



КЫРГЫЗ БАНКЫ

Отчет о денежно-кредитной политике. III квартал 2024 года

**Бишкек
Ноябрь 2024 года**

Отчет о денежно-кредитной политике публикуется Национальным банком Кыргызской Республики 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 ситуаций 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 размещается на официальном интернет-сайте Национального банка.

Отчет о денежно-кредитной политике за III квартал 2024 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 25 ноября 2024 года № 2024-П-07/62-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	8
Глава 2. Макроэкономическое развитие	11
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	11
2.2. Внешний сектор.....	13
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	15
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	15
3.2. Инструменты финансового рынка	17
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	22
Глава 4. Динамика инфляции	24
4.1. Индекс потребительских цен.....	24
4.2. Сравнение прогноза с фактом	25
Глава 5. Среднесрочный прогноз	27
5.1. Предположения о внешней среде.....	27
5.2. Среднесрочный прогноз.....	29
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	33
Приложение 2. Глоссарий	34
Приложение 3. Список сокращений	36

Резюме

В мировой экономике наблюдается некоторое снижение деловой активности при сохранении ожиданий по ее росту к концу 2024 года. Глобальная инфляция продолжает демонстрировать замедление при сохранении проинфляционных факторов. Ведущие экономики мира, в том числе США и Китая, демонстрировали уверенный рост вопреки скромным прогнозным ожиданиям ранее. Страны – члены ЕАЭС продолжают демонстрировать высокие темпы роста, за исключением России, где на фоне текущих вызовов наблюдается замедление экономики в отчетном квартале.

Экономика Кыргызской Республики продолжает расти высокими темпами за счет расширения инвестиционного и потребительского спроса экономических субъектов. В январе – сентябре 2024 года прирост реального ВВП составил 8,4 процента. Секторы услуг и строительства продолжают вносить весомый вклад в экономическую активность страны на фоне увеличения торговли и объемов инвестиций в основной капитал. Внутренний спрос сохраняется устойчивым на фоне положительных темпов роста кредитования, чистого притока денежных переводов и реальной заработной платы.

Торговый баланс в III квартале 2024 года сформировался под влиянием значительного увеличения экспорта на фоне снижения импортных поставок в Кыргызскую Республику. В результате дефицит торгового баланса страны сложился в размере 1 169,8 млн долларов США, сократившись по сравнению с показателем III квартала 2023 года на 49,4 процента. Объем внешнеторгового оборота вырос несущественно на 0,9 процента и составил 4,0 млрд долларов США.

Инфляция в Кыргызской Республике сохраняется ниже среднесрочного целевого ориентира в 5-7 процентов. В III квартале 2024 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции замедлилось до 4,3 процента с 4,8 процента во II квартале т.г. В целом удержанию инфляции в умеренных значениях во многом способствует ранее предпринятые меры денежно-кредитной политики.

В сентябре 2024 года показатель годовой инфляции составил 4,9 процента, снизившись с 7,3 процента в декабре 2023 года. Прирост цен на непродовольственную группу товаров демонстрирует замедление, однако в последние месяцы отмечалось некоторое ускорение цен на платные услуги.

Поддержание текущих условий денежно-кредитной политики обеспечили удержание инфляции в рамках среднесрочного целевого ориентира. Краткосрочные ставки денежного рынка продолжают демонстрировать нисходящую динамику. При этом колебания ставок формируются около нижней границы процентного коридора Национального банка. Национальный банк продолжил регулировать излишнюю ликвидность в банковской системе, что было необходимо для ограничения монетарного фактора инфляции. Отмечалась переориентация инвестиционного поведения участников денежного рынка с операций на открытом рынке на размещение свободных ресурсов на депозитах «овернайт».

Денежные агрегаты демонстрируют высокие темпы прироста за счет всех его компонентов.

Ситуация на внутреннем валютном рынке в целом сохранялась относительно стабильной. Гибкость обменного курса сохранялась. Национальный банк с целью сглаживания резких колебаний обменного курса проводил валютные интервенции, балансируя объемы спроса и предложения на иностранную валюту. В целом в отчетном периоде наблюдалась тенденция укрепления национальной валюты.

Рынок депозитов и кредитов банковской системы сохраняет положительную тенденцию развития. Расширение ресурсной базы депозитного рынка было обеспечено вкладами как в национальной (+5,3 процента), так и в иностранной валюте (+7,9 процента). Продолжился рост кредитования экономики (+7,0 процента).

Глава 1. Внешняя среда

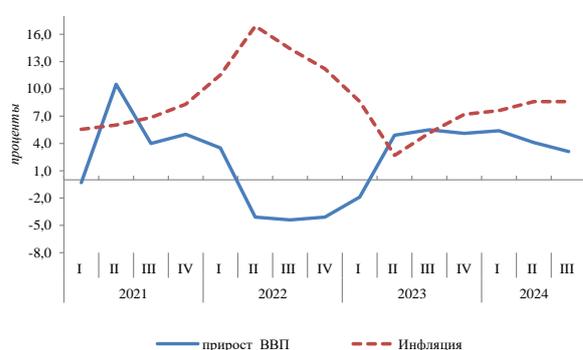
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

Ведущие экономики мира, в том числе США и Китая на фоне замедления инфляции, демонстрировали уверенный рост несмотря на более скромные прогнозные ожидания. Страны – члены ЕАЭС продолжают демонстрировать высокие темпы роста, за исключением России, где в III квартале отмечается замедление экономики на фоне текущих вызовов.

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 III квартале 2024 года в экономике Российской Федерации наблюдалось замедление экономической активности по сравнению с предыдущими периодами.

По предварительной оценке Минэкономразвития РФ, в III квартале темпы роста реального ВВП составили 2,9 процента в годовом выражении после 4,1 процента во втором и 5,4 процента в первом квартале текущего года. За январь – сентябрь 2024 года ВВП страны вырос на 4,2 процента. Наибольший рост наблюдался в обрабатывающей промышленности (+7,9 процента), в строительстве (+2,5 процента) и в оптовой торговле (+7,9 процента). Нарастание ограничений на стороне предложения, связанное со снижением доступности свободных производственных мощностей и трудовых ресурсов, являлось основным фактором снижения темпов роста ВВП. При этом рост доходов населения и бизнеса, а также увеличение бюджетных расходов поддерживали внутренний спрос.

Инфляция в России имела повышательную динамику: в сентябре 2024 года ее уровень составил 8,6 процента в годовом выражении. Продовольственные товары выросли на 9,2 процента, непродовольственные товары – на 5,6 процента и услуги выросли на 11,6 процента.

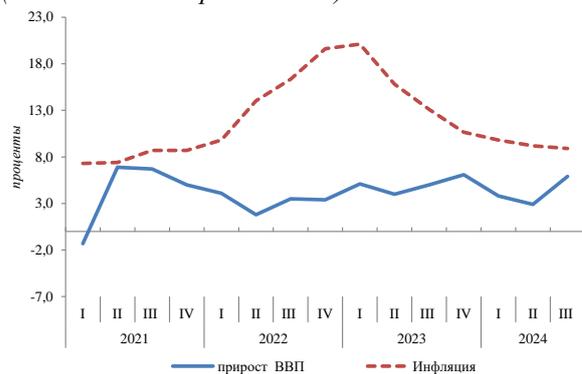
На фоне ускорения инфляции Центральный Банк России продолжил ужесточение денежно-кредитной политики, повысив ключевую ставку до 21,0 процента годовых. По оценкам регулятора, инфляция ожидается в 2024 году на уровне 8,0-8,5 процента, в 2025 году – 4,5-5,0 процента.

Казахстан

Экономическая активность в Казахстане ускорилась. Согласно данным Бюро национальной статистики Республики Казахстан, по итогам января – сентября 2024 года прирост ВВП составил 4,1 процента. Во всех секторах экономики наблюдалась положительная динамика, и наибольший рост пришелся на сектора сельского хозяйства, строительства, транспорта и складирования. Экономическая активность главным образом обеспечивалась за счет развития несырьевого сектора, при этом рост в строительном секторе преимущественно обусловлен мерами правительства в ходе строительства домов для пострадавших от паводков.

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, ИА «Блумберг», расчеты Национального банка

Сдерживающее влияние на рост цен оказали замедление продовольственной инфляции, при этом наибольший вклад в годовой уровень инфляции внесли продукты питания и безалкогольные напитки, жилищные услуги, одежда и обувь.

Инфляция в Казахстане продолжала замедляться, при этом оставалась выше целевых значений: годовой показатель инфляции в сентябре составил 8,3 процента.

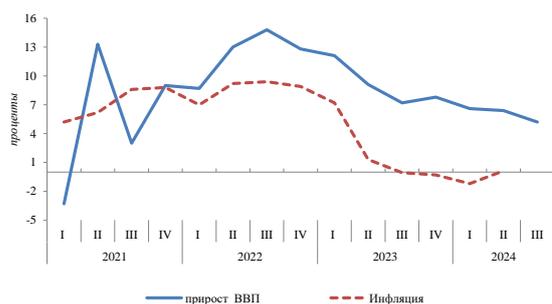
Более быстрому замедлению инфляции препятствовали тарифная политика на жилищно-коммунальные услуги и некоторое обесценение национальной валюты. Таким образом, годовой рост цен на услуги составил 13,8 процента.

Более быстрому замедлению инфляции препятствовали тарифная политика на жилищно-коммунальные

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 январе – сентябре 2024 года в Армении сохранялась высокая экономическая активность: показатель экономической активности вырос на 8,7 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года.

Основной вклад в прирост экономики обеспечили секторы торговли (+19,5 процента), услуг (+5,9 процента), промышленности (+12,6 процента), сельского хозяйства (+1,8 процента) и строительства (+15,9 процента).

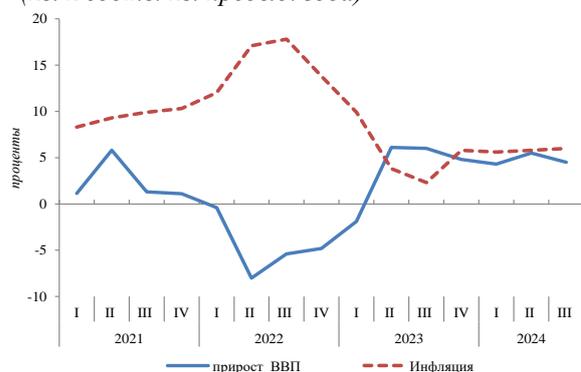
Рост в сфере торговли в основном был обусловлен за счет увеличения оптовой продажи (+27,3 процента). Сфера услуг была активна главным образом из-за увеличения финансовой деятельности (+22,0 процента). Сектор строительства сохранял высокие темпы роста за счет роста ипотечного кредитования. В промышленности с конца II квартала наблюдалась динамика замедления в связи со спадом объемов в ювелирной отрасли.

В Армении в течение III квартала 2024 года наблюдалась динамика снижения цен. Если в июле т.г. по сравнению с аналогичным периодом 2023 года отмечалась инфляция на уровне 1,4 процента, то в последующие два месяца III квартала уровень инфляции снизился до 1,3 процента в августе и 0,6 процента в сентябре. Основным фактором замедления роста цен явилось снижение цен на продукты питания (-1,0 процента).

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



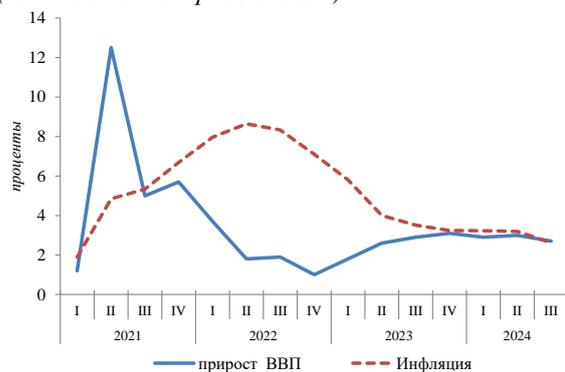
Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

продолжили оказывать давление на рост цен по всем основным группам товаров и услуг: прирост цен на потребительские товары составил 7,5 процента, на непродовольственные товары – 4,2 процента, на услуги – 5,6 процента.

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»

4,1 процента по итогам сентября 2024 года.

В условиях жесткой денежно-кредитной политики ФРС годовая инфляция продолжила замедляться, составив в сентябре 2024 года 2,4 процента (в июне 2024 года – 3,0 процента). Темпы роста цен замедлились в основном за счет снижения цен на энергоносители на 6,8 процента после роста на 1,0 процента в июне т.г. При этом базовая инфляция (без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей) не изменилась, составив 3,3 процента в годовом выражении. Индекс цен PCE² без учета цен на продукты питания и энергоносители увеличился на 2,2 процента по сравнению с ростом на 2,8 процента. На фоне устойчивой тенденции замедления инфляции ФРС впервые с

Экономика Беларуси продолжала расти, но более умеренными темпами по сравнению с предыдущим кварталом: прирост реального ВВП в январе – сентябре 2024 года составил 4,5 процента к соответствующему периоду предыдущего года. Промышленность, сельское хозяйство и строительная отрасль оставались основными факторами экономического роста. В целом мягкие монетарные условия обеспечили кредитное стимулирование экономики.

Годовая инфляция в сентябре составила 6,0 процента. Потребительский спрос, наряду с импортируемой инфляцией,

Реальный ВВП США в III квартале 2024 года возрос на 2,7 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, превывсив ожидания рынка и сложившись выше долгосрочного потенциала в 1,8 процента¹.

Экономический рост в основном связан с устойчивым увеличением потребительских расходов, на которые приходится две трети экономики, возрастанием частных и государственных инвестиций и экспорта товаров и услуг. При этом уровень безработицы в США в отчетном периоде не изменился, составив

¹ По оценке ФРС США

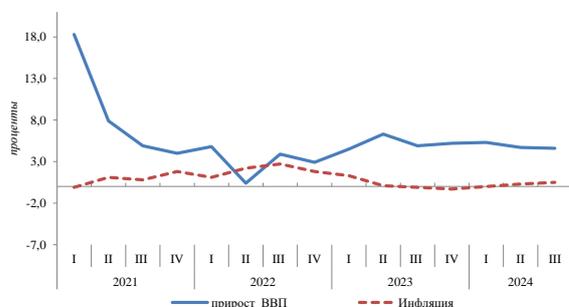
² Инфляция личных потребительских расходов (PCE inflation) является одним из показателей инфляции в США, которая отслеживает изменение цен на товары и услуги, приобретаемые потребителями в масштабах всей экономики. Из всех показателей инфляции потребительских цен PCE включает самый широкий набор товаров и услуг.

2020 года снизил базовую ставку с 5,25-5,50 процента до 4,75-5,00 процента в сентябре 2024 года.

Китай

График 1.1.6. Динамика роста ВВП и инфляции в Китае

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

В III квартале 2024 года в Китае наблюдалось замедление темпов роста экономики, однако в целом по итогам девяти месяцев т.г. экономический рост сохранил относительно высокие темпы.

Реальный ВВП Китая в III квартале 2024 года вырос на 4,6 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, при этом показатель роста I квартала т.г. составлял 5,3 процента, а II квартала 4,7 процента.

Замедление темпов экономического роста обусловлено сохраняющейся отрицательной динамикой на рынке жилья, а также слабым потребительским спросом.

При этом в III квартале т.г. в основных секторах экономики наблюдался рост. Сектор промышленности увеличился на 5,4 процента за счет производства оборудования и обрабатывающей промышленности. На фоне роста в отраслях информационных технологий и бизнес-услуг сектор услуг вырос на 4,7 процента. Сохранилась положительная динамика в сельскохозяйственной сфере, рост которой составил 3,4 процента по сравнению с аналогичным кварталом 2023 года.

В течение III квартала т.г. наблюдалось незначительное замедление роста потребительских цен. В сентябре 2024 года инфляция в годовом выражении составила 0,4 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, в то время как в августе и июле инфляция составляла 0,6 и 0,5 процента соответственно. В сентябре основной вклад в инфляцию, как и в предыдущих месяцах, вносили цены на продукты питания (овощи и фрукты). Сдерживающим фактором роста цен являлись цены на непродовольственные товары на фоне низкого спроса.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

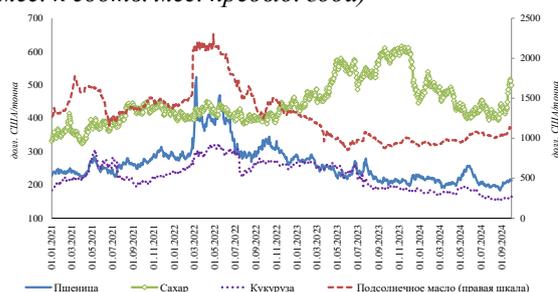
В связи с сохранением неопределенности мировой рынок продовольствия в отчетном периоде был волатильным, демонстрируя рост индекса ФАО.

Цены на нефть снизились в отчетном периоде на фоне ожиданий низких темпов роста мировой экономики, при этом мировая цена на золото продолжала расти, обновляя исторические максимумы.

Продовольственный рынок

График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В III квартале 2024 года динамика цен на основные продовольственные товары была разнонаправленной. Увеличение мирового спроса, глобальные климатические изменения, нестабильность на рынке энергоресурсов и геополитические риски сохранились, выступая факторами, влияющими на цены на мировых рынках продовольствия. Так, к концу отчетного периода был зафиксирован

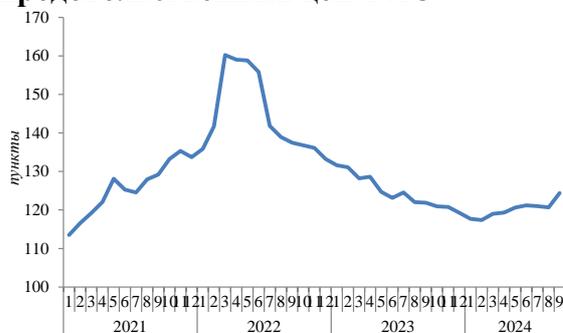
рост цен на все основные компоненты мирового продовольственного рынка.

Цены на растительные масла оставались на высоком уровне и в сентябре 2024 года достигли пикового значения с начала 2023 года. Продолжающийся рост цен был обусловлен ожидаемым снижением производства масленичных культур в сезоне 2024-2025 годов.

Цены на зерновые в течение отчетного периода имели разнонаправленную динамику, однако к концу периода наблюдался рост котировок почти по всем компонентам зерновых. После снижения в течение трех месяцев мировые цены на пшеницу в сентябре выросли, что обусловлено обеспокоенностью о неблагоприятных погодных условиях у некоторых ключевых экспортеров. Росту мировых цен на остальные зерновые также способствовали неблагоприятные климатические условия и повышение спроса.

Индекс мировых цен на сахар значительно вырос к концу III квартала 2024 года. Цены на сахар увеличились из-за неблагоприятных погодных условий в основных регионах производства, что вызвало опасения по поводу сокращения предложения на мировом рынке в предстоящем сезоне 2024-2025 годов.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



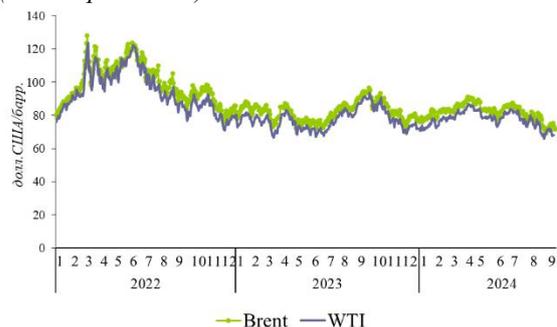
Индекс ФАО¹ по итогам III квартала 2024 года демонстрировал умеренный рост. Среднее значение индекса продовольственных цен ФАО в отчетном периоде составило 122,0 пункта и сложилось на 1,4 процента выше, чем в предыдущем квартале. По сравнению с аналогичным кварталом 2023 года данный показатель снизился на 0,6 процента.

Рост индекса ФАО был обусловлен главным образом повышением цен на растительные масла и молочную продукцию. Однако в конце отчетного

периода наблюдалось повышение цен по всем компонентам, включенным в данный индекс.

Рынок энергоносителей

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



В III квартале 2024 года цены на нефть снизились на фоне ожиданий по замедлению темпов роста мировой экономики по сравнению с предыдущим кварталом.

На снижение мировых цен на нефть оказывали влияние статистические данные ведущих экономик мира, а также возможное увеличение добычи нефти со стороны ОПЕК+ и стран, не входящих в нее. Поддержку ценам на нефть оказывала эскалация геополитического кризиса на

Ближнем Востоке.

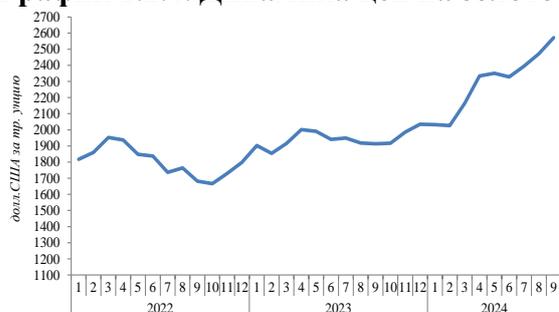
Нефть марки Brent в III квартале 2024 года торговалась в среднем по 78,7 доллара США за баррель, что на 7,4 процента ниже по сравнению с предыдущим кварталом.

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

Предложение нефти на рынке ограничивалось основными игроками. На фоне складывающейся ситуации на нефтяном рынке страны ОПЕК+ в ноябре 2024 года приняли решение о продлении добровольных ограничений добычи нефти до 2,2 млн баррелей в сутки до конца 2024 года. При этом страны, допустившие нарушение соглашения (Ирак, Казахстан и Россия), обязались компенсировать превышения за счет дополнительных сокращений в будущие периоды.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

Рост потоков инвестиций в золото на биржевом и внебиржевом рынках способствовали росту цены актива. Общий спрос на золото в III квартале 2024 года вырос на 5,0 процента, до 1 313 т, что является рекордным показателем. Цена на золото также продолжала пробивать последовательные рекордные максимумы в отчетном периоде. Средняя цена в отчетном квартале выросла на 28,5 процента в годовом исчислении до рекордных 2 476,8 доллара США за унцию. Ключевыми драйверами роста цен на золото стали снижение процентных ставок ведущими центральными банками, геополитическая неопределенность, диверсификация портфеля инвесторами, инвестиционный и потребительский спрос. Дополнительную поддержку ценам на золото оказывали ожидания, связанные с президентскими выборами в США.

Темпы покупок центральными банками (186 т) замедлились в III квартале 2024 года, но с начала т.г. объем покупок соответствовал уровню 2022 года.

Спрос на золото, используемое в технологиях, выросло на 7,0 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, поскольку тенденция развития искусственного интеллекта продолжает стимулировать спрос в этом секторе.

Добыча золота выросла на 6,0 процента в годовом исчислении до очередного квартального рекорда, а годовой объем добычи превзошел предыдущий максимум 2018 года.

В мировой экономике преобладают риски ухудшения ситуации, связанные с геополитической неопределенностью и последствиями жесткой денежно-кредитной политики, проводимой ФРС и другими центральными банками для сдерживания инфляции, и внезапными всплесками волатильности на финансовых рынках, которые могут привести к ужесточению финансовых условий. Эти риски поддерживают цену на золото на высоком уровне. Аналитики ИА «Блумберг» в среднем ожидают рост цены на золото на мировом рынке в 2024-2025 годы до 2 350-2 560 долларов США за тройскую унцию.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

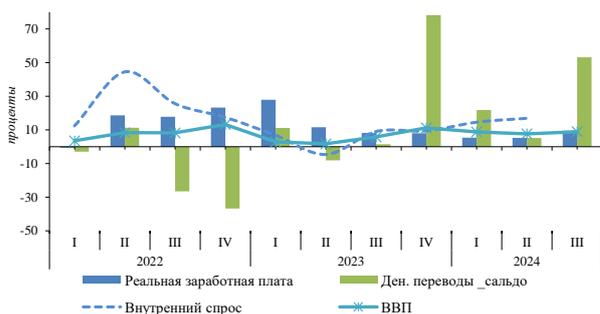
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

В январе – сентябре 2024 года в Кыргызской Республике экономика росла высокими темпами, драйверами которой выступили повышенный потребительский спрос, активизация строительного сектора и рост сектора услуг.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и трансграничных денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



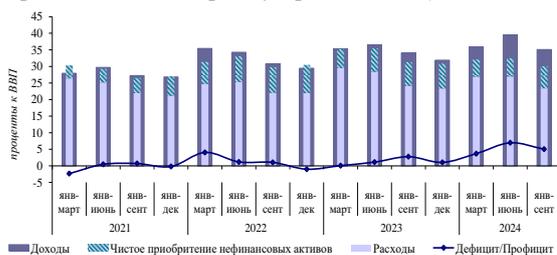
Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

В экономике страны высокая потребительская активность сохранялась. В январе – сентябре 2024 года рост потребительского спроса поддерживался положительной динамикой реальной заработной платы (+6,7 процента), потребительского кредитования (+42,3 процента) и чистого притока трансграничных денежных переводов физических лиц в страну (+25,1 процента). Повышение темпов роста среднемесячной номинальной начисленной заработной платы наблюдалось на предприятиях и в организациях всех видов экономической деятельности. В то же время сокращение уровня зарегистрированной безработицы на рынке труда содействовало сохранению высокого спроса. Общий объем оборота оптовой и розничной торговли по сравнению с аналогичным периодом 2023 года возрос на 13,5 процента.

Сектор государственных финансов

График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета

(период к соотв. периоду предыд. года)

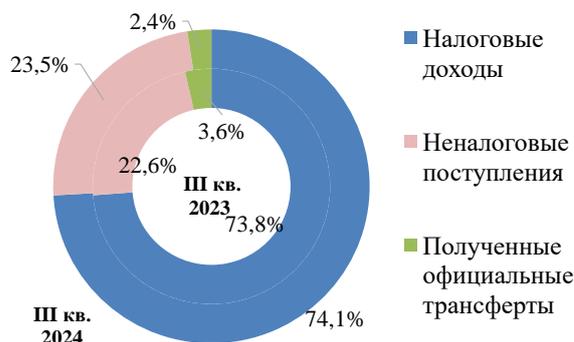


Источник: ЦК МФ КР

Государственный бюджет в отчетном периоде исполнен с существенным профицитом в 47,8 млрд сомов (5,0 процента к ВВП) по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, что объяснялось значительным ростом налоговых и неналоговых поступлений (в аналогичном периоде 2023 года профицит составил 2,8 процента к ВВП). Экономический рост в стране и меры, предпринятые государством по фискализации налоговых процедур, увеличили текущие доходы государственного бюджета в отчетном периоде на 17,4 процента в годовом выражении, до 333,9 млрд сомов (35,1 процента к ВВП). Увеличение неналоговых доходов бюджета связано также с перечислением прибыли Национального банка в республиканский бюджет на сумму 12,4 млрд сомов.

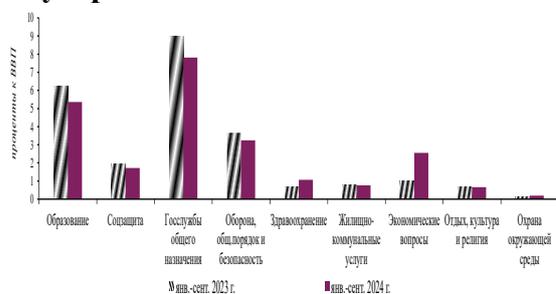
Текущие расходы бюджета в отчетном периоде составили 222,6 млрд сомов (23,4 процента к ВВП), замедлив темп прироста до 10,3 процента, с 32,8 процента в аналогичном периоде 2023 года.

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

График 2.1.4. Структура расходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

Инвестиции

Таблица 2.1.5. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования (млн сомов, проценты)

	январь-сентябрь			
	2023 г.	2024 г.	2023 г.	2024 г.
	млн сом		доля, проценты	
Всего	97 101,5	157 374,0	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	83 435,2	129 138,9	85,9	82,1
Республиканский бюджет	11 413,4	22 857,9	11,7	14,5
Местный бюджет	2 739,3	4 815,8	2,8	3,1
Средства предприятий и организаций	35 448,5	47 344,8	36,5	30,1
Кредиты банков	959,4	10 495,6	1,0	6,7
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	32 874,6	43 624,8	33,9	27,7
Внешние инвестиции	13 666,3	28 235,1	14,1	17,9
Иностранный кредит	6 323,8	14 639,2	6,5	9,3
Прямые иностранные инвестиции	2 924,0	6 123,9	3,0	3,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	4 418,5	7 472,0	4,6	4,7

Источник: НСК КР

2023 года. При этом следует отметить расширение объемов инвестиций в основной капитал за счет республиканского бюджета в 1,9 раза и за счет кредитов банков – в 10,1 раза.

Наращивание объемов капиталовложений в основном было сконцентрировано в добывающей отрасли (+в 1,7 раза). Предприятия за счет собственных средств обновляли фонды, а также использовали кредиты банков, иностранные кредиты и прямые иностранные инвестиции.

Статья расходов по оплате труда бюджетных работников продолжала занимать значительную долю в структуре текущих расходов (43,7 процента). В структуре расходов по функциональной классификации наибольшее увеличение расходов также наблюдалось по статьям «экономические вопросы» (в 2,8 раза) и «здравоохранение» (+87,8 процента).

Увеличились чистые капитальные расходы Кабинета Министров Кыргызской Республики на 6,4 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, составив в сумме 63,5 млрд сомов (6,7 процента к ВВП).

Кабинет Министров Кыргызской Республики в целом на 2024-2027 годы ожидает, что республиканский бюджет будет исполнен с профицитом, который в дальнейшем планирует направить на расходы, связанные с мероприятиями экономической направленности, а также на покрытие долговых обязательств государства.

В результате принятого Кабинетом Министров Кыргызской Республики ряда мер по развитию строительного комплекса страны наблюдались высокие темпы роста объемов капитальных вложений.

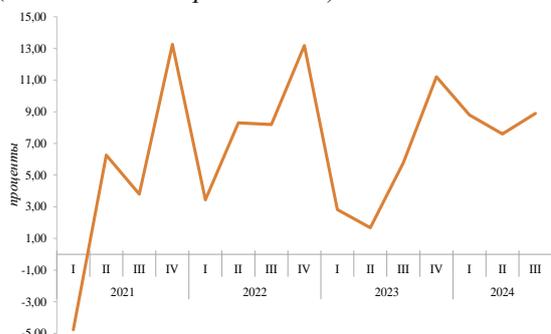
Увеличение объемов инвестиций в основной капитал было обеспечено за счет роста как внутренних (+в 1,5 раза), так и внешних источников финансирования (+в 1,9 раза). Общий объем вложений в январе – сентябре 2024 года увеличился на 52,1 процента против 18,2 процента в аналогичном периоде

Предложение

В январе – сентябре 2024 года в Кыргызской Республике сохранялась высокая экономическая активность, чему во многом способствовал значительный рост в секторах услуг и строительства.

График 2.1.6. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

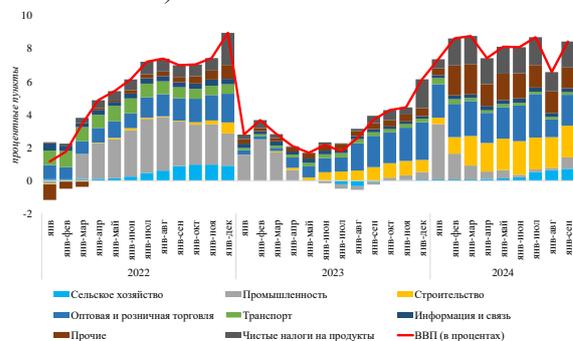


Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

По предварительным данным НСК КР, за январь – сентябрь 2024 года ВВП возрос в реальном выражении на 8,4 процента (по сравнению с аналогичным периодом 2023 года 3,7 процента). Основной вклад в прирост ВВП продолжил вносить сектор услуг (3,5 п.п.), учитывая его весомую долю в структуре ВВП. Сохранялась также тенденция значительного прироста в секторе строительства, выросшего на 36,9 процента в рассматриваемом периоде в связи с возросшими объемами инвестирования. Вклад сектора строительства в прирост общего ВВП возрос до 1,9 п.п. с 0,8 п.п. в аналогичном периоде 2023 года, что сделало строительство одним из значимых направлений, обеспечивающих рост национальной экономики за счет реализации инвестиционных проектов.

График 2.1.7. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

На конец рассматриваемого периода в общем числе действующих хозяйствующих субъектов наибольшая доля (около 60 процентов) приходилась на хозяйствующие субъекты, осуществляющие деятельность в сфере сельского хозяйства, лесного хозяйства и рыболовства. Со стороны данного сектора в отчетном периоде наблюдалась положительная динамика роста (+6,7 процента против (-)0,7 процента в аналогичном периоде 2023 года), оказывая сдерживающее влияние на инфляционные процессы. При этом сокращение выпуска в добывающих отраслях и замедление роста в обрабатывающих производствах продолжили ограничивать экономическую активность.

Увеличение предложения рабочей силы в отчетном периоде (по данным НСК КР, уровень зарегистрированной безработицы в общей численности рабочей силы снизился с 2,5 на конец 2023 года до 2,0 на конец сентября 2024 года) в некоторой степени способствовало уменьшению дисбаланса между совокупным спросом и предложением, что отразилось на замедлении инфляции и роста заработной платы.

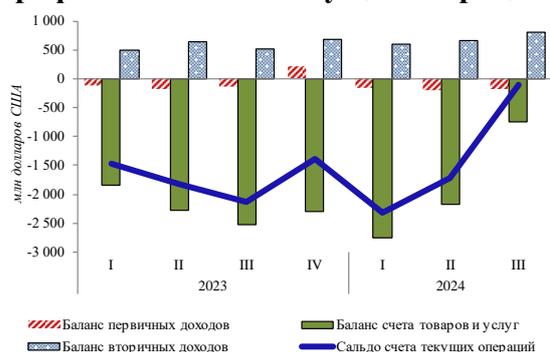
2.2. Внешний сектор¹

Стремительное ослабление дефицита счета товаров и услуг, а также положительная динамика поступлений по балансу вторичных доходов заметным

¹ По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения: квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

образом сказались на снижении отрицательного сальдо счета текущих операций в III квартале 2024 года.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По предварительным и оценочным данным Национального банка, отрицательное сальдо текущего счета в III квартале 2024 года составило 105,3 млн долларов США, или 36,0 процента к ВВП¹. В рассматриваемом периоде на уменьшение отрицательного сальдо торгового баланса на 49,4 процента, до 1 169,8 млн долларов США повлияли ускоренный рост экспорта вкупе с умеренным спадом импортных поставок.

Экспорт товаров (в ценах FOB) увеличился на 71,8 процента и сложился в размере 1 408,0 млн долларов США. На объемы экспорта в отчетном периоде главным образом оказали влияние увеличение поставок золота (немонетарного), обуви, руд и концентратов благородных металлов. Экспорт без учета золота вырос на 90,9 процента и составил 959,9 млн долларов США.

Импорт товаров (в ценах FOB) составил 2 577,8 млн долларов США и тем самым уменьшился на 17,6 процента. За рассматриваемый период замедление импорта в большей степени было продиктовано значительным сокращением поставок легковых автомобилей и части оборудования для производственной техники. За рассматриваемый период также наблюдался прирост импорта энергопродуктов на 25,1 процента (277,3 млн долларов США против 221,8 млн долларов США в III квартале 2023 года) за счет роста их физического и стоимостного объемов.

В структуре баланса вторичных доходов увеличение притока по статье «денежные переводы работающих» сопровождается улучшением сальдо сектора государственного управления. На положительную динамику чистого притока по статье «денежные переводы работающих» в III квартале 2024 года (прирост на 54,6 процента) основное влияние оказало увеличение притока трансграничных денежных переводов физических лиц. Динамика сектора государственного управления была полностью сформирована за счет притока денежных грантов от партнеров по развитию и отчислений членских взносов в международные организации.

В отчетном квартале ожидается, что баланс услуг будет в позитивной зоне и составит 427,1 млн долларов США, в то время как сальдо статьи «первичные доходы», по оценкам Национального банка, продолжит ухудшаться и составит (-)168,3 млн долларов США (увеличение на 31,0 процента). Приток по счету операций с капиталом ожидается на уровне 24,1 млн долларов США.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в III квартале 2024 года чистое заимствование от остального мира, представленное в финансовом счете, составит 353,8 млн долларов США.

По ожиданиям Национального банка, финансовый счет будет сформирован за счет увеличения прямых и прочих инвестиций в виде наращивания обязательств частного сектора перед нерезидентами.

Таким образом, по итогам III квартала 2024 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 272,6 млн долларов США.

¹ Показатели соотношения к ВВП рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающих последние четыре квартала.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Ключевые тенденции

- Учитывая динамику ожидаемой инфляции на среднесрочный период, размер учетной ставки Национального банка в течение отчетного периода был сохранен без изменений.
- Краткосрочные процентные ставки денежного рынка продолжили тенденцию нисходящего тренда под влиянием смягченных во II квартале 2024 года денежно-кредитных условий.
- В банковской системе сохранялся высокий уровень избыточной ликвидности. Переориентация инвестиционного поведения участников денежного рынка обусловила увеличение доли размещенных средств на депозитах «овернайт».
- По всем денежным агрегатам наблюдалось замедление темпов прироста по сравнению с предыдущим кварталом, при этом их динамика в годовом выражении имела восходящий тренд.
- Ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась стабильной, в результате рыночного формирования спроса и предложения иностранной валюты гибкость обменного курса сохранялась.
- Предпринятые Национальным банком меры денежно-кредитной политики способствовали ограничению монетарных факторов инфляции и позволили сохранить ситуацию на межбанковском денежном и внутреннем валютном рынках стабильной. В результате инфляционный фон продолжил ослабевать.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Денежно-кредитные условия

Реализация денежно-кредитной политики в III квартале 2024 года осуществлялась в условиях устойчивого замедления инфляционных процессов в Кыргызской Республике и постепенного снижения ожиданий экономических субъектов. Однако фактор внешнего воздействия продолжил оказывать основное влияние на принимаемые денежно-кредитные решения. Последние события в мировой экономике все чаще стали связываться с перебоями в поставках, возникающими в результате геополитических и климатических проблем. В связи с этим инфляционные риски во внешней среде продолжали требовать бдительности в реализации денежно-кредитной политики.

Принимая во внимание результаты комплексного анализа, охватывающего экономическую ситуацию, а также прогнозируемые макроэкономические показатели и возможные внутренние и внешние риски, Национальный банк в течение отчетного периода сохранил размер ключевой ставки в размере 9,00 процента.

С 6 августа 2024 года в рамках пересмотра политики абсорбирования избыточной ликвидности решением Комитета денежно-кредитного регулирования Национального банка была скорректирована нижняя граница процентного коридора – ставка по депозиту «овернайт». Верхняя граница – ставка по кредиту «овернайт» – в течение квартала не подвергалась изменениям.

Таким образом, к концу отчетного периода размеры границ процентного коридора Национального банка сложились в следующем виде:

- ставка по кредиту «овернайт» – 11,00 процента;
- ставка по депозиту «овернайт» – 4,00 процента.

Тактические меры денежно-кредитной политики принимались с учетом складывающихся тенденций развития на денежном и валютном рынках, а также в условиях высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе.

Для нивелирования монетарного фактора инфляции Национальный банк продолжил активные стерилизационные операции для поддержания равновесного уровня денежного предложения в экономике.

С целью предотвращения резких колебаний обменного курса Национальный банк провел три интервенции по покупке иностранной валюты на сумму 104,9 млн долларов США и две интервенции по продаже на сумму 111,5 млн долларов США.

Регулирование ликвидности в банковском секторе

В отчетном периоде зафиксировано незначительное снижение среднедневного уровня избыточных резервов банковской системы, чему способствовала сдерживающая динамика по операциям органов государственного управления. Среднедневной объем избыточной ликвидности банков до проведения стерилизационных операций Национальным банком сформировался ниже значения II квартала 2024 года на 5,3 процента и сложился на уровне 91,2 млрд сомов. Основной объем избыточных резервов банковской системы был по-прежнему сосредоточен у системообразующих участников денежного рынка.

Практически весь объем избыточной ликвидности в банковском секторе традиционно был абсорбирован инструментами Национального банка. Среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка в отчетном квартале снизился на 5,8 процента, составив 91,2 млрд сомов (во II квартале 2024 года – 96,9 млрд сомов). Импульсы смягчения денежно-кредитной политики с апреля 2024 года и пересмотр политики абсорбирования избыточной ликвидности из банковской системы продолжили усиливать переток свободных средств коммерческих банков из нот Национального банка в пользу депозитов «овернайт».

По сравнению с предыдущим периодом в банковском секторе наблюдался существенный рост доли депозитов «овернайт», которая возросла на 30,6 п.п. и составила 72,8 процента. При этом их среднедневной объем сложился на уровне 66,4 млрд сомов, что выше значений II квартала 2024 года на 62,4 процента. Продолжилась также динамика роста диапазона минимального и максимального значений суммарного объема средств коммерческих банков, размещаемых на депозитах «овернайт», значения которых варьировались в пределах от 39,2 до 79,0 млрд сомов (во II квартале 2024 года – от 19,3 до 74,7 млрд сомов).

Удельный вес нот Национального банка в общей структуре стерилизационных операций снизился с 57,8 процента во II квартале 2024 года до 27,2 процента в отчетном. В итоге среднедневной объем составил 24,9 млрд сомов, снизившись относительно сопоставимого периода на 55,6 процента.

В III квартале 2024 года со стороны банковского сектора по-прежнему отсутствовал спрос на привлечение кредитных ресурсов Национального банка в рамках кредита «овернайт».

3.1.1. Избыточные резервы КБ

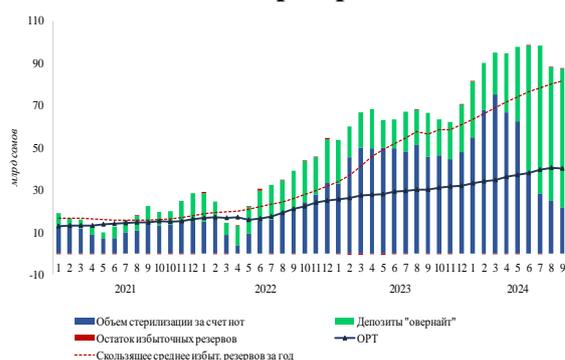
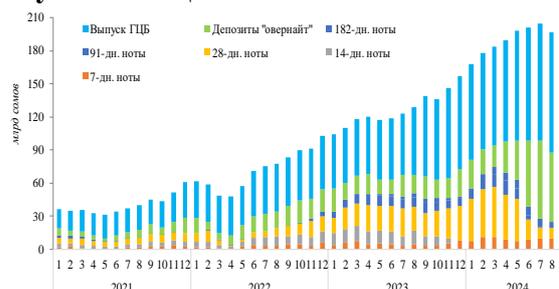


График 3.1.2. Структура стерилизации с учетом ГЦБ



Меры денежно-кредитной политики в III квартале 2024 года

<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Вопрос о размере учетной ставки рассматривался Правлением Национального банка дважды – 29 июля [пресс-релиз от 29.07.2024 г.] и 26 августа 2024 года [пресс-релиз от 26.08.2024 г.].</p> <p>Оценивая стабильную динамику развития экономики и устойчивое снижение уровня инфляции в стране, размер учетной ставки сохранился на уровне 9,00 процента.</p> <p>5 августа т.г. на заседании Комитета по денежно-кредитному регулированию было принято решение снизить размер ставки депозита «овернайт» на 100 б.п., до 4,00 процента.</p>
--	--

Совокупность мер денежно-кредитной политики позволила не только удержать показатель годовой инфляции около среднесрочного целевого показателя 5-7 процентов, но и создать условия для ценовой стабильности, что является важной предпосылкой для долгосрочного устойчивого экономического роста.

3.2. Инструменты финансового рынка

Динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка

В III квартале 2024 года продолжилась тенденция снижения краткосрочных ставок денежного рынка, которые находились около нижней границы процентного коридора, установленного Национальным банком.

На рынке нот было отмечено сокращение среднего спреда ставок на 5,17 п.п., которое составило (-)5,16 процента. В отличие от предыдущего квартала, Национальный банк в отчетном периоде не проводил аукционы по 91- и 182-дневным нотам (14-дневные ноты не выпускались с ноября 2023 года). В разрезе срочностей снижение средневзвешенных доходностей по 7- и 28-дневным нотам составило соответствующие 5,3 и 4,8 п.п. В целом средневзвешенная доходность нот уменьшилась с 4,36 процента в июле до 3,47 процента в сентябре 2024 года (в августе данный показатель составил 3,71 процента).

Динамика межбанковских кредитных ресурсов на условиях репо демонстрировала устойчивый спад спроса и средневзвешенных ставок, которое наблюдалось и в предыдущем квартале. По итогам отчетного периода было совершено 30 сделок на общую сумму 1,2 млрд сомов, что ниже на 55,0 процента относительно II квартала 2024 года. В результате средний спред сузился на 3,90 п.п., до (-)3,78 процента. Средневзвешенная ставка с июля по август сократилась на 2,15 п.п. и сложилась к концу периода на уровне 4,50 процента.

Рынку 12-месячных ГЦБ, реализуемых на площадке Кыргызской фондовой биржи, также было характерно ослабление средних спредов, но в меньшей степени. За рассматриваемый период состоялось пять аукционов, в результате которых средний спред составил 2,17 процента. Средневзвешенная ставка сложилась на 2,1 п.п. выше уровня учетной ставки Национального банка и сформировалась к концу периода в размере 11,1 процента (ниже показателя II квартала на 0,6 п.п.).

График 3.2.1. Процентная политика Национального банка

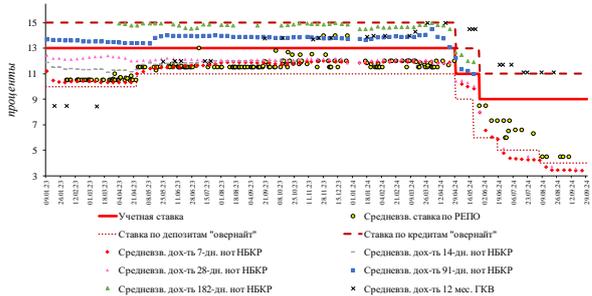
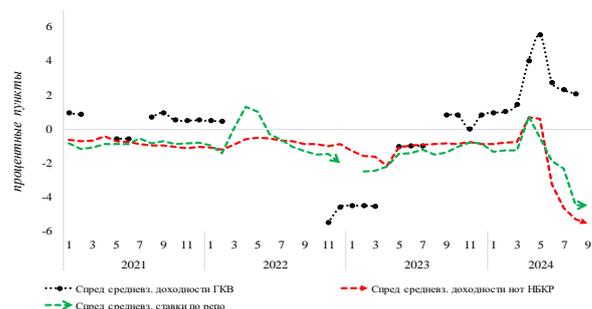


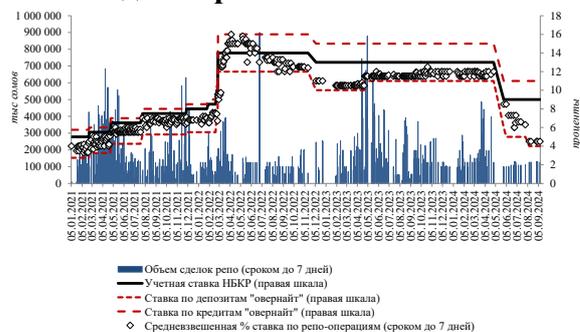
График 3.2.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой



Межбанковский рынок кредитных ресурсов

В III квартале 2024 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов сохранилась тенденция к снижению активности в сегменте репо-операций.

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В III квартале 2024 года продолжилась тенденция к сокращению активности участников межбанковского рынка кредитных ресурсов. Отчетный период характеризовался отсутствием резких колебаний объемов сделок по сравнению с предыдущими кварталами.

В течение июля-сентября 2024 года, на межбанковском кредитном рынке наблюдалась пониженная активность по сравнению с предыдущим кварталом. Так, объем сделок сократился на 55,0 процента,

составив 1,2 млрд сомов (во II квартале – 2,7 млрд сомов). По сравнению с III кварталом 2023 года объем сделок уменьшился на 77,3 процента (в III квартале 2023 года – 5,3 млрд сомов).

В июле – сентябре 2024 года средневзвешенная ставка МБКР составила 5,2 процента, снизившись на 3,9 п.п. по сравнению с показателем апреля – июня 2024 года. В отчетном периоде средневзвешенный срок займов повысился до 7 дней (+1 день) по сравнению с предыдущим кварталом. Сделки проводились под залог ГКО и КО.

Рынок нот Национального банка

В силу короткой срочности имеющейся избыточной ликвидности коммерческие банки размещали свободные ресурсы в краткосрочные ноты Национального банка.

Объем продаж нот Национального банка в III квартале 2024 года по сравнению с предыдущим кварталом уменьшился на 34,7 млрд сомов (-17,8 процента), до 160,0 млрд сомов. При этом со стороны участников рынка отмечалось наращивание инвестиционного спроса на ноты до 429,9 млрд сомов (+13,6 процента, или 51,5 млрд сомов). Ввиду короткой срочности избыточной ликвидности (до одного года) в отчетном периоде предпочтительными выступали ноты со сроком обращения 7 и 28 дней.

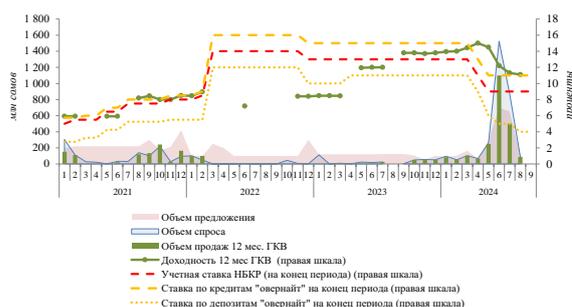
В III квартале 2024 года в разрезе срочностей продолжилась нисходящая динамика доходности нот. Ставки по 7-дневным нотам сократились до 3,8 процента (-5,3 п.п.), а по 28-дневным нотам – до 4,0 процента (-4,8 п.п.). Ноты со сроком обращения 14-, 91- и 182-дня не предлагались. В целом общая средневзвешенная доходность нот в отчетном квартале уменьшилась на 5,2 п.п. и составила 3,8 процента.

Рынок государственных ценных бумаг

В III квартале 2024 года на рынке государственных ценных бумаг (ГЦБ) были представлены ценные бумаги всех срочностей, за исключением 15- и 20-летних. Наибольшим спросом среди участников рынка пользовались более долгосрочные ГКО срочностью 3 года, а также 10, 5, и 7 лет. Краткосрочный сегмент ГЦБ, как и в предыдущие периоды, был представлен исключительно ГКВ со сроком обращения 12 месяцев.

Государственные казначейские векселя

График 3.2.4. Индикаторы рынка ГКВ



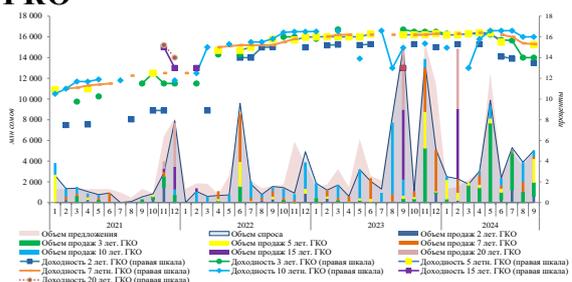
В III квартале 2024 года продолжилась тенденция роста активности на рынке 12-месячных ГКВ на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (КФБ). При этом на площадке Национального банка в III квартале 2024 года ГКВ не предлагались.

Согласно [данным официального интернет-сайта ЗАО «КФБ»](#), спрос, предложение и объем продаж 12-месячных ГКВ выросли по сравнению со всеми

предыдущими кварталами по отдельности. Объем предложения ГКВ в III квартале 2024 года был выше на 35,3 процента, чем в предыдущем квартале. Общий спрос увеличился на 76,8 процента, при этом спрос не был удовлетворен на 38,7 процента (371,2 млн сом). Общий объем продаж составил 587,8 млн сом и увеличился на 41,7 процента по сравнению с показателем II квартала 2024 года. Средневзвешенная доходность по 12-месячным ГКВ во II квартале составила 11,2 процента, что на 2,4 п.п. ниже показателя II квартала.

Государственные казначейские облигации

График 3.2.5. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



На рынке ГКО в III квартале были размещены ценные бумаги всех видов срочностей, кроме 15- и 20-летних. Средневзвешенная доходность ГКО сложилась ниже по сравнению с предыдущим кварталом.

Объем продаж ГКО с учетом доразмещений на площадке Национального банка в III квартале 2024 года составил 12,2 млрд сом, снизившись на 14,7 процента по сравнению с предыдущим

кварталом и на 47,9 процента – по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Активность на рынке ГКО в основном была обеспечена участием государства.

Общая средневзвешенная доходность ГКО в III квартале немного уменьшилась по сравнению с доходностью II квартала 2024 года, составив в среднем 15,3 процента (-0,9 п.п. по сравнению со II кварталом т.г. и +0,9 п.п. по сравнению с III кварталом 2023 года). Объем предложения ГКО в отчетном периоде сократился на 34,2 процента и спроса – на 8,7 процента по сравнению со II кварталом 2024 года, что повлияло на динамику доходности в III квартале т.г.

В разрезе срочностей наибольший объем продаж отмечен у 3-летних ГКО, удельный вес в общем объеме которого составил 47,6 процента. Другая половина разделена между 10-, 5- и 7-летними ГКО, которые занимают по 21,7, 18,8 и 11,9 процента соответственно в общем объеме продаж за III квартал 2024 года.

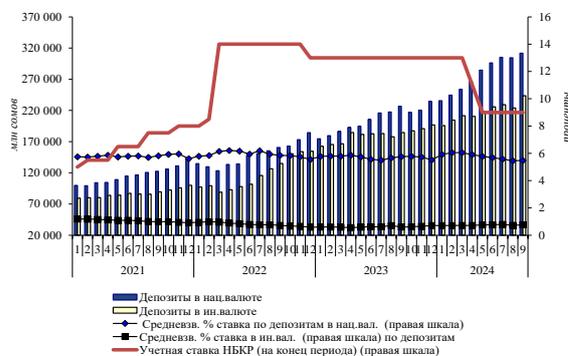
На конец III квартала структура держателей ГКО (без учета 2-летних ГКО, размещенных на КФБ) изменилась незначительно по сравнению с предыдущим кварталом. Институциональные инвесторы являлись держателями 41,3 процента всех ГКО в обращении (-0,4 п.п. по сравнению с концом предыдущего квартала). Доля коммерческих банков незначительно возросла до 30,16 процента (+0,09 п.п.). Как и в предыдущем квартале, доля юридических лиц-резидентов снизилась, составив 8,3 процента от общего объема (-1,4 п.п. по сравнению с концом II квартала). Остальные участники в совокупности держали 20,2 процента всех ГКО в обращении.

В III квартале 2024 года на площадке ЗАО «КФБ» было продано 2-летних ГКО в объеме 1 804,3 млн сомов со средневзвешенной доходностью 13,8 процента.

Депозитный рынок

Депозитная база коммерческих банков продолжила увеличиваться как в национальной валюте, так и иностранной.

График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков



На конец III квартала депозитная база банков составила 555,4 млрд сомов, увеличившись за квартал на 6,4 процента. Рост депозитной базы был обусловлен повышением депозитов как в национальной (+5,3 процента, до 311,9 млрд сомов), так и в иностранной валютах (+7,9 процента, до 243,6 млрд сомов).

Рост депозитной базы в национальной валюте в основном был обусловлен ростом объемов депозитов на расчетных счетах на 7,9 процента (до 130,3 млрд сомов) с начала года, а также срочных депозитов на 5,6 процента (до 103,7 млрд сомов), в то время как депозиты до востребования расширились лишь на 0,7 процента (до 77,8 млрд сомов). В результате данной динамики изменилась структура депозитной базы в национальной валюте. Так, выросла доля депозитов расчетных счетов до 41,8 процента (+1,0 п.п.) и незначительно увеличилась доля срочных счетов до 33,2 процента (+0,1 п.п.), а также снизилась доля депозитов до востребования до 25,0 процента (-1,1 п.п.).

Депозитная база в национальной валюте в разрезе лиц в основном сформирована из депозитов резидентов (97,6 процента от общего объема), в частности депозитами физических лиц (44,0 процента).

Долларизация депозитов на конец сентября т.г. составила 43,9 процента (-1,8 п.п. в сравнении с декабрем 2023 года), в свою очередь, долларизация с корректировкой на учетный курс повысилась до 45,2 процента (+0,6 п.п.).

Депозитная база в иностранной валюте в разрезе лиц сформирована в большей части депозитами (в частности расчетных счетов) юридических лиц-резидентов (52,0 процента) и депозитов физических лиц-нерезидентов 24,2 процента из 25,5 процента в целом нерезидентов.

График 3.2.7. Динамика потоков депозитов коммерческих банков

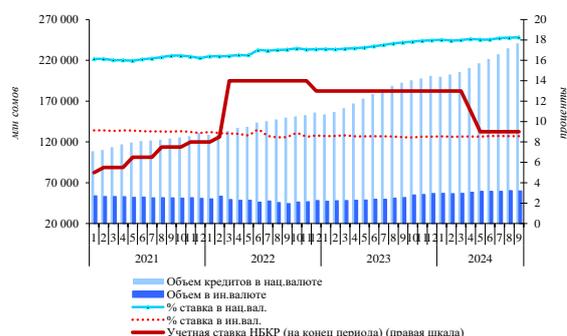
Средневзвешенные ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с незначительными изменениями по сравнению с показателями II квартала 2024 года.

В сентябре 2024 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) незначительно выросла (+0,04 п.п.) и составила 12,6 процента по сравнению с началом года (+0,3 п.п. по сравнению с концом сентября 2023 года).

Ставки по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте снизились на 1,3 п.п., до 11,0 процента (-1,4 п.п. по сравнению с концом сентября 2023 года).

На депозитном рынке индекс концентрации¹ на конец рассматриваемого периода изменился незначительно с начала 2024 года и составил 0,11. Данный показатель демонстрирует средний уровень концентрации и соответствует присутствию на рынке девяти участников с равными долями.

Кредитный рынок

График 3.2.8. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода

В III квартале 2024 года продолжилось активное кредитование экономики.

На конец III квартала кредитный портфель банков составил 300,8 млрд сомов, увеличившись за квартал на 7,0 процента. Рост кредитного портфеля был обеспечен в основном за счет повышения кредитов в национальной валюте на 8,7 процента, до 240,9 млрд сомов.

Рост кредитов в национальной валюте преимущественно был обусловлен увеличением потребительских кредитов (+20,4 процента), ипотечных кредитов (+9,7 процента), сельского хозяйства (+2,1 процента) и торговли и коммерческих операций (+0,9 процента).

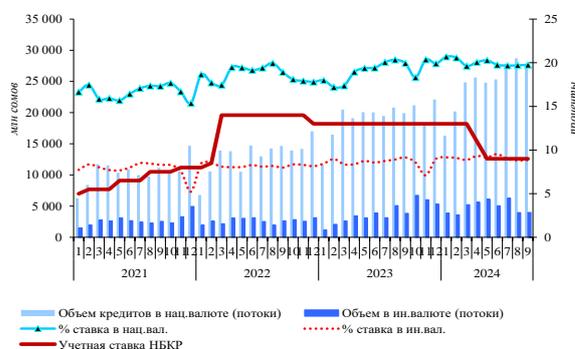
В структуре кредитного портфеля в национальной валюте в разрезе лиц доля в 63,8 процента приходилась на кредиты физических лиц-резидентов (+3,9 п.п. по сравнению с июнем 2024 года), 36,1 процента – на кредиты юридических лиц-резидентов (-3,9 п.п. по сравнению с концом II квартала 2024 года), при этом доля нерезидентов составила 0,2 процента. Таким образом, рост кредитного портфеля в национальной валюте в отчетном периоде произошел благодаря темпам роста кредитов физическим лицам-резидентам (рост на 15,7 процента по сравнению с концом II квартала 2024 года).

Долларизация кредитного портфеля на конец сентября т.г. составила 19,9 процента (-2,1 п.п. в сравнении с декабрем 2023 года), долларизация с корректировкой на учетный курс снизилась до 20,2 процента (-1,9 п.п.).

¹ 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.

Кредитный портфель в иностранной валюте увеличился на 0,8 процента, до 59,9 млрд в сомовом эквиваленте, по сравнению со II кварталом 2024 года.

График 3.2.9. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Основными секторами кредитования в иностранной валюте выступили социальные услуги (рост кредитования на 24,2 процента по сравнению с концом I квартала 2024 года), промышленность (+3,5 процента), торговля и коммерческие операции (+0,3 процента) и сельское хозяйство (+10,5 процента). Средневзвешенная ставка по вновь выданным сомовым кредитам в январе – сентябре составила 20,01 процента, немного увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Ставка по вновь выданным кредитам в иностранной валюте составила 9,08 процента, незначительно изменившись по сравнению январем – сентябрем 2023 года. При этом ставка по вновь выданным сомовым кредитам в III квартале 2024 года составила 19,71 процента, что на 0,3 п.п. меньше по сравнению со II кварталом т.г. и 0,4 п.п. по сравнению с III кварталом 2023 года. Ставка по вновь выданным кредитам в текущем квартале в иностранной валюте составила 8,88 процента (-0,5 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом и -0,1 п.п. по сравнению с III кварталом прошлого года).

Показатель общей концентрации рынка кредитования на конец III квартала был стабильным и сохранился на уровне 0,09. Данный показатель соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентен разделу рынка между одиннадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации сохранился на уровне 0,28, как и в предыдущем квартале.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам III квартала 2024 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года сложилась на уровне 2,4 процента (-0,1 п.п.), удельный вес пролонгированных кредитов уменьшился до 2,7 процента (-1,9 п.п.).

3.3. Динамика монетарных индикаторов

В отчетном квартале наблюдалось замедление темпа прироста резервных денег на 7,5 п.п. по сравнению с темпом прироста предыдущего квартала. В течение всего отчетного периода сдерживающий эффект в рост денежной базы был обеспечен преимущественно операциями фискального сектора, из которых 63,6 процента занимают налоговые доходы, а 19,9 процента – неналоговые поступления. Данный период пришелся на сезон оплаты имущественных налогов, что объясняется наращиванием налоговых поступлений.

В июле и августе т.г. операции монетарного сектора в целом носили стимулирующий характер в расширение денежной базы, однако в сентябре за счет превалирования операций по изъятию ликвидности из банковской системы сдерживающие эффекты были усилены. Это способствовало формированию отрицательного темпа прироста денежной базы по сравнению с августом на 3,2 процента.

В структуре денежной базы по сравнению с предыдущим периодом произошли незначительные изменения: доля наличных денег в обращении составила 85,8 процента, увеличившись на 5,7 процента на фоне снижения доли резервов других депозитных корпораций в национальной валюте на 13,8 процента.

Объем денежной базы на конец периода составил 274,3 млрд сомов и вырос по сравнению с предыдущим периодом на 2,4 процента.

Денежные агрегаты

Повышательная динамика по всем денежным агрегатам отмечалась как в годовом выражении, так и сравнительно с предыдущим кварталом. Однако темпы их увеличения замедлились по отношению ко II кварталу вслед за сокращением прироста переводных депозитов (денежные средства на расчетных счетах и счетах до востребования) на 17,3 п.п. и денег в обращении на 4,6 п.п. Данное снижение имело сезонный характер и частично пришлось на период погашения населением обязательств по налогам и другим обязательным платежам, связанным с подготовительными мероприятиями к новому учебному году.

В итоге на конец периода переводные депозиты сложились на уровне 159,7 млрд сомов, увеличившись по отношению к предыдущему кварталу на 4,5 процента (кварталом ранее данный показатель составлял 21,7 процента). Деньги в обращении составили 235,4 млрд сомов, увеличившись на 5,7 процента (во II квартале – 10,3 процента).

Наблюдался переток свободных средств из счетов до востребования на срочные депозиты коммерческих банков. В сравнении с динамикой роста во II квартале депозиты в иностранной валюте продемонстрировали опережающий рост на 7,9 п.п., до 14,2 процента, а срочные депозиты в национальной валюте на 1,5 п.п., до 5,1 процента. Объемы данных компонентов денежных агрегатов сформировались на уровне 179,5 и 84,7 млрд сомов соответственно.

Тенденция денежных агрегатов складывалась следующим образом:

- *деньги вне банков (M0)* по сравнению с предыдущим периодом выросли на 10,4 млрд сомов (+5,3 процента) и составили 206,9 млрд сомов (рост в годовом выражении составил 19,1 процента);

- *узкие деньги (M1)* выросли на 17,2 млрд сомов (+4,9 процента), составив 366,6 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 28,2 процента);

- *широкие деньги (M2)* сложились на уровне 451,3 млрд сомов, увеличившись на 21,3 млрд сомов, или на 5,0 процента (в годовом выражении рост составил 28,6 процента);

- *широкие деньги, включающие депозиты в иностранной валюте (M2X)*, выросли на 43,7 млрд сомов, или на 7,4 процента, составив на конец периода 630,8 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 30,6 процента).

Доля общего объема депозитной базы, включаемый в M2X, в годовом выражении выросла на 37,1 процента, сложившись на уровне 423,8 млрд сомов.

Распределение широкой денежной массы сложилась следующим образом:

- *деньги вне банков* – 32,8 процента;

- *переводные депозиты в национальной валюте* – 25,3 процента;

- *срочные депозиты в национальной валюте* – 13,4 процента;

- *депозиты в иностранной валюте* – 28,5 процента.

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

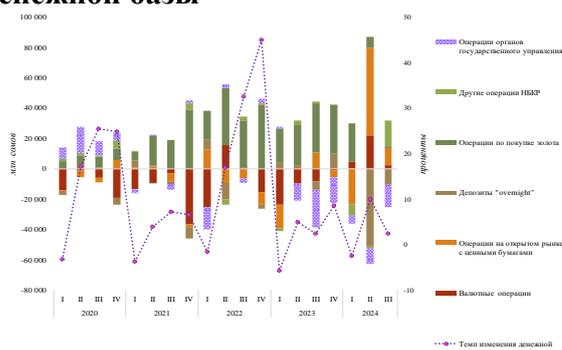
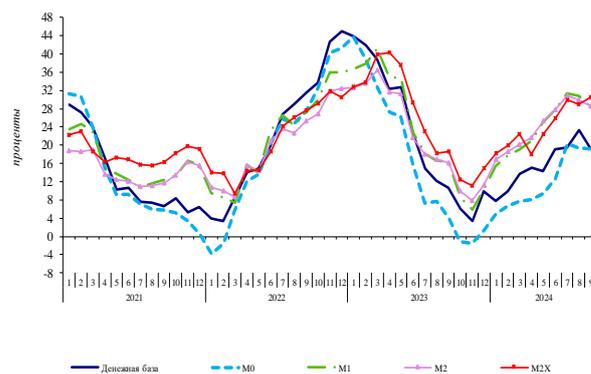


График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



Глава 4. Динамика инфляции

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 прирост ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

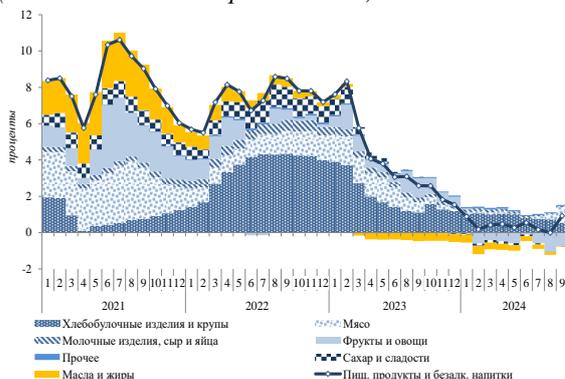
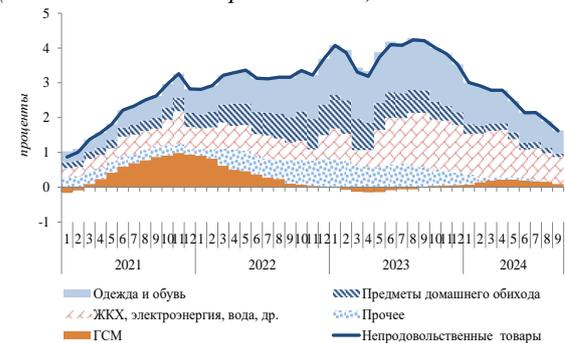


График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой прирост ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



потребительского спроса, мерами тарифной политики и колебаниями цен на мировых рынках нефтепродуктов и на внешних рынках импортируемых товаров.

В III квартале 2024 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции замедлилось до 4,3 процента, с 4,8 процента в II квартале. В начале отчетного периода тенденция замедления цен сохранялась, однако в конце квартала наблюдался заметный рост цен на продовольственные товары и услуги.

В сентябре 2024 года инфляция в Кыргызской Республике в годовом выражении составила 4,9 процента (в августе – 3,8 процента).

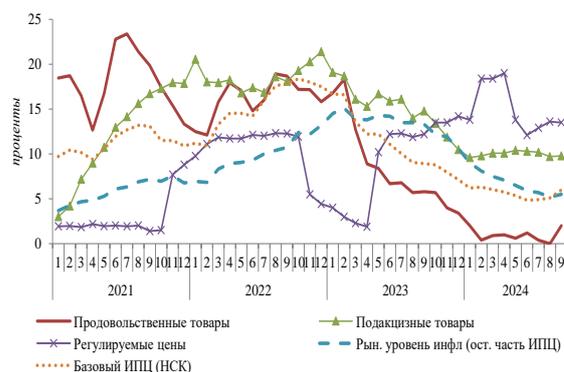
Вклад продовольственных товаров в годовом приросте ИПЦ в сентябре 2024 года составил 0,9 п.п., снизившись на 1,7 п.п. по сравнению с сентябрем 2023 года. Основной вклад в рост ИПЦ в продовольственной группе товаров в отчетном периоде внесли цены на мясо, хлебобулочные изделия и крупы. Наибольшее удорожание цен в данной группе товаров наблюдалось на мясо, безалкогольные напитки, рыбу и на хлебобулочные изделия и крупы. Вместе с тем отмечалось сезонное снижение цен на овощи и фрукты, а также спад цен на сахар, масла и жиры.

Нисходящая тенденция в группе непродовольственных товаров сохранилась. Годовой прирост цен на непродовольственные товары в сентябре 2024 года сложился на уровне 5,6 процента.

Вклад непродовольственных товаров в ИПЦ в годовом выражении в сентябре 2024 года составил 1,6 п.п., что на 2,6 п.п ниже соответствующего месяца предыдущего года. Инфляция в непродовольственной группе товаров связана с устойчивым ростом

График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

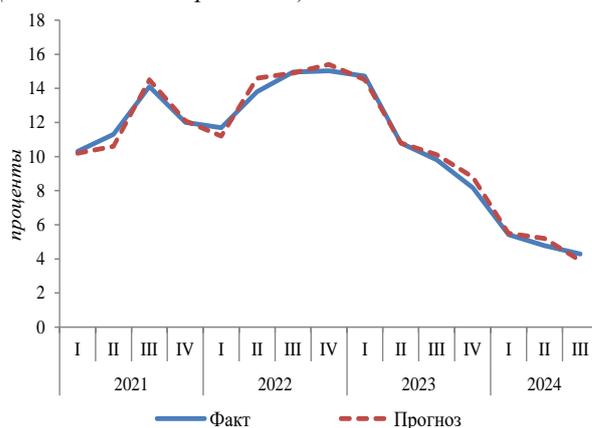


объясняется снятием моратория, согласно которому стоимость обучения не повышалась в течение трех лет с 2021 года. Рост цен также сохраняется на услуги ресторанов и гостиниц, здравоохранения и транспорта.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Замедлению инфляции в непродовольственной группе товаров способствовали снижение темпов роста на такие статьи, как ГСМ, жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива, одежда и обувь и предметы домашнего обихода и бытовая техника.

Прирост цен на платные услуги в сентябре 2024 года в годовом выражении составил 9,3 процента, вклад в общий ИПЦ составил 1,6 п.п. Ускорение темпов роста цен на услуги главным образом обусловлено повышением цен на образование. Рост цен на образование

фактическое значение уровня инфляции по итогам III квартала 2024 года сложилось чуть выше ожидаемого Национальным банком прогнозного значения. Отклонение фактической инфляции от прогнозируемого уровня составило 0,4 п.п.

Инфляционные ожидания

В III квартале 2024 года, согласно опросам НСК КР, инфляционные ожидания населения снизились по сравнению с предыдущим кварталом, однако все еще остаются на относительно высоком уровне (график 4.2.2). Несмотря на то что ценовые ожидания предприятий в целом замедляются, они все еще остаются выше фактической инфляции, как показано на Графике 4.2.3.

Ценовые ожидания населения в III квартале 2024 года также остаются выше фактического уровня инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, продолжила нисходящую динамику, в то время как доля респондентов, ожидающих низкий рост цен, увеличилась относительно предыдущего квартала.

График 4.2.2. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств
(кв. к соотв. кв. пред. года)

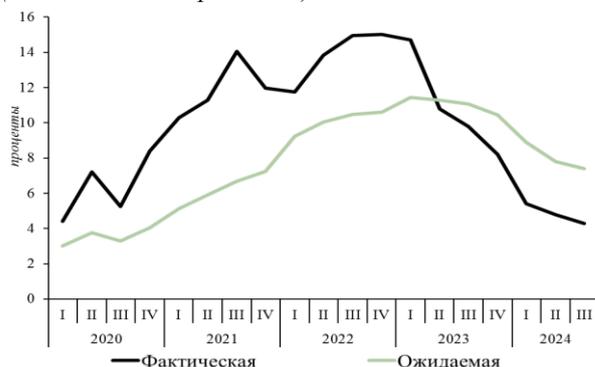
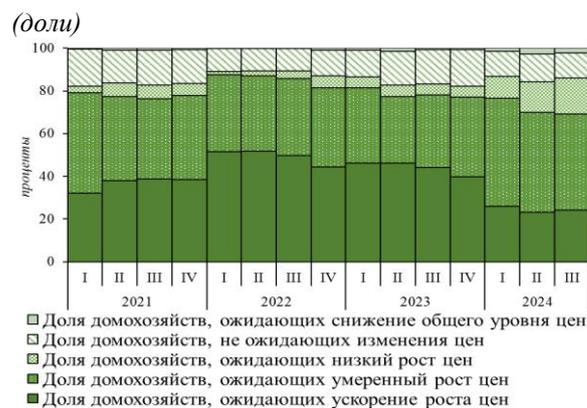


График 4.2.3. Распределение ответов домашних хозяйств



В результате исследования данных Всемирного банка, проведенного среди 1 500 домашних хозяйств в Кыргызской Республике относительно ожиданий инфляции (графики 4.2.4 и 4.2.5), отмечается общее понижение ценовых ожиданий домохозяйств при увеличении фактического значения инфляции в сентябре 2024 года.

График 4.2.4. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств (ВБ)
(мес. к соотв. мес. пред. год)

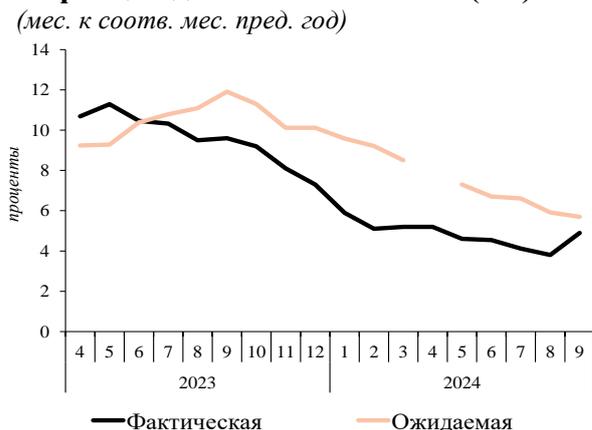
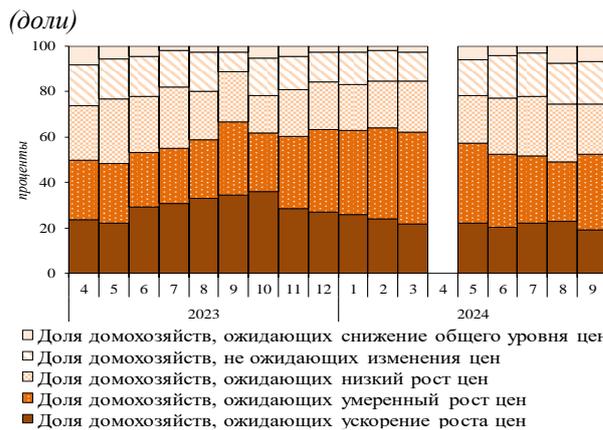


График 4.2.5. Распределение ответов домашних хозяйств (ВБ)



Инфляционные ожидания предприятий с начала 2024 года в целом снижались, что коррелирует с текущей динамикой наблюдаемых фактических значений инфляции, за исключением показателей апреля 2024 года, где инфляционные ожидания выросли на фоне планируемого в тот момент повышения тарифа на электроэнергию.

График 4.2.6. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий
(мес. к соотв. мес. пред. год)

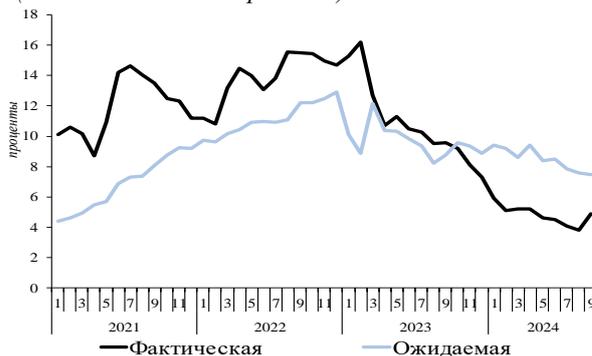
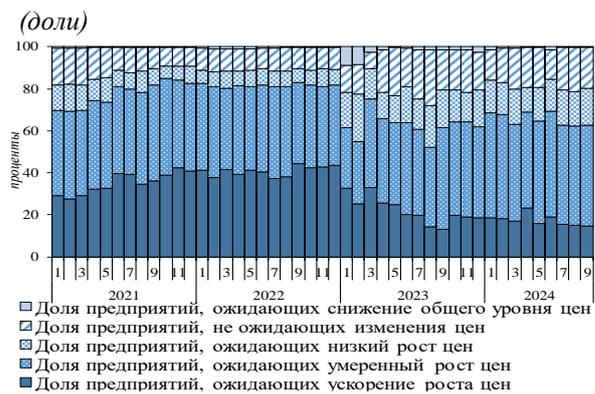


График 4.2.7. Распределение ответов предприятий



Глава 5. Среднесрочный прогноз

5.1. Предположения о внешней среде

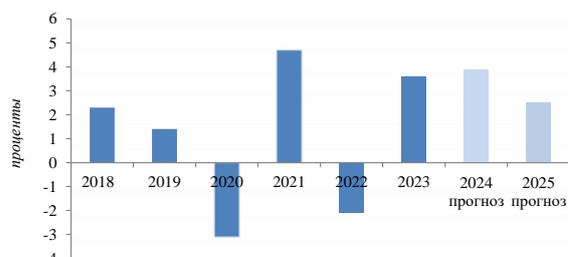
5.1.1. Прогноз развития стран – основных торговых партнеров

Россия

График 5.1.1.1. Рост реального ВВП

России

(год к году)



Источник: МВФ, ИА «Блумберг», Минэкономразвития РФ, Банк России

В условиях ужесточения денежно-кредитной политики сложились неоднозначные ожидания по росту экономики России.

В сентябре Минэкономразвития России улучшило свой прогноз по росту экономики в 2024 году до 3,9 процента с 2,8 процента и до 2,5 процента с 2,3 процентов в 2025 году. Банк России в октябре 2024 сохранил июльский прогноз по росту экономики на уровне 3,5-4,0 процента в 2024 году, 0,5-1,5 процента и 1,0-2,0 процента в 2025-2026 годах соответственно. Снижение

темпов роста будет обусловлено жесткими денежно-кредитными условиями в прогнозируемом периоде.

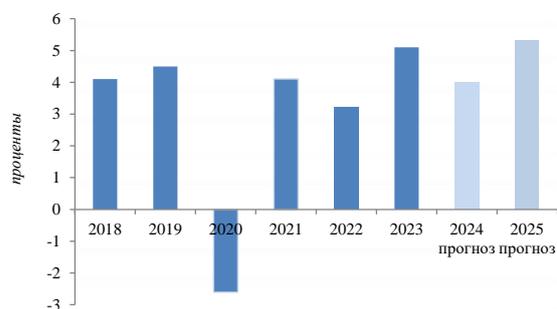
Международные организации также пересмотрели свои прогнозы. Так, аналитики МВФ в октябре 2024 года ожидают рост российской экономики в текущем году на 3,6 процента вместо ранее прогнозируемого в июле роста в 3,2 процента. Однако прогноз по ВВП России в 2025 году был снижен на 0,2 п.п. и составил 1,3 процента. Факторами роста МВФ отмечает высокие бюджетные расходы, активные инвестиции и устойчивое потребление¹. При этом Всемирный банк в своем обновленном прогнозе² повысил рост ВВП России с 2,9 до 3,2 процента в 2024 году и с 1,4 до 1,6 процента на 2025 год.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП

Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Основным источником роста ВВП в Казахстане в 2024 году выступит внутренний спрос.

Согласно августовскому докладу НБ РК о денежно-кредитной политике, прогноз роста ВВП в 2024 году был сохранен на уровне 3,5-4,5 процента. Экономика будет расти за счет реализации инвестиционных проектов в промышленности, сельском хозяйстве и в других отраслях экономики за счет модернизации энергетической и транспортной инфраструктур, а также ввиду увеличения объема строительных

работ. Ожидается рост экспорта ввиду небольшого увеличения добычи нефти в сравнение с 2023 годом, а также рост объемов экспорта металлов и зерновых. Сдерживающее влияние на рост ВВП будут оказывать положительная динамика внутреннего спроса, которая будет стимулировать импорт.

¹ Перспективы развития мировой экономики (МВФ, октябрь 2024 года.)

² Экономический прогноз для развивающихся государств Европы и Центральной Азии (ВБ, октябрь 2024).

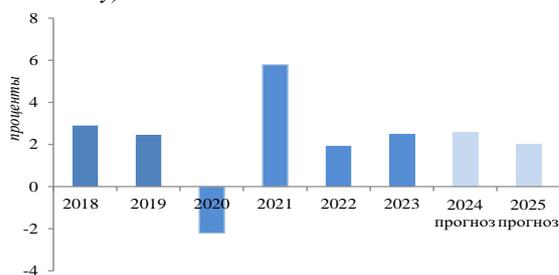
В 2025 году рост экономики составит 5,0-6,0 процента (предыдущий прогноз – 4,8-5,8). Кроме существенной поддержки роста экономики со стороны нефтяного сектора и экспорта, внутренний спрос, поддерживаемый фискальным стимулированием и потребительским кредитованием, будет вносить положительный вклад в рост ВВП. Прогноз на 2026 год сохранен на уровне 4,9-5,9 процента.

Предпосылки и траектория прогнозной динамики инфляции не претерпели существенных изменений. Прогноз НБРК по инфляции на 2024 и 2025 годы сохранен на уровне 7,5-9,5 и 5,5-7,5 процента соответственно, в 2026 году ожидается приближение к цели 5,0 процента.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

неопределенности.

Прогнозы ФРС США по темпу прироста ВВП в 2024-2026 годы – на уровне 2,0 процента ежегодно.

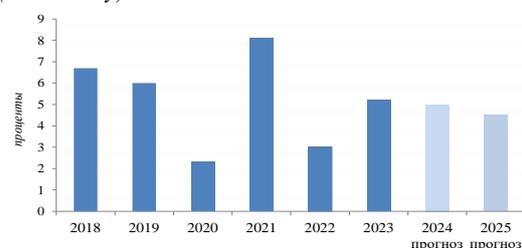
Аналитики ИА «Блумберг» ожидают, что в среднем прирост ВВП США в 2024 году составит 2,6 процента и в 2025 году – 1,8 процента. По прогнозам МВФ, экономика США возрастет на 2,8 процента в 2024 году и на 2,2 процента в 2025 году.

Тенденция замедления годовой инфляция в США сохраняется, при этом базовая инфляция сохраняется относительно высокой (3,3 процента) относительно целевого ориентира. Медианный прогноз ФРС США по PCE inflation¹ на 2024 год составляет 2,3 процента и на 2025 год – 2,1 процента.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, Международные финансовые институты

международные аналитики, обращая внимание на показатели роста экономики первых

По оценкам международных аналитиков, экономика США продолжит обеспечивать большую часть импульса для мирового роста в 2024-2025 годы, чему будут способствовать устойчивые потребительские расходы, несмотря на инфляцию и высокую процентную ставку. При этом динамика замедления роста экономики сохраняется в условиях ранее предпринятых мер по денежно-кредитной политике для сдерживания инфляции и геополитической

Ожидания по росту экономики Китая на 2024 год сохраняются на прежнем уровне в связи со слабым потребительским спросом.

Рост ВВП Китая в III квартале составил 4,6 процента (I квартал – 5,3 процента, II квартал – 4,7 процента). Цель правительства Китая по росту экономики на 2024 год – на уровне около 5,0 процента – может быть достижимой ввиду введения ряда значительных мер, стимулирующих экономику. При этом

¹ Инфляция личных потребительских расходов (PCE inflation) является одним из показателей инфляции в США, которая отслеживает изменение цен на товары и услуги, приобретаемые потребителями в масштабах всей экономики. Из всех показателей инфляции потребительских цен PCE включает самый широкий набор товаров и услуг.

трех кварталов и на масштаб введенных Народным Банком Китая монетарных мер, все еще не уверены, что эффект стимулирующих пакетов на увеличение потребления и достижения показателей будет скорым. МВФ изменил прогноз по росту ВВП на 2024 год с 5,0 процента до 4,8 процента, но сохранил ожидания на 2025 год на уровне 4,5 процента.

Консенсус-прогноз ИА «Блумберг» по росту экономики на 2024 год составляет 4,8 процента. Как полагают аналитики, рост будет сдерживаться внутренним спросом. В свою очередь, правительство Китая планирует достичь целевого показателя и ввести дополнительные меры по активизации спроса.

Правительство Китая настроено на целевой уровень инфляции в 3,0 процента в 2024 году. При этом МВФ ожидает уровень инфляции в Китае в 2024 году в районе 0,4 процента, а консенсус-прогноз ИА «Блумберг» составил 0,5 процента на 2024 год.

Международные эксперты считают, что увеличение масштабов и интенсивности мер по способствованию потребительской активности смогут позволить достичь целевого показателя.

5.2. Среднесрочный прогноз

Национальный банк Кыргызской Республики при разработке денежно-кредитной политики опирается на результаты модельных расчетов и анализа различных сценариев экономического развития в среднесрочной перспективе. Построение прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок текущего периода, основываясь в том числе на экспертные оценки и прогнозы мировых исследовательских агентств и институтов.

Наметившаяся тенденция замедления инфляции в Кыргызской Республике сохранилась в III квартале 2024 года. Выбранный в 2022 году вектор на ужесточение денежно-кредитной политики и постепенная стабилизация внешних условий способствовали снижению инфляции. Заметное понижение темпов роста цен наблюдается по всем основным товарным группам (продовольственной, непродовольственной и услугам).

В отчетном квартале ценовая конъюнктура мировых продовольственных (индекс ФАО) и товарно-сырьевых рынков (цены на энергоресурсы) имела восходящую динамику, однако неопределенность в мире все еще сохраняется на высоком уровне.

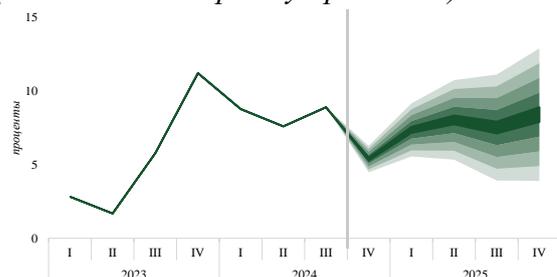
В III квартале 2024 года деловая активность в Кыргызской Республике демонстрировала положительную динамику. Повышенному внутреннему спросу способствовали растущий объем потребительского кредитования, рост размера реальной заработной платы и чистого притока денежных переводов в страну.

Базовый сценарий среднесрочного прогноза предполагает следующие внешнеэкономические условия развития: снижение степени воздействия от неопределенности в мире, умеренный экономический рост стран – основных торговых партнеров, слабopоложительная ценовая динамика на мировых товарно-сырьевых рынках. Внутренние факторы развития предполагают постепенное снижение уровня инфляционных ожиданий населения и предприятий.

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран – торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей Кыргызской Республики на 2024-2025 год.

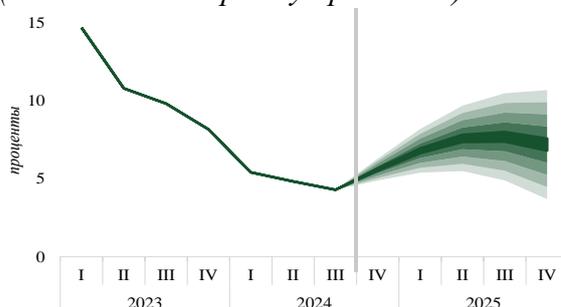
Проведенный анализ показывает, что реальный сектор экономики Кыргызстана в 2024 году будет демонстрировать рост выше среднего уровня последних трех лет.

График 5.2.1. Прогноз реального ВВП
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



Ожидается, что в 2025 году темпы роста реального ВВП установятся на уровне 6,5 процента.

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



ростом цен на определенные категории продовольствия, чем ожидалось, вследствие возросшего внешнего спроса.

Дополнительный вклад в инфляцию услуг в сентябре внесло повышение цен на образование.

До конца 2024 года ожидается некоторое ускорение темпов роста цен на продовольственные товары на фоне низкой базы прошлого года и текущей ситуации на мировом рынке продовольствия.

Прогноз по непродовольственной инфляции скорректирован в сторону увеличения в связи с ожидаемым ростом цен на товары и услуги на основании повышения тарифов на электроэнергию 26 ноября 2024 года для прочих небытовых потребителей.

По итогам 2025 года значение инфляции в годовом исчислении ожидается в пределах среднесрочного целевого диапазона. Основными причинами инфляционного давления могут выступить такие факторы, как ускорение инфляции в странах региона, повышенный спрос, колебания цен на мировых рынках продовольствия и на рынках нефтепродуктов и умеренно высокие инфляционные ожидания экономических агентов.

Прогноз платежного баланса на 2024-2025 годы¹

Данные фактического периода и уточненные начальные условия развития стран – торговых партнеров Кыргызской Республики послужили основанием для пересмотра прогнозных показателей платежного баланса и предопределили прогнозный горизонт на 2024 год. Вместе с тем внешний сектор, как и прежде, продолжает характеризоваться высокой степенью неопределенности.

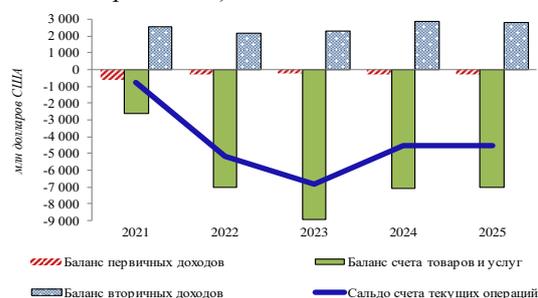
По итогам 2024 года ожидается, что снижение отрицательного баланса счета товаров и услуг и увеличение счета вторичных доходов станут определяющими

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде.

факторами формирования дефицита счета текущих операций на уровне 28,8 процента к ВВП.

График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Ожидания по внешней торговле скорректированы за счет данных фактического периода и краткосрочных будущих перспектив. На показатели экспорта и импорта основное влияние будут оказывать, как и прежде, условия торговли в регионе, мировая конъюнктура цен на продовольствие и энергоресурсы, а также экспорт золота.

В соответствии с прогнозными ожиданиями по итогам 2024 года экспорт сформируется выше уровня 2023 года на 20,8 процента. Ощутимый вклад в экспорт

внесут поставки товаров промежуточного назначения, а также потребительских товаров.

Импортные поставки сохранятся на достаточно высоком уровне. При этом ожидается их сокращение (снижение импорта составит порядка 1,4 процента по сравнению с 2023 годом). В структуре импорта преобладающую долю будут занимать товары потребительского назначения и промежуточные товары.

В рассматриваемом периоде прогноз баланса вторичных доходов был пересмотрен с учетом данных фактического периода. Согласно обновленному прогнозу, увеличение баланса вторичных доходов будет обусловлено главным образом за счет роста поступлений по статье «денежные переводы работающих» на 23,5 процента. Ожидается также прирост притока в сектор государственного управления в 5,1 раза по сравнению с уровнем прошлого года.

Баланс услуг сформируется с положительным сальдо под влиянием интенсивного возрастания экспорта «прочих услуг» над их импортом, наряду с нахождением значений чистого притока средств по статье «поездки» в положительной зоне.

Ожидаемый дефицит счета текущих операций потребует значительного объема финансового покрытия со стороны финансового счета. Основным источником притока финансового капитала, как ожидается, станут прямые и другие иностранные инвестиции. Объем обслуживания ранее полученных кредитов частного сектора сохранится выше уровня прошлого года.

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2024 году заложил следующий вектор ожиданий на 2025 год.

Дефицит баланса счета текущих операций в 2025 году сформируется на уровне 21,9 процента к ВВП под воздействием целого комплекса факторов, связанных со снижением дефицита торгового баланса, ухудшением положительного сальдо баланса услуг и отрицательного сальдо первичных доходов, а также уменьшением притока по балансу вторичных доходов.

По оценкам Национального банка, ожидаемое уменьшение экспорта на 1,1 процента и снижение импорта на 2,3 процента незначительно повлияет на сокращение дефицита торгового баланса (на 3,0 процента по сравнению с 2024 годом). Предполагается, что объемы поступлений по статье «денежные переводы работающих» баланса вторичных доходов сократятся по сравнению с уровнем 2024 года на 2,7 процента.

При этом следует отметить, что в 2025 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по финансовому счету, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов Национального банка. Ожидается, что значительная часть поступлений капитала будет обеспечена за счет прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиций в частный сектор.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2024-2025 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- волатильность обменного курса стран – основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки частного сектора.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2021				2022				2023				2024		
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
1. Спрос и предложение¹																
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>																
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	137 662,6	172 402,9	224 058,7	248 730,1	168 137,2	227 481,2	292 245,0	332 881,2	210 822,5	273 978,9	350 607,9	393 489,5	248 821,6	310 902,1	392 047,1
ВВП	%	-4,8	6,3	3,8	13,3	3,4	8,3	8,2	13,2	2,8	1,7	5,8	11,2	8,8	7,6	8,9
Внутреннее потребление	%	-1,2	12,3	11,7	32,8	17,5	7,8	13,3	19,3	1,6	11,3	6,8	13,0	15,9	10,6	10,6
Валовое накопление	%	20,6	108,9	6,7	15,2	-9,9	249,0	68,4	10,9	33,3	-35,5	14,5	-5,4	8,9	37,0	37,0
Чистый экспорт	%	30,9	159,4	46,6	91,7	39,3	384,7	84,2	28,5	110,1	88,7	69,1	60,3	15,6	-18,0	-18,0
Производство ВВП:																
Сельское хозяйство	%	1,2	-5,2	-6,7	-2,0	1,5	3,9	8,0	10,8	0,0	0,6	-1,2	4,8	1,4	4,4	8,4
Промышленность	%	-15,6	-5,8	0,6	43,9	8,2	22,8	20,2	1,8	8,7	-7,7	-1,0	11,2	4,7	-2,3	10,0
Строительство	%	-20,3	-13,2	-4,0	2,7	-1,4	5,2	-1,0	19,1	2,2	16,4	19,0	5,1	53,8	45,7	26,8
Услуги	%	-1,2	6,5	5,8	3,3	1,8	4,6	3,7	8,9	1,4	2,3	2,5	3,0	5,1	4,3	4,3
в том числе торговля	%	-2,7	13,1	8,8	8,0	2,7	5,3	6,9	10,5	1,5	4,3	8,9	7,7	8,0	7,5	5,9
2. Цены²																
ИПЦ	%	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8	109,8	108,2	105,4	104,8	104,3
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1	115,5	114,7	112,7	110,5	109,6	107,3	105,2	104,5	104,9
Базовый ИПЦ	%	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8	109,3	108,0	106,2	105,3	105,3
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>																
Продовольственные товары	%	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6	117,9	116,7	115,9	108,0	106,1	104,3	101,1	101,0	100,8
Непродовольственные товары	%	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5	117,9	113,1	109,8	109,5	109,8
Алкогольные и табачные изделия	%	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7	114,4	113,1	110,0	108,5	106,5
Услуги	%	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2	109,6	109,3	109,1	107,7	107,8
<i>ИПЦ, классифицированных по свойствам:</i>																
Подарковые товары	%	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0	114,9	111,9	109,8	110,3	109,9
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1	112,1	113,8	116,9	114,8	113,3
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1	113,4	111,6	108,2	106,5	105,5
3. Внешний сектор³																
<i>(в процентах к ВВП)</i>																
Торговый баланс	% к ВВП	-18,3	-18,0	-21,7	-26,2	-34,5	-45,9	-56,5	-56,6	-57,9	-60,2	-57,8	-58,8	-62,2	-60,7	-52,7
Счет текущих операций	% к ВВП	3,5	4,5	-1,0	-8,0	-18,3	-32,1	-43,1	-42,1	-42,9	-46,1	-46,9	-48,3	-52,6	-51,0	-36,6
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	28,9	36,4	36,8	35,7	34,8	28,3	26,6	29,7	31,6	33,4	36,2	39,0	39,5	37,4	49,6
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	50,0	57,0	60,8	64,2	71,6	76,2	84,9	87,2	90,0	95,5	97,2	102,5	107,3	103,7	101,9
4. Обменный курс доллара США, на конец периода																
	сом	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267	88,7100	89,0853	89,4708	86,4454	84,2000
5. Монетарный сектор																
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	9,00	9,00
Ставка депозита "овернай", на конец периода	%	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00	12,00	10,00	10,00	11,00	11,00	11,00	11,00	5,00	4,00
Ставка кредита "овернай", на конец периода	%	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00	16,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	11,00	11,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12	5,22
<i>в том числе:</i>																
по сделкам РЕПО	%	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12	5,22
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	7,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Среднедневная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	4,37	5,16	6,10	6,57	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35	11,57	11,86	11,95	11,94	5,91	3,44
Среднедневная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,84	5,72	6,54	6,93	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27	11,82	12,01	12,01	-	-	-
Среднедневная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,99	6,08	6,89	7,26	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37	12,16	12,11	12,08	12,09	5,14	3,59
Среднедневная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	5,28	5,43	7,45	-	8,79	-	15,19	13,81	13,52	13,98	13,88	13,78	13,96	11,22	-
Среднедневная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,67	14,79	14,90	14,74	12,13	-
Денежная база	%	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5	10,8	9,9	13,7	19,1	19,2
Деньги вне банков (М0)	%	23,7	9,2	5,8	0,5	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5	16,0	4,0	1,3	7,8	12,7	19,1
Денежный агрегат (М1)	%	22,9	12,4	12,3	15,7	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7	16,4	10,2	19,0	27,8	28,2
Узкая денежная масса (М2)	%	18,9	12,0	11,7	15,6	8,6	20,8	25,3	32,5	36,5	21,6	16,2	11,4	20,3	27,7	28,6
Денежная масса (М2X)	%	18,6	16,9	16,2	19,1	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4	18,7	15,0	22,4	26,0	30,6

¹ Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики³ Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за III кв. предварительные

Приложение 2. Глоссарий

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

Государственные казначейские векселя (ГКВ) – краткосрочные (3, 6, 12 месяцев) дисконтные государственные ценные бумаги, 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.

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

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.

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

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).

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

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

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.

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.

Трансмиссионный механизм ДКП – передаточный механизм, характеризующий процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики на ценовую динамику посредством каналов влияния: процентного, валютного, кредитного и канала коммуникаций.

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

ВБ	Всемирный банк
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ГЦБ	государственные ценные бумаги
ДКП	денежно-кредитная политика
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЗАО	закрытое акционерное общество
ИА	информационное агентство
ИПЦ	индекс потребительских цен
КБ	коммерческие банки
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
КФБ	Кыргызская фондовая биржа
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
МЭР РФ	Министерство экономического развития Российской Федерации
НДС	налог на добавленную стоимость
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный Банк Республики Казахстан
НПЗ	нефтеперерабатывающий завод
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран – экспортеров нефти
РФ	Российская Федерация
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (Food and Agriculture Organization)
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРА	Центральный банк Республики Армения
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
ЦК МФ КР	Центральное казначейство Министерства финансов Кыргызской Республики
СРІ	индекс потребительских цен (Consumer price index)
РСЕ	индекс цен расходов на личное потребление (Personal Consumption Expenditures Price Index)