

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

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

**Бишкек
Февраль 2022 года**

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за IV квартал 2021 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 28 февраля 2021 года № 2022-П-07/10-1-(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	10
Глава 2. Макроэкономическое развитие	13
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	13
2.2. Внешний сектор.....	17
Глава 3. Денежно-кредитная политика	19
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	19
3.2. Инструменты финансового рынка	23
3.3. Динамика монетарных индикаторов	27
Глава 4. Динамика инфляции.....	29
4.1. Индекс потребительских цен	29
4.2. Сравнение прогноза с фактом	31
4.3. Инфляционные ожидания.....	31
Глава 5. Среднесрочный прогноз	33
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	34
Приложение 2. Глоссарий.....	35
Приложение 3. Список сокращений.....	37

Резюме

Восстановление мировой экономики было существенно подвержено негативному влиянию распространения новых штаммов COVID-19 и усугубляющимся мировым инфляционным процессам. Сохраняющийся рост цен на мировых товарно-сырьевых рынках и рынках энергоносителей продолжает оказывать существенное негативное влияние на динамику цен в Кыргызской Республике.

В отчетном периоде экономика Кыргызской Республики вошла в активную фазу оживления, но не достигла допандемийных показателей. По итогам 2021 года темп прироста ВВП составил 3,6 процента (в 2020 году – (-)8,4 процента). Без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор прирост ВВП составил 3,9 процента (в 2020 году – (-)8,9 процента). Восстановление экономики преимущественно поддерживалось секторами промышленности и услуг.

Торговый баланс в IV квартале 2021 года формировался под влиянием роста как импортных, так и экспортных операций (на 66,0 и 23,7 процента соответственно). В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 1 031,8 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 52,5 процента и составил 2,1 млрд долларов США.

По предварительным итогам 2021 года дефицит государственного бюджета составил 1,7 млрд сомов или 0,2 процента к ВВП (в 2020 году – 19,7 млрд сомов или 3,3 процента к ВВП). Первичный профицит¹ государственного бюджета сложился в размере 6,7 млрд сомов или 0,9 процента к ВВП.

Основной вклад в рост доходов государственного бюджета внесли налоговые поступления (29,1 п. п.) ввиду проведения активной работы по улучшению налогового администрирования и внедрению цифровых технологий в налоговые и таможенные процедуры. В этой связи доля налоговых поступлений в структуре доходов возросла с 70,3 до 72,1 процента в 2021 году.

В декабре 2021 года цены повысились на 11,2 процента в годовом выражении. Инфляция в Кыргызской Республике в отчетном периоде формировалась в условиях общемирового роста цен на продовольственные товары и энергоресурсы. Определяющий вклад в повышение цен был внесен со стороны продовольственной группы товаров, в частности мяса, фруктов и овощей, масел и жиров (подсолнечного масла). Другим фактором высокой продовольственной инфляции являлось снижение производства сельскохозяйственной продукции в 2021 году ввиду неблагоприятных климатических условий внутри страны.

Текущее направление монетарной политики сохраняется. Ситуация на денежном рынке остается стабильной. Краткосрочные процентные ставки денежного рынка росли и формировались в рамках процентного коридора. Рост избыточной ликвидности в банковской системе ускорился в течение отчетного периода. Несмотря на это активность банков в краткосрочном сегменте межбанковского рынка кредитных ресурсов выросла. Спрос и предложение на открытом рынке увеличились в большей степени в коротком сегменте. Вместе с тем сохраняется положительная динамика кредитования экономики и расширение депозитной базы банков.

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

Глава 1. Внешняя среда

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

В рассматриваемом периоде тенденция восстановления экономической активности в большинстве стран-основных торговых партнерах Кыргызской Республики сохранялась, при этом инфляция продолжала находиться на высоких значениях.

В IV квартале 2021 года в России отмечилось ускорение экономического роста.

Экономическое развитие Казахстана продолжилось в положительном русле, инфляция в рассматриваемом периоде показала тенденцию к замедлению.

Темпы роста валового внутреннего продукта Беларуси в 2021 году были выше ожиданий, годовая инфляция вдвое превысила целевой прогноз, на фоне ускорения инфляции Национальный банк Беларуси дважды повышал ставку рефинансирования.

Положительная динамика роста экономики Армении продолжается, при этом на фоне сохраняющихся проинфляционных рисков Центральный банк РА продолжил ужесточать денежно-кредитную политику.

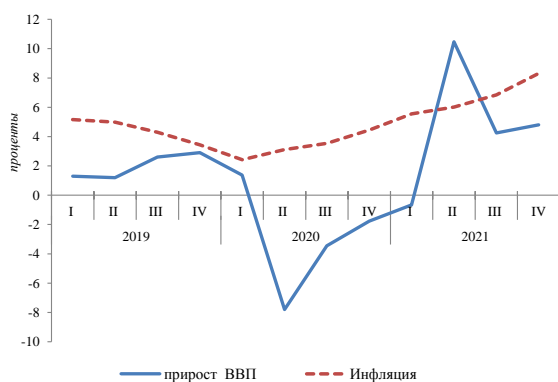
Рост китайской экономики в IV квартале замедлился, в целях стимулирования экономического роста Народный банк Китая смягчает денежно-кредитную политику.

В США восстановление экономики неоднородное, так как распространение нового штамма коронавируса сдерживает темпы роста наиболее пострадавших отраслей от пандемии. Инфляция в США ускорилась и достигла рекордного показателя за последние 40 лет.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В IV квартале 2021 года экономический рост России ускорился. По данным Минэкономразвития, в 2021 году темп прироста составил 4,6 процента в годовом выражении (в 2020 году показатель упал на 2,7 процента). В IV квартале отчетного года ВВП вырос на 4,8 процента. Положительный вклад в рост экономики в 2021 году внесли производственные отрасли и отрасли, ориентированные на потребительский спрос. В частности промышленное производство выросло в отчетном году на 5,3 процента после снижения на 2,1 процента в 2020 году. Единственной крупной отраслью, испытавшей спад, стало сельское хозяйство ((-)0,9 процента в 2021 году после роста на 1,3 процента в 2020 году).

По данным Росстата, инфляция в России в IV квартале 2021 года составила 8,3 процента к соответствующему кварталу предыдущего года, в декабре 2021 года ее годовое значение возросло до 8,4 процента. По данным Банка России, ускорение инфляции в 2021 году произошло за счет удорожания широкого круга товаров и услуг. В IV квартале темп прироста цен был максимальным с начала 2015 года.

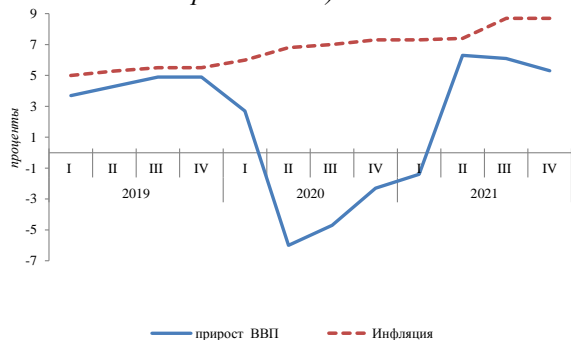
Наиболее значительное повышение годового роста цен отмечилось на группу «продовольственные товары» до 10,6 процента в результате роста цен экспортного паритета, повышения издержек производителей вследствие ускоренного удорожания ключевых сырьевых и промежуточных товаров, а также снижения урожая отдельных сельскохозяйственных культур.

Кроме этого, отмечалось увеличение роста цен на непродовольственные товары до 8,6 процента под влиянием опережения спроса над возможностями расширения выпуска. Глобальные перебои с поставками и разрывы производственных цепочек наиболее сильно сказались в этом сегменте. Наименьшим был рост цен на услуги (5,0 процента): спрос и предложение на них во многом определялись противоэпидемическими требованиями. Динамика цен на услуги в меньшей степени, чем в товарном сегменте, зависит от внешних факторов.

Казахстан

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

В рассматриваемом периоде продолжились положительные темпы роста экономики Казахстана. По итогам 2021 года экономика Казахстана выросла на 4,0 процента. За прошедший год во всех отраслях экономики отмечались положительные темпы прироста, кроме сельского хозяйства вследствие неблагоприятных погодных условий. В частности обрабатывающая промышленность выросла на 5,5 процента, строительная индустрия – на 7,6 процента. В сфере услуг также наблюдалась положительная тенденция: торговля увеличилась на 9,2 процента,

транспортная отрасль – на 3,6 процента. В течение 2021 года дальнейшему росту экономики страны способствовали активное привлечение инвестиций в недобывающие отрасли, восстановление сферы услуг и реализация государственных программ для поддержания экономической активности вследствие негативных последствий пандемии.

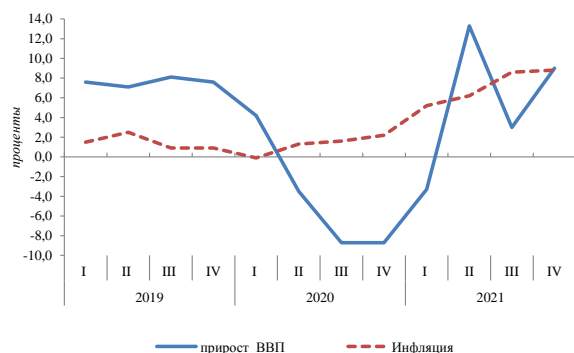
По данным Национального Банка Республики Казахстан, инфляция по итогам 2021 года составила 8,4 процента. Продовольственная инфляция в декабре 2021 года существенно снизилась, составив 9,9 процента в годовом выражении. Наблюдалась годовая дезинфляция на молочные продукты, яйца, масла, сахар и овощи. Несмотря на это, годовые темпы роста стоимости плодоовощной продукции все еще сохранялись на высоких уровнях. Существенное замедление продовольственной инфляции сопровождалось ускорением непродовольственной компоненты до 8,5 процента по итогам декабря 2021 года. Текущее высокое значение годовой непродовольственной инфляции отмечается впервые с мая 2018 года. Основной вклад в рост цен на непродовольственную группу товаров вносит повышение цен на ГСМ (23,2 процента), автомобили (14,7 процента) и твердое топливо (9,5 процента). Годовая инфляция платных услуг в декабре 2021 года замедлилась до 6,5 процента на фоне более умеренного роста цен на регулируемые коммунальные услуги, услуги парикмахерских, ресторанов и гостиниц.

Национальный банк Республики Казахстан в течение IV квартала сохранял базовую ставку на уровне 9,75 процента, после повышения в октябре на 0,25 п. п. с 9,50 процента. Решение принято с учетом наблюдаемых признаков замедления общей инфляции, а также возросшей неопределенности относительно нового штамма коронавируса омикрон и его влияния на инфляционные процессы, внешний и внутренний спрос.

Армения

График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



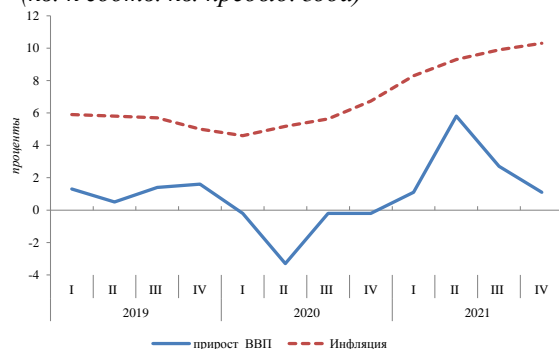
Источник: Национальная статистическая служба Армении, ИА «Блумберг», ЦБ РА

На фоне роста цен на международных рынках сырья и продовольственных товаров и сформировавшейся более высокой инфляционной среды в странах-партнерах Армении в стране несколько выросли инфляционные ожидания. В этой связи Центральный банк РА ужесточал денежно-кредитные условия: ключевая ставка была повышена шесть раз в 2021 году с 5,25 до 7,75 процента. Так, в декабре 2021 года инфляция достигла 7,7 процента в годовом выражении, однако сложилась ниже показателя предыдущего месяца (9,6 процента). Причиной послужило в основном замедление роста цен на продукты и непродовольственные товары.

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

Валовой внутренний продукт Беларуси за 2021 год вырос на 2,3 процента, что превысило официальный прогноз в 1,8 процента. Основным фактором, обеспечившим такие достижения, был рост промышленности на 6,5 процента по сравнению с прошлым годом, при этом запасы готовой продукции составили всего 5,5 млрд белорусских рублей, или 52,7 процента к среднемесячному объему промышленного производства (65,3 процента в 2020 году). Производство сельскохозяйственной продукции в хозяйствах всех категорий в прошлом году сократилось на 4,2 процента по сравнению с 2020 годом, причем производство зерновых упало на 15,7 процента, картофеля — на 9,6 процента, овощей — на 11,7 процента, сахарной свеклы, а также скота и птицы (в живом весе) — на 2,8 процента, а льноволокна — более чем на четверть.

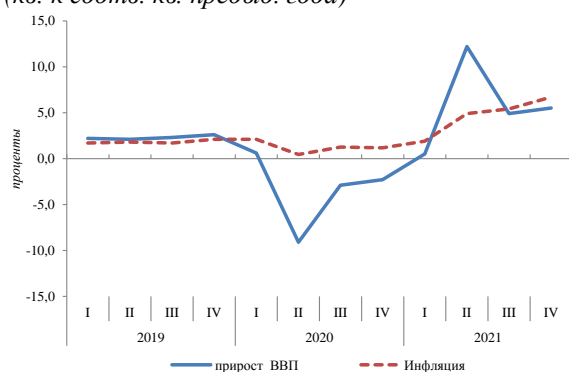
Снизилась также инвестиции в основной капитал на 5,6 процента (при прогнозе на год – (+)2,0 процента). В целом объем инвестиций составил 30,1 млрд белорусских рублей или 17,4 процента ВВП вместо запланированных 21,3-21,7 процента. Оптовый товарооборот вырос за год на 4,4 процента, до 130,1 млрд рублей, розничный — на 1,6 процента, до 60,0 млрд (в 2020 году – 2,1 процента), а товарооборот общепита — на 14,4 процента, до 3,2 млрд белорусских рублей (в 2020 году – спад на 18,7 процента).

Годовая инфляция в Беларуси в 2021 году почти вдвое превысила целевой прогноз, составив 10,0 процента (утвержденный правительством целевой прогноз – «не более 5 процентов»). Ускорение годовой инфляции в Беларуси обусловлено принятыми решениями в области постоянно регулируемых цен (тарифов), ростом цен на рынке непродовольственных товаров, а также сохраняющимся давлением со стороны мировых цен на продовольствие. В 2021 году на фоне ускорения инфляции Национальным банком Беларуси дважды принималось решение о повышении ставки рефинансирования (с 21 апреля 2021 года она была повышена с 7,75 до 8,5 процента годовых, с 21 июля 2021 года ставка рефинансирования была установлена на уровне 9,25 процента годовых).

США

График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

В 2021 году восстановление экономики США происходило на фоне возникновения новых штаммов коронавируса и связанных с ними ограничений. По предварительным итогам 2021 года, темп прироста ВВП США составил 5,7 процента после падения на 3,4 процента в 2020 году. При этом в IV квартале 2021 года экономика выросла на 5,5 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года.

Экономическая активность в США росла сдержанными темпами в конце 2021 года на фоне сохраняющихся перебоев в цепочках поставок и дефицита рабочей

силы. Растущее число инфицированных и вынужденных изолироваться сказалось на нескольких отраслях. При этом потребительские расходы продолжали расти устойчивыми темпами.

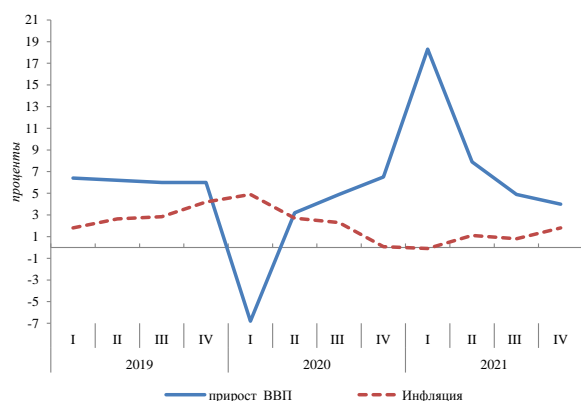
Объем экспорта США в IV квартале 2021 года увеличился на 5,3 процента и импорта – на 9,6 процента по сравнению с аналогичным показателем 2020 года.

Повышение цен на энергоресурсы и нарушения поставок привели к более высокой и имеющей более широкий характер инфляции, чем ожидалось. Так, годовая инфляция в США по итогам декабря 2021 года ускорилась до 7 процентов – это максимальное значение за 40 лет. Базовый индекс потребительских цен (без учета цен на продукты питания и энергоносители) вырос на 5,5 процента в годовом исчислении, что стало рекордом с февраля 1991 года.

Китай

График 1.1.6. Динамика роста ВВП и инфляции в Китае

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

В 2021 году экономика Китая продемонстрировала стабильный рост, несмотря на трехкратное давление на внутреннюю экономику страны в связи с сокращением спроса, ударом по предложению и ослаблением ожиданий в условиях все более сложной и неопределенной внешней обстановки.

Согласно данным Государственного статистического управления КНР, темпы экономического роста Китая в 2021 году на фоне успешного восстановления страны от негативного воздействия пандемии и отчасти благодаря эффекту низкой базы 2020 года, оказались самыми высокими за последние 10 лет, составив 8,1 процента.

Данные показали, что темпы роста ВВП в 2021 году значительно превысили целевой показатель правительства – «выше 6 процентов», а средние темпы роста за последние два года составили 5,1 процента. Рост экономики только за IV квартал 2021 года составил 4,0 процента в годовом выражении, в октябре-декабре 2020 года соответствующий показатель составил 6,5 процента. Объем экономики Китая за 2021 год превысил 114,4 трлн юаней (примерно 18,0 трлн долларов США по текущему курсу).

Промышленность и сфера услуг выросли на 8,2 процента, а аграрный сектор – на 7,1 процента. Объем розничных продаж потребительских товаров в Китае за 2021 год вырос на 12,5 процента, в том числе объем реализации товаров онлайн – на 14,1 процента. Инвестиции в основной капитал коммерческих организаций Китая, за исключением аграрных домашних хозяйств, в 2021 году выросли на 4,9 процента. Доля безработных среди городского населения Китая в 2021 году составила 5,1 процента.

В целях стимулирования экономики 20 декабря 2021 года Народный банк Китая (НБК) впервые с апреля 2020 года понизил ставки по годовым кредитам для первоклассных заемщиков (LPR) с 3,85 до 3,8 процента, а по пятилетним LPR – с 4,65 до 4,6 процента. Смягчение монетарной политики НБК эксперты исследовательской компании Capital Economics связывают с тем, что китайские власти опасаются замедления экономики страны из-за проблем на рынке недвижимости и новых вспышек COVID-19 в конце 2021 года. После ряда снижений ставок ипотечные кредиты станут дешевле, что, по ожиданиям аналитиков банка China Minsheng Bank, должно оказать положительное влияние на расширение внутреннего спроса, стабилизацию внешнего спроса и обеспечение стабильного развития сектора недвижимости.

Индекс потребительских цен (CPI) Китая, как ключевой показатель уровня инфляции, по итогам 2021 года составил 0,9 процента, что ниже целевого показателя, установленного правительством на 2021 год на уровне 3,0 процента. Индекс цен производителей (PPI) в декабре 2021 года в годовом выражении вырос на 10,3 процента (минимальные значения с августа 2021 года) при прогнозе в 11,3 процента и против 12,9 процента месяцем ранее. Цены производителей растут из-за увеличения издержек на фоне энергетического кризиса, перебоев с поставками и роста цен на сырье.

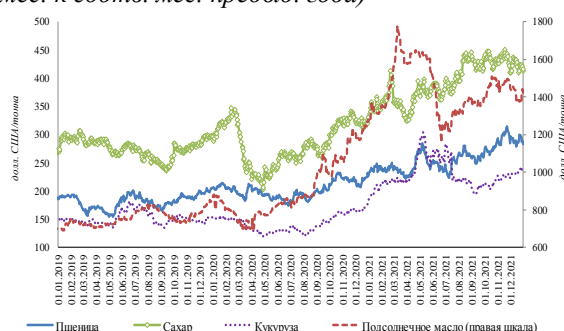
По мнению экспертов, разрыв между темпами роста цен производителей и стоимостью потребительских товаров происходит из-за проводимой политики продовольственной безопасности в стране в течение последнего десятилетия, что, в первую очередь, связано с желанием руководства страны избежать возможного недовольства граждан, вызванного резким скачком цен на продовольствие.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Во всем мире сохранялись высокие цены на продовольствие, которые способствовали более широкому всплеску инфляции по мере выхода мировой экономики из кризиса, вызванного пандемией. В целом тенденция к росту цен на мировых продовольственных рынках сохранялась на протяжении всего 2021 года за исключением некоторых месяцев. В рассматриваемом периоде на рынке нефти наблюдался повышенный спрос на фоне ослабления страхов перед новым штаммом коронавируса омикрон. Цена золота варьировала в узком диапазоне. При этом сохраняются риски снижения цены на данный актив на фоне повышения ключевых ставок центральных банков.

Продовольственный рынок

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



В конце IV квартала 2021 года наблюдалось небольшое замедление роста цен на мировых продовольственных рынках.

Значительное увеличение спроса на фоне дефицита предложения привело к резкому росту цен на пшеницу на мировом рынке и ее максимальной цене с мая 2011 года. Так, мировые цены на пшеницу за IV квартал 2021 года повысились на 11,6 процента, при этом по сравнению с аналогичным периодом 2020 года цена

выросла на 30,0 процента. Однако основной причиной роста цен на зерно и пшеницу является засуха, вызванная глобальным потеплением в последние годы.

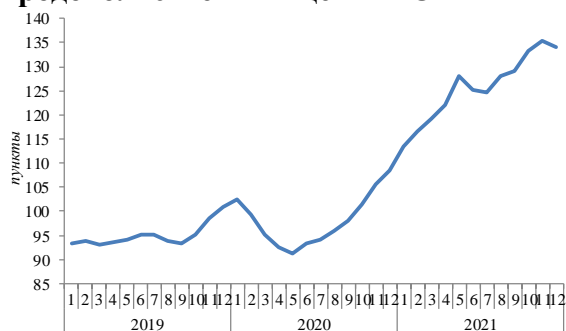
В IV квартале 2021 года котировки на кукурузу незначительно увеличились, но в целом по итогам года наблюдался тренд на повышение. Так, в 2021 году цены на кукурузу в среднем выросли на 60,1 процента по сравнению с прошлым годом. Это было обусловлено увеличением затрат на производство кукурузы в США, ЕС и на Украине ввиду высоких цен на удобрения.

Мировые цены на подсолнечное масло в 2021 году повысились в среднем выросли на 57,1 процента, а за IV квартал того же года – на 8,5 процента. Главным образом, это было связано с низким мировым урожаем масличных культур 2020 году, в частности в США, России и на Украине, при этом дополнительное давление на цены оказывало возобновление мирового спроса. В настоящее время цены на подсолнечное масло близки к 10-летнему максимуму.

Котировки на сахар в течении обзорного квартала выросли на 3,8 процента, а по сравнению с аналогичным кварталом 2020 года цена увеличилась на 33,7 процента. В первую очередь, данный рост был обеспечен повышением цен на этанол в Бразилии¹. По итогам года средняя цена сахара выросла на 38,8 процента по сравнению с показателем 2020 года и является самым высоким среднегодовым показателем с 2016 года. Основной причиной роста среднегодовых цен была обеспокоенность в связи с возможным сокращением объемов производства в Бразилии на фоне увеличивающегося спроса на сахар в мире, а также значительным ростом цен на сырую нефть.

¹ Бразилия, крупнейший мировой экспортер сахара, стала чаще использовать сахарный тростник для производства топлива.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



Так, в IV квартале 2021 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО¹ повысилось на 27,6 процента по сравнению с аналогичным кварталом 2020 года и составило 134,2 пункта. В обзорном периоде увеличились цены на все подгруппы продовольственных товаров, за исключением мясной продукции.

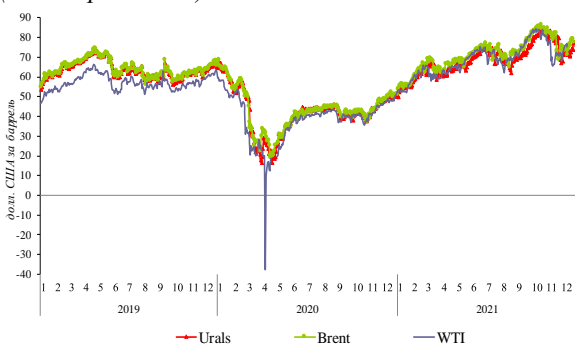
По итогам 2021 года индекс ФАО в среднем вырос на 28,2 процента по сравнению с 2020 годом и составил

125,7 пункта, что является самым высоким показателем с 2011 года в 131,9 пункта. Нарушение логистических цепочек, с одной стороны, и дисбаланс спроса и предложения на мировых товарных рынках, с другой стороны, а также масштабные меры государственной поддержки в большинстве стран мира послужили причиной значительного (резкого) роста цен на продовольствие. В целом все категории в индексе продемонстрировали резкий рост в течение 2021 года, а индекс цен на растительные масла ФАО достиг рекордного уровня.

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

Рынок энергоносителей

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



В обзорном периоде на мировом рынке нефти была разнонаправленная динамика цен, однако к концу IV квартала 2021 года наблюдалась повышательная тенденция.

Средняя цена на нефть марки Brent в IV квартале 2021 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 8,7 процента и составила 79,6 доллара США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цена увеличилась на 75,9 процента).

Несмотря на ноябрьский обвал цен на нефть, в рассматриваемом периоде на рост котировок повлияли холодный декабрь 2021 года в Европе и США, увеличивший спрос на энергоресурсы, а также ослабление страхов перед омикрон-штаммом коронавируса.

По итогам 2021 года средняя цена на нефть марки Brent составила 70,9 долларов США, что на 64,1 процента выше в сравнении с 2020 годом. Положительная динамика на нефтяном рынке была обусловлена прежде всего массовой вакцинацией населения от коронавируса в мире и постепенным восстановлением мирового спроса на нефть. Кроме того, регулирование нефтяного рынка со стороны ОПЕК+ стало важнейшим драйвером роста нефтяных цен в 2021 году.

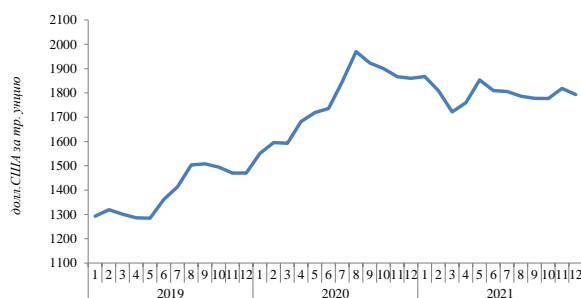
¹ Индекс продовольственных цен ФАО – это средневзвешенный показатель, отслеживающий динамику международных цен на пять основных продовольственных товарных групп (мясо, молочная продукция, зерновые, растительные масла и сахар).

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

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

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

мировой экономики, в результате чего наблюдался спрос со стороны ювелирного и промышленного секторов, а также центральных банков, и высокая потребность инвесторов в сохранении капитала и хеджировании инфляции. Инвесторы традиционно рассматривают золото как «безопасный» актив в период волатильности на мировом финансовом рынке.

Так, в среднем цена золота в IV квартале 2021 года (1796,4 доллара США за тройскую унцию) немного повысилась по сравнению предыдущим кварталом (+0,4 процента), однако находилась ниже уровня показателя аналогичного периода 2020 года на 4,2 процента (1875,8 долларов США за тройскую унцию).

Одним из определяющих факторов стоимости золота является политика американского регулятора, геополитическая напряженность и высокая инфляционная среда, которая может поддерживать стоимость золота.

Весь 2021 год золото на мировом рынке торговалось в узком диапазоне около 1800 долларов США за унцию. По итогам 2021 года цена на золото снизилась на 3,6 процента, до 1829,2 доллара США за тройскую унцию. Причиной послужило сокращение спроса финансовых инвесторов на фоне повышения ключевых ставок ряда центральных банков. С другой стороны, поддержку золоту в отчетном периоде оказывали восстановление

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

По итогам 2021 года отметилась положительная динамика ВВП Кыргызской Республики. Экономическая активность продемонстрировала переходный период в 2021 году: из продолжительного снижения, более существенного в первые месяцы года, в дальнейший выход на траекторию положительного роста в последнем квартале. Внутренний спрос в III квартале продолжил благоприятную динамику, в частности за счет роста денежных переводов. В реальном секторе большинство отраслей уверенно перешло в положительную область. Прирост ВВП был преимущественно поддержан вкладом секторов промышленности и услуг. При этом по итогам года негативный вклад в экономику внесли сельское хозяйство и строительство.

Возникшие в течение 2021 года риски сохранялись в экономике страны до конца года. Помимо затяжного характера пандемии, такие природно-климатические факторы, как нехватка поливной воды в вегетационный период, малоснежная зима и, как следствие, маловодье, неблагоприятно воздействовали на объемы производства в сельском хозяйстве, а также на энергетический сектор страны, являющийся ключевым в производстве остальных отраслей экономики.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Экономическая активность достигла положительной динамики в 2021 году (+3,6 процента) после снижения по итогам 2020 года (-8,4 процента). При этом темпы восстановления в течение года сложились достаточно медленными. Темп прироста ВВП без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор по итогам 12 месяцев достиг отметки в 3,9 процента (в 2020 году снижение – на

8,9 процента).

В то же время внутренний спрос продемонстрировал оживление в III квартале¹, повысившись по предварительным данным на 16,6 процента (в аналогичном квартале 2020 года – снижение на 9,5 процента). Возобновление внутреннего спроса преимущественно было обусловлено ростом денежных переводов, а также ростом показателей внешнеторгового оборота за счет смягчения ограничений по сравнению с предыдущим годом и активным ускорением экономики соседних стран. В 2021 году чистый приток денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов, в долларовом эквиваленте вырос на 16,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года.

По итогам января-ноября 2021 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника² составила 19,7 тыс. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2020 года на 9,6 процента. Положительные темпы прироста связаны в том числе с повышением спроса на рабочую силу в январе-сентябре отчетного года³. Практически во всех отраслях экономики наблюдалось повышение количества

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

² В целом по республике без учета малых предприятий.

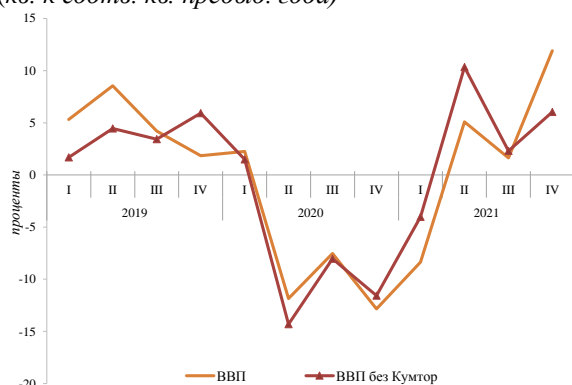
³ Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

созданных рабочих мест по итогам девяти месяцев 2021 года. Тенденция к росту номинальной заработной платы в некоторых отраслях экономики связана в том числе с восстановительными процессами в экономике. Увеличение темпов роста среднемесячной номинальной заработной платы преимущественно продемонстрировали такие сферы, как транспорт и хранение грузов (+26,1 процента), здравоохранение и социальное обслуживание населения (+16,4 процента), а также добыча полезных ископаемых (+15,4 процента).

Тем временем уровень реальной заработной платы в течение года сохранялся отрицательным, демонстрируя при этом замедление спада показателя к концу года. В январе-ноябре 2021 года уменьшение реального показателя по сравнению с аналогичным периодом 2020 года составило (-)2,1 процента (в январе-октябре 2021 года – снижение на 2,2 процента).

График 2.1.2. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



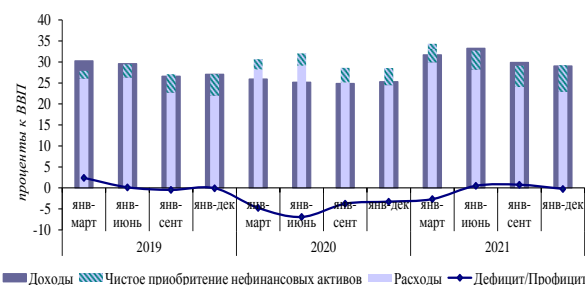
Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

разработке месторождения Кумтор в отчетном квартале на 102,1 процента. Предпосылками всплеска послужили увеличение добычи золота в конце года, а также низкая база предыдущего периода.

Сектор государственных финансов

По предварительным итогам 2021 года, дефицит государственного бюджета составил 1,7 млрд сомов или 0,2 процента к ВВП (в 2020 году дефицит бюджета сложился в размере 19,7 млрд сомов или 3,3 процента к ВВП). Первичный профицит¹ государственного бюджета сложился в размере 6,7 млрд сомов или 0,9 процента к ВВП.

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



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

доходов возросла с 70,3 до 72,1 процента в 2021 году. Также объемы неналоговых

Прирост ВВП на 11,9 процента в IV квартале 2021 года (после 1,6 процента в III квартале) преимущественно связан с положительными показателями темпов прироста промышленности почти на 45,0 процента, внесшей наибольший вклад (7,3 п.п.) в прирост экономики в рассматриваемом периоде. ВВП без Кумтор в IV квартале сложился на уровне 6,0 процента. Двукратная разница в показателях ВВП обусловлена колоссальным скачком роста в производстве предприятий по разработке месторождения Кумтор в отчетном квартале на 102,1 процента. Предпосылками всплеска послужили увеличение добычи золота в конце года, а также низкая база предыдущего периода.

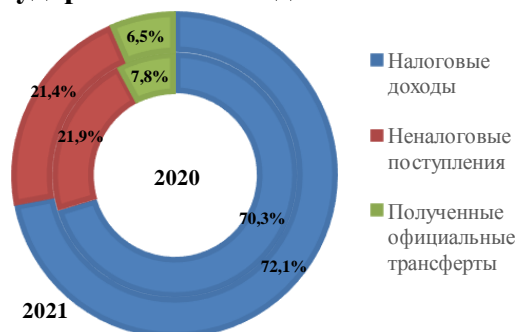
Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 38,0 процента или на 57,8 млрд сомов по сравнению с 2020 годом и составили 209,8 млрд сомов или 29,0 процента к ВВП. Основной вклад в рост доходов государственного бюджета внесли налоговые поступления (29,1 п.п.) ввиду проведения активной работы по улучшению налогового администрирования и внедрению цифровых технологий в налоговые и таможенные процедуры. В этой связи доля налоговых поступлений в структуре доходов возросла с 70,3 до 72,1 процента в 2021 году. Также объемы неналоговых

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

поступлений в бюджет увеличились на 34,8 процента, составив 44,9 млрд сомов. Официальные трансферты возросли на 16,2 процента и составили 13,7 млрд сомов.

Общие расходы государственного бюджета составили 211,6 млрд сомов или 29,3 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 23,1 процента или 39,8 млрд сомов. Одной из главных причин роста показателя является наращивание капитальных расходов, то есть затрат, направляемых главным образом на инфраструктуру: чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 46,3 млрд сомов или 6,4 процента к ВВП, увеличившись по сравнению с 2020 годом в 1,9 раза или на 21,8 млрд сомов.

График 2.1.4. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

В то же время расходы государственного бюджета на потребление, то есть расходы, которые могут оказывать инфляционное давление на экономику, продолжали повышаться: прирост составил 12,8 процента против 8,4 процента годом ранее. Данный рост сложился в основном за счет наращивания затрат на государственные закупки на 57,5 процента или 9,4 млрд сомов и увеличения расходов на оплату труда, что также подтверждается статистикой из реального сектора – номинальный прирост среднемесячной заработной платы составил 9,6 процента¹. В структуре текущих расходов по функциональной классификации преобладали затраты на государственные службы общего назначения (+7,8 процента), образование (+9,6 процента, экономические вопросы (+57,1 процента), оборона и общественный порядок (+11,9 процента), здравоохранение (+49,7 процента). По остальным статьям положительный вклад в прирост текущих расходов составил менее 1,0 п.п.

В целом бюджет 2021 года был более сбалансирован по сравнению с предыдущим годом и характеризовался рядом мероприятий, направленных, в первую очередь, на восстановление экономической активности, реальных доходов работников бюджетной сферы и на улучшение налогового администрирования. При этом фискальный импульс за 2021 год оценочно сложился отрицательным и свидетельствует о проведении менее экспансионистской бюджетной политики по сравнению с предыдущим годом, что также объясняется положительным уровнем импульса базового периода.

Инвестиции

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

	январь-декабрь			
	2020 г.	2021 г.	2020 г.	2021 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	123 279,6	122 260,6	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	97 794,0	97 995,3	79,3	80,2
Республиканский бюджет	3 949,8	4 426,1	3,2	3,6
Местный бюджет	1 574,2	1 745,4	1,3	1,5
Средства предприятий и организаций	48 490,8	45 847,1	39,3	37,5
Кредиты банков	1 212,6	1 472,7	1,0	1,2
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	42 566,6	44 504,0	34,5	36,4
Внешние инвестиции	25 485,6	24 265,3	20,7	19,8
Иностранный кредит	15 441,5	15 984,9	12,5	13,1
Прямые иностранные инвестиции	4 399,7	2 829,6	3,6	2,3
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	5 644,4	5 450,8	4,6	4,4

Источник: НСК КР

производства, оптовой и розничной торговли и других.

В течение года наблюдалась тенденция замедления спада уровня освоения инвестиций. Уровень освоения инвестиций в основной капитал в 2021 году по сравнению с 2020 годом уменьшился на 5,9 процента после снижения на 7,9 процента в январе-сентябре 2021 года.

Падение объемов инвестиций в основной капитал было отмечено в секторах строительства объектов добычи полезных ископаемых, обрабатывающего

¹ Данные за 2021 год (без учета малых предприятий).

По итогам 12 месяцев 2021 года наблюдалось сокращение объемов инвестиций в основной капитал из внешних источников финансирования на 10,0 процента, а также внутренних источников на 4,9 процента. Наряду с этим, инвестиции, финансируемые за счет местного бюджета, увеличились на 4,5 процента, республиканского бюджета – на 6,2 процента, кредитов банков – в 1,2 раза.

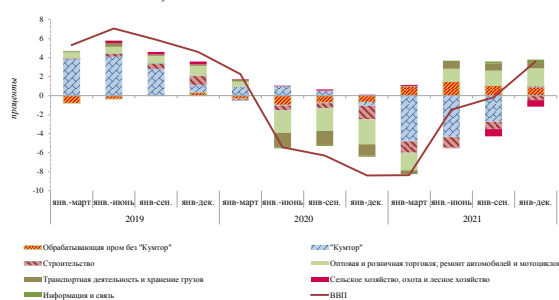
Предложение

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП в 2021 году составил 723,1 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 3,6 процента по сравнению с соответствующим периодом 2020 года (по уточненным данным, в 2020 году снижение составило 8,4 процента). Таким образом, ВВП по-прежнему сохраняется ниже допандемийного уровня.

В течение года положительная динамика наметилась только в конце периода, начиная с января-октября (+1,2 процента). Восстановительная тенденция к концу года была обусловлена, в частности за счет наметившегося роста в промышленности, включая увеличение производства золота, а также сектора услуг. В то же время негативный вклад в ВВП вносили такие сектора, как сельское хозяйство и строительство.

График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Вклад, внесенный в ВВП в IV квартале секторами «промышленность» и «услуги» составил 7,3 и 3,6 процента соответственно. Рост в секторе услуг в отчетном квартале отмечился за счет положительного вклада со стороны торговли (+2,5 п.п.), информации и связи (+0,7 п.п.), а также транспорта (+0,1 п.п.). Промышленность по итогам года перешла в положительную область, достигнув роста в 7,2 процента (в отчетном квартале – 44,9 процента). Оживление в данном секторе преимущественно было поддержано его добывающими отраслями. Так, добыча полезных ископаемых с середины 2021 года показала выход на уверенный темп прироста, достигнув к концу года отметки в 21,2 процента. Объем производства промышленного производства без предприятий по разработке месторождения Кумтор продемонстрировал рост на 12,9 процента (в 2020 года – снижение на 10,0 процента).

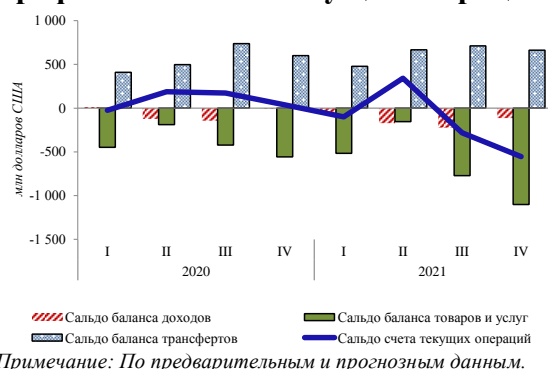
В то же время неблагоприятная ситуация в отдельных отраслях оказывала сдерживающее влияние на темпы прироста ВВП в течение года. По итогам года негативный вклад в снижение экономики наблюдался в таких секторах экономики, как сельское хозяйство (-0,7 п.п.) и строительство (-0,5 п.п.). Сокращение объемов производства в сельском хозяйстве (-5,0 процента) в 2021 году было обусловлено природно-климатическими факторами: засухой, проблемами в ирригационных системах и, как следствие, дефицитом поливной воды, что вкуче ожидаемо привело к сокращению урожая определенных сельскохозяйственных культур. Растениеводство показало снижение на 11,6 процента. Спад показателя в секторе строительства (-4,8 процента) отмечился за счет сокращения объемов инвестиций в основной капитал как за счет сужения внутренних (на 4,9 процента), так и за счет сокращения внешних (на 10,0 процента) источников финансирования, а также сопровождающегося роста цен на строительные материалы.

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 16,0 процента, что на 9,9 п.п. выше, чем в 2020 году.

2.2. Внешний сектор¹

Счет текущих операций в IV квартале 2021 года сформировался с отрицательным знаком под влиянием роста дефицита баланса товаров и услуг.

График 2.2.1. Счет текущих операций



По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в IV квартале 2021 года составил 553,2 млн долларов США или 6,9 процента к ВВП².

Торговый баланс Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился с отрицательным сальдо в размере 1 031,8 млн долларов США, что в 2,0 раза выше показателя аналогичного периода прошлого года. Данная тенденция обусловлена большим ростом импортных

поставок по сравнению с экспортом.

В IV квартале 2021 года импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 583,0 млн долларов США, увеличившись на 66,0 процента. Рост стоимостного объема импорта в большей степени был вызван фактором роста цен. Наблюдалось увеличение импортных поступлений таких товаров, как одежда, нефтепродукты, автомобили, ткани и обувь. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 1 336,3 млн долларов США, что на 58,7 процента ниже уровня аналогичного периода прошлого года.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде вырос на 23,7 процента сложился в размере 551,2 млн долларов США. Экспорт без учета золота сложился в размере 410,6 млн долларов США, что на 54,2 процента выше уровня соответствующего периода 2020 года. Отмечается рост объемов вывоза прокатного стекла и стекла со шлифованной поверхностью, чугуна и стали, овощей и фруктов.

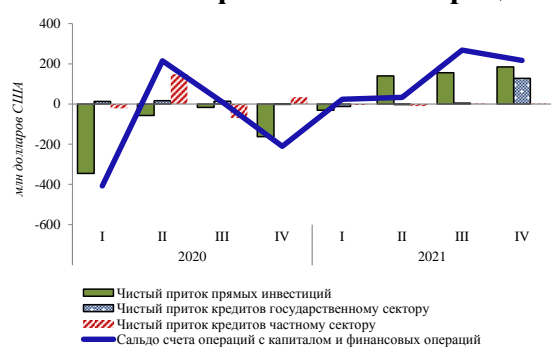
Отчетный период характеризовался наращиванием поступлений как частных, так и официальных трансфертов. Чистый приток частных трансфертов сложился выше уровня IV квартала 2020 года на 5,2 процента и составил 612,2 млн долларов США, в то время как официальные трансферты увеличились до 50,5 млн долларов США. Дефицит баланса услуг в отчетном квартале оценивается в размере 69,9 млн долларов США, тогда как отрицательное сальдо по статье «доходы» ожидается в размере 114,1 млн долларов США.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в IV квартале 2021 года приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций составит 216,6 млн долларов США. Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 42,2 млн долларов США, положительный баланс по финансовому счету ожидается в размере 174,4 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, включающие последние четыре квартала

График 2.2.2. Счет операций с капиталом и финансовых операций



банками в виде наличных денег и депозитов.

Таким образом, по итогам IV квартала 2021 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 52,8 млн долларов США.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.1. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)		
	2020 (ср.) (январь-декабрь)	2021 (ср.)* (январь-декабрь)	%	Декабрь 2020	Декабрь 2021 *	%
РЭОК	115,7	116,0	0,0	112,8	121,3	7,6
НЭОК	122,7	119,7	0,1	116,8	124,9	6,9
РДОК к кит. юаню	79,2	74,5	-6,3	73,0	76,8	5,1
НДОК к кит. юаню	60,8	51,7	-9,3	53,3	51,0	-4,2
РДОК к евро	101,7	96,9	-6,0	93,5	104,4	11,6
НДОК к евро	69,5	60,8	-10,9	60,2	63,6	5,6
РДОК к каз. тенге	137,4	134,1	-3,0	132,7	138,0	4,1
НДОК к каз. тенге	166,7	157,0	-2,5	157,3	159,6	1,4
РДОК к росс. рублю	125,8	123,3	3,1	123,8	124,8	0,8
НДОК к росс. рублю	141,0	131,8	0,4	134,4	132,0	-1,8
РДОК к тур. лире	174,3	187,2	5,1	176,8	246,2	39,3
НДОК к тур. лире	275,3	317,2	11,2	284,0	483,5	70,3
РДОК к долл. США	83,1	81,1	-5,2	80,7	82,6	2,3
НДОК к долл. США	59,6	54,3	-9,5	55,1	54,2	-1,7

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

периоде 2020 года по отношению к турецкой лире на 70,3 процента, к евро на 5,6 процента и к казахскому тенге на 1,4 процента на фоне обесценения к российскому рублю на 1,8 процента и к доллару США на 1,7 процента.

Наряду с увеличением НЭОК, более высокий уровень инфляции в Кыргызстане² обусловил рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 7,6 процента, который на конец 2021 года сложился в размере 121,3.

По финансовому счету основной приток капитала ожидается в виде заимствований из-за рубежа в государственный сектор. Чистый приток прямых инвестиций прогнозируется на уровне 184,9 млн долларов США, в то время как в аналогичном периоде прошлого года наблюдался чистый отток средств прямых иностранных инвесторов. В то же время отчетный квартал характеризовался наращиванием иностранных активов коммерческими

К концу IV квартала 2021 года наблюдалось увеличение индекса номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2020 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года вырос на 6,9 процента и на конец декабря 2021 года составил 124,9. Сложившаяся динамика индекса была сформирована под влиянием укрепления¹ сома в декабре 2021 года по сравнению с курсом в аналогичном

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

² Инфляция в Кыргызской Республике за IV квартал 2021 года сложилась на уровне 11,3 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 10,6 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Глобальный рост цен на продовольственных рынках и рынках энергоносителей в купе с неблагоприятными погодными условиями в стране продолжили оказывать негативное влияние на внутреннюю инфляционную динамику. Данные обстоятельства обусловили дальнейшее ужесточение Национальным банком денежно-кредитных условий. Основываясь на прогнозах по инфляции и ее факторах на среднесрочный период, Национальный банк в отчетном квартале повысил ключевую ставку на 50 базисных пунктов, до 8,00 процента. Данное повышение стало четвертым в 2021 году.

Следуя проводимой процентной политике и реагируя на изменения ключевых ставок Национального банка, краткосрочные ставки денежного рынка демонстрировали повышательную динамику и находились внутри процентного коридора.

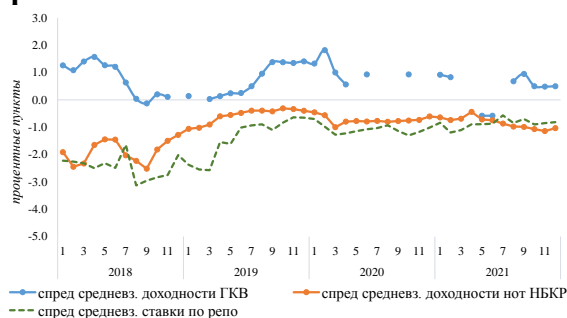
На протяжении IV квартала 2021 года тактические решения в области монетарной политики принимались в условиях существенного роста избыточной ликвидности в банковской системе и преобладания в ней более коротких денег.

Ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась стабильной, несмотря на превышение спроса иностранной валюты над ее предложением, на протяжении всего отчетного периода. В целях недопущения резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты.

Процентная политика Национального банка

На фоне усиления инфляционного давления в экономике Кыргызской Республики и высоких инфляционных ожиданий Национальный банк в ноябре 2021 года в очередной раз повысил ключевую ставку с 7,50 до 8,00 процента. Наряду с изменением учетной ставки, были пересмотрены границы процентного коридора: ставка по депозитам «овернайт» была повышена с 5,25 до 5,50 процента, ставка по кредитам «овернайт» – с 8,00 до 8,50 процента.

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



Усилия, предпринимаемые Национальным банком по повышению эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, способствуют снижению волатильности краткосрочных процентных ставок на денежном рынке и формированию их вблизи ключевой ставки.

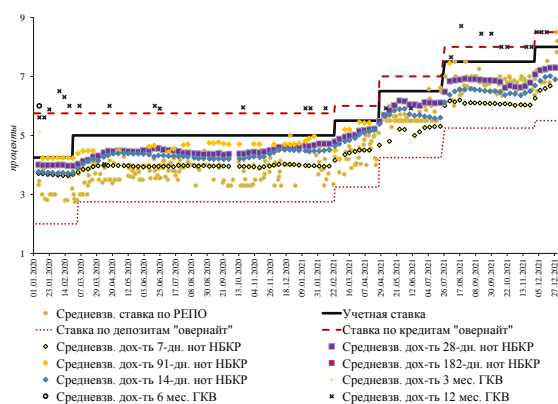
Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и учетной ставкой Национального банка в течение IV квартала 2021 года демонстрировал некоторое увеличение, за исключением ставок по 12-месячным ГКВ. Так, спред между ключевой ставкой и доходностью 12-месячных ГКВ сократился с 0,8 п.п. в III квартале до 0,5 п.п. в IV квартале 2021 года. Ставки по 12-месячным ГКВ впервые с начала 2020 года вошли в процентный коридор и сформировались на уровне ставки по кредитам «овернайт».

Более существенное наращивание в отчетном квартале объемов размещения 7-дневных нот в сравнении с 14- и 28-дневными нотами увеличили спред между их общей доходностью и ключевой ставкой. В отчетном квартале среднее значение спреда составило (-)1,1 п.п. против (-)0,9 п.п. кварталом ранее.

Денежный рынок в отчетном периоде был представлен рынком нот Национального банка, а также межбанковским рынком кредитных ресурсов и

характеризовался ростом активности его участников, что сказалось на увеличении объемов проводимых операций и количестве сделок. В целом ситуация на денежном рынке оставалась стабильной, при этом его конъюнктура находилась под влиянием факторов роста общего уровня избыточной ликвидности в банковской системе.

График 3.1.2. Ставки денежного рынка



Вслед за повышением Национальным банком ставок процентного коридора краткосрочные ставки денежного рынка, за исключением ставок по 12-месячным ГКВ, продемонстрировали соответствующую динамику роста. При этом все ставки находились в пределах процентного коридора, установленного Национальным банком.

В условиях высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе рынок нот Национального банка

отмечался существенным расширением. На протяжении всего отчетного квартала среднеаукционные объемы спроса были близки к объемам предложения. Общий объем продаж нот по всем срочностям вырос почти на треть, главным образом, за счет нот со сроком обращения 7 дней (объем продаж увеличился на 43,1 процента). При этом объемы продаж 14- и 28-дневных нот также выросли на 31,5 и 13,4 процента соответственно.

В IV квартале 2021 года доходность нот росла в ответ на продолжающуюся ужесточение монетарной политики. Общая средневзвешенная доходность нот выросла с 6,51 процента в сентябре 2021 года до 6,96 процента в декабре 2021 года (общая доходность в рассматриваемом периоде варьировала в пределах 6,37-6,96 процента). В разрезе срочностей¹ ситуация сложилась следующим образом: ставки по 7-дневным нотам выросли с 6,10 до 6,57 процента, по 14-дневным – с 6,54 до 6,93 процента, по 28-дневным – с 6,89 до 7,26 процента, спрос на 91-дневные ноты со стороны коммерческих банков отсутствовал.

Несмотря на рост избыточной ликвидности, в банковской системе в IV квартале 2021 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов наблюдалось увеличение активности участников, что объясняется высоким уровнем концентрации ликвидности в банковской системе. В структуре операций традиционно преобладали сделки на условиях репо, объем которых в IV квартале увеличился на 47,9 процента по сравнению с III кварталом. При этом срочная структура займов немного изменилась: средневзвешенный срок сделок на межбанковском рынке сократился с 5 до 4 дней.

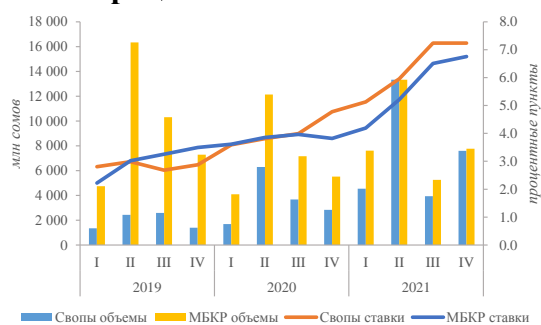
Рынок репо-сделок и своп-операций

В качестве дополнительного источника финансирования в национальной валюте коммерческие банки активно использовали валютные сделки на условиях своп (доллар США/сом). Совокупный объем данных операций в отчетном квартале составил 7,6 млрд сомов, в то время как на МБКР² участники рынка привлекли порядка 7,8 млрд сомов.

¹ Данные по ставкам приведены по состоянию на конец сентября и декабря 2021 года, если не указано иное.

² Межбанковский рынок кредитных ресурсов.

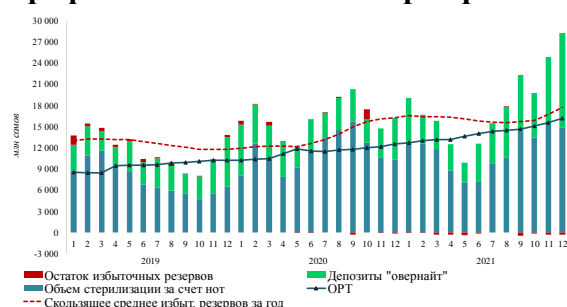
График 3.1.3. Рынок репо-делок и своп-операций



репо-рынках до 7 дней оказался несущественным (ставки варьировали в пределах от 6,00 до 7,52 процента). Объемы операций до 7 дней на рассматриваемых рынках также достаточно сопоставимы: на репо-рынке – 7,1 млрд сомов, на своп-рынке – 4,2 млрд сомов.

Регулирование ликвидности в банковском секторе

График 3.1.4. Избыточные резервы КБ



При этом в отличие от репо-операций срок заключения сделок на условиях своп оказался значительно выше. Так, в отчетном квартале средневзвешенный срок сделок на рынке своп-операций составил 14 дней, тогда как этот же показатель на МБКР составил 4 дня. В сегменте до 7 дней своп-операции выступают альтернативой операциям на условиях репо, что отражается как в ставках, так и в объемах проводимых сделок. Разрыв между ставками на своп- и

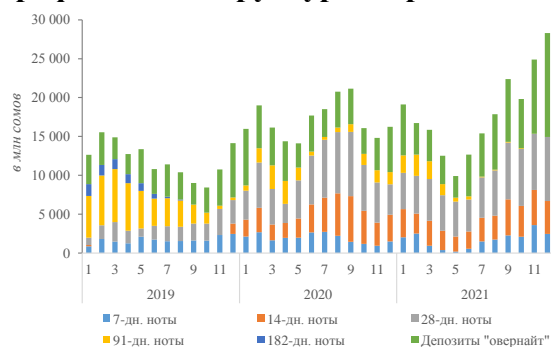
На протяжении отчетного квартала избыточная ликвидность в банковской системе демонстрировала стремительный рост, достигнув пиковых значений в декабре 2021 года. Среднедневной показатель избыточной ликвидности банковской системы в рассматриваемом периоде увеличился на 5,7 млрд сомов по сравнению с III кварталом и составил 24,1 млрд сомов.

В течение IV квартала 2021 года формирование избыточной ликвидности в банковской системе происходило за счет поступления ресурсов через монетарный и бюджетный каналы. В частности операции Национального банка внесли чистый вклад в увеличение избыточной ликвидности банковской системы в размере 6,0 млрд сомов, а операции органов государственного управления – в сумме 2,0 млрд сомов.

Кроме того, чистая позиция операций коммерческих банков по обезличиванию в размере 6,2 млрд сомов оказалась еще одним существенным фактором, повлиявшим на рост избыточных резервов.

В целях ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк активно наращивал операции по абсорбированию излишней ликвидности. Так, в IV квартале 2021 года средневзвешенный объем стерилизационных операций Национального банка увеличился до 24,3 млрд сомов (в III квартале – 18,5 млрд сомов).

График 3.1.5. Структура стерилизации



В отчетном периоде Национальный банк осуществлял регулирование уровня избыточной ликвидности в банковской системе главным образом посредством проведения операций по продаже нот. Рост средневзвешенного объема нот в обращении, наметившийся с середины июня 2021 года, продолжился в IV квартале и достиг отметки в 18,8 млрд сомов.

При этом в общей структуре стерилизационных операций доля нот Национального банка сократилась, как и кварталом ранее, и составила 59,9 процента (в III квартале – 62,6 процента), что объясняется наращиванием стерилизационных операций со стороны Национального банка не только за счет нот, но и за счет депозитов «овернайт».

Срочная структура избыточной ликвидности претерпела некоторые изменения: преобладание более коротких свободных ресурсов (до 7 дней включительно) выросло. Доля 7-дневных нот в общем объеме нот в обращении (среднедневной показатель) увеличилась с 15,8 процента (в III квартале) до 18,6 процента (в IV квартале) в большей степени за счет сокращения доли 14-дневных нот и в меньшей – за счет сокращения долей 28- и 91-дневных нот. Соответственно, доля 14-дневных нот составила 29,0 процента ((-)1,8 п.п.), 28-дневных – 52,2 процента ((-)0,4 п.п.) и 91-дневных – 0,2 процента ((-)0,6 п.п.).

Наряду с операциями на открытом рынке, коммерческие банки размещали остаток своих свободных ресурсов на депозиты «овернайт» в Национальном банке. Доля депозитов «овернайт» в общей структуре изъятия в среднем увеличилась с 37,4 процента в III квартале до 40,1 процента в IV квартале. При этом среднедневной объем стерилизации за счет депозитов «овернайт» в отчетном квартале вырос в 1,4 раза и составил 9,8 млрд сомов (в III квартале – 6,9 млрд сомов).

Кредитная политика Национального банка

В IV квартале 2021 года Национальный банк продолжил следовать текущему направлению монетарной политики в части ограничения проведения операций по предоставлению долгосрочной сомовой ликвидности посредством инструментов рефинансирования. Это было обусловлено ростом избыточной ликвидности в банковской системе, которая выступает одним из факторов инфляционного давления.

В течение отчетного периода в банковской системе отмечалась потребность в краткосрочных сомовых ресурсах. В целях недопущения временных разрывов ликвидности в рамках действующего окна постоянного доступа коммерческим банкам были предоставлены кредиты «овернайт», валовый объем которых составил 5 592,8 млн сомов.

Валютная политика Национального банка

В отчетном квартале ситуация на валютном рынке оставалась стабильной. Наблюдалось превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением.

Национальный банк, следуя режиму плавающего обменного курса, принимал участие в валютных торгах для предотвращения резких колебаний обменного курса. Общий объем интервенций Национального банка по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале составил 395,4 млн долларов США (в III квартале 2021 года – 33,1 млн долларов США).

В 2021 году операции по покупке иностранной валюты Национальным банком не проводились.

Обменный курс доллара США по отношению к сому в IV квартале 2021 года практически не изменился и колебался в диапазоне от 84,7586 до 84,8000 сом/доллар США. Средний курс за отчетный квартал составил 84,7942 сом/доллар США (в III квартале – 84,7254 сом/доллар США).

Меры денежно-кредитной политики в IV квартале 2021 года

Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора	Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 25 октября и 29 ноября 2021 года. По итогам октябрьского заседания принято решение о
---	---

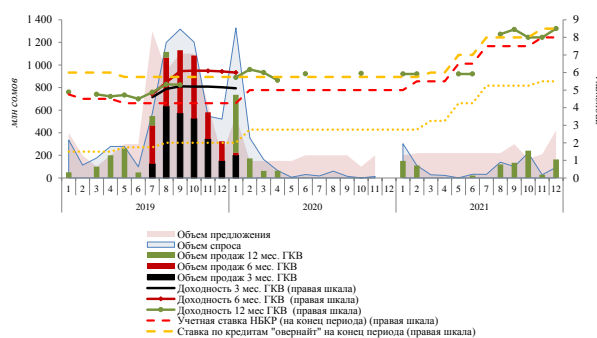
сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 7,50 процента, по итогам ноябрьского заседания – о повышении размера учетной ставки на 50 базисных пунктов до 8,00 процента.

Вместе с изменением учетной ставки были скорректированы границы процентного коридора: ставка по депозитам «овернайт», являющаяся нижним уровнем, была повышена до 5,50 процента, ставка по кредитам «овернайт», определяющая верхний предел, – до 8,50 процента.

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов предложения, спроса, продаж и доходности ГКВ



Государственные казначейские векселя

В IV квартале 2021 года, как и ранее, краткосрочный сегмент государственных ценных бумаг был представлен только ГКВ со сроком обращения 12 месяцев¹. Активность участников немного выросла по сравнению с III кварталом, хотя в целом за год наблюдалась слабая активность на данном сегменте ГЦБ, за исключением отдельных месяцев.

Рост активности характеризовался увеличением общих объемов предложения, спроса и продаж на аукционах ГКВ. Количество участников в среднем за аукцион оставалось неизменным на уровне 2. Из 9 аукционов 2 не состоялись: 1 – в связи с недостаточным количеством участников, 1 – из-за отсутствия спроса.

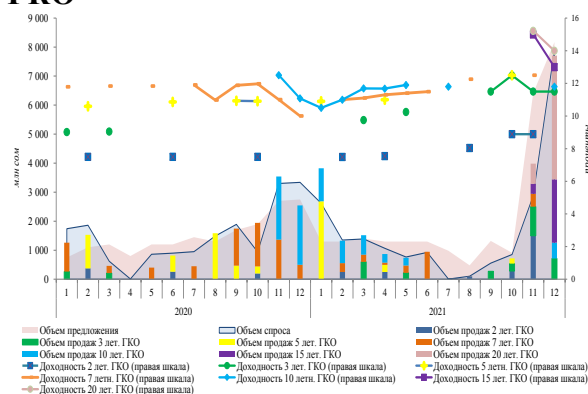
Предложение 12-месячных ценных бумаг росло в течение всего IV квартала, при этом в декабре Минфин предложил рекордный объем 12-месячных ГКВ за весь год (420 млн сомов), что выше среднегодового предложения на 77,5 процента.

Продажи ГКВ в отчетном периоде выросли на 70,8 процента по сравнению с III кварталом (максимальный объем продаж за весь год был в октябре), при этом спрос был удовлетворен на 126,5 процента за весь квартал (за счет доразмещения). В результате низкого спроса на ГКВ произошел рост средневзвешенной доходности с 8,0 процента в октябре и ноябре до 8,5 процента в декабре.

Объем ГКВ в обращении вырос в 2,2 раза за IV квартал и на 19,3 процента в течение 2021 год. Структура держателей изменилась, главным образом, за счет роста доли юридических лиц-резидентов: наибольшую долю занимают коммерческие банки (54,6 процента против 47,6 процента на конец сентября), затем следуют институциональные инвесторы (23,4 процента против 42,0 процента на конец сентября), доля юридических лиц-резидентов выросла с 10,4 до 22,0 процента.

¹ С февраля 2020 года Министерством финансов КР продолжают предлагаться только 12-месячные ГКВ.

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



В IV квартале 2021 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочности, всего было проведено 12 аукционов. Министерством финансов впервые были предложены ГКО с более длинными сроками обращения – 15 и 20 лет. Активность участников резко возросла по сравнению с предыдущим кварталом. Средневзвешенная доходность ГКО выросла в результате продажи бумаг с

более высокой доходностью.

Объемы предложения, спроса и продаж ГКО в отчетном квартале 2021 года сложились выше показателя III квартала. Показатели предложения ГКО в ноябре и декабре являются рекордными за год и сопоставимыми с общим показателем предложения данных ценных бумаг за весь 2019 год (объем предложения в целом за IV квартал составил около 60,0 процента от общего предложения ГКО за весь 2021 год), что произошло главным образом за счет предложения Министерством финансов впервые ценных бумаг с более длинными сроками обращения – 15 и 20 лет, причем с большей частотой и в больших объемах (2 аукциона – по 15-летним ГКО, 4 аукциона – по 20-летним ГКО).

Общая средневзвешенная доходность ГКО росла в течение всего IV квартала, составив 12,28 процента (11,18 процента – в октябре, 12,33 процента – в ноябре, 13,33 процента – в декабре) в результате продажи бумаг в более высокой доходностью. Средневзвешенная доходность в IV квартале в разрезе срочностей не снижалась по сравнению с предыдущим кварталом (либо росла, либо оставалась на том же уровне): по 2-летним ГКО составила 8,89 процента (8,04 процента в III квартале), 3-летним ГКО – 11,83 процента (11,50 процента в III квартале), 5-летним ГКО – 12,50 процента, 7-летним ГКО – 12,50 процента (12,25 процента в III квартале), 10-летним ГКО – 11,8 процента (осталась на том же уровне), 15-летним ГКО – 14,0 процента, 20-летним ГКО – 14,6 процента.

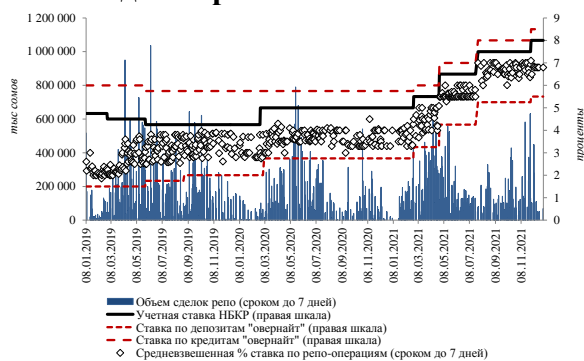
При этом спрос на ГКО сместился в сторону впервые предложенных эмитентом ценных бумаг с более длинным сроком обращения (15-летние и 20-летние ГКО). Соответственно, наиболее продаваемыми бумагами были 15-летние и 20-летние ГКО, составив в совокупности порядка 60,0 процента от общего объема продаж за весь квартал).

В течение 2021 года объем ГКО¹ в обращении повысился на 33,5 процента, в том числе за IV квартал на 19,0 процента и составил 70,6 млрд сом. Структура держателей ГКО по сравнению с предыдущим кварталом изменилась следующим образом: доля институциональных инвесторов снизилась с 53,7 до 46,9 процента, доля коммерческих банков, наоборот, выросла с 21,8 до 28,0 процента, а доля юридических лиц-резидентов – с 4,3 до 8,1 процента.

¹Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В IV квартале 2021 года активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов была умеренной, сопоставимой со средними значениями в предыдущих кварталах.

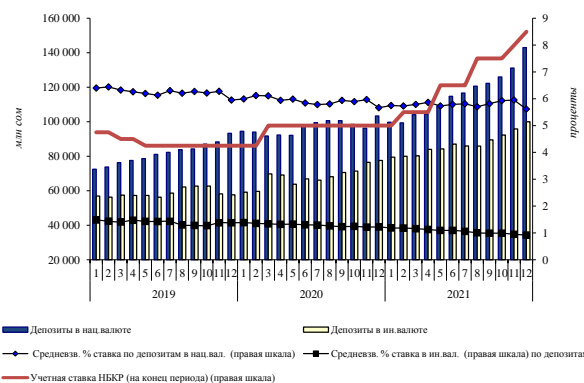
Объем сделок на межбанковском рынке в отчетном квартале 2021 года составил 7 760,1 млн сомов, что на 46,3 процента выше, чем кварталом ранее. В данный период было проведено 130 репо-операций. Стандартные сделки в иностранной валюте не проводились с

августа 2021 года, а стандартные операции в национальной валюте – с апреля 2019 года.

Средневзвешенная ставка на межбанковском рынке в IV квартале 2021 года сложилась на уровне 6,8 процента, увеличившись по сравнению с 6,5 процента в предыдущем квартале. Средневзвешенный срок межбанковских кредитов уменьшился до 4 дней (в III квартале 2021 года – 5 дней).

Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



В IV квартале 2021 года сохранявшееся доверие населения к банковской системе обеспечило дальнейший рост депозитной базы.

Расширение депозитной базы в значительной степени объясняется увеличением средств на расчетных счетах, при этом срочные депозиты также продолжили демонстрировать устойчивый рост. Депозитная база в национальной валюте выросла на 38,3 процента в 2021 году, при этом рост срочных депозитов сложился на уровне

22,9 процента. В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 28,9 процента, главным образом, за счет увеличения средств на расчетных счетах и депозитах до востребования, тогда как срочные депозиты в иностранной валюте выросли на 2,1 процента.

По итогам 2021 года долларизация депозитов снизилась с 42,9 процента на конец 2020 года до 41,2 процента, при этом долларизация с корректировкой на учетный курс сократилась еще больше – до 40,5 процента.

Расчетные счета и счета до востребования занимали значительную долю всех депозитов, и их доля продолжила расти в 2021 году. Вследствие этого общая дюрация депозитной базы на конец 2021 года снизилась на 0,5 процента и составила 4,6 месяца. В структуре депозитов физических лиц срочные депозиты составили 49,4 процента в декабре 2021 года, их прирост по сравнению с декабрем 2020 года сложился на уровне 13,5 процента, что немного ниже общего прироста депозитов физических лиц.

График 3.2.5. Динамика потоков депозитов коммерческих банков

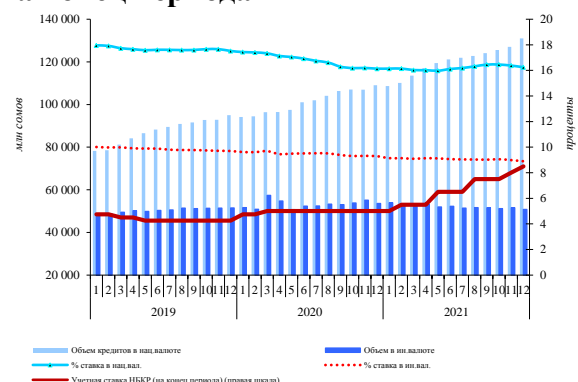


ввиду повышения доли расчетных счетов, ставки по которым находятся на низком уровне.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода оставался стабильным, повысившись на 0,02 п.п. с начала года, до 0,11, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке десяти участников с равными долями.

Кредитный рынок

График 3.2.6. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



Ставки по срочным депозитам в национальной валюте росли с начала 2021 года, отражая возросшую конкуренцию среди банков за получение вкладов населения на фоне ужесточения денежно-кредитной политики и высокой инфляции. На конец 2021 года средневзвешенная процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) составила 10,9 процента, увеличившись на 0,7 п.п. за год. При этом средневзвешенная процентная ставка по всем депозитам снизилась на 0,1 п.п.

Рост кредитного портфеля коммерческих банков был стабильным и обеспечивался повышением кредитов в национальной валюте.

Темпы роста кредитного портфеля в национальной валюте в секторах потребительских кредитов, торговли и ипотеки были относительно высокими. Рост кредитного портфеля в национальной валюте в таких производственных секторах, как промышленность, сельское хозяйство, строительство и других замедлился.

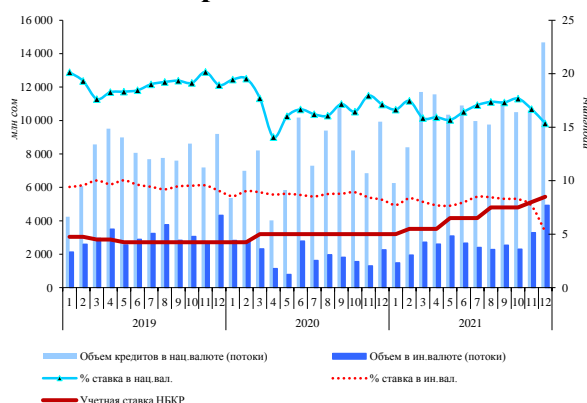
Кредитный портфель в иностранной валюте продолжил уменьшение, которое началось в марте 2020 года после резкого роста курса доллара США.

Благодаря этому долларизация кредитного портфеля продолжала обновлять исторические минимумы и к концу 2021 года достигла 27,9 процента, снизившись по сравнению с декабрём 2020 года на 5,0 п.п. Долларизация с корректировкой на обменный курс уменьшилась на 5,5 п.п. до 27,4 процента.

Дюрация вновь выданных кредитов в национальной валюте в декабре 2021 года составила 23 месяца, сократившись на 2 месяца с декабря 2020 года. Дюрация в иностранной валюте за этот же период снизилась на 4 месяца и составила 25 месяцев.

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

График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте выросли в 2021 году в связи с повышением ставок на срочные депозиты. Рост ставок на кредиты происходил главным образом в таких производственных секторах, как промышленность, сельское хозяйство, строительство. При этом процентные ставки в секторах торговли, ипотеки и потребительских кредитов снизились в декабре 2021 года по сравнению с декабрем 2020 года.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,08, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,32, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам декабря 2021 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,1 п.п., составив 2,5 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю остается все еще на высоком уровне, тем не менее отмечается тенденция снижения с околорекордных 15,9 процента в январе до 12,0 процента в декабре 2021 года (снизившись на 1,7 п.п. с декабря 2020 года), что свидетельствует об уменьшении рисков устойчивости банковской системы.

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Денежная база

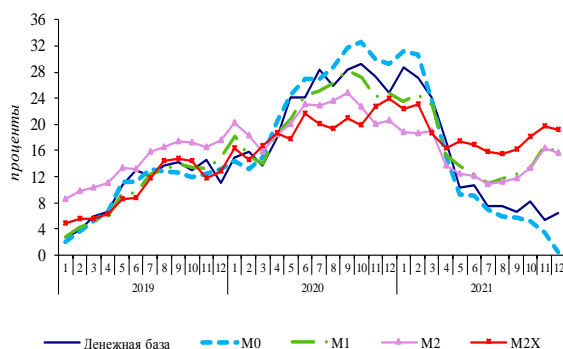
В отчетном квартале денежная база продолжила умеренно расти с некоторым замедлением темпов роста по сравнению с предыдущим кварталом. В целом по 2021 году операции Национального банка и органов государственного управления носили относительно сбалансированный характер по сравнению с 2020 годом, когда основным фактором роста резервных денег были операции органов государственного управления. Прирост денежной базы на конец 2021 года составил 6,5 процента, тогда как в 2020 году увеличение составило 24,8 процента.

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



За отчетный квартал денежная база уменьшилась на 0,6 процента. Основным факторами, оказавшими влияние на снижение резервных денег в течение IV квартала, были операции Национального банка в сумме 3,0 млрд сом. В свою очередь, правительственные операции увеличили денежную базу на 2,0 млрд сом.

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



В IV квартале 2021 года динамика темпов прироста денежных агрегатов имела разностороннюю направленность. Агрегаты, содержащие срочные и другие депозиты, продемонстрировали прирост за счет данной компоненты, при этом снизились темпы прироста денежной базы и денег вне банков.

Годовой прирост денег вне банков на конец отчетного периода составил 0,5 процента (в конце предыдущего квартала прирост составлял 5,8 процента).

Объем денежной массы (денежный агрегат M2X) на конец квартала составил 339,8 млрд сомов и в годовом выражении вырос на 19,1 процента (в конце III квартала годовой прирост составлял 16,2 процента).

Ускорение темпов прироста по денежным агрегатам M1, M2, M2X обусловлено расширением депозитной базы коммерческих банков. Годовой темп прироста депозитов, включаемых в широкую денежную массу, увеличился с 24,8 до 33,4 процента за отчетный период. В разрезе валют ускорение темпов прироста наблюдалось по депозитам в национальной валюте с 19,6 до 35,2 процента, между тем по депозитам в иностранной валюте темпы прироста замедлились с 33,0 до 30,9 процента за IV квартал.

Глава 4. Динамика инфляции

Инфляция в Кыргызской Республике в рассматриваемом периоде росла под давлением общемирового роста цен на продовольственные товары. Кроме того, существенным фактором повышения цен на продукты являлось снижение производства сельскохозяйственной продукции в 2021 году, малое количество осадков зимой, а также сухие погодные условия в вегетационный период.

При этом добавочный вклад вносили администрируемое повышение тарифов на услуги транспорта г. Бишкек и тарифов на электроэнергию для некоторых групп пользователей. Дополнительное давление оказывало мировое повышение котировок на рынке энергоносителей, которое впоследствии оказало влияние на рост стоимости ГСМ в Кыргызской Республике.

Рост цен на продовольственные товары оказывал повышательное воздействие на инфляционные ожидания населения и предпринимателей.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика вкладов ИПЦ
(с начала года)



График 4.1.2. Динамика вкладов индекса ФАО
(мес. к соотв. мес. предыд. года)

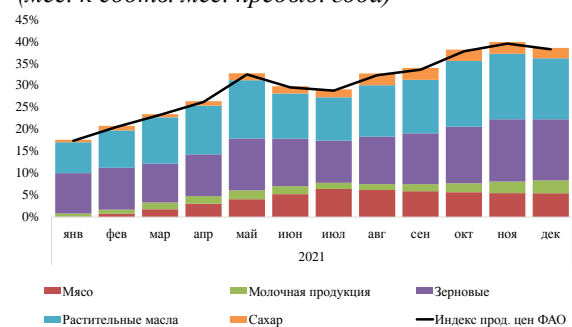


График 4.1.3. Динамика структуры ИПЦ
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



В IV квартале 2021 года годовое значение инфляции (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) составило 12,0 процента. В декабре 2021 года цены повысились на 11,2 процента в годовом выражении (декабрь 2021 года к декабрю 2020 года). В целом в течение 2021 года основной вектор инфляции был задан общемировой тенденцией роста продовольственных товаров, а также постепенным восстановлением спроса.

В отчетном периоде существенный вклад в рост ИПЦ был обусловлен внешними факторами, так как рост мировых цен на основные товары продовольствия оказывает значительное влияние на цены внутри страны. В связи с тем, что доля продовольственных товаров в общей структуре корзины ИПЦ занимает значимую часть, влияние роста цен на продовольствие является существенным.

Продовольственные товары в IV квартале 2021 года возросли в цене на 15,3 процента относительно соответствующего квартала прошлого года. В IV квартале 2021 года основными продуктами, которые внесли основной вклад в рост продовольственной инфляции, являлись «фрукты и овощи», «мясо» и «масла и жиры». Основными предпосылками являлись малоснежная зима и засуха в вегетационный период, а также повышение мировых котировок на подсолнечное масло. В рассматриваемом периоде отмечалось, что вслед за

График 4.1.4. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ
(мес. к соотв. мес. предыд. года)

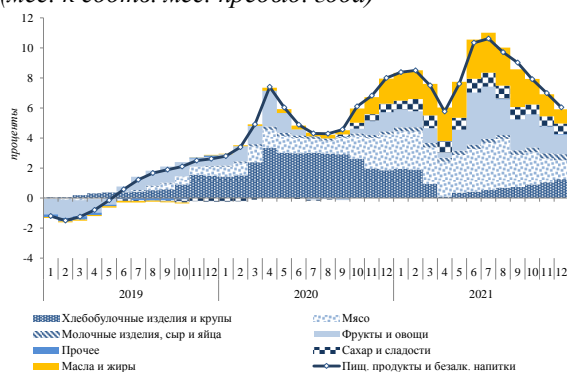
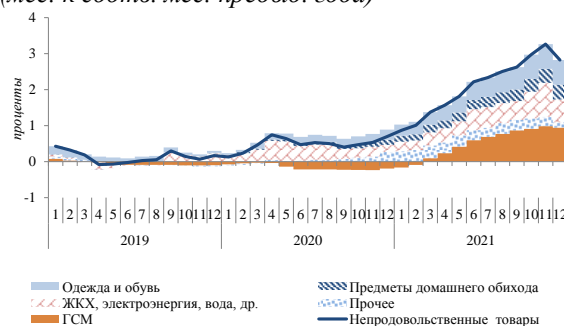


График 4.1.5. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Цены на горюче-смазочные материалы с начала 2021 года росли на фоне тенденции роста мировых цен на нефть, а также повышения оптово-отпускных цен на российских НПЗ, в рассматриваемом периоде продолжили вектор роста внутри страны.

График 4.1.6. Динамика ИПЦ по группам товаров
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



комитетом КР, в IV квартале 2021 года в годовом выражении составил 10,9 процента.

мировыми ценами наблюдалась повышательная тенденция роста цен на продовольствие в стране. Таким образом в группе продовольственных товаров практически по всем позициям был отмечен вектор роста цен на фоне повышения на мировых рынках. При этом стоит отметить, что данная тенденция отмечалась не только в Кыргызстане, но и в целом в регионе.

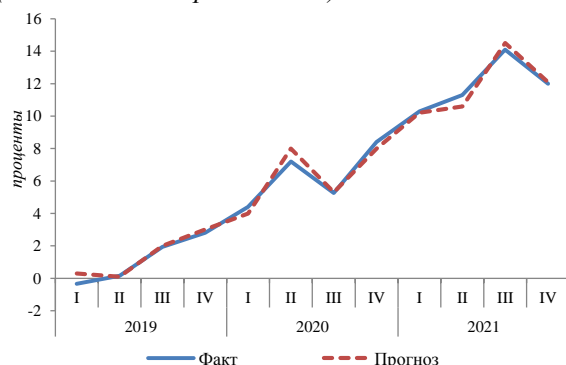
На фоне роста основных продовольственных товаров, непродовольственная инфляция в IV квартале 2021 года повысилась на 10,4 процента по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. Наибольший вклад в рост цен на данную группу товаров внесло удорожание категории «бензин» на 76,8 процента, а также «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива» на 8,0 процента в связи с повышением тарифов на электроэнергию для небытовых пользователей. Повышение в группе «одежда и обувь» на 6,5 процента было обусловлено сезонным фактором.

Ввиду планового увеличения акцизных ставок в начале 2021 года индекс цен на алкогольные напитки и табачные изделия в обзорном квартале повысился на 11,3 процента.

Рыночная инфляция с начала текущего года стала ускоряться, составив 6,8 процента в декабре 2021 года. Показатель базовой инфляции (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанный Национальным статистическим

4.2. Сравнение прогноза с фактом

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



В IV квартале 2021 года фактическая инфляция сложилась на 0,1 п.п. ниже ожиданий Национального банка.

Небольшое отклонение ожидаемого значения инфляции от фактического обусловлено более завышенными ожиданиями на фоне роста цен на продовольственные товары.

4.3. Инфляционные ожидания

Инфляционные ожидания населения в IV квартале 2021 года остаются на достаточно высоком уровне. Доля людей, которые ожидают общего роста цен, достигла максимального значения (71,6 процента) за все время наблюдений (График 4.3.2). Разрыв между ожидаемой и наблюдаемой инфляцией со II квартала 2021 года продолжает увеличиваться (График 4.3.1). Это говорит об устойчивой тенденции ожидания высоких цен среди населения. В целом можно заметить рост наблюдаемой инфляции с 2021 года. Если раньше доходы населения позволяли относительно не замечать рост цен, то после пандемийного шока в 2020 году ситуация изменилась. Во многом именно продуктовая инфляция скорректировала оценки респондентов в сторону увеличения.

График 4.3.1. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств
(кв. к соотв. кв. пред. года)

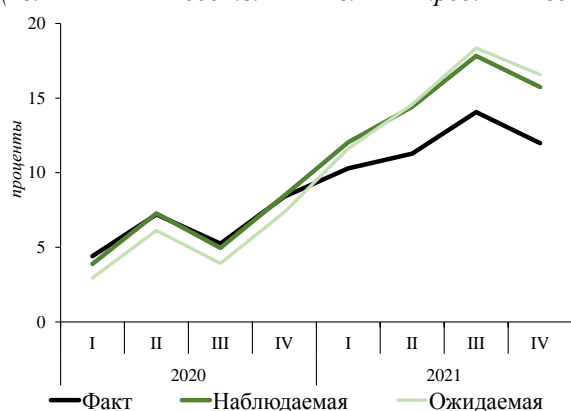
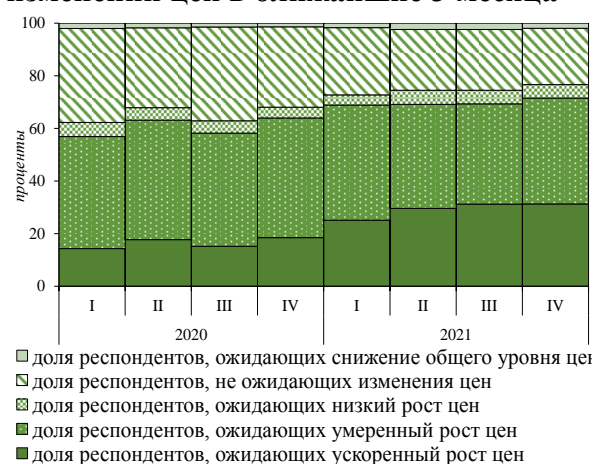


График 4.3.2. Распределение ответов домашних хозяйств об ожидаемом изменении цен в ближайшие 3 месяца



Традиционно население при оценивании будущего уровня цен ориентируется на изменение цен товаров ежедневного пользования. К таким можно отнести продукты питания, транспортные услуги, топливо и прочие. В случае с высокими ценовыми ожиданиями население склонно не откладывать приобретение вещей на долгий срок. Также в случае накопления сбережений за предыдущие годы люди будут искать альтернативные способы сохранения денег. Все это предполагает возможный рост спроса на товары с высокой инвестиционной ценностью (техника, автомобили, недвижимость, и др.) в течение 2022 года.

В декабре предприятия незначительно снизили свои ценовые ожидания. Доля респондентов, ожидающих высокий и умеренный рост, с октября 2021 года уменьшилась до 69,8 процента (График 4.3.4), но остается вблизи исторического максимума. Инфляционные ожидания снижаются со второй половины 2021 года (График 4.3.3) за счёт замедления темпа фактической инфляции, но остаются относительно высокими. В ближайшие 12 месяцев предприятия ожидают средний рост цен на уровне 19,1 процента. Большой разрыв наблюдаемой и фактической инфляции у предприятий, начавшийся летом этого года, объясняется резким ростом цен на целый ряд стройматериалов: пиломатериалы, цемент, кирпичи и прочее (связано с ростом импортных цен из РФ из-за возросшей активности на рынке жилья), а также ГСМ (рост цен на нефтепродукты вследствие высокого спроса).

График 4.3.3. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

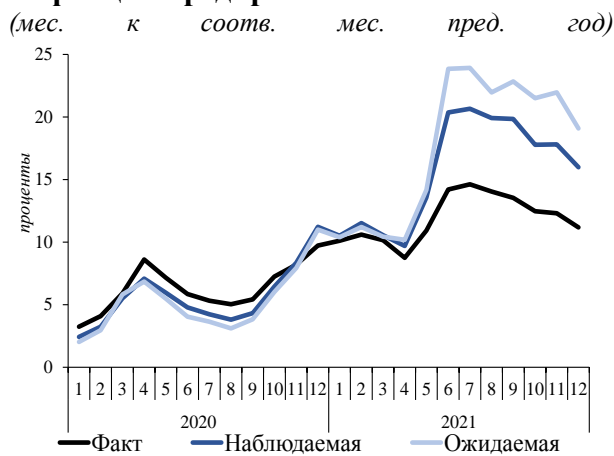
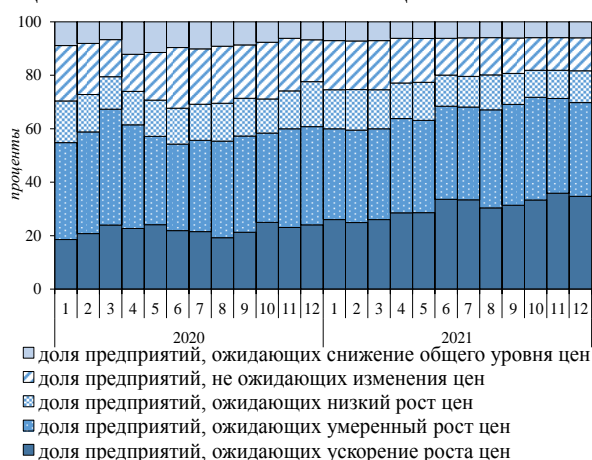


График 4.3.4. Распределение ответов предприятий об ожидаемом изменении цен в ближайшие 12 месяцев



Основная причина опасений по поводу будущего роста цен заключается в скачкообразном изменении цен на некоторые товары и услуги за последний год. Предприятия делают свои предположения по изменению цен, основываясь на прошлых показателях инфляции, а именно в текущем периоде наблюдаемая инфляция является главным фактором формирования инфляционных ожиданий у предприятий. Отличие фактической инфляции от ощущаемой объясняется тем, что набор потребляемых товаров и услуг индивидуален для каждого предприятия, тогда как общий ИПЦ охватывает более широкую корзину товаров и услуг.

В итоге сохранение инфляционных ожиданий на относительно высоком уровне смещает баланс рисков по инфляции в сторону проинфляционных. Это служит фактором более продолжительного отклонения инфляции от среднесрочного ориентира. Национальный банк учитывает сложившуюся ситуацию при проведении денежно-кредитной политики.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

Кризис, связанный с распространением COVID-19, и текущие геополитические риски затрагивают мировую экономику, в том числе негативно отражаются на экономике основных стран-торговых партнеров и, соответственно, экономические процессы внутри страны. В текущих реалиях условия торговли со странами-торговыми партнерами (Россия и Казахстан) не создают дисбалансов и существенных рисков для макроэкономической стабильности в стране. Однако повышенные инфляционные ожидания и неопределенность со стороны внешних условий повышают вероятность усиления инфляционного давления.

Экономическая активность в Кыргызской Республике в 2022 году во многом будет зависеть от внешнеэкономических условий, прежде всего от перспектив развития экономик стран-основных торговых партнеров. Складывающиеся условия развития экономики всего региона характеризуются высокой степенью неопределенности и не позволяют выработать вероятные прогнозы экономической активности на ближайшую перспективу.

Национальный банк на постоянной основе проводит мониторинг внешней и внутренней ситуации для своевременной корректировки денежно-кредитной политики.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021			
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1. Спрос и предложение¹ (темпы реального прироста, если не указано иное)									
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	117 150,9	122 725,1	173 410,8	188 533,5	121 427,5	155416,7	210061,2	236216,8
ВВП	%	2,3	-11,8	-7,5	-12,8	-8,4	5,1	1,6	11,9
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,5	-14,3	-8,0	-11,6	-4,0	10,3	2,3	6,0
Внутреннее потребление	%	5,0	-19,0	-2,5	-8,3	-1,6	24,0	15,2	
Валовое накопление	%	-40,0	-47,2	-30,1	-10,8	-17,6	103,1	21,1	
Чистый экспорт	%	-27,1	-67,2	-27,4	14,1	19,6	377,8	87,0	
<i>Производство ВВП:</i>									
Сельское хозяйство	%	0,6	0,7	1,0	0,7	1,7	-1,5	-7,6	-5,0
Промышленность	%	4,4	-2,7	-8,2	-18,6	-15,2	-5,2	1,3	44,9
Строительство	%	-2,5	-12,7	-5,7	-19,8	-12,7	-12,7	-3,3	1,9
Услуги	%	1,9	-17,8	-11,7	-9,4	-5,1	14,6	8,5	7,3
в том числе торговля	%	3,6	-30,9	-14,8	-14,2	-12,2	35,2	12,3	12,2
2. Цены²									
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5	111,2
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>									
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5	115,3
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>									
Подакцизные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1
3. Внешний сектор³ (в процентах к ВВП)									
Торговый баланс	% к ВВП	-27,5	-22,3	-18,3	-18,6	-19,7	-18,8	-22,8	-27,5
Счет текущих операций	% к ВВП	-9,0	-4,0	0,4	4,8	4,0	5,8	0,0	-6,9
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	34,3	33,5	31,6	31,0	39,9	40,0	39,6
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	61,5	56,3	53,2	52,5	53,3	61,1	64,9	69,3
4. Обменный курс доллара США, на конец периода									
	сом	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586
5. Монетарный сектор									
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50	7,50	8,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25	5,50
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00	8,50
<i>Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал</i>									
<i>в том числе:</i>									
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,82
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08	6,68
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,90
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,30
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7	15,6
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1

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 аукционы, проводимые Национальным банком. Право участия в аукционах имеют прямые участники. Владельцами ГКВ Кыргызской Республики могут быть как юридические, так и физические лица. Допуск иностранных инвесторов на рынок ГКВ неограничен. Сделки на вторичном рынке ГКВ осуществляются через автоматизированную торговую систему Национального банка, которая позволяет участникам проводить операции по покупке/продаже ГКВ со своих рабочих мест.

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

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта

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

Приложение 3. Список сокращений

АБР	Азиатский банк развития
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ЕС	Европейский союз
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
МНЭ РК	Министерство национальной экономики Республики Казахстан
МЭА	Международное энергетическое агентство
НБКР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
НСК	Национальный статистический комитет
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран-экспортеров нефти
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ОАЭ	Объединенные Арабские Эмираты
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РК	Республика Казахстан
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФОБ	цена на границе страны экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
ЧС	чрезвычайная ситуация
ЧП	чрезвычайное положение
COVID-19	коронавирусная инфекция 2019-nCoV (CO rona VI rus D isease 2019)
FAO (ФАО)	Food and Agricultural Organization of the United Nations
WGC	Всемирный совет по золоту