



КЫРГЫЗ БАНКЫ

Отчет о денежно-кредитной политике. III квартал 2023 года

Бишкек
Ноябрь 2023 года

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за III квартал 2023 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 27 ноября 2023 года № 2023-П-07/73-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	8
Глава 2. Макроэкономическое развитие	12
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	12
2.2. Внешний сектор.....	15
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	17
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	17
3.2. Инструменты финансового рынка	20
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	25
Глава 4. Динамика инфляции	27
4.1. Индекс потребительских цен.....	27
4.2. Сравнение прогноза с фактом	28
Глава 5. Среднесрочный прогноз	31
5.1. Предположения о внешней среде.....	31
5.2. Среднесрочный прогноз.....	33
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	37
Приложение 2. Глоссарий	38
Приложение 3. Список сокращений	40

Резюме

В отчетном квартале мировая экономика демонстрировала неравномерный и медленный рост. Процентные ставки большинства стран сохранялись на высоком уровне, что сдерживало кредитование, тем самым ограничивая инфляционные процессы. Небольшое восстановление деловой активности отмечалось в США, Китае и в некоторых странах с формирующимся рынком. В странах ЕАЭС также наблюдалась положительная динамика роста ВВП. Глобальная инфляция замедлялась, но базовая инфляция, в которой не учитываются волатильные цены на энергоносители и продовольствие, все еще оставалась на повышенных значениях.

Основной вклад в прирост экономики Кыргызской Республики продолжали вносить сектор услуг и промышленность без учета Кумтор. Рост реальных заработных плат и расширение потребительского кредитования продолжали оказывать поддержку внутреннему спросу. По итогам девяти месяцев 2023 года реальный ВВП увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 4,2 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – на 5,9 процента.

Торговый баланс в III квартале 2023 года сформировался под влиянием существенного роста экспорта и незначительного увеличения импортных поставок в Кыргызскую Республику. В результате дефицит торгового баланса страны сложился в размере 2 257,6 млн долларов США, снизившись по сравнению с показателем III квартала 2022 года на 4,8 процента. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 18,2 процента и составил 3,8 млрд долларов США.

Продолжилось замедление показателя годовой инфляции, что явилось результатом предпринимаемых мер монетарной политики. Внешняя среда сохраняет неопределенность и геополитические риски, которые, как и прежде, несут в себе повышательные риски для инфляции. В III квартале 2023 года прирост цен к соответствующему кварталу предыдущего года замедлился до 9,8 процента с 10,8 процента II квартала т.г.

В условиях все еще сохраняющихся проинфляционных рисков курс денежно-кредитной политики был ориентирован на ограничение монетарного фактора инфляции. В связи с сохранением высокого объема избыточных резервов в банковской системе Национальный банк активно наращивал свои стерилизационные операции. Краткосрочные ставки денежного рынка по итогам III квартала 2023 года сложились выше предыдущего периода и формировались в пределах процентного коридора Национального банка.

Внутренний валютный рынок функционировал в условиях некоторой волатильности обменного курса. С июля по сентябрь 2023 года на внутреннем валютном рынке наблюдалось преобладание спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этих условиях в отчетном квартале Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты в безналичной форме на сумму 127,1 млн долларов США.

Расширение кредитования и депозитной базы коммерческих банков продолжилось. Увеличение депозитов обеспечивается более быстрым ростом несрочных депозитов в национальной и иностранной валютах. В свою очередь, рост кредитного портфеля преимущественно был обусловлен увеличением потребительских кредитов в национальной валюте.

Глава 1. Внешняя среда

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

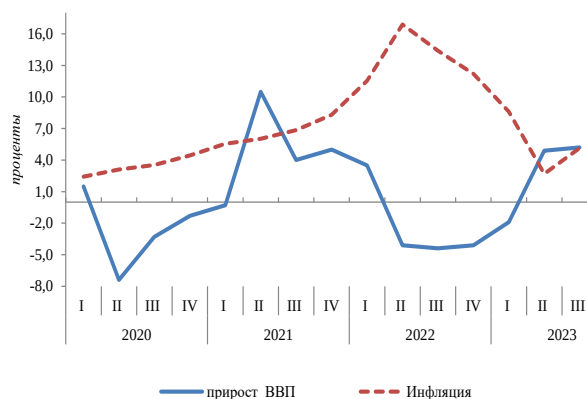
В течение отчетного квартала мировая экономика развивалась неравномерно. Процентные ставки сохранялись на высоком уровне, оказывая сдерживающее влияние на кредитование. Небольшое восстановление деловой активности отмечалось в США, Китае и в некоторых странах с формирующимся рынком. В странах ЕАЭС отмечалась положительная динамика роста ВВП.

Глобальная инфляция продолжила тенденцию к замедлению, однако базовая инфляция¹ сохранялась на повышенных значениях.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В России зафиксирована положительная динамика темпов роста экономики, при этом с конца июня усилились инфляционные риски.

Прирост ВВП по итогам III квартала 2023 года составил 5,5 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года в результате ускорения роста выпуска в промышленном секторе, который обусловлен в основном увеличением объемов производства в обрабатывающих отраслях (+10,2 процента). Положительный вклад в прирост ВВП также внесли секторы строительства, сельского хозяйства и торговли. При этом

сохранился высокий уровень потребительского спроса. Реальные денежные доходы населения по итогам III квартала 2023 года выросли на 4,9 процента.

Ужесточение денежно-кредитной политики России обусловлено высокими проинфляционными факторами и расширением спроса, превышающим возможности производства. Инфляция в III квартале 2023 года составила 5,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года (14,4 процента). Ускорение роста цен за январь-сентябрь 2023 года отмечалось по всем группам: на продовольственные товары – на 3,5 процента, на непродовольственные товары – на 4,4 процента и на услуги – на 6,4 процента. Реализация проинфляционных рисков связана с ростом внутреннего спроса из-за увеличения заработных плат, роста кредитования и значительного ослабления рубля на фоне роста импорта.

Казахстан

В III квартале 2023 года сохранялась положительная динамика роста экономики Казахстана. В январе-сентябре 2023 года прирост реального ВВП Казахстана составил 4,7 процента после 5,0 процента по итогам I полугодия т.г. Несмотря на некоторое замедление, темпы роста экономики остаются рекордными с 2013 года. Экономический рост по-прежнему, как и кварталом ранее, поддерживался отраслями строительства (+12,6 процента) и торговли (+10,0 процента). При этом отмечается тенденция поступательного увеличения темпа прироста промышленного производства, ускорившегося по итогам января-сентября т.г. до 4,4 процента после 3,8 процента и 2,8 процента по итогам II и I кварталов т.г. соответственно.

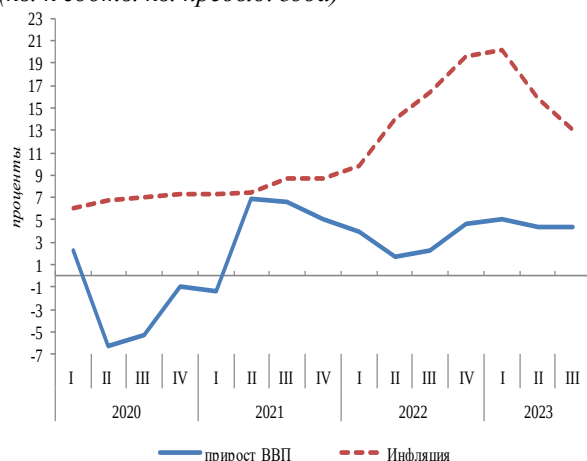
¹ Не учитываются волатильные цены на энергоносители и продовольствие.

Сдерживающим фактором роста ВВП Казахстана явилось сокращение индекса физического объема в секторе сельского хозяйства на 9,9 процента, вызванное неблагоприятными погодными условиями.

По сравнению с соответствующим кварталом 2022 года среднее значение месячной заработной платы увеличилось на 16,9 процента, индекс реальной заработной платы вырос на 3,5 процента. Наибольший рост среднемесячной заработной платы отмечен в отраслях информации и связи, финансовой и страховой деятельности, искусства, развлечений и отдыха.

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



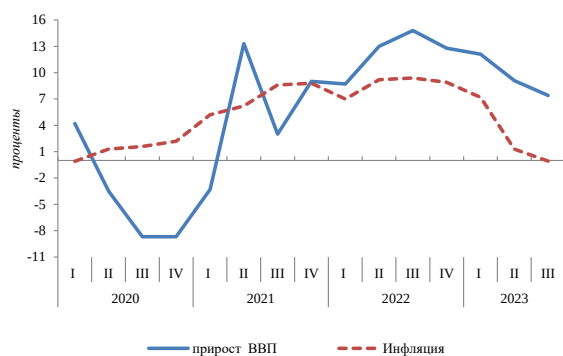
Источник: агентство РК по статистике, ИА «Блумберг», расчеты Национального банка

внутренних производственных затрат также способствовали этому замедлению. Однако ежемесячная и базовая инфляция оставалась высокой, что отражало стабильный внутренний спрос и повышенные инфляционные ожидания.

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

2023 года наблюдалась дефляция. Небольшое ускорение инфляции к концу отчетного периода связано с замедлением снижения цен на продовольственные товары с (-)4,0 процента в августе до (-)3,1 процента в сентябре т.г. Основными факторами, сдерживающими рост инфляции, явились укрепление армянского драма, ослабление внешнего ценового давления и жесткие денежно-кредитные условия.

Показатель годовой инфляции в сентябре 2023 года снизился до 11,8 процента.

Цены на продовольственные товары в отчетном периоде выросли на 11,4 процента, на непродовольственные товары – на 12,1 процента, на платные услуги – на 11,9 процента. Наибольший вклад в годовой уровень инфляции внесли продукты питания и безалкогольные напитки (+4,5 п.п.), жилищные услуги (+1,6 п.п.) и одежда и обувь (+1,2 п.п.).

Снижение инфляции было обусловлено умеренно жесткой денежно-кредитной политикой и постепенным исчерпанием высокой базы прошлого года. Ослабление глобального инфляционного давления и уменьшение

Экономическая активность в Армении в январе-сентябре 2023 года немного замедлилась, прирост ВВП составил 7,4 процента. Экономическая активность страны была поддержана существенными объемами денежных поступлений и устойчивым ростом сектора строительства (+17,2 процента), на фоне увеличения уровня ипотечного кредитования.

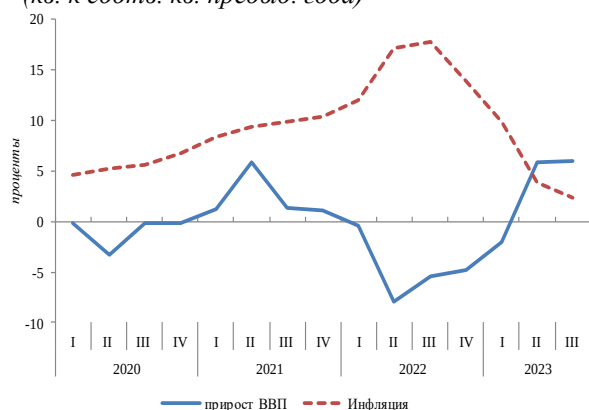
Замедление производства наблюдалось в промышленном секторе и секторе услуг.

По итогам сентября годовая инфляция в Армении составила 0,1 процента, при этом с июня по август

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

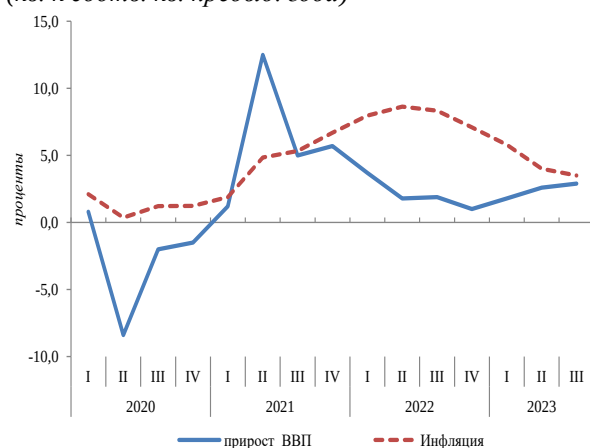
(в III квартале 2023 года – на 15,3 процента, кварталом ранее – на 13,1 процента), а также потребительского кредитования (на 22,1 процента, кварталом ранее – на 5,4 процента) на фоне низких процентных ставок.

По итогам III квартала 2023 года инфляция снизилась до 2,3 процента в годовом выражении. Невысокие темпы годовой инфляции сложились под влиянием укрепления белорусского рубля к российскому, что способствовало нейтрализации проинфляционных последствий для внутреннего потребительского рынка от роста цен в Российской Федерации. В результате годовая базовая инфляция снизилась за отчетный квартал с 2,0 процента в июне до (-)0,2 процента в сентябре 2023 года.

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»

снизился до 53,6 пункта по сравнению с 53,9 пункта в июне 2023 года.

В III квартале 2023 года в Беларуси экономическая активность изменилась незначительно по сравнению со II кварталом 2023 года. Годовая инфляция стабильно снижалась под действующей системой регулирования цен.

Прирост реального ВВП Беларуси за III квартал текущего года составил 6,0 процента. Основным драйвером роста оставался внутренний спрос в большей степени со стороны восстанавливающейся потребительской активности. Потребительский спрос в отчетном квартале поддержан высокими темпами роста реальной заработной платы

В III квартале 2023 года в США отмечался рост экономической активности. Реальный ВВП США вырос на 2,9 процента¹ в отчетном периоде по сравнению с аналогичным периодом 2022 года (+1,7 процента) за счет увеличения личных и государственных потребительских расходов, валовых и частных инвестиций.

Индекс деловой активности в производственном секторе США (ISM Manufacturing²) в сентябре увеличился до 49,0 пункта по сравнению с 46,0 пункта в июне 2023 года, обновив максимум за 10 месяцев. Индекс деловой активности в сфере услуг США (ISM Non-Manufacturing) в сентябре немного

¹ Предварительные данные Бюро экономического анализа США.

² Данные Института управления поставками (ISM). Значение индекса выше 50 пунктов говорит об усилении деловой активности, ниже – об ее ослаблении. Производственный индекс (ISM Manufacturing), представляет собой ежемесячный индикатор экономической активности США, основанный на опросе менеджеров по закупкам в более чем 300 производственных фирмах. Индекс ISM Non-Manufacturing рассчитывается на основании данных компаний из 62 сегментов сферы услуг, на долю которой приходится почти 90 процентов ВВП США и около 80 процентов работающих граждан страны.

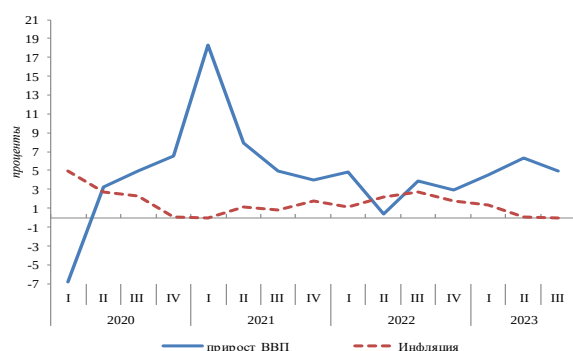
Напряженность на рынке труда продолжала ослабевать по всей стране. Уровень безработицы по состоянию на сентябрь 2023 года зафиксирован на уровне 3,8 процента.

Инфляция в США в рассматриваемом периоде немного ускорилась на фоне низкой базы в соответствующем периоде предыдущего года, когда рост цен начал замедляться после рекордных за 40 лет темпов роста (пик в 9,1 процента был в июне 2022 года). Так, годовая инфляция в сентябре 2023 года достигла 3,7 процента (в июне 2023 года – 3,0 процента). Увеличение инфляции по большей части было обусловлено удорожанием цен на транспортные услуги (+9,1 процента) и энергетические товары (+2,2 процента). При этом потребительские цены без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей (индекс Core CPI) повысились на 4,1 процента в годовом выражении.

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»

строительства нового жилья уменьшились более чем на 20 процентов.

Внешняя торговля, которая долгое время была основным драйвером экономического роста, по-прежнему демонстрирует снижение. Как экспорт, так и импорт продемонстрировали понижательную динамику в сентябре 2023 года на 6,2 процента в годовом выражении.

Уровень инфляции в Китае вернулся к нулевым значениям в сентябре 2023 года, в III квартале т.г. наблюдалась дефляция в 0,1 процента за счет снижения цен на продовольственные товары на 2,2 процента. Однако инфляция ускоряется в сфере услуг (+1,3 процента в июле-сентябре т.г.), в частности в туристическом секторе рост цен за отчетный период составил 13,4 процента.

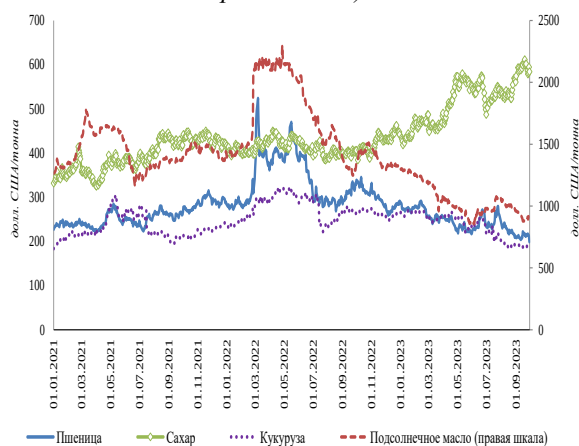
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

В отчетном периоде сохранялась тенденция снижения цен на мировом рынке продовольствия, при этом во многих странах мира внутренние цены оставались выше уровня предыдущего года. Основными факторами снижения цен явились ухудшение макроэкономической ситуации в странах, геополитические конфликты, а также волатильность национальных валют по отношению к доллару США или евро.

Наблюдалась положительная динамика цен на мировом рынке нефти на фоне сохранения сокращения добычи в странах ОПЕК+. В условиях геополитических рисков и высокой инфляции на мировом рынке золота спрос на данный актив в отчетном периоде превысил средний показатель за последние пять лет.

Продовольственный рынок

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



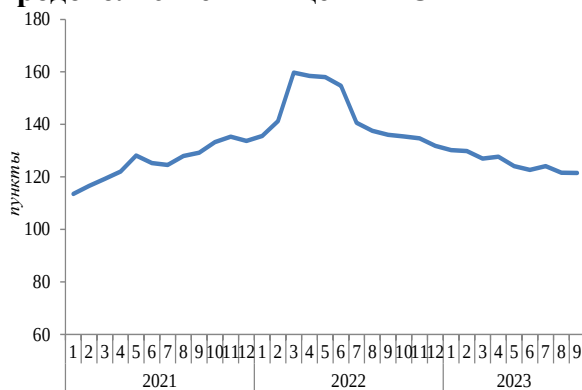
В III квартале 2023 года мировые цены на основные продовольственные товары продолжали снижаться. Факторами падения мировых цен на продовольствие явились большие объемы предложений в мире и слабый импортный спрос.

В отчетном периоде мировые цены на пшеницу и растительные масла демонстрировали разноплановую динамику, но в целом цены снижались. В начале отчетного периода рост цен был вызван неопределенностью с экспортными поставками в результате решения России о выходе из Черноморской зерновой инициативы.

В последующем в августе и сентябре мировые котировки на пшеницу ослаблялись, чему содействовали сезонное увеличение предложений со стороны основных экспортеров и наличие обширных запасов зерна в Российской Федерации. Подобная тенденция наблюдалась и на рынках растительных масел на фоне уменьшения импортного спроса на мировых рынках, высокого урожая семян и больших объемов экспортных предложений.

Росту цен на сахар способствовала обеспокоенность, связанная с вероятным сокращением экспортных предложений в 2023-2024 гг. Такая тенденция объясняется снижением прогнозов по производству сахара в основных странах – производителях, что вызвано природным явлением Эль-Ниньо, которое, как ожидают эксперты, окажет заметное влияние на климатические условия, в результате чего снизится урожай.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



В рассматриваемом квартале индекс ФАО¹ продолжил падать вследствие снижения мировых котировок на зерновые культуры, молочную продукцию и мясо. Фактором, сдерживающим ускорение спада индекса ФАО, выступает заметный рост цен на сахар.

В III квартале 2023 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО сложилось на 1,9 процента ниже, чем во II квартале 2023 года, и составило 124,4 пункта, по сравнению с

аналогичным кварталом 2022 года данный показатель снизился на 11,3 процента.

На инфляцию в Кыргызской Республике влияние оказывают цены на мировых продовольственных рынках, которые нередко играют основную роль в формировании динамики ИПЦ. Это объясняется тем, что продовольственные товары занимают около половины потребительской корзины, значительная часть которых импортируется, и вносят значимый вклад в уровень инфляции.

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).

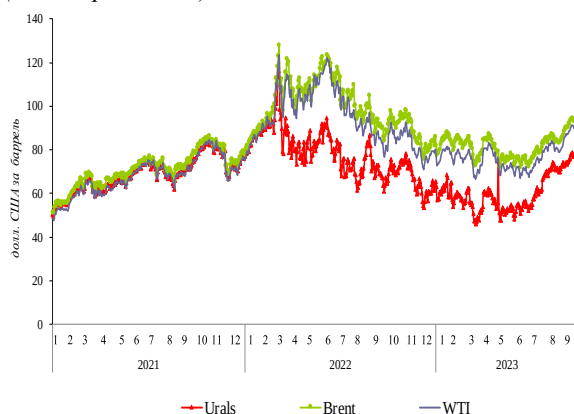
Рынок энергоносителей

III квартал 2023 года отметился стабильным ростом котировок цен на нефть, вызванным сохранением сокращения добычи в странах ОПЕК и возросшим спросом в Китае, Индии и Бразилии.

Средняя цена на нефть марки Brent в III квартале 2023 года составила 85,9 долларов США за баррель, увеличившись по сравнению с предыдущим кварталом на 10,6 процента (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года средняя цена понизилась на 12,1 процента). Российская нефть марки Urals продавалась с дисконтом в 10-20 долларов США за баррель к марке Brent.

4 октября 2023 года по итогам заседания стран ОПЕК+ было принято решение о сохранении сокращения добычи нефти на 2,0 млн баррелей в сутки с последующим сокращением еще на 1,4 млн баррелей в сутки с начала следующего года на фоне увеличения поставок нефти со стороны стран, не входящих в ОПЕК+, на 1,9 млн баррелей в сутки до рекордных 50,5 млн баррелей в сутки. Тем не менее в отчетном квартале наблюдался спад спроса на нефть и дизельное топливо в США и Европе, что может быть связано с умеренным экономическим ростом в данных регионах.

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



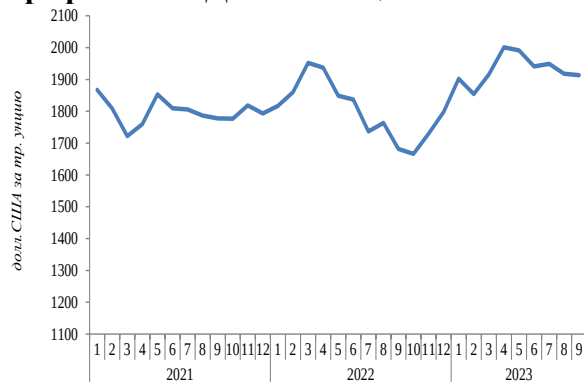
Мировые цены на нефть оказывают существенное влияние на формирование экспортных цен в странах — производителях ГСМ и зачастую играют решающую роль в формировании цен на нефтеперерабатывающих заводах России, у которых Кыргызская Республика импортирует почти 95 процентов от общего объема импорта ГСМ.

Цены на горюче-смазочные материалы в III квартале 2023 года в Кыргызстане снижались ввиду высокой базы прошлого года. В отчетном периоде на рынке ГСМ в

Кыргызстане наблюдалась дефляция в 3,3 процента (III квартал 2023 года к III кварталу 2022 года): цены на бензин снизились на 2,7 процента, на дизельное топливо — на 6,2 процента.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

с прошлым годом и составил 1 267 т.

Покупка золота центральными банками сохраняла исторические темпы роста. При этом спрос со стороны центральных банков с начала 2023 года на 14,0 процента превышает аналогичный период 2022 года и составляет рекордные 800 т.

Спрос на золото в III квартале 2023 года превысил средний показатель за последние пять лет. Цена золота на мировом рынке варьировалась в диапазоне 1 849-1 979 долларов США за тройскую унцию.

Спрос на золото (без учета внебиржевого рынка) в III квартале т.г. был на 8,0 процента выше среднего уровня за пять лет, но на 6,0 процента ниже, чем в предыдущем году, и составил 1 147 т. При этом с учетом внебиржевого рынка общий спрос вырос на 6,0 процента по сравнению

Спрос на ювелирные изделия несколько снизился на фоне высоких цен на золото, тогда как инвестиционная активность была неоднозначной.

Цена на золото на мировом рынке в отчетном периоде в среднем сложилась на уровне 1 926,8 доллара США за тройскую унцию, что выше показателя за аналогичный период 2022 года на 11,5 процента. При этом цена на золото на конец сентября 2023 года составила 1 848,6 долларов США, увеличившись на 1,3 процента с начала года. К концу отчетного периода цена актива немного снизилась по причине повышения прогнозов ФРС США по ключевой ставке на 2024-2025 годы.

Ожидается, что спрос на международном рынке ввиду сохраняющихся геополитических рисков будет оказывать поддержку золоту и ограничит нисходящее движение цен на золото. По данным Всемирного совета по золоту, нынешняя потребность в драгоценном металле превышает спрос за последние 55 лет. При этом на динамику мировой цены на золото продолжает оказывать глобальная инфляция и денежно-кредитная политика ФРС США.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

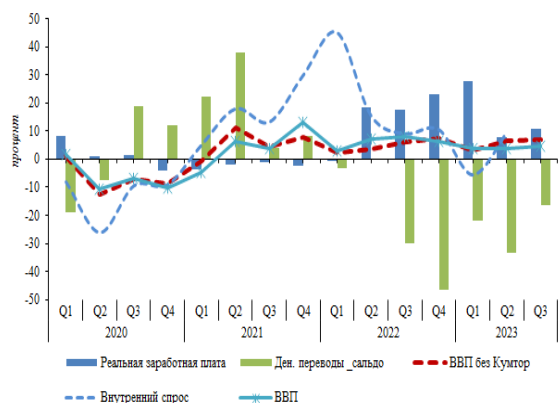
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

По итогам января-сентября 2023 года наблюдается ускорение оборотов реального сектора. Основной вклад в прирост экономики вносит сектор услуг и промышленность без учета производства Кумтор.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

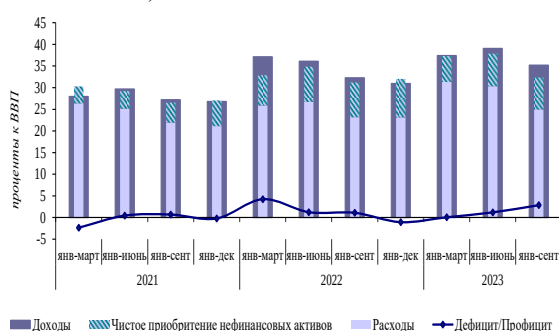
По предварительным итогам II квартала 2023 года¹, прирост внутреннего спроса в годовом выражении составил 9,4 процента. При этом наблюдалось значительное увеличение внутреннего спроса, что характеризовалось повышением экономической активности в секторе строительства и услуг, в особенности в торговле, а также ростом реальной заработной платы (+14,6 процента) и положительной динамикой потребительского кредитования (+27,4 процента) в указанном периоде. Ожидается, что продолжающиеся высокие темпы прироста по итогам девяти месяцев

2023 года в уровне инвестиций в основной капитал (+16,7 процента) и потребительском кредитовании (+54,9 процента) послужат импульсом для дальнейшего увеличения внутреннего спроса.

Сектор государственных финансов

График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета

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



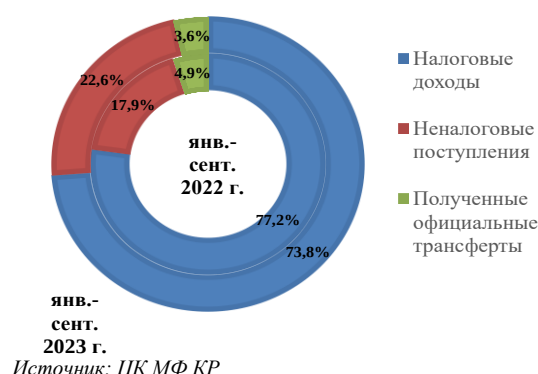
Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

За январь-сентябрь 2023 года государственный бюджет исполнен с профицитом в 2,9 процента к ВВП, что обусловлено сезонным явлением и повышением таможенных поступлений в бюджет от внешнеэкономической деятельности.

Увеличение текущих поступлений в бюджет было обеспечено ростом налоговых и неналоговых доходов. В структуре поступлений налоговые доходы занимали 73,8 процента. В структуре налоговых доходов значительную долю составили НДС (49,4 процента), налог на доходы и прибыль (25,3 процента), налоги на международную торговлю и внешние операции (9,8 процента) и др.

¹ Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



В части текущих расходов по всем статьям экономической и функциональной классификации наблюдалось увеличение. При этом основную долю в структуре расходов занимали фонд оплаты труда (47,4 процента) и гранты и взносы (23,7 процента). Чистые капитальные расходы выросли на 13,6 процента, составив 7,4 процента к ВВП.

Государственный долг по итогам сентября 2023 года вырос на 11,1 процента в основном за счет наращивания внутреннего долга, составив 531,1 млрд сомов. Финансирование дефицита бюджета

за январь – сентябрь 2023 года составило 3,5 млрд сомов (внутреннее – (-)0,8 млрд сомов, внешнее – 4,3 млрд сомов).

В 2023 году прогнозируется дефицит республиканского бюджета в 1,1 процента к ВВП¹. С 2024 года ожидается профицит государственного бюджета (от 1,6 процента к ВВП в 2024 году и до 1,7 процента к ВВП в 2026 году)², однако сохранение зависимости ресурсной части бюджета от показателей внешнеэкономической деятельности, а также существенное наращивание внутреннего долга могут сказаться на устойчивости бюджета.

Инвестиции

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

	январь-сентябрь			
	2022 г.	2023 г.	2022 г.	2023 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	80512,9	97 101,5	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	65 178,9	83 435,2	81,0	85,0
Республиканский бюджет	4 652,1	11 413,4	5,8	11,7
Местный бюджет	1 553,8	2 739,3	1,9	2,8
Средства предприятий и организаций	28 565,1	35 448,5	35,5	36,5
Кредиты банков	461,3	959,4	0,6	1,0
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	29946,6	32 874,6	37,2	33,8
Внешние инвестиции	15 334,0	13 666,3	19,0	14,0
Иностранный кредит	7 693,8	6 323,8	9,5	6,5
Прямые иностранные инвестиции	2597,0	2 924,0	3,2	3,0
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	5 043,2	4418,5	6,3	4,5

Источник: НСК КР

(увеличение в 2,1 раза), здравоохранения (увеличение в 2,0 раза), добыче полезных ископаемых (увеличение на 34,9 процента). Ограничивающее влияние на рост показателя оказало уменьшение инвестиций, направленных на строительство объектов сельского хозяйства, лесного хозяйства и рыболовства на 23,9 процента, объектов транспортной деятельности и хранения грузов на 14,4 процента.

Наблюдалось увеличение уровня освоения инвестиций в основной капитал.

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-сентябре 2023 года возрос на 16,7 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. Объемы инвестиций в основной капитал, финансируемые за счет внутренних источников, выросли на 23,9 процента. При этом объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования снизились на 13,8 процента.

Инвестиционная активность была сосредоточена в секторах водоснабжения

¹ Согласно проекту Закона Кыргызской Республики «О внесении изменений в Закон Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2023 год и прогнозе на 2024-2025 годы».

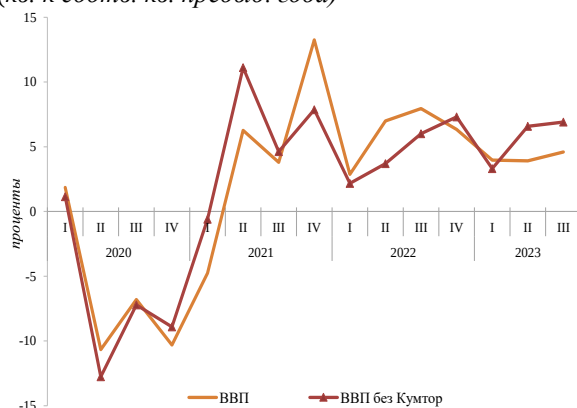
² Согласно проекту Закона Кыргызской Республики «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2024 год и прогнозе на 2025-2026 годы».

Предложение

По предварительным данным НСК КР, номинальный объем ВВП по итогам января-сентября 2023 года составил 808,3 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 4,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. Без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор темп прироста ВВП в рассматриваемом периоде составил 5,9 процента.

График 2.1.5. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



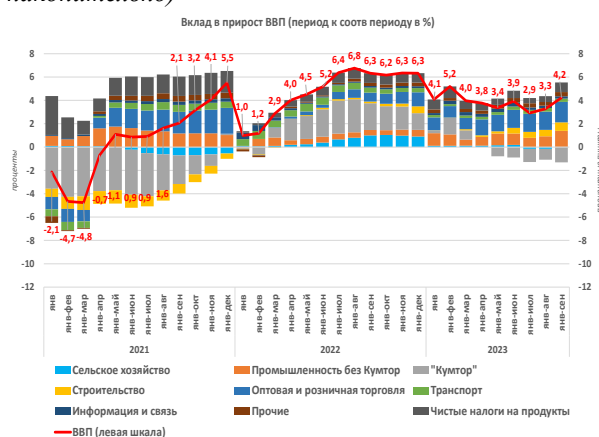
Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

продолжает оказывать сельское хозяйство, показатели выпуска которого составили 0,1 процента в рассматриваемом периоде на фоне засушливой погоды в текущем году и высоких показателей предыдущего года.

К концу отчетного периода промышленность вернулась в положительную зону роста, однако остается на низких значениях прироста в 0,4 процента, обусловленное сокращением производства на предприятиях по разработке месторождения Кумтор (-22,3 процента). При этом обрабатывающая промышленность без учета производства на Кумтор продемонстрировала сильные показатели роста в 27,4 процента.

График 2.1.6. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Основным драйвером роста экономики выступает сектор услуг. Так, сектор услуг продемонстрировал прирост в 4,9 процента в основном за счет роста оборота оптовой и розничной торговли (+12,7 процента по сравнению с январем-сентябром 2022 года), удельный вес которой достиг 13,8 процента в общем ВВП. Поддержкой экономике также выступает сектор строительства, демонстрирующий значительное увеличение по темпам прироста в 13,7 процента. Сдерживающее влияние

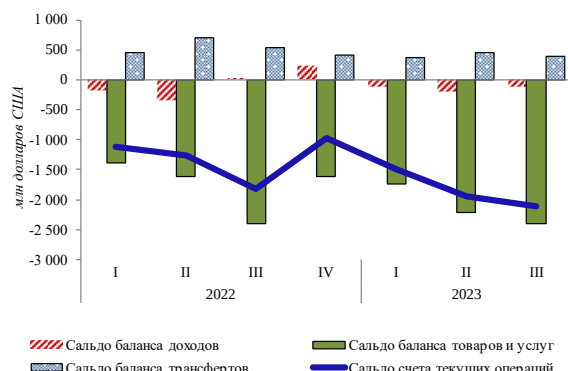
Наибольший вклад в прирост ВВП продолжает вносить в течение всего 2023 года сектор услуг, составивший по итогам девяти месяцев 2,6 п.п., в то время как вклад промышленности, снижаясь с января 2023 года, составил к концу рассматриваемого периода 0,1 п.п. При этом удельный вес сектора услуг в структуре ВВП по-прежнему остается наибольшим, составив в отчетном квартале 51,8 процента.

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 18,3 процента, что на 2,9 п.п. выше, чем в январе-сентябре 2022 года.

2.2. Внешний сектор¹

Дефицит счета текущих операций в III квартале 2023 года в целом сложился за счет сохраняющихся отрицательного сальдо торгового баланса вкупе с ухудшением остальных статей текущего счета – балансов услуг, трансфертов и доходов.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По предварительным и оценочным данным, дефицит текущего счета в III квартале 2023 года составил 2 103,1 млн долларов США, или 50,1 процента к ВВП².

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился в размере 2 257,6 млн долларов США на фоне стремительного роста экспортных поставок и продолжающейся тенденции роста импорта.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) увеличился на 80,5 процента и сформировался в размере 791,7 млн долларов США. Экспорт без учета золота вырос на 8,3 процента и составил 474,7 млн долларов США. На сложившиеся объемы экспорта основное влияние оказали поставки золота (немонетарного), руд и концентратов благородных металлов, угля, легковых автомобилей, живых животных, а также тканей.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 3 049,3 млн долларов США, увеличившись на 8,5 процента. Сложившаяся структура торговли в регионе продолжает оказывать влияние на рост импортных операций. Вклад в рост импорта в отчетный период внесли такие товарные позиции, как легковые автомобили, детали для оборудования, автомобили для перевозки грузов и авиакеросин. При этом в отчетном периоде наблюдалось сокращение импорта энергопродуктов на 20,0 процента вследствие снижения их физического и стоимостного объемов.

В структуре текущих трансфертов отмечается снижение частных переводов, при этом баланс трансфертов государственного сектора за наблюдаемый период сложился со знаком «минус».

На отрицательную динамику чистого притока частных трансфертов в III квартале 2023 года (снижение на 23,4 процента) значительное влияние оказало сокращение притока денежных переводов. Динамика официальных трансфертов полностью сформировалась за счет отчислений членских взносов в международные организации на фоне отсутствия поступлений денежных грантов от партнеров по развитию.

В отчетном квартале увеличение дефицита баланса услуг ожидается до 137,9 млн долларов США (в 5,6 раза), в то время как сальдо статьи «доходы», по оценкам, сформируется отрицательным в размере 106,7 млн долларов США (ухудшение в 4,1 раза).

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в III квартале 2023 года ожидается приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 2 040,1 млн долларов США.

Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 42,3 млн долларов США. Положительный баланс по финансовому счету в размере 1 997,8 млн долларов США ожидается за счет увеличения прочих инвестиций в виде наращивания обязательств частного сектора перед нерезидентами.

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, включающих последние четыре квартала.

Таким образом, по итогам III квартала 2023 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 64,6 млн долларов США.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Ключевые тенденции

- В течение III квартала 2023 года Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки. Ввиду высокой неопределенности относительно развития мировой экономики на фоне нестабильной геополитической ситуации и проинфляционных рисков со стороны внутренних факторов Национальный банк сохранил соответствующие условия денежно-кредитной политики;
- Ранее предпринятые меры монетарной политики вместе со стабилизацией ситуации на глобальных рынках продовольствия в течение отчетного периода способствовали постепенному ослаблению инфляционного фона в Кыргызской Республике. При этом все же сохраняются риски, связанные с расширением спроса и индексацией тарифной политики, и сохранением базовой инфляции на повышенных значениях;
- Национальный банк активно наращивал свои стерилизационные операции в условиях высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе в целях ограничения монетарной составляющей инфляции;
- Краткосрочные ставки во всех сегментах денежного рынка находились в рамках процентного коридора вблизи ключевой ставки. В результате предпринятых Национальным банком мер ситуация на денежном и валютном рынках оставалась относительно стабильной;
- Ввиду некоторой волатильности на внутреннем валютном рынке в целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил операции по продаже иностранной валюты.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Процентная политика

Учитывая тенденции развития отечественной экономики, а также складывающуюся ситуацию во внешней среде, процентная политика Национального банка не претерпела изменений.

В III квартале 2023 года Национальным банком дважды рассматривался вопрос по размеру учетной ставки (31 июля и 28 августа), по итогам которых процентная политика Национального банка не претерпела изменений.

Таким образом, основные ставки регулятора сохранились на прежних значениях: размер учетной ставки на уровне 13,00 процента, ставка по депозитам «овернайт» – 11,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – 15,00 процента.

В результате предпринятых мер политики Национального банка в III квартале 2023 года средневзвешенные показатели краткосрочных процентных ставок на денежном рынке сложились выше предыдущего периода. При этом ставки формировались вблизи ключевой ставки в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

Короткий сегмент денежного рынка пользовался наибольшим спросом среди участников рынка ввиду превалирования краткосрочной избыточной ликвидности в банковской системе.

В результате предпринятых мер в начале 2023 года по приведению в симметричный вид процентного коридора Национального банка наблюдалось сужение спреда между ключевой ставкой и ставками денежного рынка.

Среднее значение спреда между краткосрочными ставками денежного рынка и учетной ставкой Национального банка сложилось ниже предыдущего периода, демонстрируя некоторое сужение. При этом формирование спреда продолжилось в

отрицательной области ввиду концентрации доходностей между учетной ставкой и ставкой по депозитам «овернайт». Так, средний спред на рынке нот сократился на 0,54 п.п., составив (-)0,88 процента. Внутри квартала средневзвешенная доходность нот выросла с 12,09 в июле до 12,16 процента в сентябре (в августе средневзвешенная доходность нот Национального банка составила 12,13 процента).

Несмотря на то что доходность межбанковских сделок на условиях репо внутри квартала демонстрировала понижающую динамику, средневзвешенные процентные ставки на протяжении всего периода складывались выше предыдущего квартала. В результате на рынке кредитного заимствования посредством репо-операций средний спред сократился до (-)1,36 процента. Основным активом, используемым коммерческими банками в сделках репо, выступали преимущественно ГКО МФ КР, также в качестве залогового обеспечения участники рынка использовали ноты Национального банка.

В условиях реализации Кабинетом Министров Кыргызской Республики мер по развитию фондового рынка страны краткосрочные государственные ценные бумаги (ГКВ) со сроком обращения 12 месяцев со второй половины предыдущего квартала 2023 года были представлены на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа».

В III квартале 2023 года доходность 12-месячных ГКВ начала формироваться в пределах процентного коридора Национального банка. Всего в отчетном периоде состоялось три аукциона, по итогам которых средний спред сократился на 0,93 п.п., составив (-)0,11 процента.

Помимо этого, следует отметить, что по результатам аукциона, состоявшегося в сентябре 2023 года, доходность в данной срочности впервые за долгое время сложилась выше учетной ставки Национального банка, вследствие чего средневзвешенная ставка на конец отчетного квартала составила 12,23 процента (во II квартале 2023 года данный показатель составил 11,98 процента).

График 3.1.1. Процентная политика Национального банка

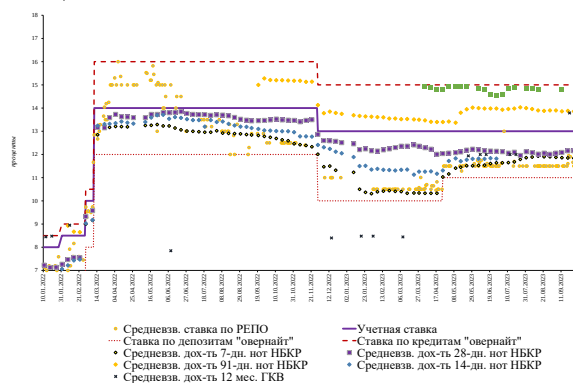
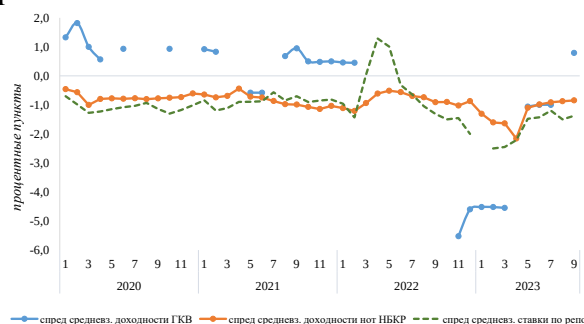


График 3.1.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой



Регулирование ликвидности в банковском секторе

В III квартале 2023 года продолжилась динамика роста избыточной ликвидности в банковской системе. На протяжении отчетного периода среднедневной показатель избыточных резервов характеризовался разнонаправленной динамикой. При этом с начала 2023 года среднедневные показатели избыточных резервов по итогам квартала достигли максимальных значений. В этих условиях предпочтения участников денежного рынка по-прежнему складывались в пользу стерилизационных инструментов Национального банка (преимущественно в пользу нот Национального банка).

В течение III квартала 2023 года формирование избыточной ликвидности в банковской системе происходило за счет поступления ресурсов через монетарный канал. Чистый вклад операций Национального банка в рост избыточной ликвидности составил 30,4 млрд сомов.

В свою очередь, операции органов государственного управления по итогам квартала оказали понижающее влияние на ликвидность коммерческих банков на 25,0 млрд сомов. Дополнительный сдерживающий эффект на рост избыточной ликвидности в банковской системе оказали валютные операции Национального банка в объеме 8,2 млрд сомов.

Величина избыточной ликвидности в банковской системе в III квартале 2023 года достигла рекордно высоких значений. Среднедневной объем данного показателя до проведения Национальным банком стерилизационных операций сложился на уровне 66,8 млрд сомов, что выше показателя за предыдущий квартал на 2,4 млрд сомов (в III квартале 2022 года – 35,1 млрд сомов). При этом с июля по сентябрь 2023 года уровень избыточных резервов сократился на 1,7 млрд сомов, составив к концу квартала 65,3 млрд сомов.

Учитывая динамику роста избыточной ликвидности в банковской системе, в целях ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк продолжил активно расширять операции по абсорбированию избыточных резервов.

В результате в III квартале 2023 года среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка вырос до 67,1 млрд сомов, с 64,9 млрд сомов в предыдущем квартале (в III квартале 2022 года – 35,1 млрд сомов). Краткосрочная избыточная ликвидность банковской системы абсорбировалась за счет следующих инструментов Национального банка:

- *операций на открытом рынке – выпуска нот Национального банка*, среднедневной объем стерилизации которых в отчетном квартале незначительно сократился до 48,4 млрд сомов, с 49,8 млрд сомов в предыдущем квартале 2023 года (в III квартале 2022 года – 18,5 млрд сомов). Удельный вес данных операций в общей структуре стерилизационных операций в отчетном квартале снизился до 72,2 процента, с 76,8 процента в предыдущем квартале (в III квартале 2022 года – 52,7 процента);

- *размещения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке*, среднедневной объем которых в отчетном квартале вырос до 18,6 млрд сомов, с 15,0 млрд сомов во II квартале (в III квартале 2022 года – 16,6 млрд сомов). Удельный вес данных операций в общей структуре стерилизационных операций в отчетном квартале увеличился до 27,8 процента, с 23,2 процента в предыдущем квартале (в III квартале 2022 года – 47,3 процента).

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ

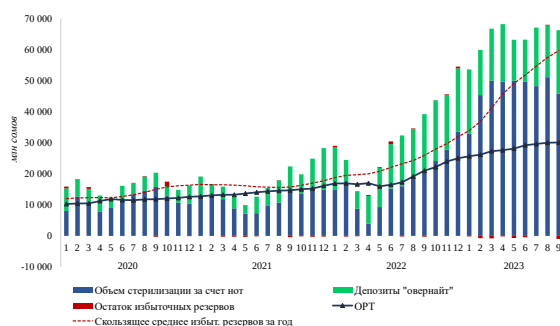
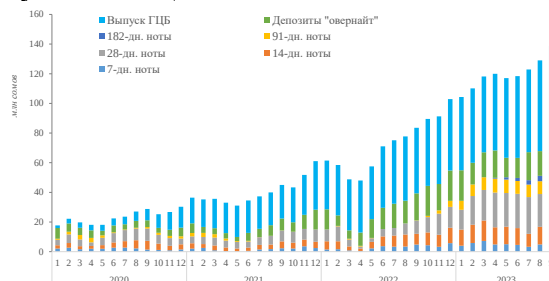


График 3.1.4. Структура стерилизации с учетом ГЦБ



Кредитная политика Национального банка

В условиях продолжающейся динамики роста избыточной ликвидности в банковской системе краткосрочные кредитные ресурсы Национального банка в

рамках кредитов «овернайт» пользовались меньшим спросом у коммерческих банков по сравнению с предыдущим периодом.

Валовый объем заемных средств посредством кредитов «овернайт» в III квартале 2023 года составил 45,5 млн сомов (во II квартале 2023 года – 297,6 млн сомов, в III квартале 2022 года – 144,5 млн сомов). Снижение спроса на заемные средства Национального банка также может свидетельствовать об улучшении управления ликвидностью коммерческими банками, поскольку данный инструмент преимущественно используется участниками банковского сектора в качестве меры предосторожности соблюдения обязательных резервных требований¹ Национального банка.

При этом долгосрочные ресурсы в национальной валюте посредством инструментов рефинансирования не предоставлялись в рамках следования текущему курсу монетарной политики.

Валютная политика Национального банка

Национальный банк продолжил проводить операции на внутреннем валютном рынке в целях предотвращения резких колебаний обменного курса. В целом валютный рынок функционировал в условиях некоторой волатильности.

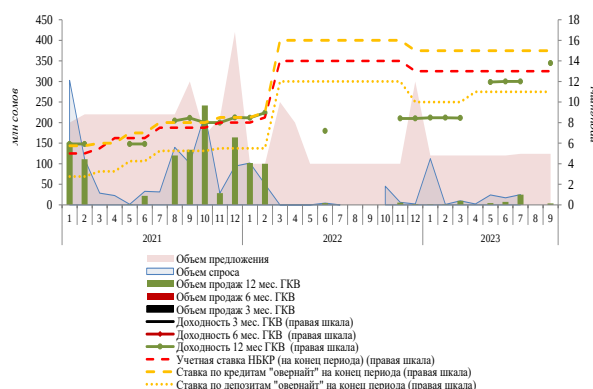
В III квартале 2023 года Национальный банк, следуя режиму плавающего обменного курса, продолжил проводить операции на внутреннем валютном рынке в целях предотвращения резких колебаний обменного курса. Общий объем интервенций Национального банка по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале составил 127,1 млн долларов США (в III квартале 2022 года проводились операции только по покупке иностранной валюты на сумму 240,0 млн долларов США). В рассматриваемом периоде Национальным банком также проводились операции по покупке иностранной валюты, объем которых составил 3,0 млрд сомов.

В целом по сравнению с предыдущим кварталом в III квартале 2023 года волатильность обменного курса доллара США к сому выросла. Так, диапазон колебания обменного курса доллара США по отношению к сому варьировал от 87,2015 до 87,7100 сом/доллар США. Средний курс демонстрировал рост на 0,7 процента по сравнению с предыдущим кварталом, составив 88,0926 сом/доллар США (в III квартале 2022 года средний курс составил 81,3034 сом/доллар США).

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Индикаторы рынка ГКВ



Государственные казначейские векселя

В III квартале 2023 года 12-месячные ГКВ продолжали размещаться на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» и пользовались слабым спросом у участников рынка, продажи были на низком уровне.

Из шести предложенных аукционов состоялись только три. Ежемесячный объем оставался на уровне

¹ Согласно постановлению Правления Национального банка Кыргызской Республики от 13 сентября 2023 года № 2023-П/07/58-1- (ДКП), повышена норма обязательных резервных требований по обязательствам в иностранной валюте (за исключением валют евразийского объединения и КНР) с 14,00 до 15,00 процента (+100 б.п.). Данная мера направлена на снижение растущего уровня долларизации депозитов в банковской системе и связанных с этим валютных рисков и вступит в силу с 9 октября 2023 года.

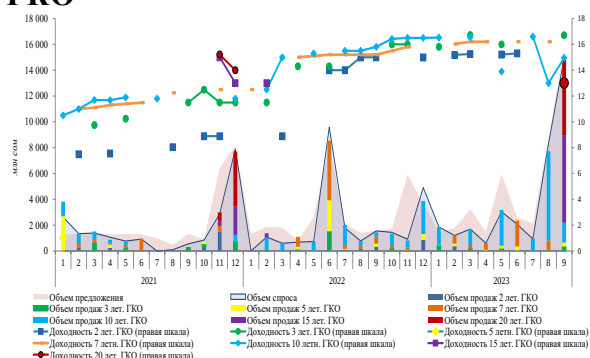
124,0 млн сомов, при этом общий спрос составил 28,4 млн сомов и был полностью удовлетворен.

Низкий спрос на ГКВ у участников рынка, вероятнее всего, связан с большей привлекательностью краткосрочных продуктов с доходностью, равной или выше средневзвешенной доходности по ГКВ (12,9 процента в III квартале т.г.), и проведением политики по увеличению общего срока обращения государственных ценных бумаг путем наращивания удельного веса более долгосрочных ценных бумаг (ГКО) в общей структуре ежегодных эмиссий государственных ценных бумаг.

Объем ГКВ в обращении (без учета 12-месячных ГКВ, размещенных с мая 2023 года на КФБ) составил 19,3 млн сомов и снизился на 91,0 процента с начала года из-за уменьшения объемов продаж и увеличения объемов погашения.

Государственные казначейские облигации

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



В III квартале 2023 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочностей, кроме 2-летних. Впервые с 2021 года были размещены 20-летние ГКО. Активность на рынке ГКО была обеспечена в большей мере участием государства. Средневзвешенная доходность ГКО снизилась в результате основной продажи бумаг с меньшей доходностью.

Всего было проведено семь аукционов на торговой площадке Национального банка (с учетом признанных не состоявшимися – девять) и один аукцион по размещению 2-летних ГКО на торговой площадке биржи, который был признан не состоявшимися.

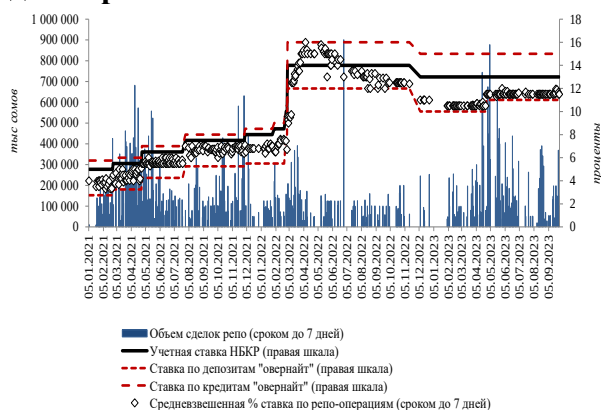
Общая средневзвешенная доходность ГКО снизилась в результате большого объема в структуре продаж бумаг с более низкой доходностью (15 и 20-летних ГКО) (16,55 процента – в июле, 13,34 процента – в августе, 13,36 процента – в сентябре).

Наибольшие объемы продаж отмечены с 10-, 15- и 20-летними ГКО: они составили в совокупности порядка 92,3 процента от общего объема продаж за весь квартал.

Тенденция роста объема ГКО в обращении продолжается. С начала года объем ГКО в обращении (без учета 2-летних ГКО, размещенных с мая 2023 года) вырос на 34,4 процента. Структура держателей ГКО изменилась: почти половину всех держателей (43,8 процента), как и прежде, занимают институциональные инвесторы, другую половину – юридические лица-резиденты (21,2 процента) и коммерческие банки (20,3 процента), остальные участники в совокупности держат 14,7 процента всех ГКО в обращении.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



11,6 процента (+0,3 п.п. по сравнению с показателем в апреле – июне 2023 года). Средневзвешенный срок займов в июле, августе и сентябре составил четыре дня. Сделки проводились под залог нот и ГКО.

В III квартале 2023 года рынок своп-операций в паре «доллар США/сом», выступающий альтернативным источником привлечения сомовой ликвидности, характеризовался снижением активности участников. При этом объем сделок в паре «доллар США/рубль» сложился выше предыдущего периода, что свидетельствует о повышении спроса на российские рубли со стороны участников банковского сектора.

В рассматриваемом периоде в условиях высокого уровня избыточных резервов в банковской системе объем своп-операций в сомовой паре сократился на 21,1 процента по сравнению с предыдущим кварталом, составив 5,9 млрд сом (во II квартале т.г. – 7,4 млрд сом). При этом экономическая интеграция Кыргызской Республики и Российской Федерации продолжает оказывать влияние на активность коммерческих банков на рынке своп-операций по паре «доллар США/рубль».

Таким образом, объем своп-операций в паре «доллар США/рубль» увеличился, составив 2,9 млрд рублей (во II квартале т.г. – 2,6 млрд рублей).

График 3.2.4. Рынок репо-сделок и

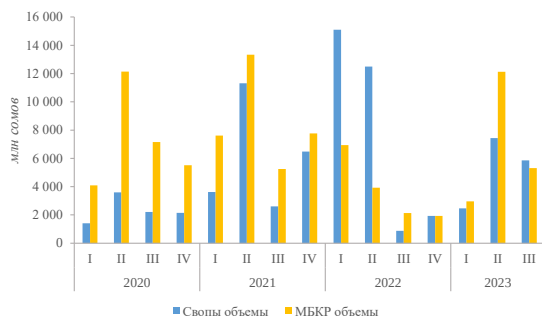
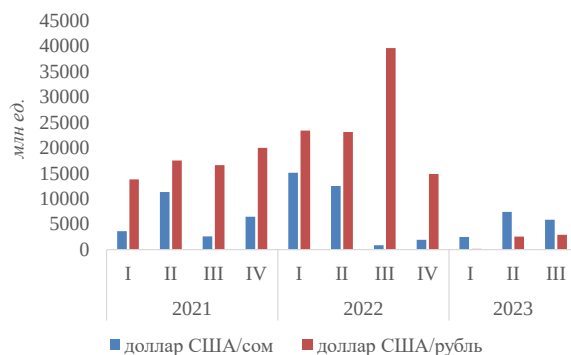
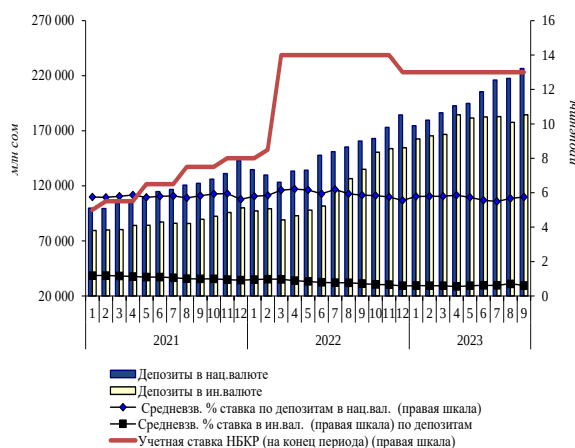


График 3.2.5. Динамика своп-операций в парах «доллар США/рубль» и «доллар США/сом»



Депозитный рынок

График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков



Тенденция роста депозитной базы, которая наблюдается с начала 2022 года и объясняется более быстрым ростом несрочных депозитов, продолжилась и в III квартале 2023 года. По состоянию на конец сентября 2023 года депозитная база в национальной валюте увеличилась с начала года на 22,9 процента и составила 226,6 млрд сомов. Данный рост в основном обусловлен повышением несрочных депозитов, доля которых в сомовой депозитной базе выросла до 65,8 процента (в июне т.г. – 63,0 процента), в то же время срочные депозиты продемонстрировали

рост на 12,6 процента.

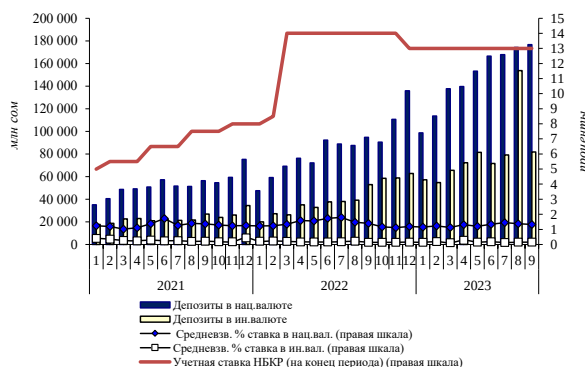
В структуре несрочных депозитов в национальной валюте основную долю занимают расчетные счета (62,1 процента), которые увеличились с начала года на 32,2 процента, при этом депозиты до востребования выросли на 24,0 процента.

Рассматривая структуру расчетных счетов в национальной валюте в разрезе лиц, отмечается, что основной удельный вес (66,7 процента) занимают расчетные счета юридических лиц – резидентов (+18,7 процента с начала года), а также расчетные счета органов государственной власти (доля – 28,5 процента), которые выросли на 79,3 процента с начала года.

В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 19,4 процента за счет роста несрочных депозитов, доля которых в депозитной базе в иностранной валюте составила 83,6 процента. Расчетные счета выросли на 13,0 процента, счета до востребования – на 25,7 процента, срочные депозиты – на 21,5 процента.

Долларизация депозитов снизилась до 44,9 процента (-0,7 п.п. с декабря 2022 года), при этом долларизация с корректировкой на учетный курс уменьшилась на 1,8 п.п., до 43,8 процента.

График 3.2.7. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



Ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с небольшой тенденцией к росту по сравнению с показателем на конец II квартала. В сентябре 2023 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) выросла на 0,2 п.п. по сравнению с июнем 2022 года и составила 12,2 процента (-0,02 п.п. по сравнению с концом 2022 года).

Ставки по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте выросли на 1,6 п.п., до 12,3 процента (+0,5 п.п. по сравнению с концом 2022 года).

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода вырос на 0,1 п.п. с начала 2023 года до 0,11, что свидетельствует о среднем уровне

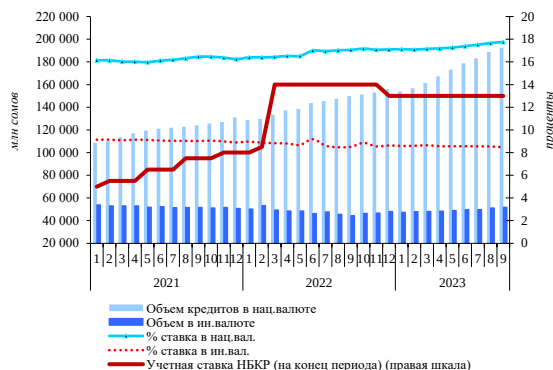
¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндаля-Хиршмана, представляя собой сумму квадратов удельных весов

концентрации и соответствует присутствию на рынке девяти участников с равными долями.

Кредитный рынок

Кредитный портфель коммерческих банков вырос за счет повышения кредитов в национальной валюте, а именно потребительского кредитования.

График 3.2.8. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



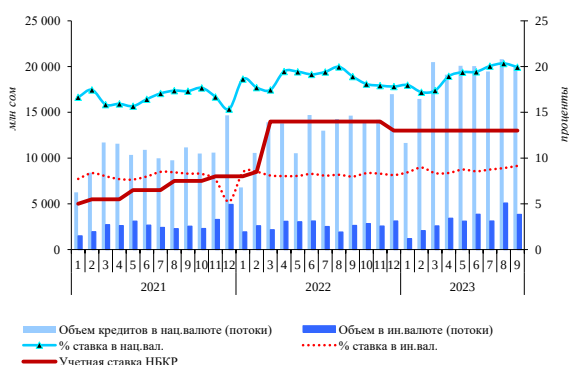
В сентябре 2023 года кредиты в национальной валюте увеличились на 23,4 процента с декабря 2022 года до 192,6 млрд сомов. Из основных секторов кредитования высокие темпы роста продолжают демонстрировать потребительские кредиты (+54,9 процента), торговля (+18,8 процента) и сельское хозяйство (41,7 процента). Наблюдающаяся в последние годы тенденция ускорения темпов роста потребительского кредитования, вероятно всего, обусловлена активной цифровизацией

банковского сектора и совершенствованием банковского законодательства. Так, кредитованию через удаленный/дистанционный канал обслуживания (онлайн-кредитование) способствовало увеличение с апреля 2023 года суммы выдаваемого кредита со 100,0 до 200,0 тыс. сомов по договору, подписанному простой электронной подписью, и с 200,0 до 300,0 тыс. сомов (эквивалент в иностранной валюте) по договору, подписанному усиленной электронной подписью¹.

В структуре кредитного портфеля в национальной валюте в разрезе лиц 56,7 процента приходится на займы физических лиц (+1,9 п.п. по сравнению с концом 2022 года), 43,1 процента – на юридические лица.

Кредитный портфель в иностранной валюте вырос на 7,7 процента в основном за счет роста кредитов на торговлю на 20,9 процента.

График 3.2.9. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Долларизация кредитного портфеля продолжает обновлять исторические минимумы: в сентябре 2023 года она снизилась на 2,4 п.п. по сравнению с концом 2022 года, до 21,2 процента. Долларизация с корректировкой на обменный курс уменьшилась на 2,9 п.п., до 20,6 процента.

Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте все еще остаются на высоком уровне, учитывая сохранение текущих денежно-кредитных условий. Ставки по кредитам в национальной валюте составили

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.

¹ Согласно постановлению Правления Национального банка от 05.04.2023 г. № 2023-П-12/22-3-(НПА) «О внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Национального банка Кыргызской Республики по вопросам кредитного риска».

17,8 процента в сентябре 2023 года (+0,7 п.п. по сравнению с концом 2022 года). Ставки в иностранной валюте составили 8,5 процента, немного снизившись с декабря предыдущего года (-0,2 п.п.).

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

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам сентября 2023 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года не изменилась, составив 2,7 процента; удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю продолжил снижаться и составил 6,0 процента в сентябре 2023 года, сократившись на 2,9 п.п. с декабря 2022 года.

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Наблюдаемая общая тенденция роста резервных денег (в годовом выражении) в отчетном квартале текущего года замедлилась (+10,8 процента). Расширение денежной базы осуществлялось операциями монетарного сектора.

За отчетный квартал денежная база выросла на 2,4 процента (+5,4 млрд сомов) и сложилась на уровне 230,2 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 10,8 процента). Вклад в прирост денежной базы в III квартале 2023 года был обусловлен операциями Национального банка (30,4 млрд сомов). При этом на протяжении всего отчетного периода превышение доходной части государственного бюджета над ее расходной частью имели сдерживающий характер и внесли отрицательный вклад в рост денежной базы в объеме 25,0 млрд сомов.

Основу денежной базы с долей в 84,9 процента (по состоянию на конец III квартала 2023 года) традиционно составляют деньги в обращении, а оставшаяся часть – в 15,1 процента – приходится на резервы других депозитных корпораций.

Денежные агрегаты

Годовые темпы прироста денежных агрегатов в III квартале 2023 года, как и периодом ранее, продолжили замедляться, при этом они находились в положительной зоне. Данная динамика денежных агрегатов была обусловлена влиянием всех компонентов. При этом по сравнению с предыдущим кварталом все агрегаты демонстрировали рост, за исключением денег вне банков (M0).

Деньги вне банков (M0) по сравнению со II кварталом 2023 года сократились на 0,7 млрд сомов (-0,4 процента). При этом с июля по сентябрь 2023 года денежный агрегат M0 вырос на 1,0 млрд сомов, до 173,7 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 4,0 процента).

Повышательная динамика денежных агрегатов, за исключением денег вне банков, внутри отчетного квартала обусловлена главным образом ростом переводных депозитов в национальной валюте на 13,1 млрд сомов (+13,2 процента по сравнению с предыдущим кварталом). Динамика роста расчетных счетов, являющихся составляющей денежных агрегатов, имела повышательное влияние в динамику следующих агрегатов:

- *узкие деньги (M1)* по сравнению с предыдущим периодом выросли на 12,4 млрд сомов (+4,5 процента), составив 285,9 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 16,4 процента);

- *широкие деньги (M2)* сложились на уровне 351,0 млрд сомов, увеличившись на 14,4 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 16,2 процента);

- *широкие деньги, включающие депозиты в иностранной валюте (M2X)*, выросли на 17,1 млрд сомов, составив на конец периода 483,0 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 18,7 процента);

Общий объем депозитной базы, включаемый в M2X, в годовом выражении вырос на 28,9 процента, сложившись на уровне 309,2 млрд сомов.

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

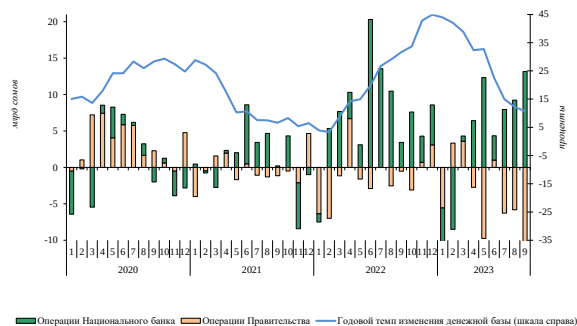
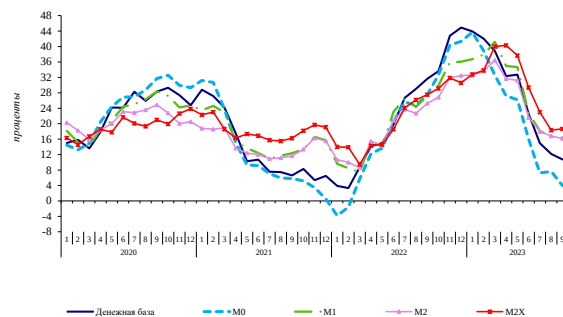


График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



Глава 4. Динамика инфляции

В III квартале 2023 года в Кыргызстане продолжилась тенденция замедления темпов роста ИПЦ в годовом выражении за счет снижения цен на продовольственные товары. Внешняя среда сохраняет неопределенность и геополитическую нестабильность, которые, как и прежде, несут в себе повышательные риски для инфляции.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

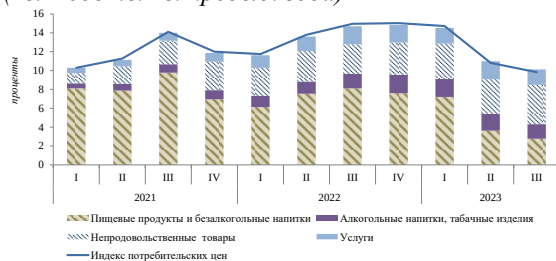


График 4.1.2. Динамика вкладов ИПЦ
(с начала года)

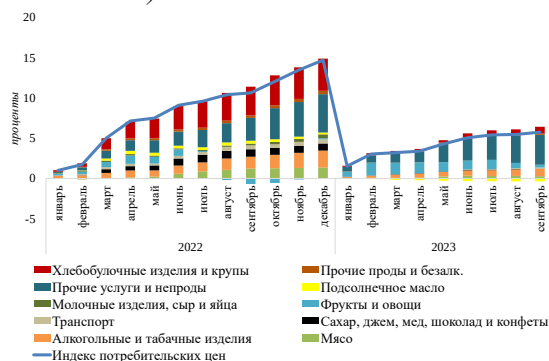
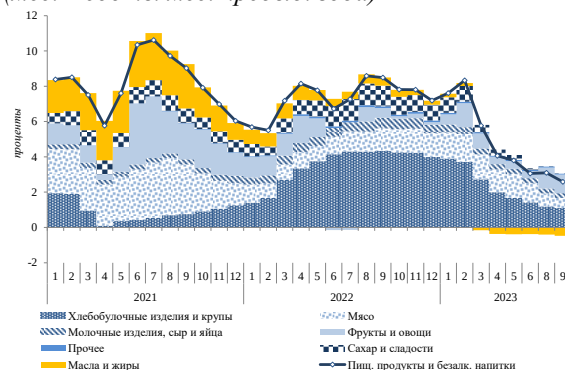


График 4.1.3. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



цены.

В III квартале 2023 года прирост цен к соответствующему кварталу предыдущего года замедлился до 9,8 с 10,8 процента II квартала т.г.

В сентябре 2023 года инфляция в годовом выражении составила 9,6 процента. Основное влияние на формирование инфляции оказывали цены на непродовольственные товары и услуги.

Вклад продовольственных товаров в ИПЦ в III квартале т.г. составил 2,8 п.п., снизившись на 0,9 п.п. по сравнению со II кварталом и в 2,6 раза – по сравнению с I кварталом 2023 года. Цены на пищевые продукты и безалкогольные напитки в годовом выражении снижаются с начала года. В сентябре темп прироста составил 5,8 процента. Наблюдаемое замедление обусловлено высокой базой прошлого года и снижением цен на мировых продовольственных рынках. Основной вклад в рост ИПЦ в отчетном квартале в продовольственной группе товаров внесли хлебобулочные и молочные изделия.

Вклад непродовольственных товаров в ИПЦ в годовом выражении оставался на довольно высоком уровне – 4,0 п.п. Прирост цен на непродовольственные товары в сентябре 2023 года составил 14,5 процента. Факторами непродовольственной инфляции явились повышение тарифов ЖКХ, геополитическая напряженность в мире, эффекты влияния волатильности обменного курса в начале 2023 года на

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

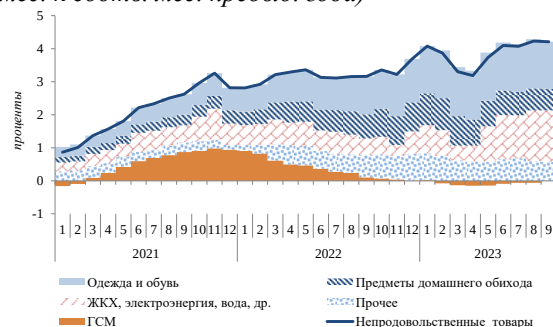
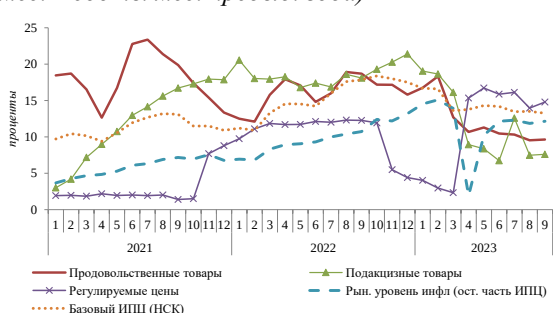


График 4.1.5. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

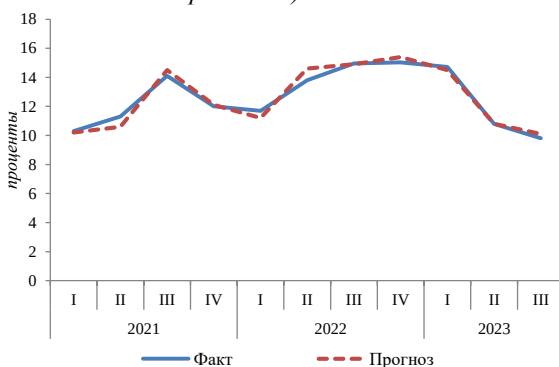


2023 года темп прироста показателя рыночной инфляции незначительно снизился (-0,2 п.п.) и составил 13,3 процента в годовом выражении, обуславливая сохранение влияния высокого потребительского спроса, монетарных факторов и плавного повышения курса доллара США.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Инфляционные ожидания

В III квартале 2023 года инфляционные ожидания населения, согласно данным опроса НСК КР, снизились по сравнению с предыдущим кварталом, но оставались на относительно высоких уровнях. Разрыв между ожидаемой и фактической инфляцией сложился положительным, что говорит о некой уверенности респондентов о замедлении инфляционных процессов в будущем

В сентябре 2023 года наибольшее влияние на рост цен на непродовольственные товары оказало повышение цен на одежду и обувь (+13,6 процента), предметы домашнего обихода и бытовую технику (+16,6 процента), электроэнергию, газ и прочие виды топлива (+16,2 процента) и другие товары. При этом стоимость ГСМ снизилась на 0,2 процента.

Прирост цен на платные услуги в III квартале 2023 года составил 9,6 процента, снизившись на 1,7 п.п. по сравнению со II кварталом, что в основном поддерживалось повышением цен на услуги в группах «образование», «связь», «разные товары и услуги», «рестораны и гостиницы».

Базовая инфляция в III квартале 2023 года по сравнению с аналогичным периодом 2022 года, рассчитываемая по методике НСК КР, составила 9,3 процента. В сентябре

В III квартале 2023 года фактический уровень инфляции сложился практически на уровне ожидаемого Национальным банком значения, разрыв от прогнозируемого уровня составил 0,3 п.п.

Отклонение ожидаемого значения инфляции от фактического объясняется более быстрыми темпами замедления цен на продовольствие.

(График 4.2.2). Несмотря на то что у предприятий ценовые ожидания снижаются, они все еще высокие относительно фактической инфляции (График 4.2.6).

Инфляционные ожидания населения в III квартале 2023 года сложились выше относительно фактического уровня инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, все еще высокая. Уровень фактической инфляции в I квартале 2023 года, увеличение тарифов на свет, воду, отопление и новостной фон об увеличении тарифов на проезд в общественном транспорте отчасти объясняют относительно высокий уровень инфляционных ожиданий.

График 4.2.2. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств

(кв. к соотв. кв. пред. года)

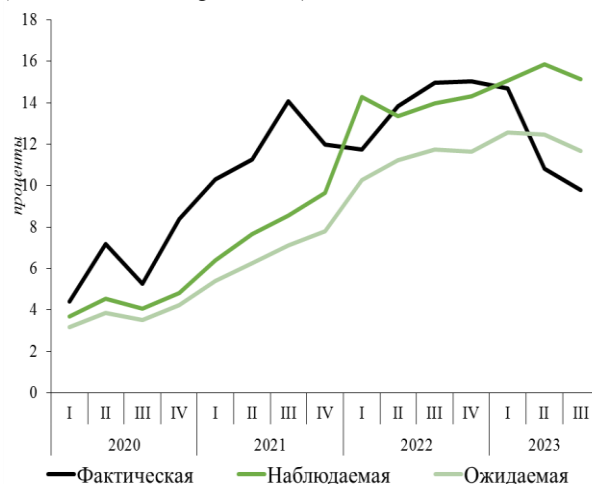
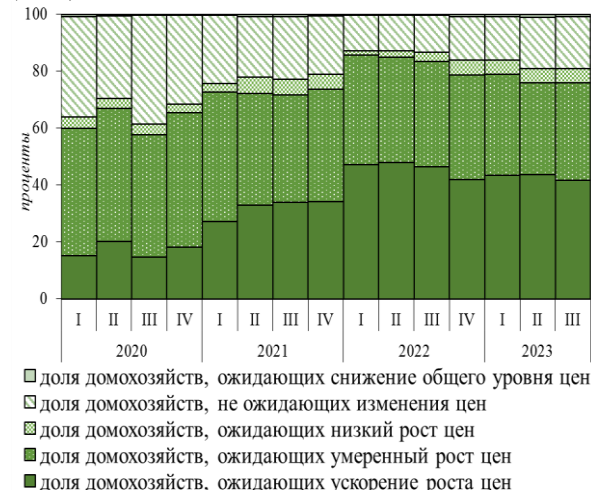


График 4.2.3. Распределение ответов домашних хозяйств

(доли)



При анализе данных Всемирного банка в части опроса 1 500 домашних хозяйств Кыргызской Республики относительно инфляционных ожиданий (График 4.2.4 и График 4.2.5) выявлено, что динамика сопоставима с результатами опросов НСК КР. Так, в октябре 2023 года отмечается общее снижение ожиданий роста цен, однако наблюдаемая инфляция в этот период увеличивается. Возможным объяснением подобной динамики является сохраняющаяся на относительно высоком уровне текущая фактическая инфляция и проводимая тарифная политика.

График 4.2.4. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств (ВБ)

(мес. к соотв. мес. пред. год)

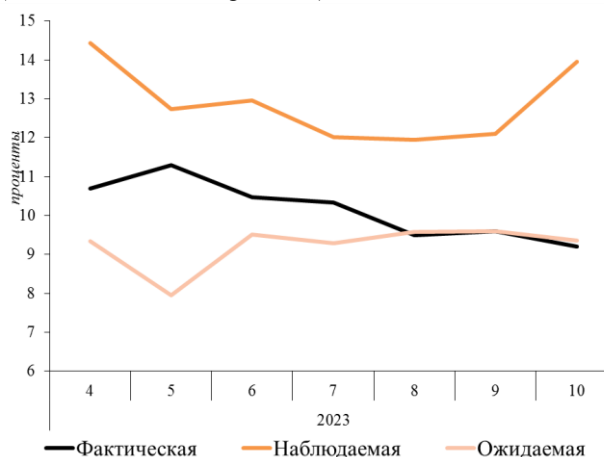
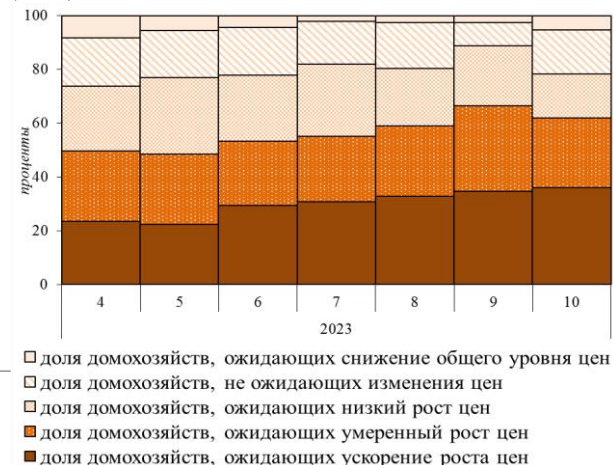


График 4.2.5. Распределение ответов домашних хозяйств (ВБ)

(доли)



Инфляционные ожидания предприятий продолжают демонстрировать снижение с апреля 2023 года, в сентябре 2023 года в годовом выражении они составили 9,8 процента, что выше среднесрочного количественного ориентира инфляции в 5-7 процентов. Повышенные ожидания возможно связать с тем, что инфляционный фон формируется в зависимости от интенсивности принятия новых тарифов государственными органами, а также неопределенностью, складывающейся на валютном рынке.

Ответы респондентов в части инфляционных ожиданий предприятий (График 4.2.6) показывают, что в III квартале 2023 года предприятия ожидали снижения роста цен, однако в сентябре 2023 года наблюдался поворот и инфляционные ожидания вновь вышли на прежнюю траекторию. Разворот объясняется спецификой внешнеторговых операций между Кыргызской Республикой и странами — торговыми партнерами.

График 4.2.6. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)



График 4.2.7. Распределение ответов предприятий

(доли)



Сохранение высоких инфляционных ожиданий в течение продолжительного времени потенциально может изменить поведение экономических агентов.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

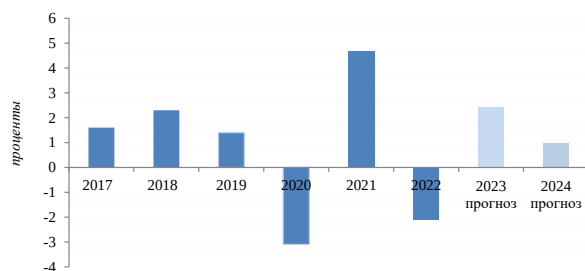
5.1. Предположения о внешней среде

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

Прогнозы Банка России по ВВП были пересмотрены в сторону повышения.

По итогам I полугодия 2023 года, предварительных данных III квартала и с учетом проводимой денежно-кредитной политики экономический рост в 2023 году составит 2,2 – 2,7 процента и 0,5 – 1,5 процента в 2024 году. Рост экономической активности в текущем году будет обеспечиваться расширенным внутренним спросом.

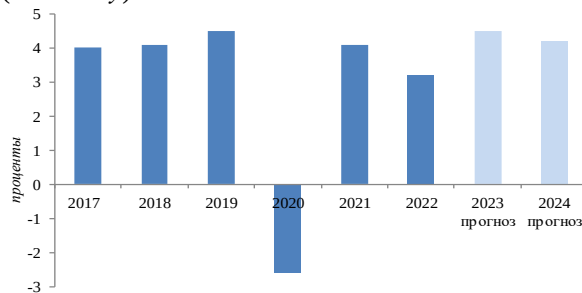
МВФ также повысил прогнозы по ВВП с 1,5 до 2,2 процента в 2023 году, при этом прогнозы на 2024 год были снижены с 1,3 до 1,1 процента. МВФ отмечает, что ускорение экономического роста страны отражает «существенное налогово-бюджетное стимулирование, высокие инвестиции и устойчивое потребление в условиях напряженного рынка труда»¹.

Проинфляционные риски продолжают сохраняться на повышенных значениях. Высокие инфляционные ожидания населения будут поддерживать ускорение роста кредитования, вследствие чего рост внутреннего спроса продолжит превышать потенциал расширения предложения и усилит устойчивое инфляционное давление в экономике. В этой связи прогнозы инфляции Банка России на 2023 год были повышены до 7,0 — 7,2 процента в годовом выражении.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Прогнозы экономического роста Казахстана были пересмотрены в сторону понижения в 2023 году ввиду умеренного роста в секторе промышленности и спада в сельскохозяйственном секторе.

В III квартале текущего года тенге сохранил тенденцию к ослаблению, вызванному падением рубля и увеличением импорта на этом фоне (увеличение на 29,0 процента в январе — августе 2023 года в номинальном выражении). Так, согласно прогнозам *Bloomberg*, прирост ВВП в 2023 году ожидается на уровне 4,5 процента, в 2024 году — 4,3 процента и в 2025 году — 4,0 процента. Прогнозные значения были снижены и МВФ: в 2023 году прирост составит 4,6 процента с последующим замедлением до 4,2 процента (согласно предыдущему прогнозу — 4,8 и 4,9 процента соответственно).

¹ Перспективы развития Мировой Экономики, Адаптация к расхождениям в Мировой Экономике (МВФ, октябрь 2023)

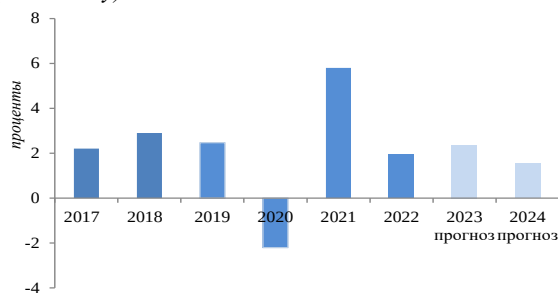
Ожидания по среднегодовой инфляции были повышены ввиду более быстрого роста потребительского спроса в текущем году и пересмотром текущего счета на 2024 год в сторону еще большего дефицита на фоне ускорения роста импорта по сравнению с экспортом. По консенсус-прогнозу *Bloomberg*, среднегодовая инфляция в 2023 году замедлится до 14,7 процента, с последующим замедлением до 8,4 и 6,2 процента в 2024 и 2025 годах соответственно.

Согласно прогнозу социально-экономического развития Казахстана, на 2024-2028 годы, инфляция определена на уровне 6,0-8,0 процента в 2024 году, 5,5-7,5 процента – в 2025 году с последующим снижением до 5,0 процента в 2026-2028 годы.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Ожидания по росту ВВП США на 2023 год немного повышены с учетом факта за девять месяцев и повышения прогнозов международными аналитиками. При этом на 2024-2025 годы международным финансовыми аналитиками прогнозируется замедление темпа роста ВВП, что обусловлено возможным снижением темпов роста частного потребления и инвестиций в ответ на ужесточение денежно-кредитных условий ФРС США.

ФРС США прогнозирует прирост ВВП в 2023 году на уровне 2,1 процента, в 2024 году – 1,5 процента и в 2025 году – 1,8 процента.

МВФ повысил прогноз по ВВП США на 2023 год на 0,3 п.п., до 2,1 процента и на 2024 год – на 0,5 п.п., до 1,5 процента.

Аналитики *Bloomberg* ожидают, что в среднем прирост ВВП США в 2023 году составит 2,2 процента, а в 2024 году – 1,0 процента.

Общая годовая инфляция постепенно замедляется, при этом базовая инфляция остается высокой (4,1 процента в сентябре 2023 года), что позволяет предположить, что ФРС США может потребоваться дальнейшее повышение процентной ставки. Ключевая ставка ФРС США по итогам отчетного периода находится на самом высоком уровне за более чем 20 лет и, по прогнозам ФРС США, будет находиться на повышенных уровнях в 2024-2025 годах, чем ожидалось ранее.

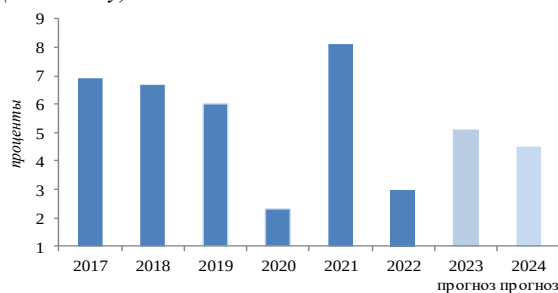
ФРС США немного повысила медианный прогноз по PCE inflation¹ на 2023 год с 3,2 до 3,3 процента, а на 2024 год сохранила на уровне 2,5 процента, а на 2025 год повысила с 2,1 до 2,2 процента.

¹ Индекс цен расходов на личное потребление (PCE inflation) является одним из показателей инфляции в США, отслеживая 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.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Прогнозы ВВП Китая были пересмотрены в сторону умеренного понижения в связи с углубляющимся кризисом сектора недвижимости, снижением товарооборота и увеличением дефицита бюджета.

Аналитики *Bloomberg* ожидают, что прирост ВВП КНР в 2023 году составит 5,1 процента (в предыдущем квартале прогнозировался рост на 5,2 процента), а в 2024 году – 4,5 процента (4,7 процента).

Прогноз по инфляции на 2023 год остался на прежнем уровне (+0,5 процента), но, учитывая ускоряющуюся дефляцию на продовольственном рынке, инфляция в 2024 году ожидается на уровне 1,8 процента (ранее 2,0 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.

Предположения о развитии внешних условий и внутренней конъюнктуры на III квартал 2023 года в наибольшей степени соответствовали базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в августе 2023 года.

Поддержание монетарных условий неизменными способствовало понижительной динамике общей инфляции. При этом меры налогово-бюджетной политики в сочетании с восходящей динамикой потребительского кредитования повысили совокупный спрос, что затем отразилось на экономической активности Кыргызской Республики. Наблюдаемая динамика внутреннего производства без учета показателей месторождения Кумтор продолжала опережать темпы роста экономик стран – торговых партнеров.

В III квартале 2023 года во внешней среде наблюдалась волатильность мировых котировок нефти на фоне геополитических рисков, а также сохранялась неопределенность в международном банковском секторе. В частности, прогнозы цен на нефть пересмотрены в сторону повышения в связи с продолжающимся ростом спроса в Китае, Индии и Бразилии на фоне конфликта на Ближнем Востоке, а также снижения добычи нефти Саудовской Аравией и сокращения экспорта нефти Россией.

Доходности государственных облигаций развитых экономик приближаются к максимальным уровням с момента окончания глобального финансового кризиса 2008 года. Рост доходностей обусловлен ожиданием более долговременного периода высоких ставок в связи с медленно снижающейся инфляцией.

На международных продовольственных рынках по основным сельскохозяйственным культурам отмечалась благоприятная ценовая обстановка, что является сигналом к сохранению ожиданий о корректировке цен на продовольствие в сторону снижения в текущем году. Так, индекс продовольственных цен ФАО по итогам III квартала 2023 года сократился на 2,0 процента по отношению ко II кварталу, а

снижение цен на зерновую и молочную продукцию составило 4 и 6 процентов соответственно.

Повышенный внешний и внутренний инфляционный фон, а также стабильно высокие инфляционные ожидания экономических агентов обуславливают складывающийся высокий уровень инфляции в республике.

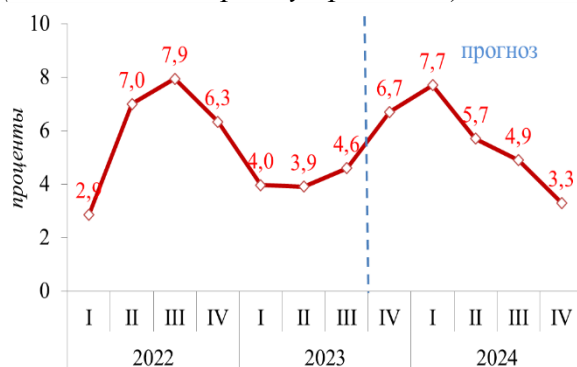
Базовый сценарий среднесрочного прогноза учитывает следующие внешнеэкономические условия развития: текущие геополитические события, тенденции активного экономического роста в России и Казахстане, динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках. Внутренние факторы развития предполагают сохраняющиеся высокие ценовые ожидания населения и предприятий и стимулирующую бюджетно-налоговую политику государства.

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран — торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе, разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей Кыргызской Республики на 2023-2024 годы.

Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2023 году будет демонстрировать рост.

График 5.2.1.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



По итогам 2023 года реальный прирост ВВП составит около 5,0 процента, без учета Кумтор — около 6,5 процента. Производство на предприятии по разработке месторождения Кумтор ожидается ниже прогнозов, заложенных в предыдущем квартале. В секторальном разрезе экономический рост в текущем прогнозе поддержан строительством и сектором услуг.

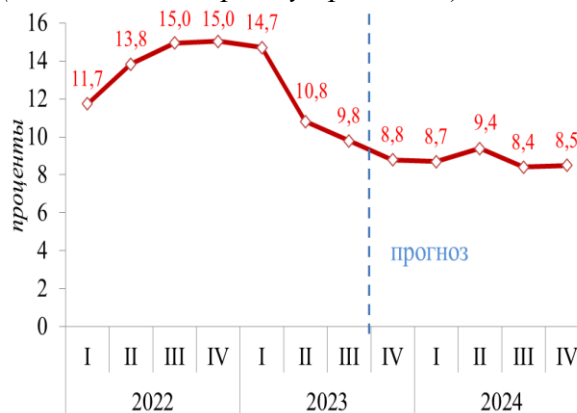
В 2024 году темпы прироста реального ВВП прогнозируются на уровне около 5,1 процента, без учета Кумтор — около 4,3 процента.

К концу 2023 года ожидается снижение инфляции ввиду стабильной динамики ее продовольственного компонента. Связано это, в первую очередь, с повышением урожайности зерна в Российской Федерации, что в конечном итоге приведет к рекордному сбору урожая в 2023 году.

Прогноз по непродовольственной инфляции сохраняется на умеренно высоких значениях (в среднем около 13,5 процента в 2023 году) с постепенным снижением к концу 2024 года.

График 5.2.1.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



В текущем прогнозе вклад административных цен остается на стабильно высоком уровне в связи с фактическим вкладом повышения тарифов на электроэнергию (в мае 2023 года), а также на тепловую энергию и горячую воду (в июне 2023 года).

Прогноз инфляции на конец 2023 года пересмотрен в сторону снижения относительно предыдущего отчета о ДКП. Несмотря на высокую базу на фоне высоких темпов роста цен в

течение 2022 года, уровень инфляции (декабрь 2023 года к декабрю 2022 года) прогнозируется ниже 10 процентов, что обусловлено, с одной стороны, продолжающимся замедлением роста продовольственной инфляции, с другой стороны, сохраняющимся высоким уровнем инфляционных ожиданий и устойчивой базовой инфляцией.

С учетом проводимой Национальным банком денежно-кредитной политикой и при развитии ситуации в соответствии с прогнозом базового сценария годовая инфляция вернется к целевым показателям в 5-7 процентов к началу 2025 года.

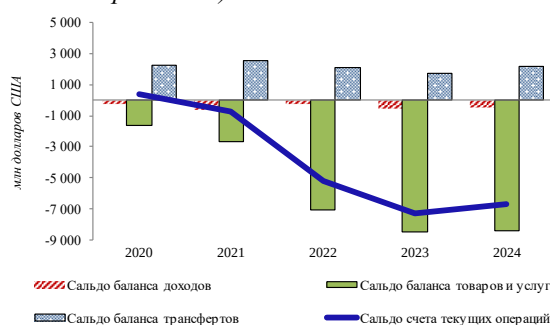
Прогноз платежного баланса на 2023-2024 годы¹

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

По итогам 2023 года ожидается, что отрицательный баланс счета товаров и услуг станет определяющим фактором формирования дефицита счета текущих операций на уровне 57,1 процента к ВВП.

График 5.2.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Ожидания по внешней торговле скорректированы за счет данных фактического периода. На показатели экспорта и импорта по-прежнему существенное влияние будет оказывать конъюнктура мировых цен на продовольственные товары и энергоресурсы, а также экспорт золота Кыргызской Республикой.

По оценкам, сохраняющаяся динамика торговли предопределил высокий уровень дефицита торгового баланса.

В соответствии с прогнозными ожиданиями, по итогам 2023 года экспорт сформируется выше уровня 2022 года на 29,2 процента. Значительный вклад в увеличение экспорта внесут возобновившиеся поставки товаров промежуточного назначения, а также потребительских товаров.

Импортные поставки, как ожидается, сохранятся на высоком уровне (прогнозируется увеличение импорта на 18,5 процента по сравнению с 2022 годом). В структуре импорта преобладающий объем также будут занимать товары потребительского назначения и промежуточные товары. По ожиданиям, поставки энергопродуктов сложатся ниже уровня предыдущего года за счет снижения физического объема.

Данные фактического периода послужили основанием для пересмотра прогноза по чистому притоку текущих трансфертов. Согласно обновленному прогнозу, снижение чистого притока частных трансфертов составит 16,5 процента. Ожидается значительное сокращение по притоку официальных трансфертов по сравнению с уровнем прошлого года.

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

Статья «услуги» сформируется с отрицательным сальдо под влиянием сохраняющихся высоких объемов полученных транспортных услуг в связи с ожидаемым товарооборотом и снижением поступлений по статье «поездки».

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

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2023 году заложил следующий вектор ожиданий в рамках платежного баланса на 2024 год.

Баланс счета текущих операций в 2024 году сформируется на уровне 49,1 процента к ВВП под воздействием комплекса факторов, связанных с незначительным снижением дефицита торгового баланса, а также положительной динамикой по притоку частных трансфертов.

По оценкам, ожидаемый рост экспорта на 10,0 процента повлияет незначительным образом на сокращение дефицита торгового баланса (на 1,3 процента по сравнению с 2023 годом). Предполагается, что объемы поступлений текущих трансфертов заметно увеличатся (рост на 27,6 процента) главным образом в результате прироста поступлений денежных переводов на 27,6 процента.

При этом следует отметить, что в 2024 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов Национального банка. Ожидается, что значительная часть поступлений капитала будет обеспечена за счет прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиций в частный сектор. Обязательства государственного сектора по внешнему заемному капиталу вырастут, а тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится на существенном уровне.

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

- высокой степени геополитической неопределенности;
- волатильности мировых цен на нефтепродукты, золото и продовольствие;
- волатильности обменного курса стран – основных торговых партнеров Кыргызской Республики;
- роста долговой нагрузки государственного и частного секторов.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021				2022				2023		
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.
1. Спрос и предложение¹ (темпы реального прироста, если не указано иное)																
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	128 187,0	133 001,6	181 575,6	196 924,4	137 662,6	172 402,9	224 058,7	248 730,1	160 365,4	215 084,8	280 052,3	315 532,4	198 927,2	254 442,3	354 913,3
ВВП	%	1,9	-10,7	-6,8	-10,3	-4,8	6,3	3,8	13,3	2,9	7,0	7,9	6,3	4,0	3,9	4,6
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,1	-12,8	-7,2	-8,9	-0,6	11,1	4,6	7,9	2,2	3,7	6,0	7,3	3,3	6,6	6,9
Внутреннее потребление	%	-9,8	-5,4	-12,3	-8,3	-1,2	12,3	11,7	32,8	1,6	-5,5	7,3	4,8	-0,3	10,1	
Валовое накопление	%	23,9	-72,8	-6,2	-30,0	20,6	108,9	6,7	115,2	211,9	129,0	17,8	35,8	-21,9	7,8	
Чистый экспорт	%	26,0	-65,9	-26,2	15,3	30,9	159,4	46,6	91,7	149,2	566,2	167,4	54	13,4	36,7	
<i>Производство ВВП:</i>																
Сельское хозяйство	%	0,6	0,6	1,0	0,8	1,2	-5,2	-6,7	-2,0	1,5	6,5	8,3	8,0	1,9	2,8	-1,1
Промышленность	%	4,9	-2,1	-7,7	-18,0	-15,6	-5,8	0,6	43,9	8,4	23,1	20,4	2,0	7,5	-4,7	0,3
Строительство	%	-1,1	-11,5	-4,4	-26,4	-20,3	-13,2	-4,0	2,7	-1,4	5,2	2,3	14,6	2,4	16,5	15,9
Услуги	%	1,6	-14,7	-10,0	-7,0	-2,7	13,1	8,8	8,0	1,5	2,3	5,1	5,9	3,2	5,8	5,6
в том числе торговля	%	3,7	-31,0	-15,0	-14,2	-7,5	38,8	15,4	16,6	0,3	3,3	9,8	10,8	7,9	15,6	13,2
2. Цены²																
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8	109,8
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	115,5	114,7	112,7	110,5	109,6
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8	109,3
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>																
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6	117,9	116,7	115,9	108,0	106,1
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5	117,9
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7	114,4
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2	109,6
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>																
Подакцизные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0	114,9
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1	112,1
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1	113,4
3. Внешний сектор³ (в процентах к ВВП)																
Торговый баланс	% к ВВП	-27,1	-21,6	-17,5	-17,5	-18,3	-18,0	-21,7	-26,2	-34,8	-47,0	-58,6	-59,5	-60,3	-62,3	-58,5
Счет текущих операций	% к ВВП	-8,9	-3,9	0,4	4,5	3,5	4,5	-1,0	-8,0	-18,5	-32,9	-44,7	-44,5	-45,8	-50,4	-50,1
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,1	33,2	32,0	29,7	28,9	36,4	36,8	35,7	35,1	29,0	27,6	31,2	33,2	35,4	36,1
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	60,5	54,5	50,8	49,4	50,0	57,0	60,8	64,2	72,3	78,0	87,9	91,7	94,0	99,7	97,4
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	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267	88,0926
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	14,00	13,00	13,00	13,00	13,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00	12,00	10,00	10,00	11,00	11,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00	16,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,30	6,50	6,76	10,12	14,51	12,97	12,00	10,52	11,29	11,60
<i>в том числе:</i>																
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,76	10,12	14,51	12,97	12,00	10,52	11,29	11,60
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	7,68	13,18	12,91	12,10	10,46	11,15	11,83
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,93	7,95	13,55	13,28	12,62	11,39	11,62	11,97
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,26	8,07	13,75	13,60	13,12	12,29	12,15	12,07
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-	8,79	-	15,19	14,60	13,58	13,70	13,93
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,82	14,81
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5	10,8
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5	5,7	20,5	26,9	41,3	32,5	16,0	4,0
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7	16,4
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7	15,6	8,6	20,8	25,3	32,5	36,5	21,6	16,2
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4	18,7

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 III кв. предварительные

Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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 других финансово-кредитных учреждений, при этом исключаются депозиты органов государственного управления и депозиты нерезидентов.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта.

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

Приложение 3. Список сокращений

ВБ	Всемирный банк
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ДКП	денежно-кредитная политика
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЗАО	закрытое акционерное общество
ИПЦ	индекс потребительских цен
КР	Кыргызская Республика
КФБ	Кыргызская фондовая биржа
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
НДС	налог на добавленную стоимость
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
ОПЕК +	Организация стран-экспортеров нефти
РФ	Российская Федерация
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (Food and Agriculture Organization)
ФОБ	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
ЦК МФ КР	Центральное казначейство Министерства финансов КР
СРІ	индекс потребительских цен (Consumer price index)
РСЕ	индекс цен расходов на личное потребление (Personal Consumption Expenditures Price Index)