

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК  
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**Отчет о денежно-кредитной политике  
II квартал 2017 года**

**Бишкек  
Август 2017 г.**

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

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

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

**Основной инструмент денежно-кредитной политики – учетная ставка Национального банка.** В целях совершенствования и повышения эффективности проводимой денежно-кредитной политики в 2014 году Национальный банк перешел на новую основу денежно-кредитной политики – режим таргетирования процентных ставок. Целью перехода является усиление воздействия работы процентного канала денежно-кредитной политики, направленное на развитие межбанковского рынка кредитных ресурсов и поддержку реального сектора экономики.

**Количественный ориентир денежно-кредитной политики – удержание инфляции в пределах 5-7 процентов в среднесрочном периоде.** Разработка и реализация денежно-кредитной политики осуществляется в рамках Национальной стратегии устойчивого развития на 2013-2017 годы и 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 (примерно 6-8 кварталов). 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 внешней среде.

**Коммуникационная политика является одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Национального банка.** В целях информирования и формирования адекватных 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 веб-сайте банка.

Отчет о денежно-кредитной политике за II квартал 2017 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 28 августа 2017 года № 2017-П-07/38-1-(ДКП).

## Содержание

<b>Глава 1. Внешняя среда.....</b>	<b>3</b>
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран-основных торговых партнеров .....	3
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	6
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие.....</b>	<b>9</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	9
2.2. Внешний сектор.....	12
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика.....</b>	<b>15</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	15
3.2. Инструменты финансового рынка .....	20
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	21
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>23</b>
4.1. Индекс потребительских цен.....	23
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	24
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз .....</b>	<b>25</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	25
5.2. Среднесрочный прогноз.....	27
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели.....</b>	<b>31</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий .....</b>	<b>32</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>34</b>

## Резюме

**Во II квартале 2017 года инфляция приближалась к нижнему порогу целевого ориентира и установилась на уровне около 4 процентов.** В годовом выражении к концу обзорного периода инфляция составила 4,1 процента (1,3 процента в 2016 года), а в среднем во II квартале – 3,9 процента. На динамику инфляции, главным образом, влияние оказывал рост цен на продовольственные товары и услуги.

Во II квартале продовольственная инфляция постепенно повышалась и составила 4,7 процента. Данный рост в значительной степени был обусловлен повышением цен на фрукты и овощи из-за низкой базы цен предыдущего года.

Непродовольственная инфляция оставалась на сравнительно низком уровне (1,2 процента в годовом выражении).

В среднесрочном периоде с учетом наметившейся тенденции роста внутреннего и внешнего спроса, а также предпосылок относительно внутреннего производства сельскохозяйственных продуктов и динамики мировых продовольственных цен прогнозируется, что значение инфляции будет находиться в пределах среднесрочного ориентира.

**Во II квартале наблюдалось небольшое замедление темпов роста экономики, но в целом ситуация была положительной.** Прирост ВВП за I полугодие составил 6,4 процента (в соответствующем периоде 2016 года наблюдался спад 3,1 процента). Данная динамика, главным образом, обусловлена сохранением высоких темпов роста в промышленности, в основном, за счет роста объемов производства на предприятиях месторождения «Кумтор». По итогам II квартала 2017 года экономика страны без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» выросла на 3,9 процента.

Положительные темпы роста отмечены в промышленности, сельском хозяйстве и строительстве, между тем в секторе услуг отмечен нулевой рост. На сохранение положительных темпов роста экономики большое влияние оказывают улучшение ситуации в странах-основных торговых партнерах и увеличение притока денежных переводов трудовых мигрантов.

**Торговый баланс во II квартале 2017 года сформировался под влиянием роста экспорта и незначительного снижения импорта.** Экспорт увеличился на 31,0 процента благодаря поставкам золота и прочих товаров, снижение импорта на 1,7 процента было обусловлено сокращением по всем функциональным группам товаров. В итоге, дефицит торгового баланса страны сложился в размере 628,6 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота<sup>1</sup> увеличился на 5,4 процента, что составило 1,4 млрд долларов США.

**Фискальный дефицит по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года сложился заметно ниже.** По итогам I полугодия 2017 года государственный бюджет был исполнен с дефицитом в 4,0 млрд сомов или 2,0 процента к ВВП (в аналогичном периоде 2016 года дефицит бюджета составлял 12,4 млрд сомов или 6,9 процента к ВВП). На сокращение дефицита бюджета, главным образом, повлиял рост доходов государственного бюджета от операционной деятельности на фоне более умеренных темпов роста расходов государственного бюджета.

**В обзорном периоде на внутреннем валютном рынке ситуация в целом сохранялась относительно стабильной. На рынке депозитов и кредитов наблюдался рост основных индикаторов.** Объем депозитной базы на конец рассматриваемого периода составил 113,3 млрд сомов, повысившись с начала года на 5,8 процента. Объем кредитного портфеля составил 102,0 млрд сомов, увеличившись с

---

<sup>1</sup>Данные в ценах ФОБ с учетом дооценок Национального банка

начала года на 9,0 процента. Положительная динамика, главным образом, была обеспечена увеличением в сегменте национальной валюты.

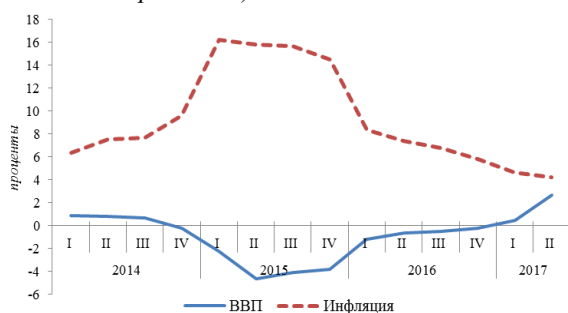
## Глава 1. Внешняя среда

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

В экономиках стран-основных торговых партнеров Кыргызстана сохранялась тенденция восстановления экономической активности. Оживление экономики России благоприятно отразилось на других странах ЕАЭС. Темпы роста экономики Казахстана ускорились благодаря увеличению добычи полезных ископаемых, реализации структурных реформ и государственных программ, а также наращиванию экспорта сырьевых товаров. Инфляционный фон в Казахстане продолжает замедляться и приближается к целевым ориентирам. Рост экономики Республики Беларусь продолжает восстанавливаться на фоне улучшения внешнего спроса, а инфляция замедляется в связи с улучшением ситуации на внутреннем валютном рынке. В экономике Армении сохраняются высокие темпы роста ВВП, инфляция вышла в область положительных значений. Крупнейшие страны мира и мировая экономика в целом демонстрировали устойчивый рост.

#### Россия

**График 1.1.1. Динамика ВВП и инфляции в России**  
(в годовом выражении)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг»

Тенденция восстановления экономического роста в России во II квартале 2017 года сохраняется. По оценкам Министерства экономического развития России, прирост ВВП во II квартале 2017 года составил 2,7 процента в годовом выражении против 0,5 процента в I квартале текущего года, прирост за первое полугодие составил 1,5 процента. Ускорению экономического роста способствовали увеличение

производственной активности на фоне роста всех секторов промышленности, рост грузооборота транспорта, а также положительная динамика строительства и оборота розничной и оптовой торговли. По итогам июня среднегодовое значение инфляции сложилось на уровне 4,3 процента, в годовом выражении — 3,9 процента. Месячный темп прироста потребительских цен ускорился до 0,6 процента против 0,1 в мае текущего года вследствие кратковременного всплеска цен на плодоовощную продукцию на фоне неблагоприятных погодных условий. Замедление роста цен на непродовольственные товары и услуги, а также снижение инфляционных ожиданий оказали сдерживающее влияние на общий уровень цен.

#### Казахстан

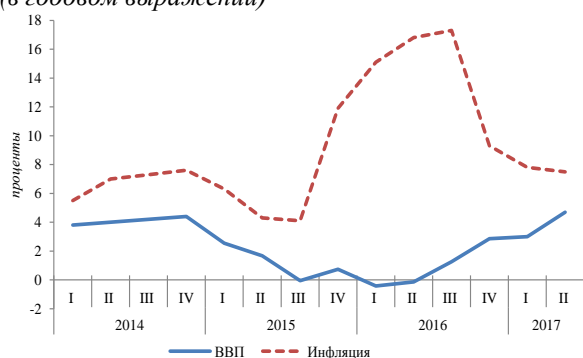
Во II квартале 2017 года темпы роста экономики Казахстана ускорились, в основном, благодаря наращиванию добычи полезных ископаемых, реализации структурных реформ и государственных программ, а также росту экспорта сырьевых товаров в условиях восстановления мировых цен на нефть. Таким образом, прирост экономики Казахстана в первом полугодии 2017 года сложился на уровне 4,2 процента<sup>1</sup>. В секторальном разрезе рост наблюдался во всех основных секторах экономики: в промышленности (на 7,8 процента), сельском хозяйстве (на

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

3,1 процента), сфере транспорта (на 3,9 процента), связи (на 2,5 процента) и торговле (на 2,4 процента)

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

(в годовом выражении)



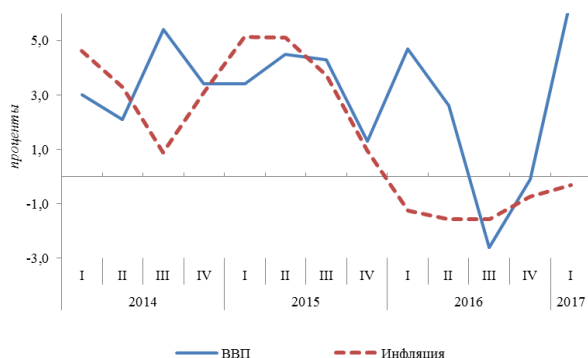
Источник: агентства РК по статистике, расчеты Национального банка

Во II квартале 2017 года среднегодовое значение инфляции в Казахстане сложилось на уровне 7,5 процента против 16,8 процента в аналогичном периоде 2016 года. Замедление инфляции во II квартале 2017 года было обусловлено исчерпанием эффекта обесценения национальной валюты Казахстана в 2015 году, снижением инфляционных ожиданий, повышением предсказуемости ситуации на внутреннем денежном рынке, а также проведением умеренно-сдерживающей денежно-кредитной политики.

## Армения

### График 1.1.3. Динамика ВВП и инфляции в Армении

(ВВП в годовом выражении, инфляция месяц к соотв. месяцу предыд. года)



Источник: Национальная статистическая служба Армении, ИА «Блумберг»

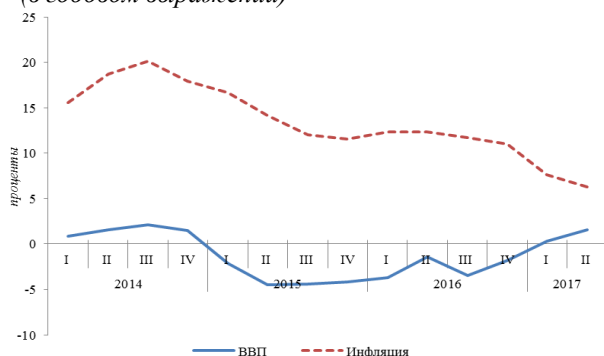
Во II квартале 2017 года сохраняется тенденция на восстановление экономики Армении, инфляция вышла в область положительных значений. По данным Национальной статистической службы Армении, показатель экономической активности за январь-июнь 2017 года вырос на 6,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2016 года. Сохранение высоких темпов роста в производственном секторе, торговле и услугах, увеличение притока денежных переводов вкупе с постепенным восстановлением мировых цен на металл (главным экспортным товаром Армении)

позволили стране занять одно из первых мест по экономическому развитию среди стран ЕАЭС. Наблюдается увеличение внешнеторгового оборота на 24,0 процента. Среди стран ЕАЭС наибольшее расширение торговых связей отмечается с Казахстаном и Белоруссией.

В начале II квартала текущего года дефляционные процессы сменились тенденцией к увеличению потребительских цен в Армении. Инфляция в годовом выражении в июне составила 1,1 процента, среднегодовое значение сложилось на уровне 0,4 процента. Центральный банк Армении пересмотрел прогноз инфляции на конец 2017 года в связи с ожиданиями более быстрого восстановления цен на непродовольственные товары и услуги.

## Беларусь

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

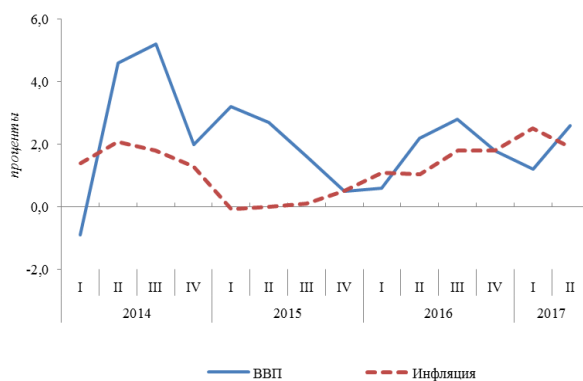


Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

в аналогичном периоде 2016 года. Замедление инфляции было связано с благоприятной ситуацией на внутреннем валютном рынке, при этом давление на рост потребительских цен оказали неблагоприятные погодные условия, наблюдавшиеся во II квартале текущего года.

## США

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



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

расходы увеличились незначительно.

В обзорном периоде в США понижался как общий уровень инфляции, так и базовая инфляция, установившись в июне 2017 года на уровне 1,6 и 1,7 процента соответственно. Причиной относительно низкой инфляции является низкий прирост цен на продовольственные товары на уровне 0,9 процента. Базовый индекс расходов на личное потребление, являющийся основным индикатором для ФРС США, составил 1,5 процента в июне текущего года.

В первом полугодии 2017 года на фоне улучшения внешнего спроса темпы роста экономики Республики Беларусь сохранялись в положительной зоне. По итогам полугодия прирост ВВП Беларуси составил 1,0 процента<sup>1</sup>. Полученный рост был обусловлен увеличением производства в обрабатывающей промышленности (на 5,1 процента), в сфере транспорта (на 3,3 процента) и сельского хозяйства (на 1,6 процента).

Во II квартале 2017 года среднегодовое значение инфляции в Республике Беларусь сложилось на уровне 6,3 процента против 12,4 процента

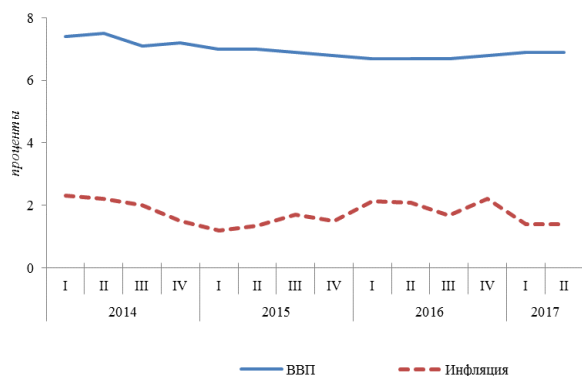
Экономика США движется по траектории умеренного роста. Во II квартале 2017 года американская экономика расширилась на 2,6 процента (к предыдущему кварталу в пересчете на годовые темпы), ускорившись с 1,2 процента в I квартале. Главную роль в росте активности во II квартале сыграло повышение частных потребительских расходов. Продолжился рост инвестиций в оборудования и здания, в частности, в сфере горных и геологоразведочных работ, что свидетельствует об улучшении перспектив для энергетического сектора США. Рост экспорта во II квартале опережал рост импорта, государственные

<sup>1</sup>По предварительным данным Белстата



## Китай

**График 1.1.6. Динамика ВВП и инфляции в Китае**  
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

**Экономическая ситуация в Китае оставалась стабильной.** В первом полугодии 2017 года ВВП КНР повысился на 6,9 процента, что выше показателя за 2016 год на 0,2 п.п. Экономика Китая была поддержана стимулирующей политикой правительства и общим оживлением активности в мировой и региональной экономике. Все основные сектора экономики продемонстрировали уверенный рост. Увеличение кредитования реального сектора имело положительный эффект в краткосрочной перспективе, однако растущий уровень задолженности предприятий является

одним из основных рисков для финансовой стабильности и экономики Китая в целом.

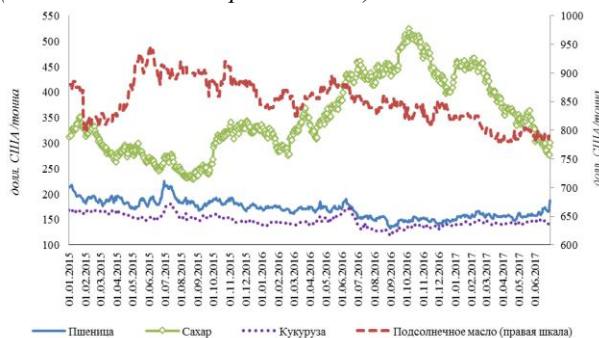
Инфляция во II квартале была низкой, составив 1,5 процента в июне, тогда как целевой ориентир правительства установлен на уровне «около трех процентов». Низкая инфляция обусловлена, главным образом, снижением цен на продовольственные товары и низким приростом цен в группе «транспорт и коммуникации».

## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

На мировых рынках цены на основные импортируемые Кыргызстаном продовольственные товары были разнонаправленными, отмечалось подорожание зерновых. Вместе с этим существенного инфляционного воздействия на уровень цен в Кыргызстане со стороны мировых продовольственных рынков не предвидится. На рынках золота цены в целом двигались в боковом направлении, а на рынках нефти наблюдалось снижение цен.

### Продовольственный рынок

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



**На мировых продовольственных рынках во II квартале 2017 года отмечалась разнонаправленная динамика цен на основные товары.** Повышение цен на пшеницу наблюдалось в течение всего квартала и ускорилось в конце июня. Это произошло вследствие влияния неблагоприятных погодных условий на перспективы производства данной культуры. В конце II квартала цена на пшеницу находилась на 19,8 процента выше, чем в конце I квартала. В маркетинговом году 2017/2018

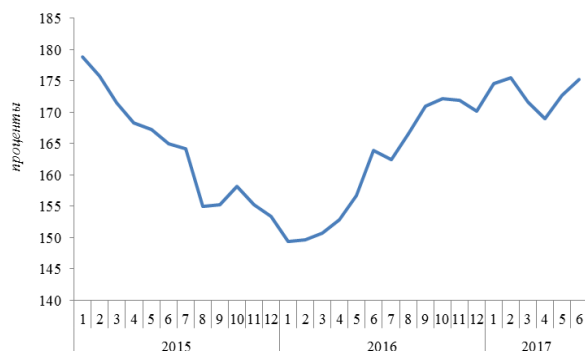
прогнозируется некоторое снижение производства по сравнению с рекордным урожаем зерновых сезона 2016/2017, однако это будет в определенной степени компенсировано высокими переходящими запасами.

Цены на сахар во II квартале 2017 года снизились на 18,4 процента благодаря более высокому, чем ожидалось, производству сахара в Бразилии, обесценению бразильской

валюты, стимулировавшему экспорт из данной страны, и относительно слабому импортному спросу. Согласно оценкам специализирующихся институтов, в маркетинговом 2017/2018 году ожидается рост производства сахара в странах-основных производителях, при этом общее производство сахара может достичь рекордного уровня.

На рынках растительных масел ценовая ситуация была довольно стабильной. Ввиду активного спроса и хороших прогнозов потребления наметился слабовосходящий ценовой тренд.

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

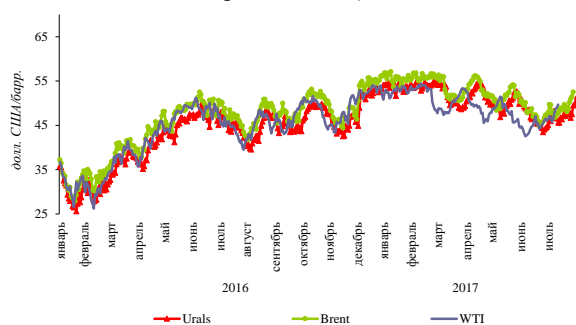


Во II квартале 2017 года среднее значение индекса ФАО снизилось на 0,9 процента по сравнению с I кварталом. Снижение цен на сахар и растительные масла было компенсировано подорожанием мясных и молочных изделий. Средний индекс цен на зерновые повысился незначительно – на 0,7 процента.

## Рынок энергоносителей

**График 1.2.3. Динамика цен на нефть**

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Во II квартале 2017 года наблюдалось снижение мировых цен на нефть под воздействием как фундаментальных, так и конъюнктурных факторов. Цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) колебались в диапазоне 42,5-56,2 доллара США за баррель. Средняя цена на нефть марки Brent во II квартале 2017 года по сравнению с предыдущим кварталом снизилась на 6,9 процента и составила

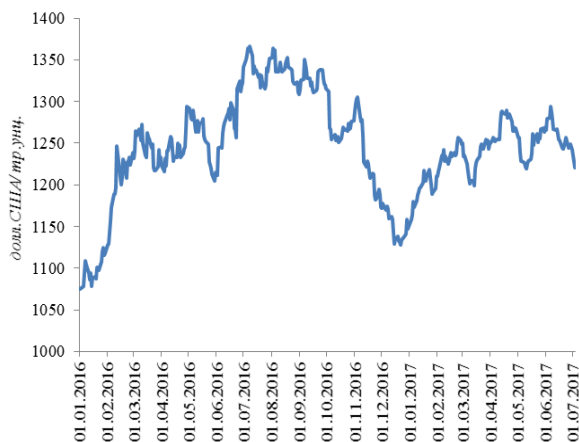
50,9 доллара США (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года цена увеличилась на 5,5 процента).

В целом с начала II квартала 2017 года наблюдалась тенденция к снижению цен на нефть вследствие высоких уровней запасов добытой нефти в США и увеличения предложения нефти. Вместе с тем спекулятивные ожидания участников рынка по изменению политики ОПЕК накануне венского заседания ОПЕК в мае и ожидания по повышению ключевой ставки ФРС США в июне на фоне улучшения экономики США оказывали лишь кратковременное давление на котировки нефти. При этом по итогам венского заседания ОПЕК было принято решение о сохранении ранее принятого соглашения, а в июне ФРС США приняла решение о повышении ключевой ставки. Оба события не оказали существенного влияния на котировки нефти.

Основными факторами, влияющими на ценообразование, остаются информация по запасам нефти США, выполнение странами договоренностей в рамках ОПЕК и геополитические проблемы в отдельных регионах мира.

## Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

Динамика цен на золото во II квартале была изменчивой, но в целом характеризовалась «боковым» трендом. Выборы в Великобритании, сложные политические процессы в США и нестабильность в Катаре создавали неопределенность, способствовавшую повышению спроса на золото, как на актив, сохраняющий свою стоимость в периоды турбулентности. Вместе с этим влияние этих факторов в течение рассматриваемого периода компенсировалось другими факторами. На июньском заседании ФРС США произошло во многом ожидаемое аналитиками повышение базовой ставки. Улучшились прогнозы роста экономики США, повысилась вероятность повышения ставок Европейским центральным банком и Банком Англии. Вследствие этого ожидаемое повышение доходности альтернативных направлений инвестирования оказывало понижающее давление на котировки на золото. Средняя цена на золото во II квартале сложилась на 3,1 процента выше, чем в I квартале, когда ценовая динамика была восходящей.

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

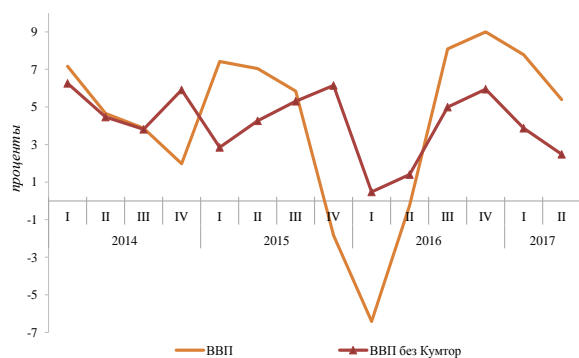
### 2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

Во II квартале наблюдалось сохранение положительной динамики экономического роста. Рост экономики, главным образом, был обеспечен за счет промышленного производства, сектора строительства и торговли. Вместе с тем наблюдалось снижение в секторе информации и связи. Инвестиции в основной капитал, главным образом, возросли за счет внешних источников финансирования.

#### Спрос

##### График 2.1.1. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



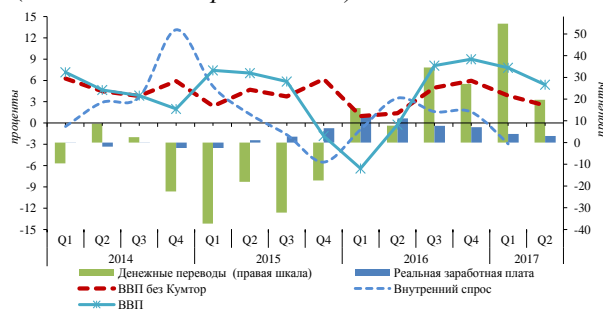
Источник: НСК КР

Положительная динамика показателей промышленности сформировалась, главным образом, за счет роста показателей производства на золоторудном предприятии «Кумтор». В частности, производство на предприятии «Кумтор» во II квартале 2017 года составило 138,6 тыс. унций, увеличившись на 41,9 процента по сравнению со II кварталом 2016 года (97,7 тыс. унций).

Согласно пресс-релизу «Центерра Голд Инк.», по итогам II квартала компания пересмотрела свои годовые прогнозы на 2017 год по объему производства на золоторудном предприятии «Кумтор» в сторону увеличения с ранее ожидавшихся 455-505 тыс. унций до 525-555 тыс. унций в связи с разработкой месторождения с высоким золотым содержанием выработанной руды.

##### График 2.1.2. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный банк

При этом наблюдался рост реальной заработной платы населения (в январе-мае 2017 года прирост на 3,2 процента) и увеличение притока денежных переводов. Во II квартале 2017 года чистый приток денежных переводов физических лиц в

В целом по итогам первого полугодия 2017 года отмечается высокий темп роста экономики. Сохранилась положительная динамика притока денежных переводов трудовых мигрантов. Умеренно низкие темпы инфляции способствуют росту реальных заработных плат населения.

В целом сложившийся экономический рост по итогам II квартала 2017 года был обусловлен положительным вкладом со стороны всех основных секторов экономики, кроме сектора информации и связи.

Внутренний спрос<sup>1</sup>, по предварительным итогам I квартала текущего года, снизился на 2,9 процента по сравнению с 2016 годом. Сокращение было связано со слабоположительным конечным потреблением (+0,2 процента) и отрицательным валовым накоплением (-14,2 процента), сложившимся за счет сокращения валового накопления основных фондов (-3,4 процента) и изменения запасов материальных оборотных средств (уменьшение в 19,3 раза).

<sup>1</sup> Ссылка данных на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за II кв. 2017 года

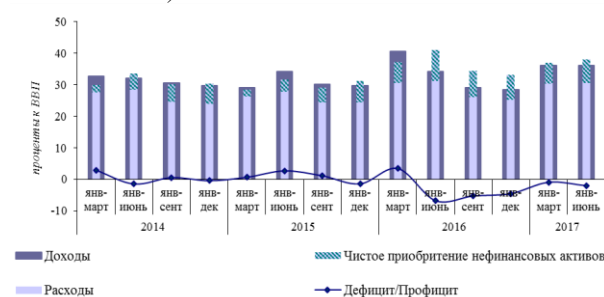
долларовом эквиваленте, осуществляемых через системы переводов, продолжил тенденцию роста (с начала 2017 года) и увеличился на 19,7 процента по сравнению с аналогичным периодом 2016 года.

### Сектор государственных финансов

В I полугодии 2017 года дефицит государственного бюджета составил 4,0 млрд сомов или 2,0 процента к ВВП (в I полугодии 2016 года дефицит бюджета составлял 12,4 млрд сомов или 6,9 процента к ВВП). Первичный дефицит государственного бюджета (без учета процентных выплат по обслуживанию государственного долга) составил 1,1 млрд сомов или 0,6 процента к ВВП.

#### График 2.1.3. Исполнение государственного бюджета

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 13,1 процента или на 8,1 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем 2016 года и составили 69,9 млрд сомов или 36,0 процента к ВВП. Налоговые поступления остаются главной доходобразующей статьей, вклад которых в прирост операционных доходов составил 6,5 п.п. Вклад неналоговых поступлений был также существенным – 4,1 п.п. Вклады взносов на социальные нужды и официальных трансфертов составили 2,1 и 0,4 п.п.

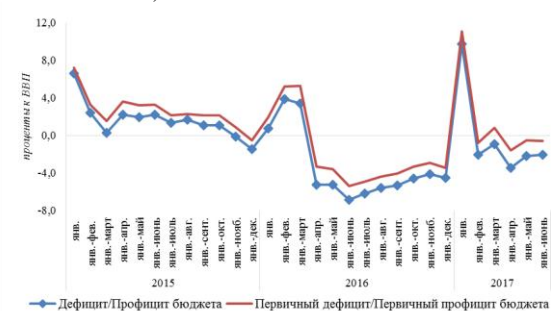
соответственно.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность по итогам отчетного периода составили 59,3 млрд сомов или 30,6 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 5,0 процента или 2,8 млрд сомов. Рост расходов государственного бюджета, главным образом, был связан с ростом расходов на приобретение товаров и услуг в сфере здравоохранения и на выплату процентов по кредитам и займам. В структуре расходов по функциональной классификации наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы на здравоохранение, социальную защиту и образование.

Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 14,6 млрд сомов или 7,5 процента к ВВП. Капитальные расходы, главным образом, были направлены на ремонт дорог, покупку зданий и сооружений.

#### График 2.1.4. Дефицит бюджета

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



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

Исполнение доходной части республиканского бюджета (налоговые доходы + неналоговые доходы + официальные трансферты) по итогам I полугодия 2017 года составило 111,9 процента. Недопоступление прогнозируемых официальных трансфертов в обзорном периоде было компенсировано перевыполнением плана по неналоговым доходам. Расходная часть республиканского бюджета была исполнена на 78,3 процента. При этом план по расходам на защищенные статьи исполнен на 79,3 процента, на незащищенные статьи – на 66,3 процента.

## Инвестиции

В I полугодии 2017 года тенденция роста инвестиций в основной капитал сохранилась. Уровень их освоения увеличился на 4,1 процента (в сопоставимых ценах) по сравнению с аналогичным периодом 2016 года.

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

	январь-июнь			
	2016 г.	2017 г.	2016 г.	2017 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	41 669,0	43 688,2	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	31 803,7	30 687,9	76,3	73,4
Республиканский бюджет	3 127,7	2 044,8	7,5	4,7
Местный бюджет	260,4	338,5	0,6	0,8
Средства предприятий и организаций	12 522,9	15 165,5	30,1	34,7
Кредиты банков	46,6	791,4	0,1	1,8
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	15 846,1	13 717,7	38,0	31,4
Внешние инвестиции	9 865,3	11 610,3	23,7	26,6
Иностранный кредит	6 254,0	6 880,2	15,0	15,7
Прямые иностранные инвестиции	2 896,4	3 527,5	7,1	8,1
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	664,9	1 222,6	1,6	2,8

Источник: НСК КР

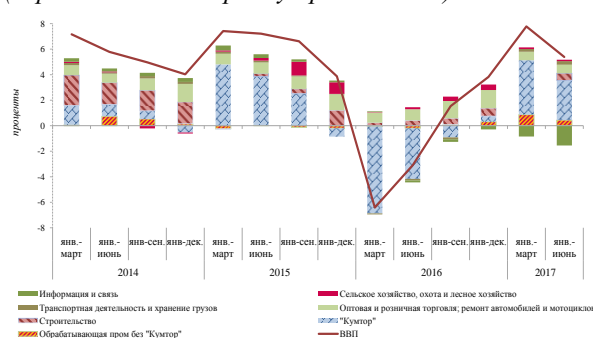
Рост инвестиций в основной капитал преимущественно отмечался на строительстве объектов недвижимого имущества (в 7,2 раза), гостиниц и ресторанов (в 3,2 раза), здравоохранения (на 88,1 процента) и обеспечения (снабжения) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (на 34,8 процента). При этом объемы инвестиций в основной капитал снизились на строительстве объектов образования (на 88,1 процента), сельского и лесного хозяйства (на 39,7 процента) и

оптовой и розничной торговле (на 24,0 процента).

По сравнению с январем-июнем 2016 г. объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, увеличились на 0,1 процента, при этом за счет кредитов банков – в 16,9 раза, местного бюджета – на 29,1 процента, средств предприятий и организаций – на 20,2 процента, а инвестиции, финансируемые за счет республиканского бюджета, снизились в 1,5 раза, за счет средств населения – на 14,0 процента. Объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования увеличились на 17,0 процента, при этом за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи – в 1,8 раза, за счет прямых иностранных инвестиций – на 19,3 процента, за счет иностранных кредитов – на 8,9 процента.

## Предложение

**График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП**  
(период к соотв. периоду предыд. года)



Источник: НСК КР

В I полугодии 2017 года ВВП вырос за счет положительной динамики во всех основных секторах экономики, кроме сектора информации и связи.

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, за рассматриваемый период прирост ВВП составил 6,4 процента. На высокие темпы роста экономики в I полугодии текущего года также повлиял эффект низкой базы ВВП соответствующего периода 2016 года. Без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» прирост ВВП составил 3,1 процента. Разница в темпах прироста показывает сохранение существенного влияния предприятий «Кумтор» на экономику в целом, в том числе на экспорт.

Дефлятор сложился на уровне 1,1 процента, что на 6,6 п.п. меньше, чем в аналогичном периоде 2016 года.

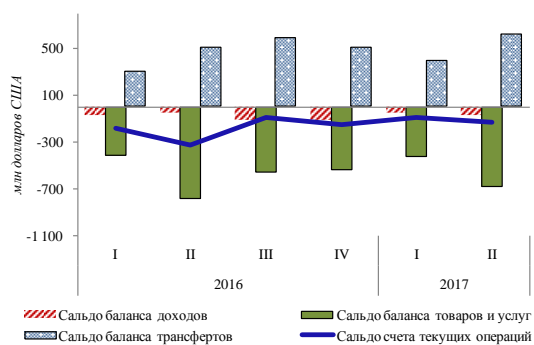
Основной положительный вклад в прирост экономики отмечен со стороны сектора промышленности (5,2 п.п.), торговли (0,7 п.п), строительства (0,3 п.п.) и сельского хозяйства (0,1 п.п.), при этом отрицательный вклад в прирост был со стороны сферы связи (-1,2 п.п.).

Сельское хозяйство в обзорном периоде выросло на 1,2 процента за счет увеличения производства продукции животноводства.

## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

Дефицит текущего счета во II квартале 2017 года сформировался под влиянием увеличения чистого притока текущих трансфертов, а также снижения отрицательного сальдо баланса торговли товарами и услугами.

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



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета во II квартале 2017 года снизился до 126,8 млн долларов США и составил 6,5 процента к ВВП.

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде снизился на 14,4 процента и составил 628,6 млн долларов США. Данная тенденция обусловлена ростом экспорта вследствие роста поставок золота, а также снижением импорта.

### 2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики<sup>2</sup>

(млн долларов США)

	2014	2015	2016	2016	2017 *	Изм-е в %	Изм-е в млн долл
				II кв.	II кв.		
Торговый баланс	-2 807,5	-2 240,8	-2 100,7	-734,2	-628,6	-14,4	105,6
Экспорт (ФОБ)	2 482,7	1 619,0	1 579,3	283,8	371,9	31,0	88,1
Золото	716,9	665,4	701,6	122,5	170,0	38,8	47,5
Импорт (ФОБ)	5 290,2	3 859,8	3 680,0	1 018,0	1 000,4	-1,7	-17,5
Энергопродукты	1 041,8	830,0	399,6	113,0	101,9	-9,8	-11,1

\* Предварительные данные

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) в отчетном периоде увеличился на 31,0 процента и составил 371,9 млн долларов США. На динамику экспорта основное влияние оказал рост поставок золота, объем которых в сопоставимом квартале 2016 года был ниже на 38,8 процента. Наряду с этим, отмечено увеличение экспорта без учета золота, которое составило 25,2 процента, главным образом, за счет роста поставок обуви, предметов одежды и одежных принадлежностей, овощей и фруктов, прокатного стекла и т.д.

Во II квартале 2017 года наблюдалось снижение импорта товаров (в ценах ФОБ) до 1 000,4 млн долларов США. Данная тенденция, главным образом, вызвана снижением стоимостного объема нефтепродуктов, обусловленная снижением физического объема поставок. Также в отчетном квартале наблюдалось увеличение импортных поступлений таких товаров как ткани, медикаменты, удобрения, обувь, конструкции из чугуна и стали и т.д. Импорт без учета энергопродуктов сложился на

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

<sup>2</sup> Данные по внешней торговле приведены с учетом дооценок НСК по сельскохозяйственной продукции (до 2017 года) и взаимной торговле со странами ЕАЭС (с III квартала 2015 г.) и оценок НБКР.

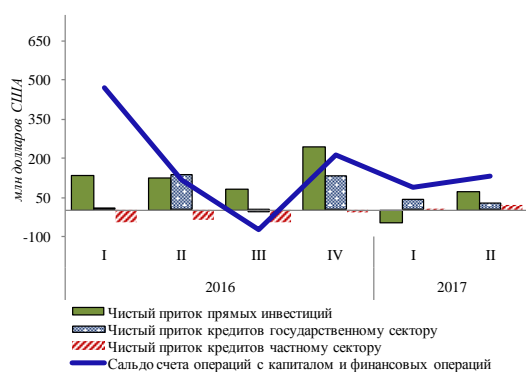
уровне 898,5 млн долларов США, что на 0,7 процента ниже уровня II квартала 2016 года.

**В отчетном периоде чистый приток текущих трансфертов сложился выше аналогичного периода 2016 года на 23,5 процента.** Восстановление российской экономики и улучшение условий труда мигрантов в России способствовали положительной динамике чистого притока частных трансфертов, достигших 586,8 млн долларов США.

Остальные компоненты текущего счета также сложились с отрицательным сальдо. Так, наблюдалось снижение дефицита баланса услуг по сравнению с аналогичным периодом 2016 года, а дефицит статьи «доходы» расширился до 71,4 процента.

**По предварительным прогнозным оценкам Национального банка, приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций во II квартале 2017 года с излишком покрывает снизившийся дефицит текущего счета.** Положительное сальдо счета операций с капиталом сложилось в размере 27,9 млн долларов США, сальдо финансового счета сложилось в размере 103,4 млн долларов США.

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



Чистый приток прямых инвестиций в страну прогнозируется ниже уровня аналогичного периода прошлого года. В отчетном квартале сальдо статьи «другие инвестиции» сложится положительным в размере 32,8 млн долларов США, что обусловлено увеличением иностранных обязательств резидентов вследствие роста объема кредитов, привлеченных государственным и частным секторами. Наряду с этим, ожидается увеличение иностранных активов резидентов по сравнению с аналогичным периодом

2016 года.

Сохраняется тенденция увеличения объемов выплат основной суммы по кредитам, ранее привлеченным государственным и частным секторами. Таким образом, по итогам II квартала 2017 года платежный баланс Кыргызской Республики сложился с положительным сальдо в размере 68,0 млн долларов США, объем покрытия валовых международных резервов составил 4,6 месяца будущего импорта товаров и услуг.



## 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)	
	2015 (ср.) (январь-декабрь)	2016 (ср.) (январь-декабрь)		Декабрь 2016	Июнь 2017 *
РЭОК	115,7	113,5	-2,0	112,9	110,2
НЭОК	108,9	112,3	3,0	112,1	108,5
РДОК к кит. юаню	84,7	80,8	-4,6	85,8	87,6
НДОК к кит. юаню	66,4	64,5	-3,0	67,9	67,7
РДОК к евро	116,6	107,2	-8,0	113,3	110,9
НДОК к евро	85,5	78,8	-7,9	83,4	79,6
РДОК к каз. тенге	112,1	141,7	26,4	136,7	129,6
НДОК к каз. тенге	105,9	152,1	43,6	150,3	144,5
РДОК к росс. рублю	138,2	131,4	-4,9	122,8	114,9
НДОК к росс. рублю	142,8	144,8	1,5	136,7	127,4
РДОК к долл. США	96,0	87,2	-9,1	88,5	90,7
НДОК к долл. США	71,7	65,7	-8,3	66,4	67,2

\* предварительные данные

↓ - обесценение сома, улучшение конкурентоспособности

▲ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

2016 года по отношению: к российскому рублю – на 6,8 процента, к евро – на 4,6 процента, к казахскому тенге – на 3,8 процента.

Несмотря на более низкий уровень инфляции в странах-торговых партнерах<sup>2</sup>, снижение индекса НЭОК обусловило снижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 2,4 процента, который на конец июня 2017 года составил 110,2.

К концу II квартала 2017 года наблюдалось снижение номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2016 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2017 года снизился на 3,2 процента и на конец июня 2017 года составил 108,5. Снижение индекса было вызвано обесценением<sup>1</sup> сома в июне 2017 года по сравнению со средним курсом за декабрь

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

<sup>2</sup> Инфляция в Кыргызской Республике за II квартал 2017 года сложилась на уровне 2,7 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 1,9 процента

## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

С начала 2017 года динамика инфляции приняла восходящее направление и находилась в пределах ожидаемых Национальным банком значений. С учетом фактической и прогнозной динамики инфляции на среднесрочный период в течение II квартала 2017 года условия проведения денежно-кредитной политики были сохранены.

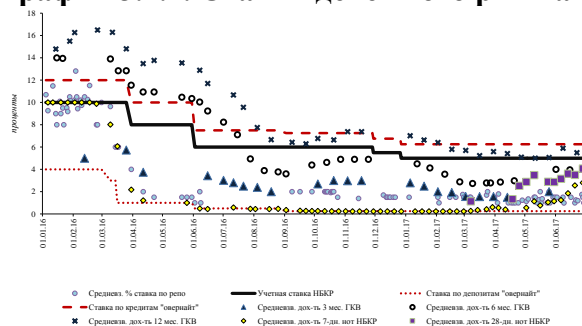
Ситуация в банковской системе в целом характеризовалась сохранением высокого уровня избыточной ликвидности, динамика которой к концу отчетного квартала имела тенденцию к некоторому снижению. В этой связи на межбанковском рынке кредитных ресурсов в течение отчетного квартала наблюдалась постепенная активизация участников рынка. Ставки денежного рынка варьировались в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

Принимая во внимание прогнозируемую динамику инфляции на среднесрочный период, а также в целях поддержания положительных темпов роста экономики Национальный банк во II квартале 2017 года увеличил объемы операций рефинансирования банков.

#### Процентная политика Национального банка

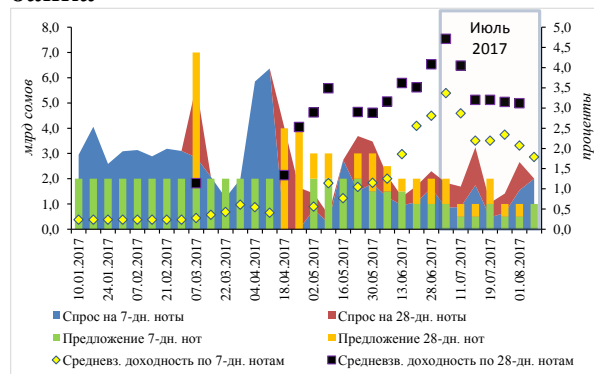
Национальный банк в течение II квартала 2017 года, принимая во внимание динамику ожидаемой инфляции на среднесрочный период, продолжил проводить политику денежно-кредитного смягчения, сохранив неизменной свою процентную политику, ориентированную на поддержание темпов роста экономики. В течение отчетного периода учетная ставка Национального банка (ставка политики) оставалась на уровне 5,00 процента. Границы коридора процентных ставок также были сохранены: верхняя граница процентного коридора (ставка по кредитам «овернайт») – на уровне 6,25 процента, нижняя граница (ставка по депозитам «овернайт») – 0,25 процента.

График 3.1.1. Ставки денежного рынка



Сохранение Национальным банком мягких условий денежно-кредитной политики обусловило изменение краткосрочных процентных ставок денежного рынка в пределах установленного Национальным банком процентного коридора. Однако ставки денежного рынка характеризовались некоторой волатильностью, которые имели тенденцию сближения к ставке политики.

График 3.1.2. Ноты Национального банка



Примечание: закрашенная часть относится к III кварталу 2017 года.

Средневзвешенные ставки по всем краткосрочным инструментам во II квартале 2017 года сложились ниже учетной ставки Национального банка, за исключением доходности по 12-мес. ГКВ, составившей 5,35 процента в среднем за квартал. Наиболее волатильной на денежном рынке явилась доходность по нотам Национального банка в результате дополнительного размещения нот Национального банка со сроком 28 дней. В отчетном квартале средневзвешенная

доходность по 28-дневным нотам в среднем составила 2,71 процента (в I квартале 2017 года – 1,14 процента), по 7-дневным – 1,16 процента (в I квартале 2017 года – 0,30 процента).

Предпринимаемые Национальным банком меры по смягчению условий денежно-кредитной политики, обуславливают продолжающееся снижение процентных ставок по кредитам коммерческих банков. Средневзвешенные процентные ставки по вновь выданным кредитам коммерческих банков во II квартале по сравнению с I кварталом отчетного года снизились на 1,02 п.п. и составили в среднем 16,25 процента.

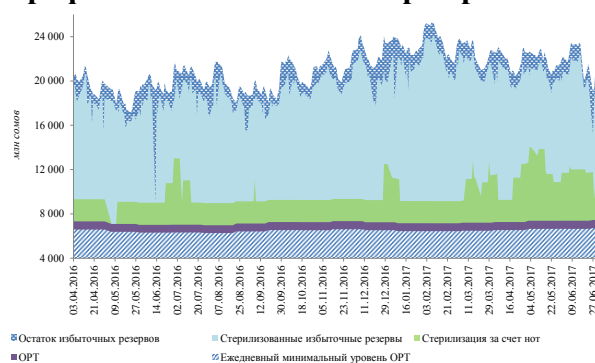
Также отметилось снижение ставок депозитов коммерческих банков, главным образом, ставок по депозитам до востребования и срочным депозитам. Средневзвешенные процентные ставки по срочным депозитам снизились за квартал на 0,13 п.п. и сложились в размере 9,54 процента на конец отчетного квартала, депозиты до востребования – на 0,18 п.п. до 1,83 процента.

### Ситуация с ликвидностью коммерческих банков

Среднедневной объем избыточной ликвидности коммерческих банков до проведения Национальным банком операций по стерилизации во II квартале 2017 года составил 14,5 млрд сомов, что на 1,5 млрд сомов меньше по сравнению с I кварталом 2017 года, но больше по сравнению с аналогичным периодом 2016 года на 2,2 млрд сомов. При этом снижение избыточной ликвидности коммерческих банков отмечалось к концу квартала, преимущественно в последней декаде июня, когда среднедневной объем избыточной ликвидности составил 13,1 млрд сомов.

На фоне сохранения избыточной ликвидности в банковской системе Национальным банком проводились операции по абсорбированию избыточной ликвидности посредством проведения аукционов нот Национального банка и размещения коммерческими банками своих свободных средств на депозиты «овернайт» в Национальном банке.

**График 3.1.3. Избыточные резервы КБ**



В течение II квартала 2017 года ежедневно в среднем абсорбировалось 13,1 млрд сомов избыточной ликвидности, что на 1,4 млрд сомов меньше показателя предыдущего отчетного периода. При этом в отчетном квартале увеличилось абсорбирование избыточной ликвидности за счет нот Национального банка. Если в I квартале текущего года за счет нот абсорбировалось в среднем

2,7 млрд сомов, то во II квартале среднедневной уровень изъятия избыточной ликвидности за счет нот Национального банка составил 4,3 млрд сомов.

### Кредитная политика Национального банка

Для расширения кредитования реального сектора экономики и поддержания положительных темпов роста экономики Национальный банк в отчетном периоде увеличил объемы выдачи кредитных ресурсов: во II квартале было предоставлено экономике кредитных ресурсов в общем объеме 4,2 млрд сомов, в том числе в рамках кредитных аукционов коммерческим банкам выдано 4,1 млрд сомов. Также выдан кредит в размере 23,0 млн сомов международным организациям, создаваемым Кыргызской Республикой совместно с другими государствами в рамках ЕАЭС.

## Валютная политика Национального банка

На внутреннем валютном рынке отмечалась относительно стабильная ситуация. В начале квартала наблюдалось некоторое укрепление национальной валюты, после чего курс сома сравнился со средними значениями предыдущего квартала. В рассматриваемом периоде на фоне некоторого превышения предложения иностранной валюты над ее спросом Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса участвовал на внутреннем валютном рынке в качестве покупателя иностранной валюты, объем покупки которой составил 16,2 млн долларов США. В целом за квартал обменный курс снизился на 0,5 процента.

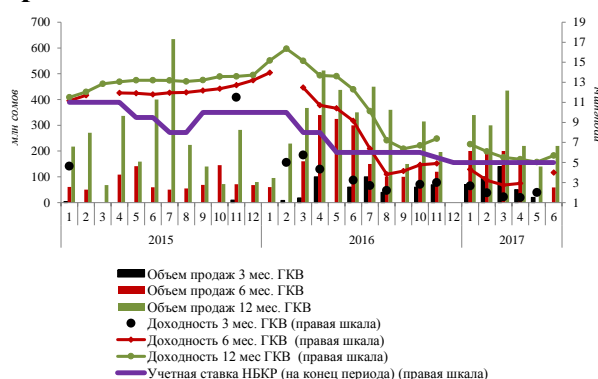
### Меры денежно-кредитной политики во II квартале 2017 года

Приняты решения о размере учетной ставки Национального банка	Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки Национального банка – 29 мая и 27 июня 2017 года. По итогам рассмотрения было принято решение о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 5,00 процента. Границы процентного коридора были сохранены: ставка по кредитам «овернайт» на уровне 6,25 процента, ставка по депозитам «овернайт» – 0,25 процента.
Принято решение о проведении кредитного аукциона	Национальным банком десять раз объявлялись кредитные аукционы для целей рефинансирования банков. Из десяти объявленных состоялись пять аукционов. Общий объем предложения кредитных ресурсов составил 15,0 млрд сомов, спрос со стороны коммерческих банков составил 4,5 млрд сомов. В отчетном периоде коммерческими банками выбрано 4,1 млрд сомов. Средневзвешенная процентная ставка по данным кредитам составила 5,02 процента.
Национальный банк выдал кредит международным организациям, создаваемым Кыргызской Республикой совместно с другими государствами в рамках Евразийского экономического союза	Сумма выданных ресурсов составила 23,0 млн сомов.

## 3.2. Инструменты финансового рынка

### Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



#### Государственные казначейские векселя

Во II квартале 2017 года на рынке ГКВ сохранилась тенденция снижения доходности на первичном рынке государственных ценных бумаг, приблизившись к нижней границе процентного коридора.

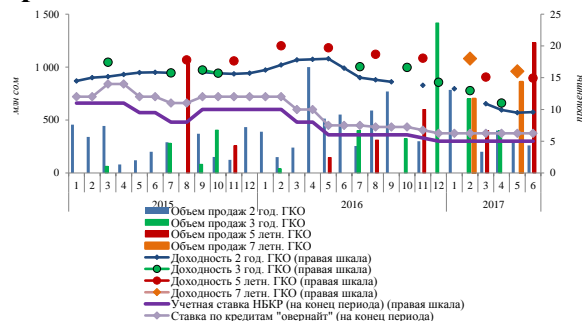
Во II квартале 2017 года, по сравнению с аналогичным периодом 2016 года, отмечалось снижение спроса на 3- и 6-месячные ГКВ. Таким образом, в результате состоявшихся аукционов

общий объем размещения снизился на 64,6 процента, до 858,5 млн сомов.

В рассматриваемом периоде также отмечалось снижение активности участников на аукционах. Количество участников в целом снизилось с 17 до 10.

Высокий уровень избыточных резервов в банковской системе способствовал постепенному снижению доходности ГКВ всех срочностей. Таким образом, общая средневзвешенная доходность ГКВ по сравнению с аналогичным периодом 2016 года снизилась на 6,7 п.п., до 4,3 процента.

График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



#### Государственные казначейские облигации

На рынке ГКО наблюдалось постепенное снижение доходности.

Во II квартале 2017 года продолжилось наращивание объемов размещения (с учетом доразмещений) ГКО<sup>1</sup> (на 56,1 процента, до 3,5 млрд сомов) с постепенным снижением доходности по всем срочностям, что обусловлено превышением спроса на ГКО над предложением.

Общая средневзвешенная доходность в рассматриваемом периоде сложилась на уровне 12,9 процента (-4,7 п.п.).

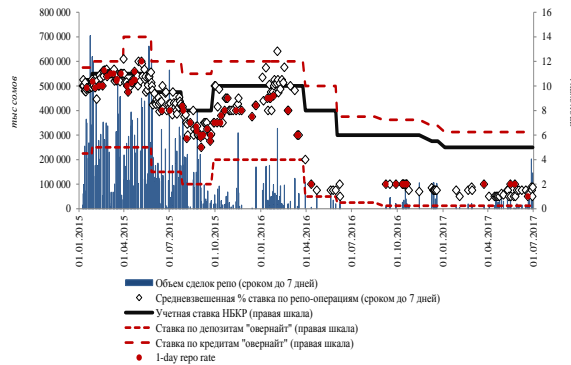
Преобладание объемов продаж над суммой объявленной эмиссии обусловлено проведением дополнительных размещений, объем которых в рассматриваемом периоде составил 860,0 млн сомов.

Количество участников в целом увеличилось незначительно: с 11 до 13.

<sup>1</sup> В рамках Стратегии управления государственным долгом на 2016-2018 годы

## Межбанковский рынок кредитных ресурсов

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



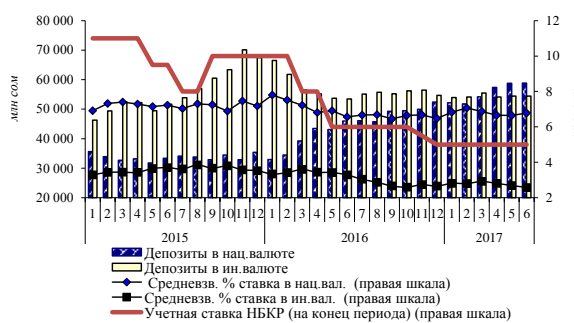
межбанковском рынке кредитных ресурсов носили преимущественно краткосрочный характер, со средней срочностью за квартал 7 дней (учитывая сделки свыше 7 дней). Средняя срочность сделок в национальной валюте составила 63 дня (срок сделок в рассматриваемом периоде варьировался от 7 до 201 дня).

При этом в целом емкость рынка относительно II квартала 2016 года значительно не изменилась. Так, общий объем кредитов в национальной валюте, выданных на стандартных условиях, на внутреннем межбанковском кредитном рынке составил 176,0 млн сом (-20,0 процента).

На фоне невысокого спроса на кредитные ресурсы ставки рынка также снижались, приблизившись к нижней границе установленного Национальным банком процентного коридора. Таким образом, средняя ставка по кредитам в национальной валюте за II квартал 2017 года составила 3,1 процента (-4,7 п.п.), по репо-операциям – 1,5 процента (-0,1 п.п.).

## Депозитный рынок

**График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков**



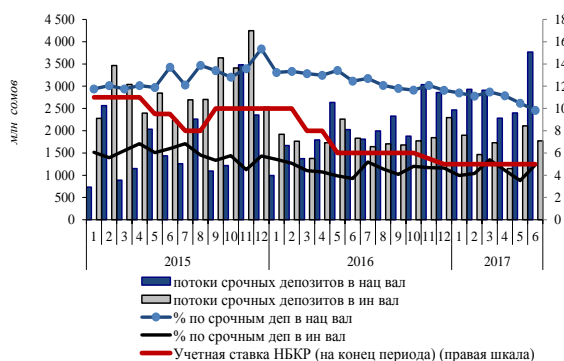
Депозиты в иностранной валюте, напротив, снижались на 0,4 процента до 54,5 млрд в сомовом эквиваленте. Долларизация депозитов с начала года (с корректировкой на учетный курс на начало года) снизилась на 5,2 п.п. до 48,1 процента.

На фоне смягчения денежно-кредитной политики с конца 2016 года наблюдалось относительное оживление в данном сегменте рынка.

С конца 2016 года вновь активизировалась деятельность по операциям репо и по сравнению с показателем за II квартал 2016 года объем размещения по данным кредитам повысился на 41,8 процента, составив 1,6 млрд сом.

В рассматриваемом периоде сделки по репо-операциям на

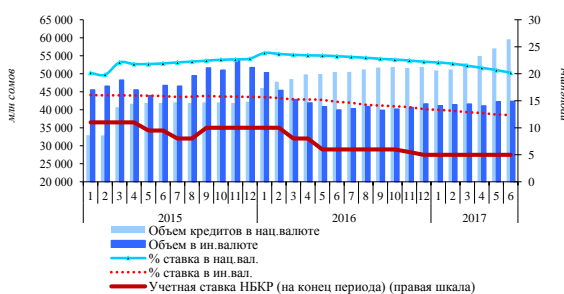
**График 3.2.5. Динамика потоков срочных депозитов коммерческих банков**



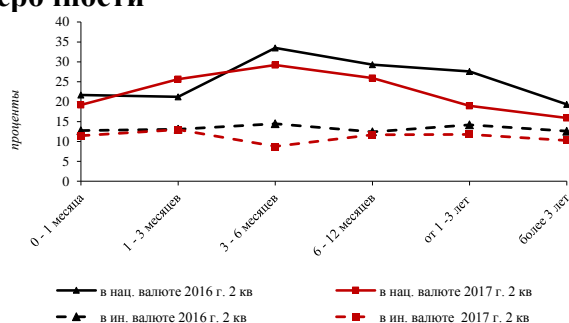
валюте продолжили тенденцию снижения. Средневзвешенная ставка по срочным депозитам в национальной валюте в рассматриваемом периоде составила 10,48 процента (-2,47 п.п.) за счет снижения всех ставок в разрезе срочности, кроме депозитов до одного месяца. Так, дюрация по потокам срочных депозитов в национальной валюте во II квартале повысилась на 0,2 месяца по сравнению с аналогичным периодом 2016 года, до 1,6 месяца. В иностранной валюте средневзвешенная ставка по срочным депозитам составила 4,30 процента (+0,32 п.п.) за счет роста ставок на депозиты от 3 до 6 месяцев. Дюрация по потокам срочных депозитов в иностранной валюте в рассматриваемом периоде составила 1,4 месяца (-0,2 месяца).

### Кредитный рынок

**График 3.2.6. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода**



**График 3.2.7. Ставки по новым кредитам в национальной и иностранной валютах по категориям срочности**



Потоки депозитов в национальной валюте превалировали над иностранной валютой на 39,0 процента, составив 72,8 млрд сомов, в то время как депозиты в иностранной валюте составили 52,4 млрд сомов.

Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте во II квартале 2017 года составила 2,71 процента (+0,09 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2016 года), по вкладам в иностранной валюте — 0,59 процента (-0,05 п.п.). При этом процентные ставки срочных депозитов в национальной

На фоне роста депозитов в банковской системе, наблюдалось наращивание кредитного портфеля с существенным ростом выдачи займов в национальной валюте как по остаткам, так и по потокам. На фоне роста кредитования в национальной валюте отмечалось снижение процентных ставок по вновь выданным кредитам по всем секторам.

Объем кредитного портфеля коммерческих банков на конец рассматриваемого периода составил 102,0 млрд сомов, увеличившись с начала года на 9,0 процента, за счет роста в национальной валюте — на 14,8 процента, составив 59,6 млрд сомов. Объем кредитного портфеля в иностранной валюте с начала года возрос на 1,8 процента и составил 42,4 млрд сомов. Долларизация кредитов снизилась с начала года на 2,9 п.п., составив 41,6 процента на конец рассматриваемого периода.

На фоне увеличения депозитной

базы и кредитного портфеля отмечался рост потоков выданных кредитов как в национальной, так и в иностранной валютах. Вновь выданные кредиты в национальной валюте во II квартале 2017 года составили 19,9 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2016 года на 4,5 процента, а в иностранной валюте данный показатель составил 9,8 млрд в сомовом эквиваленте (+7,2 процента).

Средневзвешенная процентная ставка по вновь выданным кредитам в национальной валюте снизилась на 7,14 п.п. по сравнению с аналогичным показателем 2016 года и составила 19,22 процента, в иностранной валюте снизилась на 2,68 п.п. до 10,21 процента.

В рассматриваемом периоде наблюдалось некоторое улучшение качественных характеристик кредитного портфеля. Так, доля просроченных займов в кредитном портфеле на конец рассматриваемого периода составила 2,6 процента (-0,3 п.п. с начала года), а доля пролонгированных кредитов – 4,4 процента, снизившись с начала года на 0,5 п.п.

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

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



#### Денежная база

Во II квартале 2017 года годовые темпы роста денежной базы сложились относительно высокими (в среднем на уровне 20,9 процента), что выше прошлогодних значений на 4,4 п.п. На увеличение денежной базы во II квартале текущего года оказали влияние как операции Правительства Кыргызской Республики, так и операции Национального банка. В разрезе операций Правительства Кыргызской Республики на увеличение денежной базы оказало влияние превышение расходов Правительства Кыргызской

Республики над его доходами. За II квартал 2017 года денежная база увеличилась на 13,3 процента, при этом вклад правительственных операций в прирост денежной базы составил +4,0 п.п. (3,2 млрд сомов), вклад операций Национального банка – +9,3 п.п. (7,6 млрд сомов). В июне годовой прирост денежной базы составил 21,8 процента.

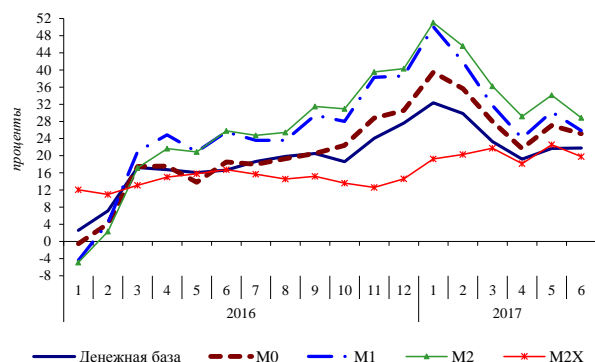
В структуре денежной базы значительных изменений не произошло. За рассматриваемый период в структуре денежной базы удельный вес резервов других депозитных корпораций составил 10,3 процента, в то время как доля денег в обращении составила 89,7 процента (на конец I квартала 2017 года – 11,0 процента и 89,0 процента соответственно).

#### Денежные агрегаты

В целом все денежные агрегаты в течение отчетного квартала продолжили динамику роста, которая определялась в основном увеличением денег вне банков. Годовые темпы роста денежных агрегатов также сложились выше прошлогодних показателей. За отчетный квартал деньги вне банков увеличились на 13,2 процента, тогда как в предыдущем квартале наблюдалось снижение данного показателя на 2,4 процента. Рост денежного агрегата (M1) в рассматриваемом периоде составил 12,6 процента. На изменение данного агрегата, помимо увеличения денег вне банков, повлияло также увеличение объемов переводных депозитов в национальной валюте на 11,1 процента.



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



Увеличение денежного агрегата М2 во II квартале составило 10,5 процента. При этом наименьший прирост среди денежных агрегатов показал денежный агрегат М2Х, увеличившись в течение квартала на 6,6 процента и составив на конец июня 2017 года 175,8 млрд сомов. В июне 2017 года годовые темпы роста денежных агрегатов сложились выше прошлогодних показателей и составили по денежному агрегату М1 – 25,9 процента, М2 – 28,8 процента, по – М2Х – 19,8 процента.

Общий объем кредита в экономику<sup>1</sup> за отчетный квартал вырос на 7,9 процента, составив на конец периода 104,1 млрд сомов, главным образом, за счет увеличения кредитов в национальной валюте на 12,4 процента (вклад в прирост +7,03 п.п.), а в иностранной валюте на 2,1 процента (вклад +0,92 п.п.). Годовой прирост кредита в экономику составил 12,7 процента, без учета изменения обменного курса данный показатель за год увеличился на 11,9 процента.

<sup>1</sup> Кредиты физических и юридических лиц и других финансово-кредитных учреждений за исключением кредита Правительству Кыргызской Республики и нерезидентам

## Глава 4. Динамика инфляции

Инфляция во II квартале находилась на уровне около 4 процентов. С 2016 года базовые компоненты инфляции плавно снижались с 7-8 процентов и установились около 4-5 процентов в обзорном периоде. Продовольственная инфляция, напротив, находилась в отрицательной зоне с IV квартала 2015 года и поднялась до 4,7 процента в обзорном периоде. Внутри данных категорий прирост цен на основные товарные группы был неоднородным вследствие различной динамики предложения определенных товаров.

### 4.1. Индекс потребительских цен

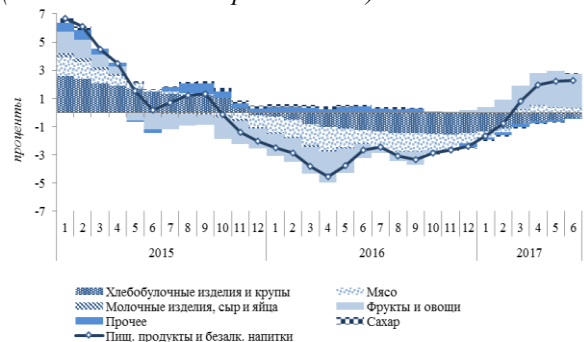
**График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



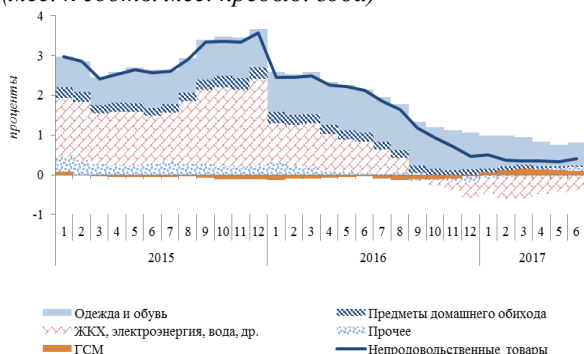
**График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ**

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



После повышения в I квартале инфляция находилась на уровне около 4 процентов во II квартале 2017 года. В годовом выражении прирост ИПЦ составил 4,1 процента в июне, а в среднем во II квартале – 3,9 процента. Наблюдалось замедление базовых компонентов инфляции.

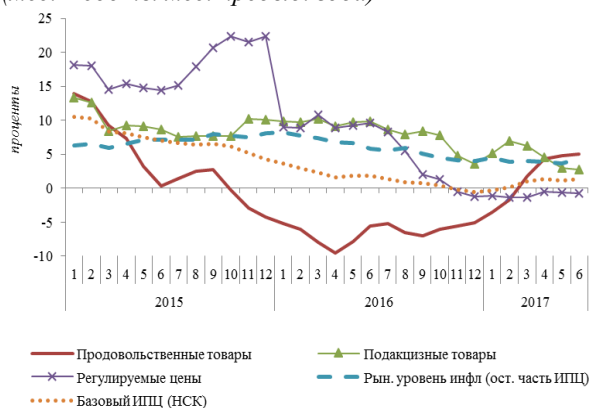
Продовольственная инфляция повышалась с начала года и составила 4,7 процента во II квартале, при этом внутри данной группы прирост цен был неравномерным. Существенное

повышательное влияние на инфляцию оказал рост цен на фрукты и овощи, что обусловлено, с одной стороны, эффектом низкой базы предыдущего года и, с другой стороны, инфляционным изменением баланса спроса и предложения во II квартале текущего года. С поступлением на рынки овощей нового урожая годовой прирост цен на них начал снижаться. Сохранялся эффект высокого производства зерновых в странах-торговых партнерах и мире в прошлом году: цены на хлебобулочные изделия и крупы находились ниже, чем в соответствующем периоде предыдущего года. Благодаря сохранению положительной динамики в животноводстве Кыргызстана прирост цен на мясомолочную продукцию был невысоким.

Непродовольственная инфляция оставалась на низком уровне, составив 1,2 процента во II квартале. Слабый инфляционный фон в данной группе носил общий характер: прирост цен во всех основных группах был невысоким по сравнению со средними значениями за последние годы. Помимо

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



фундаментальных факторов, таких как слабый спрос, снижение инфляционных ожиданий и стабильный курс основных иностранных валют ограничивающее влияние на инфляцию в данной группе оказали сохраняющийся эффект высокого предложения угля в осенне-зимний период 2016-2017 и нулевой прирост тарифов на электроэнергию в 2017 году.

Табачные изделия существенно подорожали ввиду повышения акцизных ставок в начале года.

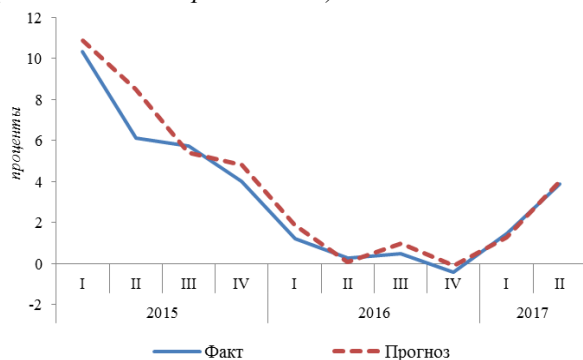
Прирост цен на платные услуги достиг 7,1 процента во II квартале текущего года и поддерживался, главным образом, повышением тарифов на услуги связи.

Показатель базовой инфляции, рассчитанный НСК КР, во II квартале 2017 года составил 1,3 процента, повысившись с 0,3 процента в I квартале.

#### 4.2. Сравнение прогноза с фактом

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Расхождение фактической инфляции от прогноза было небольшим. Согласно прогнозам Национального банка, во II квартале 2017 года инфляция ожидалась на уровне 4,0 процента, тогда как фактически инфляция составила 3,9 процента. Сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию началось позже, чем предполагалось, что оказало повышательное влияние на фактическую инфляцию по сравнению с прогнозом. С другой стороны, это было

компенсировано влиянием слабого спроса на цены.

## Глава 5. Среднесрочный прогноз

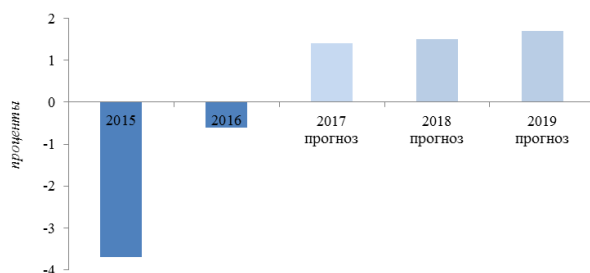
### 5.1. Предположения о внешней среде

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

##### Россия

**График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

Прогноз темпов роста экономики России немного скорректировался в сторону увеличения: ВВП в 2017 году ожидается на уровне 1,4 процента. Экономическому росту будут способствовать более стабильные цены на нефть и улучшение финансовых условий. Ожидается, что восстановление потребительского спроса на фоне прогнозируемого увеличения реальной заработной платы и доходов населения

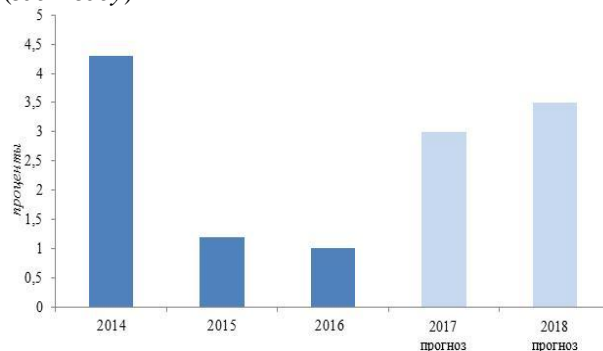
окажет существенную поддержку росту ВВП страны. Постепенное смягчение денежно-кредитной политики и укрепление доверия инвесторов положительно отразятся на динамике инвестиций в основной капитал.

Несмотря на то что рост ИПЦ в июне сложился выше ожиданий Банка России, низкие темпы роста цен в I квартале и прогнозируемая в августе дефляция позволяют придерживаться Банку России прогноза инфляции в 4,0 процента в 2017 году.

##### Казахстан

**График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Прогнозы по развитию экономики Казахстана на 2017-2018 годы улучшились ввиду более высоких, чем ожидалось фактических данных за первое полугодие 2017 года. Рост экономики страны был скорректирован до 3,0 процента в 2017 году (вместо ранее ожидавшихся 2,6 процента), в 2018 — на уровне 3,5 процента (ранее ожидалось 3,0 процента). Во втором полугодии 2017 года, согласно мнению главы МНЭ РК, экономика Казахстана будет развиваться в условиях неопределенности

внешних факторов и исчерпания влияния эффекта низкой базы соответствующего периода 2016 года на рост экономики. Вместе с тем рост экономики Казахстана в 2017-2018 годах будет обеспечен за счет увеличения внутреннего потребления на фоне роста реальной заработной платы, инвестиций в основной капитал в рамках реализации государственных программ поддержки и диверсификации экономики, объемов добычи и производства минеральных ресурсов. При этом увеличение импорта потребительских и инвестиционных товаров в результате расширения внутреннего спроса будет сдерживающим фактором роста ВВП.

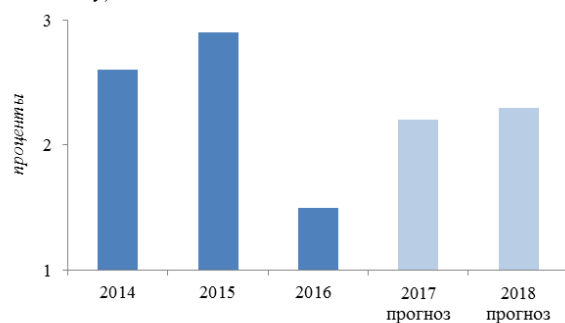
В 2017 году при отсутствии негативных ценовых шоков прогнозируется тенденция замедления инфляции, в том числе в силу высокой базы 2016 года ожидается, что инфляция будет находиться в коридоре 6,0-8,0 процента и к концу

2017 года в среднем за год инфляция составит около 7,5 процента. В 2018 году ожидается, что инфляция начнет плавное вхождение в целевой коридор 5-7 процента.

## США

**График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

Прогнозируется, что в среднесрочной перспективе продолжится умеренный рост экономики США. Прогноз роста на 2017 года остался на уровне 2,2 процента, прогноз на 2018 года был снижен до 2,3 процента, так как осуществление планов властей страны по фискальной экспансии, по мнению экспертов, видится менее вероятным, чем ранее. Экономическая политика США представляет неопределенность для перспектив роста ВВП и в зависимости от курса политики темпы роста ВВП могут

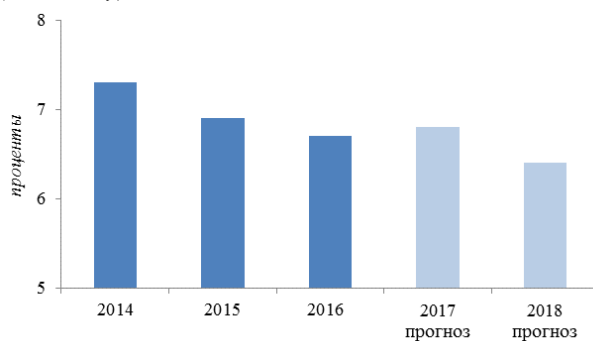
сложиться как выше, так и ниже прогноза. Улучшение ситуации на рынке труда поддержит частное потребление.

Аналитические институты предполагают, что наметившаяся тенденция замедления экономики будет временным явлением и в среднесрочной перспективе инфляция в США поднимется чуть выше двух процентов.

## Китай

**График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Несмотря на улучшение прогнозов, в среднесрочной перспективе замедление экономики Китая продолжится. Принимая во внимание убедительный рост экономики в первом полугодии аналитические институты пересмотрели прогнозы по росту ВВП Китая в сторону повышения. В 2017 году прирост ВВП ожидается на уровне 6,8 процента, что немного выше, чем 6,7 процента в 2016 году, а в 2018 году на уровне 6,4 процента. Тенденция замедления экономики КНР сопровождается реформы властей страны по переходу к более устойчивой модели

развития, основанной на внутреннем потреблении. Регулятивные меры по снижению финансовых рисков и устранению дисбалансов в экономике также способствуют замедлению экономического роста.

Согласно ожиданиям аналитиков, более низкая, чем предполагалась, инфляция в первом полугодии 2017 года будет временной, и в течение ближайших кварталов инфляция восстановится примерно до двух процентов. По итогам 2017 года среднегодовая инфляция составит 1,7 процента, а в 2018 году она будет находиться на уровне около 2,2 процента.

## 5.2. Среднесрочный прогноз

Предположения о развитии внешних условий и внутренней конъюнктуры на II квартал 2017 года в наибольшей степени соответствовали базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в мае 2017 года.

Так, на рынке нефтепродуктов не наблюдалось существенных изменений, и средняя цена колебалась на уровне около 50 долларов США за один баррель. Согласно оценкам, в ближайшей перспективе на мировом рынке энергоносителей ситуация сохранит стабильность, при этом, учитывая небольшой нисходящий тренд мировых цен на нефть, прогноз средней цены на нефть в 2017 году был несколько скорректирован в сторону снижения – с 54 до 51 доллара США за баррель.

Динамика мировых продовольственных рынков во II квартале 2017 года в целом оставалась стабильной, индекс цен продовольственных товаров ФАО в апреле-июне текущего года вырос со 170 до 175 пунктов, однако оставался в диапазоне колебаний с начала текущего года.

Рост оптимизма по поводу восстановления экономической активности в странах-торговых партнерах Кыргызстана позволил скорректировать прогнозы экономического развития этих стран в сторону улучшения. На этом фоне сохраняются ожидания роста притока денежных переводов в среднесрочном периоде.

Учитывая стабильное развитие мировой экономики и отсутствие шоков на мировых товарно-сырьевых рынках, внешние параметры макроэкономического прогноза в целом не изменились. В условиях экономики Кыргызстана параметры внешнего сектора являются ключевыми предположениями в разрабатываемых прогнозах. Параметры внешнего сектора заданы на основе прогнозов мировых исследовательских агентств/институтов, официальных органов стран, экспертных оценок.

Динамика цен на нефть определяет сценарии и прогнозы макроэкономических параметров на среднесрочный период для стран-основных торговых партнеров, что будет оказывать существенное влияние на объем притока капитала в страну от экспорта и получаемых денежных переводов, динамику обменного курса и внутренний спрос.

В среднесрочном периоде большое влияние на достижение целевых ориентиров денежно-кредитной политики будет иметь тарифная и налоговая политика.

**Базовый сценарий предполагает продолжение в 2017 году текущих тенденций на мировом товарно-сырьевом рынке в краткосрочной перспективе и начало тенденции к росту цен в 2018 году.** Средняя цена на нефть сорта Brent в 2017 году будет колебаться около 51 долларов США за баррель.

Рынки продовольствия (индекс ФАО) в 2017 году сохранят стабильность и продолжат свое движение в боковом тренде. В 2018 году цены на продовольствие останутся стабильными, однако инфляционный потенциал продовольственного рынка возрастет по сравнению с текущим годом. Индекс ФАО составит в среднем по 2017 году около 177,0 пункта, в 2018 году индекс ФАО ожидается на уровне 182,0 пункта. Ожидаемое соотношение спроса и предложения на рынке зерновых и учитывая текущие прогнозы по урожайности в 2017-2018 маркетинговом году ожидается небольшой рост уровня цен на мировом рынке зерновых, при этом общая ситуация на рынке сохранит стабильность.

В 2017 году, несмотря на сохранение структурных ограничений и усиление «санкционного» давления, экономика России перейдет в зону роста, который по итогам года составит 1,4 процента. Инфляция продолжит замедляться и в среднем по году составит 4,0 процента в условиях отсутствия внешних шоков. В Казахстане в 2017 году можно ожидать увеличения ВВП около 3,0 процента и постепенного замедления инфляции до 7,5 процента в среднем по году.

Таким образом, оценка ситуации во внешней среде позволяют сохранить предположение о нейтральном влиянии на внутренний уровень цен.

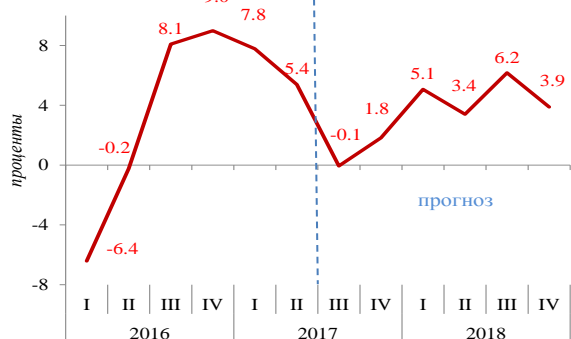
В части бюджетно-налоговой политики все еще сохраняется неопределенность в среднесрочном периоде. Проект Закона «О республиканском бюджете на 2017 год и прогнозе на 2018-2019 годы» предполагает постепенную бюджетную консолидацию.

С учетом оценок развития внешней среды и внутренних условий в 2017 году в среднесрочном периоде инфляция будет стремиться к нижней границе таргета в 5-7 процента. Основными драйверами инфляции ожидаются постепенное восстановление цен на продовольствие и энергоносители в мире и в регионе, а также рост совокупного спроса. Кроме того, инфляционная инерция продолжит поддерживаться мерами бюджетно-налоговой политики, ростом доходов населения, в том числе за счет растущих денежных переводов, и относительно устойчивыми инфляционными ожиданиями населения.

**Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2017 году будет демонстрировать умеренный рост.** Разрыв ВВП сложится отрицательным и продолжит оказывать дефляционное воздействие в течение 2017 года.

**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**

(кв. к соотв. кварталу предыд. года)



По итогам 2017 года реальный прирост ВВП составит около 3,1 процента, без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» прирост составит около 3,7 процента. Прирост производства на «Кумтор» ожидается на уровне выработки 2016 года. В секторальном разрезе экономический рост будет поддержан секторами сельского хозяйства (за счет животноводства и растениеводства), торговли и строительства.

В 2018 году темпы прироста реального ВВП установятся около 4,6 процента, без учета «Кумтор» прирост составит около 5,1 процента.

**Инфляция в базовом сценарии в среднесрочном периоде достигнет нижней границы целевого диапазона в 5-7 процентов.** По итогам 2017 года уровень инфляции (период к периоду) достигнет 3,4 процента (декабрь 2017 г./декабрь 2016 г. – около 5,0 процента). В 2018 году среднее значение инфляции составит около 5,3 процента.

**График 5.2.2. Прогноз инфляции**

(кв. к соотв. кварталу предыд. года)

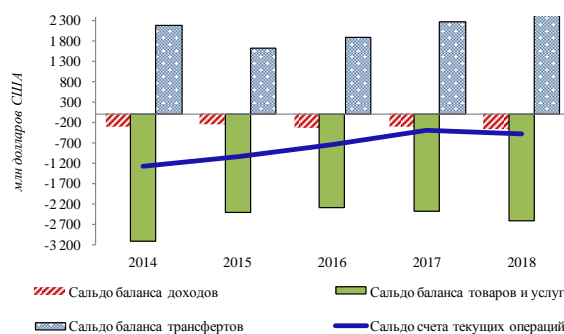


В рамках текущей прогнозной сессии мы сохранили ожидания разворота нисходящего тренда инфляции. Учитывая рост инфляционного давления со стороны растущего совокупного спроса и ожидания небольшого роста цен на мировых товарных рынках, динамика цен в среднесрочной перспективе продемонстрирует рост и будет стремиться к целевым значениям инфляции (5-7 процентов).

## Прогноз платежного баланса на 2017-2018 годы<sup>1</sup>.

Динамика показателей платежного баланса за фактический период и изменение прогноза добычи золота оказали влияние на пересмотр показателей по внешнему сектору на 2017 год по сравнению с предыдущим прогнозом. Ожидается, что текущий счет к концу года снизится до 5,8 процента к ВВП. Данная тенденция будет определяться опережающим ростом экспорта по сравнению с импортом, а также ростом притока денежных переводов трудовых мигрантов.

**График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций**  
(млн долларов США)



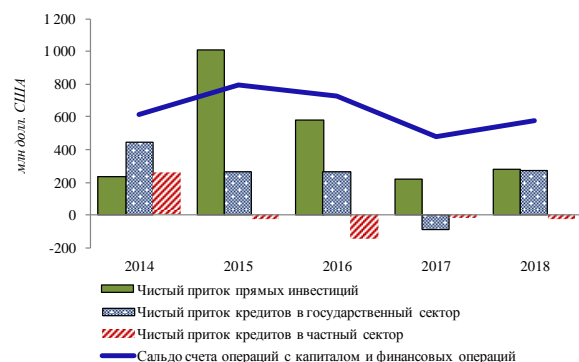
Согласно последнему опубликованному пресс-релизу горнорудной компании «Центерра Голд Компани», пересмотрен прогноз добычи золота на 2017 год, в связи с чем Национальный банк скорректировал прогноз экспорта в сторону большего роста - до 7,7 процента. В то же время под влиянием восстановления внешнего спроса на отечественную продукцию, а также адаптации к условиям торговли в рамках ЕАЭС (в том числе снятия

нетарифных барьеров) ожидается, что рост экспорта без учета золота сложится на уровне 17,0 процента.

Восстановление внутреннего спроса окажет основное влияние на динамику импорта страны, рост которого ожидается на уровне 5,1 процента. Прогноз импорта без учета энергопродуктов ожидается на уровне 4,6 процента. Ожидаемое сохранение мировых цен на нефтепродукты окажется выше уровня 2016 года в связи с пролонгацией соглашения об ограничении добычи нефти между странами ОПЕК и вне ОПЕК и приведет к увеличению стоимостного объема импорта нефтепродуктов.

Рост чистого притока частных трансфертов за фактический период сложился выше, чем предполагалось, в связи с чем прогнозный рост показателя в 2017 году был увеличен до 20,1 процента. Данная тенденция будет определяться восстановлением темпов роста экономик России и Казахстана, стабильностью на их валютном рынке и улучшением условий трудовых мигрантов в стране пребывания, благодаря чему ожидается увеличение денежных переводов в страну.

**График 5.2.4. Прогнозные данные по счету операций с капиталом и финансовому счету**  
(млн долларов США)



В 2017 году ожидается, что приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций сложится ниже уровня 2016 года. На динамику показателей счета в 2017 году окажет сумма единовременного списания долга Кыргызской Республики перед Российской Федерацией в размере 240,0 млн долларов США. Приток капитала по финансовому счету в основном ожидается по статье «прямые инвестиции». Сальдо по статье «другие инвестиции» сформируется отрицательным, главным образом, под влиянием сокращения иностранных

обязательств государственного сектора вследствие списания российского кредита.

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



Снижение объема платежей по ранее привлеченным кредитам, наряду с ростом притока новых кредитов, как ожидается, приведет к снижению чистого оттока по кредитам частного сектора относительно 2016 года.

Таким образом, прогнозируемый уровень дефицита текущего счета, его финансирование за счет притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций и ожидаемый уровень международных резервных активов обусловят формирование положительного сальдо платежного баланса в размере 101,5 млн долларов США. При этом критерий покрытия международных резервных активов<sup>1</sup> будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,2 месяца импорта.

**Ожидания, что развитие экономической ситуации в 2017 году заложат благоприятные предпосылки к устойчивому восстановлению экономики 2018 году, сохраняются. Однако пересмотренные прогнозы показателей платежного баланса в 2017 году оказали корректирующее влияние на тенденцию развития внешнего сектора в 2018 году.** Сохранение положительной динамики текущих трансфертов, меньший рост импорта и экспорта по сравнению с предыдущим прогнозом обусловят формирование счета текущих операций в размере 6,4 процента к ВВП. На формирование показателей внешней торговли окажет влияние адаптация Кыргызской Республики к условиям ведения бизнеса в рамках ЕАЭС и сохранение тенденции роста внутреннего спроса. Таким образом, бóльший рост импорта по сравнению с экспортом определит расширение дефицита торгового баланса на 11,6 процента.

Поступательное восстановление экономик России и Казахстана при условии стабильности их национальных валют окажет положительное воздействие на объем притока частных трансфертов, темп роста которых сложится на уровне 10,5 процента. Ожидается увеличение притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, значительную часть поступлений по которому обеспечат приток прямых иностранных инвестиций, а также поступления кредитов в государственный и частный сектора. В тоже время сохраняется тенденция роста обслуживания ранее заимствованных кредитов. Общее сальдо платежного баланса в 2018 г. прогнозируется с положительным сальдо в размере 104,3 млн долларов США. Покрытие будущего импорта товаров и услуг международными резервными активами составит 4,0 месяца.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2017 – 2018 годы сохраняются следующие риски:

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

---

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

# Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

		2015				2016				2017	
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b>											
<i>(темы реального прироста, если не указано иное)</i>											
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	80 709,7	92 915,4	120 251,0	129 759,4	78 799,0	97 238,1	134 046,1	142 595,8	86 143,1	107 752,2
ВВП	%	6,3	7,3	4,6	-1,5	-4,9	0,0	8,3	9,0	7,8	5,4
ВВП без учета предприятия "Кумтор"	%	2,4	4,7	3,7	6,2	1,0	1,4	5,6	5,9	3,9	2,5
Внутреннее потребление	%	1,7	-2,0	-0,5	-1,3	0,4	3,8	2,0	1,4	0,2	
Валовое накопление	%	19,6	11,8	-5,3	-16,3	-5,3	2,7	0,1	2,3	-14,2	
Чистый экспорт	%	-2,9	-1,6	-28,5	-29,8	8,8	3,5	15,9	-27,2	-23,5	
<i>Производство ВВП:</i>											
Сельское хозяйство	%	0,6	1,6	7,3	10,2	1,5	3,9	3,5	6,6	1,5	1,0
Промышленность	%	20,3	26,9	6,2	-37,5	-25,1	-11,4	29,7	30,9	35,5	27,4
Строительство	%	-3,2	6,7	-0,2	35,1	0,1	6,2	13,1	7,6	0,0	8,3
Услуги	%	3,2	3,0	3,4	4,6	2,5	1,8	4,4	3,4	0,5	-0,4
в том числе торговля	%	5,2	5,2	6,6	8,0	4,8	5,3	11,6	7,0	3,9	4,0
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>											
ИПЦ	%	110,3	106,1	105,7	104,0	101,2	100,3	100,5	99,6	101,5	103,9
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	108,5	104,5	106,4	103,4	100,5	101,3	99,7	99,5	102,8	104,1
Базовый ИПЦ	%	109,7	107,6	106,5	105,2	103,0	101,8	101,0	99,9	100,3	101,3
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>											
Продовольственные товары	%	111,9	103,6	102,2	97,5	93,6	92,3	93,8	94,4	98,8	104,7
Непродовольственные товары	%	112,2	110,4	109,0	111,6	111,7	110,8	110,0	102,4	101,3	101,2
Алкогольные и табачные изделия	%	109,5	108,9	110,1	111,8	108,5	107,6	105,3	106,5	105,7	102,8
Услуги	%	106,0	106,9	107,4	106,6	106,5	105,2	104,6	104,4	106,9	107,1
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>											
Подакцизные товары	%	111,4	109,0	107,7	109,4	110,0	109,6	108,3	105,4	106,1	103,4
Регулируемые цены	%	116,9	114,9	117,9	122,1	109,6	109,3	105,2	99,8	98,7	99,4
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	106,3	106,9	107,4	107,8	107,8	106,4	105,5	104,2	104,2	104,0
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b>											
<i>(в процентах к ВВП)</i>											
Торговый баланс	%	-37,1	-37,7	-36,4	-34,3	-34,8	-36,9	-34,4	-31,8	-31,4	-29,1
Счет текущих операций	%	-18,7	-21,1	-21,2	-16,2	-13,6	-14,7	-11,6	-10,1	-9,7	-5,8
Экспорт товаров и услуг	%	44,1	40,8	39,1	37,9	38,1	37,9	38,5	36,7	37,2	38,6
Импорт товаров и услуг	%	86,0	83,4	79,3	75,1	75,2	77,0	75,5	71,6	71,3	69,6
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>											
	сом	63,8736	62,0788	68,8359	75,8993	70,0158	67,4860	67,9346	69,2301	68,6069	69,1367
<b>5. Монетарный сектор</b>											
<i>(темы прироста, если не указано иное)</i>											
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	11,00	9,50	10,00	10,00	8,00	6,00	6,00	5,00	5,00	5,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	5,00	3,00	4,00	4,00	1,00	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	14,00	12,00	12,00	12,00	10,00	7,50	7,25	6,25	6,25	6,25
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	10,28	10,02	7,14	9,66	10,50	2,70	3,76	2,32	2,08	1,65
<i>в том числе:</i>											
по сделкам РЕПО	%	10,50	9,96	7,14	9,45	9,44	1,59	1,76	1,61	1,56	1,50
по кредитам в национальной валюте	%	15,00	18,00	-	11,62	13,25	7,84	4,11	2,67	2,11	3,10
по кредитам в иностранной валюте	%	1,41	-	-	-	-	-	-	2,0	-	4,00
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	11,00	9,50	9,67	10,00	2,18	1,44	0,27	0,24	0,61	2,81
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	1,14	4,08
Денежная база	%	-16,25	-9,52	-4,34	4,01	17,24	16,65	20,53	27,63	23,31	21,79
Деньги вне банков (M0)	%	-19,9	-15,7	-7,0	2,3	17,5	18,6	20,6	30,5	28,0	25,1
Денежный агрегат (M1)	%	-17,7	-14,3	-5,6	1,7	21,0	25,5	29,4	38,6	31,7	25,9
Узкая денежная масса (M2)	%	-13,2	-13,6	-5,7	-0,1	17,2	25,8	31,5	40,3	36,2	28,8
Денежная масса (M2X)	%	0,9	0,5	10,0	14,9	13,1	16,7	15,2	14,6	21,7	19,8

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

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

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

## Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

**M0** – наличные деньги вне банков.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Ноты** – это дисконтные государственные ценные бумаги, выпускаемые в обращение Национальным банком. По решению Комитета денежно-кредитного регулирования Национального банка ноты могут выпускаться на срок 7, 14 и 28 дней. Максимальная доходность нот устанавливается равной учетной ставке на дату проведения аукциона.

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

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

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

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

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

### Приложение 3. Список сокращений

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