

Принят  
постановлением Правления НБКР  
№96/1 от 29 декабря 2010 года

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ  
НА 2011-2013 ГОДЫ**

Бишкек  
2010

ВВЕДЕНИЕ.....	3
1. ОБЗОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ДО КОНЦА ТЕКУЩЕГО ГОДА.....	4
1.1. Обзор развития экономических условий и ожидаемые итоги 2010 года.....	4
1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики .....	7
2. ПЕРСПЕКТИВЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ .....	11
2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски .....	11
2.2. Развитие экономики .....	11
2.3. Прогноз инфляции .....	14
3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ.....	15
3.1. Цель денежно-кредитной политики .....	15
3.2. Денежно-кредитная программа.....	16
3.3. Условия достижения цели денежно-кредитной политики.....	17
4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	17

## **ВВЕДЕНИЕ**

В настоящем документе на основе анализа текущей экономической ситуации и прогноза развития основных секторов экономики определены цели и задачи денежно-кредитной политики НБКР на среднесрочный период (2011-2013 годы), включая детализированное описание денежно-кредитной политики на 2011 год.

В первой главе настоящего документа приводится анализ динамики инфляции за 2008 - 11 месяцев 2010 гг., текущего состояния экономики, основных показателей финансового рынка, а также ожидаемые результаты проведения денежно-кредитной политики до конца текущего года.

В следующей главе описаны перспективы развития экономики страны в среднесрочном периоде 2011-2013 гг., обозначены внешние и внутренние факторы и возможные риски. Здесь также представлены сценарии развития экономики и прогноз инфляции.

Принципы реализации денежно-кредитной политики и варианты денежно-кредитной программы, подготовленные на основе возможного сценария экономического развития республики, отражены в третьей главе. Здесь же определены целевые ориентиры на 2011 год, а также приводится информация о факторах, которые могут затруднить достижение целевых ориентиров. В этой главе приводятся направления развития НБКР, которые будут способствовать улучшению возможностей НБКР при разработке и реализации денежно-кредитной политики.

При подготовке документа были использованы прогнозные данные министерства финансов по сектору государственных финансов Кыргызской Республики, утвержденные постановлением Правительства от 16 декабря 2010 года; среднесрочные прогнозы социально-экономического развития Кыргызской Республики на 2011-2013 годы от 5 ноября 2010 г., Меморандум об экономической и финансовой политике на сентябрь-декабрь 2010 гг. для программы, поддерживаемой механизмом ускоренного кредитования, одобренный Исполнительным Советом Директоров МВФ 15 сентября 2010 г. Документ базировался на предварительных данных со значительной долей неопределенности.

# 1. ОБЗОР РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ДО КОНЦА ТЕКУЩЕГО ГОДА

## 1.1. Обзор развития экономических условий и ожидаемые итоги 2010 года

**Реальный сектор экономики.** 2008 год был отмечен высокими темпами роста экономики, который согласно данным Национального статистического комитета составил 8,4 процента.

В 2009 году в результате негативных последствий финансового кризиса произошло замедление темпов экономического роста. Спад экономической активности вследствие сокращения платежеспособного спроса в региональной экономике отразился и на развитии реального сектора экономики Кыргызстана. Объем ВВП в 2009 году, по предварительным данным НСК КР, составил 196,4 млрд. сомов, увеличившись в реальном выражении на 2,3 процента.

Без учета предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» прирост реального ВВП составил 2,9 процента против 6,5 процента в 2008 году.

В 2010 году экономика Кыргызстана оказалась в крайне сложных условиях из-за политических событий и их последствий.

По предварительным данным за 11 месяцев 2010 года объем ВВП снизился в реальном выражении на 1,0 процента по сравнению с аналогичным показателем 2009 года (в январе-ноябре 2009 года прирост составил 1,6 процента), а без учета предприятий по разработке золоторудного месторождения «Кумтор» - на 1,3 процента (за тот же период 2009 года аналогичный показатель вырос на 2,8 процента). Дефлятор ВВП по итогам 11 месяцев 2010 года сложился на уровне 7,6 процента против 1,4 процента в январе-ноябре 2009 года.

По итогам одиннадцати месяцев 2010 года уровень освоения инвестиций в основной капитал уменьшился на 2,3 процента по сравнению с аналогичным показателем 2009 года, в то время как по итогам января-ноября 2009 года объем инвестиций в основной капитал увеличился на 16,8 процента, что, прежде всего, обусловлено снижением инвестиций в энергетическую отрасль на фоне завершающегося строительства ГЭС «Камбар-Ата-2» и других крупных проектов.

Уровень конечного потребления по итогам первого полугодия 2010 года вырос по сравнению с аналогичным показателем января-июня 2009 года на 1,7 процента против снижения на 9,0 процента в 2009 году. Во многом рост расходов на конечное потребление обусловлен эффектом низкой базы предыдущего года. В целом по итогам 2010 года ожидается небольшой рост потребления по сравнению с предыдущим годом, что будет обусловлено увеличением государственных расходов и ростом притока денежных переводов трудовых мигрантов. При этом рост потребления будет ограничен сохраняющимся негативным влиянием спада экономической активности.

Согласно прогнозу Министерства экономического регулирования в 2010 году ожидается снижение объема реального ВВП на 1,5 процента, что в номинальном выражении составит около 210,9 млрд. сомов. Дефлятор составит 9,0 процента. Большое влияние, которое трудно оценить, продолжает оказывать теневой сектор экономики. Оценки теневого сектора разнятся и по различным методикам могут достигать порядка 50% ВВП.

**Бюджетно-налоговая политика.** В 2008-2009 годах бюджетно-налоговая политика была в большей степени сосредоточена на реформировании налоговой политики. В конце 2008 года завершилась разработка и принятие новой редакции Налогового кодекса Кыргызской Республики, которая была введена в действие с 1 января 2009 года. Среди ключевых изменений в налоговом законодательстве можно выделить следующее:

- снижение ставки налога на добавленную стоимость (НДС) с 20 до 12 процентов;
- сокращение общего количества налогов с 16 до 8;

- изменение налогооблагаемой базы налога с продаж;
- изменения в части налогового администрирования и др.

В 2008-2009 году был достигнут значительный прогресс в достижении сбалансированности бюджета. Так, в 2008 году дефицит государственного бюджета с учетом внешнего финансирования ПГИ составил 0,0 процента к ВВП, а в 2009 году немного увеличился, составив 1,5 процента к ВВП.

В 2010 году в результате социально-экономической нестабильности замедлилась экономическая активность в стране, снизились темпы прироста налоговых доходов, увеличились государственные расходы на социальную защиту, обеспечение общественного порядка и безопасности, на капитальное строительство и ремонт и, как следствие, значительно увеличился дисбаланс государственного бюджета. Все это имеет как краткосрочные, так и среднесрочные последствия на экономику Кыргызской Республики.

Дефицит государственного бюджета за январь-октябрь 2010 года составил 3,6 процента к ВВП или 5,9 млрд. сомов (за январь-октябрь 2009 года бюджет был исполнен с дефицитом в размере 0,6 процента к ВВП или 1,0 млрд. сомов). При этом без учета поступивших средств от налога на валовой доход Кумтора дефицит государственного бюджета составил 6,0 процента к ВВП или 10,0 млрд. сомов.

В текущем году Временное Правительство Кыргызской Республики было вынуждено принять ряд декретов по поддержке пострадавших предпринимателей и восстановлению разрушенных городов, в частности:

– декрет №76 от 19.07.2010 года «О первоочередных мерах по восстановлению и развитию городов Ош и Джалал-Абад»;

– декрет №77 от 19.07.2010 года «О фискальных преференциях, льготах и отсрочках для физических и юридических лиц, пострадавших во время беспорядков в г.Ош, Ошской и Джалал-Абадской областях и мерах по восстановлению регионов»;

– декрет №126 от 07.09.2010 года «Об освобождении от налогообложения товаров, работ и услуг на безвозмездной основе лиц, понесших ущерб в результате обстоятельств непреодолимой силы».

Вышеперечисленные меры вкуче с замедлением экономической активности в стране, закрытием и ужесточением контрольно-пропускного режима на границе с соседними странами привели к ухудшению показателей сбалансированности сектора государственных финансов. В результате, учитывая текущее состояние исполнения бюджетных показателей, дефицит государственного бюджета по итогам 2010 года ожидается на уровне 7,7 процента к ВВП.

**Платежный баланс.** Мировой экономический кризис, начавшийся в 2008 году, негативным образом отразился на состоянии платежного баланса Кыргызской Республики. Дефицит счета текущих операций в 2008 году увеличился до 13,6 процента к ВВП. По итогам 2008 года положительное сальдо платежного баланса сократилось на 73,0 процента и сложилось в размере 83,2 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов на конец года покрывал 4,0 месяца будущего импорта товаров и услуг.

По итогам 2009 года, счет текущих операций сложился с дефицитом в размере 2,4 процента к ВВП. Положительное сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций по итогам 2009 года увеличилось в 2,5 раза и составило 389,9 млн. долларов США.

Таким образом, по итогам 2009 года положительное сальдо платежного баланса увеличилось в 2,7 раза и сложилось в размере 221,9 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов на конец года покрывал 4,6 месяца будущего импорта товаров и услуг.

По итогам 2010 года ожидается дефицит счета текущих операций на уровне 9,3 процента к ВВП (с учетом дорасчета НБКР данный показатель составит 5,9 процента к ВВП) против 2,4 процента по итогам 2009 года. Предполагается, что по текущему счету тенденция, сложившаяся за 9 месяцев 2010 года, сохранится до конца года.

Дефицит торгового баланса составит 1 331,2 млн. долларов США и возрастет на 18,9 процента (*с учетом дорасчета НБКР дефицит торгового баланса в 2010 году составил 1 177,2 млн. долларов США и возрастет на 20,3 процента*). Объем текущих трансфертов составит 1 431,5 млн. долларов США и увеличится на 18,5 процента, что будет обусловлено ростом валютных поступлений, получаемых от трудовых мигрантов до 26,2 процента.

Счет операций с капиталом и финансовых операций по итогам 2010 года прогнозируется положительным в размере 127,0 млн. долларов США и снизится на 67,4 процента по сравнению с 2009 годом. При этом, положительное сальдо по финансовому счету снизится на 52,6 процента и сложится в размере 191,4 млн. долларов США. Снижение будет обусловлено увеличением отрицательного баланса по капитальному счету в 3,6 раза, уменьшением объемов прямых инвестиций на 8,0 процента и поступлений по другим инвестициям на 89,5 процента.

Таким образом, по итогам 2010 года сальдо платежного баланса сформируется отрицательным в размере 87,1 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов на конец отчетного периода будет покрывать 4,8 месяца будущего импорта товаров и услуг.

**Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома.** Индекс РЭОК *на конец 2008 года* составил 111,0 и по сравнению с соответствующим показателем 2007 года увеличился на 7,8 процента. Несмотря на снижение номинального эффективного обменного курса (НЭОК), более низкий уровень инфляции в странах-партнерах стал определяющим фактором в формировании РЭОК.

Под влиянием обесценения номинального двухстороннего обменного курса сома к большинству валют стран-торговых партнеров, общий индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) на конец 2008 года составил 127,9 и снизился на 3,7 процента по сравнению с соответствующим показателем 2007 года.

*По итогам 2009 года* индекс РЭОК составил 103,0 и по сравнению с соответствующим показателем 2008 года снизился на 7,2 процента. Снижение индекса РЭОК обусловлено обесценением номинального обменного курса сома (НЭОК) и более низким уровнем инфляции в Кыргызстане, чем в странах-торговых партнерах. Так, индекс НЭОК составил 124,2 и снизился на 2,9 процента. Наряду с этим, уровень инфляции в КР за 2009 год составил ноль процентов, тогда как средний уровень инфляции стран-основных торговых партнеров, по оценочным расчетам, составил 4,7 процента.

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года снизился на 6,1 процента и на конец октября 2010 года составил 116,6. Снижение было обусловлено обесценением сома по отношению к валютам основных торговых партнеров. Так, средний курс сома в октябре 2010 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2009 года обесценился по отношению к казахскому тенге на 6,5 процента, китайскому юаню - на 7,8 процента, доллару США - на 5,7 процента, российскому рублю - на 3,2 процента. При этом наблюдалось укрепление сома к евро на 0,7 процента.

Несмотря на укрепление валют основных торговых партнеров к сому, более низкий уровень инфляции<sup>1</sup> в странах-партнерах оказал давление на индекс реального эффективного обменного курса (РЭОК) в сторону увеличения, тем самым, сгладив влияние обменного курса. Таким образом, РЭОК сома с начала года увеличился на 3,3 процента и на конец октября 2010 года составил 106,4.

**Основные индикаторы финансового рынка.** В течение 11-и месяцев 2010 года ситуация на финансовом рынке была неоднозначной. Показатели первого квартала свиде-

---

<sup>1</sup> Уровень инфляции в КР за январь - октябрь т.г. составил 13,1 процента, тогда как средний уровень инфляции стран-основных торговых партнеров, по предварительным расчетам, составил 2,8 процента.

тельствовавали о возвращении стабильности на основные сегменты финансового рынка. На первичном рынке ГКВ объемы продаж постепенно возрастали, при этом спрос значительно превышал предложение и среднемесячная доходность по всем ГКВ снизилась с 7,32 процента в январе до 4,9 процента в марте. Кредит в экономику от банковского сектора возрос на 2,9 процента, депозитная база увеличилась на 2,3 процента<sup>2</sup>. Однако во втором квартале внутренние шоки внесли дисбаланс в наметившуюся стабильность. Спрос на первичном рынке ГКВ сократился, а средневзвешенная доходность по всем видам ГКВ подскочила до 10,5 процента в апреле и продолжала расти, достигнув в октябре 15,2 процента.

Были отмечены существенные изменения в депозитной базе. В целом на конец ноября 2010 года объем депозитной базы составил 34,4 млрд. сомов, уменьшившись на 13,2 процента. Средневзвешенная ставка по вновь принятым сомовым депозитам по сравнению с показателем за десять месяцев 2009 года опустилась до 2,0 процента (-0,8 п.п.), по вкладам в иностранной валюте – снизилась на 0,5 п.п., составив за период 1,2 процента.

Кредитный портфель действующих коммерческих банков за одиннадцать месяцев 2010 года вырос на 5,6 процента и составил на конец ноября 26,6 млрд. сомов (в январе-ноябре 2009 года кредитный портфель сократился на 0,6 процента). Рост кредитования был обеспечен расширением кредитования в сомах на 22,1 процента, в то время как кредиты в иностранной валюте сократились на 4,5 процента. Без учета роста курса доллара США прирост кредитного портфеля за январь-ноябрь 2010 г составил 2,9 процента, при этом сокращение валютных кредитов составило 9,8 процента.

Средневзвешенная процентная ставка по вновь выданным кредитам банков в национальной валюте в январе-октябре 2010 года составила 23,8 процента, снизившись в сравнении с этим показателем 2009 года на 3,0 п.п., ставка по валютным кредитам уменьшилась на 1,8 п.п., до 20,0 процента.

Наряду с этим оставалась высокой активность НФКУ на рынке кредитования. За первое полугодие 2010 года их совокупный кредитный портфель увеличился на 15,2 процента и составил 10,2 млрд. сомов, что составляет 28,3 процента от общего объема кредитов в экономике (на начало года его доля составляла 26,1 процента).

До конца 2010 года рост кредитования, предположительно, будет сохраняться, что будет обеспечиваться расширением кредитного портфеля как банковских, так и небанковских финансово-кредитных учреждений. При этом увеличение кредитов будет обеспечено только сомовыми кредитами, тогда как валютные кредиты продолжат сокращаться. Процентные ставки по новым кредитам в национальной и иностранной валютах, вероятно, сохранят понижающую тенденцию.

## **1.2. Ожидаемые результаты реализации денежно-кредитной политики**

**Анализ денежно-кредитных показателей и прогноз до конца 2010 г.** В 2008-2010 гг мировая экономика пережила ряд потрясений, которые имели существенное влияние на малую открытую экономику Кыргызстана. В этих условиях, Национальный банк проводил денежно-кредитную политику, преследуя свою главную цель – достижение и поддержание стабильности цен, с учетом законодательных изменений основной задачи НБКР, проведенных в 2008 году. Основной задачей денежно-кредитной политики Национального банка Кыргызской Республики в 2008 году являлось снижение возросших инфляционных ожиданий населения, достижение и поддержание стабильности общего уровня цен. В 2009 году в условиях снижения негативного воздействия мирового финансово-экономического кризиса и инфляции первоочередной задачей Национального банка явилось содействие экономическому росту. В целях ее решения НБКР было создано дочернее предприятие ООО «Специализированный фонд рефинансирования банков», ос-

<sup>2</sup> В соответствии с монетарным обзором банковской системы

новным направлением деятельности которого определено предоставление финансовых ресурсов банковскому сектору для кредитования реального сектора. По результатам 2008 года инфляция сложилась на уровне 20,1 процента, в 2009 году – 0,0 процента.

В целом, по предварительным данным, инфляция в среднесрочном периоде 2008-2010 гг. не превысит уровня в 12,5-13,0 процента, что в среднем за период соответствует заявленным ранее ориентирам (12-15 процентов в 2008, ниже 15 процентов в 2009 г., 7,5 – 9,0 процента в 2010 г.).

В «Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2010 год» первоочередной задачей было определено удержание умеренных темпов инфляции в пределах 7,5 – 9,5 процента. В основу оценки инфляции закладывались предположения о том, что инфляционное давление повысится на фоне масштабных мер бюджетного стимулирования для поддержки экономического роста и усиления социальной защиты населения, а также повышения тарифов на электрическую и тепловую энергию.

В течение первого квартала в связи с сохранением инфляционных рисков Национальный банк поддерживал объемы эмиссии нот НБКР на высоком уровне около 1 млрд. сомов. Политические события апреля и июня 2010 года и их последствия внесли существенные корректировки как в условия, так и в характер и направления проведения денежно-кредитной политики. В условиях рисков возникновения системного кризиса в банковской системе и угрозы более глубокой стагнации на фоне умеренных темпов инфляции в течение первых после апреля месяцев действия Национального банка были направлены, в первую очередь, на обеспечение стабильности банковской и финансовой системы и поддержку стимулирования экономического роста.

Принимая во внимание снижение ресурсной базы для кредитования экономики коммерческими банками, в течение 2-го квартала НБКР существенно снизил объемы изъятия избыточной ликвидности через операции на открытом рынке: объем нот в обращении на конец июня составил 200 млн. сомов против 1,0 млрд. сомов на конец марта. В мае был снижен размер обязательных резервов для коммерческих банков с 9,5 до 8 процентов. В целях стимулирования роста экономики в мае была снижена базовая ставка для деятельности Специализированного фонда рефинансирования банков (СФРБ) с 8 до 7 процентов. Одновременно был установлен единый поправочный коэффициент к базовой ставке для определения размера процентной ставки по кредитным средствам СФРБ на уровне 1.

В 3-ем квартале вследствие внешних ценовых шоков, спровоцированных климатическими катаклизмами в крупных странах-производителях зерновых культур, на фоне роста цен на энергоносители, началось значительное ускорение инфляционных процессов, проявившееся в повышении внутренних цен на продовольственные товары и подкрепляемое усилением инфляционных ожиданий населения. Если в целом за 1-ое полугодие инфляция составила 4,1 процента, то только за 3-ий квартал ее значение оказалось 5,9 процента.

Учетная ставка НБКР за 11 месяцев 2010 года выросла с 0,9 процента до 5,32 процента. Объем выданных кредитов «овернайт» по сравнению с 2009 годом увеличился почти в 4 раза и составил 2529 млн. сомов (635,8 млн. сомов за 2009 год).

Национальный банк с августа 2010 года начал проводить с коммерческими банками операции своп по покупке долларов США в целях предоставления сомовой ликвидности для удовлетворения заявок МФО, чьи счета заблокированы в ОАО «АУБ». Общий объем данных операций за август-ноябрь составил 14,65 млн. долларов США или 683,5 млн. сомов в эквиваленте.

На внутреннем валютном рынке отмечалось существенное увеличение спроса на иностранную валюту в связи с оттоком валютных депозитов, снижением притока валюты от экспортной выручки, возросшими девальвационными ожиданиями, укреплением позиций доллара на мировых рынках. В целях недопущения резких колебаний обменного курса доллара США, НБКР увеличил объем продажи безналичных долларов на валютных



торгах. Чистая продажа НБКР долларов США за 11 месяцев 2010 года составила 218,9 млн. долларов США, обменный курс доллара США повысился на 6,28% (в аналогичном периоде 2009 года чистая продажа НБКР долларов США составила 134,65 млн. долларов США, обменный курс доллара повысился на 11,43 %).

По результатам 11-ти месяцев 2010 года денежная база увеличилась на 8,7%, в основном в связи с ростом дефицита государственного бюджета.

**Источники формирования предложения денег.** Национальный банк предпринял ряд мер для поддержания кредитования экономики. В частности, активизировал свою деятельность Специализированный фонд рефинансирования банков; Национальный банк начал заключать операции своп с коммерческими банками по заявкам микрофинансовых организаций по предоставлению им сомовой ликвидности. Правительство увеличило расходы государственного бюджета, включая расходы на социальную поддержку населения, восстановление разрушенных объектов на юге, проведение референдума и парламентских выборов. По итогам 11-ти месяцев 2010 года темпы прироста денежных агрегатов ускорились по сравнению с аналогичными показателями за январь-ноябрь 2009 года:

	за 11 месяцев 2010 г	за 11 месяцев 2009 г.
✓ деньги вне банков M0 –	14,0 процента;	3,5 процента
✓ широкие деньги M2 –	13,8 процента;	4,1 процента
✓ широкие деньги M2X –	10,9 процента;	7,2 процента

Вклад чистых иностранных активов НБКР (ЧИА НБКР) за 11 месяцев 2010 года в прирост денежной базы составил 27,0 процента (в аналогичном периоде 2009 года – 38,8 процента). Основной вклад в прирост ЧИА НБКР оказали прирост иностранных активов (+20,2 процента).

Чистые внутренние активы НБКР (ЧВА НБКР) за 11 месяцев 2010 года снизили денежную базу и вклад ЧВА НБКР в ее снижение оценивается в (-) 18,1 процента, (в январе-ноябре 2009 года вклад ЧВА НБКР в снижение денежной базы составил (-) 28,9 процента).

Чистые иностранные активы банковской системы (ЧИА БС) за январь-ноябрь 2010 года повлияли на увеличение широких денег M2X с вкладом (+) 16,2 процента, тогда как в аналогичном периоде 2009 года вклад составил (+) 41,2 процента.

Чистые внутренние активы банковской системы (ЧВА БС) за 11 месяцев 2010 года сократили широкие деньги, и вклад ЧВА БС в изменение широких денег M2X оценивается в (-) 5,3 процента (в аналогичном периоде 2009 года – 33,6 процента).

На конец ноября 2010 года структура широких денег M2X по сравнению с началом года изменилась следующим образом:

- доля денег вне банков увеличилась с 59,3 процента до 61,0 процента;
- доля депозитов других депозитных корпораций снизилась с 40,7 процента до 39,0 процента.

При этом структура депозитов изменилась в сторону увеличения доли переводных депозитов в национальной валюте (с 27,1 до 30,5 процента), при более существенном сокращении доли валютных депозитов (с 58,7 до 56,1 процента), чем других депозитов в национальной валюте (с 14,2 до 13,4 процента).

27 июля 2010 года прошла международная донорская конференция «Чрезвычайная помощь КР: восстановление и согласие» в г. Бишкек, на которой обсуждался вопрос выделения Кыргызстану средств на восстановление страны. По итогам международной донорской конференции была достигнута договоренность о выделении 1,1 млрд. долларов США в течение 30 месяцев на восстановление экономики Кыргызской Республики. Расходы государственного бюджета в свете произошедших апрельских и июньских событий и выборов в Парламент будет иметь отражение в среднесрочной перспективе на росте де-

нежных агрегатов, а также будет оказывать давление на динамику обменного курса и в последующем – на инфляцию.

**Факторы инфляции и исполнение целевого показателя денежно-кредитной политики.** Сильная зависимость отечественной экономики от мировой ценовой конъюнктуры и ограниченные возможности страны противостоять внешним и внутренним шокам обусловили сохранение высоких темпов инфляции в 2008 году, когда годовое значение инфляции (декабрь 2008 года к декабрю 2007 года) составило 20,0 процента.

В динамике инфляции 2008 года условно можно выделить два периода. В первом полугодии в республике наблюдалось ускорение темпов инфляции в результате продолжавшегося с 2007 года роста мировых цен на продовольствие и энергоресурсы. Как следствие, на внутреннем потребительском рынке повысились цены на продовольственные товары, нефтепродукты, тарифы на газ, электроэнергию и другие виды топлива, транспортные услуги. Подорожание основных сырьевых ресурсов отразилось на стоимости и производных товаров, формируя, таким образом, общий высокий инфляционный фон в экономике.

Начиная со второго полугодия, в мире наблюдался процесс стабилизации и снижения цен на основные продовольственные товары и нефтепродукты. Предпринимаемые меры НБКР позволили снизить потенциал ценового роста и существенно ограничили монетарные факторы инфляции, что, в дополнение к стабилизации мировых цен, обеспечили умеренный рост потребительских цен в Кыргызстане во втором полугодии 2008 года.

В 2009 году существенное замедление экономического роста и связанные с этим негативные процессы, такие как низкие темпы роста денежных доходов населения и сокращение потребительского спроса стали одними из основных факторов замедления темпов инфляции в Кыргызстане. Кроме того, в 2009 году ситуация на мировых рынках продовольственных товаров и энергоносителей характеризовалась стабильностью, что способствовало коррекции цен в сторону их снижения и, как следствие, снижению цен на внутреннем потребительском рынке в Кыргызстане, в особенности на импортируемую продукцию. По итогам 2009 года (декабрь 2009 года к декабрю 2008 года) инфляция составила ноль процентов. Процесс дефляции наблюдался практически по всем основным группам продовольственных товаров.

В первом полугодии 2010 года наблюдались достаточно умеренные темпы роста потребительских цен (в июне 2010 года годовое значение инфляции составляло 3,6 процента против 4,8 процента в аналогичном периоде 2009 года). Однако с июля 2010 года отмечается ускорение темпов инфляции, обусловленное, прежде всего, значительным повышением внутренних цен на продовольственные товары, ростом стоимости ГСМ в связи с введением экспортных таможенных пошлин и повышением цен на мировых рынках на нефтепродукты, а также повышением цен на товары первой необходимости.

По предварительным данным НСК КР на 30 ноября 2010 года, годовая инфляция составила 17,5 процента. Цены на продовольственные товары повысились в годовом выражении на 23,7 процента, на алкогольную и табачную продукцию – на 11,6 процента, на непродовольственные товары – на 14,1 процента, цены и тарифы на платные услуги населению – на 11,0 процента.

В целом сложившийся уровень цен формировался под воздействием таких основных факторов как:

- изменение тарифной политики на электрическую и тепловую энергию;
- изменение цен на основные продовольственные товары, в том числе под воздействием цен на мировых рынках;
- удорожание ГСМ на внутреннем рынке в результате введения с 1 апреля 2010 года экспортных таможенных пошлин на нефть и нефтепродукты, экспортируемых из России в Кыргызстан, и роста мировых цен;

- ужесточение контрольно-пропускного режима на границах с соседними государствами в связи с началом функционирования Таможенного союза;
- ухудшение торговых условий внутри республики и закрытие границ со странами-торговыми партнерами вследствие нестабильной общественно-политической ситуации в стране;
- существенное увеличение расходов государственного бюджета, выступающие одним из основных источников роста предложения денег.

Исходя из фактических данных за прошедший период, а также предположений о дальнейшей динамике цен на различные группы товаров, инфляция в годовом исчислении (декабрь 2010 года к декабрю 2009 года) оценивается в 19,0-19,5 процента.

С апреля 2010 года Национальный статистический комитет КР начал расчет базовой инфляции методом простых исключений (согласно утвержденной методике №9 от 29 апреля 2010 года). При расчете исключаются такие товары как молоко, сахар, отдельные виды плодоовощной и алкогольно-табачной продукции, ГСМ, товарная группа «электроэнергия, газ и прочие виды топлива», услуги пассажирского транспорта, связи и некоторые другие. В целом доля исключаемых товаров составляет 25 процентов от общей потребительской корзины.

Значение базовой инфляции по методике НСК КР по итогам октября 2010 года было ниже сложившегося уровня ИПЦ, но незначительно. Так, базовая инфляция по методике НСК КР в годовом выражении составила 14,1 процента, тогда как «неочищенная» инфляция – 14,9 процента. Данные показатели базовой инфляции свидетельствуют о том, что динамика инфляции имеет устойчивую восходящую тенденцию и в целом в экономике Кыргызстана формируется общий высокий инфляционный фон.

## **2. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ В 2011-2013 ГОДАХ**

### **2.1. Внешние и внутренние факторы, возможные риски**

К *внешним рискам*, которые могут оказать воздействие на макроэкономическую ситуацию в республике, относятся следующие:

- непоступление запланированных объемов иностранных инвестиций;
- снижение инвестиционной активности.

К *внутренним рискам* относятся следующие:

- структурная уязвимость экономики страны;
- нерешенность проблем продовольственной безопасности;
- неопределенность в отношении тарифной политики;
- низкий уровень производительности труда;
- медленное восстановление экономической активности в стране;
- структурная уязвимость экономики страны как к внутренним, так и внешним шокам.

### **2.2. Развитие экономики**

В 2011 году прирост ВВП ожидается на уровне 5,8 процента на фоне рецессии в предыдущем году и в номинальном выражении объем ВВП составит 241,4 млрд. сомов. На фоне восстановления экономической активности на юге республики ожидается значи-

тельный рост в сельском хозяйстве и строительстве, возможен существенный рост оборота торговых операций, обусловленный восстановлением экономической активности в стране. Во многом экономический рост в 2011 году будет зависеть от внешних факторов: условий торговли со странами-основными торговыми партнерами – членами Таможенного союза и ценовой конъюнктурой на мировых продовольственных и сырьевых рынках.

На 2012 и 2013 годы реальный темп прироста ВВП, рассчитанный на основе оценок долгосрочных возможностей роста экономики и при условии отсутствия шоков и других потрясений, закладывается на уровне 5,0 процента, что в номинальном выражении составит 274,6 и 309,0 млрд. сомов, соответственно.

Необходимо учитывать, что экономическая ситуация внутри страны в значительной степени будет зависеть от экономического развития соседних стран (Россия, Казахстан), экономика которых в свою очередь во многом подвержена влиянию конъюнктуры мировых цен на нефть. Как показывает практика, периоды высоких цен на энергоносители дают мощный импульс экономическому росту во всем регионе. Положительный эффект от такой экспансии испытывает и кыргызская экономика, через приток капитала, рост торговой деятельности и увеличение доходов.

Согласно проекту Закона Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2011 год и прогнозах на 2012-2013 годы» реальный темп прироста ВВП в 2011 году прогнозируется на уровне 4,8 процента, в 2012 году – 6,0 процента и в 2013 году – 6,3 процента. Размер дефицита бюджета в 2011 году составит 7,7 процента к ВВП. Таким образом, в 2011 году вопрос привлечения дополнительных финансовых ресурсов становится одним из самых актуальных.

В среднесрочной перспективе прогнозируется постепенное снижение дефицита, к 2013 году дефицит государственного бюджета снизится до 3,4 процента к ВВП. Однако средний уровень дефицита государственного бюджета в среднесрочном периоде ожидается на достаточно высоком уровне, что может повлечь за собой проблемы долгового и общего макроэкономического характера.

Для обеспечения макроэкономической стабильности в средне- и долгосрочной перспективе бюджетная политика будет нацелена на создание условий для повышения эффективности и конкурентоспособности экономики, на улучшение инвестиционного климата, достижение макроэкономических целей.

В среднесрочном периоде бюджетно-налоговая политика будет направлена на решение следующих задач:

- обеспечение макроэкономической стабильности, которая предусматривает, в том числе, последовательное снижение бюджетного дефицита;
- продолжение проведения тесной координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговых политик в среднесрочном периоде;
- сокращение государственного долга по отношению к ВВП.

Наиболее значимыми факторами, влияющими на состояние платежного баланса Кыргызской Республики в среднесрочном периоде, наряду с последствиями произошедших политических событий, являются изменившиеся условия во внешней торговле, вызванные созданием Таможенного союза, и тенденции ценообразования, складывающиеся на мировых товарно-сырьевых рынках. Учитывая специфику экспортно-импортных операций страны, функционирование Таможенного союза приведет к снижению импортных поступлений в части реэкспортируемых позиций, а также экспортных поставок товаров текстильного и швейного производства из-за ухудшения условий торговли. Данное снижение в определенной степени будет компенсировано сохранением высоких цен на нефть и золото на мировых рынках. При этом необходимо отметить, что объем денежных переводов, направляемых трудовыми мигрантами, в среднесрочном периоде сохранится на высоком уровне.

Прогноз платежного баланса на 2011 год построен на предположении постепенного оживления экономики страны, поступления ощутимых финансовых ресурсов как в государственный, так и в частный сектор, роста мировых цен на нефть и золото.

Таким образом, в 2011 году прогнозируется дефицит счета текущих операций на уровне 4,1 процента к ВВП (с учетом дорасчета НБКР ожидается профицит на уровне 2,5 процента к ВВП). Вследствие оживления экономики прогнозируется увеличение внешне-торгового оборота, номинальный рост которого составит 8,5 процента, рост импорта будет на уровне 5,9 процента, рост экспорта на уровне 13,0 процента. В результате, торговый дефицит снизится на 3,5 процента и сложится на уровне 1 284,8 млн. долларов США (с учетом дорасчета НБКР: дефицит торгового баланса в 2011 году составит 949,8 млн. долларов США и снизится на 19,3 процента). Как и прежде, основной статьёй экспорта будет золото, стоимостной объём которого увеличится на 24,3 процента, что будет обусловлено ростом производства в золотодобывающей отрасли на 0,2 процента и увеличением мировой цены на 22,0 процента<sup>3</sup>. Наряду с этим, учитывая прогнозируемый рост промышленности и сельского хозяйства страны, закладывается рост экспортных поставок сельскохозяйственной и промышленной продукции. По импорту товаров прогнозируется увеличение поступлений энергопродуктов на 15,3 процента, обусловленное ростом цены на мировых рынках на нефть на 15,0 процента.

Валютные поступления по текущим трансфертам в прогнозируемом периоде сохранят устойчивую тенденцию роста на уровне 23,7 процента, ожидается рост частных переводов трудовых мигрантов на 27,1 процента<sup>3</sup>.

Недостающие валютные средства, необходимые для финансирования дефицита текущего счета, будут покрываться за счет финансовой поддержки доноров КР в виде государственных кредитов и грантов в общей сумме до 665,9 млн. долларов США, кредитов, привлеченных частным сектором, до 44,9 млн. долларов США, а также за счет прямых иностранных инвестиций на сумму до 270,0 млн. долларов США.

Таким образом, общий платежный баланс сложится положительным в размере 164,7 млн. долларов США. Объём валовых международных резервов на конец отчетного периода будет покрывать 4,2 месяца будущего импорта товаров и услуг.

Прогноз Платежного баланса Кыргызской Республики на 2012-2013 годы разработан на основе следующих предположений:

- Среднегодовой рост ВВП<sup>4</sup> на уровне 5,0 процента, что позволит обеспечить рост экспорта в среднем на 12,0 процента;
- снижение стоимостного объёма экспорта золота, обусловленное снижением мировых цен на данный драгоценный металл<sup>3</sup>;
- снижение уровня мировых цен на нефть<sup>3</sup>;
- замедление темпов роста денежных переводов мигрантов, которые составят в среднем 3,3 процента;
- привлечение внешних финансовых ресурсов частным сектором;
- снижение объёмов финансовых ресурсов, привлекаемых государственным сектором, при сохранении высокого уровня обслуживания по ранее привлеченным кредитам.

Вышеперечисленные предпосылки приведут к увеличению товарооборота до 6,4 млрд. долл. США к 2013 году. При этом, прогнозируется снижение дефицита торгового баланса, что, прежде всего, будет обусловлено более высокими темпами роста экспортных поставок над импортными поступлениями. Так, среднегодовой темп роста экспорта за рассматриваемый период составит 12,0 процента, аналогичный показатель импорта сложится на уровне 8,9 процента.

<sup>3</sup> Усредненные данные полученные из различных Интернет источников: [www.oecd.org](http://www.oecd.org), [www.imf.org](http://www.imf.org), [www.rbk.ru](http://www.rbk.ru), [www.ereport.ru](http://www.ereport.ru)

<sup>4</sup> оценка НБКР.

В прогнозируемом периоде предполагается постепенное снижение притока иностранной валюты по текущим трансфертам в среднем на 5,2 процента.

В целом, описанная тенденция приведет к образованию дефицита текущего счета по итогам 2013 года на уровне 516,6 млн. долл. США, что будет соответствовать уровню 7,7 процента к ВВП (с учетом дорасчета НБКР данный показатель составил 6,5 процента к ВВП).

Как и в предыдущие годы, покрытие дефицита текущего счета будет осуществляться преимущественно за счет частных и государственных инвестиций. При этом, прогнозируется снижение поступлений внешних заимствований в государственный сектор, при сохранении достаточно высокого уровня обслуживания по ранее привлеченным кредитам. Снижение инвестиций в государственный сектор будет компенсировано значительным увеличением объемов прямых иностранных инвестиций в частный сектор. В результате, счет операций с капиталом и финансовых операций по итогам 2013 года сложится с профицитом на уровне 422,0 млн. долл. США.

Таким образом, общий платежный баланс сложится отрицательным в размере 63,6 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов на конец 2013 года будет покрывать 3,4 месяца будущего импорта товаров и услуг.

### 2.3. Прогноз инфляции

Прогноз инфляции на 2011 год сильно варьируется, поскольку на текущий момент отсутствует необходимая информация об экономической программе правительства, тарифной политике, бюджетно-налоговой политике, инвестиционной политике; не достигнута стабильность внутривалютной ситуации в стране. В целом динамика инфляции будет напрямую зависеть от мер правительства по стабилизации ситуации на рынке продовольственных товаров. В случае непринятия своевременных и достаточных мер создается существенная угроза стабильности цен.

В связи с этим прогноз уровня инфляции на 2011 год подготовлен в двух сценариях, учитывающий различный диапазон колебаний цен. По базовому сценарию, предполагающему умеренный рост тарифов на жилищно-коммунальные услуги и принятие некоторых мер по поддержанию баланса между спросом и предложением на рынке продовольственных товаров, инфляция прогнозируется в пределах 8,0-10,0 процента. Альтернативный характер развития макроэкономической ситуации, который подразумевает сохранение высоких инфляционных ожиданий, продолжение несбалансированной бюджетно-налоговой политики, более значительное повышение тарифов на жилищно-коммунальные услуги и рост цен на энергоносители, а также медленное восстановление благоприятных внешних и внутренних торговых условий, создает предпосылки для роста инфляции до значения около 18,5 процента.

В целом, в кратко- и среднесрочной перспективе ценовую ситуацию будут определять, в большей степени, такие факторы как структурные реформы сельскохозяйственного сектора, повышение производственного потенциала, изменения во внешнеэкономической конъюнктуре, баланс между спросом и предложением товаров и услуг, административно устанавливаемые Правительством тарифы, изменения в показателях государственного бюджета, сезонные колебания цен на сельскохозяйственную продукцию.

Иными словами, помимо традиционных для малой открытой экономики рисков внешних шоков, чрезвычайно остро стоят вопросы воздействия на экономику нашей страны именно внутренних факторов риска.

Ключевую роль при формировании общего уровня потребительских цен, особенно в среднесрочной перспективе, играет баланс между спросом и предложением товаров и услуг. Фактические данные с 2009 года, а также прогнозы демонстрируют, что внутренний спрос в Кыргызстане начинает восстанавливаться.

Сдерживающий эффект со стороны совокупного спроса будут оказывать социально-политическая нестабильность последних месяцев и последствия замедления деловой активности в стране, ухудшения инвестиционного климата и снижения оборотов торговли.

Учитывая тот факт, что основная часть дохода населения идет на потребление, можно говорить о формировании высокого инфляционного потенциала в экономике, поскольку рост потребительского спроса происходит на фоне снижения производства либо замедления темпов его роста почти во всех секторах экономики. Так, по данным НСК КР, в январе-сентябре 2010 года снизились темпы производства следующих видов продукции: мука, хлеб, водка, валовой выпуск продукции сельского хозяйства, бетон, шифер; уборка текущего урожая сельскохозяйственных культур также идет более медленными темпами, чем в предыдущем году. По многим другим видам продукции (например, мясо, колбасные изделия, молоко, сигареты, пескоблок) наблюдается небольшой рост, однако темпы роста существенно замедлились.

Динамика инфляции также будет зависеть от степени коррекции цен на импортируемые товары на внутреннем рынке в связи с колебаниями обменного курса национальной валюты и ожиданиями по поводу его дальнейшей динамики.

На 2012 год инфляция, при отсутствии шоков, оценивается в пределах 7,5-8,5 процента, на 2013 год – ниже 7,0 процента

### **3. УСЛОВИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПРОГРАММЫ В СРЕДНЕСРОЧНОМ ПЕРИОДЕ**

#### **3.1. Цель денежно-кредитной политики**

В предстоящий период разработка и реализация денежно-кредитной политики будут предопределяться необходимостью выхода из сложной макроэкономической ситуации, в которую страна попала в 2010 году. Падение валового внутреннего продукта с одной стороны, и инфляционный всплеск, с другой стороны, ставят перед НБКР сложную задачу балансирования между целью по стабилизации ценовой ситуации и задачей содействия экономическому росту. Для ограничения монетарной составляющей инфляции НБКР будет регулировать денежную базу с использованием стандартных инструментов денежно-кредитной политики, увеличивая операции по стерилизации избыточной ликвидности в ответ на наращивание бюджетных расходов. Национальный банк будет продолжать обеспечивать предложение денег через нестандартный денежно-кредитный механизм в виде деятельности СФРБ, однако, с появлением устойчивых признаков восстановления экономики, использование этого механизма будет ограничено. НБКР при этом сосредоточится на ценовой стабилизации, при необходимости ужесточая денежно-кредитную политику. Достижение и поддержание стабильности цен в среднесрочном периоде остается основной целью денежно-кредитной политики НБКР, при этом первоочередной задачей является снижение возросших инфляционных ожиданий.

Политика плавающего обменного курса останется неизменной. НБКР сохранит практику проведения валютных интервенций, которые бы поддерживали гибкую корректировку обменного курса и позволяли предотвращать его резкие изменения. В случае усиления давления на обменный курс НБКР будет избегать крупного сокращения международных резервов и обеспечит ужесточение денежно-кредитной политики.

НБКР продолжит деятельность по улучшению работы механизма процентного канала, который формирует ориентиры для финансового рынка, в том числе через усиление роли базовой ставки для Специализированного Фонда рефинансирования банков.

Учитывая важность координации и оперативности действий ПКР и НБКР в обеспечении макроэкономической стабильности, значительное внимание будет уделяться работе межведомственного координационного совета МФКР и НБКР.

Экономические исследования остаются областью интереса Национального банка. В рамках создания макроэкономической модели экономики будет продолжена работа по изучению каналов трансмиссионного механизма, по оценке инфляционных ожиданий, а также по расширению модели инфляции с использованием новых подходов.

В целях сохранения стабильности и целостности банковской системы НБКР продолжит работу по укреплению банковского надзора и совершенствованию законодательства в части усиления надзора за банками и регулирования их деятельности. В настоящее время разрабатывается Стратегия развития микрофинансирования на 2011-2015 гг. Начата работа по разработке Стратегии развития банковской системы на 2011-2013 гг.

НБКР примет меры по стабилизации деятельности МПЦ и платежной системы.

Реформирование платежной системы будет способствовать развитию новых и удобных для населения и хозяйствующих субъектов механизмов проведения платежей через счета в коммерческих банках. Предполагается переход центральных и иных органов власти и органов местного самоуправления на сбор и уплату всех видов платежей, на получение заработной платы и других выплат через счета и кассы коммерческих банков и отделения Государственного предприятия «Кыргызпочтасы». Предусматривается развитие инфраструктуры по приему и обслуживанию платежей с использованием современных банковских инновационных услуг и технологий (интернет-банкинг, мобильный банкинг, предоплаченные карты и др.), получат дальнейшее развитие системы расчетов с использованием банковских платежных карт по всей территории республики. С целью снижения рисков и защиты прав потребителей будут усиливаться мероприятия по надзору и контролю за платежной системой.

### **3.2. Денежно-кредитная программа**

Проведение денежно-кредитной политики НБКР в среднесрочном периоде будет исходить из ожидаемых тенденций развития реального, налогово-бюджетного и внешнего секторов экономики и будет ориентировано на значение инфляции на уровне 8 процентов в среднем за период при условии отсутствия шоков.

Денежно-кредитная программа построена на предположении, что внешнее финансирование в размере 1,1 млрд. долларов, определенное на конференции доноров, будет поступать равномерно в течение 2010-2013 гг. В связи с неопределенностью источников финансирования дефицита государственного бюджета в 2011-2013 гг. предполагается, что дефицит бюджета будет покрываться, главным образом, за счет внешних источников. Ожидается, что широкие деньги M2X и денежная база будут расти практически одинаковыми темпами – в пределах 16-20 процентов ежегодно.

На изменение чистых иностранных активов НБКР (ЧИА НБКР) помимо стандартных операций по обслуживанию внешнего долга и поступления внешних кредитов и грантов существенное влияние окажут поступления от Центра транзитных перевозок Министерства обороны США и от золотодобывающих компаний. Учитывая неоднородность межбанковского валютного рынка, НБКР будет выступать и как продавец, и как покупатель валюты, реализуя политику обменного курса.

Структурная слабость и зависимость экономики нашей страны от цен на мировых товарных и сырьевых рынках, неустойчивая внутрисполитическая ситуация, незавершенность работ по формированию экономической программы, инвестиционной, тарифной политики правительства, направленных на реформирование реального и внешнеторгового секторов экономики в целях повышения внутреннего производственного потенциала, улучшения баланса между спросом и предложением товаров и услуг - каждый из этих факторов может существенно изменить условия денежно-кредитной программы и денежно-кредитные показатели и потребовать существенных корректировок оценок показателей по всем секторам экономики, включая оценку инфляции.



### **3.3. Условия достижения цели денежно-кредитной политики**

Достижение указанных значений инфляции будет во многом зависеть от проводимой Правительством бюджетно-налоговой политики, структурных реформ и экономической активности в стране и в регионе, а также от совместных мер Правительства и местных органов власти по предотвращению краткосрочных спекулятивных всплесков цен на товары первой необходимости.

В среднесрочной перспективе достижение цели денежно-кредитной политики станет возможным только при соблюдении следующих условий:

- 1) на местах не будут допускаться дефицит и спекулятивные всплески цен на социально-значимые товары;
- 2) стоимость потребительских товаров, особенно товаров первой необходимости, будет формироваться строго на основе правил конкурентного ценообразования;
- 3) будут проведены структурные реформы и предприняты проактивные действия в развитии сельского хозяйства республики в рамках деятельности существующих организаций, таких как Кыргызская агропродовольственная корпорация и др.;
- 4) при проведении бюджетно-налоговой политики будут усилены меры по обеспечению устойчивости и сбалансированности поступлений государственных доходов и равномерного распределения государственных расходов в течение финансового года, а также по их оптимизации и целевому использованию с последующим сокращением дефицита бюджета;
- 5) тарифы на жилищно-коммунальные услуги, транспорт, образование и связь в целях недопущения их необоснованного роста должны регулироваться на основе принципов прозрачности, экономической эффективности и социальной справедливости. Необходимо также максимально быстрыми темпами сокращать потери в энергетическом секторе.

## **4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Денежно-кредитная политика НБКР в среднесрочном периоде будет нацелена на удержание умеренных темпов инфляции и способствовать реализации планов Правительства, направленных на восстановление макроэкономической стабильности.

Ожидаемый высокий бюджетный дефицит в среднесрочном периоде предполагает, что предложение денег будет осуществляться, главным образом, сектором государственных финансов. В этих условиях, особое значение будет иметь координация действий Правительства и Национального банка. Согласование мер денежно-кредитной и бюджетной политики будет осуществляться в оперативном порядке в рамках межведомственного координационного совета.

Исследовательские работы в области денежно-кредитной политики и макроэкономического моделирования, в том числе совместно с центральными банками других стран, международными финансовыми институтами, будут проводиться с целью улучшить возможности НБКР достигать цели и промежуточных целевых ориентиров денежно-кредитной политики.

Для улучшения процентного трансмиссионного канала НБКР продолжит работу по усилению роли процентных ставок по инструментам денежно-кредитной политики, включая базовую ставку для СФРБ.

В целях смягчения влияния колебаний курса доллара США на внешних рынках, диверсификации рисков ухудшения стоимости резервных активов НБКР, а также удовлетворения спроса со стороны коммерческих банков НБКР продолжит развивать на межбанковском валютном рынке сегмент операций с отличными от доллара США валютными активами.

В среднесрочном периоде, соблюдая принципы поддержания ликвидности и безопасности резервных активов, международные резервы планируется поддерживать на уровне покрытия не менее 3 месяцев критического объема импорта товаров и услуг.

Будет продолжено активное сотрудничество НБКР с международными финансовыми организациями (Международный Валютный Фонд, Всемирный Банк, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Азиатский Банк Развития, Исламский Банк Развития и другие).

В области платежных систем будет продолжена работа по повышению доступности и проникновения в отдаленные регионы страны банковских платежных услуг, улучшению уровня обслуживания, развитию и внедрению инновационных систем для проведения розничных платежей, таких как интернет-банкинг, мобильный банкинг и т.д.

Основными целями банковского сектора в среднесрочной перспективе будет сохранение целостности и устойчивости банковской системы, возвращение доверия населения, что найдет свое отражение в повышении уровня финансового посредничества.