

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

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

**Бишкек  
Ноябрь 2018 г.**

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

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

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за III квартал 2018 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 26 ноября 2018 года № 2018-П-07/49-1-(ДКП).

## Содержание

<b>Глава 1. Внешняя среда .....</b>	<b>5</b>
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров .....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	8
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>11</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	11
2.2. Внешний сектор .....	15
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика .....</b>	<b>17</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики .....	17
3.2. Инструменты финансового рынка .....	17
3.3. Динамика монетарных индикаторов .....	23
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>26</b>
4.1. Индекс потребительских цен .....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	27
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз .....</b>	<b>28</b>
5.1. Предположения о внешней среде .....	28
5.2. Среднесрочный прогноз .....	30
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>35</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий .....</b>	<b>36</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>38</b>

## Резюме

В течение III квартала 2018 года сложившиеся условия в экономике Кыргызской Республики и тенденции развития внешней среды в целом соответствовали предположениям базового сценария, утвержденного Правлением Национального банка в августе 2018 года.

Тенденция восстановления экономической активности в странах-основных торговых партнерах Кыргызстана продолжила поддерживать внешний спрос. Мировой рынок продовольствия характеризовался относительной стабильностью, обусловив тем самым сохранение сдержанной инфляционной динамики в стране. Однако, несмотря на то, что внешние условия не изменились, наличие геополитической неопределенности в регионе и разнонаправленная динамика цен на мировом рынке нефти в отчетном квартале вносили некоторую волатильность, главным образом, на внутреннем валютном рынке.

Инфляционный фон в стране оставался сдержанным. Низкая инфляция была обусловлена, прежде всего, снижением цен на продовольственные товары на фоне достаточного предложения продовольственных товаров как внутреннего, так и импортного производства. Проводимая в стране фискальная консолидация также выступила одним из дополнительных факторов низкого инфляционного давления в стране.

Обновленные оценки по прогнозу инфляции на предстоящий период существенно не отличаются от предыдущих оценок и предполагают вхождение инфляции в целевой ориентир к середине 2019 года при условии отсутствия внешних и внутренних шоков. С учетом оценок развития внешней среды и внутренних условий в среднесрочной перспективе инфляция в Кыргызской Республике сохранится в рамках целевого диапазона в 5-7 процентов.

В отчетном квартале в экономике страны сохранились положительные тенденции, чему способствовали стабильный рост совокупного внутреннего спроса. Рост реальной заработной платы и увеличение притока денежных переводов трудовых мигрантов стали основными факторами роста экономики. Факторы предложения свидетельствуют о сохранении экономической активности во всех секторах экономики, за исключением промышленности. Однако, существует риск со стороны внешней торговли. Торговый баланс страны в III квартале 2018 года сформировался под влиянием снижения как экспорта, так и импорта (экспорт товаров снизился на 20,8 процента, а импорт – 7,6 процента). Прогнозируется, что в 2018-2020 годах с учетом текущих ожиданий относительно темпов экономического роста стран-торговых партнеров сохранится слабоотрицательный разрыв ВВП.

Принимая во внимание оценку динамики инфляции на среднесрочный период при благоприятно складывающихся внутренних условиях и неопределенность внешних рисков, в III квартале 2018 года курс проводимой Национальным банком денежно-кредитной политики, направленный на поддержание экономической активности, был сохранен. Поддержание мягких денежно-кредитных условий позволило улучшить показатели финансового посредничества. Наметилась тенденция активизации межбанковского рынка, при этом банковский сектор характеризовался расширением объемов кредитования и увлечением ресурсной базы. Поскольку процентная политика Национального банка оставалась неизменной, в отчетном квартале существенных изменений на денежном рынке не произошло. В целом ставки межбанковского рынка продолжают колебаться в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

## Глава 1. Внешняя среда

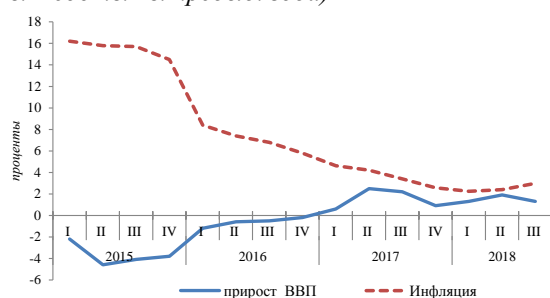
### 1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров

Тенденция восстановления экономической активности в странах-основных торговых партнерах Кыргызстана сохранялась. Несмотря на изменившиеся внешние условия, в России сохранялись положительные темпы экономического роста, в том числе за счет высоких цен на нефть на мировом рынке. Инфляция в России находилась ниже целевого уровня, при этом тенденция ее ускорения сохраняется. В Казахстане рост экономики был поддержан увеличением добычи и экспорта нефти в условиях высоких цен на сырье, при этом рост волатильности курса тенге повысил инфляционные ожидания в стране. Рост экономики Беларуси был поддержан благоприятными внешними условиями и стимулирующей политикой государства, а инфляция ускорилась на фоне ослабления национальной валюты. В Армении сохранялись положительные темпы роста экономики, инфляция находилась ниже целевого уровня. В Китае прогнозируется плавное замедление темпов роста экономики.

#### Россия

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

экономический рост страны в основном внесли промышленные виды деятельности (0,6 п.п.), транспортная отрасль (0,2 п.п.) и финансовые услуги (0,3 п.п.).

В отчетном периоде рост потребительского спроса немного замедлился, несмотря на стабильную ситуацию на рынке труда, высокие темпы роста заработных плат, а также расширение потребительского кредитования. Наряду с этим, рост инвестиций в основной капитал замедлился, вместе с тем прямые иностранные инвестиции вовсе сократились ввиду негативного влияния повышенной волатильности на финансовых рынках.

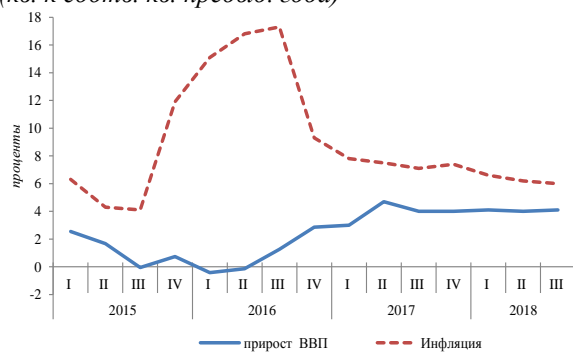
В III квартале 2018 года инфляция ускорилась до 3,0 процента по сравнению с аналогичным периодом 2017 года (2,4 процента в предыдущем квартале). Ускорение инфляции, главным образом, было связано с ростом цен на продовольственные товары (1,6 процента относительно соответствующего показателя 2017 года), ослаблением рубля, а также низкой базой соответствующих месяцев прошлого года. Рост цен на непродовольственные товары в отчетном периоде составил 3,9 процента, где основную роль сыграло увеличение мировых цен на нефтепродукты. При этом цены на услуги увеличились на 3,8 процента. В сентябре инфляционные ожидания возросли до 10,1 процента на фоне роста цен на нефтепродукты, ослабления рубля, а также в преддверии повышения НДС в России с начала 2019 года.

В целях ограничения инфляционных рисков и стабилизации ситуации на финансовом рынке Банком России в сентябре 2018 года было принято решение повысить ключевую ставку на 0,25 п.п., до 7,50 процента годовых.

## Казахстан

**График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентства РК по статистике, расчеты Национального банка

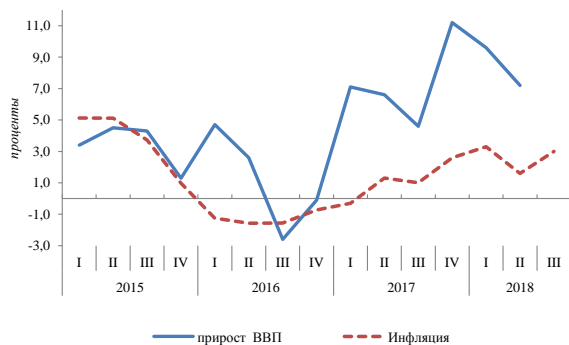
прирост экономики Казахстана внесло увеличение темпов роста в секторе торговли (на 6,7 процента) и строительной отрасли (на 4,4 процента) вследствие расширения потребительского и инвестиционного спроса.

В III квартале 2018 года значение инфляции к соответствующему кварталу 2017 года в Казахстане сложилось на уровне 6,0 процента против 7,1 процента в аналогичном периоде 2017 года. По оценкам Национального банка Республики Казахстан, несмотря на умеренный инфляционный фон, повышенная волатильность обменного курса тенге в августе-сентябре текущего года повлияла на рост инфляционных ожиданий.

## Армения

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

В III квартале 2018 года сохранилась положительная динамика роста экономики Казахстана. Прирост ВВП Казахстана в январе-сентябре 2018 года составил 4,1 процента<sup>1</sup> против 4,3 процента в соответствующем периоде 2017 года. Основными факторами роста экономики Казахстана были увеличение в горнодобывающей (на 4,9 процента) и обрабатывающей промышленности (на 5,1 процента) в основном за счет роста добычи сырьевых товаров в условиях высоких мировых цен на нефть. Также значительный вклад в

В Армении сохранялись положительные темпы роста экономики. Показатель экономической активности Армении в январе-сентябре 2018 года вырос на 6,6 процента<sup>2</sup> в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, обусловленный в большей части высоким ростом сферы услуг. При этом в годовом выражении в августе и в сентябре 2018 года показатели экономической активности замедлились до 0,6 и 0,2 процента (в июле – 11,1 процента), что связано со снижением объемов производства в сельском хозяйстве.

По предварительным данным Национальной статистической службы Армении, объем внешнеторгового оборота в Армении за январь-сентябрь 2018 года составил 5,4 млрд долларов США (+22,4 процента). Во взаимной торговле между государствами-членами ЕАЭС основным торговым партнером Армении являлась Россия, доля которой составила 97 процентов (экспорт возрос на 31,7 процента, импорт – на 20,7 процента)<sup>3</sup>. В целом во внешней торговле Армении на долю торговли с третьими странами приходилось 71,3 процента, а со странами ЕАЭС – 28,7 процента.<sup>4</sup>

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

<sup>2</sup> По данным НСС РА

<sup>3</sup> По данным ЕЭК за январь-август 2018 года

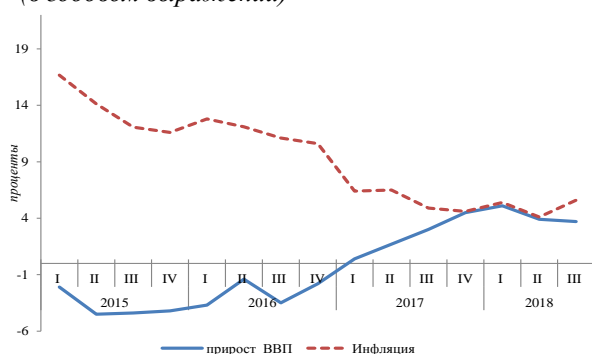
<sup>4</sup> По данным ЕЭК за январь-август 2018 года

Экономический рост Армении поддерживался мягкими монетарными условиями, расширением кредитования, ростом внутреннего и внешнего спроса, относительно высокими экспортными показателями, ростом трансфертов и более высокими ценами на сырьевые товары.

Потребительские цены в Армении за январь-сентябрь 2018 года по сравнению с аналогичным периодом 2017 года выросли на 2,6 процента, чему способствовало подорожание непродовольственных и продовольственных товаров на 4,8 и 2,6 процента соответственно, при повышении тарифов на услуги на 1,3 процента. По прогнозам ЦБ РА, инфляция в Армении по итогам 2018 года не превысит целевой уровень в 4,0 процента.

## Беларусь

**График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси**  
(в годовом выражении)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

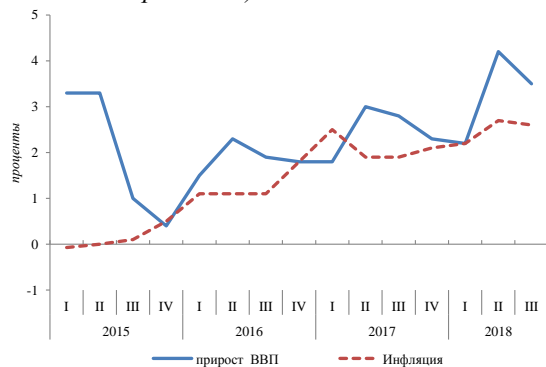
В III квартале 2018 года наблюдалось некоторое замедление темпов роста экономики Беларуси после активного роста в первом полугодии 2018 года. Прирост экономики Беларуси в январе-сентябре 2018 года на 5,6 процента был обусловлен благоприятными внешними условиями, наряду со стимулирующей политикой государства, а также ростом внутреннего спроса на фоне роста заработной платы и кредитования населения. В секторальной разбивке рост экономики был поддержан увеличением в секторах обрабатывающей промышленности (на 6,9 процента),

торговли (на 6,0 процента) и транспорта (на 4,2 процента). При этом в секторе сельского хозяйства отмечается снижение на 2,3 процента.

В сентябре 2018 года значение инфляции в Республике Беларусь к соответствующему месяцу 2017 года сложилось на уровне 5,6 процента против 4,9 процента в сентябре 2017 года. Основное влияние на увеличение годового прироста потребительских цен в III квартале 2018 года оказали конъюнктурный шок на рынке мясной продукции, низкий урожай зерновых, повышение административно регулируемых цен, а также некоторое ослабление национальной валюты.

## США

**График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США**  
(в годовом выражении)



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

В США продолжился устойчивый рост экономики. В III квартале 2018 года прирост ВВП составил 3,5 процента (относительно предыдущего квартала в пересчете на годовые темпы). Данный показатель снизился по сравнению с 4,2 процента во II квартале, однако оставался относительно высоким по сравнению со средними значениями в предыдущие периоды. В целом росту экономики способствовали стимулирующие меры властей страны. В конце 2017 года были снижены налоговые ставки, проводилась политика по уменьшению регулятивной

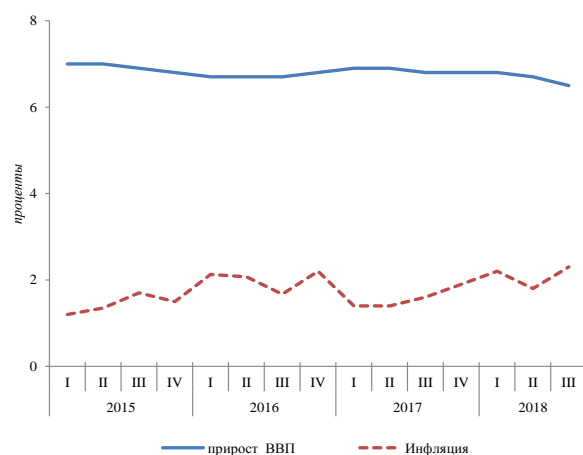
нагрузки на бизнес. В обзорном квартале отмечались высокие темпы роста конечного потребления и затрат на приобретения товарно-материальных ценностей. Снизилась показатели жилищного сектора и внешнеэкономической торговли.

После короткого периода высокой инфляции, обусловленной ускоренными темпами роста цен на товары топливно-энергетической группы, прирост уровня цен замедлился в сентябре 2018 года до 2,3 процента. Основной причиной замедления инфляции явилось снижение прироста цен на топливно-энергетические товары до 4,8 процента в сентябре текущего 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»

повысились доли и вклад сектора услуг, конечного потребления и высокотехнологичных отраслей промышленности.

Темпы роста цен в Китае были умеренными и находились ниже целевых ориентиров правительства, установленных на уровне около трех процентов. В сентябре инфляция составила 2,5 процента, достигнув наибольшего значения с февраля текущего года. Повышение инфляции было обусловлено, главным образом, ускорением роста цен на продовольственные товары.

**Продолжалось** **плавное замедление темпов роста экономики Китая.** В III квартале 2018 года прирост экономики составил 6,5 процента, замедлившись с 6,7 процента во II квартале. Снижение роста активности проявилось в основном в промышленном секторе, в то время как показатели розничных продаж и внешней торговли продолжали демонстрировать устойчивую динамику. Аналитики отмечают, что в преддверии вступления в силу повышенных тарифов на определенные китайские товары со стороны США, компании нарастили их экспорт. Продолжилось изменение структуры экономики в соответствии с политикой правительства Китая: в обзорном квартале

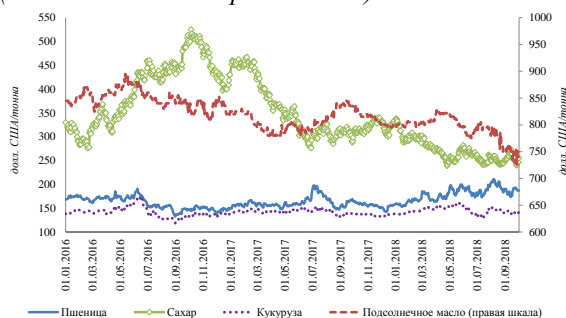
## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Основные товарно-сырьевые рынки демонстрировали относительную стабильность. Повышение цен на некоторые продовольственные товары не оказывало значительного повышательного давления на цены в Кыргызской Республике. На мировом рынке нефти наблюдалась разнонаправленная динамика цен. Цены на золото в целом имели тенденцию к снижению, при этом в конце обзорного квартала динамика цен на золото стабилизировалась.



## Продовольственный рынок

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



Мировой рынок продовольствия в III квартале текущего года характеризовался относительной стабильностью. Погодные условия в странах-экспортерах продовольствия, объемы поставок, неясность в международных торговых отношениях вносили ценовые колебания в рассматриваемом периоде.

Цены на пшеницу, выросшие в августе на фоне ожиданий меньшего, по сравнению с прошлым годом, урожая в том числе из-за неоднозначных погодных условий в странах-экспортерах пшеницы, в сентябре стали снижаться, главным образом, в связи с сохранением объемов поставок и улучшением ожиданий по производству. Тем не менее опасения о возможном ограниченном предложении на зерновые сохраняются.

Рынок растительных масел не вызывает опасений и сохраняет понижительную динамику цен, что было связано с большим урожаем масличных текущего года, а также с достаточным объемом прошлогодних запасов.

Наблюдаемая с начала года динамика замедления цен на сахар в конце III квартала развернулась в сторону роста. Цены стали расти из-за засушливой погоды в течение вегетационного периода в Бразилии, которая отрицательно повлияла на урожайность сахарного тростника.

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

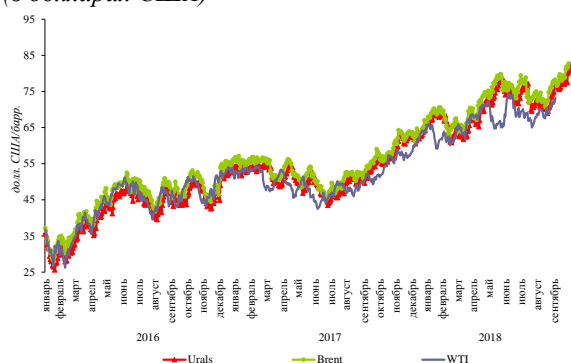


В III квартале 2018 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО сложилось на 4,2 процента ниже, чем во II квартале текущего года. Как и ожидалось, в обзорном периоде наблюдалось относительное понижение котировок, за исключением цен на сахар. Однако повышение цены на сахар было компенсировано снижением цен на зерновые, растительные масла и молочную продукцию.

До конца текущего года высоких скачков цен на мировом рынке продовольствия, за исключением котировок на сахар, не ожидается. При этом возможный рост цен на сахар будет нивелироваться низкими ценами на растительное масло, молочную продукцию и мясо. Цены на зерновые остаются подверженными информации по ожидаемому производству и запасам на 2018/2019 маркетинговый год.

## Рынок энергоносителей

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

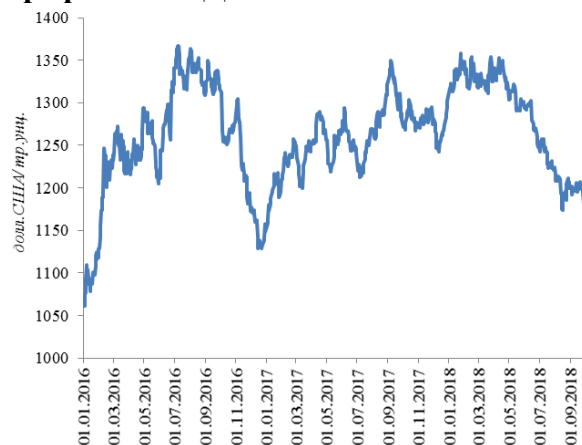


75,8 долларов США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цена увеличилась на 45,4 процента). В целом с начала 2018 года к концу III квартала цена на нефть марки Brent выросла на 23,7 процента – с 66,9 доллара США до 82,7 доллара США.

На нисходящую динамику цен на нефть, наблюдавшуюся в июле-августе 2018 года влиял ряд событий: решение стран ОПЕК+ увеличить совокупное производство нефти с 1 июля до конца 2018 года на 1 млн баррелей в сутки по отношению к майскому уровню добычи, новый виток конфронтации в торговых отношениях между США и Китаем, возобновление добычи нефти в Ливии, а также информация о рекордном наращивании (до 11,0 млн баррелей в сутки) производства нефти в США. При этом с середины августа текущего года нефтяные котировки пошли вверх, что, главным образом, было обусловлено вступлением в силу санкций США против Ирана.

## Рынок золота

**График 1.2.4. Динамика цен на золото**



Источник: ИА «Блумберг»

факторы, связанные с геополитическими, финансовыми и торговыми неопределенностями, а также предположения инвесторов о курсе денежно-кредитной политики ФРС США, уравнивали друг друга.

В III квартале 2018 года наблюдалась разнонаправленная динамика цен на мировом рынке нефти. Нисходящий тренд нефтяных котировок, наблюдавшийся в июле месяце, сменился восходящим трендом в середине августа. Цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) колебались в диапазоне 65,0-82,7 доллара США за баррель, достигая трехлетних максимумов. Средняя цена на нефть марки Brent в III квартале 2018 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 1,1 процента и составила

Средние цены на золото в III квартале текущего года снизились по сравнению с предыдущим кварталом. В начале III квартала текущего года цены на золото снижались в продолжение тенденции, наметившейся в предыдущем квартале. Это во многом объясняется ростом инвестиционного спроса на американскую валюту взамен золота вследствие повышения ожидаемой доходности ценных бумаг США. С середины августа цены на золото не имели выраженной восходящей или нисходящей динамики ввиду того, что различные

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

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

В январе-сентябре 2018 года отмечается замедление темпов роста экономики в основном в связи с сокращением производства на предприятиях по разработке месторождения «Кумтор». На спрос положительное влияние оказали рост экономической активности в экономиках стран-основных торговых партнеров Кыргызстана и положительный приток денежных переводов в республику.

#### Спрос

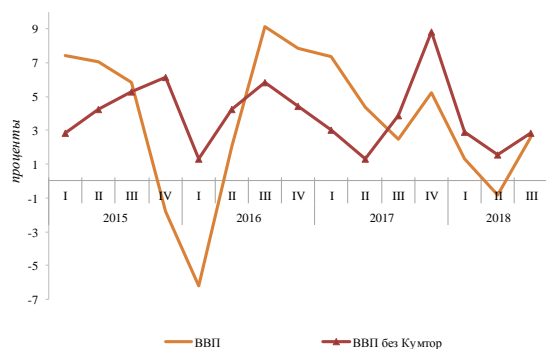
**График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов**  
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

конечного потребления (+3,3 процента) и валового накопления (+14,7 процента), сложившегося за счет увеличения валового накопления основных фондов (+8,8 процента) и запасов материальных оборотных средств (+42,1 процента). Увеличение внутреннего спроса также связано с положительной динамикой денежных переводов (по итогам I полугодия 2018 года темп прироста составил 10,2 процента). В целом с начала 2018 года отмечается положительная динамика денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов. Так, за январь-сентябрь 2018 года чистый приток в долларовом эквиваленте увеличился на 3,8 процента по сравнению с аналогичным периодом 2017 года.

**График 2.1.2. Динамика ВВП**  
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Предложение товаров и услуг со стороны производителей превышает потребительский спрос, что оказывает дефляционное давление на уровень цен в стране.

По итогам января-сентября 2018 года в экономике страны наблюдалось замедление динамики роста. Сохранилась положительная динамика притока денежных переводов трудовых мигрантов. Умеренно низкие темпы инфляции способствуют росту реальных заработных плат населения.

По предварительным итогам I полугодия 2018 года рост внутреннего спроса<sup>1</sup> составил 5,9 процента по сравнению с аналогичным периодом 2017 года. Прирост был связан с увеличением

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, в январе-сентябре 2018 года объем ВВП составил 368,4 млрд сомов, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 1,2 процента (прирост 4,3 процента в январе-сентябре 2017 года). Без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» получен прирост ВВП на уровне 2,4 процента (2,8 процента в январе-сентябре 2017 года).

Предложение товаров и услуг со

<sup>1</sup> По данным НСК КР. Ссылка данных на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за III кв. 2018 года

Темпы роста экономики в январе-сентябре 2018 года замедлились по сравнению с аналогичным периодом 2017 года в основном в связи с сокращением производства предприятий по разработке месторождения «Кумтор». В частности, производство на предприятии «Кумтор»<sup>1</sup> за 9 месяцев 2018 года составило 306,5 тыс. унций, уменьшившись на 24,3 процента по сравнению с аналогичным периодом 2017 года (404,6 тыс. унций).

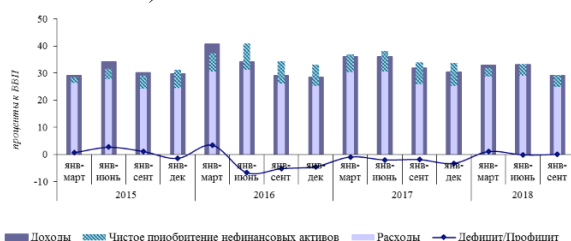
В январе-сентябре 2018 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника<sup>2</sup> составила 15 752 сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2017 года на 6,3 процента. Наиболее значительное повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось в строительстве (15,3 процента), сфере прочей обслуживающей деятельности (13,5 процента), а также информации и связи (13,3 процента).

Прирост реальной заработной платы в республике в январе-сентябре 2018 года по сравнению с январем-сентябрем 2017 года составил 4,3 процента.

### Сектор государственных финансов

По итогам обзорного периода продолжилось проведение более жесткой бюджетно-налоговой политики: уровень дефицита государственного бюджета сложился значительно ниже значений прошлого года – 0,1 млрд сомов или 0,02 процента к ВВП против 6,5 млрд сомов или 1,8 процента к ВВП в январе-сентябре 2017 года. Первичный профицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) составил 5,3 млрд сомов или 1,4 процента к ВВП.

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 0,5 процента или 0,6 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем января-сентября 2017 года и составили 107,5 млрд сомов или 29,2 процента к ВВП. Основным фактором, поддерживающим рост доходов бюджета, продолжают выступать налоговые поступления. Более высокие объемы налоговых доходов стали результатом улучшения администрирования налогов, а также благоприятных внешнеэкономических

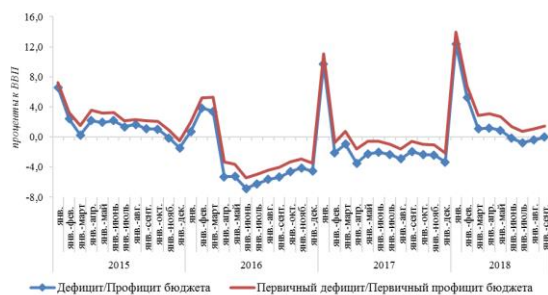
условий. В тоже время сокращение неналоговых поступлений, а также официальных трансфертов продолжают оказывать сдерживающее влияние на темпы прироста общих доходов.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 91,6 млрд сомов или 24,9 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 5,1 процента или 4,4 млрд сомов. В связи с введением в действие новой бюджетной классификации, а также Бюджетного кодекса в структуре расходов по экономической классификации отмечается значительное увеличение расходов по статье «гранты и взносы» (на 22,7 млрд сомов) и сокращение расходов на субсидии и социальные пособия (на 12,7 млрд сомов). Темпы прироста расходов на заработную плату превышают прошлогодние значения, в то время как затраты на приобретение товаров и услуг в обзорном периоде продолжают сокращаться.

<sup>1</sup> Согласно пресс-релизам «Центерра Голд Инк.»

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

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

В обзорном периоде также продолжилось сокращение капитальных расходов государственного бюджета: чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов (включающие операции по следующим группам: основные фонды, запасы, земля) составил 16,1 млрд сомов или 4,4 процента к ВВП, снизившись по сравнению с показателем января-сентября 2017 года на 39,0 процента или 10,3 млрд сомов. Основная доля капитальных расходов приходилась на приобретение зданий и сооружений, в том числе затраты, связанные с реализацией Программы государственных инвестиций, составили 5,1 млрд сомов.

По итогам девяти месяцев 2018 года исполнение ресурсной части республиканского бюджета составило 100,9 процента. Исполнение расходной части бюджета составило 78,1 процента, в том числе по защищенным статьям – 81,9 процента, по незащищенным статьям – 57,4 процента.

## Инвестиции

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-сентябре 2018 года увеличился на 5,4 процента (в сопоставимых ценах) по сравнению с аналогичным периодом 2017 года.

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

	январь-сентябрь			
	2017 г.	2018 г.	2017 г.	2018 г.
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	<b>79 215,8</b>	<b>83 839,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>55 142,1</b>	<b>63 389,4</b>	<b>69,6</b>	<b>75,6</b>
Ресту близанский бюджет	4 814,6	3 655,5	6,1	4,4
Местный бюджет	848,9	804,6	1,1	1,0
Средства предприятий и организаций	26 060,2	30 804,7	32,9	36,7
Кредиты банков	1 354,7	2 302,0	1,7	2,7
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	22 063,7	25 822,6	27,8	30,8
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>24 073,7</b>	<b>20 450,1</b>	<b>30,4</b>	<b>24,4</b>
Иностранный кредит	16 391,2	11 580,8	20,7	13,8
Прямые иностранные инвестиции	5 503,4	4 731,7	6,9	5,7
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	2 179,1	4 137,6	2,8	4,9

Источник: НСК КР

искусства и развлечения (на 9,5 процента).

При этом объемы инвестиций в основной капитал снизились в строительстве и реконструкции объектов по обеспечению электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (в 1,7 раза), деятельности гостиниц и ресторанов (в 1,5 раза), информации и связи (на 20,9 процента).

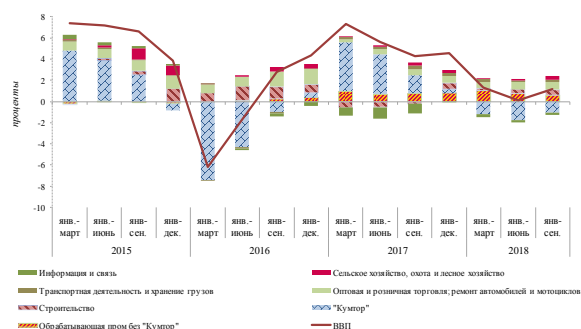
По сравнению с январем-сентябрем 2017 года объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, возросли на 14,5 процента, при этом за счет кредитов банков – в 1,7 раза, средств предприятий и организаций – на 17,7 процента, средств населения – на 16,5 процента, в то время как инвестиции, финансируемые за счет республиканского бюджета, снизились на 24,4 процента, местного бюджета – на 5,6 процента. Объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования сократились на 15,4 процента, при этом за счет иностранных кредитов – на 29,7 процента, прямых иностранных инвестиций – на 14,4 процента, а за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи они, напротив, увеличились в 1,9 раза.

Рост инвестиций в основной капитал преимущественно отмечался в строительстве и реконструкции объектов по добыче полезных ископаемых (на 0,8 процента), обрабатывающих производств (в 1,6 раза), сельского хозяйства и рыболовства (на 19,0 процента), оптовой и розничной торговли (на 37,6 процента), здравоохранения (в 2,9 раза), профессиональной и научной деятельности (на 24,8 процента),

## Предложение

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

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Снижение объемов промышленного производства на 3,5 процента по сравнению с январем-сентябрем прошлого года обусловлено спадом производства основных металлов, производства машин и оборудования, транспортных средств, химического производства, а также добычи полезных ископаемых.

Объем оборота оптовой и розничной торговли, ремонта автомобилей и мотоциклов за январь-сентябрь 2018 года увеличился на 4,5 процента, что обусловлено ростом объемов оборота оптовой и розничной торговли.

Объем перевозок грузов в рассматриваемом периоде вырос на 4,6 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

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

Дефлятор ВВП составил 3,4 процента, что на 0,1 п.п. выше аналогичного показателя за январь-сентябрь 2017 года.

Основной положительный вклад в прирост экономики был внесен со стороны таких секторов, как торговля (0,7 п.п.), строительство (0,5 п.п.), транспорт (0,2 п.п.) и сельское хозяйство (0,3 п.п.), при этом имел место отрицательный вклад со стороны сектора промышленности (-0,7 п.п.) и сферы информации и связи (-0,2 п.п.).

В январе-сентябре 2018 года положительный рост ВВП был обусловлен положительным вкладом всех секторов экономики, за исключением сектора промышленности и сферы информации и связи.

В обзорном периоде прирост объемов производства сельского хозяйства на 2,4 процента обусловлен как увеличением производства продукции растениеводства (на 2,9 процента), так и продукции животноводства (на 2,0 процента).

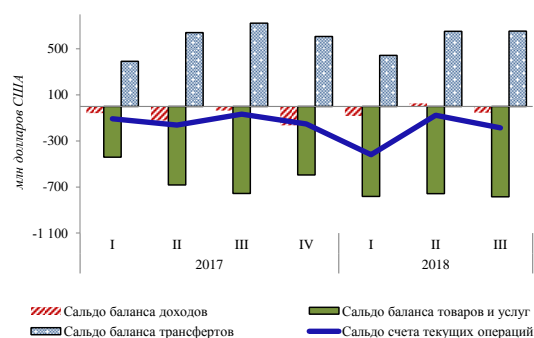
Снижение объемов



## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

В III квартале 2018 года дефицит счета текущих операций увеличился в связи со снижением положительного сальдо текущих трансфертов.

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



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в III квартале 2018 года вырос до 186,0 млн долларов США и составил 10,7 процента к ВВП<sup>2</sup>.

Сальдо торгового баланса сложилось под влиянием снижения как импортных, так и экспортных поставок, в результате дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился на уровне аналогичного периода 2017 г.

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

	2015	2016	2017	2017 III кв.	2018* III кв.	Изм-е в %	Изм-е в млн долл
Торговый баланс	-2 240,8	-2 136,5	-2 383,3	-761,1	-760,9	0,0	0,2
Экспорт (ФОБ)	1 619,0	1 607,9	1 813,9	439,1	348,0	-20,8	-91,1
Золото	665,4	701,6	700,4	148,5	127,3	-14,3	-21,2
Импорт (ФОБ)	3 859,8	3 744,4	4 197,2	1 200,2	1 108,9	-7,6	-91,3
Энергопродукты	830,0	467,4	467,4	159,5	139,2	-12,7	-20,3

\* Предварительные данные

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде снизился на 20,8 процента и составил 348,0 млн долларов США. Динамика экспорта формировалась под влиянием снижения поставок как золота, так и прочих товаров. Снижение экспорта золота составило 14,3 процента, экспорт без учета золота снизился на 24,1 процента, главным образом, за счет снижения поставок предметов одежды, молочной продукции, обуви и т.д.

В III квартале 2018 года импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 108,9 млн долларов США, снизившись на 7,6 процента. Снижение импортных поставок, главным образом, вызвано снижением поставок физического объема нефтепродуктов. Кроме того, наблюдалось снижение импортных поступлений промежуточных товаров. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 969,7 млн долларов США, что на 6,8 процента ниже уровня третьего квартала 2017 года.

**В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов сложился ниже аналогичного периода 2017 года на 9,7 процента.** Колебания курса российского рубля относительно курса доллара США на фоне умеренного роста экономики России в отчетном периоде оказали влияние на динамику чистого притока частных трансфертов, которые снизились на 6,2 процента.

Дефицит баланса услуг в отчетном квартале составил 23,5 млн долларов США против положительного сальдо третьего квартала 2017 года. Дефицит статьи «доходы» составил 49,5 млн долларов США, что на 55,2 процента больше аналогичного периода 2017 года.

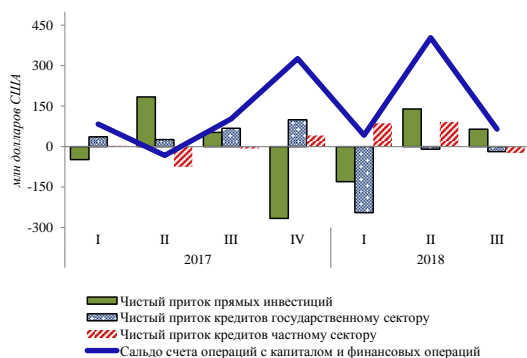
<sup>1</sup> По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения – квартал к соответствующему кварталу предыдущего года

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

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

По предварительным прогнозным оценкам Национального банка КР, в III квартале 2018 года дефицит текущего счета покрывается притоком капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 64,5 млн долларов США. Приток капитала по счету операций с капиталом сложится в размере 28,6 млн долларов США, положительное сальдо финансового счета – на уровне 36,0 млн долларов США.

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



Чистый приток прямых инвестиций в страну прогнозируется выше уровня аналогичного периода прошлого года, что составляет 64,1 млн долларов США. В отчетном квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложится отрицательным в размере 28,2 млн долларов США, что обусловлено меньшим объемом притока ссудного капитала на фоне роста объемов обслуживания кредитов государственного и частного сектора. Наряду с этим, ожидается снижение иностранных активов

резидентов по сравнению с аналогичным периодом 2017 года.

Таким образом, по итогам III квартала 2018 года платежный баланс Кыргызской Республики сложился с отрицательным сальдо в размере 44,8 млн долларов США. Объем покрытия валовых международных резервов составил 3,9 месяца будущего импорта товаров и услуг<sup>1</sup>.

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

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

	год (среднее)		%	месяц к началу года (на конец месяца)	
	2016 (ср.) (январь-декабрь)	2017 (ср.) (январь-декабрь)		Декабрь 2017	Сентябрь 2018 *
РЭОК	113,7	111,4	-1,7	112,6	118,9
НЭОК	112,8	110,7	-3,5	112,3	122,9
РДОК к кит. юаню	80,8	85,6	-4,6	83,3	84,5
НДОК к кит. юаню	64,5	66,7	-3,0	64,2	67,2
РДОК к евро	107,2	109,0	-8,0	103,1	102,7
НДОК к евро	78,8	78,6	-7,9	73,9	75,3
РДОК к каз. тенге	141,7	132,5	26,4	132,2	140,3
НДОК к каз. тенге	152,1	147,5	43,6	149,1	165,1
РДОК к рос. рублю	131,4	116,2	-4,9	116,5	131,2
НДОК к рос. рублю	144,8	128,3	1,5	127,3	148,6
РДОК к долл. США	87,2	89,9	-9,1	90,1	87,7
НДОК к долл. США	65,7	66,7	-8,3	66,0	66,5

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

К концу III квартала 2018 года наблюдалось увеличение номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2017 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2017 года увеличился на 9,5 процента и на конец сентября 2018 года составил 122,9. Увеличение индекса было вызвано укреплением<sup>2</sup> сома в сентябре 2018 года по сравнению со средним курсом за декабрь

2017 года по отношению к турецкой лире на 65,8 процента, к российскому рублю – на 16,8 процента, к казахскому тенге – на 10,7 процента, к китайскому юаню – на 4,5 процента.

Несмотря на более низкий уровень инфляции в Кыргызстане<sup>3</sup>, увеличение индекса НЭОК обусловило рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2017 года увеличился на 5,6 процента и на конец сентября 2018 года составил 118,9.

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

<sup>2</sup> Приведены данные по номинальному двустороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год

<sup>3</sup> Средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах Кыргызстана по предварительным расчетам составил 2,6 процента, в то время как в Кыргызской Республике на конец III квартала 2018 год относительно декабря 2017 года наблюдалась дефляция на уровне 1,0 процента



## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

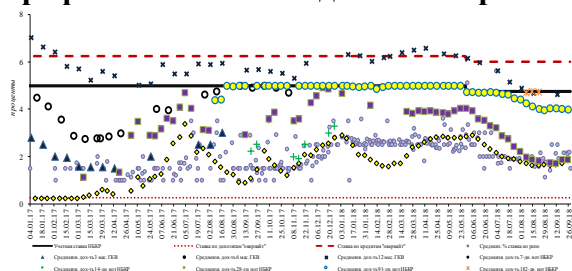
Курс проводимой Национальным банком денежно-кредитной политики, направленный на поддержание экономической активности, был сохранен. При этом тактические меры политики были направлены на усиление воздействия работы процентного канала трансмиссионного механизма.

В целом процентные ставки денежного рынка находились в рамках процентного коридора, установленного Национальным банком, демонстрируя некоторое смещение в сторону ставки политики к концу отчетного квартала. Основным фактором данного смещения явилось снижение уровня ликвидности банковской системы в национальной валюте и рост активности на межбанковском рынке кредитных ресурсов.

#### Процентная политика Национального банка

Принимая во внимание оценку динамики инфляции на среднесрочный период при благоприятно складывающихся внутренних условиях, с одной стороны, и неопределенность внешних рисков, с другой, Национальный банк в III квартале 2018 года сохранил неизменной свою процентную политику. В течение отчетного периода учетная ставка Национального банка (ставка политики) оставалась на уровне 4,75 процента. Границы коридора процентных ставок также были сохранены: верхняя граница процентного коридора (ставка по кредитам «овернайт») – на уровне 6,00 процента, нижняя граница (ставка по депозитам «овернайт») – на уровне 0,25 процента.

График 3.1.1. Ставки денежного рынка



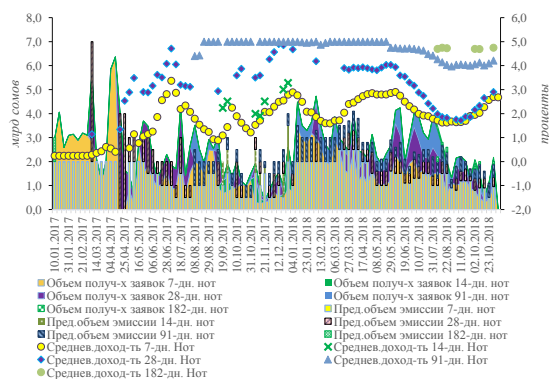
Сокращение предложения 7-дневных нот Национального банка обусловило рост конкуренции на рынке ценных бумаг и, как следствие, снижение краткосрочных ставок денежного рынка.

В течение отчетного периода в условиях избытка сомовой ликвидности в банковской системе были приняты тактические решения по запуску эмиссии нот Национального банка со сроком 182 дня при сохранении эмиссии 7-, 28- и 91-дневных нот.

В отчетном квартале на денежном рынке действующие ставки в коротком сегменте (до 6 месяцев) продемонстрировали некоторое отдаление от ставки политики, при этом ставки по инструментам до 12 месяцев колебались вблизи учетной ставки Национального банка, тогда как ранее они находились на уровне верхней границы процентного коридора.

Несмотря на снижение объемов операций на межбанковском рынке кредитных ресурсов (в III квартале объемы операций снизились на 30 процентов по сравнению со II кварталом), отсутствие участников межбанковского кредитного рынка, создававших основную долю спроса на кредитные ресурсы, постепенно нивелировалось появлением других новых участников.

**График 3.1.2. Ноты Национального банка**



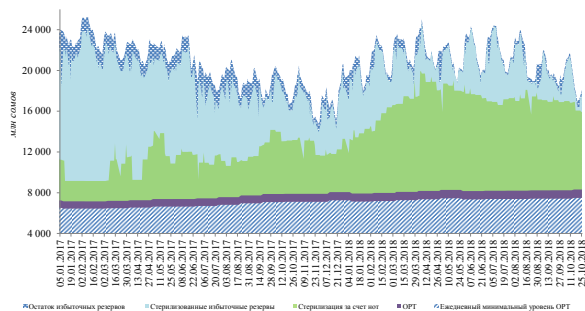
Средневзвешенные ставки денежного рынка в III квартале 2018 года в целом были ниже учетной ставки Национального банка, за исключением доходности по 12-месячным ГКВ, составившей 4,99 процента в среднем за квартал.

В среднем за III квартал 2018 года по сравнению со II кварталом средневзвешенная доходность по инструментам Национального банка по изъятию ликвидности снизилась. Так, средневзвешенная доходность по 91-дневным нотам в среднем за квартал составила 4,30 процента (во II квартале 2018 года – 4,90 процента), по 28-дневным нотам – 2,34 процента (во II квартале 2018 года – 3,85 процента), по 7-дневным – 1,81 процента (во II квартале 2018 года – 2,69 процента). Средневзвешенная доходность по 182-дневным нотам, эмиссия которых началась в августе текущего года, составила 4,72 процента.

Стимулирующий характер проводимой денежно-кредитной политики способствовал снижению процентных ставок по кредитному портфелю коммерческих банков. Средневзвешенная процентная ставка по кредитному портфелю на конец отчетного квартала составила 15,1 процента, что на 0,8 п.п. ниже показателя на начало года.

### Ситуация с ликвидностью коммерческих банков

**График 3.1.3. Избыточные резервы КБ**



В III квартале 2018 года наблюдалось снижение уровня избыточной ликвидности в банковской системе. Основной причиной этого явились операции Правительства Кыргызской Республики (-1,2 млрд сомов) и валютные интервенции Национального банка по продаже иностранной валюты, которые снизили денежную базу на 2,7 млрд сомов. Также одним из факторов снижения уровня избыточной ликвидности явился рост денег вне банков, в течение рассматриваемого квартала данный показатель вырос на 2,4 млрд сомов. Среднедневной объем избыточной ликвидности коммерческих банков до проведения операций по стерилизации в отчетном квартале составил 12,9 млрд сомов, снизившись на 0,8 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем за II квартал 2018 года.

Принимая во внимание складывающийся уровень избыточной ликвидности в банковской системе, Национальным банком проводились операции по ее абсорбированию посредством проведения аукционов нот Национального банка и размещения коммерческими банками своих свободных средств на депозиты «овернайт» в Национальном банке. В течение III квартала 2018 года ежедневно в среднем абсорбировалось 12,3 млрд сомов избыточной ликвидности, что на 0,8 млрд сомов меньше, чем во II квартале 2018 года. В структуре операций абсорбирования незначительно снизились объемы размещения нот Национального банка, при этом среди нот в обращении большая их часть, как и кварталом ранее, приходится на 91-дневные ноты (65,9 процента в среднем за отчетный квартал). Доля 182-дневных нот, размещение

которых началось в августе 2018 года, в среднем за отчетный квартал составила 2,5 процента. В целом среднесуточный объем стерилизации за счет нот в отчетном квартале составил 8,6 млрд сомов (-1,3 млрд сомов по сравнению со II кварталом 2018 года), объем размещений на депозиты «овернайт» в Национальном банке – 3,7 млрд сомов (+0,5 млрд сомов по сравнению со II кварталом 2018 года).

### **Кредитная политика Национального банка**

После активной кредитной политики Национального банка по снижению процентных ставок и расширению кредитования, в рассматриваемом периоде кредитные аукционы для целей рефинансирования коммерческих банков не проводились. При этом Национальный банк предоставил средства Российско-Кыргызскому Фонду развития в размере 150,0 млн сомов для дальнейшего кредитования экономики.

Кроме того, Национальным банком были выделены средства в размере 430,2 млн сомов для целей поддержания ликвидности коммерческих банков.

Общий объем выданных Национальным банком кредитных средств за III квартал составил 580,2 млн сомов.

### **Валютная политика Национального банка**

Внутренний валютный рынок характеризовался относительно стабильной ситуацией. После умеренной динамики в первой половине отчетного квартала обменный курс сома колебался на протяжении его второй половины с максимальной амплитудой в 1,55 сома. С середины рассматриваемого периода на фоне превышения спроса на иностранную валюту над ее предложением Национальный банк, в целях нивелирования резких колебаний обменного курса, провел интервенции по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке на общую сумму 38,7 млн долларов США. В целом за III квартал обменный курс сома колебался в диапазоне от 68,00 до 69,75 сом/долл. США, увеличившись на 1,6 процента.

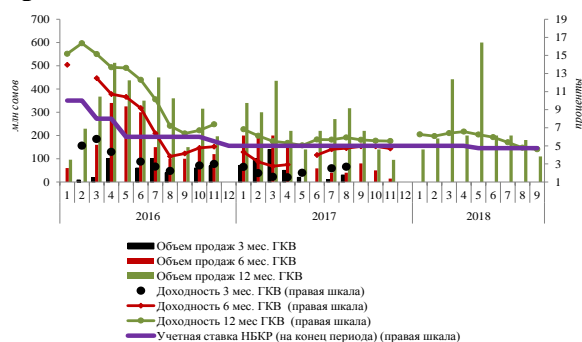
### **Меры денежно-кредитной политики в III квартале 2018 года**

<p>Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки Национального банка – 28 августа и 24 сентября 2018 года.</p> <p>По итогам заседаний были приняты решения о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 4,75 процента. В соответствии с принятым решением границы коридора процентных ставок (ставки по кредитам и депозитам «овернайт») были сохранены (на уровне 6,25 и 0,25 процента соответственно).</p>
<p>Национальный банк выдал кредит международным организациям, создаваемым Кыргызской Республикой совместно с другими государствами в рамках Евразийского экономического союза</p>	<p>Сумма выданных ресурсов составила 150,0 млн сомов.</p>
<p>Прочие кредиты</p>	<p>Объем кредитов Национального банка для поддержания ликвидности банков составил 430,2 млн сомов.</p>

## 3.2. Инструменты финансового рынка

### Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



#### Государственные казначейские векселя

В связи с продолжающейся политикой Министерства финансов Кыргызской Республики по наращиванию выпуска долгосрочных ценных бумаг (от 1 года и выше) в текущем году рынок ГКВ был представлен только бумагами со сроком обращения в 12-месяцев в отличие от прошлого года. В рассматриваемом периоде на данном

рынке наблюдалось снижение активности участников, наряду с понижением средневзвешенной доходности по 12-месячным бумагам.

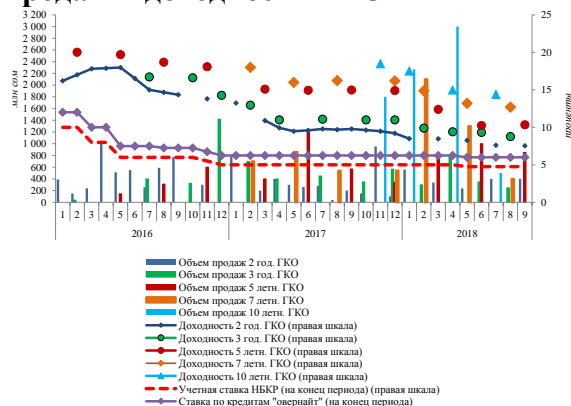
В целях покрытия дефицита бюджета Министерством финансов Кыргызской Республики в отчетном периоде было предложено государственных казначейских векселей на сумму 580,0 млн сомов, снизившись по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года на 56,7 процента.

Несмотря на превышение спроса на ГКВ над объемом предложения в течение рассматриваемого периода, по итогам аукционов было размещено ГКВ на сумму в 490,5 млн сомов, что меньше объема предложения на 15,4 процента.

По итогам проведенных аукционов средневзвешенная доходность по 12-месячным ГКВ в отчетном периоде сложилась на уровне 5,0 процента (-0,8 п.п. по сравнению с соответствующим кварталом 2017 года).

На конец отчетного периода общий объем ГКВ в обращении составил 2,6 млрд сомов (-12,2 процента с начала года) с преимущественной долей коммерческих банков в качестве держателей данного актива. При этом с начала года наблюдалась тенденция снижения портфеля ГКВ в коммерческих банках в связи с наращиванием инвестиционного портфеля институциональными инвесторами и юридическими лицами-резидентами.

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



#### Государственные казначейские облигации

На рынке государственных казначейских облигаций в отчетном периоде участники продолжили наращивать свои инвестиционные портфели. Наряду с этим, наблюдалась тенденция снижения доходности ГКО по всем срочностям.

Общий объем размещения ГКО, которые являются основными долгосрочными инструментами привлечения денежных средств для

финансирования текущего дефицита республиканского бюджета и рефинансирования государственного долга, в обзорном периоде составил 2,8 млрд сомов, увеличившись на 35,0 процента по сравнению с соответствующим периодом 2017 года. При этом общий объем спроса на рынке ГКО составил 4,2 млрд сомов (+84,3 процента) при предложении

2,5 млрд сомов, что свидетельствует о значительной заинтересованности инвесторов в долгосрочных вложениях денежных средств.

Наиболее привлекательными по срочности в отчетном периоде являлись 2- и 10-летние ГКО, доля которых составила 51,7 процента от общего объема спроса, предъявленного на рынке ГКО. При этом в отчетном периоде наибольшую долю в продажах заняли 5-летние ГКО (30,4 процента), как и в соответствующем периоде 2017 года (27,5 процента).

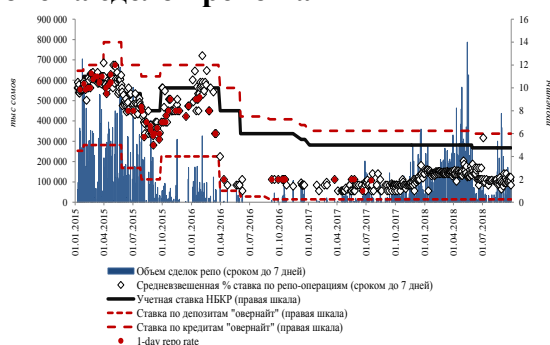
На рынке ГКО по итогам проведенных аукционов количество участников снизилось с 14 (в III квартале 2017 года) до 12 участников, при этом емкость данного рынка возросла.

По итогам размещенных ГКО в рассматриваемом периоде общая средневзвешенная доходность бумаг снизилась с 13,2 процента до 11,0 процента, приблизившись к средневзвешенной ставке срочных депозитов в национальной валюте.

На конец отчетного периода общий объем ГКО<sup>1</sup> в обращении составил 34,7 млрд сомов (+46,2 процента с начала года), где основными держателями являлись институциональные инвесторы в отличие от структуры держателей ГКВ. При этом с начала года наблюдалось наращивание портфеля ГКО у юридических лиц-нерезидентов.

### Межбанковский рынок кредитных ресурсов

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



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

В III квартале 2018 года продолжалась положительная тенденция роста межбанковского рынка заимствований кредитных ресурсов.

Так, объем сделок в данном сегменте рынка в III квартале 2018 года по сравнению с аналогичным

показателем за 2017 год возрос на 25,8 процента, до 3,7 млрд сомов (в III квартале 2017 года – 3,0 млрд сомов) за счет увеличения количества сделок на условиях репо. Однако, несмотря на поддерживающийся спрос на межбанковские кредитные ресурсы, в отчетном периоде наблюдалось некоторое понижение стоимости займов в данном сегменте рынка с 2,3 до 1,8 процента.

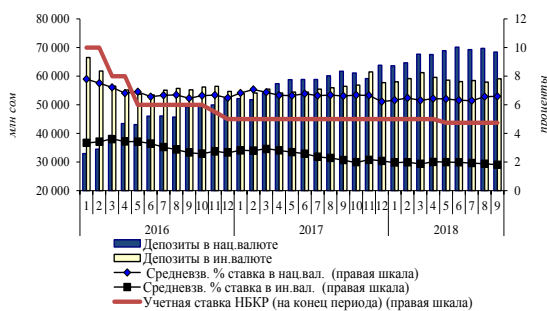
Общий объем сделок на условиях «репо» в рассматриваемом периоде увеличился по сравнению с аналогичным показателем 2017 года до 3,7 млрд сомов (+31,5 процента).

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

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

## Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



В III квартале 2018 года сохранилась тенденция роста депозитной базы банков.

Объем депозитной базы коммерческих банков на конец III квартала 2018 года составил 127,5 млрд сомов, повысившись с начала года на 4,9 процента за счет роста депозитов в национальной валюте на 7,2 процента, до 68,4 млрд сомов и в иностранной валюте – на 2,3 процента, до 59,1 млрд в сомовом эквиваленте.

Долларизация депозитов с начала года снизилась на 1,2 п.п., составив 46,3 процента. По итогам сентября 2018 года (по сравнению с показателем на начало года) долларизация депозитов физических и юридических лиц снизилась на 2,84 и 0,87 п.п. соответственно (составив 38,3 и 53,5 процента).

В течение рассматриваемого периода сохранилась динамика роста объема вкладов в коммерческие банки. Объем вновь принятых депозитов<sup>1</sup> за III квартал 2018 года составил 147,4 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2017 года на 12,7 процента. Причиной увеличения послужил рост депозитов как в национальной валюте, до 80,2 млрд сомов (+11,9 процента), так и в иностранной – до 67,2 млрд в сомовом эквиваленте (+13,5 процента). В структурном разрезе увеличение вновь принятых вкладов, главным образом, было связано с ростом депозитов до востребования на 13,8 процента, на которые приходилось 90,6 процента потоков вкладов. Объем вновь принятых срочных депозитов возрос на 3,0 процента (удельный вес – 9,4 процента). Основной объем срочных депозитов занимали краткосрочные депозиты с удельным весом 60,8 процента (-1,0 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2017 года) с пропорциональным увеличением доли долгосрочных депозитов до 39,2 процента.

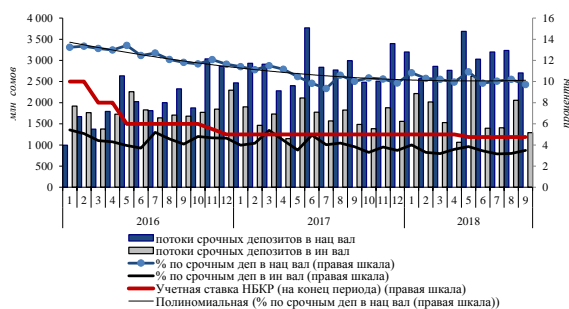
При этом с начала 2018 года в депозитной базе в разрезе срочности доля краткосрочных депозитов (до 1 года) незначительно возросла с начала года до 69,4 процента (+0,4 п.п.) с пропорциональным снижением доли долгосрочных ресурсов до 30,6 процента, что свидетельствует о росте вкладов населения на более краткосрочные сроки.

По вновь принятым депозитам в национальной валюте в III квартале 2018 года основную долю занимали депозиты от 6 месяцев до 1 года (43,9 процента) и от 1 года до 3 лет (38,2 процента), в иностранной валюте основную долю занимали депозиты с аналогичными сроками с долей 29,6 процента и 35,1 процента соответственно. В связи с чем общая дюрация депозитной базы на конец рассматриваемого периода составила 4,9 месяца (+0,1 месяца с начала года), дюрация срочных депозитов – 13,2 месяца (-0,1 месяца с начала года).

<sup>1</sup> В объеме вновь принятых депозитов не учитываются расчетные счета клиентов банков



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

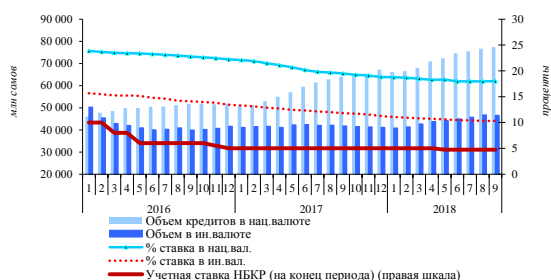


Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте в отчетном периоде составила 2,38 процента (-0,28 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2017 года), по вкладам в иностранной валюте – 0,33 процента (-0,19 п.п.). Средневзвешенная ставка по срочным депозитам в национальной валюте в обзорном периоде составила 9,99 процента, снизившись всего на 0,01 п.п. в основном за счет снижения ставок по всем срочностям, за исключением вкладов сроком от 0 до 1 месяца. Наряду с этим, в иностранной валюте средневзвешенная ставка срочных вкладов составила 3,28 процента, снизившись на 0,74 п.п. за счет снижения ставок по всем срочностям.

Индекс концентрации на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода сложился на уровне 0,10, что соответствует среднему уровню 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**

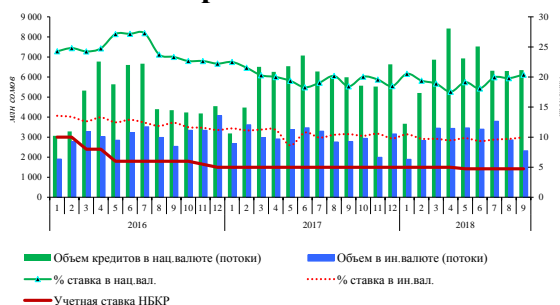


**В III квартале 2018 года наращивание объема кредитного портфеля сохранилось с существенной выдачей кредитов в национальной валюте.**

Так, объем кредитного портфеля коммерческих банков на конец рассматриваемого периода составил 123,9 млрд сомов, увеличившись с начала года на 14,4 процента. При этом кредиты в национальной валюте выросли на 15,1 процента, до 77,4 млрд сомов, а валютная составляющая – на

13,1 процента, до 46,5 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация кредитного портфеля с начала года снизилась на 0,4 п.п., до 37,5 процента, в связи со снижением уровня долларизации кредитов по всем срочностям, кроме долгосрочных кредитов, выданных сроком более 3 лет. На конец сентября показатель долларизации кредитов юридических лиц с начала года не изменился, составив 41,3 процента, долларизация физических лиц составила 5,09 процента (-2,3 п.п.).

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



Объем вновь выданных кредитов в национальной валюте в отчетном периоде составил 19,0 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2017 года на 4,0 процента за счет роста объемов кредитов срочностью от 3 месяцев до 3 лет. В разрезе отраслей данный рост в основном был связан с увеличением кредитов в сектора «транспорт» (+29,6 процента), «заготовки и переработка» (+26,4 процента) и «потребительские кредиты» (+22,3 процента).

Объем потоков кредитов в иностранной валюте возрос до 9,0 млрд в сомовом эквиваленте (+1,4 процента) в связи с ростом кредитов сроком от 1 до 3 лет. При этом в разрезе отраслей отмечалось основное увеличение кредитов в таких секторах, как «сельское хозяйство» (+7,1 раза), «связь» (+2,0 раза), «строительство» (+1,9 раза) и «транспорт» (+52,5 процента).

Таким образом, дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте по итогам квартала снизилась на 4 месяца с начала года (до 24 месяцев), в иностранной валюте – на 3 месяца (до 31 месяца).

В III квартале 2018 года средневзвешенная процентная ставка по вновь выданным кредитам в национальной валюте возросла по сравнению с аналогичным показателем за 2017 год на 0,83 п.п., до 20,06 процента (в основном за счет роста стоимости кредитов по таким отраслям, как «связь», «сельское хозяйство», «промышленность»), в иностранной валюте снизилась на 0,51 п.п., до 9,77 процента (в основном за счет снижения ставок на сельское хозяйство и транспорт).

Показатель общей концентрации рынка кредитования составил 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между одиннадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации сложился на уровне 32,7 процента, таким образом сигнализируя об основных трех секторах кредитования.

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

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

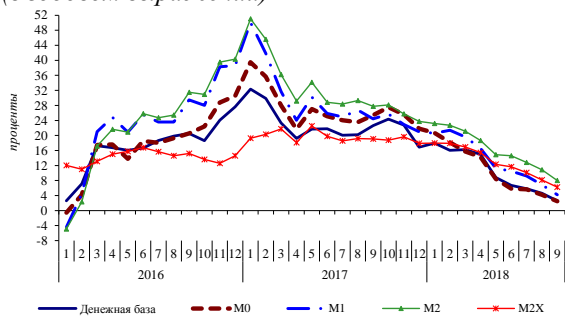


#### Денежная база

Годовой темп прироста денежной базы в конце III квартала 2018 года составил 2,6 процента, за отчетный квартал денежная база увеличилась на 2,3 процента. В отчетном квартале на увеличение денежной базы повлияли операции Национального банка (+3,4 млрд сомов), тогда как операции Правительства Кыргызской Республики снизили денежную базу (-1,2 млрд сомов).

В структуре денежной базы значительных изменений не произошло. На конец отчетного периода в структуре денежной базы удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 9,5 процента, в то время как доля денег в обращении составила 90,5 процента.

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



#### Денежные агрегаты

В отчетном квартале продолжилось замедление годовых темпов прироста денежных агрегатов. Основной причиной замедления динамики роста денежных агрегатов явилось снижение годовых темпов прироста денег вне банков. За отчетный квартал деньги вне банков выросли на 2,9 процента, в то время как в соответствующем периоде 2017 года прирост составлял 6,3 процента. Годовой прирост денег вне банков в конце

отчетного квартала составил 2,5 процента (в конце II квартала 2018 года прирост составлял 5,8 процента).



Денежный агрегат М2Х в течение отчетного квартала вырос на 0,7 процента и на конец периода составил 197,8 млрд сомов. При этом годовой прирост денежного агрегата М2Х составил 6,2 процента.

Депозиты<sup>1</sup>, включаемые в М2Х, за год выросли на 9,2 процента как за счет роста депозитов в национальной валюте на 16,2 процента, так и в результате увеличения депозитов в иностранной валюте на 1,4 процента.

Общий объем кредита в экономику<sup>2</sup> на конец периода составил 126,6 млрд сомов, увеличившись за год на 17,2 процента. При этом кредиты в национальной валюте увеличились на 20,4 процента, а кредиты в иностранной валюте – на 12,1 процента. С начала отчетного квартала кредит в экономику вырос на 3,8 процента.

---

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

<sup>2</sup> Кредиты физических и юридических лиц и других финансово-кредитных учреждений, за исключением кредита Правительству Кыргызской Республики и нерезидентам

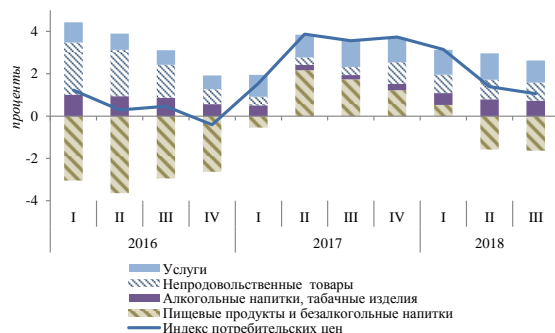
## Глава 4. Динамика инфляции

Инфляция в Кыргызстане третий квартал подряд текущего года продолжает сохранять низкие темпы. В целом инфляционный фон оставался стабильным. Низкие темпы продовольственной составляющей инфляции, главным образом, обусловленные снижением цен на статьи «фрукты и овощи», остаются сдерживающим фактором общего значения инфляции. Рыночная инфляция сохраняет стабильность на уровне нижней границы целевого ориентира Национального банка.

### 4.1. Индекс потребительских цен

**График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ**

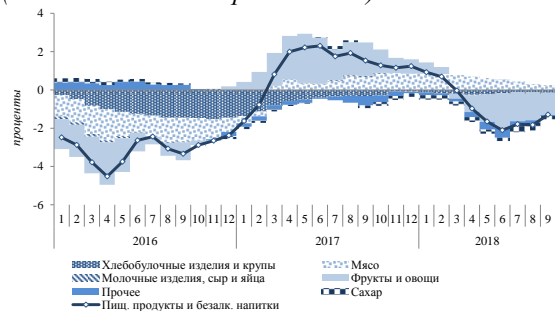
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



В III квартале 2018 года инфляция продолжила снижаться. Прирост ИПЦ за третий квартал к третьему кварталу 2017 года составил 1,1 процента, снизившись с 1,4 процента кварталом ранее, а по сравнению со вторым кварталом снижение составило 1,3 процента. Снижение индекса цен на продовольственные товары, в большей степени на фрукты и овощи по причине хорошего внутреннего производства и импортных поставок, послужило основанием для сохранения низких цен в III квартале.

**График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ**

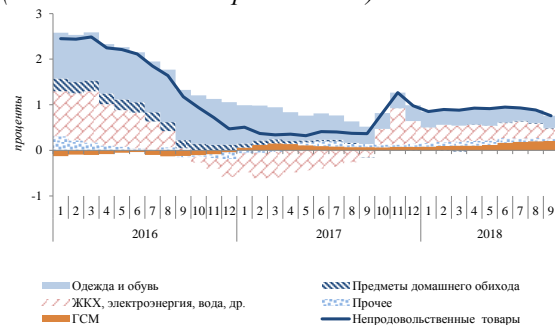
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В сентябре инфляция в годовом выражении составила 1,2 процента, увеличившись на 0,4 п.п. по сравнению с августом текущего года, что было связано с постепенным сезонным удорожанием фруктов и овощей.

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Индекс цен на продовольственные товары в сентябре 2018 года снизился на 2,8 процента в годовом выражении. Тенденция более низких, чем в соответствующем месяце прошлого года, цен на многие продовольственные товары сохранилась. Индекс цен на большинство основных товаров в данной группе снизился либо находится на уровне около нуля ввиду достаточного предложения продовольственных товаров как внутреннего, так и импортируемого производства. Также это поддерживалось сравнительно стабильной ситуацией на внешних продовольственных рынках. Повышительное влияние на продовольственную инфляцию, как и кварталом ранее, оказали лишь рост цен на мясные изделия и молочную продукцию.

В товарном разделе «алкогольные напитки и табачные изделия» сохраняется влияние повышения акцизных ставок в

#### График 4.1.4. Динамика индекса потребительских цен по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



январе текущего года. Цены в данном разделе повысились на 7,8 процента в сентябре.

Рыночная инфляция сохранила стабильные темпы прироста и составила 4,3 процента в сентябре, в целом находясь около нижней границы целевого ориентира Национального банка в 5-7 процентов.

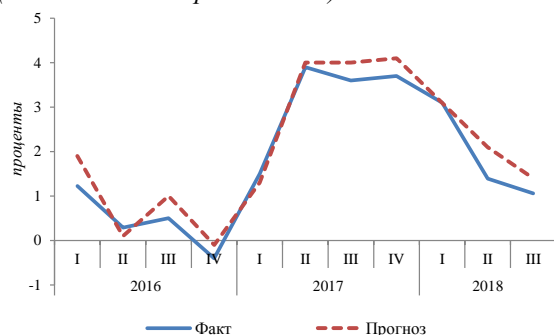
Непродовольственная товарная группа, как и в предыдущие месяцы, сохраняет умеренный рост по основным товарным позициям. Повышательное давление на цены наблюдалось со стороны роста цен в годовом выражении на ГСМ и услуги связи.

В сентябре 2018 года непродовольственная инфляция составила 2,6 процента, прирост цен на платные услуги сложился на уровне 6,0 процента.

#### 4.2. Сравнение прогноза с фактом

##### График 4.2.1. Фактическое и прогнозируемое значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



**Фактическая инфляция в III квартале 2018 года сложилась на 0,3 п.п. ниже ожиданий Национального банка.** В обзорном периоде цены на продовольствие сложились ниже ожидаемых за счет более низких цен на группу «фрукты и овощи», а также был переоценен возможный рост цен на одежду и обувь в непродовольственной группе ИПЦ в связи с ожиданиями сокращения экспорта одежды и обуви в Россию из-за повышения НДС.

## Глава 5. Среднесрочный прогноз

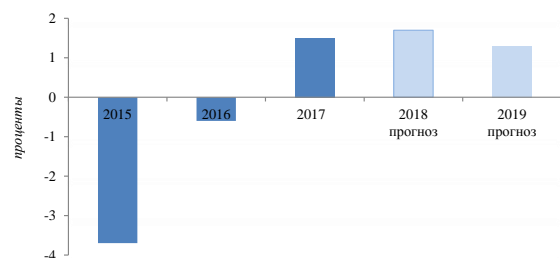
### 5.1. Предположения о внешней среде

#### 5.1.1. Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

##### Россия

##### График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России

(год к году)



Источник: МВФ, ИА «Блумберг», Минэкономразвития РФ

В среднесрочном периоде в России сохраняются ожидания положительных темпов роста экономики. Прогноз роста экономики России на 2018 год был незначительно скорректирован в сторону снижения, до 1,7 процента (вместо 1,9 процента) из-за более низких, чем ожидалось, сложившихся фактических данных в III квартале 2018 года<sup>1</sup>. При этом ожидания по замедлению экономики России на 2019 год сохранились на уровне 1,3 процента, что обусловлено более

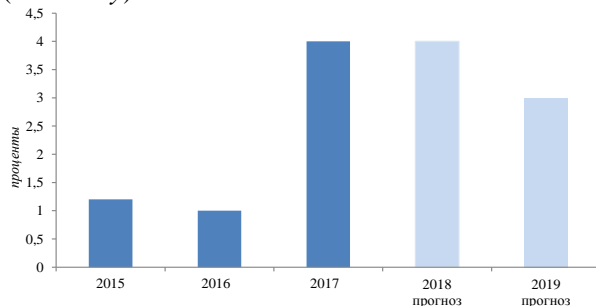
низкими темпами роста потребительского спроса на фоне замедления роста заработной платы и повышения ставки НДС с начала 2019 года, а также с замедлением инвестиционной активности и геополитической неопределенностью.

Среднесрочные риски отклонения инфляции вверх от 4 процентов по-прежнему преобладают. Они связаны, прежде всего, с влиянием геополитических факторов, ослаблением рубля, а также повышением базовой ставки НДС в России с 18 до 20 процентов с начала 2019 года и соответствующей реакцией инфляционных ожиданий. По мере исчерпания эффекта временных факторов в 2020 году ожидается стабилизация инфляции вблизи 4 процентов. При этом Банк России полагает, что оперативная реакция денежно-кредитной политики ограничит рост инфляционных рисков в будущем и создаст условия для смягчения денежно-кредитной политики в конце 2019-первой половине 2020 года.

##### Казахстан

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

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

В среднесрочном периоде при отсутствии шоков сохранится рост экономики Казахстана. Прогноз по экономическому росту Казахстана в 2018 году незначительно скорректирован до 4,0 процента (вместо 3,9 процента) из-за более высоких, чем ожидалось, фактических данных в III квартале 2018 года на фоне высоких цен на нефть и объемов её добычи. На 2019-2020 годы рост экономики сохраняется на уровне 3,0 и 3,2 процента соответственно. Экономический рост Казахстана будет

поддержан расширением внутреннего спроса на фоне роста доходов населения, реализации крупных инвестиционных проектов и государственных программ по поддержке экономики, а также увеличением объемов добычи, производства и экспорта минеральных ресурсов в условиях высоких цен на сырье.

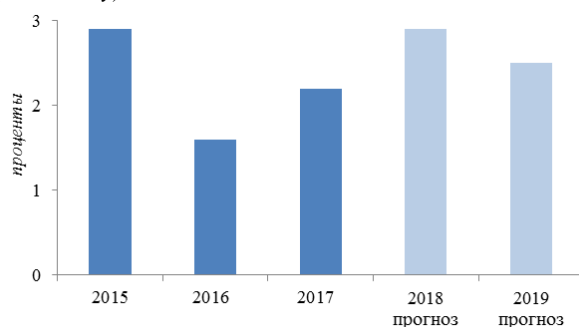
<sup>1</sup> Оценка МЭР РФ

В Казахстане при отсутствии внешних шоков в среднесрочном периоде ожидается замедление роста цен до значений близких к 4,0 процента в 2021 году. Так, в 2018 году инфляция будет замедляться в пределах целевого коридора 5,0-7,0 процентов, а в 2019 году окажется в коридоре 4,0-6,0 процентов. Основные риски ускорения инфляции в Казахстане связаны с неблагоприятным внешним фоном.

## США

**График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

Прогнозируется, что прирост ВВП сложится на относительно высоком уровне в текущем году и замедлится в последующие годы. Положительный эффект снижения налоговых ставок и уменьшения регулятивной нагрузки позволит достичь роста ВВП примерно на 3,0 процента в 2018 году. По мере уменьшения вклада данных мер ожидается замедление роста до 2,5 процента в 2019 году и 2,1 процента в 2020 году. Опросы показывают высокий уровень потребительского и предпринимательского доверия

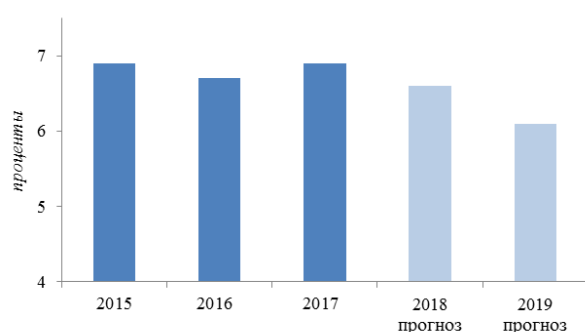
перспективам экономики, что вкупе с благоприятной ситуацией на рынке труда будет способствовать росту конечного потребления и инвестиций. Риски для экономики связаны с сохраняющимися внешнеторговыми разногласиями между США и Китаем.

Базовый индекс расходов на личное потребление, являющийся предпочитаемым индикатором инфляции ФРС США, достиг целевого ориентира в 2,0 процента. Ожидается, что в США продолжится проведение соответствующей денежно-кредитной политики, которая будет удерживать инфляцию близко к целевому ориентиру, при этом прирост ИПЦ будет находиться на уровне 2,2-2,3 процента в ближайшие годы.

## Китай

**График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Прогнозируется постепенное замедление темпов роста ВВП Китая. Власти страны будут проводить политику ограничения роста задолженности предприятий и сдерживания финансовых рисков. Повышение торговых тарифов на китайские товары со стороны США окажет отрицательное воздействие на рост экономики Китая. Предполагается, что величина данного воздействия будет умеренной, при этом правительство Китая располагает достаточными ресурсами для противодействия рискам и поддержания высокого уровня экономической активности. Будет продолжено проведение

активной фискальной политики, ожидается устойчивый рост в секторе недвижимости, что окажет положительное влияние на рост экономики.

Согласно прогнозам, в ближайшие годы инфляция в Китае будет демонстрировать стабильную динамику на уровне немного выше двух процентов. Денежно-кредитная политика будет оставаться сдержанной и осмотрительной. Инфляция ниже целевого ориентира, установленного на уровне около трех процентов,

позволит Народному банку Китая смягчить политику в зависимости от потребности поддержки экономики.

## 5.2. Среднесрочный прогноз

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

Темпы экономического роста в Кыргызской Республике в кратко- и среднесрочной перспективах сохраняются в рамках ожидаемых ранее тенденций. При этом основными факторами, определяющими экономическую активность в стране, остаются внешнеэкономические условия, прежде всего, уровень экономической активности в странах-торговых партнерах.

Сохраняющиеся опасения по поводу наращивания санкционного давления на экономику России продолжают определять основные перспективы развития экономик нашего региона, включая Кыргызскую Республику. Внесенный на рассмотрение Сената США пакет санкций против России – «Акт о защите американской безопасности от агрессии Кремля» (Defending American Security from Kremlin Aggression Act – DASKAA) – все еще не получил одобрения, однако это связано с нехваткой времени на его рассмотрение. По мнению аналитиков, в текущем году пакет DASKAA не успеет пройти все необходимые процедуры по его рассмотрению и согласованию и будет вынесен на обсуждение только в начале 2019 года.

Складывающаяся на сегодня тенденция развития экономики России учитывает достаточно высокую вероятность расширения санкций с учетом пакета DASKAA и на сегодня уже абсорбировала большую часть эффекта от его введения. Однако при публикации решения об утверждении пакета санкций DASKAA возможно возникновение краткосрочной волатильности в экономике России и странах нашего региона.

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

Мировые продовольственные рынки сохраняют стабильную динамику цен до конца текущего сельскохозяйственного сезона (июль 2018 – июнь 2019 года). Основные продовольственные культуры стран нашего региона демонстрируют снижение урожая в текущем году, однако это не вызовет значительного роста цен, так как, не смотря на снижение, объем собранного урожая остается на высоком уровне.

Цена на нефть на мировом рынке энергоносителей в начале IV квартала 2018 года снизилась до 70 долларов США за баррель на фоне роста мировых запасов нефти и роста опасений по поводу негативного влияния торговой войны между США и Китаем. В начале декабря 2018 года ожидается расширенное заседание ОПЕК+, на котором, как ожидается, может быть принято решение о сокращении квот на добычу нефти, что окажет поддержку ценам на нефть и, соответственно, поддержит рост экономической активности в России и Казахстане – странах-торговых партнерах Кыргызской Республики.

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

Учитывая складывающиеся на сегодня перспективы на мировых товарно-сырьевых рынках, а также условия развития экономик стран-торговых партнеров, наиболее значимым фактором развития экономики республики в среднесрочном периоде

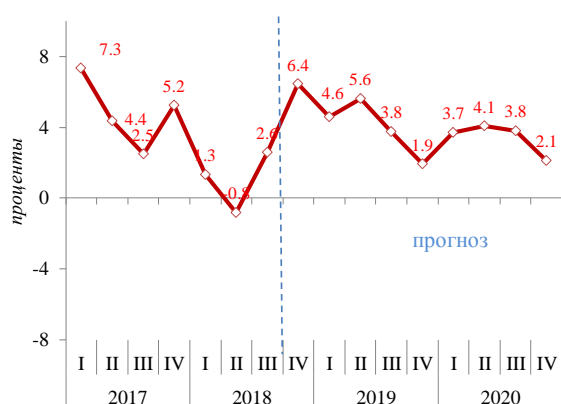
является экономический фон в странах нашего региона, во многом определяющийся степенью санкционного давления на экономику России.

Принимая во внимание сохранение общей тенденции цен на мировых товарно-сырьевых рынках, а также другие факторы, обуславливающие рост экономической активности, предположения о росте экономик стран-торговых партнеров в 2018-2020 года сохранены на уровне предыдущего (августовского) прогноза: в среднесрочном периоде (2018-2020 гг.) прирост ВВП России ожидается на уровне немногим ниже 2,0 процента, прирост ВВП Казахстана – на уровне около 3,5 процента. Инфляция в России и Казахстане в 2018 и 2019 годах сохранится около целевых уровней: в России – около 4,0 процента, в Казахстане – в пределах 6,0-7,0 процента.

**Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2018-2020 годах сохранит слабоотрицательный разрыв ВВП с учетом текущих ожиданий относительно темпов экономического роста стран-торговых партнеров.**

**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



При условии сохранения текущих внутренних и внешних условий экономического роста отрицательный разрыв ВВП сохранится в течении 2018-2020 гг.

В 2018 году, учитывая фактическую динамику роста ВВП в январе-октябре 2018 года, реальный прирост ВВП ожидается на уровне около 2,8 процента, без учета «Кумтор» прирост составит около 3,4 процента.

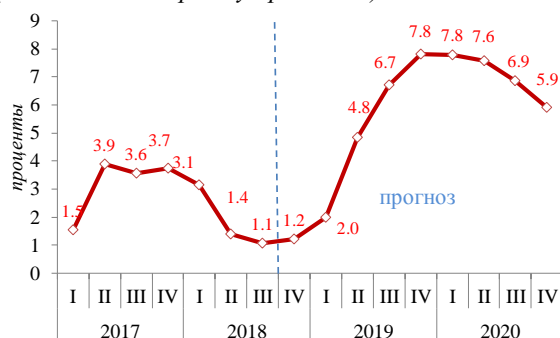
В 2019 году темпы прироста реального ВВП ожидаются на уровне около 3,7 процента, без учета предприятий «Кумтор» прирост составит около

4,8 процента.

**С учетом оценок развития внешней среды и внутренних условий инфляция в экономике Кыргызской Республики в среднесрочной перспективе сохранится в рамках целевого диапазона в 5-7 процентов, сохраняющийся отрицательный разрыв ВВП и соответствующий дефляционный фон вкупе со стабильным внешним инфляционным фоном обуславливают низкий уровень инфляции в текущем году. При условии отсутствия внешних и внутренних шоков постепенный рост экономической активности в стране и регионе обусловят вхождение инфляции в целевой ориентир к середине 2019 года.**

**График 5.2.2. Прогноз инфляции**

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



В 2018 году средний уровень инфляции (период к периоду) ожидается ниже 2,0 процента (дек. 2018 г./дек. 2017 г. – около 1,5 процента). В 2019 году среднее значение инфляции составит около 5,5 процента.

В середине 2019 года ожидается разворот нисходящего тренда инфляции на фоне восстановления цен на мировых товарных рынках, динамика цен в среднесрочной перспективе продемонстрирует рост и будет

стремиться к целевым значениям инфляции (5-7 процентов).

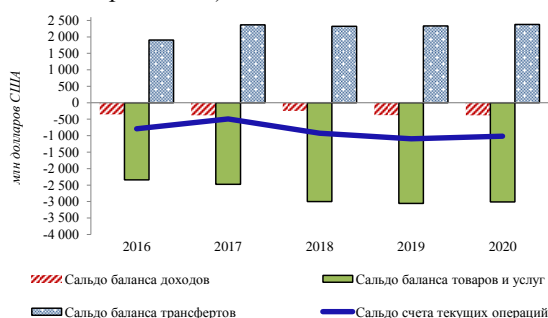


## Прогноз платежного баланса на 2018-2020 годы<sup>1</sup>.

Определяющие факторы развития внешнего сектора Кыргызской Республики в 2018 году были скорректированы с учетом данных фактического периода и ожиданий по развитию экономик в странах-торговых партнерах и внутренних предпосылок на конец года. Оценка дефицита текущего счета на 2018 год составила 12,6 процента к ВВП, главным образом, в связи с изменившимися тенденциями по показателям внешней торговли и денежным переводам трудовых мигрантов. Рост экспорта ожидается меньше роста импортных поставок, также прогнозируется более сдержанный рост притока денежных переводов трудовых мигрантов.

### График 5.2.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Итоги 9 месяцев 2018 года послужили основанием для корректировки в сторону умеренного роста экспорта в размере 0,9 процента. Основным фактором, повлиявшим на данную тенденцию, стало снижение поставок товаров швейной промышленности в фактическом периоде. Сохраняются ожидания снижения экспорта золота, обусловленные меньшими объемами добычи золота на руднике «Кумтор» относительно 2017 года. Согласно прогнозам, под влиянием

роста внешнего спроса на отечественную продукцию, а также адаптации к условиям торговли в рамках ЕАЭС прирост экспорта без учета золота сложится в положительной зоне на уровне 5,3 процента.

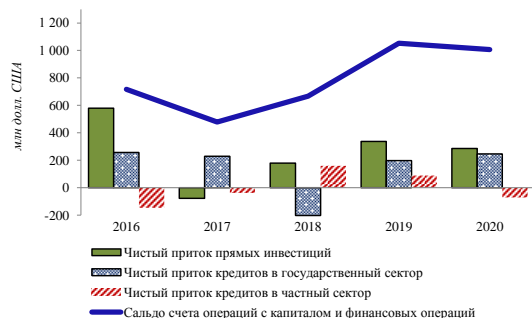
Исходя из заложенных темпов роста экономики страны и тенденции показателя импорта за девять месяцев текущего года был скорректирован прогнозируемый прирост импорта в 2018 году, который составит 12,6 процента. Рост внутреннего спроса будет способствовать увеличению импорта без учета нефтепродуктов на 14,6 процента. Объем импорта нефтепродуктов по прогнозам ожидается на уровне показателя прошлого года, что обусловлено сохранением мировых цен на нефтепродукты на высоком уровне на фоне снижения физических поставок относительно 2017 года.

Прогноз объема поступлений частных трансфертов был скорректирован с учетом данных фактического периода и колебаний курса российского рубля к доллару США. Ожидания относительно положительных темпов роста экономик России и Казахстана сохраняются, в результате чистый приток частных трансфертов прогнозируется на 1,5 процента больше уровня 2017 года.

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



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



Увеличение дефицита текущего счета в 2018 году обусловит рост финансирования за счет роста притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций. На динамику показателей счета в 2018 году оказала сумма единовременного списания долга Кыргызской Республики перед Российской Федерацией в размере 240,0 млн долларов США в первом квартале 2018 года. Приток капитала по финансовому счету ожидается по статьям «прямые инвестиции» и «другие инвестиции». Сальдо статьи «кредиты»

сформируется с отрицательным знаком под влиянием сокращения иностранных обязательств государственного сектора вследствие списания российского кредита. Также сохраняется тенденция роста объема платежей по ранее привлеченным кредитам негосударственного сектора. Вместе с тем более динамичный рост притока кредитов в частный сектор обусловит положительное сальдо по кредитам частного сектора.

Таким образом, сальдо платежного баланса по итогам 2018 года ожидается отрицательным в размере 34,9 млн долларов США, при этом критерий покрытия международных резервных активов<sup>1</sup> будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,0 месяца импорта.

**В 2019 году определяющими факторами развития внешнего сектора Кыргызской Республики станут умеренные темпы роста экономик стран-торговых партнеров и экономики страны.** Ожидается сохранение положительной динамики внешнеторговых операций. Большой рост импорта по сравнению с экспортом на фоне незначительного роста чистого притока текущих трансфертов обусловят формирование дефицита счета текущих операций на уровне 13,4 процента к ВВП. Положительный внешний спрос поддержит рост экспорта на уровне 2,0 процента, при этом прогнозируется прирост импорта на уровне 2,3 процента.

Прогнозы экономического развития Российской Федерации на 2019 год и прогнозируемая динамика колебаний курса российского рубля обусловили ожидаемый объем притока частных трансфертов на уровне 0,5 процента.

Ожидается увеличение притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, значительную часть поступлений по которому обеспечит приток прямых иностранных инвестиций, а также поступления кредитов в государственный сектор. Тенденция роста обслуживания кредитов частным сектором сохраняется.

Общее сальдо платежного баланса в 2019 г. прогнозируется с отрицательным сальдо в размере 40,6 млн долларов США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг международными резервными активами составит 3,8 месяца.

**На развитие показателей платежного баланса в 2020 году оказали влияние благоприятные ожидания развития внешнеэкономических условий и роста экономики страны.** Прогнозируется, что рост положительного сальдо текущих трансфертов, рост импорта и экспорта обусловят формирование счета текущих операций в размере 12,4 процента к ВВП. Тенденции роста внутреннего и внешнего спроса обусловят увеличение дефицита торгового баланса на 3,9 процента.

Рост экономик России и Казахстана окажут положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, темп роста которых сложится на уровне 3,2 процента.

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

Ожидается увеличение притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, значительную часть поступлений по которому обеспечат приток прямых иностранных инвестиций, а также поступления кредитов в государственный сектор.

Общее сальдо платежного баланса в 2020 г. прогнозируется с положительным знаком в размере 6,7 млн долларов США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг валовыми международными резервными активами составит 3,8 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2018 – 2020 годы сохраняются следующие риски:

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

# Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2016				2017				2018		
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b>												
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>												
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	79 821,8	107 696,7	139 395,8	149 416,9	90 748,9	113 614,3	147 783,3	168 812,1	98 267,2	115 373,1	154 711,6
ВВП	%	-6,2	2,1	9,2	7,9	7,3	4,4	2,5	5,2	1,3	-0,8	2,6
ВВП без учета предприятия "Кумтор"	%	1,3	4,2	5,8	4,4	3,0	1,3	3,9	8,9	2,9	1,6	2,9
Внутреннее потребление	%	-2,4	4,6	-0,2	-2,7	1,4	1,7	4,9	3,6	2,2	4,1	
Валовое накопление	%	-11,4	16,3	5,4	15,3	-2,1	-8,4	0,4	19,1	37,3	1,9	
Чистый экспорт	%	16,0	21,8	-11,2	-15,2	-15,0	-21,6	5,0	9,6	9,4	14,0	
<i>Производство ВВП:</i>												
Сельское хозяйство	%	0,7	1,6	3,6	3,2	1,1	1,4	2,4	3,0	1,7	1,5	2,8
Промышленность	%	-29,8	-7,7	33,1	31,6	34,2	25,9	4,9	-7,0	0,1	-11,2	0,3
Строительство	%	13,3	26,5	11,7	-0,3	-8,3	-6,8	2,2	23,0	4,2	7,7	8,2
Услуги	%	2,4	2,3	4,6	3,7	-0,3	0,0	1,7	6,7	1,5	1,5	2,2
в том числе торговля	%	5,0	5,3	12,6	7,5	1,5	4,2	3,7	3,9	3,7	4,8	4,7
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>												
ИПЦ	%	101,2	100,3	100,5	99,6	101,5	103,9	103,6	103,7	103,1	101,4	101,1
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	100,5	101,3	99,7	99,5	102,8	104,1	103,3	103,7	102,7	100,8	101,2
Базовый ИПЦ	%	103,0	101,8	101,0	99,9	100,3	101,3	101,9	102,1	102,8	103,1	102,5
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>												
Продовольственные товары	%	93,6	92,3	93,8	94,4	98,8	104,7	103,8	102,7	101,2	96,5	96,4
Непродовольственные товары	%	108,5	107,6	105,3	102,4	101,3	101,2	101,3	103,4	103,0	103,2	103,0
Алкогольные и табачные изделия	%	111,7	110,8	110,0	106,5	105,7	102,8	102,3	103,3	106,5	109,1	108,4
Услуги	%	106,5	105,2	104,6	104,4	106,9	107,1	108,3	107,7	106,9	107,3	106,1
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>												
Подакцизные товары	%	110,0	109,6	108,3	105,4	106,1	103,4	102,7	103,7	106,5	107,8	108,3
Регулируемые цены	%	109,6	109,3	105,2	99,8	98,7	99,4	99,7	100,2	100,6	100,7	100,8
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	107,8	106,4	105,5	104,2	104,2	104,0	104,6	105,9	105,3	105,4	105,1
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b>												
<i>(в процентах к ВВП)</i>												
Торговый баланс	%	-35,3	-36,2	-33,8	-31,1	-30,1	-28,6	-31,0	-31,5	-35,3	-36,0	-35,5
Счет текущих операций	%	-14,1	-14,7	-11,8	-11,5	-9,6	-7,3	-6,6	-6,5	-10,4	-9,3	-10,7
Экспорт товаров и услуг	%	38,2	37,2	37,3	35,7	35,3	36,2	35,4	34,9	23,4	24,2	22,7
Импорт товаров и услуг	%	75,7	75,6	73,6	69,8	68,2	67,3	68,5	67,6	58,7	60,2	58,2
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>												
	сом	70,0158	67,4860	67,9346	69,2301	68,6069	69,1367	68,6585	68,8395	68,4325	68,1800	69,2773
<b>5. Монетарный сектор</b>												
<i>(темпы прироста, если не указано иное)</i>												
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	8,00	6,00	6,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,75
Ставка депозита "овернай", на конец периода	%	1,00	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Ставка кредита "овернай", на конец периода	%	10,00	7,50	7,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	6,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	10,50	2,70	3,76	2,32	2,08	1,65	2,33	2,19	2,73	2,40	2,17
<i>в том числе:</i>												
по сделкам РЕПО	%	9,44	1,59	1,76	1,61	1,56	1,50	2,19	2,14	2,73	2,48	2,17
по кредитам в национальной валюте	%	13,25	7,84	4,11	2,67	2,11	3,10	5,06	6,50	-	0,00	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	-	2,0	-	4,00	-	1,25	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	2,18	1,44	0,27	0,24	0,61	2,81	1,44	2,79	2,40	2,31	1,90
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	1,14	4,08	2,94	4,85	3,83	3,30	1,86
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	5,00	5,00	4,99	4,73	4,00
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,73
Денежная база	%	17,2	16,7	20,5	27,6	23,3	21,8	22,6	16,9	16,2	6,7	2,6
Деньги вне банков (M0)	%	17,5	18,6	20,6	30,5	28,0	25,1	25,4	21,8	15,7	5,8	2,5
Денежный агрегат (M1)	%	21,0	25,5	29,4	38,6	31,7	25,9	24,4	21,0	19,6	10,5	4,2
Узкая денежная масса (M2)	%	17,2	25,8	31,5	40,3	36,2	28,8	27,8	23,7	21,1	14,6	8,0
Денежная масса (M2X)	%	13,1	16,7	15,2	14,6	21,7	19,8	19,1	17,9	16,9	11,6	6,2

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

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

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

## Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

**M0** – наличные деньги вне банков.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Приложение 3. Список сокращений

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