

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

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

**Бишкек
Август 2019 года**

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за II квартал 2019 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 26 августа 2019 года № 2019-П-07/44-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров.....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	8
Глава 2. Макроэкономическое развитие	11
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	11
2.2. Внешний сектор.....	14
Глава 3. Денежно-кредитная политика	17
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	17
3.2. Инструменты финансового рынка	20
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
Глава 4. Динамика инфляции	26
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом	27
Глава 5. Среднесрочный прогноз.....	28
5.1. Предположения о внешней среде.....	28
5.2. Среднесрочный прогноз.....	30
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	34
Приложение 2. Глоссарий.....	35
Приложение 3. Список сокращений	37

Резюме

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

Внешние условия развития экономики Кыргызской Республики в целом были стабильными. В странах-основных торговых партнерах Кыргызстана продолжилось некоторое замедление экономической активности, при этом положительные темпы экономического роста сохранялись. Оценки развития внешней среды, в том числе ценовая динамика на мировых продовольственных рынках соответствовали ожиданиям Национального банка. Предполагается, что в ближайшие периоды складывающаяся тенденция на глобальных и региональных рынках не будет нести существенных инфляционных рисков для экономики Кыргызской Республики.

Во внутренней экономической среде положительные тенденции сохранились. Рост экономики Кыргызской Республики в отчетном квартале в значительной мере был обусловлен увеличением производства в секторе промышленности и повышением реальных заработных плат. Прирост реального ВВП по итогам I полугодия 2019 года составил 6,4 процента, без учета предприятий «Кумтор» вырос на 2,1 процента. Фискальный сектор не вызывает инфляционных рисков, продолжается политика фискальной консолидации. Однако наблюдается тенденция снижения притока денежных переводов в страну, что отражается на ослаблении внутреннего спроса.

Значение сложившейся инфляции не превышает среднесрочные целевые ориентиры денежно-кредитной политики и сохраняется слабоположительным на фоне высокого предложения продовольственных товаров как внутреннего производства, так и импортируемого. В июне 2019 года инфляция в годовом выражении зафиксирована на уровне 0,9 процента, при этом ее среднее значение за первое полугодие (период к периоду) составило -0,1 процента. Обновленный прогноз инфляции Национального банка предполагает сохранение низкой инфляционной динамики: при отсутствии шоков средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 1,2 процента, на конец 2019 года инфляция (дек.2019 г./дек. 2018 г.) может приблизиться к уровню около 3,5 процента.

Торговый баланс страны во II квартале 2019 года формировался под влиянием снижения как импортных, так и экспортных операций. Экспорт уменьшился на 4,6 процента в связи со снижением поставок потребительских товаров. Сокращение импорта составило 13,2 процента и было обусловлено меньшими объемами поставок товаров потребительского назначения и энергопродуктов. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 672,2 млн долл. США. Объем внешнеторгового оборота снизился на 10,9 процента и составил 1,6 млрд долл. США.

Низкие инфляционные риски со стороны внешнего сектора, а также оценки развития экономики Кыргызской Республики предопределили поддержание стимулирующего характера денежно-кредитных условий. Данное направление монетарной политики способствовало дальнейшему расширению ресурсной базы коммерческих банков и кредитования экономики. В целом денежный рынок демонстрировал стабильную динамику: краткосрочные процентные ставки формировались вблизи ключевой ставки. На межбанковском рынке кредитных ресурсов наметилась тенденция активизации участников. При этом в банковском секторе сохраняется профицит ликвидности, что обуславливает проведение Национальным банком стерилизационных операций.

Глава 1. Внешняя среда

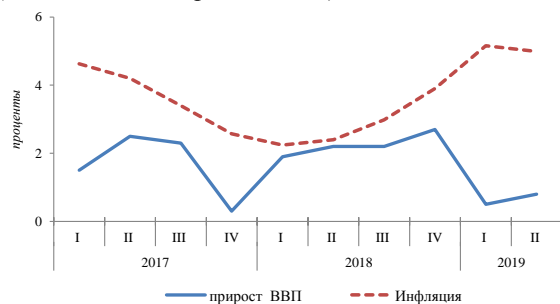
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров

Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах Кыргызской Республики сохранялась. Под воздействием временных факторов наблюдалась слабая динамика экономического роста в России, наряду с замедлением инфляции. В Казахстане рост экономики был обеспечен расширением инвестиционного, внутреннего и внешнего спроса, а инфляция была обусловлена ростом цен на продовольственные товары, при этом меры Правительства РК по снижению тарифов были сдерживающим фактором. Экономический рост Беларуси замедлился на фоне действия временных факторов, инфляция сложилась выше целевого уровня. В Армении экономический рост сохраняется, инфляция находится ниже целевого уровня. Предположения о плавном замедлении роста экономики Китая в перспективе сохраняются.

Россия

График 1.1.1. Динамика ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

ВВП России продолжил демонстрировать слабую динамику на фоне действия временных факторов.

По оценке Минэкономразвития России, темп прироста ВВП страны во II квартале 2019 года составил 0,8 процента по сравнению с соответствующим периодом 2018 года. Основной вклад в прирост ВВП внесла промышленность (0,8 п.п.), в то время как вклады других базовых отраслей (торговля, строительство, транспорт) были близки к нулю. Такая ситуация

свидетельствовала о низком уровне потребительского и инвестиционного спроса в экономике. Предположение о слабом спросе также подтвердили такие факторы, как: резкое замедление инфляции, снижение числа вакансий на рынке труда, сокращение объемов импорта и слабый внешний спрос на российские товары и услуги на фоне замедления роста мировой экономики.

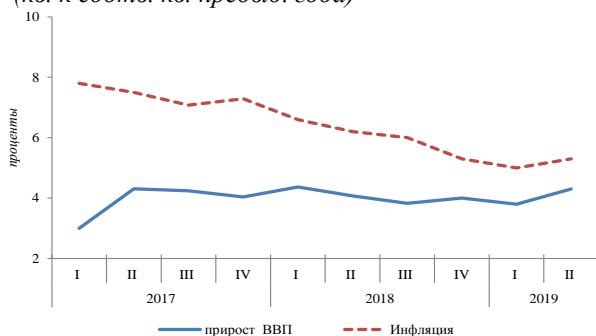
На валютном и фондовом рынках России сложилась благоприятная ситуация на фоне смягчения риторики о денежно-кредитной политике развитых стран, что снижает риски оттока капитала.

Во II квартале текущего года сформировалась устойчивая тенденция замедления инфляции. По оценке Банка России, пик инфляции был в марте, когда инфляция составила 5,3 процента. После этого эффект влияния НДС на инфляцию был исчерпан и проинфляционные риски снизились. За отчетный период инфляция составила 5,0 процента в годовом выражении после 5,2 процента в предыдущем квартале. При этом цены на продовольственные товары выросли на 6,0 процента, на непродовольственные товары – 3,9 процента, в секторе услуг – 5,0 процента.

Казахстан

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

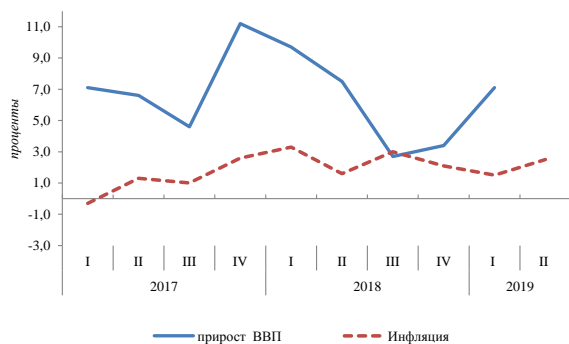
программами социальной поддержки, а также краткосрочными потребительскими займами. Кроме того, поддержку росту оказывало наращивание объемов сырьевых товаров при относительно высокой конъюнктуре цен на нефть, при этом доля нефти в структуре казахстанского экспорта снизилась до 56,7 процента в сравнении с 59,7 процента в аналогичном периоде прошлого года.

В первом полугодии 2019 года в Казахстане инфляция к соответствующему периоду 2018 года сложилась на уровне 5,1 процента против 6,4 процента в аналогичном периоде 2018 года и была, главным образом, обусловлена ростом цен на продовольственные товары. Также расширение внутреннего спроса оказывает проинфляционное давление. При этом сдерживающим фактором инфляции в рассматриваемом периоде было замедление роста цен и тарифов на платные услуги, что связано с принимаемыми мерами по снижению тарифов на услуги естественных монополий.

Армения

График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

является ошибочная сельскохозяйственная политика, ориентированная прежде всего на поддержку богатых и крупных фермеров. Кроме этого, приостановлен ряд программ, ликвидировано Министерство сельского хозяйства Армении. Одной из причин понижения производства электроэнергии (-5,5 процента) является связанная с плановыми работами остановка атомной электростанции, что привело к резкому

Во II квартале 2019 года наблюдались положительные темпы роста экономики Казахстана. В целом за первое полугодие 2019 года ВВП Казахстана составил 4,1 процента¹, что совпало со значением данного показателя в соответствующем периоде 2018 года. Рост экономики Казахстана был обеспечен положительной динамикой во всех основных секторах экономики на фоне высокого инвестиционного, внутреннего и внешнего спроса.

Расширение внутреннего спроса было стимулировано бюджетными

В Армении наблюдается замедление экономической активности, хотя темпы роста экономики сохраняются на высоком уровне.

По предварительным данным НСК Армении, экономическая активность в январе-июне 2019 года повысилась на 6,5 процента, а в январе-мае 2019 года – на 7,3 процента. На понижение полугодовой экономической активности существенное влияние оказали спад в сельском хозяйстве и производстве электроэнергии, а также замедление роста в строительной, торговой и сервисной областях. Причиной же спада в сельскохозяйственном секторе

¹ По предварительным данным МНЭ РК.

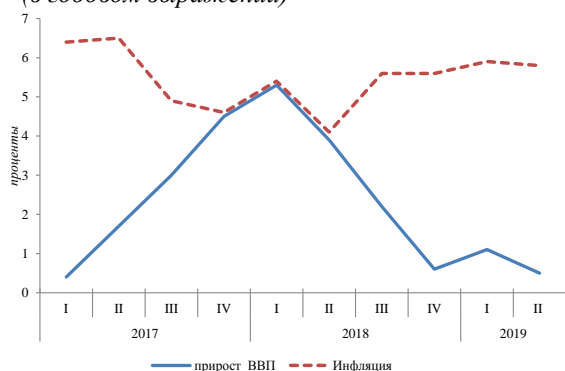
сокращению экспорта электроэнергии в Исламскую Республику Иран. Что касается замедления роста в сфере строительства (-1,4 процента), то это в основном связано с сокращением объемов частных инвестиций.

Инфляция в Армении в первом полугодии 2019 года по сравнению аналогичным периодом прошлого года составила 2,0 процента. В первом полугодии самый высокий рост цен зафиксирован на алкогольные напитки и табачные изделия – 4,2 процента. Продукты питания подорожали на 3,5 процента, одежда и обувь – 3,1 процента, услуги в сфере здравоохранения – 2,3 процента, ресторанные и гостиничные услуги – 2,2 процента.

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(в годовом выражении)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

Во II квартале 2019 года продолжилось замедление роста экономики Беларуси. За январь-июнь текущего года темп прироста ВВП страны составил 0,9 процента, что значительно ниже по сравнению с аналогичным показателем 2018 года (4,6 процента). Положительная динамика наблюдалась в розничном товарообороте (+5,5 процента), в производстве сельхозпродукции (+0,2 процента) и в горнодобывающей промышленности (+0,1 процента). Негативно повлияли на рост ВВП перевозки грузов (-8,2 процента), грузооборот (-7,6 процента) и оптовый товарооборот (-3,7 процента) на фоне ухудшения внешней

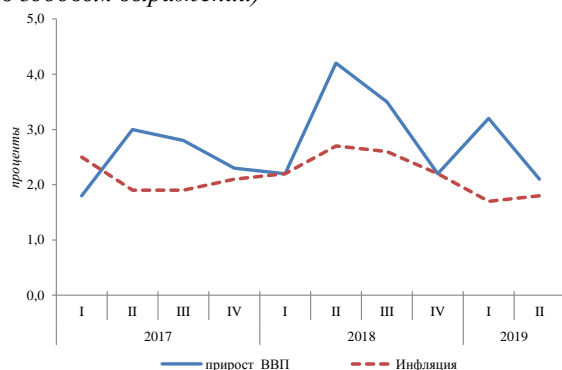
конъюнктуры. В этих условиях экономический рост поддерживался за счет внутреннего спроса, обеспеченного положительной динамикой розничного товарооборота и инвестиций в основной капитал.

Во II квартале 2019 года инфляция продолжила формироваться на более высоком уровне относительно целевого уровня в 5 процентов. Инфляция в Беларуси за январь-июнь 2019 года составила 5,9 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года (4,7 процента). Цены на продовольственные товары выросли на 6,5 процента, непродовольственные товары подорожали на 3,9 процента, стоимость платных услуг увеличилась на 7,3 процента.

США

График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(в годовом выражении)



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

Во II квартале 2019 года рост экономики США замедлился, но сложился выше ожиданий аналитиков. По первой оценке Министерства торговли США, во II квартале 2019 года ВВП США вырос на 2,1 процента (относительно предыдущего квартала в пересчете на годовые темпы), замедлившись по сравнению с I кварталом 2019 года, когда рост находился на уровне 3,1 процента, но превысив прогнозы экспертов. Рост экономики США был обеспечен увеличением потребительских расходов и

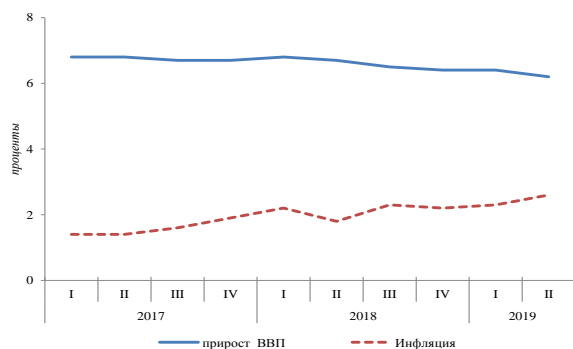
государственных расходов. Объем частных инвестиций, наоборот, уменьшился.

В целом потребительские цены в июне в годовом выражении выросли на 1,6 процента после майского увеличения на 1,8 процента. Замедлению инфляции способствовали дешевеющий бензин и стоимость на продукты питания. Цены без учета стоимости энергоносителей и продуктов питания (индекс Core CPI) в июне выросли на 0,3 процента.

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»

потребления и инвестиций, а также стимулирующими мерами правительства по снижению налогов и сборов и смягчению денежно-кредитной политики. В секторальной разбивке наблюдались высокие темпы роста в промышленном производстве и в сфере услуг.

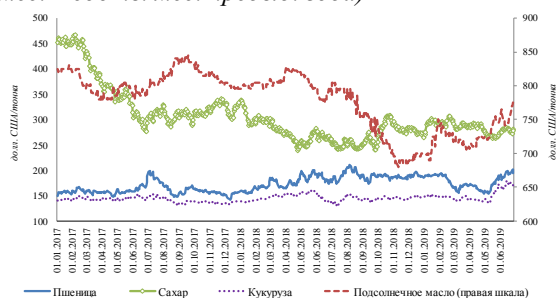
В июне 2019 года прирост ИПЦ в годовом значении составил 2,7 процента против 1,9 процента в июне прошлого года. Основной вклад в инфляцию внесло подорожание продовольственных товаров ввиду значительного роста цен на свежие фрукты (+42,7 процента) и свинину (+21,1 процента) из-за распространения африканской чумы свиней. При этом годовое значение инфляции остается ниже целевого ориентира, установленного на уровне «около трех процентов».

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Ситуация на мировых товарно-сырьевых рынках в рассматриваемом периоде не вызывала опасений. Динамика рынка продовольственных товаров в целом находилась в ожидаемом диапазоне колебаний. На мировом рынке нефти наблюдалась разнонаправленная динамика цен на фоне замедления роста мировой экономики и усиления геополитической неопределенности. 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)

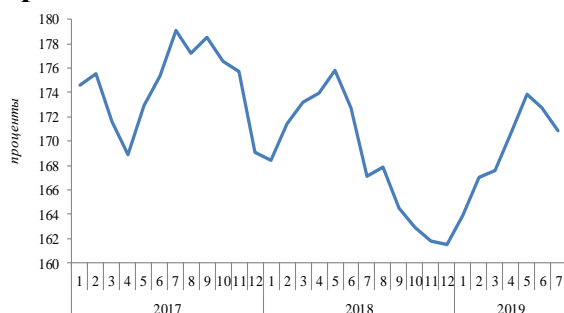


и кукурузу снизились, что обусловлено наличием значительных экспортных запасов в Аргентине и Бразилии, а также ожиданием рекордного уровня производства, что продолжило оказывать сдерживающее влияние цен на мировом продовольственном рынке зерновых.

На рынках растительных масел в целом цены находились на стабильном уровне ввиду достаточного их объема запасов, а также в связи с сезонным ростом объемов производства. При этом незначительно выросли цены на соевое и подсолнечное масла в связи с сокращением намолота подсолнечника в причерноморском регионе на фоне активного мирового спроса.

Наблюдалось небольшое снижение цен на рынке сахара, что связано с прогнозом о высоком урожае сахарного тростника в Индии, которая является крупнейшим производителем сахара в мире. Однако сдерживающее влияние на снижение цен оказал рост курса бразильского реала к доллару США, что ведет к сокращению объема экспорта сахара из Бразилии.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



Цены на мировом рынке продовольствия имели различное направление в связи с погодными условиями в странах-экспортерах, но в целом наблюдался умеренный рост цен.

Сначала II квартала 2019 года цены на рынке зерна росли в связи с ухудшением ожиданий по урожаю кукурузы в США, а также со снижением прогноза по урожаю зерновых в России и Казахстане. Однако в конце июня

текущего года мировые цены на пшеницу

и кукурузу снизились, что обусловлено наличием значительных экспортных запасов в Аргентине и Бразилии, а также ожиданием рекордного уровня производства, что продолжило оказывать сдерживающее влияние цен на мировом продовольственном рынке зерновых.

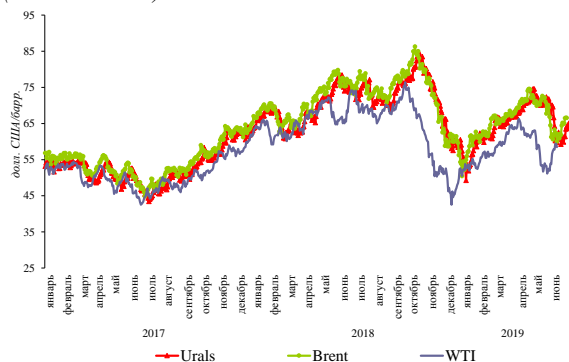
На рынках растительных масел в целом цены находились на стабильном уровне ввиду достаточного их объема запасов, а также в связи с сезонным ростом объемов производства. При этом незначительно выросли цены на соевое и подсолнечное масла в связи с сокращением намолота подсолнечника в причерноморском регионе на фоне активного мирового спроса.

Наблюдалось небольшое снижение цен на рынке сахара, что связано с прогнозом о высоком урожае сахарного тростника в Индии, которая является крупнейшим производителем сахара в мире. Однако сдерживающее влияние на снижение цен оказал рост курса бразильского реала к доллару США, что ведет к сокращению объема экспорта сахара из Бразилии.

Во II квартале 2019 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО составило 172,4 пункта, что на 1,0 процента ниже по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и обусловлено снижением цен на зерновые, молочные продукты и сахар. При этом основное влияние оказал рост цен на мясо и растительные масла.

Рынок энергоносителей

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



Во II квартале 2019 года наблюдалась разнонаправленная динамика цен на нефть в связи с конъюнктурными факторами. С начала отчетного периода восходящий тренд продолжился, чему способствовало перевыполнение обязательств по сокращению добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+, но во второй половине мая – первой половине июня 2019 года отмечалось резкое снижение цен на нефть (более чем на 10 долл. США) на фоне усиления рисков для мировой

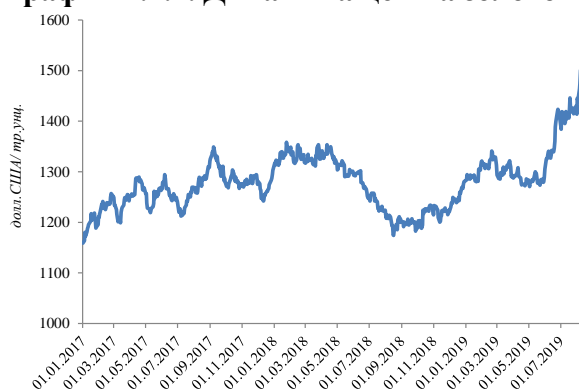
экономики в связи с обострением торгового противостояния между США и Китаем. С середины июня 2019 года поддержку ценам на нефть оказали снижение добычи в Иране и ужесточение санкций США против Ирана и Венесуэлы, снижение запасов нефти США, ожидаемое продление действия соглашения ОПЕК+ по сокращению добычи нефти, а также ожидания аналитиков относительно снижения ключевой ставки ФРС США.

Средняя цена на нефть марки Brent во II квартале 2019 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 7,2 процента и составила 68,4 долл. США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цена снизилась на 8,7 процента). В целом за первое полугодие 2019 года цена на нефть марки Brent выросла на 23,7 процента с 53,8 до 66,6 долл. США.

На фоне усиления неопределенности в мировой экономике на рынке нефти Международное энергетическое агентство снизило прогнозы по росту спроса на нефть с 1,2 до 1,1 млн баррелей в сутки в 2019 году. Мировой спрос на нефть в 2020 году, по прогнозу ОПЕК, вырастет на 1,1 млн баррелей в сутки до 101,0 млн баррелей в день. Страны, не входящие в ОПЕК, увеличат предложение на 2,8 млн баррелей в сутки.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

Цены на золото во II квартале 2019 года были волатильны, при этом начали демонстрировать уверенный рост с июня. Динамика цен на золото в апреле и мае 2019 года носила разнонаправленный характер, что было обусловлено во многом устойчивостью доллара США, а также отсутствием событий, существенно повысивших риски и неопределенность на рынках ценных бумаг и в глобальной экономической ситуации.

Во II квартале мировой спрос на золото вырос на 8,0 процентов в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, достигнув 1,123 тыс. т. Значительную его долю сформировали центробанки, закупившие суммарно для своих резервов в первом полугодии 374,1 т. С начала лета наблюдался быстрый и масштабный рост мировых цен на золото, которые достигли шестилетнего максимума в 1 500 долл. США за тройскую унцию.

На удорожание драгоценного металла повлияли ослабление курса юаня до минимума 2008 года, резко возросшая неопределенность после неудачного, уже 12 по счету, раунда переговоров США и КНР, рост протекционизма и санкционных ограничений в мире, все более явные перспективы замедления мировой экономики.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

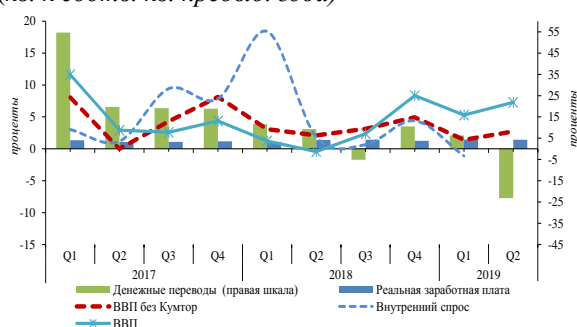
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

Во II квартале сохранились положительные темпы роста экономики Кыргызской Республики. Увеличение производства основных металлов на предприятиях по разработке месторождения «Кумтор» оказало положительное влияние на экономическое развитие страны.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

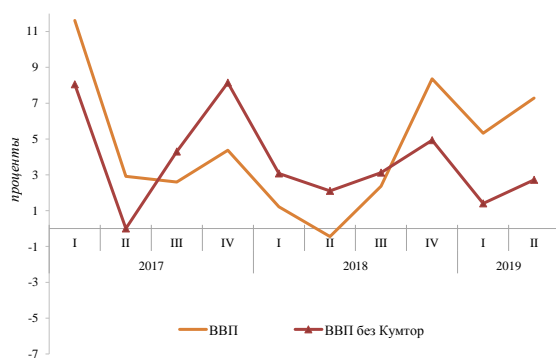


Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

накопления (-7,8 процента), сложившегося за счет сокращения запасов материальных оборотных средств (-16,2 процента), и чистого экспорта товаров и услуг (-13,2 процента). Снижению внутреннего спроса также способствовала отрицательная динамика денежных переводов (за II квартал 2019 года чистый приток денежных переводов по сравнению с аналогичным периодом 2018 года снизился на 23,2 процента).

График 2.1.2. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

увеличившись в 1,8 раза по сравнению со II кварталом 2018 года (83,8 тыс. унций).

По итогам января-июня 2019 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника³ составила 16,3 тыс. сомов, повысившись по сравнению с аналогичным периодом 2018 года на 4,2 процента. Наиболее значительное повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось в сфере добычи полезных

Во II квартале 2019 года прирост экономики сложился выше аналогичного периода 2018 года и составил 7,3 процента (без учета «Кумтор» – 2,7 процента). Динамика поступлений денежных переводов трудовых мигрантов находится в отрицательной зоне.

По предварительным итогам I квартала 2019 года сокращение внутреннего спроса¹ в годовом выражении составило -1,1 процента. Снижение, главным образом, было связано с понижением объема валового

В целом сложившийся экономический рост по итогам II квартала 2019 года был обусловлен положительным вкладом со стороны всех основных секторов экономики, кроме сферы информации и связи. При этом в течение отчетного периода в промышленности наблюдались высокие темпы роста, что, главным образом, было обусловлено увеличением производства на золоторудном предприятии «Кумтор». В частности, производство золота на предприятии «Кумтор»² во II квартале 2019 года составило 151,3 тыс. унций,

¹ По данным НСК КР. Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за II квартал 2019 года.

² Согласно пресс-релизам «Центерра Голд Инк.».

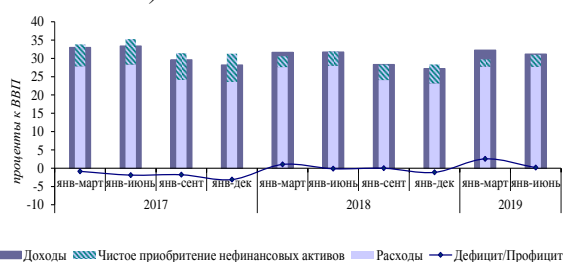
³ В целом по республике, без учета малых предприятий.

ископаемых (12,0 процента) и строительстве (8,9 процента). При этом прирост реальной заработной платы в январе-июне 2019 года по сравнению с аналогичным периодом 2018 года составил 4,3 процента.

Сектор государственных финансов

По итогам I полугодия 2019 года профицит государственного бюджета составил 0,3 млрд сомов или 0,1 процента к ВВП (в I полугодии 2018 года сложился дефицит бюджета в размере 0,4 млрд сомов или 0,2 процента к ВВП). Первичный профицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) составил 4,2 млрд сомов или 1,8 процента к ВВП.

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

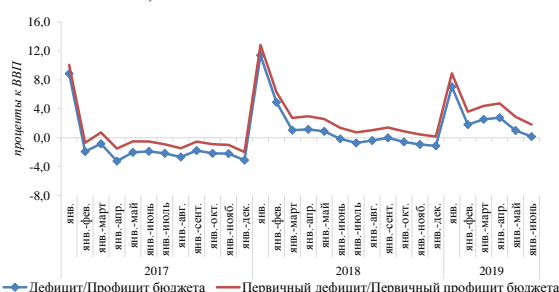


Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

динамику роста (-1,9 процента или 1,1 млрд сом).

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 64,4 млрд сомов или 27,7 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 3,5 процента или 2,2 млрд сомов. Рост расходов государственного бюджета, главным образом, был связан с ростом расходов на оплату труда и выплатой процентов по государственным долговым обязательствам. Следует отметить, что в связи с введением в действие новой бюджетной классификации отмечается изменение расходов по функциональной классификации. Так, трансферты бюджетам Социального фонда и ФОМС отражены в разделе «государственные службы общего назначения», а в предыдущем 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

10,3 процента по сравнению с I полугодием 2018 года. Исполнение расходной части бюджета составило 99,8 процента, главным образом, за счет сокращения затрат по статьям «приобретение товаров и услуг» (-65,7 процента), «гранты другим единицам государственного управления» (-6,0 процента) и увеличения расходов по статьям

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 2,6 процента или 1,8 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем I полугодия 2018 года и составили 72,4 млрд сомов или 31,1 процента к ВВП. Наибольший вклад в рост доходов бюджета внесли официальные трансферты (2,2 п.п.) и неналоговые поступления (1,9 п.п.). Несмотря на высокую долю в структуре текущих доходов (75,2 процента), налоговые доходы продолжают демонстрировать отрицательную

Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 7,7 млрд сомов или 3,3 процента к ВВП.

По итогам I полугодия 2019 года исполнение ресурсной части республиканского бюджета составило 92,7 процента. Невыполнение плана было связано с сокращением таможенных (-7,9 процента) и налоговых (-2,7 процента) поступлений. По неналоговым доходам отмечается рост на

«заработная плата» (+4,3 процента), «пособия по социальной помощи населению» (+20,9 процента) и «использование товаров и услуг» (+37,8 процента).

Инвестиции

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-июне 2019 года по сравнению с январем-июнем 2018 года увеличился на 6,8 процента.

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

	январь-июнь			
	2018 г.		2019 г.	
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	45 998,0	49 117,8	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	35 695,7	34 514,3	77,6	70,3
Республиканский бюджет	2 597,0	922,5	5,6	1,9
Местный бюджет	497,0	333,1	1,1	0,7
Средства предприятий и организаций	16 063,6	15 623,8	34,9	31,8
Кредиты банков	1 321,2	843,2	2,9	1,7
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	15 216,9	16 791,7	33,1	34,2
Внешние инвестиции	10 302,3	14 603,5	22,4	29,7
Иностранный кредит	6 124,0	6 397,7	13,3	13,0
Прямые иностранные инвестиции	2 594,9	2 712,0	5,6	5,5
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	1 583,4	5 493,8	3,5	11,2

Источник: НСК КР

Рост инвестиций в основной капитал преимущественно отмечался в строительстве и реконструкции объектов добычи полезных ископаемых (в 1,4 раза), в водоснабжении, очистке и обработке отходов и (в 9,2 раза), оптовой и розничной торговле (на 12,7 процента).

При этом объемы инвестиций в основной капитал снизились преимущественно в следующих секторах: строительство и реконструкция объектов сельского хозяйства, лесного хозяйства и рыболовства (на 13,8 процента), обрабатывающее производство (в 1,7 раза), обеспечение электроэнергией,

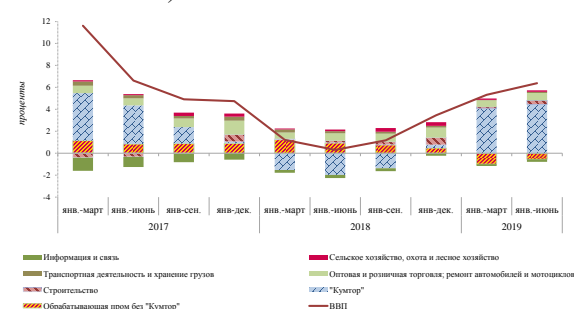
газом, паром и кондиционирования воздухом (на 28,2 процента), строительство объектов обрабатывающих производств (в 1,7 раза).

По сравнению с январем-июнем 2018 года объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, снизились на 3,3 процента, при этом за счет кредитов банков и республиканского бюджета – на 54,9 процента, средств предприятий и организаций – на 2,7 процента. Инвестиции, финансируемые за счет местного бюджета, снизились на 33,0 процента, в то время как средства населения возросли на 10,3 процента. Объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования возросли на 41,7 процента, при этом за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи – в 3,5 раза, прямых иностранных инвестиций – на 4,5 процента, в то время как инвестиции, финансируемые за счет иностранных кредитов, также увеличились на 4,5 процента.

Предложение

График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

В январе-июне 2019 года положительный прирост ВВП был обусловлен положительным вкладом почти всех секторов экономики, кроме сферы информации и связи.

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП составил 232,6 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 6,4 процента по сравнению с соответствующим периодом прошлого года (в январе-июне 2018 года прирост составлял 0,3 процента).

В обзорном периоде прирост объемов валового выпуска сельскохозяйственной продукции по сравнению с январем-июнем 2018 года на 1,7 процента обусловлен в основном увеличением производства продукции животноводства (на 2,0 процента).

Рост объемов промышленного производства по сравнению с январем-июнем 2018 года связан с увеличением производства основных металлов (на 51,2 процента), добычи металлических руд (на 44,3 процента), угля (на 22,6 процента), сырой нефти и природного газа (на 14,1 процента).

Увеличение оборота оптовой и розничной торговли, ремонта автомобилей и мотоциклов по сравнению с январем-июнем 2018 года обеспечено в основном ростом объемов оптовой (на 5,5 процента) и розничной (на 3,9 процента) торговли.

Спад в сфере информации и связи достиг -6,3 процента ввиду снижения доходов, полученных от предоставления услуг мобильной связи.

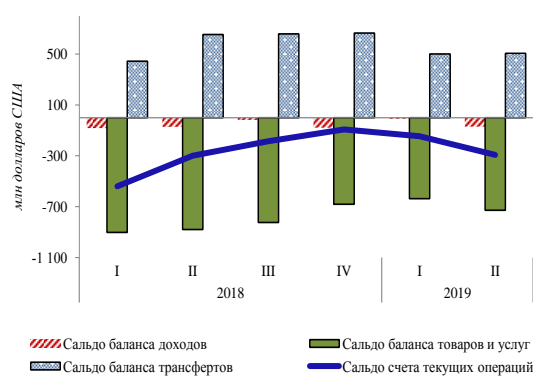
Дефлятор ВВП в январе-июне 2019 года был отрицательным и составил -1,8 процента, что на 7,8 п.п. ниже аналогичного показателя за январь-июнь 2018 года.

Основной положительный вклад в прирост экономики был внесен со стороны таких секторов, как промышленность (4,1 п.п.), оптовая и розничная торговля (0,7 п.п.), строительство (0,4 п.п.) и сельское хозяйство (0,1 п.п.), при этом был внесен отрицательный вклад со стороны отрасли информации и связи (-0,2 п.п.).

2.2. Внешний сектор¹

Во II квартале 2019 года под влиянием снижения баланса торговли товарами и услугами на фоне снижения чистого притока текущих трансфертов дефицит счета текущих операций сложился ниже аналогичного периода 2018 года.

График 2.2.1. Счет текущих операций
(млн долл. США)



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета во II квартале 2019 года снизился до 293,3 млн долл. США и составил 8,8 процента к ВВП².

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде снизился на 18,1 процента и составил 672,2 млн долл. США. Данная тенденция обусловлена большим снижением импортных поставок в абсолютных значениях по сравнению со снижением экспорта.

2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики³

(млн долл. США)

	2016	2017	2018	2018 II кв.	2019* II кв.	Изм-е в %	Изм-е в млн долл.
Торговый баланс	-2 136,5	-2 383,3	-3 113,5	-820,9	-672,2	-18,1	148,7
Экспорт (ФОБ)	1 607,9	1 813,9	1 836,4	465,9	444,7	-4,6	-21,2
Золото	701,6	700,4	664,2	133,2	199,4	49,8	66,3
Импорт (ФОБ)	3 744,4	4 197,2	4 949,9	1 286,8	1 116,9	-13,2	-169,9
Энергопродукты	467,4	567,2	809,6	200,9	126,9	-36,9	-74,1

* Предварительные данные

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

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

³ 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 Национального банка.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде снизился на 4,6 процента и составил 444,7 млн долл. США. На динамику экспорта основное влияние оказало снижение объемов поставок одежды, металлического лома, прокатного стекла и т.д. Вместе с тем отмечено увеличение экспорта золота на 49,8 процента за счет роста физических поставок и роста мировых цен.

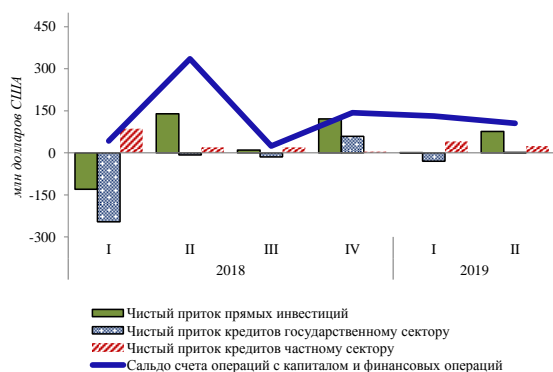
Во II квартале 2019 года импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 116,9 млн долл. США, снизившись на 13,2 процента. Снижение импортных поступлений наблюдалось по таким товарным позициям, как одежда и одежные принадлежности, обувь, тканые ткани, эфирные масла и т.д. Импорт энергопродуктов сложился на уровне 126,9 млн долл. США, что на 36,9 процента ниже уровня II квартала 2018 года.

В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов сложился ниже аналогичного периода 2018 года. На формирование данного показателя повлияла отрицательная динамика чистого притока частных трансфертов, снизившегося на 22,9 процента.

Дефицит баланса услуг в отчетном квартале прогнозируется в размере 56,6 млн долл. США, а дефицит статьи «доходы» ожидается на уровне 70,3 млн долл. США.

По предварительным прогнозным оценкам Национального банка, во II квартале 2019 года дефицит текущего счета покрывается притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 101,1 млн долл. США. Приток капитала по счету операций с капиталом сложился в размере 19,6 млн долл. США, положительное сальдо финансового счета составило – 81,4 млн долл. 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 на 45,1 процента, что составит 75,6 млн долл. США. В отчетном квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложится ниже уровня II квартала 2018 года под влиянием роста иностранных активов за рубежом на фоне меньшего объема притока ссудного капитала и роста объемов обслуживания кредитов государственного и частного сектора.

Таким образом, по итогам II квартала 2019 года платежный баланс Кыргызской Республики сложился с отрицательным сальдо в размере 46,6 млн долл. США. Объем покрытия валовых международных резервов составил 4,6 месяца будущего импорта товаров и услуг¹.

¹ С учетом неконвертируемых валют.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу

	2017 (сп.) [*] (январь-декабрь)	год (среднее)		месяц к началу года (на конец месяца)				
		2018 (сп.) [*] (январь-декабрь)	%	Декабрь 2018	Июнь 2019 *			
РЭОК	111,4	114,5	2,8	↑	117,3	115,0	-1,9	↓
НЭОК	110,7	116,1	4,8	↑	120,5	121,2	0,5	↑
РДОК к кит. юаню	85,6	83,6	-2,3	↓	85,9	85,1	-0,9	↓
НДОК к кит. юаню	66,7	65,2	-2,2	↓	67,1	67,1	0,0	↓
РДОК к евро	109,2	104,3	-4,5	↓	107,0	106,9	-0,1	↓
НДОК к евро	78,6	74,9	-4,7	↓	76,7	77,5	1,2	↑
РДОК к каз. тенге	132,5	134,4	1,4	↑	140,1	141,0	0,6	↑
НДОК к каз. тенге	147,5	155,8	5,6	↑	165,5	170,6	3,1	↑
РДОК к росс. рублю	116,2	123,2	6,0	↑	128,1	120,5	-6,0	↓
НДОК к росс. рублю	128,3	137,3	7,0	↑	145,1	139,3	-4,0	↓
РДОК к тур. лире	140,5	160,8	14,4	↑	163,3	168,0	2,9	↑
НДОК к тур. лире	161,5	212,1	31,4	↑	230,8	255,2	10,6	↑
РДОК к долл. США	89,9	89,5	-0,4	↓	88,7	87,0	-1,8	↓
НДОК к долл. США	66,7	66,7	0,0	↑	65,8	65,7	-0,1	↓

* предварительные данные

▼ - обесценение сома, улучшение конкурентоспособности

▲ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

К концу II 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 увеличился на 0,5 процента и на конец июня 2019 года составил 121,2. Увеличение индекса было вызвано укреплением¹ сома в июне 2019 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2018 года по отношению к казахскому тенге на 3,1 процента, турецкой лире – на 10,1 процента и к евро – на 1,2 процента.

Несмотря на укрепление индекса НЭОК, более низкий уровень инфляции в Кыргызстане² обусловил понижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2018 года снизился на 1,9 процента и на конец июня 2019 года сложился в размере 115,0.

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

² Инфляция в Кыргызской Республике за II квартал 2019 года сложилась на уровне 0,2 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 2,7 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Низкий уровень инфляции и прогнозные оценки ее динамики в среднесрочном периоде и в целом складывающиеся тенденции макроэкономического развития Кыргызской Республики позволили Национальному банку продолжить стимулирующий курс денежно-кредитной политики в течение II квартала 2019 года. Были смягчены денежно-кредитные условия, в частности снижена учетная ставка Национального банка и продолжены кредитные операции с целью поддержки мер по стимулированию реального сектора экономики.

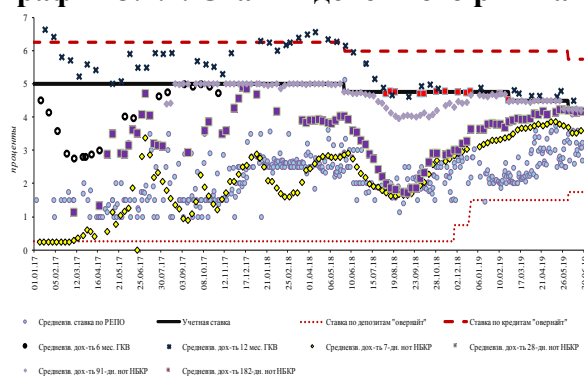
Тактические меры денежно-кредитной политики принимались в условиях сохранения избыточной ликвидности в банковской системе, а также в рамках мер по дальнейшему повышению степени влияния Национального банка на денежный рынок.

В целом процентные ставки денежного рынка продолжали колебаться в пределах процентного коридора, установленного Национальным банком, преимущественно вблизи ключевой ставки. В результате предпринятых денежно-кредитных мер сократился разрыв между ставками денежного рынка и ключевой ставкой. На межбанковском кредитном рынке наметилась устойчивая тенденция активизации его участников.

Процентная политика Национального банка

В условиях замедления инфляционных процессов в стране и относительно слабого совокупного спроса Национальный банк во II квартале 2019 года продолжил смягчение своей процентной политики, снизив ключевую ставку на 25 базисных пунктов до 4,25 процента. В связи с изменением учетной ставки, а также для усиления ее влияния на ставки денежного рынка были скорректированы границы процентного коридора: ставка по кредитам «овернайт» была снижена с 6,00 процента до 5,75 процента, ставка по депозитам «овернайт» была повышена с 1,50 процента до 1,75 процентов.

График 3.1.1. Ставки денежного рынка

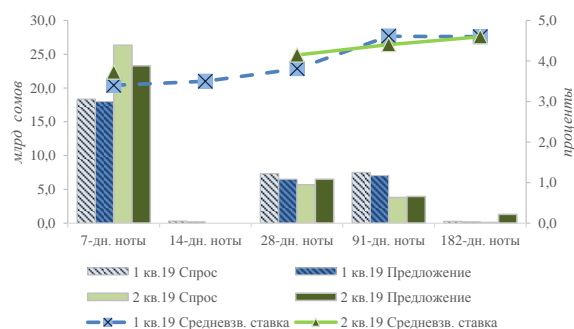


Краткосрочные ставки денежного рынка на протяжении II квартала 2019 года формировались преимущественно вблизи ключевой ставки Национального банка. Этому способствовали меры, предпринятые Национальным банком, по усилению влияния работы процентного канала денежно-кредитной политики на финансовый сектор.

На рынке нот Национального банка отмечалась повышательная динамика доходностей, тогда как на рынке ценных бумаг Правительства КР (ГКВ), напротив, ставки снизились.

Во II квартале 2019 года на межбанковском кредитном рынке на фоне заметного оживления его участников наблюдалось наращивание объемов заимствований с 4,8 млрд сомов до 16,6 млрд сомов, главным образом, на условиях репо. Отмечалось увеличение стоимости займов в среднем с 2,2 процента до 3,0 процента за квартал, также наметилась тенденция удлинения сроков сделок до диапазона 3-5 дней, тогда как в I квартале средний срок сделок составлял 2-3 дня.

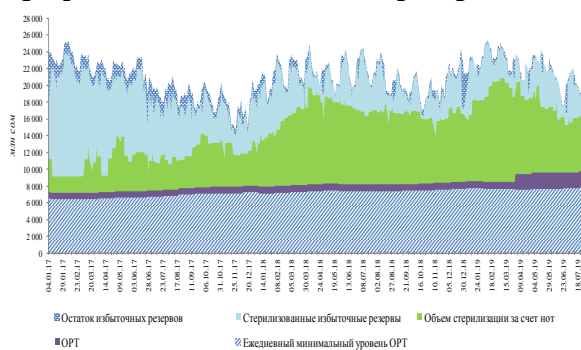
График 3.1.2. Ноты Национального банка



периода на 182-дневные ноты со стороны коммерческих банков отмечался низкий инвестиционный интерес ввиду преобладания высокой концентрации краткосрочной избыточной ликвидности в банковской системе. В целом кривая доходности сохранила сглаженную форму, продемонстрировав рост ставок в краткосрочном отрезке, наряду со снижением ставок на долгосрочном его сегменте.

Ситуация с ликвидностью в банковском секторе

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ



Во II квартале 2019 года общая доходность по инструментам Национального банка по изъятию ликвидности продолжила растущую динамику. Средневзвешенная доходность по 7-дневным нотам составила 3,73 процента (в I квартале 2019 года – 3,40 процента), по 28-дневным нотам – 4,15 процента (в I квартале 2019 года – 3,81 процента), по 91-дневным нотам – 4,41 процента (в I квартале 2019 года – 4,61 процента). В течение отчетного

В банковской системе во II квартале 2019 года сохранялся профицит ликвидности, который имел нисходящую тенденцию на протяжении большей части отчетного периода. Среднедневной уровень избыточной ликвидности во II квартале 2019 года составил 12,0 млрд сомов, что ниже показателя за предыдущий квартал на 2,6 млрд сомов.

На протяжении отчетного квартала на фоне увеличения денег вне банков (на 7,7 млрд сомов) и изъятия сомовой ликвидности происходило сокращение избыточных резервов коммерческих банков за счет операций Национального банка на валютном рынке (на 3,5 млрд сомов).

При этом на формирование избыточной ликвидности в банковском секторе, главным образом, повлияли поступления ресурсов через монетарный и бюджетные каналы.

Национальный банк продолжил проведение операций по абсорбированию избыточной ликвидности банковской системы 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 во II квартале 2019 года составил 11,7 млрд сомов, что ниже аналогичного показателя за I квартал 2019 года на 2,2 млрд сомов.

Вместе с тем во II квартале 2019 года отмечалось снижение объемов размещения нот Национального банка в коммерческих банках. Среднедневной объем нот в обращении снизился с 10,4 млрд сомов в I квартале 2019 года до 8,3 млрд сомов во II квартале текущего года на фоне понижательной динамики избыточной ликвидности в банковском секторе.

Среди нот в обращении существенная доля во II квартале приходилась на 91-дневные ноты (в среднем 54,0 процента) и 7-дневные ноты (в среднем 19,2 процента). При этом структура стерилизационных операций Национального банка не претерпела значительных изменений: в ней по-прежнему преобладает доля нот (70,9 процента), тогда как доля депозитов «овернайт» составила 29,1 процента.

Кредитная политика Национального банка

В рамках стимулирующего курса монетарной политики Национальный банк в отчетном квартале 2019 года продолжил финансирование приоритетных отраслей экономики, в том числе в целях развития регионов страны.

Во II квартале текущего года Национальный банк провел 13 кредитных аукционов, из которых два аукциона были направлены на содействие реализации государственной программы «Финансирование сельского хозяйства-7» и 11 – на развитие регионов страны.

По итогам проведенных аукционов объем предложения составил 19,5 млрд сомов, спрос на кредитные ресурсы со стороны коммерческих банков сложился в объеме 1,2 млрд сомов, при этом общий объем утвержденных к выдаче кредитных ресурсов составил 1 015,0 млн сомов. По данным кредитным ресурсам процентная ставка для конечных потребителей была ограничена уровнем 10-12 процентов.

Валютная политика Национального банка

В отдельные периоды II квартала 2019 года на внутреннем валютном рынке на фоне преобладания спроса на иностранную валюту над ее предложением Национальный банк проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты, которые были нацелены на сглаживание резких колебаний обменного курса. По итогам отчетного квартала общая сумма продажи иностранной валюты составила 49,8 млн долл. США.

В целом на валютном рынке страны ситуация сохранялась относительно стабильной. Обменный курс сома за отчетный квартал снизился на 0,5 процента, при этом колебания курса были в диапазоне от 69,49 до 69,85 сом/доллар США.

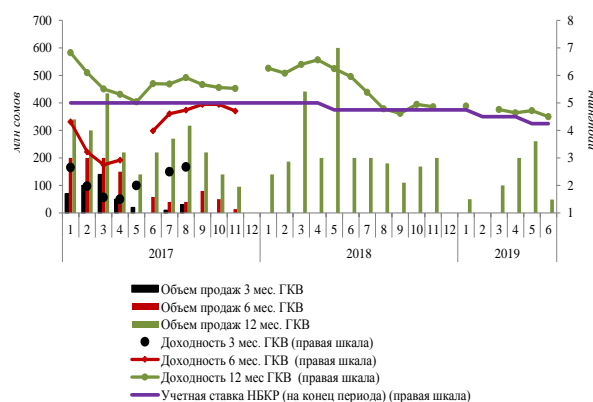
Меры денежно-кредитной политики во II квартале 2019 года

Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка	<p>Правление Национального банка два раза рассматривало вопрос о размере учетной ставки Национального банка 27 мая и 24 июня 2019 года.</p> <p>По итогам майского заседания было принято решение о снижении размера учетной ставки на 25 базисных пунктов до 4,25 процента, по итогам июньского заседания – о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 4,25 процента.</p> <p>Границы процентного коридора были скорректированы: ставка по депозитам «овернайт» повышена до 1,75 процента, ставка по кредитам «овернайт» снижена до 5,75 процента.</p>
Приняты решения о проведении кредитных аукционов	<p>Национальным банком 13 раз объявлялись кредитные аукционы для целей рефинансирования банков. Из 13 объявленных состоялись пять аукционов с утверждением кредитов в сумме 1 015,0 млн сомов. При этом общий объем предложения Национальным банком кредитных ресурсов составил 19,5 млрд сомов.</p> <p>Средневзвешенная процентная ставка по данным кредитам составила 4,40 процента.</p>

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



Государственные казначейские векселя

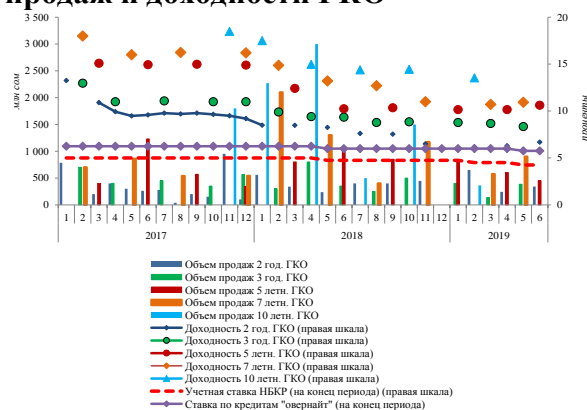
В отчетном периоде на рынке ГКВ наблюдалось сокращение объема предложений, наряду со снижением активности участников. Тенденция снижения средневзвешенной доходности сохранялась.

В целях финансирования текущего дефицита бюджета Министерством финансов Кыргызской Республики в отчетном периоде было предложено ГКВ на сумму 800,0 млн сом, что меньше аналогичного периода предыдущего года на 20,0 процента. Вместе с этим на первичном рынке размещения данного актива спрос со стороны участников значительно сократился (-67,1 процента до 658,0 млн сом) в сравнении с аналогичным периодом предыдущего года. По итогам аукционов объем продаж бумаг составил 509,7 млн сом, снизившись на 49,0 процента. В результате средневзвешенная доходность продемонстрировала снижение на 1,6 п.п., до 4,6 процента.

В целях финансирования текущего дефицита бюджета Министерством финансов Кыргызской Республики в отчетном периоде было предложено ГКВ на сумму 800,0 млн сом, что меньше аналогичного периода предыдущего года

По итогам обзорного периода общий объем ГКВ, находящихся в обращении у держателей, сократился на 42,2 процента с начала года, до 1,5 млрд сом.

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



Государственные казначейские облигации

В отличие от аналогичного периода прошлого года на рынке ГКО в отчетном периоде наблюдалось снижение объемов предложения данных бумаг в совокупности с сокращением объемов спроса и продаж. Тенденция снижения доходности ГКО по всем срочностям продолжилась, за исключением незначительного повышения по 5-летним бумагам.

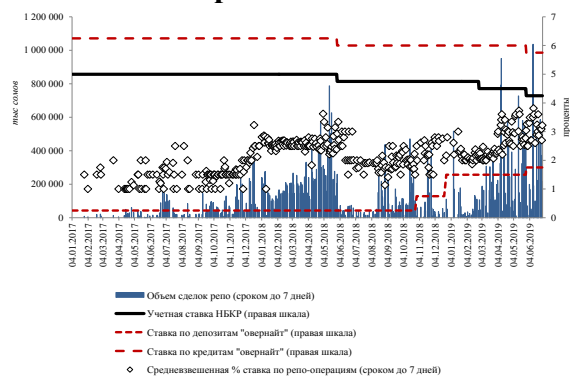
Общий объем предложения ГКО, выпускаемых для финансирования текущего дефицита бюджета, в рассматриваемом периоде составил 3,7 млрд сом, снизившись на 29,5 процента по сравнению с соответствующим периодом 2018 года за счет сокращения предложения по 3-, 7-летним бумагам и отсутствия предложения 10-летних бумаг.

Объем спроса со стороны участников данного рынка сократился на 72,7 процента, до 2,8 млрд сом. В связи с этим в отчетном периоде на аукционах, проведенных Национальным банком, было размещено ГКО на 53,6 процента меньше (до 3,1 млрд сом по средневзвешенной ставке 9,5 процента), чем в аналогичном периоде предыдущего года. В разрезе срочности наиболее существенный спрос наблюдался на 5-летние ГКО, несмотря на их снижение на 32,9 процента.

По итогам отчетного периода общий объем ГКО¹ в обращении увеличился на 9,9 процента с начала года, до 41,4 млрд сомов. Причиной послужил рост объема портфеля институциональных инвесторов (+7,1 процента), коммерческих банков (+21,8 процента) и юридических лиц-резидентов (+17,3 процента).

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



Во II квартале текущего года отмечалось существенное оживление активности на межбанковском рынке кредитных ресурсов.

Объем торгов за квартал составил 16,6 млрд сомов, что является наивысшим значением с III квартала 2014 года и на 32,7 процента превышает значение за аналогичный квартал 2018 года. Средневзвешенная ставка повысилась до 3,0 процента, с 2,4 процента во II квартале 2018 года, при этом средневзвешенный срок межбанковских кредитов вырос с 3 до

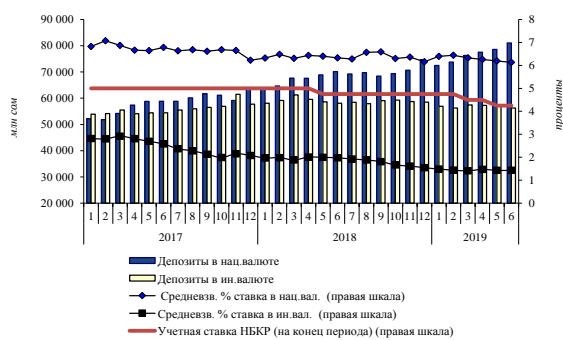
4 дней.

Рост активности на межбанковском рынке кредитных ресурсов обусловлен увеличением объема сделок на условиях репо, составляющих 98,6 процента межбанковского рынка, на 31,6 процента до 16,3 млрд сомов.

Во II квартале 2019 года на межбанковском кредитном рынке состоялась одна стандартная сделка в национальной валюте на сумму 31,1 млн сомов со ставкой 2,3 процента, а также восемь стандартных сделок в иностранной валюте на сумму 195,3 млн сомов и ставкой в размере 2,9 процента.

Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



Во II квартале 2019 года продолжилось устойчивое повышение депозитной базы за счет роста депозитов в национальной валюте, однако депозиты в иностранной валюте снизились.

По состоянию на конец июня 2019 года объем депозитной базы коммерческих банков сложился на уровне 137,4 млрд сомов, повысившись с начала года на 3,2 процента. Депозиты в национальной валюте увеличились на

8,6 процента, до 81,1 млрд сомов, депозиты в иностранной валюте снизились на 3,8 процента, до 56,3 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация депозитов составила 41,0 процента, снизившись с начала года на 3,0 п.п., продолжая достигать новые исторически низкие значения. По итогам обзорного квартала с начала года долларизация депозитов физических и юридических лиц² снизилась на 2,6 и 2,8 п.п. соответственно (составив 33,4 и 47,7 процента соответственно).

В апреле-июне текущего года объем вновь принятых депозитов повысился по сравнению с предыдущим кварталом на 16,3 процента. По сравнению с соответствующим кварталом 2018 года их объем увеличился на 22,5 процента, составив

¹ Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте

² Без учета ФКО и гос. органов власти

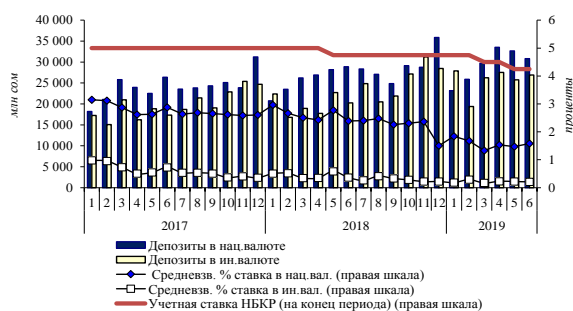
177,2 млрд сомов, при этом объем вновь принятых депозитов в национальной валюте повысился на 15,5 процента до 97,0 млрд сомов, а в иностранной валюте – на 32,1 процента до 80,2 млрд сомов. В разрезе по срочностям депозиты до востребования, составляющие около 90,8 процента всех вновь принятых депозитов, увеличились на 23,7 процента, что явилось основной причиной повышения общего объема вновь принятых депозитов. В национальной валюте доля депозитов до востребования составила 87,8 процента, а в иностранной – 94,5 процента.

Объем вновь принятых депозитов сроком на 1 год и выше повысился по сравнению со II кварталом 2018 года, а доля депозитов на срок до 1 года уменьшилась. Это объясняется повышением доли долгосрочных вновь принятых депозитов в национальной валюте на 6,1 п.п. до 41,0 процента и доли соответствующих депозитов в иностранной валюте на 3,5 п.п. до 42,7 процента.

В структуре депозитной базы на конец отчетного периода доля долгосрочных депозитов (от 1 года и выше) повысилась с начала года на 1,1 п.п. до 32,2 процента при соответствующем снижении доли долгосрочных ресурсов. Этому способствовало увеличение доли долгосрочных депозитов в национальной валюте на 2,4 п.п. до 32,6 процента, при этом доля депозитов в иностранной валюте снизилась на 1,5 п.п. до 31,3 процента.

Общая дюрация депозитной базы на конец рассматриваемого периода повысилась до 5,2 месяца (+0,3 месяца с начала года), дюрация срочных депозитов снизилась до 13,0 месяца (-0,2 месяца).

График 3.2.5. Динамика потоков срочных депозитов коммерческих банков



Снижение ставок по депозитам продолжилось, так, в апреле-июне текущего года средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте составила 1,53 процента (-1,00 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2018 года), по вкладам в иностранной валюте – 0,22 процента (-0,21 п.п.).

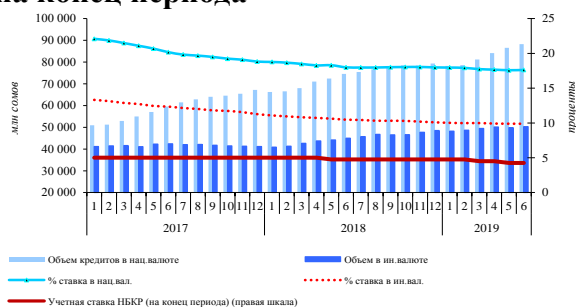
Средневзвешенная ставка по срочным депозитам в национальной валюте снизилась на 0,84 п.п. до 9,39 процента, в иностранной валюте – на 0,12 п.п. до 3,51 процента. Средневзвешенные ставки снизились по всем срочностям в национальной валюте, между тем ставки в иностранной валюте в апреле-июне текущего года по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года повысились на срок 6-12 месяцев.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода сохранился на уровне 0,09, что свидетельствует о низком уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке одиннадцати участников с равными долями.

¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков. Индекс концентрации рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндаля-Хиршмана и представляет собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Индекс принимает значения от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует низкому уровню концентрации; от 0,10 до 0,18 – среднему уровню концентрации; свыше 0,18 – высокому уровню концентрации. Например, индекс концентрации, равный 0,50, эквивалентен присутствию на рынке 2 участников с одинаковыми долями, а 0,3 – 3 участников и т.д.

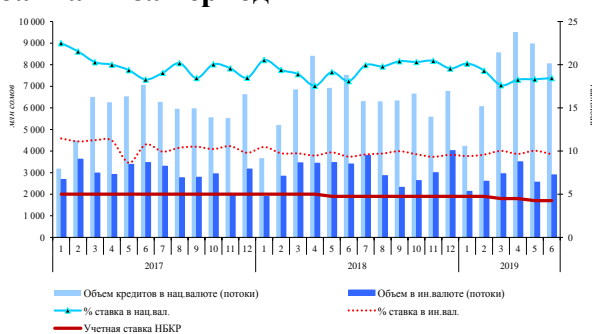
Кредитный рынок

График 3.2.6. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



эквиваленте. Долларизация кредитного портфеля с начала года снизилась на 1,6 п.п., до 36,3 процента. В разрезе срочностей изменение уровня долларизации было разнонаправленным, при этом долларизация кредитов свыше 3 лет снизилась на 3,5 п.п., до 51,5 процента.

График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



снижение наблюдалось по кредитам на 1-3 месяца и 6-12 месяцев. Высокие темпы прироста и большой вклад в рост общего объема выданных кредитов были зарегистрированы в секторах торговли и коммерческих операций, потребительских кредитов, а также заготовок и переработок.

Отмечалось заметное снижение вновь выданных кредитов в иностранной валюте сроком более чем на 3 года. В отраслевом разрезе в иностранной валюте было выдано меньше кредитов в секторах торговли и коммерческих операций, строительства и промышленности.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте по итогам квартала сохранилась на уровне 25 месяцев, в иностранной валюте она снизилась на 2 месяца, до 31 месяца.

Средневзвешенные ставки по вновь выданным кредитам в национальной валюте во II квартале повысились по сравнению с аналогичным показателем за 2018 год на 0,08 п.п., до 18,35 процента, наиболее значимое увеличение было зафиксировано в секторах строительства и сельского хозяйства. Ставки в иностранной валюте выросли на 0,22 п.п., до 9,78 процента, главным образом за счет роста ставок на кредиты в секторах промышленности и потребительских кредитов.

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

Во II квартале 2019 года продолжился устойчивый рост кредитного портфеля.

По состоянию на конец II квартала текущего года кредитный портфель коммерческих банков составил 138,5 млрд сомов, увеличившись с начала года на 8,3 процента. Объем кредитов в национальной валюте увеличился на 11,2 процента, до 88,2 млрд сомов, кредиты в иностранной валюте – на 3,7 процента, до 50,3 млрд в сомовом

Во II квартале объем вновь выданных кредитов сложился выше, чем в предыдущие периоды. По сравнению со II кварталом предыдущего года объем выданных кредитов в национальной валюте повысился на 16,2 процента, до 26,6 млн сомов, а в иностранной валюте снизился на 13,0 процента, до 9,0 млн сомов.

Вновь выданные кредиты в национальной валюте увеличились относительно апреля-июня 2018 года в большинстве срочностей, небольшое

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Денежная база

В отчетном квартале 2019 года годовые темпы прироста резервных денег после существенного замедления темпов прироста со второй половины 2018 года продемонстрировали восстановление прежней динамики.

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



Наращивание правительственных расходных операций вкупе с операциями Национального банка оказали положительное влияние на ускорение роста денежной базы во II квартале на 10,9 процента (в сравнении с предыдущим кварталом), при этом в годовом выражении показатель роста резервных денег составил 13,0 процента.

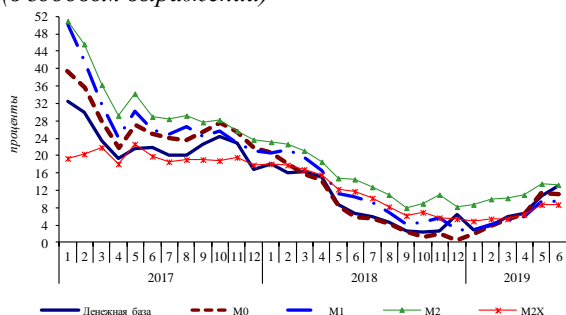
За счет операций Национального банка денежная база увеличилась на 6,5 млрд сомов и операций Правительства Кыргызской Республики – на 4,4 млрд сомов.

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 квартала – 88,2 процента), тогда как удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 11,8 процента.

Денежные агрегаты

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

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



Денежные агрегаты после постепенного замедления темпов прироста, наблюдаемого на протяжении предыдущих лет, во II квартале 2019 года, как и в I квартале, демонстрировали переход в траекторию устойчивой динамики роста.

На расширение денежных агрегатов повлияло увеличение денег вне банков на 11,1 процента в годовом выражении. При этом за отчетный квартал данный показатель вырос на 9,3 процента,

тогда как в I квартале, напротив, отмечалось снижение денег вне банков на 2,8 процента.

По итогам отчетного квартала денежный агрегат M2X вырос в годовом выражении на 8,8 процента, составив 213,5 млрд сомов. В сравнении с предыдущим кварталом во II квартале отмечается рост денежного агрегата M2X на 5,0 процента.

Во II квартале 2019 года депозиты¹, включаемые в M2X, сохранили восходящую тенденцию роста. В годовом выражении данный монетарный индикатор увеличился на 7,1 процента, главным образом, за счет роста депозитов в национальной валюте на

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

15,7 процента. При этом депозиты в иностранной валюте продолжили свое сокращение (-4,3 процента).

Кредитование экономики, как и кварталом ранее, демонстрирует позитивные темпы прироста в условиях поддержания стимулирующего направления денежно-кредитной политики. По итогам отчетного квартала общий объем кредита в экономику вырос на 15,9 процента (в годовом выражении), составив 141,4 млрд сомов. С начала отчетного квартала данный показатель вырос на 5,7 процента.

В общей структуре кредита в экономику преобладают кредиты в национальной валюте, которые за год увеличились на 18,7 процента, при этом кредиты в иностранной валюте – на 11,1 процента.

Глава 4. Динамика инфляции

Во II квартале 2019 года в Кыргызстане зафиксирован разворот в сторону слабоположительного роста цен ввиду удорожания продовольствия и услуг. Тем не менее, в целом инфляционный фон не вызывал опасений ввиду достаточного внутреннего производства и устойчивого импорта овощей и фруктов в страну, а также стабильной динамики цен на мировом продовольственном рынке.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

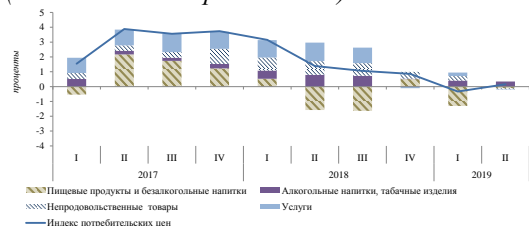


График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

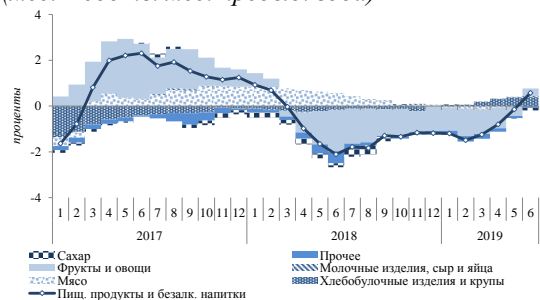


График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

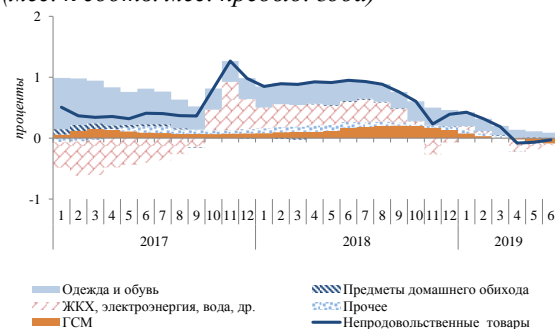
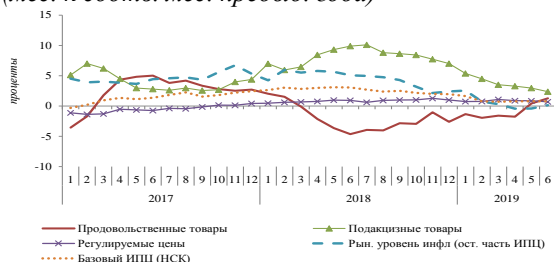


График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Во II квартале 2019 года индекс потребительских цен (квартал к соответствующему кварталу) составил 0,2 процента за счет небольшого роста цен на продовольствие. В январе-июне текущего года индекс потребительских цен составил -0,1 процента, в июне 2019 года в годовом выражении – 0,9 процента. Основной вклад в рост ИПЦ наблюдался со стороны цен на фрукты и овощи, второстепенное влияние оказали рост цен на хлебобулочные изделия и крупы, молочную продукцию, газ и табачные изделия.

Индекс цен на продовольственные товары в июне в годовом выражении вырос на 1,3 процента относительно соответствующего месяца 2018 года. Низкие цены на данную товарную группу в прошлом году обусловили заметный рост цен в текущем году на фрукты и овощи, хлебобулочные изделия и крупы и молочную продукцию. Понижительное влияние на продовольственную инфляцию наблюдалось со стороны масел и жиров и сахара. Увеличение продукции животноводческой отрасли обусловило околонулевой прирост цен на мясо.

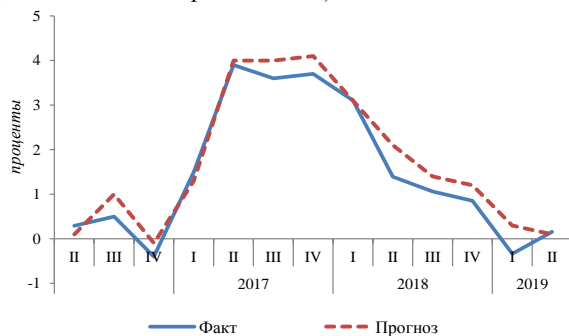
В непродовольственной товарной группе третий месяц подряд отмечалось небольшое снижение цен (-0,1 процента), что было связано с колебанием цен на уровне «около нуля» на основные товарные позиции в данной группе. При этом повышательное давление на цены оказало увеличение цен на одежду и обувь, газ.

Рыночная инфляция сохраняет низкие значения, и в июне 2019 года она составила 0,1 процента.

Показатель базовой инфляции (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанный Национальным статистическим комитетом КР, в июне 2019 года в годовом выражении составил 0,8 процента, снизившись на 2,3 п.п. по сравнению с июнем 2018 года.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

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



Фактическая инфляция во II квартале 2019 года сложилась на 0,1 п.п. выше ожиданий Национального банка. Сложившиеся во II квартале цены на большинство продовольственных товаров, в частности на фрукты и овощи, были сравнительно выше, чем в соответствующем квартале прошлого года, что обусловило разницу фактически сложившегося ИПЦ с прогнозируемым.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

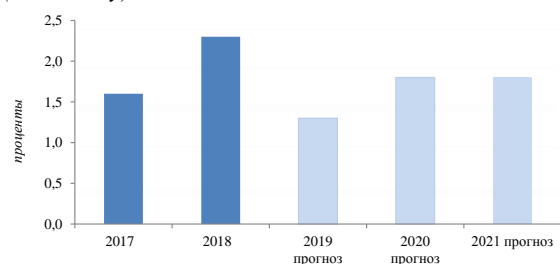
5.1. Предположения о внешней среде

5.1.1. Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

Россия

График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России

(год к году)



Источник: МВФ, ИА «Блумберг», Минэкономразвития РФ

На фоне слабой динамики экономического роста в первом полугодии прогноз по темпу прироста ВВП России в 2019 году был снижен с 1,3 процента до 1,2 процента. Начиная со второго полугодия 2019 года, как и предполагалось ранее, ожидается некоторое ускорение темпов роста ВВП за счет повышения потребительской активности, а также перехода к более интенсивной реализации национальных проектов и роста государственных инвестиций. При этом сдерживающее влияние на динамику экономической активности в среднесрочной перспективе окажут некоторое замедление роста мировой экономики, постепенное снижение мировых цен на нефть и геополитическая неопределенность. Кроме того, снижаются риски значительного оттока капитала из страны в связи с пересмотром траекторий процентных ставок развитыми рынками в первой половине 2019 года.

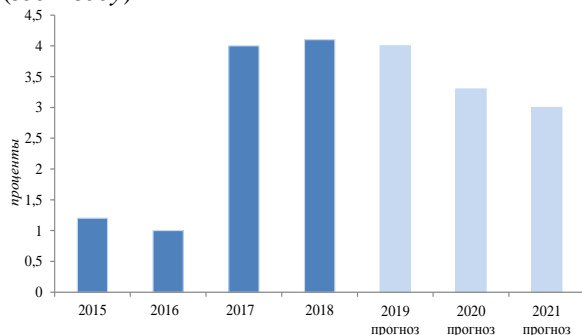
Темпы прироста ВВП в 2020-2021 гг. ожидаются на уровне 1,8 процента при отсутствии у России значимых внешних шоков.

Ввиду формирования устойчивой тенденции замедления инфляции в связи с пройденным пиком инфляции и снижением проинфляционных рисков ожидается закрепление инфляции вблизи целевого уровня в среднесрочном периоде (4 процента).

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Прогнозы темпов роста экономики Казахстана в среднесрочном периоде при отсутствии значительных шоков сохраняются. Ожидания по экономическому росту Казахстана в 2019 году незначительно скорректированы в сторону повышения – до 4,0 процента (вместо 3,7 процента) ввиду более высоких, чем ожидалось, цен на нефть вкпе с восстановлением объемов добычи нефти в стране. Поддержку росту также окажет расширение внутреннего спроса на фоне роста доходов населения, реализация

крупных инвестиционных проектов и государственных программ по поддержке экономики. При этом в среднесрочном периоде ожидается замедление темпов прироста до 3,0 процента в 2021 году.

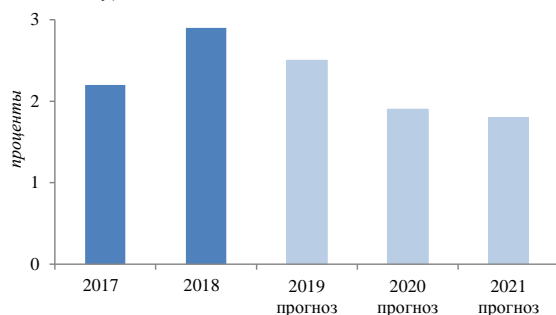
В среднесрочном периоде ожидается замедление роста цен, и инфляция будет продолжать формироваться в пределах целевого коридора близко к его верхней границе с учетом влияния внутренних и внешних факторов. Кроме этого, повышается уровень

рисков на мировых сырьевых рынках и усиления проинфляционного давления со стороны расширяющегося потребительского спроса.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



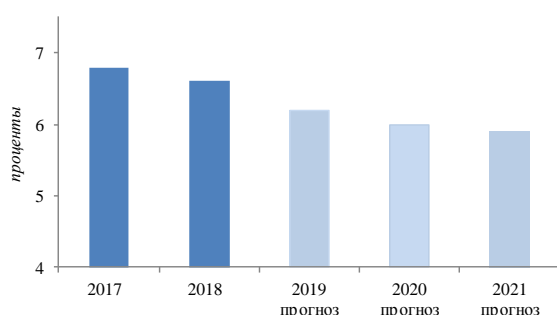
Источник: ИА «Блумберг»

в среднесрочном периоде на фоне снижения ставки ФРС. Согласно рыночным ожиданиям, ФРС будет вынуждена снова снизить ставки на ближайшем сентябрьском заседании.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

конфликта с США, высокого уровня общего долга и сокращения работоспособного населения страны.

В среднесрочном периоде ожидается, что среднегодовая инфляция в Китае будет находиться на уровне немного выше двух процентов при ориентире правительства «около трех процентов». В 2019-2021 гг. прирост общего уровня цен составит около 2,3 процента.

Ожидания по замедлению экономики США сохраняются. На фоне растущих признаков замедления мировой экономики и в условиях неопределенности вокруг торговых переговоров между США и Китаем информационные и финансовые агентства ожидают продолжения замедления роста ВВП США.

Согласно исследованию Федерального резервного банка Нью-Йорка по потребительским ожиданиям¹, прогноз по потребительской инфляции снизился как в краткосрочном, так и в

В Китае сохраняются ожидания по замедлению роста экономики. В среднесрочном периоде траектория роста экономики сохранит нисходящую динамику. Прогнозы по росту ВВП Китая на 2019-2020 гг., как и ранее, ожидаются на уровне 6,2 и 6,0 процента соответственно. Существенную поддержку росту экономики Китая будут оказывать стимулирующие меры правительства по поддержке экономики страны и устойчивый рост потребления. При этом сохраняются риски и неопределенности для экономики Китая на фоне торгового

¹ Исследование по инфляции от ФРБ Нью-Йорка, основанное на группе из примерно 1300 глав домохозяйств, является одним из показателей, которые ФРС рассматривает вместе с другими данными о ценовом давлении.

5.2. Среднесрочный прогноз

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

Тенденции развития факторов производства остаются в пределах своего потенциала, перспективы экономического роста Кыргызской Республики в 2020-2021 гг. ограничиваются ростом совокупного спроса и складывающимся направлением роста факторов производства.

Внешнеэкономические условия остаются одной из основных характеристик экономической активности в Кыргызской Республике. Страны-основные торговые партнеры (Россия и Казахстан) демонстрируют рост около ожидаемых уровней на фоне достаточно высоких цен на мировых рынках энергоносителей. Текущие прогнозы экономического роста в странах-торговых партнерах сохраняют предположения относительно возможного расширения санкций в отношении России – крупнейшей экономики нашего региона.

Динамика денежных переводов во II квартале 2019 года продемонстрировала существенное снижение, что может обусловить замедление совокупного спроса в экономике страны. При этом, в соответствии с нашими оценками, значительная часть совокупного спроса, обеспеченного за счет притока денежных переводов, стимулирует рост импорта, таким образом, замедление совокупного спроса, вызванное снижением денежных переводов, не вызовет значительного колебания ВВП Кыргызской Республики в краткосрочной перспективе.

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

В рамках текущего прогнозного раунда сохранены предположения относительно стабильной динамики цен на мировых продовольственных рынках в текущем сельскохозяйственном сезоне. Учитывая прогнозы аналитиков рынка, складывающаяся тенденция на глобальных и региональных рынках сельскохозяйственных товаров не несет существенных инфляционных рисков для экономики Кыргызской Республики. Таким образом, ожидается сохранение стабильной динамики цен на продовольственные товары вплоть до конца первого полугодия 2020 года.

Цена на нефть на мировом рынке энергоносителей во II квартале 2019 года демонстрировала значительную волатильность и находилась под негативным влиянием последствий «торговой войны» между США и Китаем. Опасения рынка по поводу перспектив развития экономики США обусловили снижение спроса на нефть и соответствующее снижение цен: в первой половине августа 2019 года цена на нефть марки Brent установилась ниже 60 долл. США за баррель, что на 20 процентов ниже пикового значения текущего года – 75 долл. США за баррель, достигнутого в апреле-мае 2019 года. Несмотря на высокую волатильность рынка энергоносителей во II квартале 2019 года, цена на нефть находится на достаточно высоком уровне для обеспечения роста экономической активности в странах-основных торговых партнерах Кыргызской Республики (Россия, Казахстан).

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

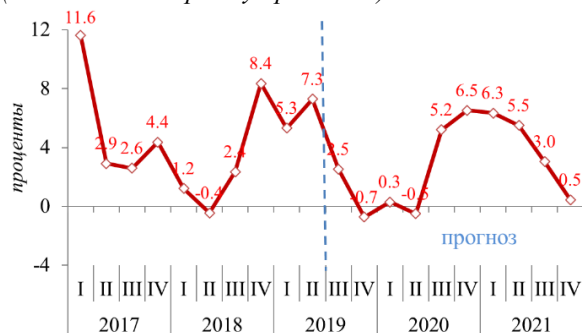
Национальный банк Кыргызской Республики проводит оценки сценариев поведения экономики Кыргызской Республики под влиянием различных сочетаний внешнеэкономических условий и разрабатывает соответствующие варианты направлений денежно-кредитной политики.

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

Принимая во внимание предположение о сохранении наметившейся тенденции роста экономик-стран торговых партнеров в 2019-2020 гг., а также с учетом сохранения стабильности цен на мировых товарно-сырьевых рынках, был разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2019-2021 гг.

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

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



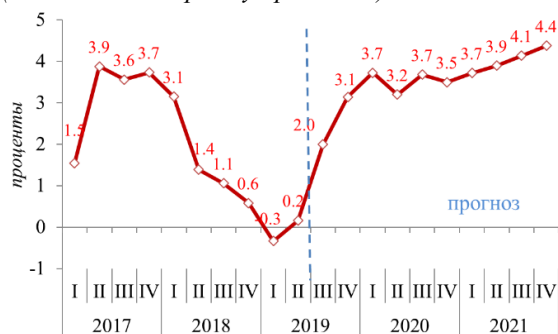
При условии сохранения текущих внутренних и внешних условий экономического роста отрицательный разрыв ВВП закроется до конца 2020 года.

В 2019 году реальный прирост ВВП ожидается на уровне около 3,2 процента, без учета «Кумтор» прирост составит около 3,0 процента. Прирост производства на предприятии по разработке месторождения «Кумтор» в 2019 году ожидается выше выработки прошлого года на 7-8 процентов.

В 2020 году темпы прироста реального ВВП ожидаются около 3,0 процента, без учета «Кумтор» прирост ВВП ожидается на уровне около 3,5 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, сокращающийся отрицательный разрыв ВВП вкупе со стабильным внешним инфляционным фоном обуславливают низкий уровень инфляции в текущем году. При условии отсутствия внешних и внутренних шоков постепенный рост экономической активности в стране и регионе обусловят вхождение инфляции в целевой ориентир к концу 2020 года.

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



В 2019 году средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 1,2 процента, на конец 2019 года инфляция (декабрь 2019 к декабрю 2018 года) может приблизиться к уровню около 3,5 процента.

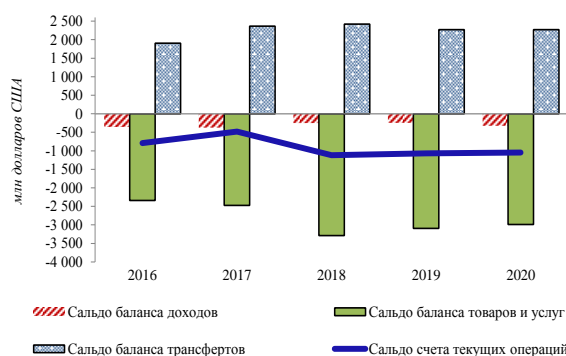
В 2020 году среднее значение инфляции ожидается около 3,5 процента.

Прогноз платежного баланса на 2019-2020 гг. (базовый сценарий)¹

В настоящем отчете определяющие факторы развития внешнего сектора экономики на 2019 год были пересмотрены с учетом данных фактического периода и скорректированных ожиданий по развитию экономик как стран-торговых партнеров, так и Кыргызской Республики. Оценка дефицита текущего счета на 2019 год составила 13,0 процента к ВВП, что в стоимостном выражении составляет 1 070,5 млн долл. США (снижение на 4,2 процента). На динамику текущего счета, как ожидается, окажет влияние снижение дефицита торгового баланса на фоне сокращения денежных переводов трудовых мигрантов. Прогноз снижения дефицита торгового баланса обусловлен ожиданиями меньших объемов импортных поставок.

График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долл. США)



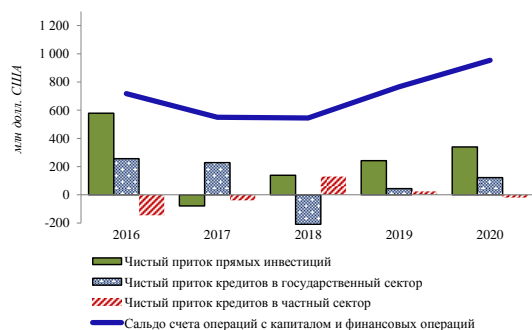
Итоги первого полугодия 2019 года послужили основанием для снижения прогноза роста экспорта до 1,0 процента. Основным фактором, повлиявшим на данную тенденцию, стало снижение экспорта без учета золота, который, согласно пересмотренным прогнозам, снизится на 11,3 процента. Данное снижение будет компенсировано увеличением прогноза роста экспорта золота на 22,6 процента в связи с пересмотренными объемами добычи золота на 2019 год на руднике «Кумтор».

В соответствии с прогнозируемым ростом экономики страны и тенденцией снижения импорта за шесть месяцев текущего года был скорректирован прогноз показателя на 2019 год, который, по оценкам снизится на 2,5 процента. Данная динамика сложится, главным образом, в связи со снижением импорта товаров потребительского назначения. Также в прогнозируемом периоде ожидается рост нефтепродуктов как за счет повышения цен, так и за счет увеличения их физического объема.

Прогноз объема поступлений частных трансфертов был скорректирован с учетом данных фактического периода. В результате ожидается, что чистый приток трансфертов в частный сектор сложится ниже уровня 2018 года на 10,0 процента.

График 5.2.4. Прогнозные данные по счету операций с капиталом и финансовому счету

(млн долл. США)



Дефицит текущего счета в 2019 году будет профинансирован за счет притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций на сумму 765,9 млн долл. США. Основной объем поступлений капитала по финансовому счету, как ожидается, будет обеспечен за счет прямых инвестиций. Сальдо статьи «другие инвестиции» сформируется под влиянием роста иностранных обязательств государственного и частного секторов, при этом объемы обслуживания ранее полученных кредитов сохранятся на

значительном уровне.

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка

Таким образом, сальдо платежного баланса по итогам 2019 года ожидается отрицательным в размере 151,7 млн долл. США, при этом критерий покрытия международных резервных активов¹ будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,0 месяца импорта.

Динамика показателей внешнего сектора в 2020 году сложилась под влиянием пересмотренных прогнозов показателей платежного баланса в 2019 году, а также корректировки внешних экономических условий. Положительная динамика текущих трансфертов, наряду с ростом дефицита торгового баланса, окажет влияние на формирование счета текущих операций в размере 11,9 процента к ВВП. Ожидаемый рост внешнего спроса на фоне развития внутреннего производства будет способствовать увеличению экспорта на 2,3 процента. Сохранение тенденции роста экономики страны обусловило прогнозирование импорта на уровне 2018 года. Таким образом, в 2020 году ожидается увеличение отрицательного сальдо торгового баланса.

Рост экономик основных стран-реципиентов трудовых мигрантов окажет положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, темп роста которых сложится на уровне 4,3 процента.

Ожидается увеличение притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, значительную часть поступлений по которому обеспечат приток прямых иностранных инвестиций и поступления кредитов в государственный сектор. Также сохранится тенденция роста обслуживания частным сектором ранее полученных кредитов.

Общее сальдо платежного баланса в 2020 году прогнозируется с отрицательным знаком в размере 91,1 млн долл. США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг валовыми международными резервами составит 3,6 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2019-2020 гг. сохраняются следующие риски:

- риски, связанные с разработкой месторождения «Кумтор»;
- волатильность мировых цен на нефть и золото;
- ухудшение экономической ситуации в странах-торговых партнерах;
- неполное освоение запланированных объемов иностранных кредитов государственным сектором;
- волатильность обменного курса стран-основных торговых партнеров.

¹ В соответствии с методологией МВФ в международные резервные активы включены активы только в конвертируемых валютах (доллар США, евро, фунт стерлингов, японская йена, швейцарский франк, австралийский доллар и канадский доллар).

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2017				2018				2019	
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
1. Спрос и предложение¹ (темы реального прироста, если не указано иное)											
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	94 072,4	115 331,6	151 977,4	169 094,3	102 353,2	120 280,5	157 424,1	177 055,5	104 527,2	128 032,9
ВВП	%	11,6	2,9	2,6	4,4	1,2	-0,4	2,4	8,4	5,3	7,3
ВВП без учета предприятия "Кумтор"	%	8,1	0,0	4,3	8,1	3,1	2,1	3,1	4,9	1,4	2,7
Внутреннее потребление	%	4,0	4,6	8,8	3,7	1,9	4,3	3,3	2,6	1,7	
Валовое накопление	%	-0,9	-8,0	11,5	18,3	88,4	-5,9	-7,9	8,4	-7,8	
Чистый экспорт	%	-2,5	-6,3	35,7	11,8	69,6	12,5	-2,8	3,1	-13,2	
<i>Производство ВВП:</i>											
Сельское хозяйство	%	1,3	1,0	2,6	3,0	1,2	2,0	2,6	4,2	1,8	1,6
Промышленность	%	32,9	24,5	3,0	-8,3	0,6	-8,2	1,4	22,6	15,7	25,6
Строительство	%	-5,9	-3,7	5,0	20,7	1,4	4,2	5,0	12,6	3,1	7,7
Услуги	%	8,4	-3,0	2,2	6,3	1,5	1,5	2,0	2,8	1,1	1,5
в том числе торговля	%	3,9	4,0	5,9	11,1	3,7	4,8	4,7	6,2	3,9	4,6
2. Цены²											
ИПЦ	%	101,5	103,9	103,6	103,7	103,1	101,4	101,1	100,9	99,7	100,2
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	102,8	104,1	103,3	103,7	102,7	100,8	101,2	100,5	99,3	100,9
Базовый ИПЦ	%	100,3	101,3	101,9	102,1	102,8	103,1	102,5	100,4	101,0	100,8
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>											
Продовольственные товары	%	98,8	104,7	103,8	102,7	101,2	96,5	96,4	101,1	97,1	99,7
Непродовольственные товары	%	101,3	101,2	101,3	103,4	103,0	103,2	103,0	101,6	101,1	99,8
Алкогольные и табачные изделия	%	105,7	102,8	102,3	103,3	106,5	109,1	108,4	100,3	104,7	104,0
Услуги	%	106,9	107,1	108,3	107,7	106,9	107,3	106,1	99,4	101,3	99,9
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>											
Подакцизные товары	%	106,1	103,4	102,7	103,7	106,5	109,2	109,2	107,7	104,5	102,9
Регулируемые цены	%	98,7	99,4	99,7	100,2	100,6	100,9	100,8	101,1	100,9	100,8
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	104,2	104,0	104,6	105,9	105,3	105,5	104,7	102,6	101,2	99,8
3. Внешний сектор³ (в процентах к ВВП)											
Торговый баланс	%	-29,9	-28,3	-30,4	-30,9	-35,6	-37,5	-38,2	-38,5	-36,4	-34,2
Счет текущих операций	%	-9,6	-7,1	-6,3	-6,2	-11,7	-13,4	-14,7	-13,8	-8,9	-8,8
Экспорт товаров и услуг	%	35,1	35,9	34,8	34,3	33,2	33,9	32,5	32,6	34,2	33,5
Импорт товаров и услуг	%	67,7	66,7	67,2	66,4	70,6	73,6	72,6	73,2	71,6	68,6
4. Обменный курс доллара США, на конец периода											
	сом	68,6069	69,1367	68,6585	68,8395	68,4325	68,1800	69,2773	69,8500	69,8496	69,4928
5. Монетарный сектор (темы прироста, если не указано иное)											
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75	4,50	4,25
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,50	1,50	1,75
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	2,08	1,65	2,33	2,19	2,73	2,40	2,17	2,22	2,26	3,02
<i>в том числе:</i>											
по сделкам РЕПО	%	1,56	1,50	2,19	2,14	2,73	2,48	2,17	2,22	2,25	3,02
по кредитам в национальной валюте	%	2,11	3,10	5,06	6,50	-	0,00	-	-	2,3	2,30
по кредитам в иностранной валюте	%	-	4,00	-	1,25	-	-	-	-	3,5	2,88
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	0,61	2,81	1,44	2,79	2,40	2,31	1,90	3,03	3,67	3,59
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	-	-	2,51	3,28	-	-	-	3,36	-	-
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	1,14	4,08	2,94	4,85	3,83	3,30	1,86	3,65	3,93	4,18
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	-	-	5,00	5,00	4,99	4,73	4,00	4,66	4,48	4,20
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	4,73	4,75	4,50	-
Денежная база	%	23,3	21,8	22,6	16,9	16,2	6,7	2,6	6,3	6,0	13,0
Деньги вне банков (M0)	%	28,0	25,1	25,4	21,8	15,7	5,8	2,5	0,4	5,2	11,1
Денежный агрегат (M1)	%	31,7	25,9	24,4	21,0	19,6	10,5	4,2	3,0	5,2	9,6
Узкая денежная масса (M2)	%	36,2	28,8	27,8	23,7	21,1	14,6	8,0	8,2	10,3	13,2
Денежная масса (M2X)	%	21,7	19,8	19,1	17,9	16,9	11,6	6,2	5,5	5,5	8,8

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

² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

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

Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта

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

Приложение 3. Список сокращений

ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ЕС	Европейский Союз
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МНЭ РК	Министерство национальной экономики Республики Казахстан
МЭА	Международное энергетическое агентство
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
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФОб	цена на границе страны экспортера (Free on Board)
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