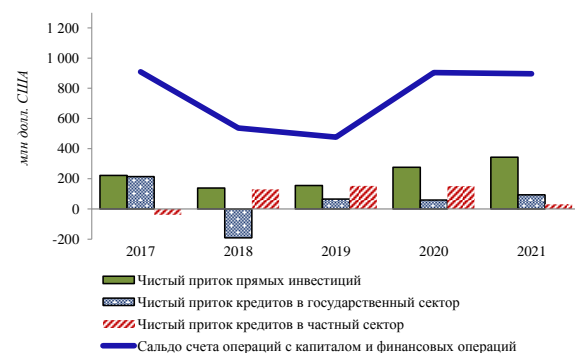
Влиянием роста внешнего спроса на отечественную продукцию прирост экспорта без учета золота по итогам года ожидается на уровне 2,2 процента за счет традиционных экспортных позиций текстильного и швейного производства, а также товаров сельского хозяйства.

На сложившийся прогноз импорта страны оказали влияние такие факторы, как рост внутреннего спроса, увеличение доходов населения в условиях восстановления прироста денежных переводов и снижение мировых цен на нефтепродукты. Прирост импорта, прогнозируется на уровне 4,1 процента за счет всех функциональных категорий импорта. Ожидается отрицательная динамика прироста нефтепродуктов, главным образом, за счет ценового фактора. Рост импорта прочих товаров прогнозируется на уровне 3,9 процента.

Темпы роста экономики России, основной страны-реципиента трудовых мигрантов Кыргызской Республики, окажут положительное воздействие на объемы поступлений частных трансфертов. Ожидаемый прирост чистого притока трансфертов в частный сектор составит на 1,4 процента выше 2019 года. Приток официальных трансфертов ожидается ниже уровня 2019 года.

### График 5.2.4. Прогнозные данные по операциям с капиталом и финансовому счету

(млн долларов США)



Прогноз экспорта сформирован под влиянием ожидаемого объема производства, а также увеличения внешнего спроса в связи с ростом экономической активности в регионе.

В 2020 году прогнозируется увеличение объема экспорта на 4,0 процента. Данной тенденции будет способствовать увеличение экспорта драгоценных металлов, в том числе за счет роста мировых цен на золото как основного экспортного товара страны. Вместе с тем под

увеличение дефицита текущего счета в 2020 году будет профинансировано за счет притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций. Основной объем поступлений капитала по финансовому счету, как ожидается, будет обеспечен за счет прямых и других инвестиций. Сальдо статьи «другие инвестиции» сформируется под влиянием увеличения иностранных обязательств государственного и частного секторов, при этом объемы обслуживания ранее полученных кредитов сохраняются на значительном уровне.

Таким образом, сальдо платежного баланса по итогам 2020 года ожидается отрицательным в размере 21,2 млн долларов США. Критерий покрытия валовых международных активов<sup>1</sup> будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,7 месяца импорта.

В целом тенденции развития экономической ситуации в 2020 году заложат благоприятные предпосылки к стабильному развитию внешнего сектора экономики в 2021 году. Положительная динамика текущих трансфертов, наряду с

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

расширением дефицита торгового баланса, обусловит формирование счета текущих операций в размере 9,1 процента к ВВП. Ожидаемый внешний спрос на фоне развития горнорудного производства будет способствовать увеличению экспорта на 5,6 процента. Прогнозируемый прирост экономики страны и увеличение доходов населения под влиянием большего притока денежных переводов трудовых мигрантов создадут предпосылки для увеличения импорта на 5,0 процента. Таким образом, увеличение отрицательного сальдо торгового баланса прогнозируется на уровне 4,5 процента.

Рост экономик основных стран-реципиентов трудовых мигрантов окажет положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, увеличение которых ожидается на 5,0 процента относительно 2020 года.

Ожидается снижение притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, значительную часть поступлений по которому обеспечат прямые иностранные инвестиции и кредиты государственного сектора. Тенденция роста обслуживания кредитов частным сектором сохранится.

Общее сальдо платежного баланса в 2021 г. прогнозируется с положительным знаком в размере 11,2 млн долларов США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг международными валовыми резервными активами составит 4,6 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2020-2021 гг. сохраняются следующие риски:

- риски, связанные с разработкой месторождения Кумтор и других месторождений драгоценных металлов;
- волатильность мировых цен на нефть и золото;
- ухудшение экономической ситуации в странах-торговых партнерах;
- неполное освоение запланированных объемов иностранных кредитов в государственный сектор;
- рост обслуживания кредитов государственного и негосударственного секторов;
- волатильность обменного курса стран-основных торговых партнеров.

# Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2018				2019			
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b> <i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>									
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	105 149,0	123 373,9	159 387,3	181 475,4	106 173,5	128 540,3	168 582,8	186 745,8
ВВП	%	1,3	-0,3	2,6	9,0	5,2	7,3	5,9	0,9
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	3,2	2,3	3,4	5,3	1,3	2,9	5,1	4,7
Внутреннее потребление	%	1,9	4,3	3,3	2,6	0,0	1,4	3,5	
Валовое накопление	%	88,4	-5,9	-7,9	8,4	-20,6	-10,9	6,3	
Чистый экспорт	%	69,6	12,5	-2,8	3,1	-28,6	-11,1	-6,8	
<i>Производство ВВП:</i>									
Сельское хозяйство	%	0,7	1,6	3,2	2,8	1,1	2,6	2,8	2,9
Промышленность	%	0,3	-8,9	1,0	22,3	15,2	25,9	10,6	-13,5
Строительство	%	1,4	4,2	5,0	12,6	3,3	7,4	12,4	12,6
Услуги	%	1,8	2,1	2,3	4,2	1,3	1,6	4,5	3,4
в том числе торговля	%	3,7	4,8	4,7	7,7	3,9	4,6	4,3	6,0
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>									
ИПЦ	%	103,1	101,4	101,1	100,9	99,7	100,2	101,9	102,8
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	102,7	100,8	101,2	100,5	99,3	100,9	102,3	103,1
Базовый ИПЦ	%	102,8	103,1	102,5	100,4	101,0	100,8	101,2	102,2
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>									
Продовольственные товары	%	101,2	96,5	96,4	101,1	97,1	99,7	103,5	105,3
Непродовольственные товары	%	103,0	103,2	103,0	101,6	101,1	99,8	100,4	100,4
Алкогольные и табачные изделия	%	106,5	109,1	108,4	100,3	104,7	104,0	103,8	103,5
Услуги	%	106,9	107,3	106,1	99,4	101,3	99,9	99,8	100,3
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>									
Подакцизные товары	%	106,5	109,2	109,2	107,7	104,5	102,9	102,2	101,8
Регулируемые цены	%	100,6	100,9	100,8	101,1	100,9	100,8	100,9	101,5
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	105,3	105,5	104,7	102,6	101,2	99,8	100,3	100,5
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b>									
Торговый баланс	%	-35,2	-36,7	-37,0	-36,7	-34,6	-32,7	-31,3	-30,4
Счет текущих операций	%	-10,9	-12,3	-13,4	-12,1	-10,0	-9,3	-9,4	-10,0
Экспорт товаров и услуг	%	33,6	34,4	33,1	33,2	34,7	35,3	37,5	36,5
Импорт товаров и услуг	%	70,1	72,7	71,5	71,6	70,3	67,8	67,5	65,8
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>									
	сом	68,4325	68,1800	69,2773	69,8500	69,8496	69,4928	69,7039	69,6439
<b>5. Монетарный сектор</b>									
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	4,75	4,75	4,75	4,50	4,25	4,25	4,25
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	0,25	0,25	0,25	1,50	1,50	1,75	2,00	2,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	6,25	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75	5,75	5,75
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	2,73	2,40	2,17	2,22	2,26	3,02	3,26	3,50
<i>в том числе:</i>									
по сделкам РЕПО	%	2,73	2,48	2,17	2,22	2,25	3,02	3,27	3,50
по кредитам в национальной валюте	%	-	0,00	-	-	2,30	2,30	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	-	-	3,50	2,88	3,36	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	2,40	2,31	1,90	3,03	3,67	3,59	3,79	3,76
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	3,36	-	-	-	3,78
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	3,83	3,30	1,86	3,65	3,93	4,18	4,10	4,00
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,99	4,73	4,00	4,66	4,48	4,20	4,25	4,23
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	4,73	4,75	4,50	-	-	-
Денежная база	%	16,2	6,7	2,6	6,3	6,0	13,0	14,3	11,0
Деньги вне банков (M0)	%	15,7	5,8	2,5	0,4	5,2	11,1	12,7	13,2
Денежный агрегат (M1)	%	19,6	10,5	4,2	3,0	5,2	9,6	13,9	14,8
Узкая денежная масса (M2)	%	21,1	14,6	8,0	8,2	10,3	13,2	17,4	17,6
Денежная масса (M2X)	%	16,9	11,6	6,2	5,5	5,5	8,8	14,7	12,8

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

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

<sup>3/</sup> Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за IV кв. предварительные

## Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

**M0** – наличные деньги вне банков.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Приложение 3. Список сокращений

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