



КЫРГЫЗ БАНКЫ

# **Отчет о денежно-кредитной политике. IV квартал 2022 года**

**Бишкек  
Февраль 2023 года**

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

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

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за IV квартал 2022 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 27 февраля 2023 года № 2023-П-07/13-1 -(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 .....	9
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>12</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	12
2.2. Внешний сектор.....	16
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика.....</b>	<b>18</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	18
3.2. Инструменты финансового рынка .....	21
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
<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>29</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	29
5.2. Среднесрочный прогноз.....	30
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>34</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий .....</b>	<b>35</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>37</b>

## Резюме

**Мировая экономика продолжила замедляться** на фоне сохранения высокой инфляции, повышения процентных ставок, сокращения инвестиций и нарушения цепочек поставок товаров в связи с изменением характера внешнеторговых операций. Годовые показатели инфляции большинства стран находились на высоком уровне, превышая среднесрочные ориентиры по инфляции центральных банков, что, в свою очередь, побудило их к ужесточению монетарных условий. Индекс цен ФАО сохранялся на довольно высоком уровне с тенденцией плавного снижения с пиковых значений, отмечавшихся в первой половине 2022 года.

**Темп прироста ВВП Кыргызской Республики сложился выше ожиданий.** По итогам 2022 года прирост ВВП составил 7,0 процента, а без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – 5,9 процента. Основные отрасли экономики показали рост производства, при этом наиболее значительный рост отмечался в промышленности, строительстве, сельском хозяйстве и секторе услуг. Поддержку экономической активности в стране оказывал возросший внутренний спрос, в том числе связанный с ростом заработных плат. Положительные показатели налоговых поступлений в государственный бюджет страны нивелировались с увеличением его расходной части в результате роста заработных плат работников бюджетной сферы, пособий и пенсий.

**Торговый баланс страны характеризовался ростом импортных поставок.** Дефицит торгового баланса страны сложился в размере 1 623,1 млн долларов США в IV квартале 2022 года, превысив аналогичный показатель 2021 года на 55,7 процента. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 56,6 процента и составил 3,2 млрд долларов США.

**Инфляция в Кыргызской Республике, как и прежде, оставалась чувствительной главным образом к воздействию внешних факторов.** Остаточные эффекты резкого повышения цен на мировые продовольственные товары, отмеченного в первой половине 2022 года, а также воздействие шока обменного курса в февралемарте 2022 года и повышение заработной платы продолжали находить отражение в показателе инфляции. Годовая инфляция в декабре 2022 года сложилась на уровне 14,7 процента, при этом в IV квартале 2022 года инфляция составила 15,0 процента в годовом выражении (IV квартал. 2022 г./IV квартал 2021 г.).

**В этих условиях проводимый курс денежно-кредитной политики был направлен на ограничение проинфляционных факторов в экономике Кыргызской Республики.** В монетарном секторе избыточная ликвидность сохранялась на высоком уровне главным образом в результате накопленного в течение 2022 года эффекта. Данный фактор отразился на инвестиционном поведении участников денежного рынка, и, как следствие, предпочтения участников рынка были в пользу стерилизационных инструментов Национального банка. Наблюдалось снижение краткосрочных ставок денежного рынка ввиду значительного повышения спроса. При этом ставки варьировались в пределах процентного коридора вокруг ключевой ставки. В банковской системе продолжилось наращивание депозитной базы и кредитного портфеля. Долгосрочные государственные ценные бумаги продолжали быть более привлекательными для инвесторов по сравнению с краткосрочными.

**На внутреннем валютном рынке в отдельные периоды наблюдалось преобладание спроса на иностранную валюту над ее предложением вследствие усиления влияния внешних факторов.** В этих условиях в отчетном квартале Национальный банк провел валютные интервенции по продаже иностранной валюты в безналичной форме на сумму 202,2 млн долларов США в целях сглаживания резких колебаний обменного курса.

## Глава 1. Внешняя среда

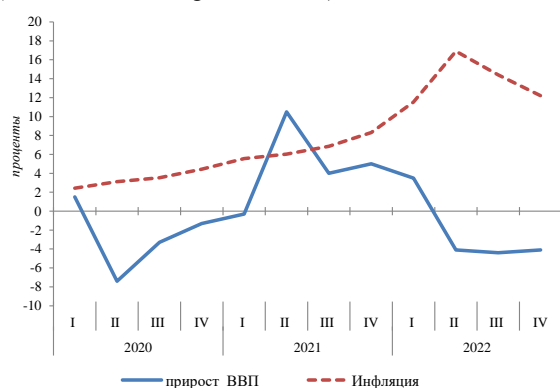
### 1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

Замедление мировой экономики продолжается. В США и Китае отмечается небольшой рост экономики, однако макроэкономические показатели Китая демонстрируют признаки слабости. В государствах – членах ЕАЭС отмечается разнонаправленная динамика темпов роста ВВП: в России и Беларуси зафиксировано снижение, тогда как в Казахстане и Армении отмечена положительная динамика. Мировая инфляция демонстрировала многолетние максимумы. Ускорение роста цен отмечалось практически во всех рассматриваемых странах, при этом отмечается небольшое снижение инфляционного давления в России, Армении и Беларуси.

#### Россия

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В 2022 году экономика России сократилась на 2,1 процента. С учетом того, что в январе – сентябре 2022 года темпы снижения ВВП находились на уровне 1,6 процента, годовой показатель свидетельствует о продолжении сокращения экономической активности.

Существенно снизилась активность в секторе торговли (-12,7 процента), а также в обрабатывающей промышленности и транспорте. Снижение расходов на потребление домашних хозяйств на 1,8 процента свидетельствует о сдержанном внутреннем спросе. Положительный вклад в экономику

обеспечен сельским хозяйством, строительством и государственным сектором, в частности военной отраслью.

**Продолжилось плавное замедление инфляции в России.** В декабре 2022 года инфляция снизилась до 11,9 процента после 12,0 процента в ноябре 2022 года. Основной вклад в годовой показатель инфляции внесли остаточные эффекты резкого повышения цен весной 2022 года, с мая 2022 года инфляция в целом понижалась. Банк России отмечает, что инфляционные ожидания населения и бизнеса снизились, но сохраняются на повышенном уровне. Наметились признаки восстановления потребительской активности. В данных условиях Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 7,5 процента. По прогнозу регулятора, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция опустится ниже 7,0 процента в 2023 году и сложится около 4,0 процента в 2024 году.

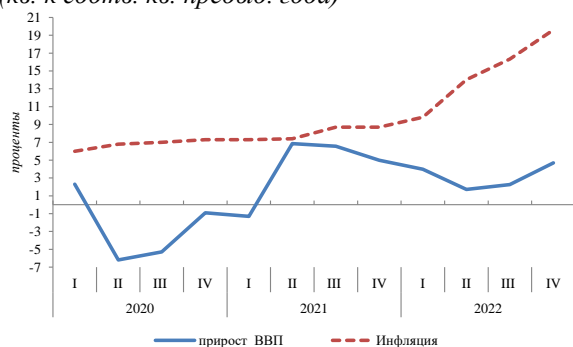
#### Казахстан

**Экономика Казахстана продемонстрировала увеличение темпов роста.** За январь-декабрь 2022 года ВВП Казахстана увеличился на 3,2 процента в реальном выражении по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года.

**Основной положительный вклад в динамику ВВП вносят нефтегазовые секторы.** Наибольший рост показали строительство на 9,4 процента, а также сельское хозяйство на 9,1 процента на фоне рекордного сбора урожая зерновых. В секторе услуг также отмечался рост за счет отраслей торговли, транспорта и связи.

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

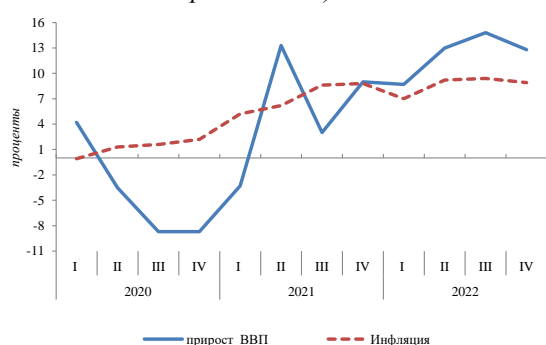
В декабре 2022 года годовая инфляция в Казахстане составила 20,3 процента: наибольший рост продемонстрировали цены продовольственных (на 25,3 процента) и непродовольственных (на 19,4 процента) товаров. Инфляция платных услуг осталась неизменной по сравнению с ноябем 2022 года (14,1 процента) на фоне снижения стоимости арендной платы за благоустроенное жилье и подавленного роста регулируемых цен. Цены предприятий – производителей промышленной продукции

в декабре 2022 года повысились на 9,4 процента в годовом выражении.

### 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 2022 году среди стран ЕАЭС самый высокий темп роста ВВП и низкий уровень инфляции зарегистрирован в Армении.

Высокая экономическая активность была поддержана фактором спроса, на который значимое влияние оказывал приток иностранных посетителей, в том числе туристов, и финансовые потоки в связи с геополитической ситуацией. Показатель экономической активности в 2022 году возрос на 14,2 процента (в 2021 году – на 5,8 процента), что в большей степени обусловлено ростом в сфере услуг,

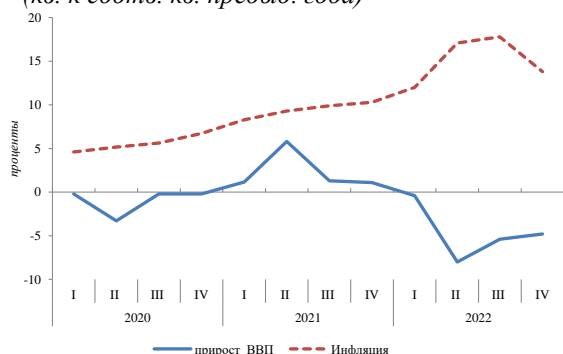
торговле, строительстве и промышленности. По оценке регулятора, ожидается, что в среднесрочной перспективе в условиях постепенного ослабления влияния внешнего спроса экономический рост будет постепенно замедляться, однако по-прежнему останется на высоких уровнях благодаря росту государственных капитальных затрат и увеличению производительности труда.

В результате повышения ключевой ставки регулятора, укрепления национальной валюты, а также ослабления внешних инфляционных воздействий инфляция в Армении постепенно замедлялась. Однако высокий спрос на рынке труда способствует росту заработной платы и увеличению внутреннего потребления. Инфляция в декабре 2022 года достигла 8,3 процента в годовом выражении при таргете в 4,0 процента (+/-1,5 п.п.) на среднесрочный период. Ожидается, что в условиях продолжающегося ужесточения денежно-кредитных условий в мире, а также ослабления мирового спроса инфляционное давление на экономику Армении со стороны внешнего сектора в ближайшее время ослабнет и инфляция приблизится к таргету во второй половине 2023 года.

## Беларусь

### График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

оказало расширение торгово-экономических связей с Россией: в 2022 году Беларусь впервые в своей истории получила положительное сальдо в торговле с российской стороной.

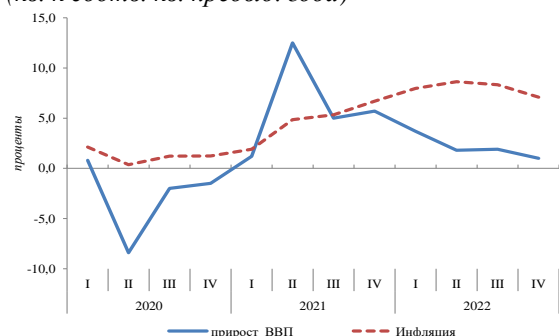
В ЕАБР подчеркивают, что скорость налаживания производственно-логистических цепочек остается ключевым фактором неопределенности для белорусской экономики. Многие эксперты солидарны в том, что многое в Беларуси будет зависеть от ситуации в российской экономике.

В декабре 2022 года инфляция в Беларуси замедлилась до 12,8 процента с 13,3 процента в ноябре и 15,2 процента в октябре. Снижение цен в последние месяцы объяснялось введением новой системы ценового регулирования, которая предполагает согласование повышения отпускных цен производителями с вышестоящими госорганами, установление предельных максимальных надбавок для импортеров и торговли и другие меры. Воздействие регуляторных мер оказалось сильнее, чем сохранявшееся проинфляционное влияние повышенных инфляционных ожиданий и значительной разницы в ценах в России и Беларуси, сформировавшейся в результате ослабления белорусского рубля к российскому в первой половине текущего года. Согласно ожиданиям аналитиков ЕАБР, весной 2023 года прогнозируется резкое понижение годовой инфляции, а летом ее уровень может временно опуститься до 4 процентов г/г. К концу 2023 года рост цен может ускориться из-за ослабления дезинфляционного влияния внутреннего спроса и ценового регулирования.

## США

### График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

Экономическая активность в Беларуси оставалась сдержанной. Инфляция резко замедлилась в результате введения новой системы ценового регулирования.

ВВП Беларуси сократился на 4,7 процента в реальном выражении по итогам 2022 года, при этом темпы замедления экономики снижаются (в октябре и ноябре сокращение составило 4,7 процента, в декабре – 4,9 процента).

Спад экономики объясняется потерей экспортной выручки из-за санкций и нарушений логистических цепочек. Однако поддержку экономике

В 2022 году в условиях эскалации геополитической ситуации в мире, ужесточения денежно-кредитной политики ФРС, высокой инфляции и напряженной ситуации на рынке труда экономическая активность в США замедлилась по сравнению с предыдущим годом.

В 2022 году ФРС США повысил ключевую ставку в 7 раз, до 4,25-4,50 процента (самый высокий уровень с 2007 года). Жесткие денежно-кредитные условия и высокая инфляция обусловили сокращение темпов экономического роста.

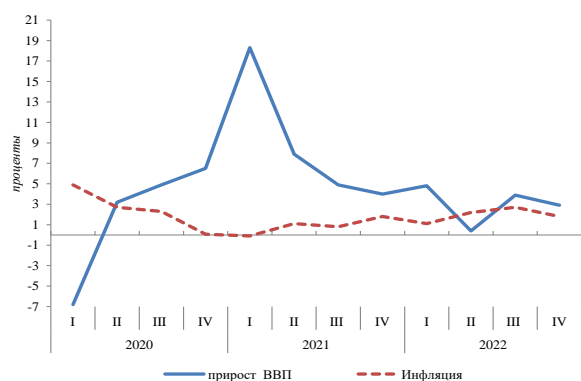
Прирост реального ВВП США замедлился до 1,0 процента<sup>1</sup> в IV квартале 2022 года по сравнению с аналогичным периодом 2021 года за счет снижения темпов прироста потребительских расходов, на которые приходится более двух третей экономической активности. По итогам 2022 года реальный ВВП США вырос на 2,1 процента после роста в 2021 году на 5,9 процента.

В результате принятых мер ФРС США, ослабления спроса, а также некоторого восстановления глобальной цепочки поставок во второй половине 2022 года инфляция немного замедлилась, составив 6,5 процента в годовом выражении в декабре 2022 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»

Экономика Китая в IV квартале 2022 года увеличилась на 2,9 процента в годовом выражении, замедлившись по сравнению с 3,9 процента кварталом ранее.

По итогам 2022 года экономика КНР выросла на 3,0 процента, что ниже целевого показателя роста, установленного китайским правительством на уровне 5,5 процента. Темпы роста стали минимальными с 1970-х годов, если не считать пандемийный 2020 год, что стало следствием прежде всего политики нулевой толерантности к ковиду, из-за которой власти Китая регулярно вводили

локдауны, продолжающегося спада на рынке недвижимости и ухудшения показателей экспорта и импорта.

Показатели деловой активности в Китае сигнализировали о незначительном улучшении условий в декабре 2022 года в связи с тем, что впервые за три года Китай вновь открыл свои международные границы, закрепив тем самым отход от политики «нулевой терпимости к COVID-19». Однако общая экономическая активность все еще остается в состоянии сокращения.

Среднегодовое значение потребительской инфляции в Китае в 2022 году составило 2,0 процента, что ниже целевого показателя на 3,0 процента. В декабре 2022 года инфляция выросла на 1,8 процента в годовом выражении с 1,6 процента в ноябре вопреки ожиданиям месячного снижения. Ускорение темпов роста инфляции свидетельствует о том, что снятие ограничений по COVID-19 действительно оказывает положительное влияние на китайскую экономику и может стать сигналом к более активному восстановлению в этом году. Экономика также будет расти, когда начнут действовать меры стимулирования, принятые во время пандемии, и правительство начнет увеличивать расходы для поддержания роста.

<sup>1</sup> Предварительные данные Бюро экономического анализа США.

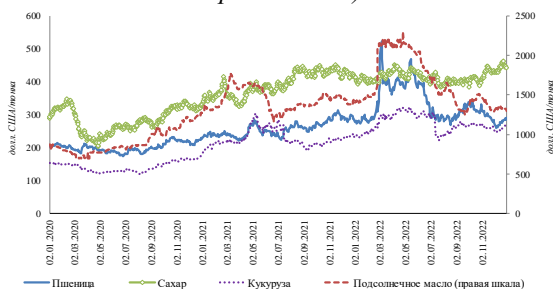


## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Цены на мировом продовольственном рынке были разнонаправленными и не оказали значимого понижающего влияния на цены в Кыргызской Республике. Рынок нефти в рассматриваемом периоде был относительно напряженным: на фоне ожидания глобальной рецессии цены снижались до 53,7 доллара США за баррель. В отчетном периоде на мировом рынке зафиксирован рост цены на золото в связи с замедлением оттока капитала с биржевых фондов, обеспеченных золотом, ввиду замедления инфляции в США, ослабления индекса доллара США, снижения ставок по государственным казначейским облигациям США и ожидания участников рынка относительно более плавного повышения ключевой ставки ФРС США.

### Продовольственный рынок

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



На мировом рынке продовольствия цены в рассматриваемом квартале были разнонаправленными, при этом оставались достаточно волатильными и уязвимыми, реагируя на погодные условия в странах-экспортерах и напряженность в геополитических отношениях.

Основные предпосылки, повлиявшие на мировые цены,

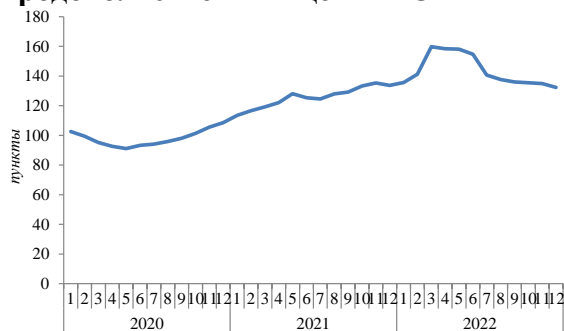
сохранялись: высокий мировой спрос, неблагоприятная погода в некоторых крупных странах-производителях, высокие производственные расходы, а также неопределенность в связи с ситуацией вокруг Украины.

В декабре 2022 года рост индекса цен на зерновые ФАО был обусловлен целым рядом факторов, в том числе существенным нарушением функционирования рынков, ростом неопределенности, более высокими ценами на энергоресурсы и производственные ресурсы, неблагоприятными погодными условиями в некоторых главных странах-поставщиках, а также сохраняющимся высоким мировым спросом на продовольствие.

На рынках растительных масел в обзорном квартале цены были разнонаправленными, при этом в конце квартала снизились до самого низкого уровня с февраля 2021 года ввиду падения мировых котировок пальмового, соевого, рапсового и подсолнечного масел.

Цены на сахар в декабре 2022 года достигли максимального значения за последние шесть месяцев ввиду опасений относительно последствий неблагоприятных погодных условий для урожая в Индии, являющейся вторым по значению экспортером сахара в мире, и задержек с переработкой сахарного тростника в Таиланде и Австралии.

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

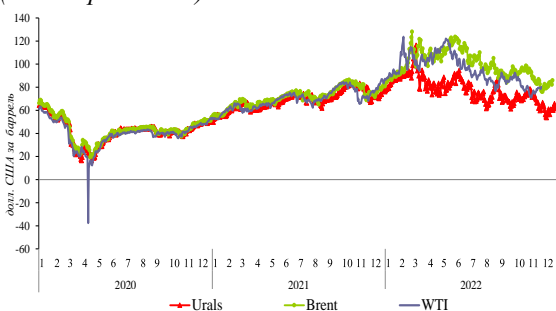


частично нивелированы умеренным ростом цен на сахар и молочную продукцию.

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

### Рынок энергоносителей

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



В IV квартале 2022 года волатильность котировок нефти определялась ожиданием развития ситуации в мире как с экономической, так и с политической сторон. В обзорном периоде цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) колебались в диапазоне 53,7-98,6 доллара США за баррель. С начала марта 2022 года российская нефть марки Urals продается с дисконтом 20-35 долларов США, а с сентября – 20,0 доллара США за баррель к марке Brent из-за введенных санкций против России. Средняя цена на нефть марки Brent в IV квартале 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом понизилась на 9,4 процента и составила 97,7 доллара США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом 2021 года цена увеличилась на 11,2 процента). В целом с начала 2022 года средняя цена нефти марки Brent составила 99,0 доллара США за баррель (в 2021 году – 70,8 доллара США).

На ценообразование на сырьевом рынке в IV квартале 2022 года повлияли меры коронавирусных ограничений в Китае и опасения по поводу высоких рисков глобальной рецессии. Дополнительно рынок дестабилизировали новости о продажах США нефти из стратегических запасов.

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

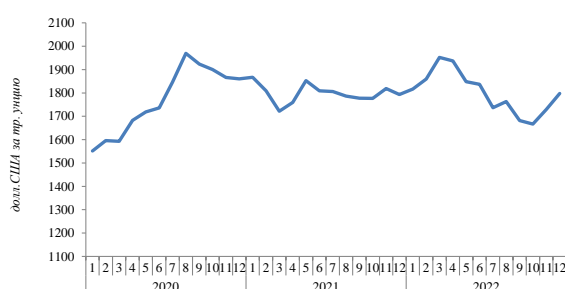
Помимо инфляционной составляющей, цены на мировых рынках энергоносителей в значительной степени определяют уровень экономической

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

активности в России и Казахстане, что является одним из наиболее важных факторов спроса в отечественной экономике.

## Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

инфляции в США, ослабления индекса доллара США, снижения ставок государственных казначейских облигаций США и ожидания участников рынка более плавного повышения ключевой ставки ФРС США. Дополнительную поддержку котировкам драгоценного металла оказывал рекордный спрос центральных банков большинства стран мира и ювелирной отрасли, а также сохраняющаяся неопределенность вокруг перспектив восстановления глобальной экономики, но определяющим фактором оставалась денежно-кредитная политика развитых стран.

Таким образом, по итогам 2022 года стоимость данного актива сохранилась на высоком уровне, сократившись лишь на 0,3 процента с начала года, при этом в IV квартале возросла на 9,8 процента и на конец года составила 1 824,0 доллара США за тройскую унцию. Международные аналитики ожидают, что цена на золото может сохранить высокий уровень в 2023 году в случае отсутствия негативных шоков.

**В 2022 году в условиях эскалации геополитической ситуации и ужесточения денежно-кредитных условий в мире ввиду ускорения инфляции динамика цены на золото на мировом рынке была волатильной.**

При этом в IV квартале 2022 года наблюдалась тенденция роста цены на золото в мире в связи с замедлением оттока капитала с биржевых фондов, обеспеченных золотом, ввиду замедления

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

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

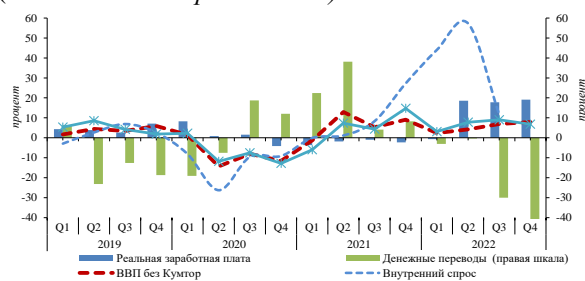
В обзорном периоде продолжилось восстановление экономической активности в Кыргызской Республике. В целом итоги 2022 года показали высокие темпы роста экономики благодаря увеличению объемов производства в промышленности, строительстве, сельском хозяйстве, повышению активности в секторе услуг инвестиций в основной капитал.

Вместе с тем на фоне сохранения геополитической напряженности остаются актуальными внешние риски. В данных условиях такие факторы роста, как внутренний спрос, денежные переводы и другие, могут быть подвержены неблагоприятным изменениям.

#### Спрос

**График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

потребления<sup>3</sup>, которые продемонстрировали рост главным образом в I полугодии 2022 года.

**Поддержку внутреннему спросу оказывали также возросшие расходы домашних хозяйств, связанные с ростом заработных плат.** Наблюдалась тенденция высоких темпов роста как номинальной, так и реальной заработной платы по сравнению с предыдущим годом. По итогам 2022 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника<sup>4</sup> составила 26,6 тыс. сомов, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 31,8 процента (увеличение на 9,4 процента в 2021 году). Уровень реальной заработной платы, исчисленной с учетом индекса потребительских цен, увеличился на 15,7 процента (по итогам 2021 года снизился на 2,2 процента).

**Наблюдалось увеличение численности занятых, что дополнительно поддерживало внутренний спрос.** Численность незанятого населения, состоящего на учете в органах государственной службы занятости в поисках работы, на начало 2023 года составила 98,8 тыс. человек, что по сравнению с показателями 2022 года на 0,6 процента меньше. Уровень зарегистрированной безработицы в общей численности рабочей силы составил по итогам 2022 года 2,8 процента, уменьшившись по сравнению с предыдущим периодом на 0,1 п.п.

**Сложившаяся отрицательная динамика чистого сальдо денежных переводов не оказывала существенного влияния на снижение внутреннего спроса ввиду сохранения положительной динамики их валовых поступлений.** За 2022 год чистый приток денежных переводов физических лиц в страну сократился на 21,2 процента на

**Показатели роста экономики Кыргызской Республики по итогам 2022 года сложились выше ожиданий.**

ВВП по итогам 2022 года вырос на 7,0 процента<sup>1</sup> (в 2021 году – на 6,2 процента<sup>2</sup>). По предварительным данным, увеличение внутреннего спроса в январе – сентябре 2022 года составило 33,2 процента (в аналогичном периоде 2021 года – увеличение на 3,8 процента) в основном за счет увеличения валового накопления и индивидуального

<sup>1</sup> По предварительным данным НСК КР

<sup>2</sup> По уточненным данным НСК КР

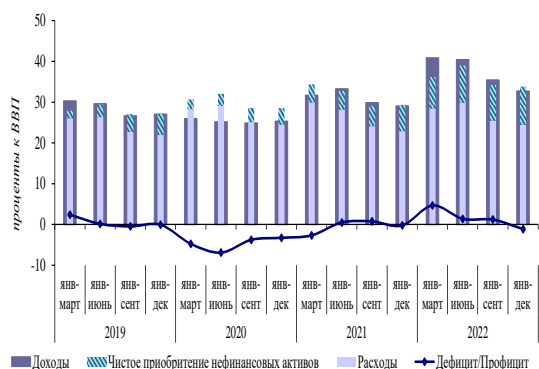
<sup>3</sup> Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных

<sup>4</sup> В целом по республике без учета малых предприятий

фоне значительного увеличения оттока на 113,3 процента, набравшего обороты после I квартала, при росте валового притока на 6,2 процента.

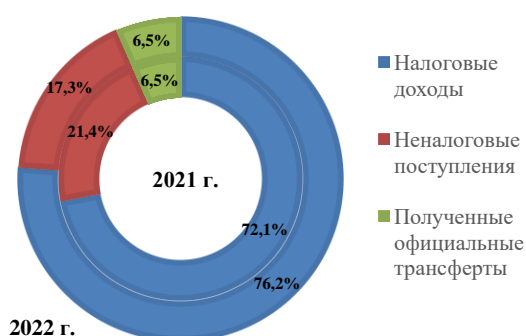
## Сектор государственных финансов

**График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета**  
(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

**График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета**



Источник: ЦК МФ КР

(+43,2 процента, до 300,5 млрд сомов). Налоговые поступления, занимающие основную долю в структуре доходов бюджета, выросли на 51,4 процента.

В части расходов бюджета на операционную деятельность существенный рост наблюдался в фонде оплаты труда работникам бюджетной сферы, далее – по грантам и взносам и по приобретению и использованию товаров и услуг и др. Выросли также капитальные расходы по итогам 2022 года – в 1,9 раза. Общие расходы государственного бюджета возросли на 46,9 процента – до 311,0 млрд сомов.

### Ожидания на 2023-2025 годы

Согласно Закону Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2023 год и прогнозе на 2024-2025 годы», по итогам 2023 года ожидается дефицит бюджета на уровне 2,3 процента к ВВП, а с 2024 года – профицит бюджета, который будет направлен на погашение государственного долга, а также финансирование расходов на экономическое развитие. Ожидается, что стимулирующая роль фискальной политики сохранится в среднесрочном периоде, что будет поддерживать внутренний спрос.

В рассматриваемом периоде сохранялся положительный фискальный импульс. Это свидетельствовало о проведении стимулирующей бюджетно-налоговой политики и оказывало повышательное давление на инфляцию.

В 2022 году дефицит государственного бюджета увеличился до 1,1 процента к ВВП (10,4 млрд сомов) с 0,2 процента к ВВП (1,8 млрд сомов) в 2021 году в результате расширения расходов в связи с повышением заработных плат работникам бюджетной сферы, ростом социальных пособий и капитальных вложений. По сравнению с заложенными бюджетными показателями в Законе Кыргызской Республики «О внесении изменений в Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете на 2022 год и прогнозе на 2023-2024 годы» доходы бюджета были перевыполнены, а расходы сложились ниже.

В условиях роста экономической активности, фискализации налоговых и таможенных процедур, а также значительных налоговых поступлений от ЗАО «Кумтор Голд Компани» доходы государственного бюджета росли высокими темпами в течение 2022 года

## Инвестиции

**Таблица 2.1.4. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования**  
(млн сомов, проценты)

	динамика			
	2021 г.	2022 г.	2021 г.	2022 г.
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	<b>122 843,3</b>	<b>138 333,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>91 012,4</b>	<b>101 269,2</b>	<b>74,1</b>	<b>73,2</b>
Республиканский бюджет	4 822,4	8 302,3	3,9	6,0
Местный бюджет	2 027,8	2 793,1	1,7	2,0
Средства предприятий и организаций	38 964,8	44 235,6	31,7	32,0
Кредиты банков	1 235,1	593,3	1,0	0,4
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	43 962,3	45 344,9	35,8	32,8
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>31 830,9</b>	<b>37 063,8</b>	<b>25,9</b>	<b>26,8</b>
Иностранный кредит	14 398,3	19 753,7	11,7	14,3
Прямые иностранные инвестиции	11 012,7	9 531,6	9,0	6,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	6 419,9	7 778,5	5,2	5,6

Источник: НСК КР

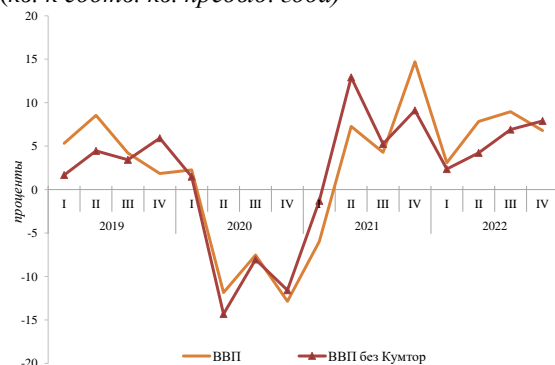
В 1,4 раза – на строительство объектов обрабатывающих производств. Объем освоенных инвестиций на строительство гостиниц и ресторанов увеличился на 11,8 процента. Ограничивающее влияние на рост показателя оказало падение инвестиций в основной капитал на строительство объектов сельского хозяйства на 23,4 процента, объектов оптовой и розничной торговли – на 15,4 процента, здравоохранения – на 16,2 процента.

## Предложение

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП по итогам 2022 года составил 919,4 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 7,0 процента по сравнению с 2021 годом. Без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор темп прироста ВВП в рассматриваемом периоде составил 5,9 процента.

**График 2.1.5. Динамика ВВП**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

(2,1 п.п.), из которого вклад производства предприятий по разработке месторождения Кумтор составил 1,5 п.п. При этом в рассматриваемом периоде отмечались отрицательные темпы прироста в таких отраслях промышленности, как обеспечение электроэнергией (-8,3 процента) и водоснабжение (-8,7 процента), что было связано с маловодием.

В строительстве ввод в эксплуатацию объектов социально-культурного назначения обеспечил прирост данного сектора на 8,0 процента. Положительный вклад данного сектора в формирование ВВП сложился на уровне 0,6 п.п. против отрицательного вклада в 0,5 п.п. годом ранее.

Валовой выпуск сельскохозяйственной продукции увеличился в 2022 году по сравнению с 2021 годом за счет увеличения производства зерновых культур почти в 2 раза, а также низкой базы предыдущего периода (-4,6 процента). Положительный вклад сельского хозяйства в прирост ВВП составил 1,0 п.п., при этом удельный вес данной

Наблюдалось увеличение уровня освоения инвестиций в основной капитал. Уровень освоения инвестиций в основной капитал в 2022 году возрос на 3,0 процента по сравнению с 2021 годом (-6,2 процента). Увеличение обеспечено за счет роста инвестиций: финансируемых за счет внутренних источников финансирования – на 1,9 процента и внешних источников – на 6,4 процента.

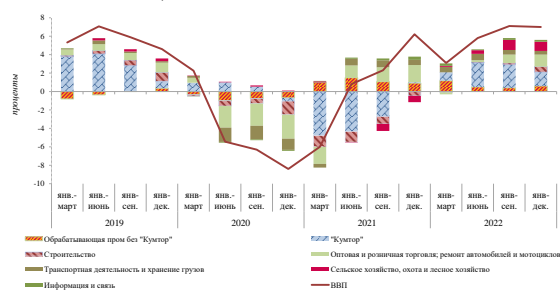
В 1,9 раза увеличился объем инвестиций, направленных на строительство объектов образования,

В 1,4 раза – на строительство объектов обрабатывающих производств. Объем освоенных инвестиций на строительство гостиниц и ресторанов увеличился на 11,8 процента. Ограничивающее влияние на рост показателя оказало падение инвестиций в основной капитал на строительство объектов сельского хозяйства на 23,4 процента, объектов оптовой и розничной торговли – на 15,4 процента, здравоохранения – на 16,2 процента.

Практически все отрасли экономики показали активный рост. Наиболее высокие темпы прироста продемонстрировали секторы промышленности, строительства, сельского хозяйства и услуг. Ключевым драйвером роста в промышленности (+12,2 процента) продолжало выступать обрабатывающее производство на месторождении Кумтор (+22,5 процента). Среди промышленных отраслей, внесших вклад в прирост ВВП в размере 2,2 п.п., отмечался положительный вклад обрабатывающей промышленности

## График 2.1.6. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

в отчетном году увеличился на 1,9 п.п. – до 49,1 процента.

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 16,1 процента, что на 0,3 п.п. выше, чем по итогам 2021 года.

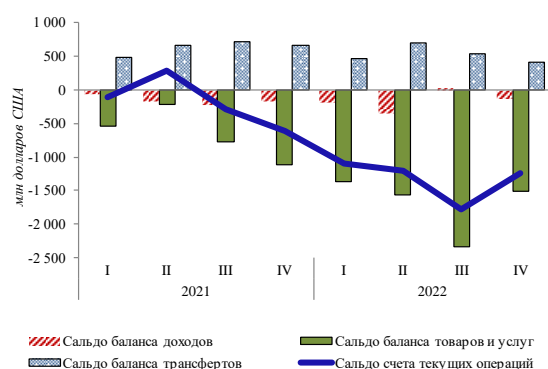
отрасли в структуре ВВП снизился по сравнению с годом ранее на 1,7 п.п., составив 12,1 процента.

Сектор услуг внес наибольший вклад в прирост ВВП в размере 2,3 п.п., увеличившись за отчетный год на 4,8 процента в реальном выражении. Рост сектора услуг был обусловлен увеличением объемов транспортной деятельности на 10,1 процента и оборотов торговли на 7,7 процента. По-прежнему удельный вес сектора услуг в структуре ВВП остается существенным, который

## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

**Значительный размер отрицательного сальдо торгового баланса predetermined deficit current account in IV quarter 2022 year.**

**График 2.2.1. Счет текущих операций**



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в IV квартале 2022 года составил 1 242,1 млн долларов США, или 48,4 процента к ВВП<sup>2</sup>.

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился в размере 1 623,1 млн долларов США в результате опережающего роста импорта по сравнению с экспортными поставками.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) увеличился на 57,6 процента и сложился в размере 799,3 млн долларов США.

Экспорт без учета золота вырос в 2,1 раза и составил 787,2 млн долларов США. Увеличились поставки таких товаров, как текстильная пряжа, ткани, одежда, слесарное оборудование, сейфы и скобяные изделия, обувь.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 2 422,4 млн долларов США, увеличившись на 56,3 процента. Рост импорта связан с перестройкой логистических цепочек в регионе и восстановлением объемов торговли после периода пандемии. Вклад в увеличение импорта в отчетный период внесли такие товарные позиции, как автомобили, ткани, слесарное оборудование, сейфы и скобяные изделия, электрические линейные телефонные аппараты, обувь, медикаменты. При этом в отчетном периоде наблюдалось снижение импорта энергопродуктов на 10,5 процента главным образом вследствие снижения физического объема и средних цен поставок нефтепродуктов.

**В структуре текущих трансфертов отмечены снижение частных переводов и рост трансфертов государственного сектора.** На отрицательную динамику чистого притока частных трансфертов в IV квартале 2022 года (снижение на 42,3 процента) значительное влияние оказало увеличение оттока денежных переводов. Поступление денежных грантов обеспечило рост официальных трансфертов.

В отчетном квартале ожидается профицит баланса услуг за счет роста поступлений по статье «поездки», обусловленного снятием ограничений, связанных с COVID-19, а также увеличением количества российских мигрантов. Отрицательное сальдо по статье «доходы», по оценкам, снизится до 139,6 млн долларов США.

**По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в IV квартале 2022 года ожидается приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 1 208,5 млн долларов США.** Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 51,8 млн долларов США, положительный баланс по финансовому счету составит 1 156,8 млн долларов США. По финансовому счету основной приток капитала ожидается по прочим инвестициям в виде увеличения обязательств частного сектора перед нерезидентами. Иностранцы активы резидентов увеличатся в основном за счет наличных денег и депозитов банковского сектора. Чистый приток прямых иностранных инвестиций прогнозируется на уровне 149,3 млн долларов США.

<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.



Таким образом ожидается, что по итогам IV квартала 2022 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 33,6 млн долларов США.

### 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)		
	2020 (ср.) (январь-декабрь)	2021 (ср.) <sup>1</sup> (январь-декабрь)	%	Декабрь 2021	Декабрь 2022	%
РЭОК	115,7	115,8	0,1	121,1	123,8	2,2
НЭОК	122,7	119,6	-2,5	124,8	123,8	-0,8
РДОК к кит. юаню	79,2	74,4	-6,0	76,7	94,7	23,5
НДОК к кит. юаню	60,8	51,7	-15,0	51,0	55,9	9,6
РДОК к евро	101,7	96,7	-4,9	104,3	117,4	12,6
НДОК к евро	69,5	60,8	-12,5	63,6	67,7	6,6
РДОК к каз. тенге	137,4	133,9	-2,5	137,9	140,9	2,2
НДОК к каз. тенге	166,7	157,0	-5,9	159,6	171,1	7,2
РДОК к рос. рублю	125,7	123,2	-2,0	124,6	112,8	-9,5
НДОК к рос. рублю	141,0	131,8	-6,5	132,0	116,6	-11,7
РДОК к тур. лире	174,2	187,0	7,3	245,9	237,4	-3,5
НДОК к тур. лире	275,3	317,2	15,2	483,5	668,6	38,3
РДОК к долл. США	83,1	81,3	-2,1	82,4	88,7	7,6
НДОК к долл. США	59,6	54,3	-8,9	54,2	54,0	-0,3

↓ – обесценение сома, улучшение конкурентоспособности  
↑ – укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

К концу IV квартала 2022 года наблюдались ослабление индекса номинального эффективного обменного курса и укрепление индекса реального эффективного обменного курса по сравнению с декабрем 2021 года. По фактическим данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года снизился на 0,8 процента и на конец декабря 2022 года составил 123,8. Снижение индекса было сформировано под влиянием обесценения<sup>1</sup> сома в декабре 2022 года по сравнению с курсом аналогичного периода

2021 года по отношению к российскому рублю на 11,7 процента и к доллару США на 0,3 процента. Наряду со снижением НЭОК более высокий уровень инфляции в Кыргызской Республике<sup>2</sup> обусловил рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 2,2 процента, который по состоянию на конец декабря 2022 года сложился в размере 123,8.

<sup>1</sup> Приведены данные по номинальному двустороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год.

<sup>2</sup> Инфляция в Кыргызской Республике за IV квартал 2022 года сложилась на уровне 14,7 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах – основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 11,3 процента.

## Глава 3. Денежно-кредитная политика

В условиях высокой неопределенности воздействия внешних рисков на экономику Кыргызской Республики проводимый курс монетарной политики Национального банка, как и прежде, был направлен на сдерживание инфляционных процессов.

Тактические решения денежно-кредитной политики принимались с учетом уровня ликвидности в банковской системе, тенденций развития денежного и валютных рынков, а также в зависимости от оценок экономической ситуации и ее перспектив развития в Кыргызской Республике и странах – торговых партнерах.

Повышенный уровень избыточной ликвидности в банковской системе оставался ключевым фактором, оказывающим влияние на поведение участников денежного рынка. В силу ее короткой срочности коммерческие банки предпочитали размещение свободных ресурсов на краткосрочные стерилизационные инструменты Национального банка. Ставки краткосрочных ставок денежного рынка демонстрировали понижающую динамику, формируясь в пределах процентного коридора.

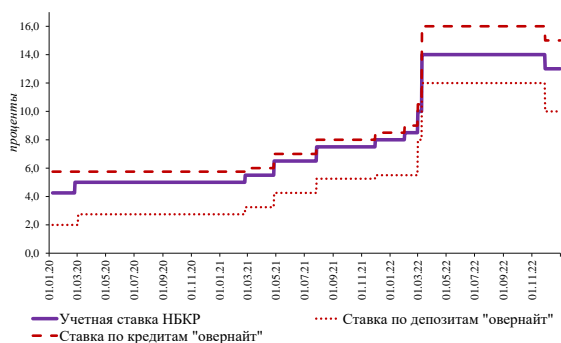
На внутреннем валютном рынке в отдельные периоды отмечалась некоторая волатильность. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты.

Несмотря на негативные внешние шоки и повышенные инфляционные ожидания, реализуемая денежно-кредитная политика позволила минимизировать давление на национальную валюту и обеспечила благоприятные условия как для повышения ресурсной базы банковского сектора, так и для роста кредитования экономики.

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

#### Процентная политика

График 3.1.1. Процентная политика Национального банка

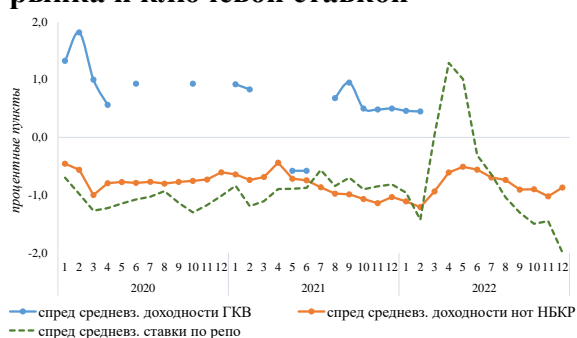


Принимая во внимание динамику развития экономики Кыргызской Республики и структуру складывающейся инфляции в Кыргызской Республике в середине IV квартала 2022 года, Национальный банк несколько смягчил процентную политику. После продолжительного периода поддержания ключевой ставки на уровне 14,00 процента 28 ноября 2022 года учетная ставка была снижена до 13,00 процента. Границы коридора

процентных ставок также были пересмотрены: ставка по депозитам «овернайт» снижена на 200 базисных пунктов до 10,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – на 100 базисных пунктов до 15,00 процента.

В ответ на изменение основных ставок Национального банка на денежном рынке отмечалась коррекция краткосрочных ставок.

**График 3.1.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой**



В результате принятых мер процентной политики, а также в условиях существенного роста избыточной ликвидности в банковской системе в IV квартале 2022 года разрыв между ключевой ставкой и краткосрочными ставками денежного рынка формировался в отрицательной зоне.

Средний спред между учетной ставкой Национального банка и ставками по репо-операциям составил (-)1,65 п.п. (в III квартале 2022 года – (-)1,0 п.п.). При

этом внутри отчетного квартала спред расширился с (-)1,50 п.п. в октябре до (-)2,00 п.п. в декабре. Основной причиной данной ситуации оставалась низкая активность участников на межбанковском рынке кредитных ресурсов в национальной валюте в условиях значительного профицита ликвидности в банковском секторе. Дополнительным фактором выступило снижение основных ставок Национального банка. Средневзвешенные ставки по репо-операциям снизились с 12,50 до 11,0 процента.

Ставки на рынке нот Национального банка продолжили свое снижение после коррекции основных ставок, а также на фоне повышенного спроса у участников рынка. В течение отчетного квартала средневзвешенная доходность нот снизилась с 13,10 до 12,13 процента. Данный фактор также отразился на снижении среднего показателя спреда ставок нот до (-)0,93 п.п. (в III квартале 2022 года – (-)0,78 п.п.).

В IV квартале 2022 года ГКВ продолжали пользоваться низкой привлекательностью у участников рынка. В результате низкой доходности спред между доходностью ГКВ и учетной ставкой сократился с (-)5,52 в предыдущем квартале до (-)4,60 п.п.

### **Ликвидность в банковском секторе**

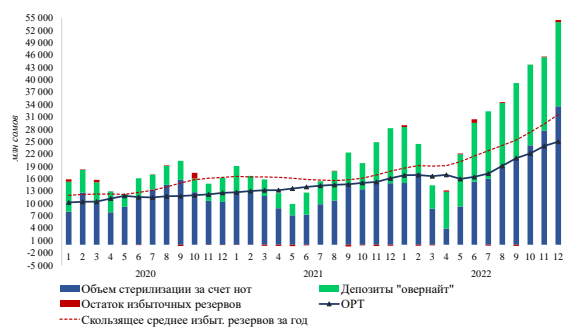
В банковском секторе избыточная ликвидность оставалась на высоком уровне, демонстрируя в течение IV квартала 2022 года устойчивую динамику роста. Нарастание ликвидности происходило главным образом за счет операций монетарного и государственного секторов. По сравнению с III кварталом в отчетном квартале наблюдалось увеличение среднедневного показателя избыточной ликвидности банковской системы на 36,9 процента до 48,0 млрд сомов. При этом внутри отчетного квартала уровень избыточных резервов вырос на 10,9 млрд сомов, составив к концу квартала 54,5 млрд сомов.

В качестве сопутствующей меры Национального банка по ограничению инфляционного давления было расширение стерилизации избыточной ликвидности в банковской системе посредством денежно-кредитных инструментов. Как и периодом ранее, коммерческие банки предпочитали размещение свободных ресурсов на более долгосрочных стерилизационных инструментах Национального банка, что обусловлено некоторой стабилизацией на денежном рынке. В IV квартале 2022 года среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка значительно вырос на 35,9 процента до 47,7 млрд сомов (в III квартале – 35,1 млрд сомов).

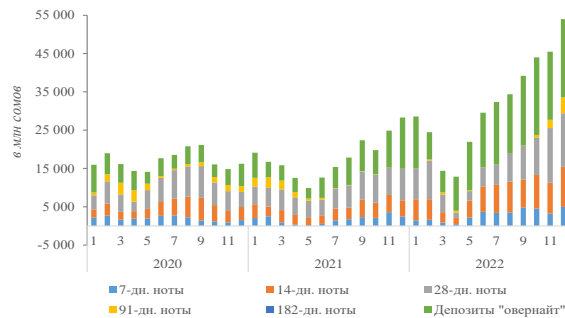
В структуре стерилизационных операций преобладали ноты Национального банка, среднедневной объем стерилизации которых вырос до 28,5 млрд сомов, или 59,7 процента (в III квартале – 18,5 млрд сомов, или 52,7 процента).

При этом среднедневной объем абсорбирования за счет депозитов «овернайт» в отчетном квартале составил 19,3 млрд сомов, или 40,3 процента соответственно (в III квартале – 16,6 млрд сомов, или 47,3 процента).

**График 3.1.3. Избыточные резервы КБ**



**График 3.1.4. Структура стерилизации**



В отчетном квартале 2022 года спрос на кредиты «овернайт» у банковского сектора отсутствовал, данное окно постоянного доступа было активным до июля 2022 года.

### Валютная политика Национального банка

На внутреннем валютном рынке в отдельные периоды отчетного квартала наблюдалось преобладание спроса на иностранную валюту над ее предложением вследствие усиления внешних и сезонных факторов. В этих условиях Национальный банк проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты в безналичной форме в целях сглаживания резких колебаний обменного курса. Общий объем продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале составил 202,2 млн долларов США (в предыдущем квартале валютные интервенции не проводились).

В целом по сравнению с предыдущим кварталом в IV квартале 2022 года волатильность обменного курса доллара США к сому возросла. Так, диапазон колебания обменного курса доллара США по отношению к сому варьировал от 80,1763 до 85,6800 сома/доллар США. Средний курс демонстрировал рост на 3,1 процента (в III квартале 2022 года данный показатель снизился на 0,5 процента), составив 83,8039 сома/доллар США.

### Меры денежно-кредитной политики в IV квартале 2022 года

Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора

Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 31 октября и 28 ноября 2022 года. В связи с сохранением давления глобальной инфляции на экономику Кыргызской Республики вместе с геополитической неопределенностью Правлением Национального банка 31 октября 2022 года было принято решение о сохранении учетной ставки на уровне 14,00 процента.

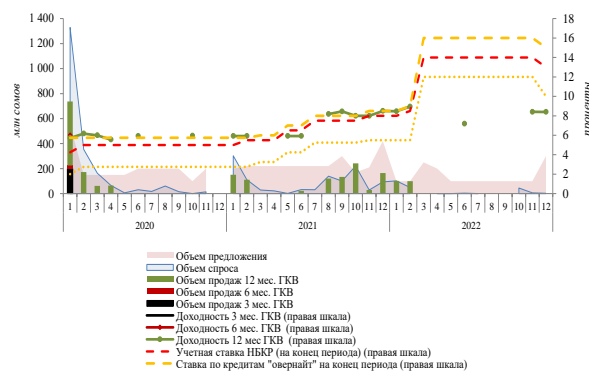
28 ноября 2022 года было принято решение о снижении учетной ставки на 100 б.п. до 13,00 процента.

При изменении ключевой ставки соответственно границы процентного коридора были скорректированы: процентная ставка по депозиту «овернайт», являющаяся его нижним уровнем, была снижена с 12,00 до 10,00 процента, ставка по кредиту «овернайт», определяющая верхний предел, – с 16,00 до 15,00 процента.

## 3.2. Инструменты финансового рынка

### Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Индикаторы рынка ГКВ



### Государственные казначейские векселя

**В IV квартале 2022 года 12-месячные ГКВ пользовались низким спросом**

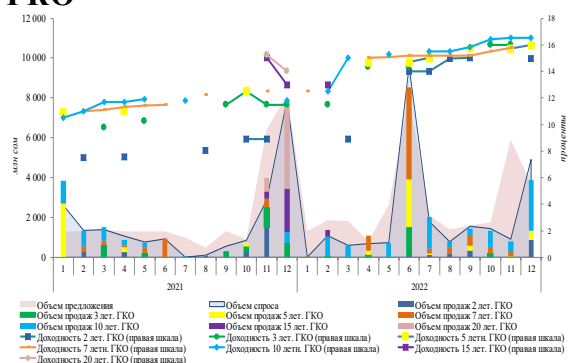
Из шести объявленных аукционов два не состоялись из-за отсутствия спроса, один – из-за отсутствия недостаточного количества участников. Общий объем предложения составил 500,0 млн сом (+66,7 процента к показателю III квартала), при этом общий спрос составил 53,6 млн сом и был удовлетворен на 14,3 процента.

Отсутствие спроса на ГКВ у участников рынка, вероятнее всего, связано с большей привлекательностью более краткосрочных продуктов с доходностью выше, чем на ГКВ, и проведением политики по увеличению общего срока обращения государственных ценных бумаг путем наращивания удельного веса более долгосрочных ценных бумаг – ГКО – в общей структуре ежегодных эмиссий государственных ценных бумаг.

Объем ГКВ в обращении составил 213,8 млн сом и снизился на 78,0 процента с начала года из-за снижения объемов продаж и увеличения объемов погашения. Структура держателей сместилась в сторону снижения доли коммерческих банков и роста доли институциональных инвесторов, что было обусловлено в большей мере уменьшением ГКВ в портфеле коммерческих банков и институциональных инвесторов за счет погашения имеющихся ценных бумаг.

### Государственные казначейские облигации

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



**В IV квартале 2022 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочности, кроме 15- и 20-летних. Активность участников оставалась умеренной. Средневзвешенная доходность ГКО продолжала расти на фоне ожидаемого дефицита бюджета и роста госдолга.**

Всего было проведено 9 аукционов (с учетом доразмещения 12), из них один не состоялся в связи с отсутствием спроса. Активность участников снизилась по сравнению с рекордными показателями

III квартала, но была на среднем уровне.

Общая средневзвешенная доходность ГКО выросла в результате большей доли в структуре продаж бумаг с более длинными сроками (10-летних ГКО) и, соответственно, высокой доходностью и колебалась вблизи верхнего коридора учетной ставки (16,17 процента – в октябре, 16,25 процента – в ноябре, 16,11 процента – в декабре) в результате продажи бумаг с более высокой доходностью.

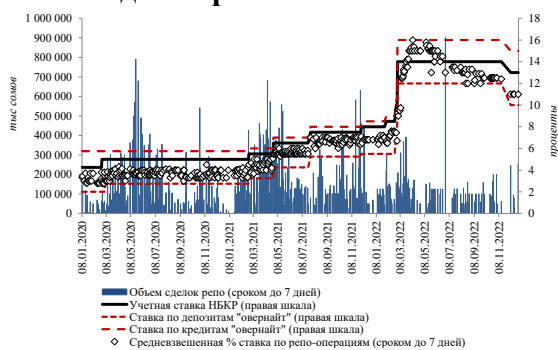
Спросом пользовались в основном (58 процентов) долгосрочные ГКО (10 лет), спрос был удовлетворен на 82,8 процента. Соответственно, наиболее продаваемыми

бумагами были 10-летние ГКО, они составили в совокупности порядка 65,4 процента от общего объема продаж за весь квартал.

Тенденция роста объема ГКО в обращении продолжается. С начала года объем ГКО в обращении вырос на 25,6 процента. Структура практически не изменилась: около половины (примерно 49,7 процента), как и прежде, занимают институциональные инвесторы, третью часть – коммерческие банки, остальные участники держат пятую часть всех ГКО в обращении.

### Межбанковский рынок кредитных ресурсов

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



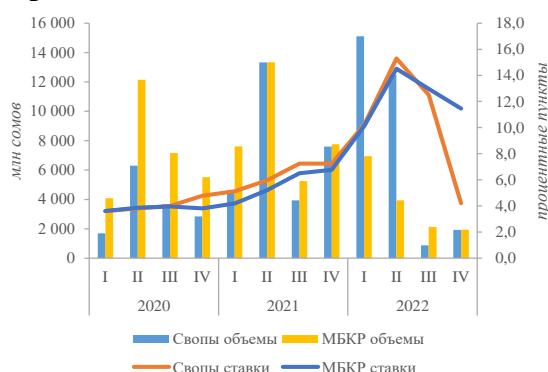
В декабре 2022 года, так же как и в целом в 2022 году, активность на межбанковском рынке была низкой в связи с избыточной ликвидностью в банковской системе. В 2022 году стандартные сделки в национальной и иностранной валютах не проводились, все сделки состоялись на условиях репо. Объем сделок в 2022 году составил 14,9 млрд сомов, что на 56,1 процента ниже, чем в 2021 году. В декабре 2022 года объем сделок составил 702,8 млн сомов, это

более чем в два раза больше, чем в ноябре, но ниже, чем во все остальные месяцы 2022 года. Средневзвешенная ставка в декабре составила 11,0 процента, снизившись на 1,5 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем. Средневзвешенный срок займов не изменился и остался на уровне предыдущего периода – 1 день.

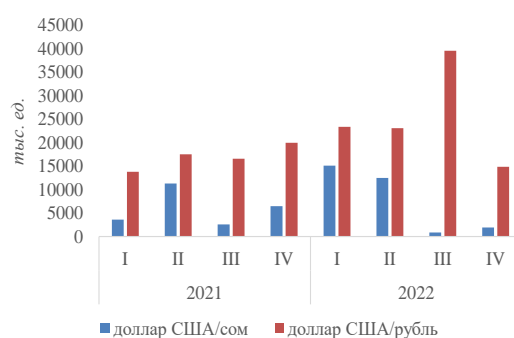
В условиях профицита ликвидности и относительно стабильной ситуации на валютном рынке сделки на условиях своп в паре доллар США/сом пользовались низким спросом. Как и периодами ранее, объем своп-операций в паре доллар США/рубли преобладает. Рынок своп-операций выступает альтернативным источником привлечения ресурсов коммерческих банков. В периоды высокого уровня избыточной ликвидности наблюдается не только снижение объема операций на условиях репо, но и на условиях своп, что и наблюдалось за последние два квартала 2022 года. В отчетном квартале объем своп-операций вырос на 1,1 млрд сомов и составил 1,9 млрд сомов (в III квартале – 0,9 млрд сомов). Средневзвешенная ставка снизилась с 12,5 процента до 4,2 (-8,31 п.п.), при этом средний срок увеличился до 13 дней (в III квартале – 7 дней).

В рассматриваемом периоде объем своп-операций в паре доллар США/рубли демонстрировал снижение на 62,4 процента и составил 14,9 млрд рублей. С начала 2022 года объемы своп-операций в рублевой паре составили 101,0 млрд рублей против 30,4 млрд сомов в паре доллар США/сом.

**График 3.2.4. Рынок репо-сделок и своп-операций**

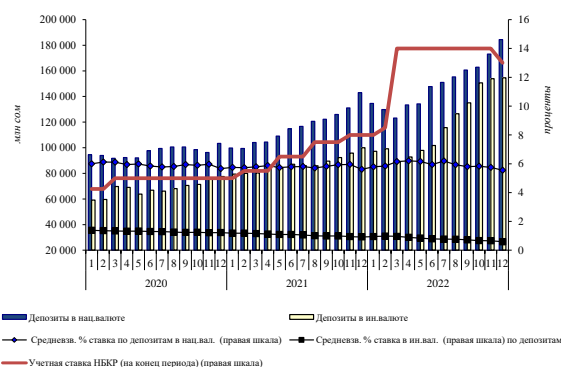


**График 3.2.5. Динамика своп-операций в парах доллар США/рубли и доллар США/сом**



## Депозитный рынок

График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков



как срочные депозиты выросли на 16,1 процента. В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 54,6 процента за счет роста расчетных счетов на 56,6 процента и повышения депозитов до востребования на 74,3 процента, при этом срочные депозиты выросли на 17,6 процента.

Долларизация депозитов выросла до 45,6 процента (+4,4 п.п. с декабря 2021 года), при этом долларизация с корректировкой на учетный курс увеличилась на 4,2 п.п., до 45,3 процента.

Продолжился рост ставок по срочным депозитам в национальной валюте, что отражает возросшую конкуренцию среди банков за получение вкладов населения на фоне проводимой денежно-кредитной политики Национального банка и высокой инфляции. В декабре 2022 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) выросла на 1,4 п.п. по сравнению с декабрем 2021 года и составила 12,2 процента. Ставки по вновь принятым депозитам в национальной валюте тоже показали рост, повысившись на 1,5 п.п. до 11,8 процента.

График 3.2.7. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



В IV квартале 2022 года продолжился ускоренный рост депозитной базы главным образом за счет расчетных счетов и депозитов до востребования. По состоянию на конец 2022 года депозитная база в национальной валюте превысила показатель декабря 2021 года на 29,0 процента и составила 184,4 млрд сом. Стоит отметить, что данный рост главным образом обусловлен повышением депозитов до востребования на 44,0 процента с декабря 2021 года и расчетных счетов на 34,5 процента, тогда

депозитам в национальной валюте (остатки) выросла на 1,4 п.п. по сравнению с декабрем 2021 года и составила 12,2 процента. Ставки по вновь принятым депозитам в национальной валюте тоже показали рост, повысившись на 1,5 п.п. до 11,8 процента.

Индекс концентрации<sup>1</sup> на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода снизился на 0,01 п.п. с начала 2022 года до 0,11, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке

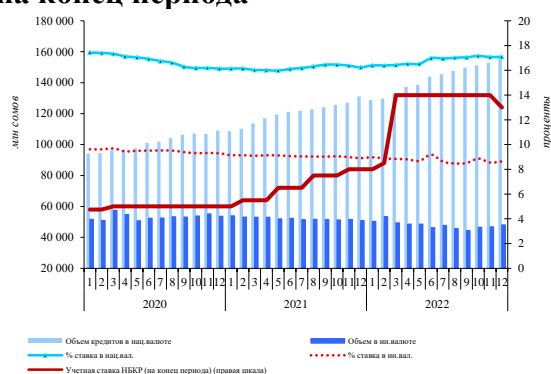
девяти участников с равными долями.

## Кредитный рынок

Кредитный портфель коммерческих банков продолжил расти главным образом за счет повышения кредитов в национальной валюте, при этом кредиты в иностранной валюте возобновили рост.

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

**График 3.2.8. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода**



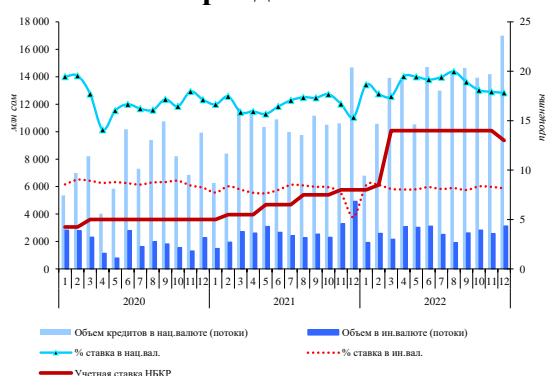
В декабре 2022 года кредиты в национальной валюте увеличились на 19,0 процента с декабря 2021 года до 156,0 млрд сомов. Из основных секторов высокие темпы кредитования демонстрировали потребительские кредиты (+50,4 процента) и ипотека (+24,6 процента), тогда как кредиты на торговлю выросли на 14,1 процента, а на сельское хозяйство – на 14,0 процента. Кредитный портфель в иностранной валюте начал расти с сентября 2022 года, но в целом за год снижение составило 5,3 процента.

Благодаря этому долларизация кредитного портфеля снизилась в 2022 году на 4,4 п.п. до 23,5 процента. Долларизация с корректировкой на обменный курс снизилась на 4,6 п.п. до 23,3 процента.

Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте выросли в 2022 году на фоне ужесточения денежно-кредитной политики. Ставки по кредитам в национальной валюте составили 17,1 процента в декабре, повысившись на 0,8 п.п. с начала года. Ставки в иностранной валюте составили 8,6 процента, снизившись на 0,3 п.п.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,33, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

**График 3.2.9. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период**



Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам декабря 2022 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,2 п.п., составив 2,7 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю складывался ниже, чем в 2021 году, но остается все еще на высоком уровне,

значение показателя составило 8,9 процента в декабре 2022 года, сократившись на 3,1 п.п. с декабря 2021 года.

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

**Продолжающийся ускоренный рост резервных денег был обусловлен как операциями Национального банка, так и органами государственного управления. Годовые темпы роста денежных агрегатов демонстрировали повышательную динамику, за исключением M2X, за счет роста всех компонентов.**

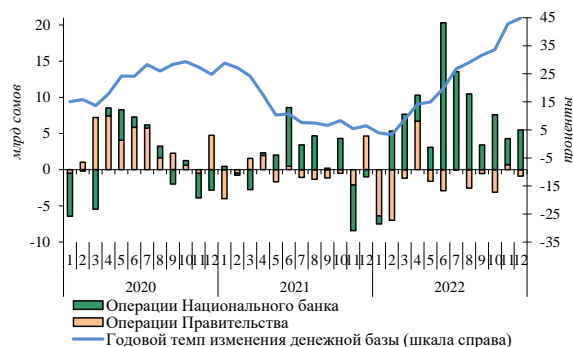
Денежная база демонстрирует значительный рост, с начала 2022 года данный показатель вырос на 44,9 процента и к концу периода составил 227,4 млрд сомов. При этом за отчетный квартал прирост составил 9,4 процента при достижении исторически пиковых значений.



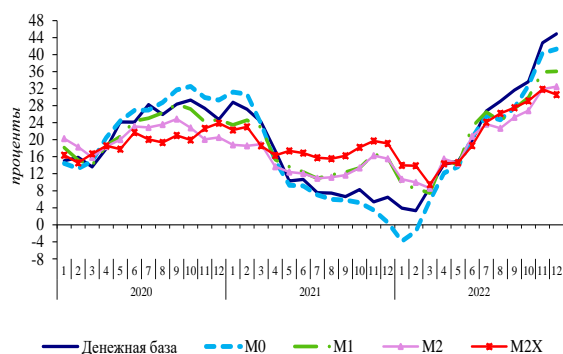
Годовые темпы прироста денежных агрегатов продолжают ускоряться за счет роста денег вне банков и депозитной базы, при этом рост депозитов в иностранной валюте в большей степени обусловлен изменением стоимости за счет переоценки. Объем денежной массы (денежный агрегат M2X) вырос на 9,0 процента и на конец периода составил 443,7 млрд сомов (годовой прирост – 30,6 процента). Деньги вне банков (M0) увеличились на 5,6 процента за квартал и составили на конец периода 176,4 млрд сомов.

Как было отмечено ранее, реализуемая монетарная политика позволила создать условия для привлечения ресурсов коммерческими банками. Так, общий объем депозитной базы вырос на 11,4 процента по сравнению с предыдущим периодом, в том числе увеличились как депозиты в национальной валюте (на 17,8 процента), так и в иностранной валюте (на 3,2 процента).

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



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



## Глава 4. Динамика инфляции

Несмотря на снижение индекса продовольственных цен ФАО девятый месяц подряд, инфляция в Кыргызской Республике в обзорном периоде сохранила темпы роста на уровне III квартала 2022 года. Сохраняющаяся геополитическая напряженность в мире, волатильность на мировых рынках энергоносителей и ускорение инфляции в большинстве стран мира по-прежнему оказывают повышательное давление на цены в Кыргызской Республике.

### 4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

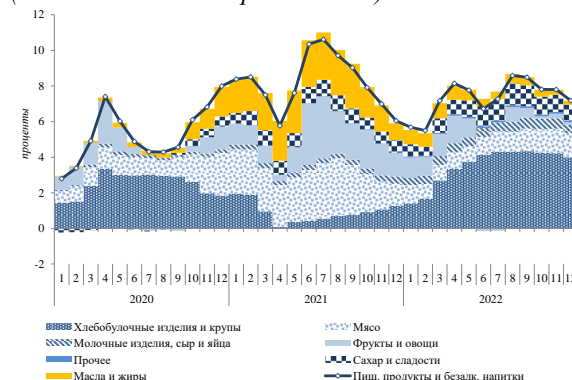


График 4.1.2. Динамика вкладов ИПЦ (с начала года)



График 4.1.3. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



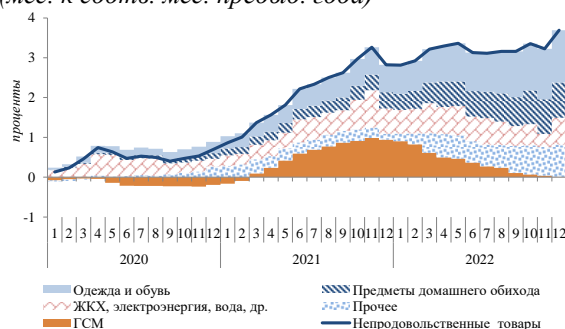
В IV квартале 2022 года инфляция составила 15,0 процента (IV квартал 2022 года / IV квартал 2021 года), при этом годовое значение инфляции (декабрь 2022 года к декабрю 2021 года) составило 14,7 процента на фоне роста цен на все основные компоненты инфляции. Основной вклад в инфляцию внесло увеличение цен на мировых товарно-сырьевых рынках в первой половине 2022 года на фоне геополитической напряженности в мире. Высокие мировые цены на продовольствие отразились на социально значимых товарах в нашей стране.

Наибольший вклад в ускорение ИПЦ внесло увеличение цен на продовольственные товары, рост которых составил 16,7 процента (вклад в ИПЦ – 7,6 п.п.). В структуре продовольственной группы наблюдалось повышение цен на хлебобулочные изделия и крупы, мясо, молочные изделия, а также рост цен на сахар. Повышение цен, с одной стороны, объясняется глобальными инфляционными тенденциями, а с другой, факторами, связанными с повышением внутреннего спроса за счет роста заработных плат в государственном и частном секторах. В условиях интеграции с мировым рынком ценовая конъюнктура в других странах оказывает определенное влияние на ценовую конъюнктуру на внутреннем рынке.

Вклад непродовольственных товаров в годовом выражении вырос до 3,4 п.п. с 3,1 п.п. в III квартале 2022 года, а прирост цен составил 11,8 процента. Наблюдалось ускорение импортных цен на непродовольственные товары ввиду небольшого ослабления номинального обменного курса сома в IV квартале 2022 года, роста внутреннего спроса, который поддерживается существенным увеличением потребительского кредитования.

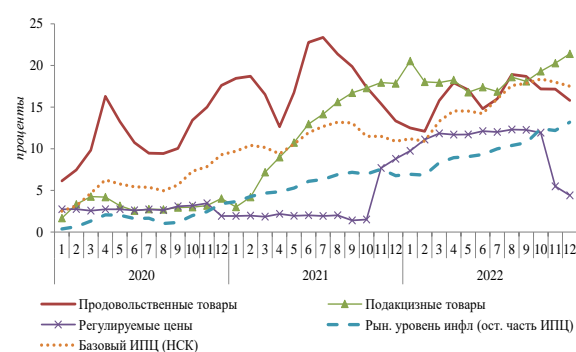
#### График 4.1.4. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



#### График 4.1.5. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

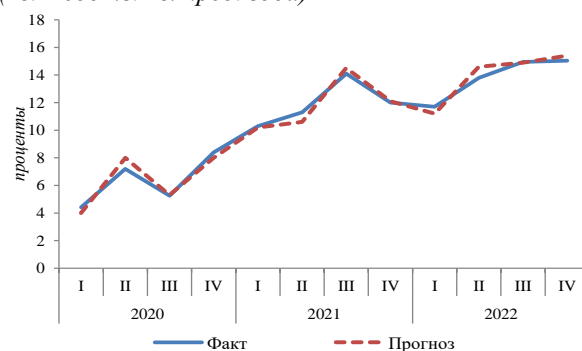


2022 года показатель рыночной инфляции продолжил рост, составив 13,2 процента в годовом выражении, при этом среднегодовой прирост рыночной инфляции сложился на уровне 9,9 процента.

## 4.2. Сравнение прогноза с фактом

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

(кв. к соотв. кв. пред. года)



### Инфляционные ожидания

В IV квартале 2022 года инфляционные ожидания населения и предприятий, по данным опросов НСК КР, оставались на относительно высоком уровне. У населения ожидания по поводу роста цен замедлились до 15,0 процента (График 4.3.1). Тогда как у предприятий ценовые ожидания продолжают расти и составляют около 15,7 процента (График 4.3.2). В связи с пересмотром методологии расчетов числовые значения инфляционных ожиданий отличаются от результатов прошлых отчетов о ДКП КР, но основной смысл и история повествования остаются прежними.

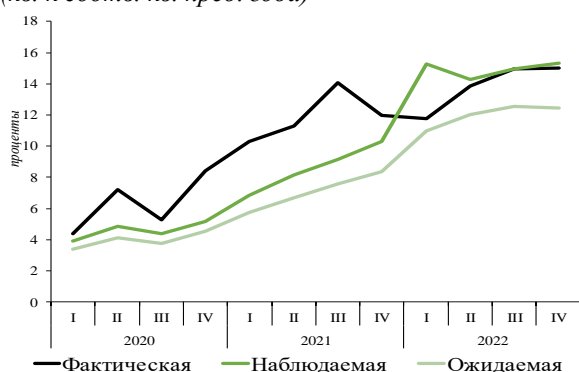
В обзорном квартале 2022 года наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесло повышение цен на одежду и обувь (+11,9 процента), бытовую технику (+22,0 процента), уголь (+4,6 процента) и другие товары. В рассматриваемом квартале стоимость ГСМ выросла на 8,2 процента, при этом дизельное топливо подорожало на 37,8 процента из-за сокращения объемов экспорта российскими НПЗ дизельного топлива в условиях растущих мировых цен.

Прирост цен на платные услуги в IV квартале 2022 года составил 11,0 процента (в IV квартале 2021 года – 5,4 процента). Значительный вклад в инфляцию платных услуг оказывали рост транспортных услуг (+16,0 процента), рестораны и гостиницы (+14,2 процента), а также повышение цен на услуги отдыха (+15,2 процента). Базовая инфляция в IV квартале 2022 года по сравнению с аналогичным периодом 2021 года, рассчитываемая по методике НСК КР, составила 18,0 процента. В декабре

Среднеквартальный уровень инфляции сложился на 0,4 п.п. ниже ожиданий Национального банка. Помимо продолжающегося эффекта влияния ослабления номинального обменного курса сома, инфляция также была обусловлена повышением цен на плодоовощную продукцию за счет сезонного фактора, удорожанием хлебобулочных изделий и непродовольственных товаров на фоне роста импортных цен.

### График 4.3.1. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств

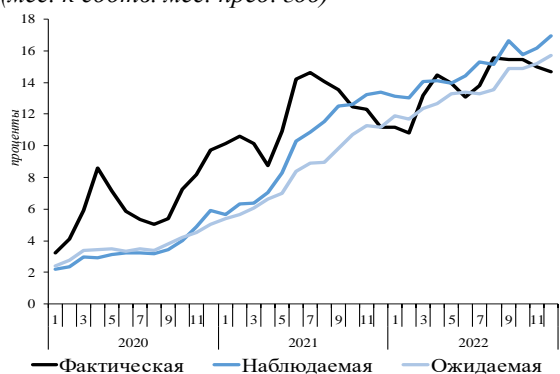
(кв. к соотв. кв. пред. года)



инфляционных ожиданий у населения.

### График 4.3.2. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)



инфляционных ожиданий у предприятий в ближайшей перспективе не предвещается.

Сохранение высоких инфляционных ожиданий на продолжительное время потенциально может изменить поведение экономических агентов. В случае развития такой ситуации достижение уровня инфляции среднесрочного ориентира Национальным банком будет осложнено.

Инфляционные ожидания населения в IV квартале 2022 года оставались на высоком уровне. При этом доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, снизилась до 41,9 процента (-6,1 п.п. относительно II квартала). Это связано с замедлением роста цен в конце 2022 года, что естественным образом отражается на наблюдаемой инфляции. С учетом ощутимого роста цен в начале 2023 года, а также динамики обменного курса национальной валюты следует прогнозировать сохранение высоких

У предприятий инфляционные ожидания планомерно росли в течение всего прошлого года. Доля предприятий, ожидающих общего роста цен в 2022 году, сильно не менялась, оставаясь на относительно высоких значениях. Такая динамика обусловлена заметным ростом инфляции, которую наблюдают сами предприятия. Это связано с ростом издержек у домашних производителей товаров и услуг. Если принять во внимание активную фискальную политику в предстоящем году и планы по повышению целого ряда административных тарифов, снижение

## Глава 5. Среднесрочный прогноз

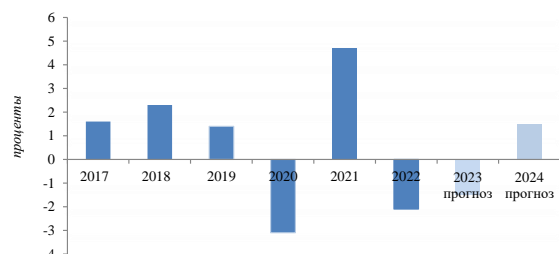
### 5.1. Предположения о внешней среде

#### 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, Банк России

Темпы снижения экономики России в 2022 году сложились выше прогнозов большинства институтов и аналитиков. В ближайшие годы ожидается переход к траектории роста экономики.

Банк России отмечает признаки восстановления потребительского спроса на фоне улучшения потребительских настроений. Расширение государственных инвестиций увеличивает вклад бюджетной политики в расширение совокупного спроса. С учетом продолжающейся

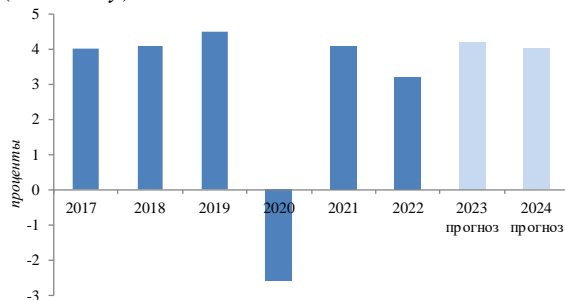
структурной перестройки экономики в 2023 году темпы снижения экономики замедлятся и в 2024 году начнется рост ВВП России.

По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция опустится ниже 7,0 процента в 2023 году и сложится около 4,0 процента в 2024 году.

##### Казахстан

**График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

В среднесрочном периоде при отсутствии значительных шоков ожидается сохранение роста экономики Казахстана.

По оценкам аналитиков, предполагается сохранение роста в перспективе, однако риски снижения по-прежнему сохраняются. Усиление влияния геополитической напряженности может повлиять на темпы роста через снижение объемов экспорта в результате приостановки работы трубопровода Каспийского трубопроводного консорциума (КТК). С другой стороны,

негативные изменения во внешних условиях могут привести к снижению цен на нефть. По оценке МВФ, рост ВВП в 2023-2024 гг. сложится на уровне 4,3 и 4,4 процента соответственно.

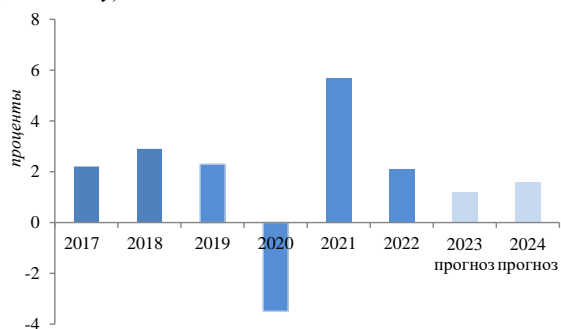
Согласно прогнозу Всемирного банка, рост ВВП Казахстана в 2023 году ожидается до 3,5 процента и в 2024 году – до 4,0 процента. Такому росту поспособствует дополнительная нефтедобыча из проекта расширения месторождения Тенгиз при условии сохранения отгрузки нефти по трубопроводу КТК.

Среднесрочные прогнозы годовой инфляции не претерпели значительных изменений по сравнению с предыдущей оценкой. В 2023 году инфляция постепенно замедлится до 7,5-9,5 процента на фоне высокой базы текущего года и проводимой денежно-кредитной политики. Наряду с этим Всемирный банк прогнозирует инфляцию на уровне 8,2 процента в 2023 году.

## США

**График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США**

(год к году)



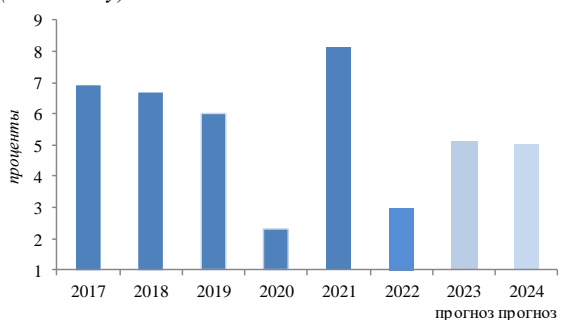
Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

денежно-кредитной политики ФРС. Несмотря на некоторое замедление инфляции к концу 2022 года, ее уровень остается на рекордно высоких значениях за последние 40 лет при таргете в 2 процента. Предполагается, что в этих условиях ФРС США продолжит повышать ключевую ставку, а ее снижение ожидается не раньше 2024 года. В результате ужесточения монетарной политики, влияющей на ослабление спроса, ожидается, что в перспективе это отразится на снижении цен на мировых товарных рынках и постепенное восстановление глобального производства и цепочек поставок будет способствовать замедлению инфляции в США.

## Китай

**График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

китайская экономика вырастет в 2023 году на 4,8 процента, но этот показатель все еще ниже, чем в среднем для экономики КНР до пандемии коронавируса.

## 5.2. Среднесрочный прогноз

Национальный банк Кыргызской Республики при разработке монетарной политики опирается на результаты моделирования различных сценариев развития экономических процессов в среднесрочной перспективе. Построение прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок текущего периода. Прогноз основывается в том числе на экспертных оценках и прогнозах мировых исследовательских агентств и институтов.

Относительное смягчение монетарных условий в IV квартале 2022 года и стимулирующая бюджетно-налоговая политика оказали положительный эффект на совокупный спрос и, соответственно, на экономическую активность, о чем

Прогнозы относительно замедления экономического роста ВВП США в среднесрочном периоде сохраняются в результате ужесточения монетарной политики и негативных последствий геополитической ситуации. Ожидается, что экономический рост будет несколько ниже долгосрочного стабильного уровня. Прогнозы международных аналитиков стали немного оптимистичнее ввиду сохранения устойчивых положительных темпов роста потребительских расходов в США и ослабления темпов ужесточения

Многие аналитики улучшили прогнозы для китайской экономики с тех пор, как правительство КНР начало смягчать карантинные ограничения в декабре 2022 года.

Консенсус-прогноз экспертов, опрошенных Bloomberg, предполагает увеличение ВВП КНР на 5,1 процента в 2023 году и 5,0 процента в 2024 году.

МВФ ожидает, что экономика Китая ускорится после полного открытия страны в 2023 году до 5,2 процента и вырастет на 4,5 процента в 2024 году.

Согласно прогнозам ООН,

свидетельствует высокий экономический рост Кыргызской Республики. Наблюдаемая динамика внутреннего производства опережала темпы роста экономик стран – торговых партнеров. Дополнительным фактором, поддерживающим спрос и экономическую активность, выступает восходящая динамика потребительского кредитования.

На мировых товарно-сырьевых рынках отмечалась стабилизация цен на энергоресурсы, которая, по оценкам экспертов, сохранится в ближайшей перспективе. На международных продовольственных рынках, по основным сельскохозяйственным культурам, отмечалась благоприятная ценовая обстановка, что является сигналом к сохранению ожиданий о корректировке цен на продовольствие в сторону снижения в текущем году.

Сохраняющийся повышенный внешний и внутренний инфляционный фон, а также стабильно высокие инфляционные ожидания экономических агентов обуславливают складывающийся уровень инфляции в республике, превышающий равновесный уровень. Отмеченные факторы замедляют скорость достижения среднесрочного ориентира по инфляции в 5-7 процентов.

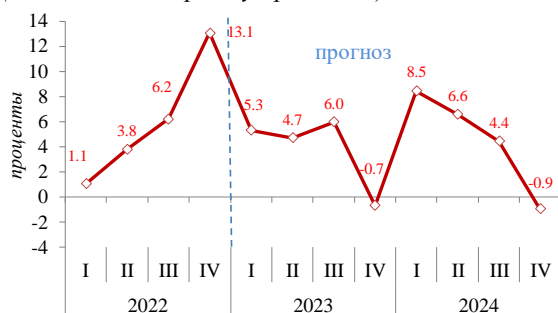
**Базовый сценарий** среднесрочного прогноза учитывает геополитическую напряженность, ценовую стабилизацию на мировых товарно-сырьевых рынках, сохраняющиеся высокие инфляционные ожидания и стимулирующую бюджетно-налоговую политику.

С учетом наметившихся тенденций развития экономик стран – торговых партнеров, а также динамики цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2023-2024 годы.

**Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2023 году будет демонстрировать рост ниже уровня средних значений.**

**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**

(кв. к соотв. кварталу пред. года)

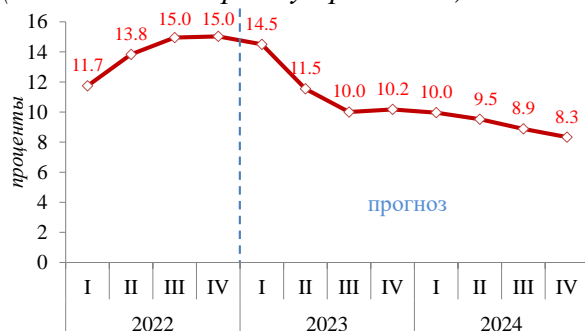


По итогам 2023 года реальный прирост ВВП составит около 3,4 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – около 3,6 процента. Прирост производства на предприятии по разработке месторождения Кумтор не превысит показатели выработки 2022 года. В секторальном разрезе экономический рост в текущем прогнозе поддержан секторами сельского хозяйства (за счет животноводства и растениеводства),

промышленности (за счет возобновления простаивающих и сохранения устойчивости выработки на действующих предприятиях), сектором услуг и строительства.

В 2024 году темпы прироста реального ВВП установятся на уровне около 3,8 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – около 4,0 процента.

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



На конец 2023 года уровень инфляции (декабрь к декабрю прошлого года) прогнозируется в диапазоне 10-12 процентов. Текущий прогноз пересмотрен в сторону повышения по сравнению с предыдущим отчетом о ДКП, что в большей мере связано с активизацией повышения цен на государственно администрируемые товары и услуги.

В текущем прогнозе учитывались повышение тарифов на ряд коммунальных

услуг, а также увеличение стоимости проезда в общественном транспорте г. Бишкек. Дополнительно в 2023 году ожидается относительно хороший урожай в Центрально-азиатском регионе на уровне средних показателей урожайности за последние пять лет. Потенциально это будет способствовать сдерживанию роста цен на продовольственные товары. Инфляционный фон будет формироваться в зависимости от интенсивности принятия новых тарифов государственными органами, а также от динамики обменного курса сома к доллару США.

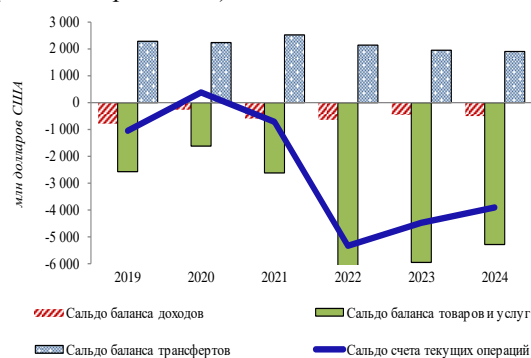
### Прогноз платежного баланса на 2023-2024 годы<sup>1</sup>.

Прогноз показателей платежного баланса страны на 2023 год скорректирован с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран – торговых партнеров Кыргызской Республики. Данные фактического периода демонстрируют изменившиеся условия внешней торговли. Оценки по экономическому росту Кыргызской Республики и стран – основных партнеров были в целом сохранены или пересмотрены в сторону улучшения, однако внешний сектор продолжает характеризоваться высокой степенью неопределенности.

По итогам года ожидается, что отрицательный баланс товаров и услуг станет определяющим для формирования дефицита счета текущих операций на уровне 39,1 процента к ВВП.

**График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций**

(млн долларов США)



Данные фактического периода вследствие перестройки логистических цепочек в регионе определили обновление ожиданий по внешней торговле. Кроме того, на показатели экспорта и импорта значительное влияние оказывает конъюнктура мировых цен на продовольствие и энергоресурсы. Ожидается сохранение высокого уровня торгового дефицита, однако в соответствии с прогнозами замедление роста импорта и рост экспорта в целом окажут влияние на улучшение данного показателя по

сравнению с предыдущим годом.

В соответствии с прогнозными ожиданиями по итогам 2023 года экспорт сформируется выше уровня 2022 года на 34,3 процента. Заметную поддержку экспорту

<sup>1</sup> Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде.



окажут поставки товаров легкой и обрабатывающей промышленности, а также сельского хозяйства.

Импортные поставки, как ожидается, останутся на таком же высоком уровне, как и в 2022 году. В структуре импорта преобладающий объем также будут занимать товары потребительского назначения и промежуточные товары. Поставки энергопродуктов прогнозируются на уровне предыдущего года.

**Данные фактического периода послужили основанием для пересмотра прогноза по чистому притоку текущих трансфертов.** Согласно обновленному прогнозу, снижение чистого притока частных трансфертов составит 6,7 процента. Приток официальных трансфертов ожидается ниже уровня прошлого года.

Сальдо статьи «услуги» сформируется положительным под влиянием роста услуг, связанных с поездками зарубежных граждан в Кыргызскую Республику (экспорт поездок). Объем транспортных услуг сохранится на высоком уровне в связи с прогнозируемым товарооборотом.

**Ожидаемый дефицит текущего счета потребует значительного объема финансирования со стороны финансового счета и счета операций с капиталом.** Основным источником притока финансового капитала, как ожидается, станут прямые и другие иностранные инвестиции. Объем обслуживания ранее полученных кредитов государственного и частного секторов сохранится на значительном уровне.

**Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2023 году определил заложенные ожидания по дальнейшему развитию платежного баланса на 2024 год. В целом сохраняются предположения о положительных темпах развития экономики Кыргызской Республики на фоне неопределенности в мире в связи с геополитическими событиями.**

По ожиданиям в 2024 году сальдо текущего счета сформируется на уровне 24,2 процента к ВВП под воздействием совокупного ряда факторов, сопряженных с относительным снижением дефицита торгового баланса на фоне сохранения умеренной отрицательной динамики по притоку частных трансфертов и дальнейшего роста международных поездок. В соответствии с оценками ожидаемый рост экспорта и сдержанная динамика импорта предопределят снижение отрицательного сальдо торгового баланса на 9,3 процента по сравнению с 2023 годом. Предполагается, что объемы поступления текущих трансфертов сократятся на 1,5 процента в результате снижения поступлений денежных переводов на 0,6 процента и меньшего объема денежных грантов государственного сектора. В 2024 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов НБКР. Ожидается, что значительная часть поступлений капитала будет обеспечена за счет прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиций в частный сектор. Обязательства государственного и частного секторов по внешнему заемному капиталу вырастут, и тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится на существенном уровне.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2023-2024 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- волатильность мировых цен на нефтепродукты, золото и продовольствие;
- ухудшение экономической ситуации в странах – торговых партнерах;
- волатильность обменного курса стран – основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки государственного и частного секторов.

# Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

(квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, если не указано иное)

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021				2022			
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b> (темпы реального прироста, если не указано иное)													
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	117 150,9	122 725,1	173 410,8	188 533,5	121 427,5	155 416,7	210 061,2	236 216,8	145 869,2	189 451,0	270 129,4	296 874,5
ВВП	%	2,3	-11,8	-7,5	-12,8	-8,4	5,1	1,6	11,9	4,5	7,8	9,0	6,8
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,5	-14,3	-8,0	-11,6	-4,0	10,3	2,3	6,0	3,8	4,0	6,9	7,9
Внутреннее потребление	%	5,0	-19,0	-2,5	-8,3	-1,9	26,3	4,6	15,8	4,2	9,3	5	-
Валовое накопление	%	-40,0	-47,2	-30,1	-10,8	8,0	-116,1	24,1	54,8	207,3	573,4	38,4	-
Чистый экспорт	%	-27,1	-67,2	-27,4	14,1	30,2	10,8	67,3	93,6	152,2	312,1	173	-
<i>Производство ВВП:</i>													
Сельское хозяйство	%	0,6	0,7	1,0	0,7	1,7	-1,5	-7,6	-5,0	2,3	1,8	8,3	8,0
Промышленность	%	4,4	-2,7	-8,2	-18,6	-15,2	-5,2	1,3	44,9	8,3	20,6	20,5	2,0
Строительство	%	-2,5	-12,7	-5,7	-25,0	-19,8	-12,7	-3,3	1,9	2,2	4,1	2,3	14,6
Услуги	%	1,9	-17,8	-11,7	-9,4	-5,1	14,6	8,5	7,3	3,4	4,6	6,7	6,7
в том числе торговля	%	3,6	-30,9	-14,8	-14,2	-12,2	35,2	12,3	12,2	6,3	6,8	11,0	10,4
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>													
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	115,0
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1	115,5	114,7
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	118,0
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>													
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6	117,9	116,7
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	111,8
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	122,5
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	111,0
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>													
Показанные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	120,3
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	107,0
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	112,6
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b> (в процентах к ВВП)													
Торговый баланс	% к ВВП	-27,5	-22,3	-18,3	-18,6	-19,6	-19,4	-23,5	-28,3	-37,2	-50,5	-62,7	-61,8
Счет текущих операций	% к ВВП	-9,0	-4,0	0,4	4,8	3,8	4,9	-1,1	-8,7	-19,7	-36,2	-48,6	-48,4
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	34,3	33,5	31,6	31,0	39,2	39,9	38,6	37,7	30,2	28,7	32,6
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	61,5	56,3	53,2	52,5	53,5	61,4	65,8	69,5	77,6	83,9	94,3	94,3
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>													
	сом	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800
<b>5. Монетарный сектор</b>													
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00	14,00	13,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00	12,00	10,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00	16,00	15,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,30	6,50	6,76	10,12	14,51	12,97	12,00
<i>в том числе:</i>													
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,76	10,12	14,51	12,97	12,00
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08	6,57	11,86	13,11	12,82	11,41
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,93	11,45	13,57	13,11	12,17
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,26	11,09	13,82	13,46	12,57
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-	-	-	15,19	13,81
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5	5,7	20,5	27,5	41,3
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7	7,4	23,1	27,3	36,1
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7	15,6	8,6	20,8	25,3	32,5
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1	9,5	18,6	27,5	30,6

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

**Государственные казначейские облигации (ГКО)** – долгосрочные государственные ценные бумаги с процентным доходом (купоном) и сроком обращения свыше одного года, эмитируемые Министерством 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 органов государственного управления 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, которая измеряется на основе расчета стоимости корзины товаров и услуг, взвешенной по структуре потребительских расходов типичного домашнего хозяйства. В Кыргызской Республике показателем, характеризующим уровень инфляции, является индекс потребительских цен.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Приложение 3. Список сокращений

АБР	Азиатский банк развития
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕС	Европейский союз
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
НБКР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
НСК КР	Национальный статистический комитет
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран – экспортеров нефти
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РК	Республика Казахстан
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
COVID-19	коронавирусная инфекция 2019-nCoV ( <b>CO</b> rona <b>VI</b> rus <b>D</b> isease 2019)
СРІ	индекс потребительских цен (Consumer price index)