



КЫРГЫЗ БАНКЫ

Отчет о денежно-кредитной политике. II квартал 2022 года

**Бишкек
Август 2022 года**

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за II квартал 2022 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 29 августа 2022 года № 2022-П-07/54-1-(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	9
Глава 2. Макроэкономическое развитие	13
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	13
2.2. Внешний сектор.....	17
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	19
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	19
3.2. Инструменты финансового рынка	23
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	27
Глава 4. Динамика инфляции	28
4.1. Индекс потребительских цен.....	28
4.2. Сравнение прогноза с фактом	31
Глава 5. Среднесрочный прогноз	32
5.1. Предположения о внешней среде.....	32
5.2. Среднесрочный прогноз.....	35
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	39
Приложение 2. Глоссарий	40
Приложение 3. Список сокращений	42

Резюме

В рассматриваемом периоде экономическая активность в странах нашего региона и в мире в целом находилась под влиянием геополитических потрясений, ускорения глобальной инфляции и продолжающейся пандемии COVID-19. При этом основное влияние на экономическую активность в Кыргызской Республике оказывали динамика цен на мировых товарно-сырьевых рынках и санкционные ограничения в отношении стран-торговых партнеров.

По итогам первого полугодия 2022 года ВВП страны увеличился на 6,3 процента (в январе-июне 2021 года – снижение на 1,5 процента), без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор прирост составил 3,9 процента (в аналогичном периоде 2021 года – увеличение на 3,2 процента). Основной вклад в показатели роста внесли секторы промышленности, услуг и сельского хозяйства.

При этом, по оценкам Национального банка, экономическая активность в июле 2022 года достигла допандемийного уровня – начала 2020 года и продолжает демонстрировать уверенную восстановительную динамику. Основным драйвером роста выступает промышленность, в частности золотодобывающий сектор. Ускорению темпов ВВП способствовало возобновление в таких секторах, как строительство, услуги, а также сельское хозяйство. Дополнительным импульсом послужило увеличение внутреннего спроса в I квартале текущего года, обусловленное повышением валового накопления предприятий, а также объемов потребительского кредитования. Между тем сохраняется возможность наращивания потенциала экономического роста.

Торговый баланс во II квартале 2022 года сформировался под влиянием существенного роста импортных поставок и снижения экспорта золота. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 1 576,0 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 6,3 процента и составил 2,7 млрд долларов США.

Опережающий рост доходов по сравнению с расходами бюджета в отчетном периоде обусловил профицит государственного бюджета в 4,6 млрд сомов или 1,4 процента к ВВП (в аналогичном периоде 2021 года также сложился профицит бюджета в размере 1,4 млрд сомов или 0,5 процента к ВВП). Рост доходов связан с проведением активной работы по улучшению налогового администрирования и внедрением новых цифровых решений в налоговые и таможенные процедуры. В то время как наращивание расходов связано с повышением оплаты труда работникам социальной сферы и увеличением финансирования капитальных вложений.

Во II квартале 2022 года годовое значение инфляции (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) составило 13,8 процента. В течение II квартала 2022 года повышение уровня цен в Кыргызской Республике складывалось на фоне общемировой тенденции роста цен продовольственных товаров. Также значительное влияние на рост цен оказывала неопределенность относительно напряженной геополитической ситуации в регионе.

В условиях продолжающегося инфляционного давления Национальный банк сохранил жесткие денежно-кредитные условия. Монетарный сектор характеризовался высокими значениями избыточной ликвидности банковской системы на фоне вливаний через монетарные и бюджетные каналы. Вследствие чего снизилась активность на денежном рынке, а краткосрочные ставки повысились и оставались в пределах установленного процентного коридора. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк во II квартале 2022 года проводил валютные интервенции по покупке иностранной валюты.

На рынке депозитов отмечается существенный рост на фоне ужесточения денежно-кредитной политики и высокой инфляции. Наряду с этим, кредитный портфель коммерческих банков продолжил рост за счет повышения кредитов в национальной валюте.

Глава 1. Внешняя среда

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

В отчетном периоде в США и Китае наблюдалось замедление реальных темпов роста экономики. В то же время экономика в странах-членах ЕАЭС развивалась разнообразно: в Казахстане и Армении отмечена положительная динамика темпов ВВП, тогда как в России и Беларуси зафиксировано снижение. В то же время мировая инфляция демонстрировала многолетние максимумы: ускорение роста цен отмечалось практически во всех рассматриваемых странах. В России, напротив, после существенного всплеска цен в марте наблюдалось снижение инфляции на фоне сдержанной потребительской активности.

В течение всего квартала ВВП России демонстрировал нарастающую динамику снижения. При этом с июня в России наблюдалась дефляция на фоне коррекции цен после их резкого роста в марте.

В Казахстане по итогам отчетного квартала отметился уверенный рост ВВП, наряду с ускорением динамики инфляции.

Экономический спад в Беларуси углубляется под воздействием санкционного давления со стороны западных стран. Инфляционное давление остается повышенным.

В Армении наблюдалась более высокая экономическая активность на фоне возросшего внешнего и внутреннего спроса, в связи с чем происходило и ускорение инфляции.

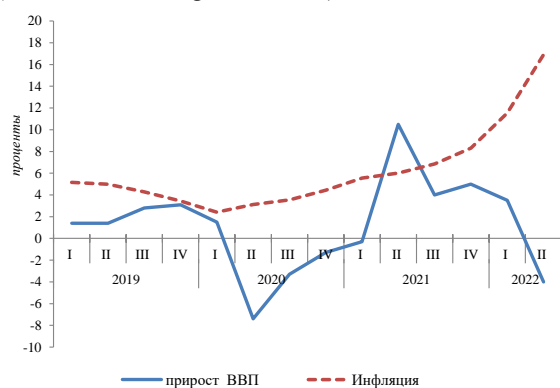
Во II квартале 2022 года рост экономики Китая почти остановился. Инфляция достигла максимальных значений с июля 2020 года.

В США второй квартал подряд отмечалось сокращение ВВП, а ФРС США в целях сдерживания инфляции ужесточала денежно-кредитную политику.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

промышленности, оптовой торговле и транспорте. Дефицит импортного сырья и комплектующих дополнительно негативно повлиял на состояние обрабатывающей отрасли. Оборот розничной торговли заметно ослаб за счет слабого потребительского спроса, а также снизившейся доступности кредита после повышения ставок. Динамика добывающей отрасли после двух месяцев спада в июне вышла в положительную область. Более благоприятная динамика отметилась в сфере строительства, где существенного замедления работ не наблюдалось.

После замедления положительных темпов роста в I квартале 2022 года во II квартале наблюдалось ускоренное снижение темпов ВВП. В июне ВВП России сократился на 4,9 процента в годовом выражении после снижения на 4,3 процента в мае и на 2,8 процента в апреле. В целом во II квартале спад ВВП составил 4,0 процента, по итогам первого полугодия — 0,5 процента в годовом выражении¹.

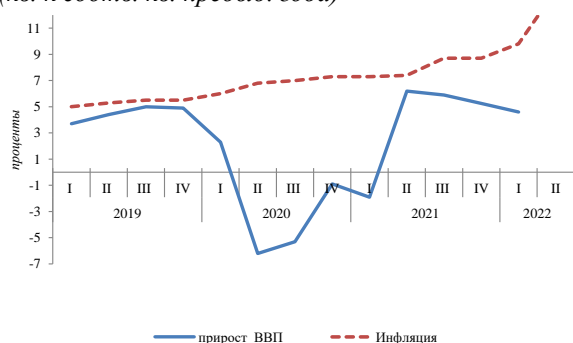
В реальном секторе экономики внешние санкционные ограничения в особенности обусловили снижение выпуска в обрабатывающей

¹ Данные Минэкономразвития РФ

В то же время в экономике России на фоне неопределенности как следствие более сдержанного характера потребительского спроса вкупе со значительным укреплением рубля наблюдалась ценовая коррекция на товары и услуги после их резкого роста в марте. В результате в июне потребительские цены в среднем снизились на 0,4 процента, годовая инфляция замедлилась на 1,2 п.п., до 15,9 процента¹. Отмечалось замедление годовых темпов в июне как на продовольственные, так и на непродовольственные товары (18,0 и 17,9 процентов соответственно). По данным Банка России, снижению способствовал механизм запуска параллельного импорта, а также высокая насыщенность предложения. В целом во II квартале инфляция составила 16,9 процента к соответствующему кварталу 2021 года (в I квартале 2022 года – 11,5 процента)².

Казахстан

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



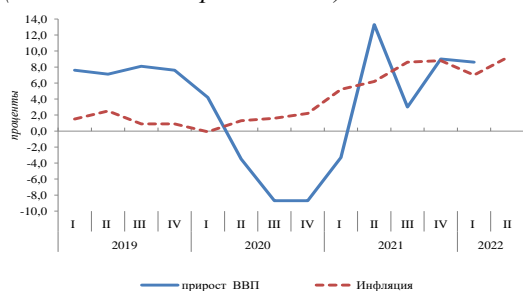
Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

По итогам первого полугодия в Казахстане отметился устойчивый рост на 3,4 процента. Многие основные отрасли демонстрировали положительную динамику. Однако в горнодобывающей промышленности наблюдалось замедление, связанное с ремонтными работами на месторождении Кашаган. Показатели торговли указывают на стабильный спрос, несмотря на ускорение инфляционных процессов. Совокупный спрос поддерживался значительными растущими государственными расходами, явившись проинфляционным фактором.

По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан, инфляция во II квартале составила 13,9 процента к соответствующему кварталу предыдущего года. На фоне усиления внешнего инфляционного давления, а также высокого спроса, поддержанного фискальным стимулированием, и ослабления курса тенге в июне 2022 года годовая инфляция ускорилась до 14,5 процента: продовольственные товары выросли в цене до 19,2 процента, непродовольственные товары – до 13,2 процента и платные услуги – до 9,2 процента.

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

Показатель экономической активности во II квартале 2022 года в Армении сложился значительно лучше, чем ожидалось ранее, по оценке международных аналитиков. Данный показатель достиг двузначных цифр и составил 11,8 процента в I полугодии текущего года по сравнению с аналогичным периодом 2021 года.

Основными драйверами экономического роста стали сектора услуг, торговли, строительства и, в меньшей степени, промышленность.

¹ Данные Банка России

² Данные Росстата

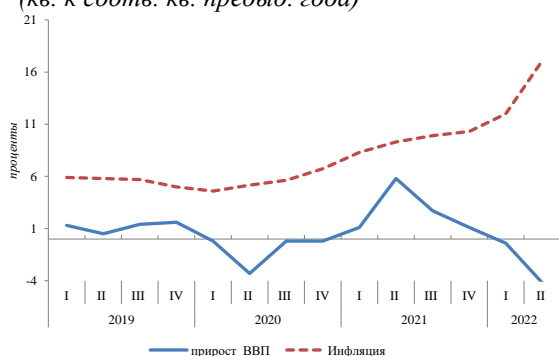
Положительное влияние на экономику оказало усиление спроса на фоне увеличения числа нерезидентов, притока международного капитала и трудовых ресурсов, поддержки внутреннего спроса денежными переводами. Это также способствовало росту экспорта и импорта товаров и услуг.

Инфляция оставалась на высоком уровне (10,3 процента в июне 2022 года в годовом исчислении). В данных центрального банка отмечалось, что укрепление национальной валюты Армении частично нейтрализовало негативное влияние проинфляционных рисков на инфляцию. Центральный банк Армении с начала года повысил ключевую ставку 3 раза с начала 2022 года: с 7,75 процента до 9,50 процента годовых¹. При этом учитывая, что центральные банки развитых стран продолжают ужесточать монетарные условия, то регулятор ожидает, что это будет способствовать постепенному сдерживанию глобальной инфляционной среды и впоследствии ослаблению инфляционного влияния на экономику Армении внешнего сектора.

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

Экономический спад в Беларуси углубляется под воздействием санкционного давления со стороны западных стран. Инфляционное давление остается повышенным.

Согласно макрообзору ЕАБР, опубликованному 25 июля т.г., вполне вероятно, что белорусская экономика начинает адаптироваться под функционирование в условиях санкций. Признаком этого служит обстоятельство, что темпы сокращения ВВП Беларуси в июне замедлились, в том числе из-за уменьшения спада в обрабатывающей промышленности, оптовой торговле,

строительстве и сельском хозяйстве. В результате белорусская экономика сократилась лишь на 7,8 процента год к году после 8,6 процента в мае. Всего по итогам полугодия ВВП уменьшился на 4,2 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

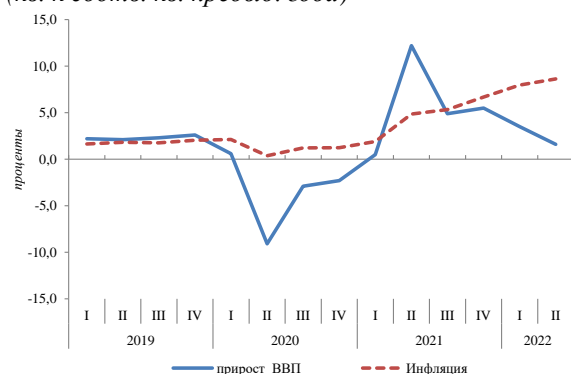
Если в апреле и мае 2022 года темпы роста инфляции замедлялись, то в июне рост потребительских цен продолжился, ускорившись до 1,1 процента в месячном выражении, годовой прирост потребительских цен составил 17,6 процента. При этом инфляция могла бы быть еще выше, если бы не сезонный фактор, выразившийся в снижении цен на фрукты и овощи. Основное влияние на инфляцию оказало удорожание товаров и сырья для их производства на фоне ослабления белорусского рубля к валюте основного торгового партнера – России. Сохраняется давление на потребительский рынок и за счет увеличения средних цен импорта на фоне роста мировых цен, цен в сопредельных странах и странах-основных торговых партнерах.

¹ 02.08.2022 г. ЦБ РА повысил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 9,50 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»

увеличением экспорта и расходов на личное потребление, занимающее треть ВВП. Импорт, являющийся вычетом при расчете ВВП, возрос.

При этом уровень безработицы в США находился на рекордно низких значениях с начала 2021 года, составив 3,6 процента в июне 2022 года.

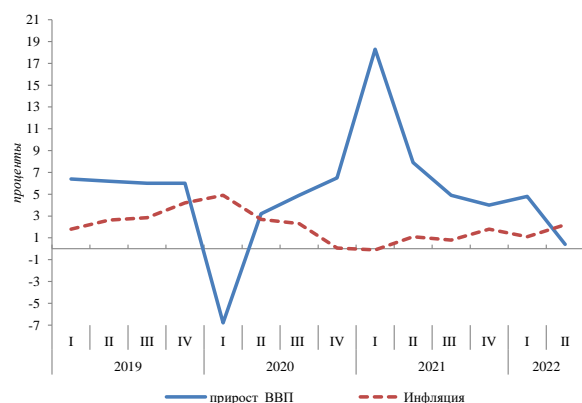
Негативное влияние на экономический рост оказывали сохраняющиеся перебои в цепочке поставок и дефицит рабочей силы, что затрудняло удовлетворение спроса. Впоследствии данная ситуация отразилась на сокращении оптовой и розничной торговли.

Инфляция в США ускорилась до рекордных значений за последние 40 лет до 9,1 процента в июне 2022 года, отражая дисбаланс спроса и предложения, связанный с негативными последствиями пандемии, более высокими ценами на энергоносители и широким ценовым давлением на фоне геополитической ситуации.

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»

негативно отражающихся на уровне личного потребления в Китае и в целом на темпы роста экономики страны. В апреле-июне на карантин закрывали несколько десятков городов по всей стране, включая Шанхай – финансовый и транспортный центр страны.

Во II квартале 2022 года ВВП США по сравнению с предыдущим кварталом сократился на 0,9 процента в годовом выражении, но по сравнению с соответствующим кварталом 2021 года вырос на 1,6 процента¹.

Снижение реального ВВП США связано с сокращением частных инвестиций в товарно-материальные запасы, инвестиций в основной капитал, расходов федерального правительства, расходов правительства штатов и местных органов власти, а также инвестиций в основной капитал нежилых помещений, которые были частично компенсированы

Во II квартале 2022 года рост экономики Китая почти остановился. Инфляция достигла максимальных значений с июля 2020 года.

Экономика Китая во II квартале 2022 года увеличилась только на 0,4 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, по сравнению с предыдущим кварталом ВВП сократился на 2,6 процента. В целом за первое полугодие ВВП Китая вырос на 2,5 процента, в то время когда официальные прогнозы предполагают рост экономики на 5,5 процента.

Стратегия нулевой терпимости к коронавирусу, проводимая в КНР, влечет за собой усиление ограничительных мер,

¹ Предварительные данные Бюро экономического анализа США

Ограничения из-за новой вспышки COVID-19 не позволили китайской экономике динамично развиваться, макроэкономические показатели демонстрировали слабую динамику роста: в июне промышленное производство выросло на 3,9 процента, розничные продажи – на 3,1 процента, инвестиции в основной капитал – на 6,1 процента, объем внешней торговли Китая вырос на 14,3 процента.

Одновременно в Китае продолжается кризис на перегретом рынке недвижимости. С одной стороны, вот уже десятый месяц подряд падает индекс цен на новые квартиры в 70 крупнейших городах страны, что грозит ухудшить и без того сложное финансовое положение сильно закредитованных девелоперских фирм. С другой стороны, в условиях замедления экономического роста и падения доходов растет число китайских домашних хозяйств, испытывающих трудности при обслуживании ипотечных кредитов.

Эксперты встревожены состоянием рынка труда Китая, где безработица среди городской молодежи (в возрасте от 16 до 24 лет) в стране составила 19,3 процента в июне, что в два раза выше, чем всего 4 года назад в 2018 году. Специалисты полагают, это сигнализирует, что китайская экономика все меньше нуждается в рабочей силе, особенно с минимальным опытом. Наличие большого количества безработной молодежи (в основном молодых мужчин) значительно повышает риски как внутренних социально-экономических конфликтов, так и усиления экспансионистских настроений в обществе, увеличения вероятности военных конфликтов с участием Китая.

В июне продолжался отток капитала из Китая: иностранные фонды продали облигаций на сумму 55,9 млрд юаней (8,3 млрд долларов). Доля иностранных инвесторов в облигациях Китая упала ниже 10,0 процентов в конце июня впервые с января 2021 года. Спрос на китайские облигации в июне снизился из-за мягкой денежно-кредитной политики Народного банка Китая и повышения ставок Федеральной резервной системой США.

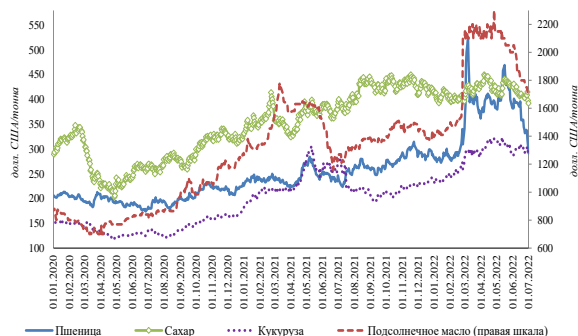
Рост потребительских цен в Китае в июне ускорился до максимума с июля 2020 года на фоне проблем в цепочках поставок из-за строгих мер по борьбе с коронавирусом и увеличения стоимости энергоресурсов, составив 2,5 процента в годовом выражении. Продовольственные товары в июне подорожали на 2,9 процента, непродовольственные – на 2,5 процента, потребительские – на 3,5 процента, услуги – на 1,7 процента. Тем временем индекс цен производителей (PPI) в июне в годовом выражении вырос на 6,1 процента при прогнозе в 6,0 процентов и против 6,4 процента месяцем ранее.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Ситуация в большинстве основных товарно-сырьевых рынках была относительно стабильной, при этом цены сохранились на высоких уровнях. Мировые цены на основные продовольственные товары продолжают оказывать существенное повышательное давление на цены в Кыргызской Республике. Наблюдалась разнонаправленная динамика цен на мировом рынке нефти, при этом повышательная тенденция сохранилась. Вследствие ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США и укрепления доллара США на мировом рынке золото как инвестиционный актив немного потеряло свою привлекательность.

Продовольственный рынок

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



Цены на мировом рынке продовольствия были волатильны, отражая погодные условия в странах-экспортерах и напряженность в международных торговых отношениях. При этом в целом цены сохраняли стабильность.

Факторы, которые в первую очередь привели к росту мировых цен, все еще сохраняются: высокий мировой спрос, неблагоприятная погода в некоторых крупных странах-производителях, высокие

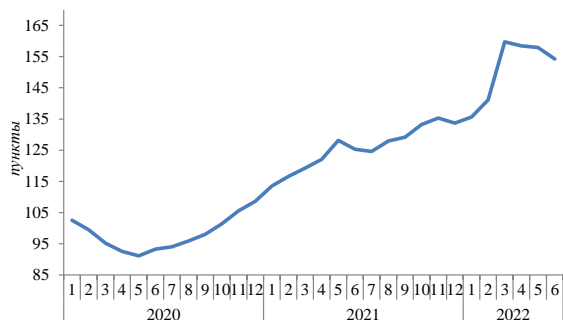
производственные и транспортные расходы, а также сбои в цепочках поставок из-за COVID-19 и неопределенность в связи с ситуацией вокруг Украины.

Мировые котировки на пшеницу в обзорном квартале демонстрировали разнонаправленную динамику, но в целом цены снижались. Это было обусловлено сезонной доступностью новых урожаев в северном полушарии, улучшением условий посевов в основных странах-производителях, влиянием событий на внешних рынках, а также новостями о возможном открытии экспортных коридоров в Черном море. По оценкам международных экспертов, в сезоне 2022-2023 года в России и Казахстане урожай зерновых незначительно увеличится по сравнению с прошлым сезоном и сохранится на уровне, близком к рекордному.

На рынках растительных масел в целом цены снижались весь обзорный квартал ввиду ослабления мирового спроса на импорт в связи с резким ростом цен в I квартале 2022 года.

Рост цен на сахар в рассматриваемом периоде замедлился благодаря увеличению посевной площади сахарных культур за последнее время и положительным прогнозам по запасам сахара в мире. Дополнительным фактором стабильности цен стало замедление глобального экономического роста, что сказалось на мировом спросе и ценах на сахар.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



Во II квартале 2022 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО¹ сложилось на 7,8 процента выше, чем в I квартале текущего года и составило 156,9 пункта. При этом по сравнению с аналогичным кварталом 2021 года данный показатель увеличился на 25,3 процента. Основное влияние в рассматриваемом периоде оказал рост цен на зерновые, в частности, рост спроса на пшеницу, что компенсировало небольшое снижение индекса цен по растительному маслу и

сахару. В обзорном периоде индекс цен ФАО немного снижался, но в целом оставался близким к рекордно высокому уровню.

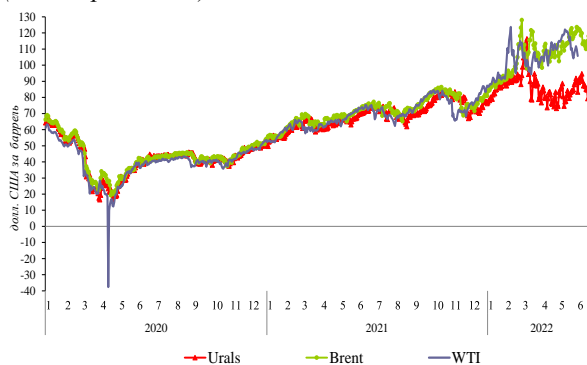
По данным Международного совета по зерну, прогноз мирового производства всех видов зерна (пшеница и кормовое зерно) в 2022-2023 годах незначительно сокращен на 3 млн т в месячном исчислении до 2,252 млрд т главным образом из-за снижения урожая пшеницы, ячменя и кукурузы в Европе.

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).

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

Рынок энергоносителей

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



Во II квартале 2022 года наблюдалась разнонаправленная динамика цен на мировом рынке нефти.

В обзорном периоде цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) колебались в диапазоне 82,7-123,6 долларов США за баррель, достигая восьмилетних максимумов. С начала марта 2022 года по настоящее время российская нефть марки Urals продается с дисконтом в 20-35 долларов США за баррель к марке Brent из-за введенных санкций против России. Средняя цена на

нефть марки Brent во II квартале 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 14,4 процента и составила 112,0 долларов США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом 2021 года цена увеличилась на 62,1 процента). В целом с начала 2022 года средняя цена нефти марки Brent составила 104,9 долларов США за баррель (в 2021 году – 70,9 долларов США).

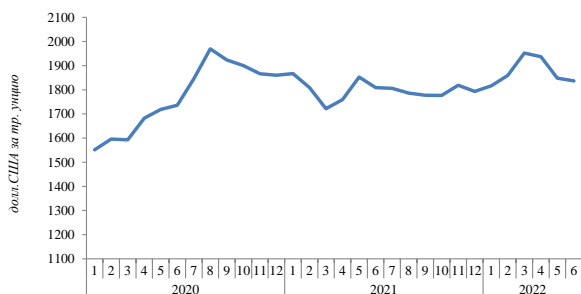
На ценообразование на сырьевом рынке во II квартале 2022 года влияли как фундаментальные, так и конъюнктурные причины. Так, факторами, обусловившими рост цен на нефть, были текущий дефицит поставок ввиду высокого потребления в летний период, приостановка деятельности Каспийского трубопроводного консорциума (компания с участием России и Казахстана), а также рост спроса на нефтепродукты со стороны Китая. При этом сдерживающее влияние на рост нефтяных котировок оказывали опасения о высоких рисках глобальной рецессии и укрепления доллара США. В связи с чем на рынке сохраняются риски ослабления мирового спроса на нефть в условиях замедления мировой экономики.

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

Помимо инфляционной составляющей, цены на мировых рынках энергоносителей в значительной степени определяют уровень экономической активности в России и в Казахстане, что является одним из наиболее важных факторов спроса в отечественной экономике.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

На фоне подъема процентных ставок и ожиданий жесткой денежно-кредитной политики росли доходности по государственным облигациям США. В результате ожидается, что инфляция в США замедлится и процентные ставки в будущем вырастут. Это негативные драйверы для цены на золото.

Определенную поддержку котировкам драгоценного металла оказывала неопределенность вокруг перспектив восстановления глобальной экономики, но определяющими факторами останутся дальнейшее повышение ставок в США и избыточное предложение металла на мировом рынке. Как отмечает Всемирный совет по золоту, непростая конъюнктура повлияет на потребительский спрос на золото во втором полугодии 2022 года. Хотя возобновление роста после COVID-19 должно оказать положительный эффект на мировой рынок, но широкомасштабное замедление экономики все же окажет давление на потребительский спрос.

Геополитические риски в моменте способны оказывать положительное влияние на цену золота, однако эффект довольно краткосрочный. В настоящее время этот драйвер постепенно перестает быть актуальным.

Во II квартале 2022 году повышение ключевой ставки ФРС США привело к падению интереса к инвестициям в золото, цена которого снизилась до 1807,3 доллара США за тройскую унцию (-6,7 процента с начала текущего квартала).

Рост процентных ставок на мировом рынке негативен для золота, так как он способствует снижению инфляции и росту реальных процентных ставок.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

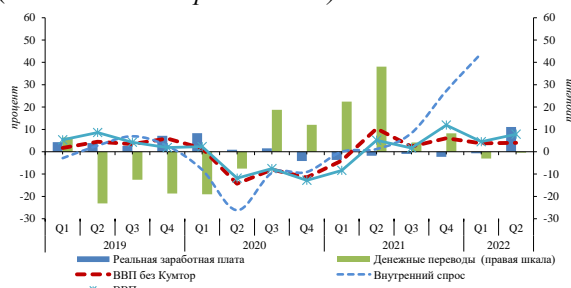
В январе-июне 2022 года наблюдалось ускорение темпов восстановления экономики. В реальном секторе темпы роста практически всех отраслей указывали на устойчивый тренд восстановления, среди которых наиболее высокие показатели роста продемонстрировали секторы промышленности, услуг и строительства. Вместе с тем значимый вклад в рост экономической активности в отчетном периоде внес повысившийся в I квартале 2022 года внутренний спрос. Сектор инвестиций указывал на слабый рост после снижения по итогам 2021 года.

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

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

2021 года – увеличение на 3,2 процента).

Внутренний спрос оставался ключевым драйвером роста, повысившись в I квартале¹ 2022 года, по предварительным данным, на 44,0 процента (в аналогичном квартале 2020 года – снижение на 0,1 процента) в основном за счет увеличения валового накопления, а именно: запасов материальных оборотных средств. Так, прирост ВВП в первом квартале составил 4,5 процента. Увеличению внутреннего спроса способствовало также повышение объемов потребительского кредитования в соответствующем периоде.

По итогам января-июня текущего года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника² составила 23,9 тыс. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 23,8 процента. Повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось на предприятиях всех видов экономической деятельности, при этом наиболее значительные показатели зафиксированы в сфере здравоохранения и социального обслуживания населения (58,4 процента), искусства, развлечения и отдыха (57,6 процента) и образования (36,4 процента).

Тенденция к росту среднемесячной номинальной заработной платы в рассматриваемом периоде связана среди прочего с восстановительными процессами в экономике, а также плановым увеличением фонда оплаты труда (с 01.04.22 г. на 50,0 процента работникам социальной сферы).

Экономическая активность по итогам первого полугодия 2022 года продолжила положительную динамику, достигнутую по итогам 2021 года (+3,6 процента), и показала прирост в 6,3 процента (в январе-июне 2021 года – снижение на 1,5 процента).

Темп прироста ВВП без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор по итогам января-июня 2022 года достиг отметки в 3,9 процента (в аналогичном периоде

¹ По данным НСК КР. Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

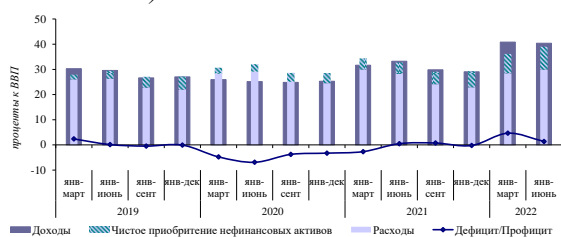
² В целом по республике без учета малых предприятий.

Уровень реальной заработной платы, исчисленный с учетом индекса потребительских цен, в январе-июне 2022 года по сравнению с аналогичным периодом 2021 года увеличился на 9,8 процента.

Сектор государственных финансов

По предварительным итогам первого полугодия 2022 года государственный бюджет исполнен с профицитом в размере 4,6 млрд сомов или 1,4 процента к ВВП. Этому способствовал устойчивый рост поступлений в доход бюджета в основном за счет налоговых поступлений. Около 77,0 процента государственных доходов от операционной деятельности составили

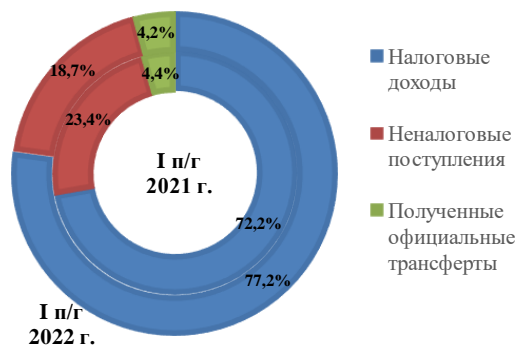
График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

давление на инфляцию могло оказать увеличение расходов бюджета, особенно в части повышения пособий и заработной платы сотрудникам социальной сферы через совокупный спрос. Так, фонд оплаты труда в структуре расходов бюджета на операционную деятельность в первом полугодии 2022 года вырос на 30,4 процента или на 11,4 млрд сомов по сравнению с аналогичным периодом 2021 года, составив 48,7 млрд сомов. Доля данного показателя возросла с 47,9 до 48,6 процента. Расходы на субсидии и социальные пособия увеличились на 20,1 процента, до 10,5 млрд сомов.

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

Капитальные расходы, то есть затрат, направляемых главным образом на инфраструктуру: чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 30,6 млрд сомов или 9,1 процента к ВВП, увеличившись по сравнению с первым полугодием 2021 года в 2,4 раза.

В обзорном периоде фискальный импульс оценочно сложился положительным и свидетельствует о проведении стимулирующей бюджетно-налоговой политики, соответственно, оказывая положительное влияние на рост совокупного спроса и создавая более высокий инфляционный фон в экономике.

налоговые платежи – 104,5 млрд сомов, что на 57,4 процента больше, чем за соответствующий период прошлого года. Этому способствовали активные меры правительства по улучшению налогового администрирования и внедрению новых цифровых решений в налоговые и таможенные процедуры и наблюдающийся рост экономической активности в стране, а также относительно высокая инфляция. При этом некоторое

В целом расходная часть государственного бюджета на операционную деятельность в январе-июне 2022 года достигла 100,2 млрд сомов и по сравнению с соответствующим периодом прошлого года увеличилась на 28,5 процента. Доля расходов к ВВП составила 29,9 процента.

Кроме того, следует отметить, что со стороны государственного бюджета наблюдалось значительное наращивание

Инвестиции

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

	январь-июнь			
	2021 г.	2022 г.	2021 г.	2022 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	23 878,6	26 351,0	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	18 436,1	20 812,8	82,6	80,8
Республиканский бюджет	875,2	1 528,9	3,5	4,3
Местный бюджет	278,1	290,4	0,9	1,0
Средства предприятий и организаций	8 281,9	9 296,1	37,1	35,1
Кредиты банков	275,0	42,0	1,3	0,6
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	8 725,9	9 655,4	39,8	39,8
Внешние инвестиции	5 442,5	5 538,2	17,4	19,2
Иностранный кредит	4 088,1	3 211,1	13,0	11,1
Прямые иностранные инвестиции	550,3	1 155,7	1,7	4,3
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	804,1	1 171,4	2,7	3,8

Источник: НСК КР

2021 года (-13,2 процента).

Основной объем инвестиций (более 83 процентов от их общего объема) направлен на строительство объектов по добыче полезных ископаемых, обрабатывающих производств, обеспечения электроэнергией и транспортной деятельности.

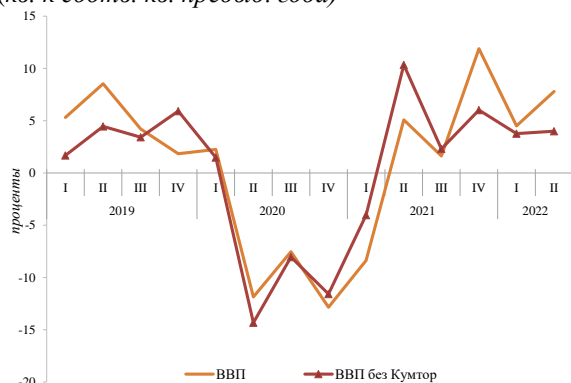
Увеличение объемов инвестиций в основной капитал по сравнению с январем-июнем 2021 года обеспечено за счет роста внешних источников финансирования на 12,2 процента, в то время как внутренние источники, напротив, снизились на 1,4 процента.

Предложение

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП в январе-июне 2022 года составил 335,3 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 6,3 процента по сравнению с соответствующим периодом 2021 года, что отчасти объясняется низкой базой предыдущего периода (в аналогичном периоде 2021 года снижение составило 1,5 процента). Достигнутый показатель экономики в рассматриваемом периоде был обусловлен положительными темпами прироста практически всех отраслей экономики.

График 2.1.4. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

наращиванием объемов введенных месторождений по добыче основных металлов (+34,6 процента), восстановлением объемов производства пищепереработки (+12,1 процента) и нефтепродуктов (+15,8 процента).

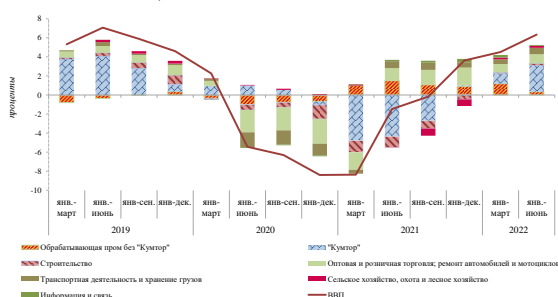
Все отрасли услуг продолжили положительную динамику с начала года, обусловив прирост сектора услуг на 4,0 процента. Рост в валовом выпуске строительства (+3,4 процента) обеспечен увеличением объемов инвестиций в основной капитал за счет роста внешних источников финансирования на 12,2 процента.

В течение первого полугодия 2022 года уровень освоения инвестиций находился в положительной зоне после отрицательных значений на протяжении всего предыдущего года. При этом значительного увеличения не наблюдалось, объемы инвестиций отмечались в диапазоне уровня предыдущего года. Так, уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-июне 2022 года возрос на 0,9 процента по сравнению с аналогичным периодом

Наиболее высокие темпы прироста отметились в секторах промышленности, услуг и строительства. При этом сдерживающее влияние оказывало снижение производства в энергосекторе. Ключевым драйвером роста выступил сектор промышленности, который показал высокий восстановительный темп прироста в 14,6 процента на фоне низкой базы аналогичного периода предыдущего года (-10,3 процента). Рост был обеспечен в основном стабильной работой металлургических предприятий,

При этом в первом полугодии отмечались отрицательные темпы прироста в таких отраслях промышленности, как обеспечение электроэнергией (-6,2 процента) и водоснабжение (-5,4 процента), что связано с маловодьем на протяжении всего рассматриваемого периода.

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

В отчетном периоде наиболее существенный положительный вклад в рост экономики отмечается в сфере промышленности, показывающей тенденцию увеличения вклада в прирост ВВП, а также услуг. Так, промышленность продолжила с января-марта текущего года (+1,9 п.п.) вносить наибольший вклад в прирост ВВП, составив 3,0 п.п. в рассматриваемом периоде. Ключевой точкой роста выступило обрабатывающее производство на Кумтор (2,8 п.п. в прирост ВВП).

Вклад сектора услуг в прирост ВВП в размере 2,0 п.п. в основном обеспечивали торговля и транспортная деятельность.

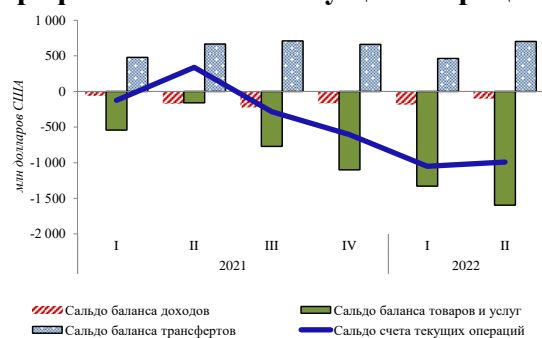
Без учета Кумтор темп прироста ВВП в рассматриваемом периоде составил 3,9 процента (увеличение на 3,2 процента в соответствующем периоде 2021 года).

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 13,9 процента, что на 3,2 п.п. ниже, чем в январе-июне 2021 года.

2.2. Внешний сектор¹

Увеличение отрицательного сальдо торгового баланса стало определяющим фактором расширения дефицита счета текущих операций во II квартале 2022 года.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным дефицит текущего счета, во II квартале 2022 года составил 991,0 млн долларов США или 28,4 процента к ВВП².

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился в размере 1 576,0 млн долларов США под влиянием роста импортных поставок на фоне снижения экспорта.

Экспорт товаров (в ценах FOB) снизился на 53,3 процента главным

образом за счет сокращения экспорта золота и сложился в размере 574,7 млн долларов США. Положительная динамика наблюдалась в экспорте без учета золота, прирост которого относительно соответствующего периода 2021 года составил 66,0 процента. Увеличились поставки таких товаров, как одежда, обувь, овощи, фрукты, живые животные, хлопок, руды и концентраты благородных металлов.

Импорт товаров (в ценах FOB) составил 2 150,7 млн долларов США, увеличившись на 61,3 процента. Рост импорта связан с перестройкой логистических цепочек в регионе и восстановлением объемов торговли после периода пандемии.

Кроме того, на показатели импорта оказала влияние тенденция роста мировых цен на продовольствие и энергоресурсы. Вклад в увеличение импорта в отчетный период внесли такие товарные позиции, как обувь, одежда, ткани, изделия из неблагородных металлов, детали для швейных машин, и т.д. Импорт энергопродуктов вырос на 45,1 процента и характеризовался ростом цен поставок, в то время как физический объем поставок снижался.

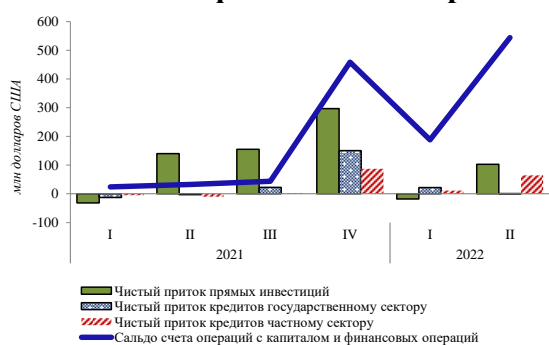
В структуре текущих трансфертов отмечено увеличение частных переводов и снижение официальной помощи в государственный сектор. На динамику чистого притока частных трансфертов во II квартале 2022 года значительное влияние оказала динамика курсов валют, в том числе укрепление российского рубля относительно мартовского обесценения. Дефицит баланса услуг в отчетном квартале оценивается ниже аналогичного периода прошлого года в связи с ожиданием восстановления статьи «поездки», что составит 20,4 млн долларов США. Отрицательное сальдо по статье «доходы» по оценкам снизится до 98,8 млн долларов США.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, во II квартале 2022 года приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций прогнозируется в размере 544,4 млн долларов США. Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 47,4 млн долларов США, положительный баланс по финансовому счету составит 497,0 млн долларов США.

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

² Показатели соотношения к ВВП рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние четыре квартала

График 2.2.2. Счет операций с капиталом и финансовых операций



баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 86,4 млн долларов США.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

К концу II квартала 2022 года наблюдалось укрепление индекса номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2021 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года увеличился на 1,6 процента и на конец июня 2022 года составил 126,8. Повышение индекса было сформировано под влиянием укрепления¹ сома в июне 2022 года по сравнению с курсом аналогичного периода 2021 года по отношению к турецкой лире на 27,8 процента, к китайскому юаню – на 10,5 процента, к евро – на 10,5 процента и к доллару США – на 5,0 процента на фоне обесценения к российскому рублю на 8,9 процента.

Таблица 2.2.1. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)		
	2020 (ср.) (январь-декабрь)	2021 (ср.) [*] (январь-декабрь)	%	Декабрь 2021	Июнь 2022	* %
РЭОК	115,7	115,8	0,1	121,1	123,2	1,8
НЭОК	122,7	119,6	-2,5	124,8	126,8	1,6
РДОК к кит. юаню	79,2	74,4	-6,0	76,7	91,4	19,1
НДОК к кит. юаню	60,8	51,7	-15,0	51,0	56,4	10,5
РДОК к евро	101,7	96,7	-4,9	104,3	118,9	14,1
НДОК к евро	69,5	60,8	-12,5	63,6	70,3	10,5
РДОК к каз. тенге	137,4	133,9	-2,5	137,9	142,5	3,4
НДОК к каз. тенге	166,7	157,0	-5,9	159,6	167,3	4,8
РДОК к росс. рублю	125,7	123,2	-2,0	124,6	111,1	-10,8
НДОК к росс. рублю	141,0	131,8	-6,5	132,0	120,2	-8,9
РДОК к тур. лире	174,2	187,0	7,3	245,9	240,9	-2,0
НДОК к тур. лире	275,3	317,2	15,2	483,5	618,2	27,8
РДОК к долл. США	83,1	81,3	-2,1	82,4	89,6	8,7
НДОК к долл. США	59,6	54,3	-8,9	54,2	56,9	5,0

* предварительные данные

↓ – обесценение сома, ухудшение конкурентоспособности

↑ – укрепление сома, улучшение конкурентоспособности

реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 1,8 процента, который на конец 2022 года сложился в размере 123,2.

По финансовому счету основной приток капитала ожидается по прочим инвестициям в виде увеличения обязательств частного сектора перед нерезидентами. Иностранные активы резидентов вырастут в основном за счет наличных денег и депозитов банковского сектора. Чистый приток прямых инвестиций прогнозируется на уровне 102,7 млн долларов США.

Таким образом ожидается, что по итогам II квартала 2022 года платежный

баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 86,4 млн долларов США.

Наряду с увеличением НЭОК, более высокий уровень инфляции в Кыргызстане² обусловил рост индекса

¹ Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год.

² Инфляция в Кыргызской Республике за II квартал 2022 года сложилась на уровне 9,1 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 8,9 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Во II квартале 2022 года сохраняется инфляционное давление на фоне общемирового роста продовольственных цен и неопределенности во внешней среде.

За отчетный период Национальный банк придерживался жестких условий монетарной политики для ограничения влияния монетарной составляющей инфляции: размер ключевой ставки был сохранен дважды на уровне 14,00 процента.

Предпочтения участников денежного рынка формировались в условиях высокого уровня избыточной ликвидности в банковском секторе. В целом краткосрочные ставки денежного рынка сложились в пределах установленного процентного коридора, за исключением доходности ГКВ. В качестве дополнительного источника финансирования в национальной валюте коммерческие банки активно использовали сделки на условиях своп.

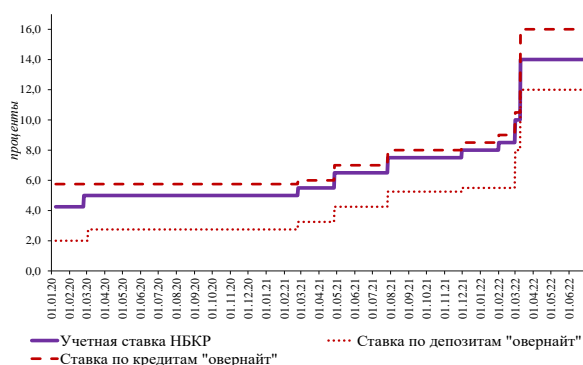
На внутреннем валютном рынке сохраняется стабильность. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции по покупке иностранной валюты.

Годовые темпы прироста денежных агрегатов демонстрировали ускорение за счет роста денег вне банков и депозитной базы, что было обусловлено ростом ставок и изменением стоимости депозитов в иностранной валюте за счет переоценки.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Процентная политика

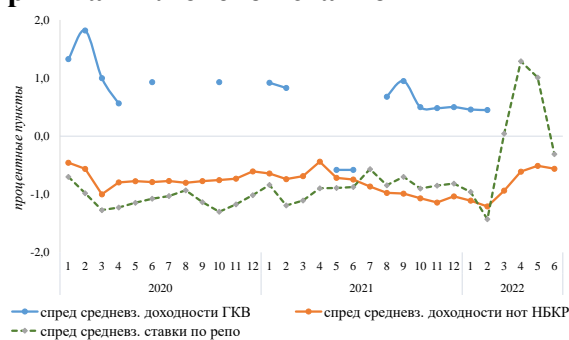
График 3.1.1. Процентная политика Национального банка



В условиях имеющихся инфляционных рисков и геополитической неопределенности Национальный банк продолжил придерживаться проводимого курса процентной политики. Во II квартале 2022 года Национальный банк оставил неизменными свои основные ставки: на заседаниях 25 апреля и 30 мая учетная ставка была сохранена на уровне 14,00 процента (ставка по депозитам «овернайт» – 12,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – 16,00 процента).

Изменение ставок политики, предпринятое в предыдущем отчетном периоде, продолжало оказывать повышательное влияние на краткосрочные ставки денежного рынка до середины II квартала 2022 года. При этом в конце отчетного квартала за счет роста ликвидности коммерческих банков отмечалась коррекция ставок.

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



*На графике не отображено значение спреда средневзвешенной доходности ГКВ за июнь, равный (-)6,81 процента.

В целом за квартал средний спред между учетной ставкой и ставками по репо операциям сложился в положительной области и составил 0,7 п.п. (в I квартале 2022 года – (-)0,8 п.п.). В апреле спред по репо операциям составлял 1,29 п.п., что было обусловлено ростом средневзвешенной доходности на межбанковском рынке кредитных ресурсов, который достиг 15,29 процента, вследствие роста основных ставок и высокого спроса на основную ликвидность. В мае-июне по мере роста избыточной ликвидности ставки снизились до 15,01 и

13,69 процента соответственно. В то же время средний спред ставок нот за отчетный квартал сократился до (-)0,6 п.п. (в I квартале 2022 года – (-)1,1 п.п.), вследствие повышения основных ставок и сохранения высокого спроса на ноты.

Во II квартале 2022 года продолжает наблюдаться низкий спрос на ГКВ, ставки которых находились ниже ставки депозита «овернайт». Средний разрыв между доходностью ГКВ и учетной ставкой увеличился с 0,46 до (-) 6,81 п.п.

Ликвидность в банковском секторе

На протяжении отчетного квартала избыточная ликвидность демонстрировала рост, достигнув пиковых значений в июне 2022 года. Наблюдается изменение структуры стерилизации избыточных резервов в пользу краткосрочных инструментов в виду пересмотра предпочтений участниками банковской системы в пользу депозитов «овернайт». В марте-апреле 2022 года избыточные резервы демонстрировали снижение. Однако с мая отмечалась обратная тенденция и к июню 2022 года уровень избыточной ликвидности составил 30,4 млрд сомов. Формирование избыточной ликвидности происходило за счет поступления ресурсов через монетарный и бюджетные каналы.

Национальный банк продолжил проводить операции по абсорбированию излишней ликвидности в целях ограничения монетарной составляющей инфляции. Коммерческие банки предпочитали размещать избыточную ликвидность на депозитах «овернайт» в Национальном банке, среднесуточный объем стерилизации которых вырос до 55,7 процента (в I квартале – 39,4 процента).

Регулирование избыточной ликвидности также осуществлялось посредством проведения операций по продажам нот. Объем продаж нот вырос на 14,7 процента, составив 78,9 млрд сомов (I квартал – 68,8 млрд сомов). В виду изменений предпочтений участников рынка в пользу более краткосрочных инструментов доля краткосрочных нот сроком 7- и 14-дней выросла до 77,2 процента (в I квартале – 61,6 процента).

Следует также отметить, что после некоторого снижения активности на рынке нот в марте-апреле наблюдался рост объема продаж нот в мае-июне 2022 года на фоне значительного роста избыточной ликвидности банковского сектора к концу квартала. Среднесуточный объем стерилизационных операций за счет нот составил 44,3 процента (в I квартале – 61,4 процента).

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ

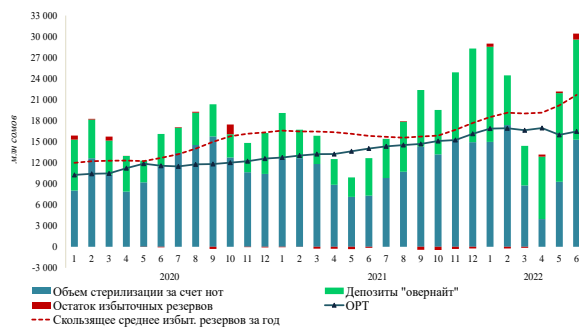
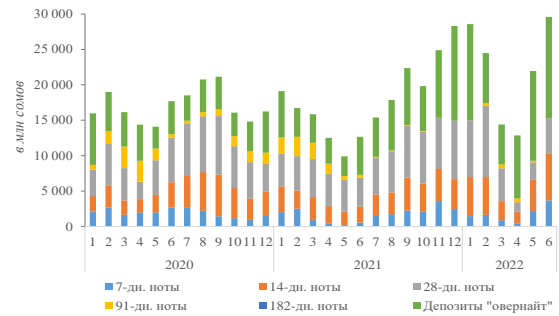


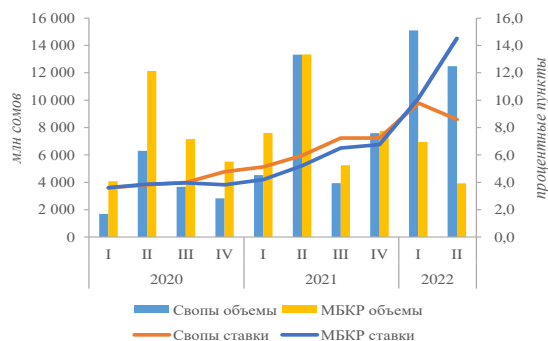
График 3.1.4. Структура стерилизации



В течение отчетного периода в банковской системе наблюдалась потребность в краткосрочных сомовых ресурсах. В рамках действующего окна постоянного доступа Национальный банк для поддержания краткосрочных разрывов ликвидности предоставил коммерческим банкам кредиты «овернайт» в объеме 13,8 млрд сомов (в I квартале 2022 года – 2,7 млрд сомов).

На межбанковском рынке кредитных ресурсов во II квартале текущего года наблюдалось уменьшение активности на фоне высокого уровня избыточной ликвидности, а также изменения предпочтений участников рынка в пользу валютных операций. В отчетном периоде общий объем сделок на условиях репо сократился на 43,4 процента до 3,9 млрд сомов (в I квартале – 6,9 млрд сомов). Данное снижение было обусловлено в основном двумя факторами: сохраняющимся высоким уровнем избыточной ликвидности в банковской системе и активных валютных сделок между коммерческими банками. Так, если на рынке репо-операций было заключено сделок на сумму 3,9 млрд сомов (с начала года – 10,9 млрд сомов), то на рынке своп-операций (доллар США / сом) – 12,5 млрд сомов (с начала года – 27,6 млрд сомов). Средневзвешенная ставка за отчетный квартал сложилась выше предыдущего периода, составив 14,51 процента (+4,40 п.п.). Средневзвешенный срок займов не изменился и остался на уровне предыдущего периода – 4 дня.

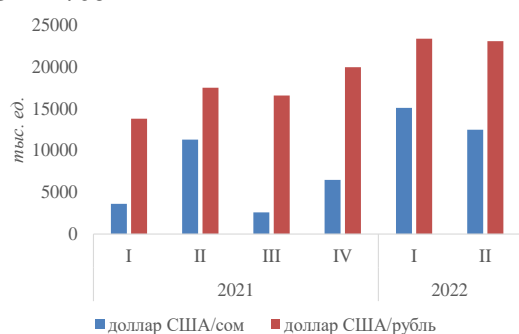
График 3.1.5. Рынок репо-сделок и своп-операций



Сделки на условиях своп в паре «доллар США/сом» продолжают выступать альтернативным источником привлечения сомовых ресурсов. На фоне высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе и стабилизации валютного рынка в отчетном квартале объем своп-операций снизился на 2,6 млрд сомов и составил 12,5 млрд сомов (в I квартале – 15,1 млрд сомов).

Следует отметить, что ситуация в апреле складывалась в условиях некоторой волатильности обменного курса и сокращения уровня избыточной ликвидности, поэтому наибольший объем своп-операций внутри отчетного квартала пришелся на этот месяц и составил 67,9 процента от общего объема своп-операций. Увеличение учетной ставки отразилось на росте средневзвешенной ставки до 15,29 процента (+5,07 п.п.). Участники рынка заключали более краткосрочные сделки, средний срок которых составил 22 дня (в I квартале – 51 день). В отчетном квартале предпочтительными были сделки сроком меньше 7 дней, объем которых составил 58,6 процента от общего объема (в I квартале 2022 года – 36,8 процента).

График 3.1.6. Динамика своп-операций в парах доллар США/рубль и доллар США/сом



В отчетном квартале объем своп-операций в паре «доллар США/рубль» сложился на уровне предыдущего периода и составил 23,1 млрд рублей. При этом объемы своп-операций в паре «доллар США/рубль» традиционно преобладают над сомовой парой. Так, с начала 2022 года объемы своп-операций в рублевой паре составили 46,5 млрд рублей против 27,6 млрд сомов в паре «доллар США/сом».

Валютная политика Национального банка

Во II квартале 2022 года сохраняется волатильность обменного курса на фоне неопределенности во внешней среде, а также повышенный спрос на наличную иностранную валюту в отдельные периоды. Ситуация на внутреннем валютном рынке складывалась исходя из ситуации на валютных рынках стран-основных торговых партнеров Кыргызской Республики и на внешних финансовых рынках.

Вследствие закрытия рынков капитала России и Казахстана и открытого рынка капитала Кыргызской Республики в отдельные периоды отчетного квартала отмечался повышенный спрос на наличную иностранную валюту в Кыргызской Республике. Дополнительными факторами наблюдающегося недостатка наличных долларов США являлись нарушение логистических цепочек поставки в страну наличных долларов США и осуществление отдельными лицами спекулятивных операций.

Национальный банк, следуя режиму плавающего обменного курса, в целях сглаживания резких колебаний обменного курса проводил интервенции по покупке иностранной валюты, объем которых составил 178,5 млн долларов США (в I квартале 2022 года – 12,2 млн долларов США). При этом операции по продаже иностранной валюты в рассматриваемом периоде Национальным банком не проводились (в I квартале 2022 года – 284,3 млн долларов США).

Обменный курс доллара США по отношению к сому в отчетном квартале колебался в диапазоне от 79,5000 до 92,6645 сом/доллар США. Средний курс снизился на 9,1 процента и составил 81,7026 сом/доллар США.

Меры денежно-кредитной политики в II квартале 2022 года

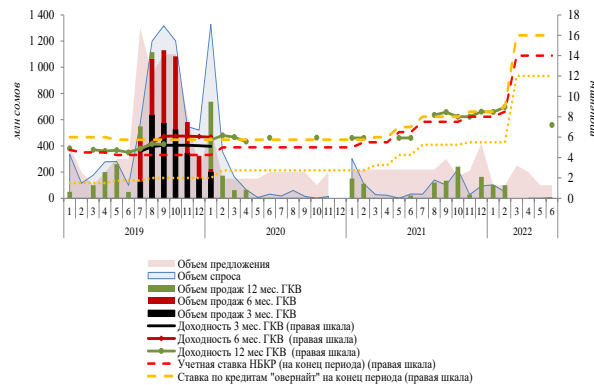
<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 25 апреля и 30 мая 2022 года. Поскольку сохраняются проинфляционные риски вследствие неопределенности во внешней среде, ограниченного предложения продовольственных товаров на мировых рынках и логистические проблемы, Национальный банк продолжает проводить жесткую денежно-кредитную политику, чтобы в перспективе нивелировать возможные риски и последствия внешней среды. Так, размер учетной ставки был сохранен на уровне 14,00 процента.</p> <p>Вместе с сохранением учетной ставки границы процентного коридора остались на прежнем уровне: ставка по депозитам «овернайт»,</p>
--	--

являющаяся нижним уровнем, сохранена на уровне 12,00 процента, ставка по кредитам «овернайт», определяющая верхний предел, – 16,00 процента.

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов предложения, спроса, продаж и доходности ГКВ



Государственные казначейские векселя

Во II квартале 2022 года, как и ранее, краткосрочный сегмент государственных ценных бумаг был представлен только ГКВ со сроком обращения 12 месяцев (с февраля 2020 года). 12-месячные ГКВ почти не пользовались спросом (в апреле-мае не было спроса со стороны участников), средневзвешенная их доходность снизилась.

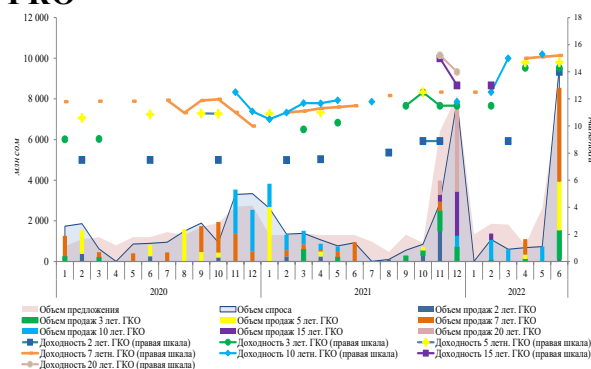
Спад активности характеризовался уменьшением общих объемов предложения, спроса и продаж на

аукционах ГКВ. Из шести объявленных аукционов четыре аукциона не состоялось из-за отсутствия спроса. Среднемесячное предложение оставалось на уровне 100,0 млн сомов, количество участников в среднем за аукцион – на уровне 2.

Средневзвешенная доходность снизилась с 8,95 в феврале до 7,19 в июне в связи с низким спросом со стороны инвесторов, что, скорее всего, связано с большей привлекательностью в этот период более краткосрочных продуктов с доходностью выше, чем на ГКВ. Вместе с тем, согласно Стратегии управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2022-2024 годы, Кабинет Министров Кыргызской Республики проводит политику по увеличению общего срока обращения государственных ценных бумаг путем наращивания удельного веса ГКО в общей структуре ежегодных эмиссий государственных ценных бумаг.

По итогам июня 2022 года объем ГКВ в обращении с начала года сократился на 8,1 процента до 894,4 млн сомов в связи со снижением объемов продаж и увеличением объемов погашения. Структура держателей практически не изменилась: наибольшую долю занимают коммерческие банки (52,0 процента), затем следуют институциональные инвесторы (26,8 процента на конец июня), доля юридических лиц-резидентов составила 21,3 процента

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



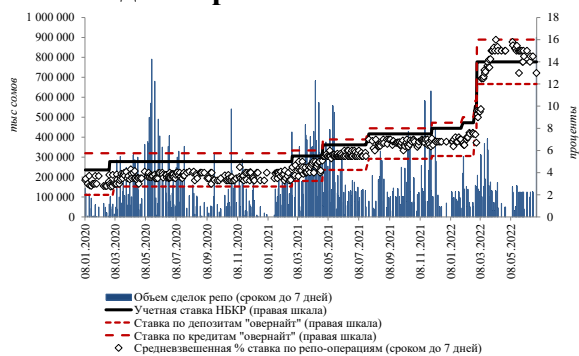
В конце июня наблюдались большие объемы продаж (сопоставимые с объемом продаж в декабре 2021 года) 3-, 5- и 7-летних ГКО. Всего было проведено 14 аукционов (с учетом доразмещения), из них четыре не состоялось в связи с отсутствием спроса. Общая средневзвешенная доходность ГКО (14,81 процента – в апреле, 15,29 процента – в мае, 14,88 процента – в июне) выросла в результате продажи бумаг с более длинными сроками и, соответственно, высокой доходностью.

В условиях высокой неопределенности спросом пользовались в основном (92,4 процента) среднесрочные ГКО (от 3 до 7 лет), из них большую долю занимают 7-летние ГКО (49,0 процента от общего спроса на ГКО), соответственно, продавались в основном 7-летние ГКО (52,0 процента от общего объема продаж ГКО).

В течение отчетного квартала объем ГКО¹ в обращении повысился на 14,1 процента и составил 80,6 млрд сомов. Структура держателей ГКО практически не изменилась: доля институциональных инвесторов снизилась с 48,7 до 46,2 процента, доля коммерческих банков, наоборот, выросла с 26,6 до 31,8 процента, а доля юридических лиц-резидентов уменьшилась с 8,0 до 7,1 процента.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



в национальной валюте - с апреля 2019 года.

Средневзвешенная ставка на межбанковском рынке во II квартале 2022 года сложилась на уровне 14,5 процента, увеличившись по сравнению с 10,1 процента в предыдущем квартале. Средневзвешенный срок межбанковских кредитов сохранился на уровне четырех дней (в I квартале 2022 года – 4 дня).

Государственные казначейские облигации

В II квартале 2022 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочности, кроме 15- и 20-летних. Активность участников выросла по сравнению с показателями I квартала. Общая средневзвешенная доходность ГКО колебалась вблизи учетной ставки.

Объемы предложения, спроса и продаж ГКО в рассматриваемом периоде сложились выше показателя I квартала.

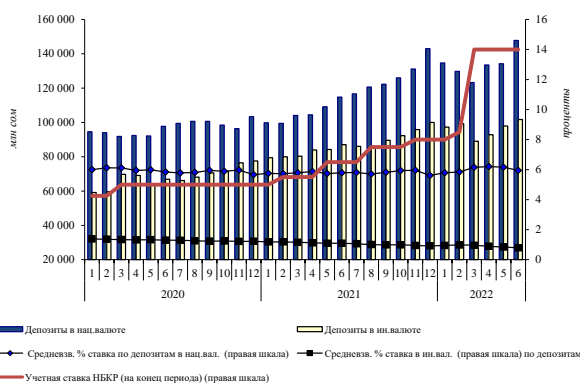
Во II квартале 2022 года активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов была относительно низкой.

Объем сделок на межбанковском рынке в апреле-июне 2022 года составил 3 929,0 млн сомов, что на 43,4 процента ниже, чем в I квартале 2022 года. В эти месяцы были проведены 70 репо-операций. Стандартные сделки в иностранной валюте не проводились с августа 2021 года, а стандартные операции

¹Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте

Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



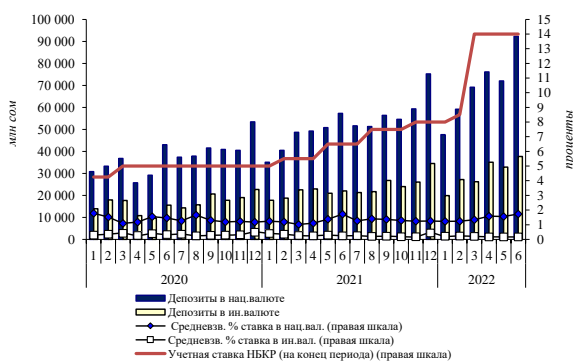
4,0 млрд сомов.

В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 1,7 процента за счет роста расчетных счетов на 9,2 процента, при этом срочные депозиты сократились на 12,6 процента.

Долларизация депозитов снизилась до 40,8 процента (-0,4 п.п. с декабря 2021 года), при этом долларизация с корректировкой на учетный курс увеличилась на 1,2 п.п., до 42,3 процента.

Ввиду относительно высокого роста расчетных счетов и счетов до востребования по сравнению со срочными депозитами общая дюрация депозитной базы на конец июня 2022 года сократилась на 0,5 процента и составила 4,2 месяца. В структуре депозитов физических лиц в национальной валюте срочные депозиты составили 53,9 процента в июне 2022 года, их доля уменьшилась с начала года на 3,3 п.п.

График 3.2.5. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



национальной валюте в целом повысилась на 0,3 п.п. с начала года.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода снизился на 0,02 п.п. с начала года, до 0,09, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке десяти участников с равными долями.

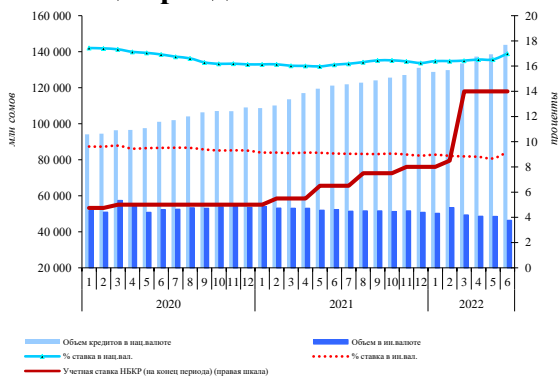
Во II квартале 2022 года отмечался существенный рост депозитной базы.

По состоянию на конец июня депозитная база в национальной валюте превысила показатель декабря 2021 года на 3,4 процента и составила 147,8 млрд сомов. Стоит отметить, что данный рост главным образом обусловлен повышением депозитов до востребования на 21,6 процента, или 6,8 млрд сомов с декабря 2021 года, тогда как срочные депозиты выросли на 6,8 процента или

¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндала-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 рынок

График 3.2.6. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



Кредитный портфель коммерческих банков продолжил расти за счет повышения кредитов в национальной валюте.

В июне текущего года кредиты в национальной валюте увеличились на 9,7 процента с декабря 2021 года. Из основных секторов высокие темпы кредитования демонстрировали потребительские кредиты и сельское хозяйство, тогда как кредиты на торговлю росли относительно низкими темпами.

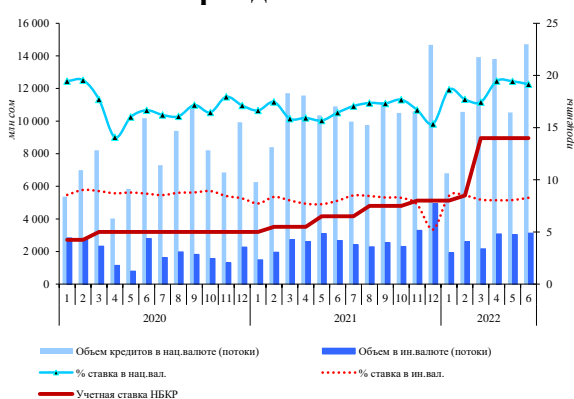
Кредитный портфель в иностранной валюте продолжил

уменьшение и сократился на 8,8 процента с начала года.

Благодаря этому долларизация кредитного портфеля продолжила обновлять исторические минимумы и в июне достигла 24,3 процента, уменьшившись по сравнению с декабрем 2021 года на 3,6 п.п. Долларизация с корректировкой на обменный курс снизилась на 2,4 п.п., до 25,5 процента.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте во II квартале 2022 года по сравнению с соответствующим кварталом 2021 года выросла на один месяц и составила 23 месяца. Дюрация в иностранной валюте уменьшилась на два месяца и составила 30 месяцев.

График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте выросли в январе-июне 2022 года на фоне ужесточения денежно-кредитной политики. Ставки по кредитам в национальной валюте составили 17,0 процента в июне, повысившись на 0,7 п.п. с начала года. Ставки в иностранной валюте составили 9,2 процента, увеличившись на 0,3 п.п.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу

рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,32, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам июня 2022 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,2 п.п., составив 2,7 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю складывался ниже, чем в 2021 году, но остается все еще на высоком уровне, значение показателя составило 10,7 процента в июне 2022 года (сократившись на 1,3 п.п. с декабря 2021 года).

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Денежная база

Операции Национального банка и бюджетные операции правительства ускорили темпы роста денежной базы. С марта по июнь 2022 года наблюдается значительный рост резервных денег на 24,1 процента, в том числе во II квартале 2022 года денежная база увеличилась на 29,2 млрд сомов (+18,9 процента) и составила на конец периода 183,4 млрд сомов.

Годовые темпы прироста денежных агрегатов ускорились на фоне роста объемов наличных денег и депозитов. На фоне некоторой неопределенности во внешней среде наблюдаются признаки стремления населения держать денежные средства в наличной форме. Так, с февраля 2022 года деньги вне банков (M0) демонстрируют рост на 28,9 процента. Во II квартале M0 увеличился на 21,4 процента и на конец отчетного периода составил 150,4 млрд сомов (годовой прирост составил 20,5 процента).

Во II квартале 2022 года продолжилось ускорение денежного агрегата M2X, включающего депозиты в иностранной валюте: годовой прирост составил 18,6 процента против 9,5 процента в предыдущем квартале. Денежная масса за квартал увеличилась на 16,9 процента и на конец периода составила 360,1 млрд сомов. Денежный агрегат M2X вырос за счет прироста наличных денег, наращивания депозитной базы на фоне роста ставок на них, а также изменения стоимости депозитов в иностранной валюте за счет переоценки. Общий объем депозитной базы вырос на 13,9 процентов, в том числе увеличились как депозиты в национальной валюте (на 17,2 процента), так и в иностранной валюте (на 9,3 процента). Рост денег вне банков также внес положительный вклад в расширение денежной массы.

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

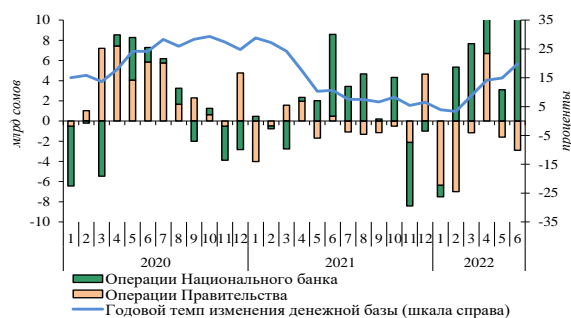
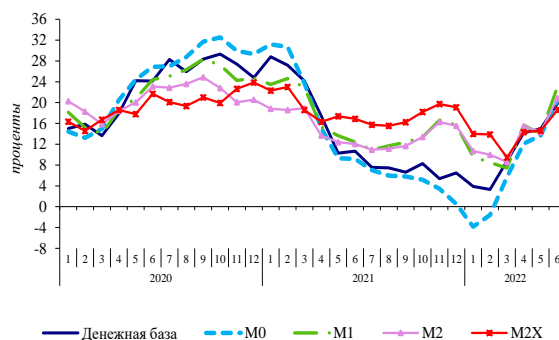


График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



Глава 4. Динамика инфляции

Основными предпосылками роста цен являлись усиление внешнего инфляционного давления в мире и регионе. Так, рост цен на основные продовольственные товары во многом обусловлен повышением цен на мировых продовольственных рынках, дополнительный вклад в рост инфляционного давления в экономике нашей страны внесла тенденция к укреплению российского рубля к кыргызскому сому.

4.1. Индекс потребительских цен

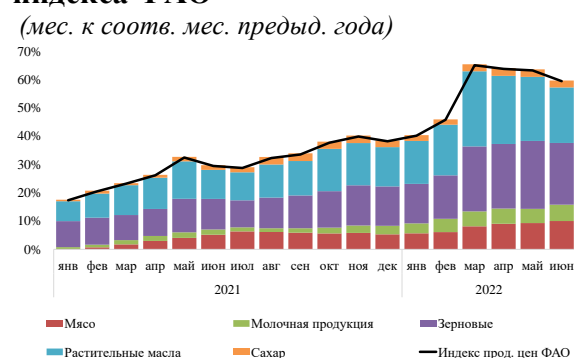
Годовое значение инфляции во II квартале 2022 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) составило 13,8 процента. В течение II квартала 2022 года повышение уровня цен в Кыргызской Республике складывалось на фоне общемирового вектора удорожания продовольствия, обусловленного волатильностью на внешних товарно-сырьевых рынках. Также значительное влияние на рост цен оказывала неопределенность относительно напряженной геополитической ситуации в регионе.

Дополнительно на росте цен сказывалось преобладание импортных товаров в структуре ИПЦ.

График 4.1.1. Динамика вкладов ИПЦ (с начала года)



График 4.1.2. Динамика вкладов индекса ФАО



Продовольственные товары во II квартале 2022 года возросли в цене на 16,6 процента относительно соответствующего квартала прошлого года. Основной вклад в рост цен продовольственной инфляции во II квартале 2022 года внесли удорожание категорий «хлебобулочные изделия и крупы», «сахар и прочие сладости», «мясо», «фрукты и овощи».

Во II квартале на фоне роста мировых цен отмечалась тенденция повышения цен на продукты питания в стране. Таким образом, в группе продовольственных товаров по всем позициям наблюдалось удорожание в связи с трендом на повышение на мировых рынках. Аналогичная ситуация отслеживалась во всех странах ЕАЭС.

График 4.1.3. Динамика структуры ИПЦ

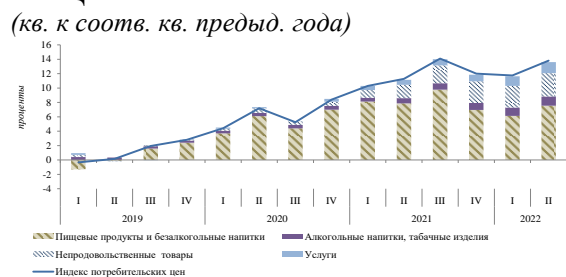
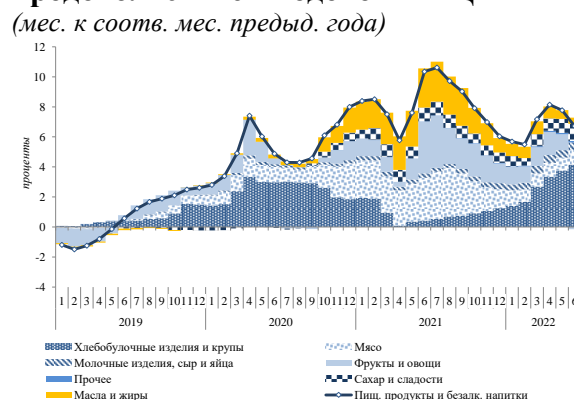


График 4.1.4. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ



Во II квартале 2022 года непродовольственная инфляция повысилась на 11,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2021 года. Наибольший вклад в рост цен на данную группу товаров внесло удорожание категории «дизельное топливо» на 43,2 процента и «бензин» – на 33,8 процента. Данный рост цен обусловлен повышением отпускных цен на российских нефтеперерабатывающих заводах. Также значительный вклад вносили группы «одежда и обувь» на 8,9 процента за счет удорожания одежды; «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива» – на 7,0 процента в связи с ростом цен на уголь и стройматериалы.

Алкогольные и табачные изделия подорожали в рассматриваемом периоде на 14,9 процента в связи с плановым повышением акцизных ставок в начале года.

В июне 2022 года показатель рыночной инфляции продолжил рост, составив 9,3 процента в годовом выражении, при этом среднегодовой прирост рыночной инфляции сложился на уровне 8,2 процента. Базовая инфляция (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанная Национальным статистическим комитетом КР, на конец II квартала 2022 года в годовом выражении составила 14,2 процента.

График 4.1.5. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

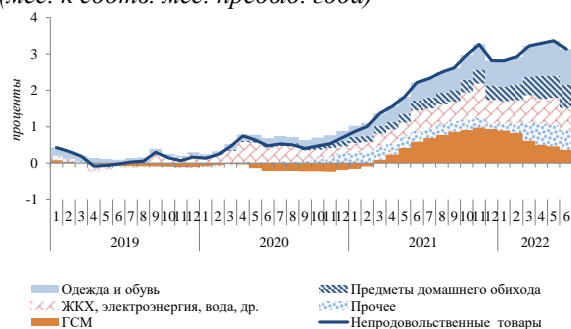
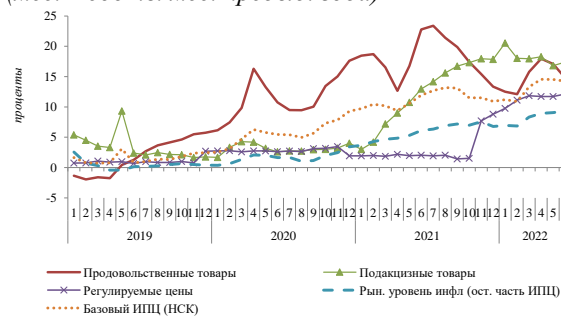


График 4.1.6. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

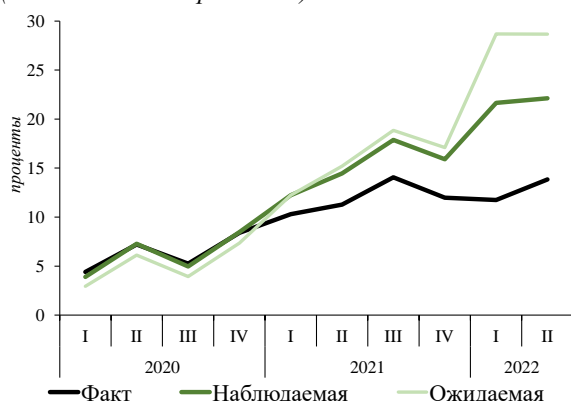


Инфляционные ожидания

По данным опроса НСК КР, инфляционные ожидания во II квартале 2022 года стабилизировались после мартовского ценового шока. Ожидаемая инфляция в ближайшие три месяца у населения составила около 28,7 процента, и второй квартал подряд удерживается на самом высоком уровне в истории наблюдений. Ожидания населения по поводу будущего роста цен явно замедлились. Ежемесячные опросы, проводимые НСК КР среди предприятий, показали снижение инфляционных ожиданий фирм с апреля текущего года. По итогам июня ожидаемая инфляция предприятий в ближайшие 12 месяцев составила 20,7 процента.

График 4.3.1. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств

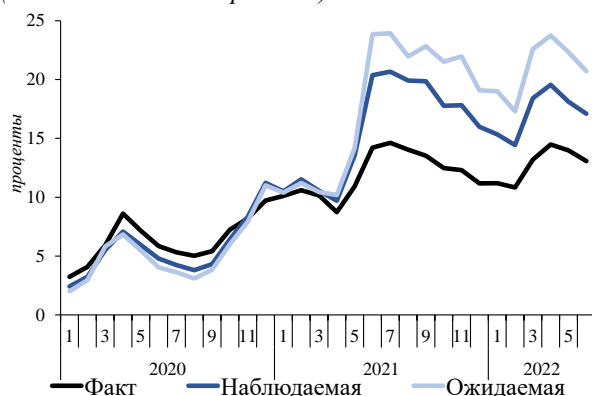
(кв. к соотв. кв. пред. года)



Стабилизация обменного курса во II квартале текущего года позитивно сказалась на динамике цен и ценовых ожиданиях населения. Однако у населения (при условии сохранения высоких инфляционных ожиданий достаточно продолжительное время) может измениться потребительское поведение, что в перспективе будет стимулировать рост цен.

График 4.3.2. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)



Инфляционные ожидания населения во II квартале 2022 года замедлились по сравнению с предыдущим периодом, но удерживаются на рекордно высоком уровне (График 4.3.1). Доля респондентов, ожидающих ускорение роста цен, немного снизилась и составила около 44,4 процента. Тогда как доля людей, ожидающих замедление роста цен или его отсутствие, напротив, увеличилась, что объясняется уже произошедшей корректировкой цен, по мнению участников опроса. Ценовые ожидания населения заметно выше наблюдаемой инфляции, которая немного увеличилась на фоне общего роста цен.

В июне ценовые ожидания предприятий продолжили снижение второй месяц подряд (График 4.3.2). Доля опрашиваемых предприятий, ожидающих ускоренного роста цен в ближайшие 12 месяцев, немного уменьшилась до 35,6 процента, но с конца 2021 года остается на относительно высоком уровне. При этом доля предприятий, ожидающих снижения общего уровня цен на ближайший год, уменьшилась до 5,2 процента, что является наименьшим значением за все время наблюдений. Спад инфляционных ожиданий предприятий во II квартале текущего года происходил на фоне укрепления обменного курса сома к

доллару США и объясняется уже произошедшим скачком цен в марте и апреле.

Однако ситуация с временной нехваткой наличной иностранной валюты вносит неопределенность для некоторых предпринимателей, деятельность которых так или иначе связана с закупкой импортных комплектующих и промежуточных товаров. Часто такие операции в силу разных обстоятельств проводились по отлаженным схемам в наличной форме (преимущественно с использованием долларов США). В нынешних условиях предприятиям потребуется время для адаптации под новые реалии, что в перспективе может сказаться на увеличивающихся издержках в производстве товаров и услуг.

По прогнозам профессиональных аналитиков, возвращение темпов прироста инфляции ближе к среднесрочному ориентиру Национального банка (5-7 процентов) ожидается ближе к концу 2023 года. Так, экономисты МВФ в апреле этого года прогнозировали рост цен в республике около 6,4 процента на конец 2023 года, тогда как эксперты ЕАБР в мае текущего года ожидали годовую инфляцию за 2023 год около 4,6 процента. В целом в основе всех прогнозов международных организаций лежит идея

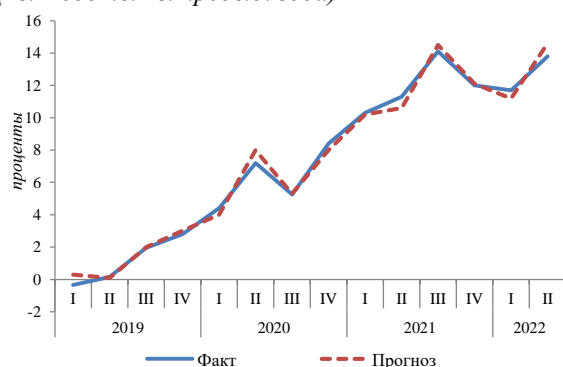
стабилизации ситуации на внутреннем рынке Кыргызской Республики, а также присутствие эффекта высокой базы прошлого года.

Из истории наблюдений можно сделать вывод, что период относительно низкого роста цен в Кыргызстане (2017 - 2019 гг.) и, соответственно, низких ценовых ожиданий закончился. Последствия пандемийного шока в виде стимулирования экономической активности наращиванием денежной массы в мировой экономике до сих пор сказываются на росте цен во всем мире, что, несомненно, будет отражаться и на ценах в стране. Следует ожидать сохранения высоких инфляционных ожиданий среди населения еще в течение минимум одного года, пока не произойдет стабилизация цен как на мировых, так и на внутренних рынках.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Во II квартале 2022 года фактическая инфляция сложилась на 0,8 п.п. ниже ожиданий Национального банка.

Данное отклонение фактического значения инфляции от ожидаемого обусловлено более высокими предположениями Национального банка на фоне роста цен на продовольственные товары, а также планируемого повышения тарифов на электроэнергию и стабилизации ситуации на валютном рынке.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

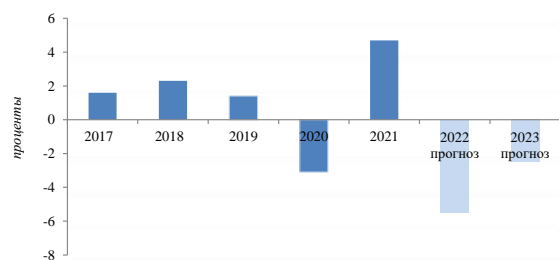
5.1. Предположения о внешней среде

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 экономике России в 2022 году ожидается гораздо менее глубокая рецессия в сравнении с предположениями в I квартале.

В России отмечился более умеренный спад экономической активности по сравнению с предыдущими ожиданиями на фоне роста добычи нефти. Высокие цены на нефть и газ оказывают поддержку экономике России, компенсируя снижение объемов экспорта. На фоне умеренного сокращения производственной активности,

потребления и объемов экспорта по сравнению с ранними ожиданиями в 2022 году сокращение экономической активности будет заметно меньше, чем ожидалось в марте-апреле. При этом оценки по ВВП на 2023 год пересмотрены в сторону понижения на фоне сохраняющейся неопределенности и эффекта от вступления в силу очередных санкционных ограничений.

Банк России оценивает падение ВВП страны в 2022 году на 4,0-6,0 процента вместо 8,0-10,0 процента по предыдущему апрельскому прогнозу. В 2023 году темп прироста ВВП сохранится в отрицательной области и составит (-)4,0 – (-)1,0 процента, отражая эффект базы I квартала 2022 года и более растянутое снижение выпуска. В 2024 году прогнозируется замедленный переход темпов ВВП в положительную сторону в диапазон 1,5-2,5 процента.

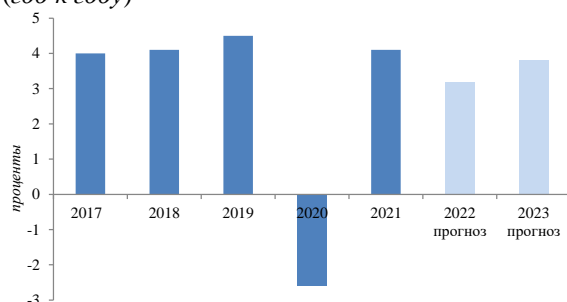
Согласно обновленным прогнозам JP Morgan Chase & Co, в два раза улучшен прогноз снижения экономики России: с мартовских 7,0 до 3,5 процента. По данным Bloomberg, ключевым драйвером восстановления экономики России стала добыча нефти, объемы добычи которой снизились после начала эскалации ситуации вокруг Украины, однако уже в июне выросли на 7,0 процента от данных минимумов из-за внутреннего спроса и переключения сырьевого экспорта в Азию. При этом добыча газа еще не вернулась на докризисный уровень, но рост цен на топливо обеспечил рост доходов отрасли. Однако в России по-прежнему сохраняются предположения наиболее резкого спада экономики с 2009 года, и рецессия может продлиться дольше, чем предыдущая, поскольку влияние санкций на ключевые секторы экономики со временем усиливается. Наряду с этим, Международный валютный фонд улучшил прогноз по снижению темпов экономики России на 2022 год с (-)8,5 до (-)6,0 процента, однако пересмотрел прогноз на 2023 году в сторону понижения с (-)2,3 до (-)3,5 процента.

На фоне ускоренного замедления темпов роста цен Банк России значительно пересмотрел прогноз по инфляции на 2022 год: до 12,0-15,0 процента после 14,0-17,0 процента в июне и 18,0-23,0 процента в апреле. Вместе с тем, по оценке Минэкономразвития РФ, годовая инфляция в 2022 году может составить ниже 14,0 процента ввиду наблюдаемой второй месяц подряд дефляции.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Геополитическая напряженность в регионе сохраняется актуальной для перспектив экономики Казахстана. На фоне логистических сбоев, в частности на экспортную продукцию Казахстана, общемирового роста цен, ужесточения денежно-кредитной политики ожидается умеренный рост экономической активности Казахстана. Вместе с тем стимулирующая фискальная политика, а также возможное увеличение добычи нефти и ее реализация поддержат экономический рост страны.

Согласно последнему прогнозу Applied Economics Research Centre (AERC), экономика Казахстана в 2022 году вырастет на 2,9 процента. В базовом сценарии развития ситуации учтены следующие предпосылки: цена на нефть марки Brent сложится в среднем за 2022 год на уровне 107,4 доллара США за баррель, экономики стран-торговых партнеров вырастут на 2,5 процента, объем добычи нефти и газового конденсата в Казахстане составит 85 млн т. Высокие цены на нефть обеспечат положительную динамику темпов прироста казахстанского экспорта в номинальном выражении. Однако ввиду запланированных капитальных ремонтных работ крупных нефтяных проектов в 2022 году ожидается снижение объемов нефтяного экспорта страны и, как следствие, сокращение реального экспорта Казахстана в 2022 году на 0,4 процента. В то же время AERC прогнозирует увеличение реального импорта Казахстана на 1,2 процента в 2022 году.

По оценке Азиатского банка развития (АБР), добыча нефти в Казахстане будет расти по мере того, как ОПЕК+ будет увеличивать квоты на добычу при условии отсутствия серьезных перебоев в экспорте нефти. Учитывая, что экономика страны приспосабливается к сбоям в цепочках поставок, волатильности обменного курса и повышению мировых цен, прогнозы АБР остаются неизменными на уровне 3,2 процента на 2022 год и 3,9 процента на 2023 год.

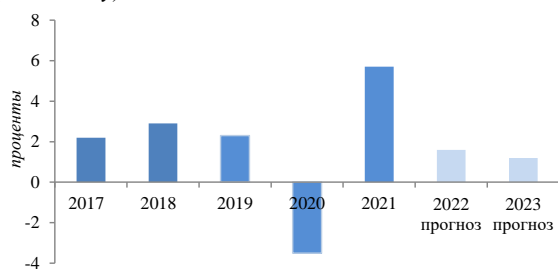
Учитывая формирование фактической инфляции и инфляционных ожиданий во II квартале на более высоких уровнях, Национальный Банк Республики Казахстан ожидает ускорение годовой инфляции в 2022 году выше верхнего предела прогноза 13-15 процентов. Согласно оценкам Национального Банка Республики Казахстан, основные риски для инфляции в ближайшей перспективе связаны со значительным фискальным импульсом при положительной экономической динамике, ростом внутреннего и внешнего спроса, ростом мировых цен на продовольствие, сырье и готовую продукцию, высокими инфляционными ожиданиями, нарушением цепочек поставок, импортом высокой инфляции из стран-основных торговых партнеров.

По оценке AERC, инфляция в базовом сценарии в 2022 году в Казахстане сложится на уровне 15,7 процента. Предполагается, что инфляция достигнет пика в августе-сентябре текущего года, после чего начнется замедление темпов роста общего уровня цен на фоне стабилизации цен на нефть и замедления инфляции в России.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Прогнозы ухудшены на фоне сложившихся макроэкономических показателей в США за I полугодие 2022 года и сохраняющихся негативных последствий пандемии и геополитических рисков, а также более быстрым повышением ставки ФРС США.

В связи с ухудшением экономической ситуации в мире внешнеторговый оборот может в ближайшей перспективе оставаться под давлением из-за ослабления роста экономики внешнеторговых партнеров

США – ЕС и Китая в результате геополитических последствий и локдаунов. Отмечаются определенные риски для потребительского спроса на фоне ускорения инфляции, что может привести к замедлению спроса на товары долгосрочного пользования.

По итогам июньского заседания ФРС США понизила прогноз по темпам прироста ВВП в 2022 году с 2,8 до 1,7 процента и на 2023 год – с 2,2 до 1,7 процента.

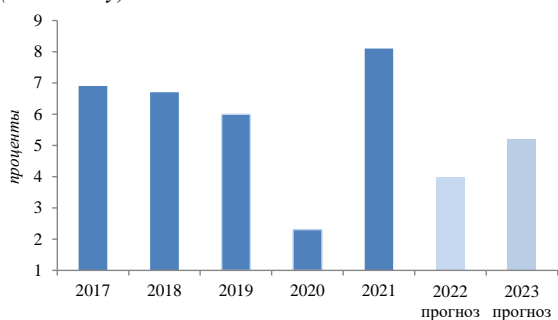
МВФ ожидает замедления роста экономика США в 2022 году с 3,7 до 2,3 процента и в 2023 году – с 2,3 до 1,0 процента.

По прогнозу международных аналитиков, риск рецессии в экономике США будет зависеть от того, как сильно ФРС США будет сокращать инфляцию и насколько существенно ей потребуется повысить ставку, чтобы этого достичь. ФРС США на июньском заседании повысила прогноз PCE inflation¹ на 2022 год с 4,3 до 5,2 процента и уменьшила на 2023 год с 2,7 до 2,6 процента.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Аналитики снизили прогнозы по росту экономики Китая, объясняя это последствиями новых вспышек COVID-19 и локдаунами.

Международный валютный фонд понизил прогноз роста экономики Китая в 2022 году с апрельской оценки в 4,4 до 3,3 процента – рекордно низкого значения за последние 40 лет без учета периода пандемии COVID-19, прогноз на 2023 год понижен с 5,1 до 4,6 процента. Пересмотр МВФ объяснил последствиями новых вспышек COVID-19 в Китае и локдаунами, которые вводят власти

страны в рамках политики нулевой терпимости к коронавирусу.

Самой эффективной мерой по стимулированию экономики КНР эксперты считают отказ от стратегии нулевой терпимости к COVID-19, но маловероятно, что эта мера действительно будет реализована. В связи с чем под сомнение ставится

¹ Индекс цен расходов на личное потребление (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.

достижимость плана правительства по росту китайской экономики на 5,5 процента в 2022 году.

Всемирный банк ожидает, что ВВП КНР в 2022 году увеличится на 4,3 процента, в 2023 году темпы роста прогнозируются на уровне 5,2 процента. При этом эксперты отмечают, что прогноз подвержен значительным рискам, поскольку повторяющиеся вспышки COVID-19 и строгие ограничительные меры в крупных городах будут снижать темпы восстановления потребления и активности в сфере услуг, а также нарушать цепочки поставок и оказывать негативное воздействие на доверие инвесторов.

Аналитики UBS Group AG и JPMorgan Chase понизили прогнозы по росту ВВП Китая на 2022 год в связи с жесткими карантинными мерами, введенными из-за коронавируса до 3,0 и 3,7 процента соответственно.

Июльский консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных агентством Bloomberg, составил 4,0 процента.

Инфляция в Китае к концу II квартала достигла максимума с июля 2020 года, составив 2,5 процента в годовом выражении, вместе с тем большинство аналитиков ожидает дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики Народным банком Китая для стимулирования экономики. Согласно плану социально-экономического развития Китая на 2022 год, предполагается удерживать рост потребительских цен в пределах приблизительно 3,0 процента.

5.2. Среднесрочный прогноз

Национальный банк Кыргызской Республики при разработке монетарной политики опирается на результаты моделирования различных сценариев развития экономических процессов в среднесрочной перспективе. Построение прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок текущего периода, основываясь в том числе на экспертные оценки и прогнозы мировых исследовательских агентств и институтов.

Во II квартале 2022 года экономическая активность, поддерживаемая внутренним спросом, продолжила восстановление. Предполагаемые риски негативного влияния нехватки поливной воды и минеральных удобрений на сектор сельского хозяйства не реализовались, в текущем году ожидается восстановление производства в секторе.

Волатильная динамика цен на энергоресурсы, наблюдаемая последние месяцы, во втором квартале текущего года стабилизировалась, снизив инфляционные риски. На международных продовольственных рынках рост цен по основным сельскохозяйственным культурам замедлился, что является благоприятным сигналом к сохранению ожиданий о корректировке цен на продовольствие в сторону уменьшения в предстоящем году.

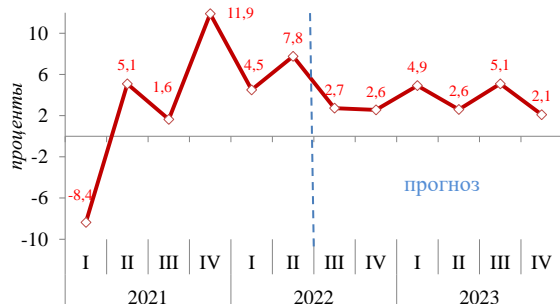
В соответствии с текущими оценками обеспечение устойчивого тренда к восстановлению экономики в среднесрочной перспективе должно поддерживаться предпринимаемыми мерами со стороны монетарных властей страны в целях сдерживания инфляционных процессов и минимизации негативных последствий внешнеэкономических потрясений. Представленный отчет закладывает консервативные прогнозы по восстановлению экономической активности в стране с учетом всех условий и рисков на предстоящие периоды.

Сочетание денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик балансирует инфляционный вклад роста совокупного спроса в экономику страны. Так, Кыргызской Республике удалось обеспечить сохранение одной из наиболее стабильных уровней инфляции в регионе ЕАЭС.

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран-торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе, был разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2022-2023 годы.

Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2022 году будет демонстрировать умеренный рост.

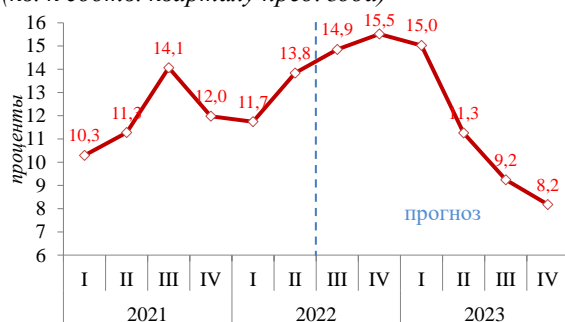
График 5.2.1. Прогноз реального ВВП
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



на продукты во втором квартале сложились выше ожиданий, заложенных в предыдущем квартале. В секторальном разрезе экономический рост в текущем прогнозе поддержан секторами сельского хозяйства (за счет животноводства и растениеводства), сектором торговли и сферы услуг.

В 2023 году темпы прироста реального ВВП ожидаются на уровне около 3,6 процента, без учета Кумтор прирост ВВП ожидается около 3,4 процента.

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



В 2023 году, а также отложенное ранее повышение тарифов на электроэнергию и горячее водоснабжение. Повышение заработных плат бюджетникам, проводившееся в течение 2022 года, будет оказывать повышательное давление на рост цен в прогнозном периоде.

Прогноз платежного баланса на 2022-2023 годы¹

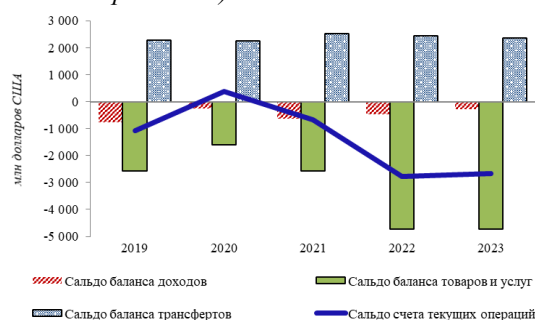
Прогноз показателей платежного баланса страны на 2022 год скорректирован с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран-торговых партнеров Кыргызстана. Данные фактического периода позволяют ожидать большего экономического роста в стране, а также демонстрируют изменившиеся условия во внешней торговле. Помимо этого, были изменены оценки по экономическому росту стран-основных партнеров в сторону менее негативных оценок, однако в целом платежный баланс продолжает характеризоваться высокой степенью неопределенности.

По итогам года ожидается, что дефицит составит 27,8 процента ВВП. Расширится отрицательный баланс товаров и услуг на фоне сдержанного снижения поступлений денежных переводов трудовых мигрантов.

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

График 5.2.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Данные фактического периода, как ожидалось ранее, обозначили тенденцию перестройки логистических цепочек в регионе, что повлияло на обновление ожиданий по внешней торговле. Кроме того, на показатели экспорта и импорта влияет продолжающаяся тенденция роста мировых цен на продовольствие и энергоресурсы.

Экспорт сформируется меньше объемов 2021 года в связи со снижением поставок золота. Экспорт без учета золота

прогнозируется выше уровня 2022 года на 43,2 процента. Заметную поддержку экспорту окажут поставки продовольственных товаров, товаров текстильного и швейного производств.

Импортные поставки увеличатся под влиянием нескольких факторов, в числе которых рост цен, восстановление физического объема поставок после пандемийного периода, а также изменение торговых потоков в регионе. Ожидается увеличение импорта товаров потребительского назначения и промежуточных товаров. Также прогнозируется прирост поставок энергопродуктов, обусловленный преимущественно ценовым фактором.

Предположения о менее глубоком спаде российской экономики, основного реципиента отечественных мигрантов, а также данные фактического периода послужили основанием для пересмотра прогноза по чистому притоку текущих трансфертов. Таким образом, согласно пересмотренному прогнозу, чистый приток частных трансфертов сложится на 2,5 процента ниже прошлого года. Вместе с тем, в прогнозируемом периоде заложен меньший приток официальных трансфертов относительно прошлого года.

Сохраняются предположения, что статья «услуги» сложится под влиянием восстановления международных поездок, а также транспортных услуг в связи с оживлением пассажиро- и грузоперевозок и возросших цен на данный вид услуг.

Ожидаемый дефицит текущего счета потребует значительного объема финансирования со стороны финансового счета и счета операций с капиталом. Основным источником притока финансового капитала станут прочие и прямые иностранные инвестиции. Объем обслуживания ранее полученных кредитов сохранится на значительном уровне.

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2022 году обусловил изменение ожиданий на 2023 год. В целом сохранились предположения о положительных темпах развития экономики страны на фоне неопределенности в мире в связи с геополитическими событиями и сохранением инфляционных рисков. Под влиянием значительного дефицита торгового баланса на фоне сохранения сдержанной отрицательной динамики по притоку частных трансфертов и восстановления международных поездок ожидается, что дефицит счета текущих операций в 2023 году составит 25,6 процента к ВВП. Дефицит торгового баланса, согласно оценкам, сформируется на уровне 2022 года. Динамика текущих трансфертов за счет снижения денежных переводов трудовых мигрантов прогнозируются на 2,8 процента ниже уровня 2022 года. В 2023 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов Национального банка. Значительную часть поступлений капитала, как ожидается, обеспечат прямые иностранные инвестиции и прочие инвестиции в частный

сектор. Обязательства государственного и частного секторов по заемному капиталу вырастут, и тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2022-2023 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- неопределенность, связанная со вспышками новых штаммов COVID-19;
- волатильность мировых цен на нефтепродукты, золото и продовольствие;
- ухудшение экономической ситуации в странах-торговых партнерах;
- волатильность обменного курса стран-основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки государственного и частного секторов.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021				2022	
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
1. Спрос и предложение¹											
<i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>											
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	117 150,9	122 725,1	173 410,8	188 533,5	121 427,5	155416,7	210061,2	236216,8	145869,2	189451,0
ВВП	%	2,3	-11,8	-7,5	-12,8	-8,4	5,1	1,6	11,9	4,5	7,8
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,5	-14,3	-8,0	-11,6	-4,0	10,3	2,3	6,0	3,8	4,0
Внутреннее потребление	%	5,0	-19,0	-2,5	-8,3	-1,9	26,3	4,6	15,8	4,2	
Валовое накопление	%	-40,0	-47,2	-30,1	-10,8	8,0	-116,1	24,1	54,8	207,3	
Чистый экспорт	%	-27,1	-67,2	-27,4	14,1	30,2	10,8	67,3	93,6	152,2	
<i>Производство ВВП:</i>											
Сельское хозяйство	%	0,6	0,7	1,0	0,7	1,7	-1,5	-7,6	-5,0	2,3	1,8
Промышленность	%	4,4	-2,7	-8,2	-18,6	-15,2	-5,2	1,3	44,9	8,3	20,6
Строительство	%	-2,5	-12,7	-5,7	-25,0	-19,8	-12,7	-3,3	1,9	2,2	4,1
Услуги	%	1,9	-17,8	-11,7	-9,4	-5,1	14,6	8,5	7,3	3,4	4,6
в том числе торговля	%	3,6	-30,9	-14,8	-14,2	-12,2	35,2	12,3	12,2	6,3	6,8
2. Цены²											
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>											
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>											
Подакционные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1
3. Внешний сектор³											
<i>(в процентах к ВВП)</i>											
Торговый баланс	% к ВВП	-27,5	-22,3	-18,3	-18,6	-19,7	-18,8	-22,8	-27,5	-35,9	-44,7
Счет текущих операций	% к ВВП	-9,0	-4,0	0,4	4,8	3,7	5,5	-0,4	-8,7	-18,3	-28,4
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	34,3	33,5	31,6	26,0	34,3	34,0	33,2	38,3	27,5
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	61,5	56,3	53,2	52,5	45,7	53,0	56,7	60,8	76,8	74,0
4. Обменный курс доллара США, на конец периода											
	сом	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000
5. Монетарный сектор											
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,30	6,50	6,76	10,12	14,51
<i>в том числе:</i>											
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,76	10,12	14,51
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08	6,57	11,86	13,11
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,93	11,45	13,57
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,26	11,09	13,82
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-	-	-
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,80	19,80
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5	5,70	20,50
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7	7,40	23,10
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7	15,6	8,60	20,80
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1	9,50	18,60

¹ Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики

² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

³ Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за II кв. предварительные

Приложение 2. Глоссарий

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

Государственные казначейские векселя (ГКВ) – краткосрочные (3, 6, 12 месяцев) дисконтные государственные ценные бумаги Правительства Кыргызской Республики. Эмитентом ГКВ является Министерство финансов Кыргызской Республики. Размещение выпусков ГКВ производится еженедельно через 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 Правительства Кыргызской Республики с процентным доходом (купоном) и сроком обращения свыше одного года. Эмитентом ГКО является Министерство финансов Кыргызской Республики. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ГКО является Национальный банк.

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

Индекс потребительских цен (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, взвешенных в соответствии с удельным весом этих товаров в совокупном потреблении.

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта

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

Приложение 3. Список сокращений

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