

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**Отчет о денежно-кредитной политике
IV квартал 2018 года**

**Бишкек
Февраль 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 осуществляется в рамках Основных направлений денежно-кредитной политики на среднесрочный период.

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за IV квартал 2018 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 25 февраля 2019 года № 2019-П-07/8-1-(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.....	15
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	25
4.1. Индекс потребительских цен.....	25
4.2. Сравнение прогноза с фактом	26
Глава 5. Среднесрочный прогноз.....	27
5.1. Предположения о внешней среде.....	27
5.2. Среднесрочный прогноз.....	29
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	34
Приложение 2. Глоссарий.....	35
Приложение 3. Список сокращений	37

Резюме

Макроэкономическое развитие Кыргызской Республики в течение IV квартала 2018 года соответствовало в наибольшей степени предположениям базового сценария, утвержденного Правлением Национального банка в ноябре 2018 года.

Во внешней среде в целом сохранялась стабильная ситуация. В странах-основных торговых партнерах Кыргызстана поддерживались положительные темпы экономического роста. Со стороны мировых товарно-сырьевых рынков существенных рисков не наблюдалось: ценовая конъюнктура продовольственных рынков характеризовалась стабильностью, рынок нефти демонстрировал нисходящую динамику цен.

В отчетном периоде в стране продолжилась нисходящая динамика инфляции, главным образом, за счет снижения цен на продовольственную группу товаров, при этом непродовольственная инфляция также оставалась не высокой. Основными факторами формирования инфляции явились высокое предложение продовольственных товаров как внутреннего, так и импортного производства, а также проводимая в стране фискальная консолидация. В декабре 2018 года инфляция в годовом выражении составила 0,5 процента, а ее среднегодовое значение по итогам 2018 года сложилось на уровне 1,5 процента, что соответствует прогнозным значениям ноябрьского базового сценария.

Обновленные оценки по прогнозу инфляции на предстоящий период немного скорректированы в сторону снижения и предполагают низкую инфляционную динамику в течение первой половины 2019 года с некоторым ее ускорением к концу года при условии отсутствия внешних и внутренних шоков. В 2019 году средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 3,0 процента, на конец 2019 года инфляция (декабрь 2019 года к декабрю 2018 года) может приблизиться к уровню около 6,0 процента.

В отчетном квартале в экономике страны сохранились положительные тенденции, чему способствовали стабильный рост совокупного внутреннего спроса и положительный вклад предприятия «Кумтор» в секторе промышленности. Рост реальной заработной платы и увеличение притока денежных переводов трудовых мигрантов стали основными факторами, поддерживающими внутренний спрос. Прирост ВВП в 2018 году составил 3,5 процента.

Торговый баланс в IV квартале 2018 года сформировался под влиянием роста экспортных и импортных операций. Экспорт увеличился на 2,2 процента в связи с ростом поставок золота, прирост импорта на уровне 2,6 процента был обусловлен увеличением поставок потребительских товаров и энергопродуктов. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 594,2 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота¹ увеличился на 2,4 процента и составил 1,8 млрд долларов США.

Оценка динамики инфляции на среднесрочный период, тенденции развития внешней среды и складывающиеся внутренние экономические условия позволили Национальному банку сохранить курс проводимой денежно-кредитной политики в течение IV квартала 2018 года. Поддержание мягких денежно-кредитных условий позволило улучшить показатели финансового посредничества. Наметилась тенденция активизации межбанковского кредитного рынка, при этом банковский сектор характеризовался расширением объемов кредитования и увеличением ресурсной базы. В целом процентные ставки денежного рынка находились в рамках процентного коридора, установленного Национальным банком, продолжая смещение в сторону ключевой ставки.

¹ Данные в ценах ФОБ с учетом дооценок Национального банка

Глава 1. Внешняя среда

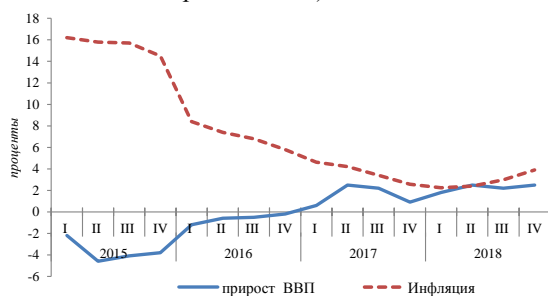
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров

Тенденция восстановления экономической активности в странах-основных торговых партнерах Кыргызской Республики сохранялась. В России ожидается некоторое замедление экономики и временное ускорение инфляции в связи с ростом НДС. В Казахстане рост экономики был обусловлен производственной активностью во всех секторах экономики, при этом нисходящая динамика курса тенге повысила инфляционные ожидания в стране. Рост экономики Беларуси был обусловлен увеличением производства во всех секторах экономики, кроме сельского хозяйства, а также благоприятными внешними условиями и стимулирующей политикой государства, инфляция ускорилась на фоне расширения внутреннего спроса и ослабления национальной валюты. В Армении сохранялись положительные темпы роста экономики, инфляция сложилась ниже таргета. Предположения о плавном замедлении роста экономики Китая в перспективе не изменились.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

промышленность, услуги, транспорт и торговля.

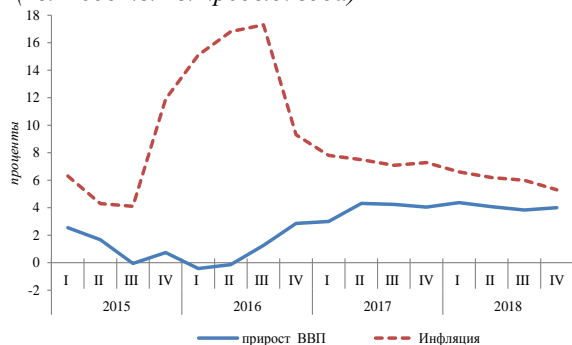
Стабильно низкая безработица, увеличение инвестиций в основной капитал, продолжающееся расширение потребительского кредитования, рост экспорта, а также рост реальной заработной платы поддерживали потребительский спрос. Наблюдавшийся значительный отток капитала из России в 2018 году на фоне ужесточения антироссийских санкций, а также на фоне роста рыночных ожиданий глобальных инвесторов относительно ужесточения монетарной политики США отразился на волатильности финансового рынка, при этом влияние на экономический рост России было ограниченным.

В течение IV квартала 2018 года инфляция продолжила движение к таргету в 4,0 процента под действием временных проинфляционных факторов, превысив по итогам декабря 2018 года целевой уровень (4,3 процента в годовом выражении). В результате инфляция в IV квартале 2018 года сложилась на уровне 3,9 процента по сравнению с аналогичным периодом 2017 года. Ускорение инфляции, главным образом, было связано с ростом цен на продовольственные товары (3,6 процента относительно соответствующего показателя 2017 года) и ослаблением рубля. Рост цен на непродовольственные товары в отчетном периоде составил 4,1 процента и цены на услуги увеличились на 3,9 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

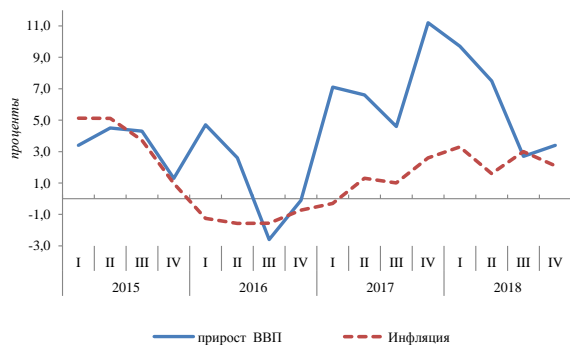
2018 года и улучшение экономической партнерства Казахстана – ЕС, РФ и Китай.

В IV квартале 2018 года значение инфляции к соответствующему кварталу 2017 года в Казахстане сложилось на уровне 5,3 процента против 7,4 процента в аналогичном периоде 2017 года. По оценкам Национального банка Республики Казахстан, замедление роста цен произошло во многом за счет снижения цен на плодоовощную продукцию и бензин.

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

хозяйства (-7,6 процента) внес негативный вклад в экономический рост ввиду неблагоприятных погодных условий.

Внешнеторговый оборот Армении за 2018 год достиг 7,4 млрд долларов США, увеличившись на 16,4 процента за год в основном за счет роста импорта на 21,1 процента.

В целом экономический рост страны поддерживался стимулирующими денежно-кредитными условиями и расширением кредитования, ростом реальных заработных плат, снижением уровня безработицы и увеличением экспорта товаров и услуг.

В отчетном периоде инфляция немного замедлилась ввиду более низких темпов роста цен на сезонные товары. Инфляция в Армении в декабре 2018 года по сравнению

В IV квартале 2018 года наблюдалась положительная динамика экономического роста Казахстана. Прирост ВВП Казахстана в 2018 году составил 4,1 процента¹ против 4,0 процента в 2017 году. Основными факторами роста экономики Казахстана были производственная активность во всех базовых отраслях экономики на фоне роста внутреннего, инвестиционного (рост инвестиций на 17,2 процента) и внешнего спроса (рост экспорта на 26,4 процента). Также поддержку росту оказали высокие цены на нефть в течение ситуации в странах-основных торговых

В IV квартале 2018 года в Армении наблюдались умеренные темпы роста экономики.

По предварительным данным НСС Армении, показатель экономической активности в Армении в 2018 году вырос на 5,8 процента. Основными источниками экономического роста стали увеличение объемов услуг (без торговли) (+18,8 процента), оборота торговли (+8,7 процента) на фоне более слабого роста в сфере строительства (+4,5 процента) и промышленной продукции (+4,3 процента). При этом объем валовой продукции сельского

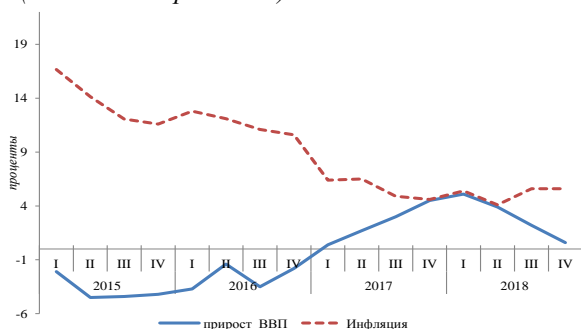
¹ По предварительным данным МНЭ РК.

с декабря 2017 года составила 1,8 процента: продовольственные товары (включая алкогольные напитки и табачные изделия) выросли на 1,8 процента, непродовольственные товары – на 3,2 процента и услуги – на 0,8 процента.

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(в годовом выражении)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

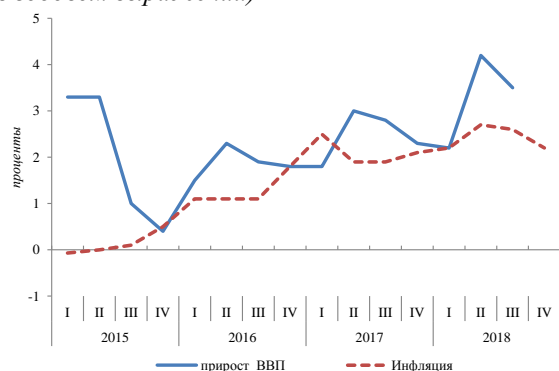
благоприятными внешними условиями государства, а также ростом внутреннего кредитования населения.

В 2018 году значение инфляции в Республике Беларусь к 2017 году сложилось на уровне 4,9 процента против 6,0 процента в 2017 году. Основное влияние на увеличение годового прироста потребительских цен в 2018 году оказали конъюнктурный шок на рынке мясной продукции, низкий урожай зерновых, повышение административно регулируемых цен, более высокая потребительская и кредитная активность, а также некоторое ослабление национальной валюты.

США

График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(в годовом выражении)



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

показатели ВВП.

В течение IV квартала 2018 года инфляция в США снижалась ввиду понижения индекса цен на товары топливно-энергетической группы на фоне сокращения мировых цен на нефть. В декабре 2018 года инфляция в годовом выражении сложилась на уровне 1,9 процента, что явилось наименьшим значением за год. Базовая инфляция была относительно стабильной и составила 2,2 процента в декабре.

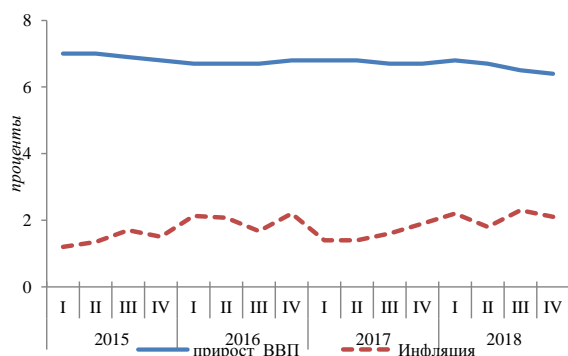
В IV квартале 2018 года наблюдалась тенденция замедления роста экономики Беларуси. Экономика Беларуси в 2018 году выросла на 3,0 процента против роста на 2,4 процента в 2017 году, что было обусловлено увеличением производства во всех секторах экономики, кроме сельского хозяйства. Снижение производства в секторе сельского хозяйства на 3,4 процента сложилось на фоне падения растениеводства на 6,1 процента вследствие низкого урожая зерновых. При этом рост экономики был поддержан наряду со стимулирующей политикой роста заработной платы и внутреннего спроса на фоне роста заработной платы и

Темпы роста экономики США сложились на относительно высоком уровне в 2018 году. По оценкам аналитиков, прирост экономики в последнем квартале 2018 года составил около 2,8 процента, а показатель за весь год составил около 2,9 процента. Частное потребление, вероятно, оставалось основным драйвером экономического роста. Данные по внешней торговле указывали на сокращение внешнеторгового дефицита на фоне действия повышенных тарифов на китайские импортируемые товары, что окажет положительный эффект на

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»

Устойчивую динамику демонстрировали инвестиции на рынке недвижимости. В конце IV квартала темпы роста экспорта замедлились вследствие эффекта повышения таможенных ставок на китайские товары со стороны США.

В декабре 2018 года инфляция в Китае замедлилась до 1,9 процента с 2,2 процента в ноябре. Среднегодовая инфляция за 2018 год составила 2,1 процента, что ниже целевого ориентира правительства страны, установленного на уровне около трех процентов. В большинстве товарных групп темпы прироста цен в целом были однородными и умеренными. Основное понижающее давление на инфляцию оказало снижение индекса цен в группе «транспорт и коммуникации» на фоне снижения мировых цен на нефть.

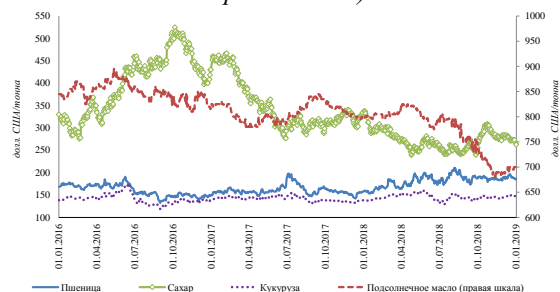
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Со стороны основных товарно-сырьевых рынков существенных рисков не наблюдалось. Колебания котировок на мировом рынке продовольствия не вызывали опасений для рынка продовольственных товаров Кыргызстана. На мировом рынке нефти наблюдалась нисходящая динамика цен. Цены на золото в целом повышались в течение IV квартала 2018 года.

Продовольственный рынок

График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В 2018 году мировой рынок продовольственных товаров сохранял относительную стабильность. В целом в течение года наблюдалась небольшая нисходящая динамика основных продовольственных товаров, за исключением цен на зерновые культуры. IV квартал 2018 года также характеризовался относительной стабильностью цен.

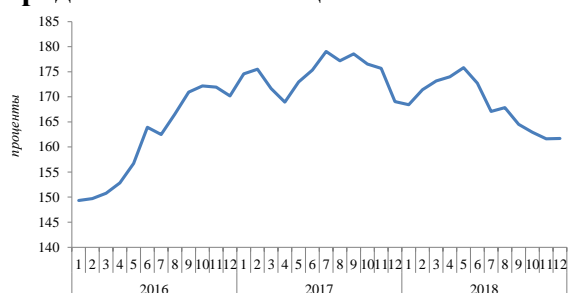
В 2018 году темпы роста экономики Китая продолжили плавно замедляться. За год прирост ВВП составил 6,6 процента, снизившись с 6,8 процента в 2017 году. В IV квартале 2018 года ВВП вырос на 6,4 процента, что совпало с ожиданиями аналитиков, но было ниже показателей предыдущих кварталов. Основные макроэкономические индикаторы свидетельствовали о заметном снижении темпа роста экономики во втором полугодии ввиду ослабления инвестиций и потребления, а также неопределенности, связанной с внешнеторговыми разногласиями с США.

В течение 2018 года цены

Ситуация на рынке растительных масел не вызвала опасений благодаря достаточному предложению.

Снижение мировых цен на сахар в IV квартале происходило под влиянием информации о более высоких темпах роста производства сахара в странах-производителях в последние месяцы 2018 года. Снижению котировок сахара также способствовало падение мировых цен на нефть, поскольку низкие цены на энергоносители, как правило, приводят к сокращению использования сахарного тростника для производства этанола.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО

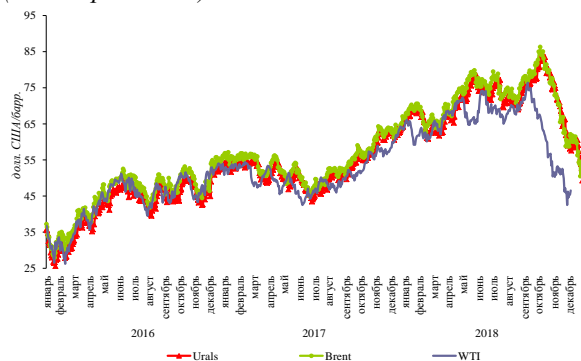


Среднее значение индекса продовольственных цен ФАО в IV квартале 2018 года сложилось немного ниже предыдущего квартала – на 2,6 процента и составило 162,1 пункта, главным образом, за счет сохранения тенденции к снижению котировок до конца 2018 года.

В 2018 году среднее значение индекса продовольственных цен ФАО составило 168,4 пункта, что на 3,5 процента ниже показателя за 2017 год. Больше всего в 2018 году снизились цены на сахар; также по сравнению с предыдущим годом снизились цены на растительное масло, мясо и молочную продукцию. При этом мировые цены на основные зерновые культуры в 2018 году выросли.

Рынок энергоносителей

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



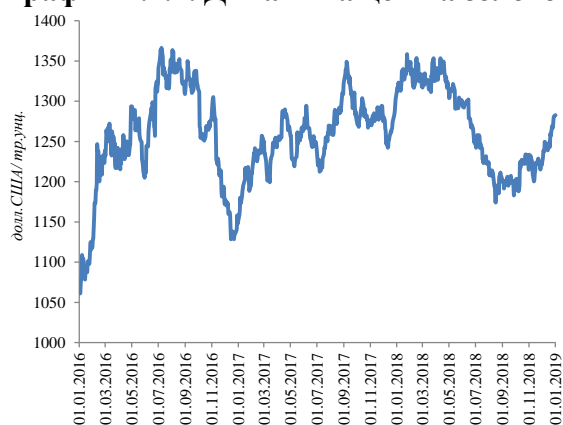
В IV квартале 2018 года наблюдался нисходящий тренд на мировом рынке нефти. Цены на нефть марки Brent упали с максимальных значений трех лет (около 86,3 долларов США за баррель) в начале квартала до минимального значения 2018 года (около 50,5 долларов США за баррель) ближе к концу квартала, снизившись тем самым на 41,5 процента. Средняя цена на нефть марки Brent в IV квартале 2018 года, по сравнению с предыдущим кварталом, снизилась на 9,5 процента и составила 68,6 долларов США за баррель. Среднее значение цены на нефть марки Brent в 2018 году составило 71,7 процента.

На обвал нефтяных котировок, наблюдавшийся в IV квартале 2018 года, повлиял ряд негативных факторов, таких как: рекордное повышение объемов коммерческих запасов нефти в США, а также фактическое увеличение добычи нефти Саудовской Аравией и другими странами ОПЕК.

ОПЕК сохранила прогноз роста спроса на нефть в мире в 2019 году на уровне предыдущей оценки в 1,3 млн баррелей в сутки. Таким образом, среднегодовой спрос на нефть в 2019 году, по ожиданиям ОПЕК, составит 100,1 млн баррелей в сутки. Согласно докладу ОПЕК, спрос на нефть в 2019 году будет расти в основном благодаря странам Азии во главе с Индией и Китаем, а также государствам Северной и Южной Америки.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

Цены на золото в целом повышались в течение IV квартала 2018 года. Неразрешенные торговые разногласия между США и Китаем, переговоры о выходе Великобритании из ЕС представляли неопределенность для инвесторов, что увеличило спрос на золото, как на относительно надежный актив в периоды турбулентности. В связи с опасениями о перспективах роста американской экономики и волатильностью на фондовых рынках индекс доллара США снизился в конце обзорного квартала и предположения

инвесторов о траектории повышения базовой ставки ФРС США были пересмотрены в сторону снижения. Понижение ожидаемой доходности вложений в ценные бумаги США способствовали росту цен на драгоценный металл.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

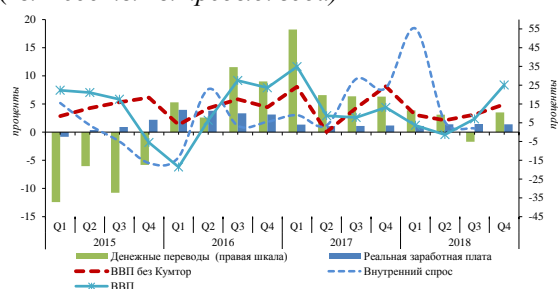
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

В IV квартале сохранились положительные темпы экономического роста. На спрос положительное влияние оказали рост экономической активности в экономиках стран-основных торговых партнеров Кыргызстана и положительный приток денежных переводов в республику.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

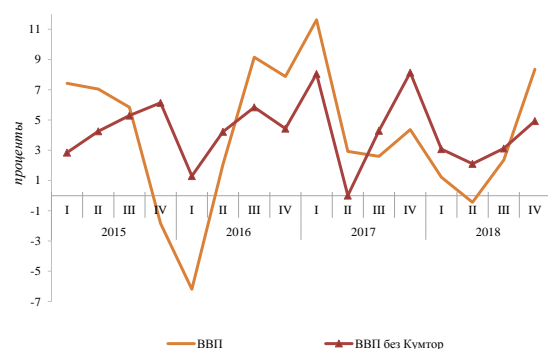


Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

с увеличением конечного потребления (+3,3 процента) и валового накопления (+13,0 процента), сложившегося за счет увеличения валового накопления основных фондов (+0,8 процента) и запасов материальных оборотных средств (увеличение в 1,9 раза). Увеличение внутреннего спроса также связано с положительной динамикой денежных переводов (по итогам января-сентября 2018 года темп прироста составил 3,9 процента). В целом по итогам 2018 года чистый приток денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов, увеличился на 5,5 процента по сравнению с аналогичным периодом 2017 года.

График 2.1.2. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

производство на предприятии «Кумтор»² в IV квартале 2018 года составило 228,1 тыс. унций, увеличившись на 44,2 процента по сравнению с IV кварталом 2017 года (158,2 тыс. унций).

В IV квартале 2018 года темп экономического роста продолжил повышательную динамику III квартала. Сохранилась положительная динамика притока денежных переводов трудовых мигрантов. Умеренно низкие темпы инфляции способствуют росту реальных заработных плат населения.

По предварительным итогам января-сентября 2018 года рост внутреннего спроса¹ составил 5,5 процента по сравнению с аналогичным периодом 2017 года. Прирост был связан

В целом сложившийся экономический рост по итогам 2018 года был обусловлен положительным вкладом со стороны всех основных секторов экономики, кроме сферы информации и связи. При этом в течение девяти месяцев в промышленности наблюдался низкий темп роста, который только к концу года внес положительный вклад в формирование ВВП. Такая динамика показателей промышленности, главным образом, была обусловлена показателями производства на золоторудном предприятии «Кумтор». В частности,

¹ По данным НСК КР. Ссылка данных на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за 2018 год.

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

По итогам 2018 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника¹ составила 16 218 сомов, увеличившись по сравнению с 2017 годом на 5,4 процента. Наиболее значительное повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось в строительстве (11,0 процента), в сфере информации и связи (9,8 процента), в сфере государственного управления и обороны, обязательного социального обеспечения (9,2 процента).

При этом прирост реальной заработной платы в 2018 году по сравнению с 2017 годом составил 3,8 процента.

Сектор государственных финансов

Значительное сокращение капитальных расходов и расходов на государственные закупки наряду с положительными темпами роста налоговых доходов позволили снизить уровень дефицита государственного бюджета, который по итогам 2018 года составил 6,4 млрд сомов или 1,1 процента к ВВП. Первичный профицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) в размере 0,1 процента к ВВП сложился также благодаря проводимой в течение года фискальной консолидации.

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 1,3 процента или 2,0 млрд сомов и составили 151,5 млрд сомов или 27,2 процента к ВВП. Основным фактором, поддерживающим рост доходов бюджета, выступали налоговые поступления. Более высокие объемы налоговых доходов стали результатом улучшения администрирования налогов, а также благоприятных внешнеэкономических условий. В то же время сдерживающее влияние на темпы прироста общих доходов оказывало сокращение неналоговых поступлений и официальных трансфертов. Данное сокращение сложилось, главным образом, вследствие высокой базы показателей 2017 года, когда в государственный бюджет поступили разовые выплаты.

Общие расходы государственного бюджета снизились на 4,9 процента. Одной из главных причин является сокращение капитальных расходов, то есть затрат, направляемых, главным образом, на инфраструктуру: чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 28,7 млрд сомов или 5,2 процента к ВВП, снизившись по сравнению с 2017 годом на 30,0 процента или на 12,3 млрд сомов. В то же время текущие расходы государственного бюджета, то есть расходы, которые могут оказывать инфляционное давление на экономику, продолжали расти, но темпы роста замедлились: прирост составил 3,3 процента против 7,7 процента годом ранее. Данное замедление сложилось вследствие сокращения затрат на государственные закупки на 38,2 процента или 11,8 млрд сомов. При этом в течение года сохранялась тенденция увеличения расходов на заработную плату, что также подтверждается статистикой из реального сектора – номинальный прирост среднемесячной заработной платы составил 5,9 процента².

¹ В целом по республике, без учета малых предприятий.

² Данные за январь-ноябрь 2018 года (без учета малых предприятий).

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Инвестиции

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в 2018 году увеличился на 3,3 процента (в сопоставимых ценах) по сравнению с 2017 годом.

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

	январь-декабрь			
	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	145 226,9	150 825,9	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	87 108,9	108 612,9	60,0	72,0
Республиканский бюджет	8 399,3	6 214,3	5,8	4,1
Местный бюджет	1 536,7	1 254,6	1,1	0,8
Средства предприятий и организаций	36 750,8	50 152,0	25,3	33,3
Кредиты банков	3 205,7	6 514,7	2,2	4,3
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	37 216,4	44 477,3	25,6	29,5
Внешние инвестиции	58 118,0	42 213,0	40,0	28,0
Иностранный кредит	33 975,0	19 732,5	23,4	13,1
Прямые иностранные инвестиции	17 573,6	13 155,1	12,1	8,7
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	6 569,4	9 325,4	4,5	6,2

Источник: НСК КР

При этом объемы инвестиций в основной капитал снизились в строительстве и реконструкции объектов по обеспечению электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (в 2,5 раза), по добыче полезных ископаемых (на 8,7 процента), а также в образовании (на 28,1 процента).

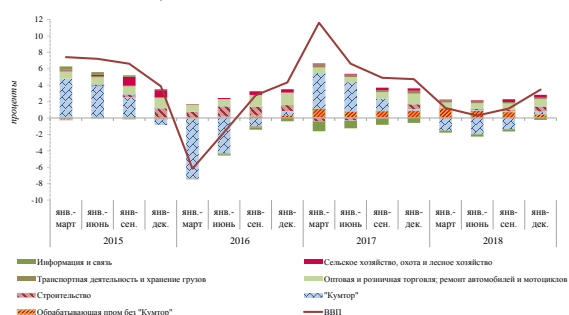
По сравнению с 2017 годом объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, возросли на 24,0 процента, при этом за счет кредитов банков – в 2,0 раза, средств предприятий и организаций – на 35,7 процента, средств населения – на 18,9 процента, в то время как инвестиции, финансируемые за счет республиканского бюджета, снизились на 26,4 процента, местного бюджета – на 18,8 процента. Объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования сократились на 27,8 процента, при этом за счет иностранных кредитов – на 42,2 процента, прямых иностранных инвестиций – на 25,5 процента, а за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи они, напротив, увеличились в 1,4 раза.

По итогам 2018 года исполнение ресурсной части государственного бюджета составило 96,0 процента. Недопоступление налоговых доходов, а также грантов оказалось основной причиной невыполнения плана по доходной части бюджета. Исполнение расходной части составило 92,6 процента, главным образом, за счет сокращения затрат по статье «приобретение товаров и услуг».

Предложение

График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

получен прирост ВВП также на уровне 3,5 процента (5,1 процента по итогам 2017 года).

В обзорном периоде прирост объемов производства сельского хозяйства на 2,7 процента обусловлен увеличением производства как продукции растениеводства (на 3,4 процента), так и продукции животноводства (на 2,2 процента).

Рост объемов промышленного производства на 5,5 процента по сравнению с прошлым годом обусловлен увеличением производства основных металлов и готовых металлических изделий, пищевых продуктов (включая напитки) и табачных изделий, резиновых и пластмассовых изделий, прочих неметаллических минеральных продуктов, очищенных нефтепродуктов, текстильного производства, производства одежды и обуви, кожи и прочих кожаных изделий, добычи полезных ископаемых, а также обеспечения (снабжения) электроэнергией, газом и паром.

Объем оборота оптовой и розничной торговли, ремонта автомобилей и мотоциклов в 2018 году увеличился на 5,1 процента, что обусловлено ростом объемов оборота оптовой (на 7,5 процента) и розничной (на 5,1 процента) торговли.

Объем перевозок грузов в рассматриваемом периоде вырос на 3,9 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Спад в сфере информации и связи составил 7,5 процента из-за снижения доходов, полученных от предоставления услуг мобильной связи.

Дефлятор ВВП составил 1,5 процента, что на 4,8 п.п. ниже аналогичного показателя за 2017 год.

Основной положительный вклад в прирост экономики был внесен со стороны таких секторов, как промышленность (1,0 п.п.), торговля (0,9 п.п), строительство (0,7 п.п) и сельское хозяйство (0,3 п.п.), при этом со стороны отрасли информации и связи был внесен отрицательный вклад (-0,2 п.п.).

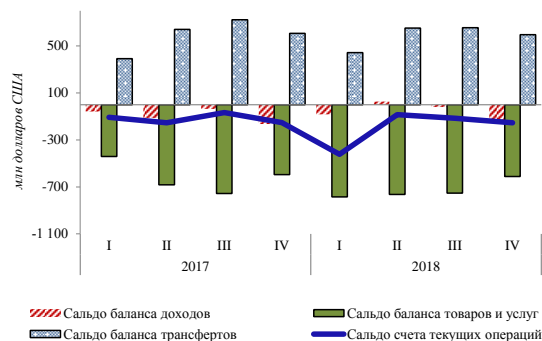
В 2018 году положительный рост ВВП был обусловлен положительным вкладом всех секторов экономики, за исключением сферы информации и связи.

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, в 2018 году объем ВВП составил 557,1 млрд сомов, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 3,5 процента (прирост 4,7 процента в 2017 году). Без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор»

2.2. Внешний сектор¹

В IV квартале 2018 года дефицит счета текущих операций незначительно увеличился, что было обусловлено ростом торгового дефицита и снижением положительного сальдо текущих трансфертов.

График 2.2.1. Счет текущих операций
(млн долларов США)



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в IV квартале 2018 года вырос до 153,2 млн долларов США и составил 9,6 процента к ВВП².

На увеличение дефицита торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде определяющее влияние оказал рост импортных поставок. Сальдо торгового баланса сложилось отрицательным в размере 594,2 млн долларов США, что больше аналогичного периода 2017 года на 2,9 процента.

Таблица 2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики³
(млн долларов США)

	2015	2016	2017	2017	2018 *	Изм-е	Изм-е
				IV кв.	IV кв.	в %	в млн долл
Торговый баланс	-2 240,8	-2 136,5	-2 383,3	-577,5	-594,2	2,9	-16,8
Экспорт (ФОБ)	1 619,0	1 607,9	1 813,9	565,6	578,1	2,2	12,5
Золото	665,4	701,6	700,4	239,7	281,6	17,5	41,9
Импорт (ФОБ)	3 859,8	3 744,4	4 197,2	1 143,1	1 172,3	2,6	29,2
Энергопродукты	830,0	467,4	467,4	177,5	181,6	2,3	4,1

* Предварительные данные

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде увеличился на 2,2 процента и составил 578,1 млн долларов США. Динамика экспорта формировалась под влиянием увеличения поставок золота на 17,5 процента на фоне отрицательной динамики прочих товаров. Экспорт без учета золота снизился на 9,0 процента, главным образом, за счет снижения поставок одежды, овощей, чугуна и стали и т.д.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде составил 1 172,3 млн долларов США, увеличившись на 2,6 процента. Рост импортных поставок вызван увеличением поставок энергопродуктов и прочих товаров. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 990,8 млн долларов США, что на 2,6 процента выше уровня IV квартала 2017 года.

В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов сложился ниже аналогичного периода 2017 года на 1,9 процента. На динамику текущих трансфертов оказало влияние снижение поступлений денежных грантов, полученных государственным сектором.

Дефицит баланса услуг в отчетном квартале составил 16,8 млн долларов США, что на 8,5 процента ниже показателя IV квартала 2017 года. Дефицит статьи «доходы» снизился до 138,3 млн долларов США.

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 НБКР.

По предварительным-прогнозным оценкам Национального банка Кыргызской Республики, в IV квартале 2018 года дефицит текущего счета покрывается притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 193,5 млн долларов США. Приток капитала по счету операций с капиталом сложится в размере 30,0 млн долларов США, положительное сальдо финансового счета ожидается на уровне 163,5 млн долларов США.

График 2.2.2. Счет операций с капиталом и финансовых операций



Чистый приток прямых инвестиций в страну прогнозируется на уровне 95,5 млн долларов США, в то время как в аналогичном периоде прошлого года наблюдался чистый отток прямых иностранных инвестиций. В отчетном квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложилось положительным в размере 68,0 млн долларов США, что существенно меньше соответствующего показателя прошлого года. Снижение чистого притока других инвестиций

обусловлено меньшим снижением иностранных активов резидентов относительно периода прошлого года. Также отчетный период характеризовался замедлением притока кредитов в частный и государственный секторы, в то время как объем выплат по обслуживанию кредитов сохранился на уровне прошлого года. Таким образом, по итогам IV квартала 2018 года платежный баланс Кыргызской Республики сложился с положительным сальдо в размере 45,2 млн долларов США. Объем покрытия международных резервов составил 3,9 месяца будущего импорта товаров и услуг¹.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома.

Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)			месяц к началу года (по концу месяца)		
	2016 (ср.) (январь-декабрь)	2017 (ср.) [*] (январь-декабрь)	%	Декабрь 2017	Декабрь 2018 *	%
РЭОК	113,7	111,4	-2,1 ↓	112,6	117,4	4,3 ↑
НЭОК	112,8	110,7	-1,8 ↓	112,3	120,9	7,7 ↑
РДОК к кит. юаню	80,8	85,6	5,9 ↑	83,3	85,9	3,2 ↑
НДОК к кит. юаню	64,5	66,7	3,4 ↑	64,2	67,1	4,4 ↑
РДОК к евро	107,2	109,0	1,6 ↑	103,1	105,9	2,7 ↑
НДОК к евро	78,8	78,6	-0,2 ↓	73,9	76,7	3,8 ↑
РДОК к каз. тенге	141,7	132,5	-6,5 ↓	132,2	140,1	6,0 ↑
НДОК к каз. тенге	152,1	147,5	-3,0 ↓	149,1	165,5	11,0 ↑
РДОК к рос. рублю	131,4	116,2	-11,6 ↓	116,5	128,1	9,9 ↑
НДОК к рос. рублю	144,8	128,3	-11,4 ↓	127,3	145,1	14,0 ↑
РДОК к тур. лире	122,7	140,5	14,5 ↑	143,0	163,3	14,2 ↑
НДОК к тур. лире	131,6	161,5	22,7 ↑	169,2	230,8	36,4 ↑
РДОК к долл. США	87,2	89,9	3,0 ↑	90,1	88,7	-1,6 ↓
НДОК к долл. США	65,7	66,7	1,5 ↑	66,0	65,8	-0,4 ↓

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

на 36,4 процента, к российскому рублю – на 14,0 процента, к казахскому тенге – на 11,0 процента, к китайскому юаню – на 4,4 процента.

Несмотря на более низкий уровень инфляции в Кыргызстане³, увеличение индекса НЭОК обусловило рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2017 года увеличился на 4,3 процента и на конец декабря 2018 года составил 117,4.

¹ Без учета неконвертируемых валют.

² Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год.

³ Средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 3,9 процента, в то время как в Кыргызской Республике на конец IV квартала 2018 года относительно декабря 2017 года инфляция составила 0,7 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Сохранение низкой инфляции в стране вкупе с относительно стабильными ценами на мировых продовольственных рынках создали условия для поддержания стимулирующего направления денежно-кредитной политики в IV квартале 2018 года.

Тактические решения денежно-кредитной политики принимались с учетом высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе, которая имела тенденцию к росту к концу отчетного периода в силу сезонного фактора. Данная ситуация обусловила проведение со стороны Национального банка стерилизационных операций в течение IV квартала 2018 года.

На межбанковском кредитном рынке возросла активность как за счет увеличения участников рынка, так и за счет объемов операций.

В целом процентные ставки денежного рынка находились в рамках процентного коридора, установленного Национальным банком, продолжая смещение в сторону ключевой ставки.

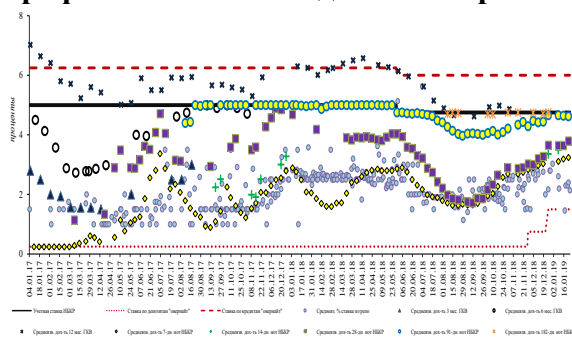
В целях совершенствования передаточного механизма денежно-кредитной политики и развития межбанковского денежного рынка Национальный банк в течение IV квартала 2018 года дважды повысил нижнюю границу коридора процентных ставок (ставку по депозитам «овернайт») с 0,25 до 1,5 процента, что обусловило сокращение разрыва между ставками денежного рынка и ключевой ставкой.

Процентная политика Национального банка

Национальный банк в IV квартале 2018 года на фоне низкого уровня фактической инфляции и ее оценок на перспективу продолжил придерживаться намеченного с начала года направления денежно-кредитной политики, ориентированной на поддержание мер стимулирования реального сектора экономики. Ключевая ставка Национального банка в течение отчетного периода оставалась неизменной на уровне 4,75 процента.

В целях усиления воздействия механизма денежно-кредитной политики на финансовый и реальный сектора экономики Национальным банком предпринимались меры по сближению ставок денежного рынка (в краткосрочном сегменте) к учетной ставке Национального банка. В этой связи дважды была скорректирована нижняя граница коридора процентных ставок (ставка по депозитам «овернайт») в ноябре – с 0,25 процента до 0,75 процента, в декабре – до 1,50 процента. Верхняя граница процентного коридора (ставка по кредитам «овернайт») была сохранена на уровне 6,00 процента.

График 3.1.1. Ставки денежного рынка

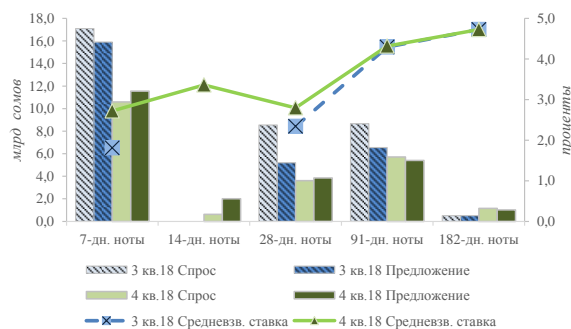


В течение отчетного периода краткосрочные ставки денежного рынка постепенно смещались в сторону ключевой ставки Национального банка, за исключением краткосрочных ставок (до 7 дней) межбанковского кредитного рынка. Ставки по инструментам на открытом рынке со срочностью 3 и 6 месяцев к концу IV квартала максимально приблизились к ключевой ставке, что в том числе способствовало вытеснению

с рынка 12-месячных ГКВ, доходность по которым находилась на уровне ключевой ставки. В отчетном периоде Национальный банк продолжил эмиссию 182-дневных нот, начатую в III квартале, однако спрос со стороны коммерческих банков оставался

на низком уровне в связи с высокой концентрацией краткосрочной избыточной ликвидности в банковской системе.

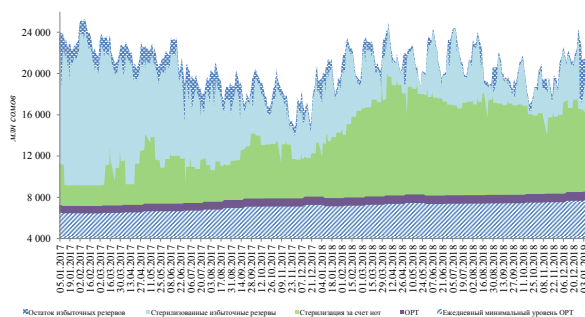
График 3.1.2. Ноты Национального банка



2018 года – 4,30 процента). Средневзвешенная доходность по 182-дневным нотам, эмиссия которых началась в августе 2018 года, составила 4,73 процента (в III квартале 2018 года – 4,72 процента).

Ситуация с ликвидностью коммерческих банков

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ



2018 года сложился ниже, чем кварталом ранее, в объеме 11,9 млрд сомов (на 1,0 млрд сомов меньше по сравнению с аналогичным показателем III квартала 2018 года). Основной причиной этого явились валютные интервенции Национального банка по продаже иностранной валюты (вклад в снижение составил 8,1 млрд сомов) и рост денег вне банков (на 1,4 млрд сомов), которые оказали понижательное влияние на избыточную ликвидность банков. В свою очередь, операции Правительства Кыргызской Республики послужили факторами, увеличивающими рост избыточной ликвидности.

Принимая во внимание складывающийся уровень избыточной ликвидности в банковской системе, Национальным банком проводились операции по ее абсорбированию посредством проведения аукционов нот Национального банка и размещения коммерческими банками своих свободных средств на депозиты «овернайт» в Национальном банке. В течение IV квартала 2018 года ежедневно в среднем абсорбировалось 11,2 млрд сомов избыточной ликвидности, что на 1,1 млрд сомов меньше, чем в III квартале 2018 года. По сравнению с предыдущим кварталом незначительно снизились объемы размещения нот Национального банка, при этом среди нот в обращении большая их часть, как и кварталом ранее, приходилась на 91-дневные ноты (66,6 процента в среднем за отчетный квартал). Доля 182-дневных нот, размещение которых началось в августе 2018 года, выросла с 2,6 процента в III квартале до 10,6 процента в IV квартале. В целом средневзвешенный объем стерилизации за счет нот Национального банка в отчетном квартале составил 7,8 млрд сомов (-0,8 млрд сомов по сравнению с III кварталом 2018 года), объем размещений на

В среднем за IV квартал 2018 года по сравнению с III кварталом средневзвешенная доходность по инструментам Национального банка по изъятию ликвидности выросла. Средневзвешенная доходность по 7-дневным нотам – 2,72 процента (в III квартале 2018 года – 1,81 процента), по 28-дневным нотам – 2,80 процента (в III квартале 2018 года – 2,34 процента), по 91-дневным нотам в среднем за квартал составила 4,32 процента (в III квартале

В целом в банковской системе сохранялся высокий уровень избыточной ликвидности. С середины отчетного квартала тенденция некоторого снижения уровня избыточной ликвидности, наблюдавшаяся с начала III квартала, сменилась восходящим трендом на фоне сезонного увеличения расходных операций Правительства Кыргызской Республики. Средневзвешенный уровень избыточной ликвидности в IV квартале

депозиты «овернайт» в Национальном банке – 3,5 млрд сомов (-0,2 млрд сомов по сравнению с III кварталом 2018 года).

Кредитная политика Национального банка

Кредитная политика Национального банка в отчетном квартале была сдержанной в связи с наличием в банковской системе избытка ликвидности. В отчетном периоде Национальный банк предоставил средства Российско-Кыргызскому Фонду развития в размере 50,0 млн сомов для дальнейшего кредитования экономики в национальной валюте.

Валютная политика Национального банка

В IV квартале 2018 года на внутреннем валютном рынке наблюдалось превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этой связи Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса провел интервенции по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке на общую сумму 116,0 млн долларов США. В целом ситуация оставалась стабильной, обменный курс сома колебался в диапазоне от 68,81 до 69,85 сом/доллар США, увеличившись на 0,8 процента за отчетный период.

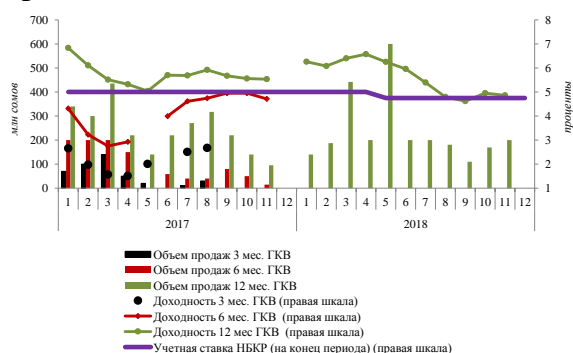
Меры денежно-кредитной политики в IV квартале 2018 года

<p>Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки Национального банка – 26 ноября и 24 декабря 2018 года. По итогам заседаний были приняты решения о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 4,75 процента.</p> <p>Изменилась нижняя граница коридора процентных ставок: ставка по депозитам «овернайт» была дважды повышена: 26 ноября 2018 года до 0,75 процента, 24 декабря 2018 года – до 1,50 процента. Ставка по кредитам овернайт была сохранена на уровне 6,00 процента.</p>
<p>Национальный банк выдал кредит международным организациям, создаваемым Кыргызской Республикой совместно с другими государствами в рамках Евразийского экономического союза</p>	<p>Сумма выданных ресурсов составила 50,0 млн сомов.</p>

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



Государственные казначейские векселя

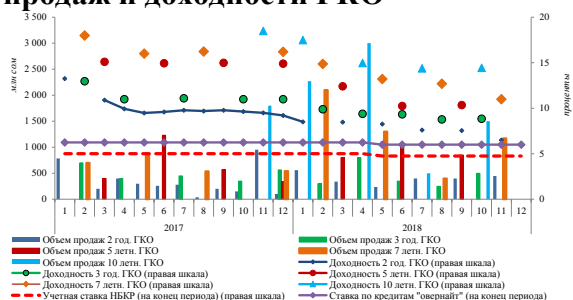
На рынке ГКВ, несмотря на некоторое снижение объема предложения данных бумаг по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, отмечался рост их продаж с последующим снижением средневзвешенной доходности.

Так в целях финансирования текущего дефицита бюджета Министерством финансов Кыргызской Республики в рассматриваемом периоде

было предложено государственных казначейских векселей на сумму 400,0 млн сомов, что меньше аналогичного показателя предыдущего года на 39,4 процента ввиду предложения только 12-месячных ГКВ (в IV квартале 2017 года предлагались еще 3- и 6-месячные ГКВ). При этом общий объем продаж ГКВ превысил показатель аналогичного периода прошлого года на 23,2 процента, до 369,1 млн сомов. Как и прежде спрос на ГКВ превышал объем их предложения, в связи с чем средневзвешенная доходность снизилась на 0,5 п.п., до 4,9 процента.

По итогам отчетного года общий объем ГКВ, находящихся в обращении, снизился на 10,1 процента с начала года, до 2,6 млрд сомов. В течение 2018 года наблюдалась тенденция снижения портфеля ГКВ у коммерческих банков наряду с наращиванием инвестиционного портфеля институциональными инвесторами и юридическими лицами-резидентами.

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



Государственные казначейские облигации

В 2018 году на рынке государственных казначейских облигаций за счет роста объемов предложения, а также спроса на них участники значительно нарастили свои инвестиционные портфели. Вследствие этого на данном рынке наблюдалась тенденция снижения доходности ГКО по всем сроностям.

Общий объем предложения ГКО, выпускаемых для финансирования текущего дефицита республиканского бюджета и рефинансирования государственного долга, в IV квартале 2018 года составил 3,8 млрд сомов, увеличившись на 65,2 процента по сравнению с соответствующим периодом 2017 года. Несмотря на это в отчетном периоде было размещено на 24,6 процента меньше (до 3,6 млрд сомов), чем в аналогичном периоде предыдущего года за счет снижения спроса на 2- и 3-летние бумаги, а также отсутствия предложения 5-летних ГКО на аукционах. При этом на данном рынке наблюдался значительный рост предложения 7- и 10-летних ГКО наряду с увеличением спроса на них, в основном, со стороны институциональных инвесторов.

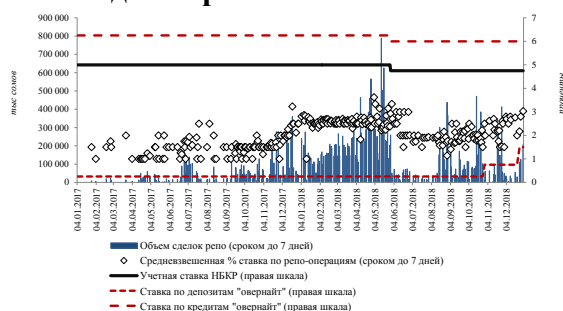
Вследствие вышеизложенного на рынке ГКО по итогам проведенных аукционов количество участников снизилось с 13 в IV квартале 2017 года до 8 в отчетном периоде.

При этом на фоне превышения спроса на ГКО над их предложением средневзвешенная доходность по всем срочностям снизилась, сложившись в общем на уровне 11,4 процента в отчетном периоде (-0,6 п.п.).

По итогам отчетного периода общий объем ГКО¹ в обращении увеличился на 58,5 процента с начала года, до 37,6 млрд сомов. Причиной, в основном, послужили рост объема портфеля институциональных инвесторов (+42,5 процента) и появление спроса со стороны юридических лиц-нерезидентов.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В рассматриваемом периоде на межбанковском рынке кредитных ресурсов продолжалась тенденция роста межбанковского рынка заимствований кредитных ресурсов.

По сравнению с предыдущим кварталом общий объем сделок на межбанковском рынке кредитных ресурсов увеличился на 38,1 процента. Однако по сравнению с аналогичным кварталом 2017 года отмечалось снижение объема сделок на 11,1 процента на данном сегменте рынка, до 5,2 млрд сомов (в IV

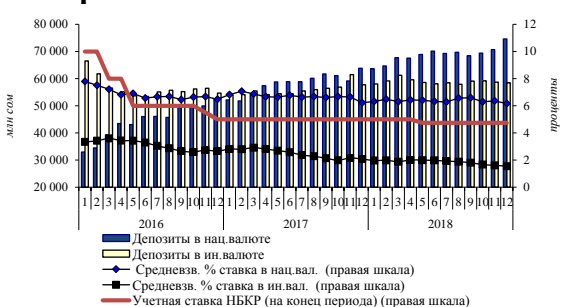
квартале 2017 года – 5,8 млрд сомов), за счет снижения объемов сделок на условиях репо. Несмотря на тенденцию поддерживающегося спроса на межбанковские кредитные ресурсы, в отчетном периоде наблюдалось некоторое повышение стоимости займов на данном сегменте рынка с 2,2 до 2,4 процента.

Общий объем сделок на условиях репо в рассматриваемом периоде снизился по сравнению с аналогичным показателем 2017 года до 5,2 млрд сомов (-9,6 процента).

В IV квартале 2018 года на межбанковском кредитном рынке стандартные займы в национальной и иностранной валютах не проводились.

Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



В IV квартале 2018 года тенденция роста депозитной базы банков сохранилась с постепенным замедлением темпов прироста вкладов в национальной валюте.

Объем депозитной базы коммерческих банков на конец IV квартала 2018 года составил 133,1 млрд сомов, повысившись с начала года на 9,5 процента за счет роста депозитов в национальной валюте на 16,9 процента, до 74,6 млрд сомов, и в иностранной валюте – на 1,3 процента, до

58,5 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация депозитов с начала года снизилась на 3,6 процентных пункта, составив 43,9 процента, тем самым достигнув исторического минимума с 1999 года. По итогам 2018 года с начала года долларизация депозитов физических и юридических лиц снизилась на 5,1 и 3,8 п.п. соответственно (составив 36,0 и 50,6 процента).

¹ Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте.

В течение рассматриваемого периода динамика роста объема вкладов в коммерческие банки сохранялась. Объем вновь принятых депозитов¹ за IV квартал 2018 года составил 180,6 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2017 года на 17,9 процента. Причиной послужил рост депозитов как в национальной валюте, до 93,7 млрд сомов (+16,9 процента), так и в иностранной, до 86,9 млрд в сомовом эквиваленте (+19,1 процента). В структурном разрезе увеличение вновь принятых вкладов, главным образом, было связано с ростом депозитов до востребования на 18,1 процента, на которые приходилось 91,5 процента потоков вкладов. Объем вновь принятых срочных депозитов возрос на 16,1 процента (удельный вес – 8,5 процента). Основной объем срочных депозитов занимали краткосрочные депозиты с удельным весом 58,6 процента (-0,3 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2017 года) с пропорциональным увеличением доли долгосрочных депозитов до 41,4 процента.

При этом с начала 2018 года в депозитной базе в разрезе срочности доля краткосрочных депозитов (до 1 года) снизилась с начала года до 68,9 процента (-0,1 п.п.) с пропорциональным ростом доли долгосрочных ресурсов до 31,1 процента, что свидетельствует о росте вкладов населения на более краткосрочные сроки.

По вновь принятым депозитам в национальной валюте в IV квартале 2018 года в структуре срочных вкладов основную долю занимали депозиты от 1 года до 3 лет (39,4 процента) и от 6 месяцев до 1 года (37,6 процента), в иностранной валюте основную долю занимали депозиты с аналогичными сроками с долей 43,3 процента и 27,1 процента соответственно. В связи с чем общая дюрация депозитной базы на конец рассматриваемого периода составила 5,0 месяца (+0,2 месяца с начала года), дюрация срочных депозитов – 13,2 месяца (не изменившись с начала года).

График 3.2.5. Динамика потоков срочных депозитов коммерческих банков



Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте в отчетном периоде составила 2,06 процента (-0,54 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2017 года), по вкладам в иностранной валюте – 0,24 процента (-0,14 п.п.). Средневзвешенная ставка по срочным депозитам в национальной валюте в обзорном периоде составила 9,81 процента, снизившись на 0,34 п.п. в основном за счет снижения ставок

по всем срочностям, за исключением вкладов сроком от 3 до 6 месяцев. Наряду с этим в иностранной валюте средневзвешенная ставка срочных вкладов составила 3,27 процента, снизившись на 0,26 п.п. за счет снижения ставок по всем срочностям, исключая депозиты от 1 до 3 месяцев и более 3 лет.

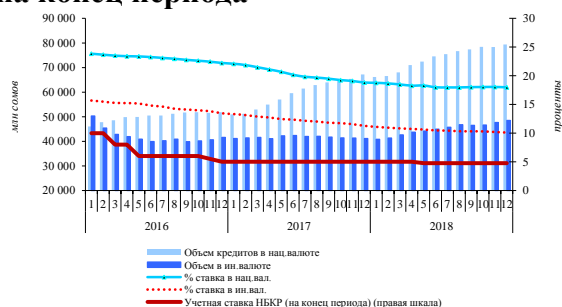
Индекс концентрации² на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и соответствует присутствию на рынке одиннадцати участников с равными долями.

¹ В объеме вновь принятых депозитов не учитываются расчетные счета клиентов банков.

² 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



18,0 процента, до 48,5 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация кредитного портфеля с начала года снизилась на 0,1 п.п., до 37,9 процента, в связи со снижением уровня долларизации кредитов по всем срочностям, кроме долгосрочных кредитов, выданных сроком от 1 до 3 лет.

График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



соевом эквиваленте (+19,0 процента) в связи с ростом кредитов со срочностью от 1 месяца. При этом в разрезе отраслей отмечалось основное увеличение кредитов в таких секторах, как «связь», «сельское хозяйство», «заготовки и переработки».

Таким образом, дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте по итогам квартала снизилась на 3 месяца с начала года (до 25 месяцев), в иностранной валюте – сохранилась без изменений (34 месяца).

В IV квартале 2018 года средневзвешенная процентная ставка по вновь выданным кредитам в национальной валюте возросла по сравнению с аналогичным показателем за 2017 год на 0,74 п.п., до 20,11 процента (в основном, за счет роста стоимости кредитов по таким отраслям, как «потребительские кредиты», «заготовки и переработка», «строительство»), в иностранной валюте – снизилась на 0,69 п.п., до 9,51 процента (в основном, за счет снижения ставок на «сельское хозяйство» и «заготовки и переработку»).

Показатель общей концентрации рынка кредитования составил 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между одиннадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации сложился на уровне 32,9 процента, таким образом сигнализируя об основных трех секторах кредитования.

В IV квартале 2018 года наращивание объема кредитного портфеля сохранилось с существенной выдачей кредитов в национальной валюте.

Так, объем кредитного портфеля коммерческих банков на конец рассматриваемого периода составил 127,9 млрд сомов, увеличившись с начала года на 18,1 процента. При этом кредиты в национальной валюте выросли на 18,1 процента, до 79,4 млрд сомов, а валютная составляющая – на

Объем вновь выданных кредитов в национальной валюте в отчетном периоде составил 19,0 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2017 года на 7,4 процента за счет роста объемов кредитов срочностью до 3 лет. В разрезе отраслей данный рост, в основном, был связан с увеличением кредитов в сектора «связь», «потребительские кредиты» и «заготовки и переработки».

Объем потоков кредитов в иностранной валюте возрос до 9,6 млрд в

иностранной валюте возрос до 9,6 млрд в

3.3. Динамика монетарных индикаторов

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

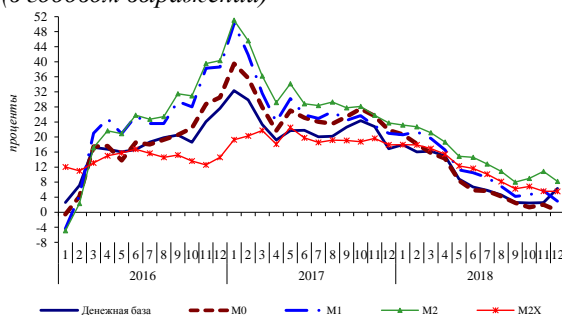


операции Правительства Кыргызской Республики увеличили денежную базу на 9,0 млрд сомов.

В структуре денежной базы значительных изменений не произошло. На конец отчетного периода в структуре денежной базы удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 12,0 процента, в то время как доля денег в обращении составила 88,0 процента.

График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов

(в годовом выражении)



отчетного квартала составил 0,4 процента (в конце III квартала 2018 года прирост составлял 2,5 процента).

Денежный агрегат M2X в течение отчетного квартала вырос на 3,2 процента и на конец периода составил 204,1 млрд сомов. При этом годовой прирост денежного агрегата M2X составил 5,5 процента.

Депозиты¹, включаемые в M2X, за год выросли на 9,5 процента за счет роста депозитов в национальной валюте на 19,4 процента, при этом депозиты в иностранной валюте снизились на 2,1 процента.

Общий объем кредита в экономику² на конец периода составил 130,5 млрд сомов, увеличившись за год на 18,2 процента. При этом кредиты в национальной валюте увеличились на 18,5 процента, а кредиты в иностранной валюте – на 17,6 процента. С начала отчетного квартала кредит в экономику вырос на 3,1 процента.

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

² Кредиты физических и юридических лиц и других финансово-кредитных учреждений, за исключением кредита Правительству Кыргызской Республики и нерезидентам.

Денежная база

Сезонный рост расходов Правительства Кыргызской Республики в отчетном квартале способствовал росту денежной базы относительно предыдущего квартала на 5,4 процента или на 6,3 процента относительно декабря 2017 года. Операции Национального банка в отчетном квартале оказывали сдерживающее влияние на рост денежной базы (-3,5 млрд сомов), в то время как

Денежные агрегаты

В отчетном квартале продолжилось замедление годовых темпов прироста денежных агрегатов. Основной причиной замедления динамики роста денежных агрегатов явилось снижение годовых темпов прироста денег вне банков. За отчетный квартал деньги вне банков выросли на 1,7 процента, в то время как в соответствующем периоде 2017 года прирост составлял 3,7 процента. Годовой прирост денег вне банков в конце

Глава 4. Динамика инфляции

Инфляция в Кыргызстане в 2018 году характеризовалась низкими темпами роста цен и не превышала целевые ориентиры Национального банка. Инфляционный фон сохранял стабильность, что было так же подкреплено благоприятным развитием на мировом рынке продовольствия.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

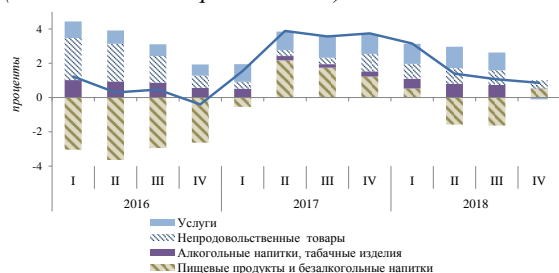


График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

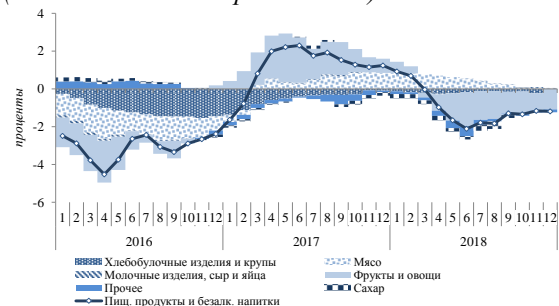
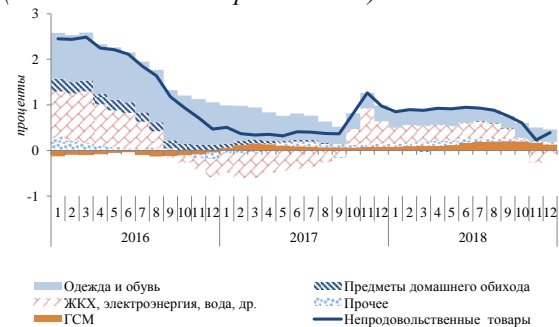


График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В течение всего 2018 года сохранялся низкий темп инфляции. Инфляционный фон оставался стабильным. Среднегодовое значение инфляции составило 1,5 процента, а в годовом выражении в декабре 2018 года инфляция составила 0,5 процента, не превысив установленного на уровне 5-7 процентов целевого ориентира Национального банка. Низкий уровень инфляции сложился благодаря невысоким ценам на фрукты и овощи, хлебобулочные изделия, сахар и другие. При этом умеренными темпами в течение 2018 года росли цены на мясо, ГСМ, алкогольные и табачные изделия.

В IV квартале 2018 года инфляция сохранила умеренные темпы прироста. Прирост ИПЦ в четвертом квартале по сравнению с III кварталом 2018 года составил 0,9 процента, снизившись с 1,1 процента.

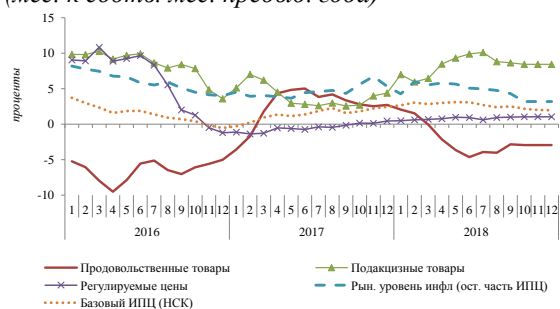
Индекс цен на продовольственные товары в IV квартале вырос незначительно, на 1,1 процента по сравнению с III кварталом ввиду сезонного удорожания овощей, хлебобулочных изделий, сахара. Сдержанные цены на продовольствие в IV квартале также поддерживаются стабильностью цен на мировом рынке продовольствия.

В товарном разделе «алкогольные напитки и табачные изделия» в IV квартале, в основном, сохранялось влияние повышения акцизных ставок на табачные изделия в январе 2018 года.

В непродовольственной товарной группе отмечался небольшой прирост цен по основным товарным позициям, при этом повышательное давление на цены оказало увеличение цен на одежду и обувь, газ и ГСМ.

График 4.1.4. Динамика индекса потребительских цен по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

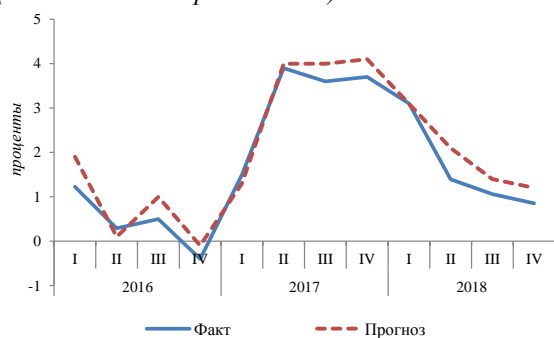


Снижение инфляционных ожиданий на фоне стабильной динамики национальной валюты, умеренный по сравнению с предыдущими периодами потребительский спрос, насыщение внутреннего рынка обуславливают снижение рыночной инфляции. По оценкам Национального банка, базовая инфляция (с исключением продовольственных и энергетических товаров) находилась около нижнего значения коридора.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Фактическая инфляция в IV квартале 2018 года сложилась на 0,3 п.п. ниже ожиданий Национального банка. Сложившийся более низкий индекс цен на продовольственные товары, слабый внутренний спрос, умеренный рост цен в непродовольственной группе ИПЦ явились основными причинами разницы фактически сложившегося ИПЦ с прогнозируемым.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

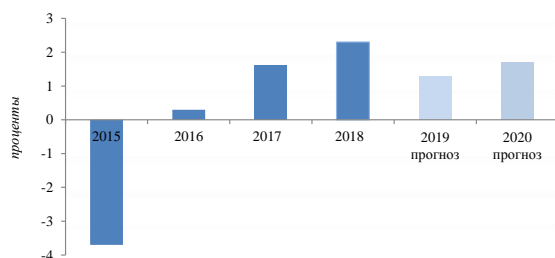
5.1. Предположения о внешней среде

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 среднесрочный период прогнозы по экономическому росту России сохранились. Так, в 2019 году в России ожидается замедление прироста ВВП до 1,3 процента, но в последующем ожидается ускорение темпов роста экономики при отсутствии шоков.

В первом полугодии 2019 года сохраняются ожидания относительно негативного влияния на экономический рост таких факторов, как геополитическая неопределенность, ситуация в

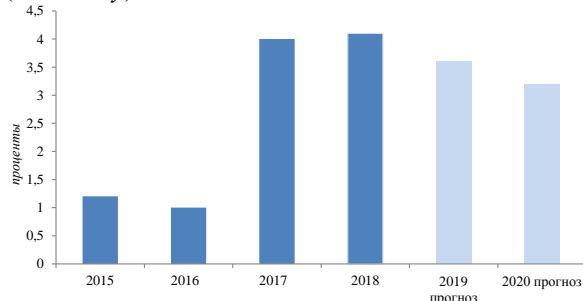
развивающихся странах, замедление инвестиционной активности, повышение НДС в стране, ведущее к ускорению инфляции, волатильность цен на сырьевых рынках и, как следствие, снижение спроса на российскую экспортную продукцию. При этом ожидается, что второе полугодие 2019 года будет более позитивным. Однако снижение цены на нефть и сохранение негативных ожиданий, связанных с опасениями введения новых санкций, могут привести к менее существенному ускорению ВВП.

На 2019 год ожидания превышения целевого уровня инфляции, установленного Банком России, сохраняются на фоне влияния временных факторов. Основными инфляционными рисками являются геополитические факторы, всплески волатильности на финансовых рынках, рост инфляционных ожиданий бизнеса и населения на фоне увеличения базовой ставки НДС в России с 18 до 20 процентов с начала 2019 года. По мере исчерпания эффекта временных факторов в 2020 году ожидается закрепление инфляции вблизи 4 процентов. Политика Банка России будет способствовать снижению инфляционных рисков и закреплению инфляции на уровне, близком к целевому.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

При отсутствии значительных шоков в среднесрочном периоде ожидается рост экономики Казахстана. Прогноз по экономическому росту Казахстана в 2019 году незначительно скорректирован в сторону повышения до 3,6 процента (вместо 3,0 процента) ввиду повышения устойчивости экономики РК к ценовым шокам на рынке нефти, что наблюдалось в IV квартале 2018 года, а также с учетом более высоких прогнозов аналитиков рынка (3,5-3,8 процента). На 2020 год прогноз по росту экономики

сохраняется на уровне 3,2 процента. Экономический рост Казахстана будет поддержан расширением внутреннего спроса на фоне роста доходов населения, реализации крупных инвестиционных проектов и государственных программ по поддержке

экономики и увеличения объемов добычи, производства и экспорта минеральных ресурсов.

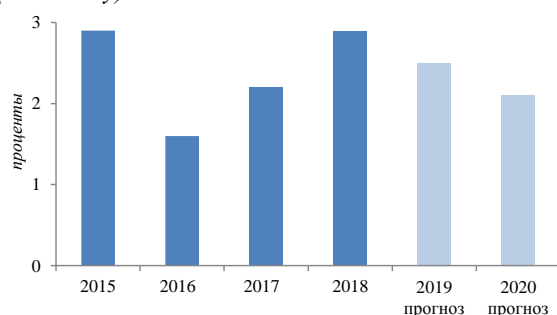
В Казахстане при отсутствии внешних шоков в среднесрочном периоде ожидается замедление роста цен, и в 2019 году инфляция окажется в коридоре 4,0-6,0 процентов. Основные риски ускорения инфляции в Казахстане связаны с неблагоприятным внешним фоном, а именно с возможным обесценением российского рубля при ухудшении санкций в отношении России и возможным снижением цен на энергоресурсы.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП

США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

частное потребление, являющееся основным драйвером экономики США, продолжит демонстрировать устойчивые темпы роста, благодаря росту заработных плат и низкой безработице.

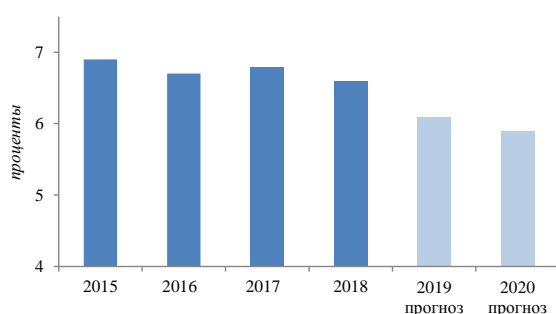
Снижение цен на товары топливно-энергетической группы на фоне понижения мировых цен на нефть окажет понижающее влияние на инфляцию в США в 2019 году. Общий уровень инфляции сложится на уровне около 2,0 процента в 2019 году и на уровне около 2,2 процента в 2020 году.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП

Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Рост ВВП в 2019 году прогнозируется на уровне 6,1 процента, в 2020 году – 5,9 процента.

В ближайшие годы инфляция в Китае будет демонстрировать стабильную динамику, в 2019-2020 годах она установится на уровне около 2,2 процента. Инфляция ниже целевого ориентира «около трех процентов» позволит правительству Китая

Темпы роста ВВП США будут замедляться в ближайшие годы. Положительный эффект понижения налоговых ставок и ослабления регулятивной нагрузки, в значительной мере способствовавший ускорению роста в 2018 году, будет уменьшаться в 2019 и 2020 годах. Пересмотр прогнозов роста мировой экономики в сторону снижения и неопределенность, связанная с внешнеторговыми разногласиями, негативно повлияли на перспективы американской экономики. Вместе с этим

В ближайшие годы ожидается, что тенденция замедления экономического роста в Китае продолжится. В 2019 году правительство страны намерено применить меры денежно-кредитного и налогово-бюджетного стимулирования для поддержания экономики. Риски понижающего давления на экономическую активность связаны с неопределённостью внешнеторговых отношений с США, снижением инвестиций ввиду ужесточения контроля над расходами местных правительств в целях сдерживания роста задолженности.

смягчить денежно-кредитную политику для стимулирования реального сектора экономики.

5.2. Среднесрочный прогноз

Предположения о развитии внешних условий и внутренней конъюнктуры в IV квартале 2018 года в наибольшей степени соответствовали базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в ноябре 2018 года.

Перспективы экономического роста Кыргызской Республики в 2019 году остаются под влиянием внешнеэкономических условий. Экономическая активность в странах-основных торговых партнерах (Россия и Казахстан) по итогам 2018 года продемонстрировала рост выше ожидаемого, что положительно сказалось на темпах экономического роста в отечественной экономике. Продолжение намеченного тренда роста экономик стран-торговых партнеров ожидается и в 2019 году. При этом сохраняется ряд ограничивающих экономический рост факторов для России – крупнейшей экономики нашего региона. К внешним ограничивающим факторам прежде всего относится сохраняющаяся угроза введения дополнительных санкций со стороны США и Европы: 2018 год продемонстрировал чувствительность рубля и финансового рынка в целом к подобным ограничениям. Одним из наиболее важных внутренних факторов, ограничивающих рост экономики России в 2019 году является повышение налоговой нагрузки – повышение НДС, что, помимо вклада в инфляцию, негативным образом скажется на росте потребления и совокупного спроса экономики России.

В середине февраля 2019 года прошло очередное обсуждение в Конгрессе США пакета санкций против России DASKAA¹. На рассмотрение американского парламента была вынесена новая версия проекта – DASKAA 2.0. Как и первая версия проекта, DASKAA 2.0 содержит санкции против нового суверенного долга России и блокировку операций российских госбанков в случае, если будет доказано их участие в деятельности против США. Однако проект DASKAA 2.0 расширяет сферу применения антироссийских санкций. Так, определены санкции в отношении российских проектов по сжиженному природному газу, в отношении российского судостроительного сектора в случае обострения ситуации в Керченском проливе, расширены санкции в отношении российских нефтяных проектов как внутри России, так и за ее пределами.

Реакцией российского рынка на второй раунд обсуждения проекта DASKAA стало ослабление рубля против доллара США. Так, 14 февраля курс рубля относительно доллара США снизился на 2 процента, несмотря на наметившуюся тенденцию роста цен на нефть.

Вероятность утверждения проекта DASKAA 2.0 в нынешней редакции на сегодня не высока. Однако на фоне усиления конфронтации между демократами и Президентом США форсирование проекта DASKAA 2.0 может быть использовано как рычаг давления на «пророссийски» настроенного Президента США. Применение подобного пакета санкций в отношении России прежде всего скажется на снижении инвестиционной привлекательности российских проектов, что отразится на ослаблении курса рубля и замедлении экономической активности в России. Такие последствия соответствующим образом отразятся и на экономиках стран-торговых партнеров России, включая экономику Кыргызской Республики.

Национальный банк Кыргызской Республики проводит оценки сценариев поведения отечественной экономики под влиянием различных сочетаний

¹ «Акт о защите американской безопасности от агрессии Кремля» (Defending American Security from Kremlin Aggression Act – DASKAA)

внешнеэкономических условий и разрабатывает соответствующие варианты направлений денежно-кредитной политики.

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

Мировые продовольственные рынки сохранят стабильную динамику цен до конца текущего сельскохозяйственного сезона (июль 2018 – июнь 2019 года). Складывающаяся тенденция на глобальных и региональных рынках сельскохозяйственных товаров не несет существенных инфляционных рисков для экономики Кыргызской Республики до конца первого полугодия 2019 года. Во второй половине 2019 – первой половине 2020 годов цены на продовольственные товары будут складываться под влиянием предстоящей посевной кампании.

Цена на нефть на мировом рынке энергоносителей в феврале 2019 года наметила тенденцию к росту, достигнув значения в 65,5 доллара США за баррель. Нефтяные котировки после резкого падения в конце 2018 года повысились с начала текущего года приблизительно на 23 процента на фоне сокращения поставок нефти основными производителями. В декабре страны ОПЕК+ снизили производство нефти на 1,2 млн баррелей нефти в сутки до конца первого полугодия 2019 года. Помимо сокращения добычи рост цен на нефть стимулируется санкциями США на поставку венесуэльской и иранской нефти. Растущий тренд цен на нефть поддерживает экономическую активность в России и Казахстане, что соответствующим образом сказывается и на перспективах роста экономики Кыргызской Республики.

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.

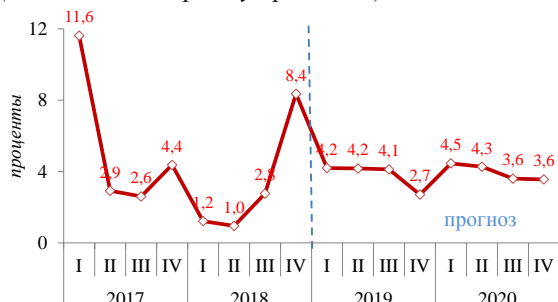
Учитывая складывающиеся на сегодня перспективы на мировых товарно-сырьевых рынках, а также условия развития экономик стран-торговых партнеров, наиболее значимым фактором развития экономики нашей страны в среднесрочном периоде является экономический фон в странах-торговых партнерах Кыргызской Республики.

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

Реальный сектор экономики Кыргызской Республики в 2019 году закроет отрицательный разрыв ВВП, экономический рост во второй половине 2019 года и в 2020 году ожидается около своего равновесного значения.

График 5.2.1.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)

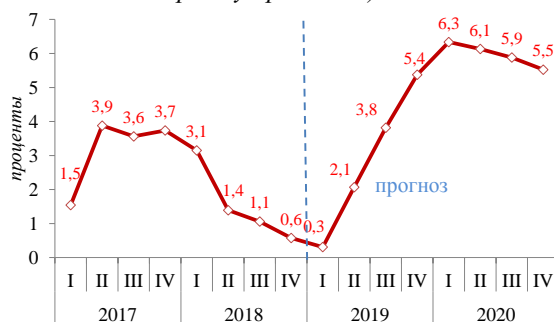


В 2020 году темпы прироста реального ВВП ожидаются около 3,9 процента, без учета «Кумтор» прирост ВВП ожидается около 4,7 процента.

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, закрывающийся 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 2019 года.

График 5.2.1.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



При условии сохранения текущих внутренних и внешних условий экономического роста отрицательный разрыв ВВП закроется до конца 2019 года.

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

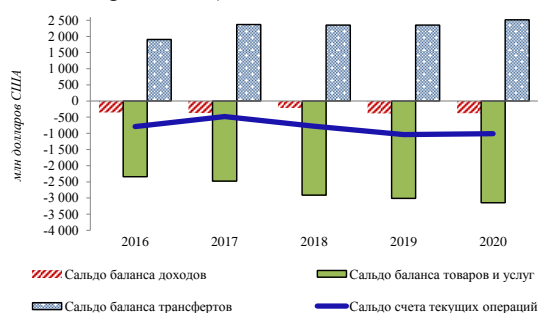
В 2019 году средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается около 3,0 процента, на конец 2019 года инфляция (декабрь 2019 года к декабрю 2018 года) может приблизиться к уровню около 6,0 процента. В 2020 году среднее значение инфляции ожидается около 6,0 процента.

Прогноз платежного баланса на 2018-2020 годы¹.

В 2019 году определяющим фактором развития внешнего сектора станет сохранение перспектив роста экономик как стран-торговых партнеров, так и Кыргызской Республики. Оценка дефицита текущего счета на 2019 год составила 12,4 процента к ВВП, что в стоимостном выражении составляет 1 040,4 млн долларов США (увеличение на 34,0 процента). В прогнозируемом периоде ожидается увеличение дефицита торгового баланса на фоне сохранения поступлений денежных переводов трудовых мигрантов на уровне 2018 года.

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка

График 5.2.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций
(млн долларов США)

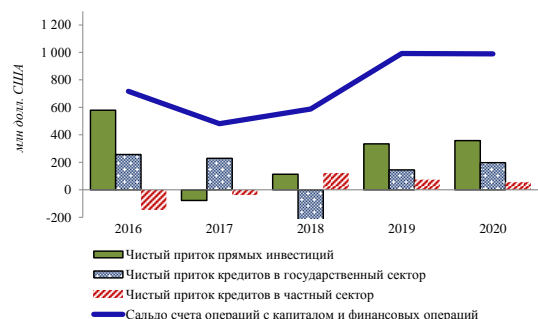


промышленного сектора и сельского хозяйства.

На фоне предполагаемого роста экономики страны ожидается сохранение положительных темпов прироста импорта в 2019 году. Прирост импорта по оценкам составит 4,0 процента за счет всех функциональных категорий импорта. Ожидается положительная динамика прироста нефтепродуктов, главным образом, за счет роста физического объема. Рост импорта прочих товаров прогнозируется на уровне 3,7 процента.

Умеренные темпы роста экономик России и Казахстана окажут положительное воздействие на объем поступлений частных трансфертов. В результате чистый приток трансфертов в частный сектор по оценкам сложится на уровне 2018 года.

График 5.2.1.4. Прогнозные данные по счету операций с капиталом и финансовому счету
(млн долларов США)



на значительном уровне.

Таким образом, сальдо платежного баланса по итогам 2019 года ожидается отрицательным в размере 48,6 млн долларов США, при этом критерий покрытия международных резервных активов¹ будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 3,7 месяца импорта.

В целом тенденции развития экономической ситуации в 2019 году заложат благоприятные предпосылки к стабильному развитию экономики в 2020 году. Положительная динамика текущих трансфертов наряду с ростом дефицита торгового баланса обусловит формирование счета текущих операций в размере 10,9 процента к ВВП. Ожидаемый рост внешнего спроса на фоне дальнейшего развития внутреннего производства будет способствовать увеличению экспорта на 2,7 процента. Сохранение

В 2019 году прогнозируется увеличение объемов экспорта на 5,0 процента. Данной тенденции будет способствовать увеличение экспорта золота в связи с ожидаемым ростом добычи золота на руднике «Кумтор» относительно 2018 года. Вместе с тем под влиянием роста внешнего спроса на отечественную продукцию прирост экспорта без учета золота по итогам года ожидается на уровне 2,2 процента за счет традиционных экспортных позиций

Увеличение дефицита текущего счета в 2019 году будет профинансировано за счет притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций. Основной объем поступлений капитала по финансовому счету, как ожидается, будет обеспечен за счет прямых инвестиций. Сальдо статьи «другие инвестиции» сформируется под влиянием роста иностранных обязательств государственного и частного секторов, при этом объем обслуживания ранее полученных кредитов сохранится

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).

тенденции роста экономики страны обусловит увеличение импорта на 4,5 процента. Таким образом, ожидается увеличение отрицательного сальдо торгового баланса на уровне 5,6 процента.

Рост экономик основных стран-реципиентов трудовых мигрантов окажет положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, темп роста которых сложится на уровне 6,5 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. Тенденция роста обслуживания кредитов частным сектором сохранится.

Общее сальдо платежного баланса в 2020 г. прогнозируется с отрицательным знаком в размере 21,2 млн долларов США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг международными резервными активами составит 3,7 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2019-2020 годы 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 в государственный сектор;
- волатильность обменного курса стран-основных торговых партнеров.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2016				2017				2018			
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1. Спрос и предложение¹													
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>													
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	79 821,8	107 696,7	139 395,8	149 416,9	94 072,4	115 331,6	151 977,4	169 094,3	102 353,2	120 280,5	157 424,1	177 055,5
ВВП	%	-6,2	2,1	9,2	7,9	11,6	2,9	2,6	4,4	1,2	-0,4	2,4	8,4
ВВП без учета предприятия "Кумтор"	%	1,3	4,2	5,8	4,4	8,1	0,0	4,3	8,1	3,1	2,1	3,1	4,9
Внутреннее потребление	%	-2,4	4,6	-0,2	-2,7	4,0	4,6	8,8	3,7	1,9	4,3	3,3	
Валовое накопление	%	-11,4	16,3	5,4	15,3	-0,9	-8,0	11,5	18,3	88,4	-5,9	-7,9	
Чистый экспорт	%	16,0	21,8	-11,2	-15,2	-2,5	-6,3	35,7	11,8	69,6	12,5	-2,8	
<i>Производство ВВП:</i>													
Сельское хозяйство	%	0,7	1,6	3,6	3,2	1,3	1,0	2,6	3,0	1,2	2,0	2,6	4,2
Промышленность	%	-29,8	-7,7	33,1	31,6	32,9	24,5	3,0	-8,3	0,6	-8,2	1,4	22,6
Строительство	%	13,3	26,5	11,7	-0,3	-5,9	-3,7	5,0	20,7	1,4	4,2	5,0	12,6
Услуги	%	2,4	2,3	4,6	3,7	8,4	-3,0	2,2	6,3	1,5	1,5	2,0	2,8
в том числе торговля	%	5,0	5,3	12,6	7,5	3,9	4,0	5,9	11,1	3,7	4,8	4,7	6,2
2. Цены²													
ИПЦ	%	101,2	100,3	100,5	99,6	101,5	103,9	103,6	103,7	103,1	101,4	101,1	100,9
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	100,5	101,3	99,7	99,5	102,8	104,1	103,3	103,7	102,7	100,8	101,2	100,5
Базовый ИПЦ	%	103,0	101,8	101,0	99,9	100,3	101,3	101,9	102,1	102,8	103,1	102,5	100,4
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>													
Продовольственные товары	%	93,6	92,3	93,8	94,4	98,8	104,7	103,8	102,7	101,2	96,5	96,4	101,1
Непродовольственные товары	%	108,5	107,6	105,3	102,4	101,3	101,2	101,3	103,4	103,0	103,2	103,0	101,6
Алкогольные и табачные изделия	%	111,7	110,8	110,0	106,5	105,7	102,8	102,3	103,3	106,5	109,1	108,4	100,3
Услуги	%	106,5	105,2	104,6	104,4	106,9	107,1	108,3	107,7	106,9	107,3	106,1	99,4
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>													
Подакцизные товары	%	110,0	109,6	108,3	105,4	106,1	103,4	102,7	103,7	106,5	109,2	109,2	107,7
Регулируемые цены	%	109,6	109,3	105,2	99,8	98,7	99,4	99,7	100,2	100,6	100,9	100,8	101,1
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	107,8	106,4	105,5	104,2	104,2	104,0	104,6	105,9	105,3	105,5	104,7	102,6
3. Внешний сектор³													
<i>(в процентах к ВВП)</i>													
Торговый баланс	%	-35,3	-36,2	-33,8	-31,1	-29,9	-28,3	-30,4	-30,9	-34,7	-35,2	-34,8	-34,6
Счет текущих операций	%	-14,1	-14,7	-11,8	-11,5	-9,6	-7,1	-6,3	-6,2	-10,2	-9,2	-9,7	-9,6
Экспорт товаров и услуг	%	38,2	37,2	37,3	35,7	35,1	35,9	34,8	34,3	33,8	34,6	33,0	32,9
Импорт товаров и услуг	%	75,7	75,6	73,6	69,8	67,7	66,7	67,2	66,4	69,8	71,4	69,3	68,9
4. Обменный курс доллара США, на конец периода													
	сом	70,0158	67,4860	67,9346	69,2301	68,6069	69,1367	68,6585	68,8395	68,4325	68,1800	69,2773	69,8500
5. Монетарный сектор													
<i>(темпы прироста, если не указано иное)</i>													
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	8,00	6,00	6,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,75	4,75
Ставка депозита "овернай", на конец периода	%	1,00	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	1,50
Ставка кредита "овернай", на конец периода	%	10,00	7,50	7,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	6,00	6,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	10,50	2,70	3,76	2,32	2,08	1,65	2,33	2,19	2,73	2,40	2,17	2,22
<i>в том числе:</i>													
по сделкам РЕПО	%	9,44	1,59	1,76	1,61	1,56	1,50	2,19	2,14	2,73	2,48	2,17	2,22
по кредитам в национальной валюте	%	13,25	7,84	4,11	2,67	2,11	3,10	5,06	6,50	-	0,00	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	-	2,0	-	4,00	-	1,25	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	2,18	1,44	0,27	0,24	0,61	2,81	1,44	2,79	2,40	2,31	1,90	3,03
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	1,14	4,08	2,94	4,85	3,83	3,30	1,86	3,65
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	5,00	5,00	4,99	4,73	4,00	4,66
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,73	4,75
Денежная база	%	17,2	16,7	20,5	27,6	23,3	21,8	22,6	16,9	16,2	6,7	2,6	6,3
Деньги вне банков (M0)	%	17,5	18,6	20,6	30,5	28,0	25,1	25,4	21,8	15,7	5,8	2,5	0,4
Денежный агрегат (M1)	%	21,0	25,5	29,4	38,6	31,7	25,9	24,4	21,0	19,6	10,5	4,2	3,0
Узкая денежная масса (M2)	%	17,2	25,8	31,5	40,3	36,2	28,8	27,8	23,7	21,1	14,6	8,0	8,2
Денежная масса (M2X)	%	13,1	16,7	15,2	14,6	21,7	19,8	19,1	17,9	16,9	11,6	6,2	5,5

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 IV кв. предварительные

Приложение 2. Глоссарий

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

Государственные казначейские векселя (ГКВ) – краткосрочные (3, 6, 12 месяцев) дисконтные государственные ценные бумаги Правительства Кыргызской Республики. Эмитентом ГКВ является Министерство финансов Кыргызской Республики. Размещение выпусков ГКВ производится еженедельно через проводимые Национальным банком аукционы. 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 – 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.

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 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
НБКР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
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	Финансирование сельского хозяйства
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
FAO (ФАО)	Food and Agricultural Organization of the United Nations