

**Отчет о денежно-кредитной политике  
(обзор инфляции в Кыргызской Республике).  
II квартал 2015 года**

**Содержание**

<b>Резюме.....</b>	<b>3</b>
<b>Глава 1. Внешняя среда.....</b>	<b>4</b>
1.1. Экономическое развитие стран – основных торговых партнеров.....	4
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки.....	6
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>9</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	9
2.2. Внешний сектор.....	12
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика.....</b>	<b>16</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики .....	16
3.2. Инструменты финансового рынка .....	17
3.3. Динамика монетарных индикаторов .....	19
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>21</b>
4.1. Индекс потребительских цен .....	21
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	22
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз .....</b>	<b>23</b>
5.1. Предположения о внешней среде .....	23
5.2. Среднесрочный прогноз .....	25

## Резюме

Уровень инфляции во II квартале 2015 года находился в пределах ориентира, определенного Совместным заявлением Национального банка и Правительства Кыргызской Республики об экономической политике на 2015 год и Основными направлениями денежно-кредитной политики на среднесрочный период. В июне 2015 года годовое значение инфляции сложилось на уровне 4,5 процента, снизившись с 10,5 процента на начало текущего года. Благоприятная ценовая конъюнктура на мировых рынках продовольствия и сырья, а также снижение цен на импортируемую в страну пшеницу и плодоовощную продукцию внутри страны способствовали ослаблению инфляционного давления в стране. Сложившийся во II квартале 2015 года уровень инфляции был обусловлен, главным образом, ростом цен на непродовольственные товары и услуги (повышение тарифов на электроэнергию, подорожание алкогольных и табачных изделий, рост цен на платные услуги и категорию товаров «одежда и обувь»).

Экономический рост страны в январе-июне текущего года составил 7,3 процента и был достигнут, главным образом, за счет роста производства на предприятиях по разработке месторождения «Кумтор» и сектора услуг. Без учета «Кумтор» реальный прирост ВВП составил 4,4 процента, что выше сопоставимого показателя за 2014 год, составлявшего 3,5 процента.

Профицит государственного бюджета по итогам первого полугодия 2015 года составил 4,7 млрд сомов или 2,7 процента к ВВП (в январе-июне 2014 года дефицит сложился в размере 2,3 млрд сомов или 0,2 процента к ВВП). Доходы по сравнению с аналогичным показателем 2014 года выросли на 21,8 процента, в то время как общие расходы государственного бюджета увеличились на 11,2 процента. В первом полугодии текущего года исполнение доходной части республиканского бюджета составило 131,3 процента, что стало результатом выполнения плана по сбору неналоговых доходов в 3 раза и налоговых доходов на 102,6 процента. Финансирование расходной части бюджета выполнено на 95,8 процента.

По итогам II квартала 2015 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 201,4 млн долларов США. Дефицит текущего счета увеличился до 17,3 процента к ВВП и составит 164,6 млн долларов США, что, главным образом, будет обусловлено отрицательной динамикой текущих трансфертов на уровне 17,6 процента.

В странах – основных торговых партнерах наблюдалось замедление темпов экономического роста. По итогам II квартала 2015 года рост экономики Китая составил 7,0 процента, Казахстана – 1,7 процента, а в России отмечен спад на 4,6 процента.

Национальный банк продолжил проводить политику плавающего обменного курса, участие на валютном рынке было умеренным с целью сглаживания резких колебаний. Во II квартале по валютным интервенциям сложилась чистая покупка в размере 22,6 млн долларов США. Во II квартале сом укрепился на 2,8 процента.

Денежная база во II квартале увеличилась на 15,3 процента, вклад в ее увеличение внесли операции сектора государственных финансов. Широкая денежная масса M2X, включающая депозиты в иностранной валюте, за отчетный квартал выросла на 5,0 процента (в годовом выражении рост составил 0,5 процента). Отмеченная динамика в основном связана с увеличением денег вне банков на 14,7 процента в отчетном квартале.

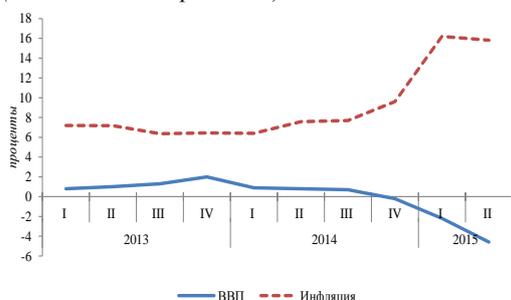
# Глава 1. Внешняя среда

## 1.1. Экономическое развитие стран – основных торговых партнеров

### Россия

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

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг»

По данным Министерства экономического развития Российской Федерации, в течение II квартала 2015 года при сохранении давления западных санкций и волатильности цен на нефть наблюдалась неоднозначная динамика роста ВВП РФ: в июне нисходящий тренд был сломлен (-4,2 процента) после максимального спада в мае месяце (-4,8 процента). Замедление темпов падения ВВП России в июне 2015 года по сравнению с маем объясняется улучшением ситуации в обрабатывающих отраслях производства, энергетике, строительстве, инвестициях и сфере платных услуг населению. В среднем за II квартал 2015 года спад экономики России составил 4,6 процента, тогда как в аналогичном периоде 2014 года был рост в 0,8 процента.

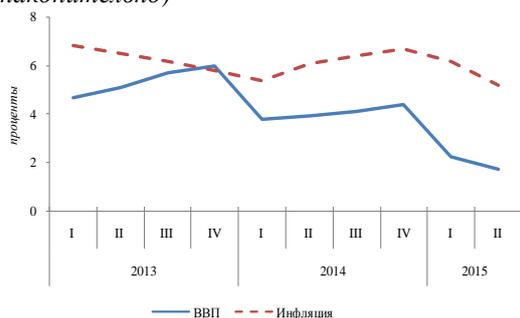
По оценкам Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, во II квартале 2015 года наблюдалось замедление темпов инфляции. Так, в июне 2015 года по сравнению с апрелем инфляция в годовом выражении снизилась на 1,1 п.п. до 15,3 процента. Основными факторами снижения темпов инфляции явились наблюдавшееся в феврале-мае 2015 года укрепление российского рубля, жесткая денежно-кредитная политика Центробанка России, значительное снижение потребительского спроса на фоне сокращения реальных доходов населения, снижение влияния продовольственного эмбарго по отношению к западным странам, а также сезонное падение цен на плодоовощную продукцию. В среднем за II квартал инфляция составила 15,8 процента против 7,6 процента в аналогичном периоде 2014 года.

### Казахстан

По итогам первого полугодия 2015 года ВВП Казахстана вырос лишь на 1,7 процента против 3,9 процента в январе-июне 2014 года. Воздействие падения цен на нефть и сжатия российской экономики усугубляется замедлением внутренней добычи нефти и задержкой в освоении нефтяного

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

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



Источник: Агентство РК по статистике

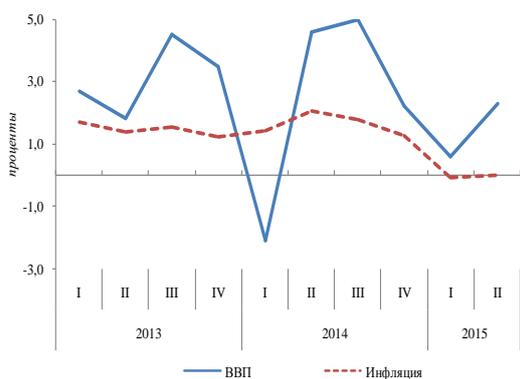
месторождения «Кашаган», начало нефтедобычи которого ожидается не ранее 2017 года. Рост ВВП обусловлен ростом производства в базовых отраслях: индекс физического объема в промышленности составил 100,6 процента, сельском хозяйстве – 103,0 процента, строительстве – 105,1 процента, торговле – 102,1 процента, транспорте – 106,7 процента, связи – 103,4 процента.

Цены на потребительские товары и услуги во втором квартале продолжили демонстрировать замедляющуюся динамику роста с 4,6 процента в апреле, до 4,3 процента в мае и 3,9 процента в июне текущего года. Основными факторами, вызвавшими замедление инфляции, стали снижение мировых цен на продовольственные и биржевые товары вкупе с ослаблением экономической активности. В июне дефляция в Казахстане составила 0,1 процента, инфляция с начала года – 1,4 процента, в годовом выражении – 3,9 процента. Цены за январь-июнь 2015 года замедлились до 5,2 процента в результате роста цен на продовольственные товары на 6,0 процента, непродовольственные – на 4,4 процента, платные услуги – на 5,1 процента.

### США

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

(в годовом выражении)



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

В США во втором квартале происходило восстановление активности после неожиданно слабого роста экономики в первом квартале, отчасти вызванного временными факторами. По предварительной оценке властей США, прирост ВВП во втором квартале составил 2,3 процента (относительно предыдущего квартала в пересчете на годовые темпы), прирост ВВП в первом квартале был пересмотрен и составил 0,6 процента. Основным фактором роста во втором квартале стало уверенное повышение потребительских расходов ввиду высвобождения средств на фоне установления более низких цен на топливо и улучшения ситуации на рынке труда. В то же время из-за низких цен на нефть сокращение инвестиций в геологоразведочные и горные работы составило 68,2 процента, ускорившись по сравнению с 44,5 процента в первом квартале. В целом динамика инвестиций и государственных расходов оказали небольшую

поддержку росту активности.

В июне текущего года прирост индекса потребительских цен (далее – ИПЦ) в годовом выражении составил 0,1 процента. С начала года инфляция находится близко к нулевому значению, главным образом из-за снижения цен на топливно-энергетическую группу. Цены на остальные товары и услуги в июне выросли на 1,8 процента в годовом выражении. Месячная инфляция в июне составила 0,3 процента.

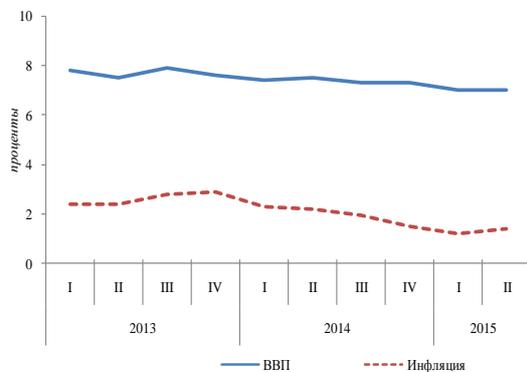
### Китай

Во втором квартале текущего года темп прироста экономики Китая соответствовал целевым ориентирам правительства страны. Несмотря на падение индексов фондовых рынков в конце второго квартала, показатели реальной экономики свидетельствовали о стабилизации активности. Прирост ВВП КНР во втором квартале, так же как и первом, составил 7,0 процента в годовом выражении, при этом темп прироста относительно предыдущего квартала с очисткой от сезонности во втором квартале был выше, чем в первом (1,7 процента против 1,4 процента). Годовые темпы прироста промышленного производства и розничной торговли в июне текущего года сложились выше, чем в марте, при этом уровень прироста инвестиций в основные фонды в январе-июне сократился по сравнению с январем-мартом.

В июне текущего года прирост ИПЦ составил 1,4 процента в годовом выражении. Инфляция в Китае с февраля текущего года находится в диапазоне от 1,2 до 1,5 процента, что заметно ниже правительственного ориентира на 2015 год – «около трех процентов». В месячном выражении ИПЦ в июне не изменился.

**График 1.1.4. Динамика ВВП и инфляции в Китае**

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

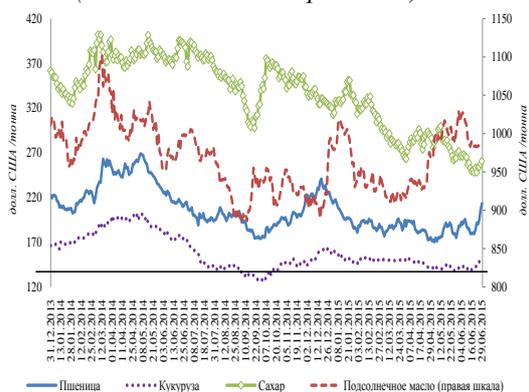
## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

### Продовольственный рынок

Несмотря на усиление волатильности цен на мировых рынках продовольственных товаров в течение II квартала 2015 года, в целом ценовой тренд на основных рынках сохранил свое нисходящее направление на фоне увеличения мирового производства основных видов продовольствия и наличия

**График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары**

(мес. к соотв. мес. пред. года)



значительных объемов переходящих запасов.

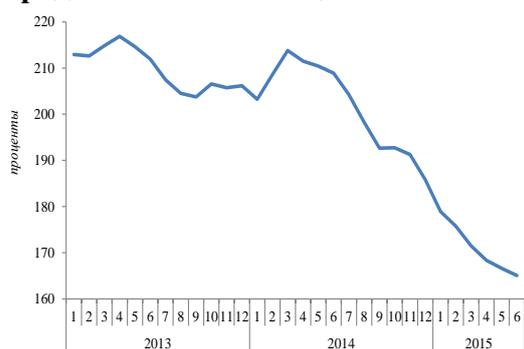
Во II квартале 2015 года на мировом зерновом рынке отмечалась волатильная динамика цен, обусловленная разнонаправленными трендами американской и европейской пшеницы. В обзорном периоде котировки пшеницы в США опустились, а в Европе наблюдалась обратная динамика в силу неблагоприятных прогнозов по производству и экспорту пшеницы на фоне наблюдаемой засухи в отдельных регионах ЕС. Однако мировой рынок зерновых в целом сохранил понижающийся ценовой тренд в результате ожидаемых благоприятных перспектив производства в северном полушарии в 2015-2016 маркетинговом году и значительных поставок нового урожая.

На мировых рынках сахара в течение II квартала 2015 года продолжилась тенденция к снижению цен. Основным фактором понижения цен явилось ослабление бразильского реала, что сделало экспорт для бразильских компаний (крупных производителей сахара в мире) более привлекательным и, таким образом, усилило предложение на мировом рынке. Также в Индии в текущем маркетинговом сезоне ожидаются близкие к рекордным показатели урожая, к чему также добавилось влияние правительственных субсидий, стимулирующих производство.

Во II квартале 2015 года отмечалось повышение котировок на мировых рынках подсолнечного масла. Влияние на рынок масличных культур оказали опасения рынка о негативном влиянии погодно-климатического явления Эль-Ниньо<sup>1</sup> на урожай в Юго-Восточной Азии и Индии. Вместе с тем, наблюдалось повышение спроса со стороны Китая.

По итогам II квартала 2015 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО (Food and agriculture organization – далее ФАО) составило 166,7 пункта, снизившись на 20,7 процента по сравнению с аналогичным показателем 2014 года.

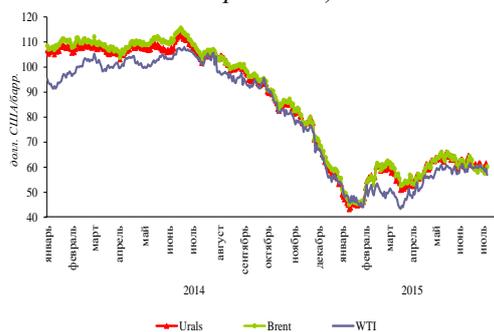
**График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО**



<sup>1</sup> Эль-Ниньо – природное явление, которое происходит с интервалом в 2-7 лет и характеризуется усилением дождей в Южной Америке (вплоть до наводнений) и засухой в Южной и Юго-Восточной Азии, что негативно влияет на урожай сельскохозяйственных культур.

### График 1.2.3. Динамика цен на нефть

(мес. к соотв. мес. пред. года)

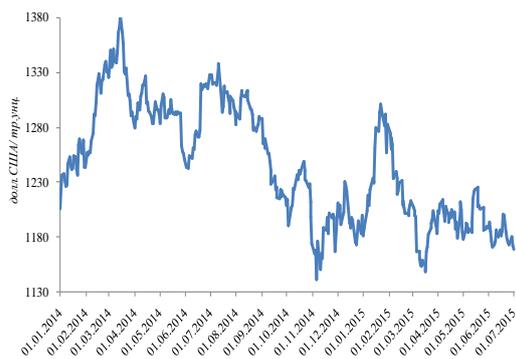


### Рынок энергоносителей

Во II квартале цены на нефть сохранили волатильность с тенденцией некоторого роста к концу рассматриваемого периода. Этому способствовали колебания курса американской валюты, изменения объемов запасов нефти в хранилищах в сторону меньшего накопления, увеличение добычи сырья в Саудовской Аравии, заседание Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК), переговоры относительно выплаты долга Греции. Однако основным фактором, повлиявшим на рынок, стало решение ОПЕК, принятое 5 июня 2015 года. сохранить производственную квоту на уровне 30 млн барр./сутки. По мнению Barclays Capital, сохранив без изменений производственную квоту, секретариат ОПЕК дал сигнал о том, что продолжает придерживаться решения (декабрь 2014 года), которое позволит рынку самому определять цены.

С учетом сложившейся ситуации на рынке энергоносителей цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) во II квартале 2015 года колебались в диапазоне 49,1-66,1 долларов США за баррель.

### График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Рейтерс»

### Рынок золота

Во II квартале 2015 года колебания цен на золото были относительно небольшими, уровень цен в целом снижался. В течение квартала изменения на финансовых рынках в экономических прогнозах и спросе на физическое золото не были значительными. В частности, кризисная ситуация вокруг Греции не вызвала заметного повышения спроса на золото как на безопасный актив, что свидетельствует о том, что инвесторы не видели в греческом кризисе существенной угрозы для финансовой системы. Относительно оптимистичные прогнозы по росту американской экономики, ожидаемое в этом году начало повышения базовой процентной ставки ФРС США и более слабый, чем в предыдущие периоды спрос на золото в Китае способствовали снижению цен на металл.

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

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

**График 2.1.1. Динамика ВВП**

(кв. к соотв. кв. пред. года)



#### Спрос

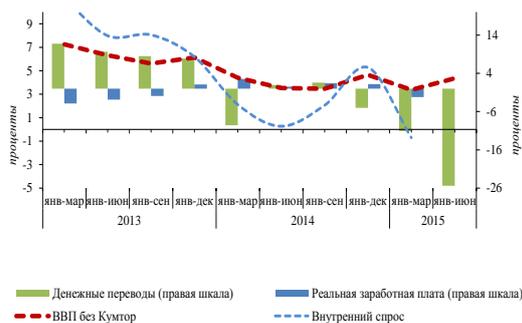
Если в I квартале текущего года динамика общего ВВП и ВВП без учета «Кумтор» демонстрировали разнонаправленную динамику, то во II квартале оба показателя двигались в сторону повышения. Как и прежде, рост, в основном, был обусловлен высокими темпами роста промышленности за счет деятельности предприятия «Кумтор» и сектора услуг.

Таким образом, в январе-июне 2015 года прирост ВВП составил 7,3 процента, увеличившись на 3,2 п.п. по сравнению с приростом в 4,1 процента в январе-июне 2014 года. ВВП без учета «Кумтор» за аналогичный период составил 4,4 процента, в то время как в 2014 году рост составлял 3,5 процента.

Согласно пресс-релизу «Центерра Голд Инк.», производство на «Кумтор» во II квартале 2015 года составило 122,1 тыс. унций и по сравнению со II кварталом 2014 года увеличилось на 56,8 процентов.

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

(период к соотв. периоду пред. года)



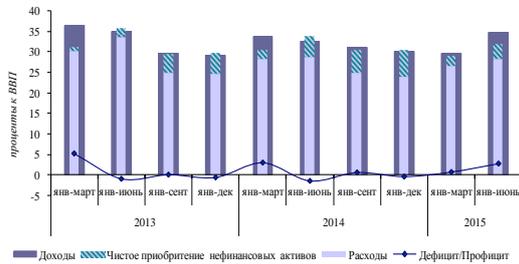
Источник: Национальный банк

По итогам I квартала текущего года внутренний спрос сложился отрицательным и составил -0,7 процента. Сокращение внутреннего спроса было связано с замедлением темпов прироста потребления (0,8 процента) по сравнению с I кварталом 2014 года (3,5 процента), что было связано с умеренным ростом расходов домашних хозяйств (0,8 процента). В свою очередь на умеренные темпы расходов домашних хозяйств повлияло снижение реальной заработной платы (в январе-мае 2015 года реальный размер уменьшился на 1,4 процента), а также сокращение денежных переводов физических лиц. По итогам первого полугодия чистый приток денежных переводов в долларовом эквиваленте снизился на 25,4 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Со стороны накопления также наблюдается большее снижение (-6,6 процента) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (-3,1 процента).

Однако в структуре ВВП потребление по-прежнему остается основной компонентой ВВП (114,4 процента к ВВП).

## Сектор государственных финансов

**График 2.1.3. Исполнение государственного бюджета (период к соотв. периоду пред. года, накопительно)**



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

В секторе государственных финансов наблюдалась нетипичная для второго квартала тенденция: ускорение роста доходов позволило перекрыть текущие расходы. По итогам первого полугодия 2015 года государственный бюджет был исполнен с профицитом в размере 4,7 млрд сомов или 2,7 процента к ВВП, тогда как в аналогичном периоде 2014 года наблюдался дефицит бюджета в размере 2,3 млрд сомов или 1,5 процента к ВВП.

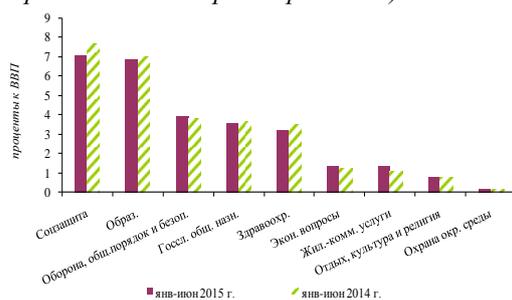
В январе-июне 2015 года доходы государственного бюджета от операционной деятельности повысились на 21,8 процента или 10,7 млрд сомов по сравнению с аналогичным показателем 2014 года и составили 59,9 млрд сомов или 34,7 процента к ВВП (в 2014 году доходы от операционной деятельности увеличились на 5,1 процента). При этом наибольший вклад в прирост операционных доходов был обеспечен за счет неналоговых доходов, поступивших во втором квартале текущего года.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность в первом полугодии 2015 года составили 48,7 млрд сомов или 28,2 процента к ВВП, повысившись в годовом исчислении на 11,2 процента или 4,9 млрд сомов. В структуре расходов по экономической классификации, как и прежде, сохраняется высокая доля расходов, направленных на текущее потребление. Наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы по оплате труда (главным образом, заработная плата) и по использованию товаров и услуг. В структуре расходов по функциональной классификации наибольший вклад в прирост расходов внесли расходы на образование, оборону, общественный порядок и безопасность, и социальную защиту.

Чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 4,7 млрд сомов или 2,7 процента к ВВП.

Исполнение доходной части республиканского бюджета (налоговые доходы + неналоговые доходы + официальные трансферты) за первое полугодие составило 131,3 процента, что было обеспечено исполнением плана по сбору неналоговых

**График 2.1.4. Исполнение государственного бюджета (период к соотв. периоду пред. года)**



Источник: ЦК МФКР, Национальный банк

доходов – в 3,0 раза и налоговых доходов на 102,6 процента. План по сбору налогов Государственной налоговой службой Кыргызской Республики исполнен в размере 105,5 процента, план Государственной таможенной службы Кыргызской Республики – на 100,0 процента. Финансирование расходной части республиканского бюджета выполнено на 95,8 процента.

По предварительным данным Социального фонда Кыргызской Республики, профицит бюджета Социального фонда (с учетом остатка пенсионного фонда на начало года) по итогам первого полугодия 2015 года составил 0,3 млрд сомов или 0,2 процента к ВВП. Доходы бюджета Социального фонда (с учетом остатка Пенсионного фонда на начало года) составили 19,6 млрд сомов или 11,4 процента к ВВП, увеличившись на 2,1 процента по сравнению с аналогичным показателем 2014 года. Расходы бюджета Социального фонда по сравнению с аналогичным показателем 2014 года выросли на 6,9 процента и составили 19,4 млрд сомов или 11,2 процента к ВВП.

### Инвестиции

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-июне 2015 года вырос на 6,8 процента (в сопоставимых ценах).

Объемы инвестиций в основной капитал по сравнению с показателем января-июня 2014 года, финансируемые за счет внутренних источников, возросли на 6,7 процента (из них за счет местного бюджета – в 3,7 раза, республиканского – в 2,2 раза, средств населения – на 33,3 процента), за счет внешних источников – на 7,3 процента (за счет иностранных грантов и гуманитарной помощи – в 3,6 раза, иностранного кредита – на 33,6 процента).

В рассматриваемом периоде инвестиции в основной капитал, в основном, были направлены в сектор промышленности, сектор услуг и сельское хозяйство. Вместе с тем, инвестиции на строительство объектов обрабатывающих производств снизились на 25,1 процента, среди которых инвестиции на строительство объектов по производству нефтепродуктов сократились на 30,5 процента. Существенно увеличился объем инвестиций, направленных на строительство объектов водоснабжения, очистки и обработки отходов

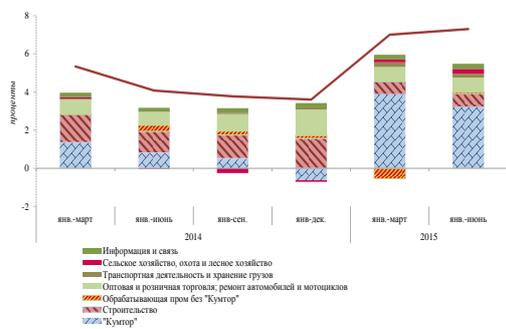
**Таблица 2.1.1. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования**  
(млн сомов, проценты)

	январь-июнь			
	млн. сомов		доля, проценты	
	2014 г.	2015 г.	2014 г.	2015 г.
<b>Всего</b>	<b>33 503,9</b>	<b>37 464,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>25 849,8</b>	<b>28 862,8</b>	<b>77,2</b>	<b>77,0</b>
Республиканский бюджет	580,5	1 359,0	1,7	3,6
Местный бюджет	92,3	360,0	0,3	1,0
Средства предприятий и организаций	16 203,6	14 737,6	48,4	39,3
Кредиты банков	97,6	15,6	0,3	0,0
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	8 875,8	12 390,6	26,5	33,1
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>7 654,1</b>	<b>8 601,7</b>	<b>22,8</b>	<b>23,0</b>
Иностранный кредит	4 385,7	6 144,0	13,1	16,4
Прямые иностранные инвестиции	2 995,9	1 445,0	8,9	3,9
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	272,5	1 012,7	0,8	2,7

Источник: НСК КР

(в 4,2 раза), сельского хозяйства (в 2,2 раза), объектов образования (в 2,2 раза) и здравоохранения (в 2,5 раза).

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



Источник: НСК КР

### Предложение

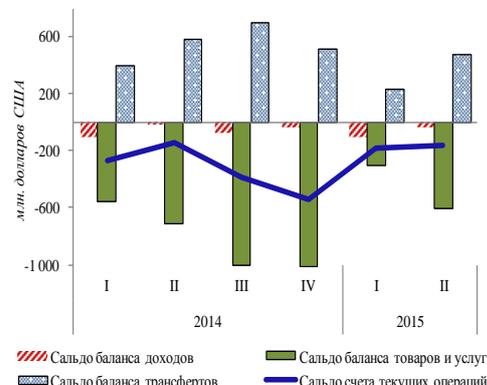
В целом, второй квартал подряд отмечается положительный вклад всех секторов экономики в ВВП. При этом, как и прежде, основной вклад в прирост ВВП был обеспечен значительным вкладом сектора промышленности (3,8 процента), сферы услуг (1,5 процента) и сектора строительства (0,7 процента).

Прирост промышленности в 24,1 процента, в основном, был обеспечен ростом производства основных металлов и готовых металлических изделий (увеличение производства «Кумтор»), очищенных нефтепродуктов и добычи полезных ископаемых. В рассматриваемом периоде отмечаются высокие темпы роста добычи полезных ископаемых (104,3 процента) за счет увеличения добычи металлических руд в 10,6 раза.

В сфере услуг вклады основных компонентов сохраняются. Как и прежде, основным компонентом остается оптовая и розничная торговля, кроме торговли автомобилями и мотоциклами с приростом в 4,6 процента.

## 2.2. Внешний сектор

**График 2.2.1. Счет текущих операций**



Примечание: По предварительным и прогнозным данным, с учетом досчетов по реэкспорту нефтепродуктов и торговле «челноков»

По прогнозным и предварительным данным второго квартала 2015 года, дефицит текущего счета расширился на 14,0 процента и составил 164,6 млн долларов США (без учета дорасчетов – 257,9 млн долларов США, увеличение на 5,4 процента), что составило 17,3 процента к ВВП. Основное влияние на формирование отрицательного сальдо счета текущих операций окажет динамика торгового баланса и текущих трансфертов.

В отчетном периоде ожидается, что торговый дефицит Кыргызской Республики сложится ниже уровня второго квартала 2014 года на 17,6 процента и составит 538,6 млн долларов США (без учета дорасчетов – 623,7 млн долларов США). Благоприятными факторами снижения дефицита торгового баланса явились:

– сокращение импорта на 15,6 процента (на 186,5 млн долларов США в абсолютном выражении);

– рост объема вывоза золота.

Вместе с тем, отрицательное воздействие оказало снижение экспорта без учета золота и дорасчетов Национального банка.

Экспорт товаров (в ценах FOB<sup>1</sup>, с учетом дорасчетов Национального банка) во втором квартале 2015 года составит 471,9 млн долларов США (без учета дорасчетов – 386,7 млн долларов США) и снизился на 13,2 процента по сравнению с аналогичным показателем второго квартала 2014 года.

Как ожидается, вследствие повышения физического объема поставок на 35,0 процента на фоне снижения фактической средней экспортной цены поставок на 4,7 процента, объем экспорта золота увеличится на 28,7 процента. Экспорт без учета золота и дорасчетов Национального банка снизится на 28,3 процента и сложится на уровне 231,4 млн долларов США. Этому, по оценкам Национального банка, будет способствовать снижение поставок овощей, предметов одежды и одежных принадлежностей, нефтепродуктов, резиновых покрышек, прочих неорганических веществ, деталей и принадлежностей автомобилей. Наряду с этим, ожидается рост объема экспорта руд и концентратов благородных металлов, хлопка.

Импорт товаров (в ценах FOB) за отчетный период снизится на 15,6 процента и составит 1 010,5 млн долларов США. Снижение импорта будет обусловлено, главным образом, за счет сокращения поставок легковых автомобилей, бывших в употреблении, предметов одежды и одежных принадлежностей, удобрений и эфирных масел. Кроме этого, ожидается снижение объемов импорта нефтепродуктов на 9,7 процента, обусловленное снижением контрактных цен на поставку нефтепродуктов на 24,3 процента, в то время как физический объем поставок вырастет на 19,3 процента. Вместе с тем, в отчетном периоде будет наблюдаться увеличение объема поставок электрической энергии (рост будет вызван необходимостью импорта электрической энергии из Республики Казахстан 2015 года в целях покрытия дефицита электроэнергии в

## 2.2.1. Торговый баланс Кыргызской Республики<sup>1</sup> (млн долларов США)

	2013	2014	2014	2015 <sup>1</sup>	Изм-е	
			2 кв.	2 кв.	в %	в млн. долл.
Торговый баланс (с дорасчетами)	-2 744,3	-2 947,4	-653,2	-538,6	-17,6	114,6
Торговый баланс <sup>1</sup>	-3 555,4	-3 398,6	-753,4	-623,7	-17,2	129,7
Экспорт (FOB) (с дорасчетами)	2 869,3	2 342,8	543,7	471,9	-13,2	-71,9
Экспорт (FOB) <sup>1</sup>	2 058,2	1 891,6	443,6	386,7	-12,8	-56,8
Золото	736,8	716,9	120,7	155,3	28,7	34,6
Импорт (FOB)	5 613,6	5 290,2	1 197,0	1 010,5	-15,6	-186,5
Энергопродукты	1 186,7	1 041,8	185,8	170,5	-8,2	-15,3

<sup>1</sup> на основании фактических данных НСК за январь-май и предварительных данных ГТС за июнь 2015 года, без учета дорасчетов Национального банка по реэкспорту нефтепродуктов и торговле «челноков»

<sup>1</sup> Цены на границе страны экспортера (free on board).

указанном периоде), сахара, сигарет, машин для строительства и горнодобывающей промышленности, автомобилей для перевозки грузов и автомобилей специального назначения.

Согласно прогнозам, во втором квартале 2015 года баланс услуг сложится с отрицательным сальдо на уровне 68,5 млн долларов США и увеличится на 26,2 процента.

В рассматриваемом периоде ожидается увеличение отрицательного сальдо баланса доходов до 32,7 млн долларов США, что будет обусловлено увеличением доходов прямых зарубежных инвесторов от инвестиционной деятельности в Кыргызстане.

Чистый приток по текущим трансфертам снизится на 17,6 процента и сложится на уровне 475,2 млн долларов США. Данная тенденция, главным образом, будет обусловлена снижением чистого притока частных трансфертов на 22,7 процента, вызванная неблагоприятной экономической ситуацией в основных странах-партнерах.

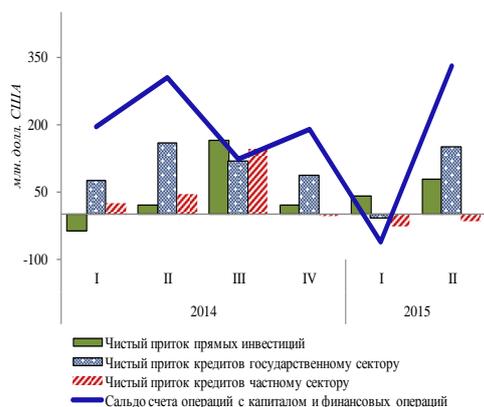
Во втором квартале 2015 года счет операций с капиталом и финансовых операций сформируется с положительным сальдо в размере 330,0 млн долларов США, что на 8,3 процента выше показателя аналогичного квартала 2014 года.

Сальдо счета операций с капиталом ожидается положительным в размере 106,5 млн долларов США. На формирование статьи окажет влияние поступление средств российского инвестора за право разработки месторождения золота «Джеруй».

В рассматриваемом периоде положительное сальдо финансового счета, как ожидается, снизится на 24,0 процента и сложится в размере 223,4 млн долларов США. Основное влияние на финансовый счет в отчетном периоде окажут «прямые» и «прочие инвестиции».

Таким образом, по итогам второго квартала 2015 года, платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 201,4 млн долларов США. Объем валовых международных резервов будет покрывать 4,1 месяца будущего импорта товаров и услуг.

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



## Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома.

**Таблица. 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу**

	год (процент)			месяц к началу года (по концу августа)			месяц к пред. месяцу (по концу августа)		
	2013 (ср.) (октябрь)	2014 (ср.) (октябрь)	%	Декабрь 2014	Июнь 2015	%	Май 2015	Июнь 2015	%
РЭОК	111,9	117,3	4,8	128,8	123,0	-4,5	122,2	123,0	0,7
НЭОК	111,4	114,4	2,7	122,6	123,5	0,7	121,3	123,5	1,9
РЭОК к итл. евро	141,4	135,0	-4,6	130,6	126,9	-2,8	129,4	126,9	-1,9
НЭОК к итл. евро	73,2	66,3	-9,4	61,3	59,8	-2,5	60,4	59,8	-1,1
РЭОК к евро	142,4	137,1	-3,7	143,1	133,6	-7,3	137,2	133,6	-2,5
НЭОК к евро	68,4	61,8	-9,1	61,4	65,8	7,2	66,8	65,8	-1,5
РЭОК к каз. тенге	111,9	117,3	4,8	128,8	123,0	-4,5	122,2	123,0	0,7
НЭОК к каз. тенге	105,5	112,1	6,3	105,0	104,4	-0,6	105,5	104,4	-1,0
РЭОК к рос. рублю	73,7	80,1	8,7	103,6	93,2	-10,1	88,9	93,2	4,8
НЭОК к рос. рублю	111,5	121,5	9,0	138,5	154,4	11,5	145,7	154,4	6,0
РЭОК к долл. США	188,3	180,1	-4,3	176,0	170,5	-3,1	174,5	170,5	-2,3
НЭОК к долл. США	98,5	89,1	-9,5	82,1	79,7	-2,9	80,6	79,7	-1,1

\* предварительные данные

↓ - обесценение сома, увеличение конкурентоспособности

↑ - укрепление сома, уменьшение конкурентоспособности

\* - предварительные данные

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (далее – НЭОК) сома с начала 2015 года увеличился на 0,7 процента и на конец июня 2015 года составил 123,5. Увеличение индекса было вызвано укреплением<sup>1</sup> сома в июне 2015 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2014 года по отношению к евро на 7,2 процента, к турецкой лире на 14,8 процента и украинской гривне на 32,4 процента, в то время как по отношению к другим валютам наблюдалось ослабление сома: к доллару США на 2,9 процента, к российскому рублю на 2,5 и к казахскому тенге на 0,6 процента.

Несмотря на увеличение индекса НЭОК, более высокий уровень инфляции<sup>2</sup> в странах - торговых партнерах обусловил уменьшение индекса реального эффективного обменного курса (далее – РЭОК), который с декабря 2014 года снизился на 4,5 процента и на конец июня 2015 года составил 123,1.

<sup>1</sup> Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2000 год

<sup>2</sup> Инфляция в Кыргызской Республике за январь-июнь 2015 года составила 0,3 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 5,7 процента.

## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

В отчетном квартале Правлением Национального банка были приняты следующие решения по размеру учетной ставки: в апреле – оставить без изменений на уровне 11,00 процента, в мае – снизить на 150 б.п. до 9,50 процента, в связи с замедлением темпов инфляции, но сохранением влияния внешних факторов на темпы экономического роста страны; в июне – оставить без изменения на уровне 9,50 процента. В отношении «коридора» процентных ставок вокруг учетной ставки в апреле было принято решение о сохранении ставок по депозитам «овернайт» и кредитам «овернайт» без изменения на уровне 5,0 процента и 14,0 процента соответственно; в мае – о снижении ставки по депозитам «овернайт» до 3,0 процента, по кредитам «овернайт» – до 12,0 процента; в июне было принято решение о сохранении ставок по депозитам «овернайт» и кредитам «овернайт» без изменения.

При принятии решения учитывалась, с одной стороны, степень баланса рисков сокращения внешнего спроса; с другой стороны, роста потребительских цен и давления на обменный курс.

Сценарий развития экономики, принятый за основу на заседании Правления Национального банка в мае 2015 года, предполагал усиление давления на обменный курс, умеренное повышение процентной ставки и сокращение темпов прироста денежной базы в среднесрочном периоде.

По фактическим данным, за II квартал 2015 года сом укрепился на 2,8 процента; объем денежной базы на конец июня 2015 года составил 65,1 млрд сомов, увеличившись по сравнению с I кварталом 2015 года на 15,3 процента, в годовом выражении денежная база, напротив, снизилась на 9,5 процента.

В анализируемом периоде наблюдалось снижение избыточной ликвидности (до стерилизации) как по сравнению с I кварталом 2015 года, так и с сопоставимым показателем 2014 года. Так, в отчетном квартале 2015 года среднедневной уровень избыточных резервов банковской системы составил 2,4 млрд сомов по сравнению с 3,8 млрд сомов во II квартале 2014 года и 3,3 млрд сомов – в I квартале текущего года. Такое изменение было обусловлено за счет активизации кредитных операций коммерческих банков на фоне трансформации сомовых депозитов в инвалютные депозиты вследствие колебаний обменного курса, имевших место в первом квартале (долларизация депозитов в январе-июне 2015 года выросла на 4,4 п.п., а без учета влияния изменения обменного курса – на 7,6 п.п.), а также валютными интервенциями Национального банка.

В течение II квартала 2015 года Национальный банк проводил следующие денежно-кредитные операции:

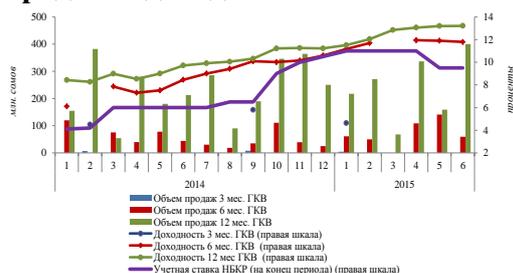
- на межбанковском валютном рынке Национальный банк проводил операции, как по продаже долларов США на сумму в 18,2 млн долларов США, так и по их покупке – 40,8 млн долларов США, в результате общий объем вливания сомовой ликвидности за счет валютных интервенций составил 1,3 млрд сомов (в I квартале 2015 года – изъятие на 9,7 млрд сомов);
- среднедневной объем стерилизации за счет эмиссии нот Национального банка во II квартале составил 860,9 млн сомов против 2,7 млрд сомов во II квартале 2014 года (снижение сомовой ликвидности спрос на ноты существенно снизился в связи с активизацией кредитных операций коммерческих банков);
- среднедневной объем размещения на депозиты «овернайт» составил 864,6 млн сомов (в I квартале 2015 года – 1 202,1 млрд сомов; во II квартале 2014 года – 585,6 млн сомов), при этом валовый объем их размещения – 53,6 млрд сомов;

- средневзвешенный объем кредитов «овернайт» составил 321,0 млн сомов, валовый объем – 6,4 млрд сомов;
- выдача кредитов рефинансирования на сумму 1 175,0 млн сомов, остаток задолженности коммерческих банков по выданным кредитам рефинансирования на конец июня 2015 года составил 4 689,9 млн сомов;
- покупка золота Национальным банком на внутреннем рынке составила 83,3 млн сомов.

## 3.2. Инструменты финансового рынка

### Рынок государственных ценных бумаг

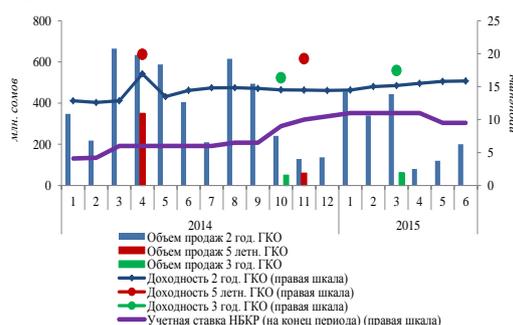
**График 3.2.1. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ**



### ГКВ

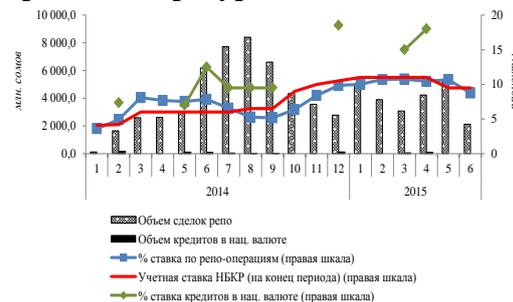
Во II квартале Министерством финансов Кыргызской Республики были предложены к размещению 3-, 6- и 12-месячные векселя. Общий объем объявленной эмиссии векселей за апрель-июнь 2015 года составил 1,4 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2014 года на 25,1 процента. Объем бумаг в обращении на конец периода составил 3,4 млрд сомов, снизившись с начала года на 27,1 процента. Несмотря на снижение объемов спроса (6,7 процента), объем продаж возрос (+44,4 процента).

**График 3.2.2. Динамика объемов продаж и доходности ГКО**



Во II квартале объем продаж (с учетом доразмещений) составил 1,2 млрд сомов. В рассматриваемом периоде отмечалось повышение среднемесячной доходности ГКВ по всем сегментам размещаемых на рынке бумаг. Таким образом, общая средневзвешенная доходность ГКВ составила 12,8 процента (+4,0 п.п.).

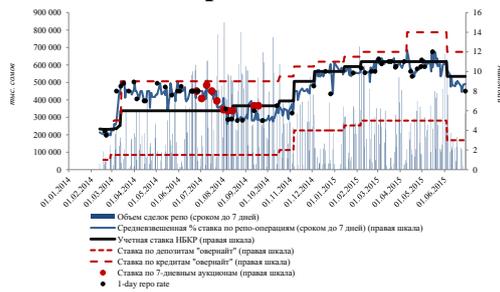
**График 3.2.3. Активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов**



### ГКО

Во II квартале текущего года рынок государственных казначейских облигаций (далее – ГКО) был представлен 2-годовалыми бумагами. На конец рассматриваемого периода объем ГКО, находящихся в обращении, составил 7,7 млрд сомов, увеличившись с начала года на 7,2 процента. Объявленный объем эмиссии ГКО на II квартал 2015 года составил 1,1 млрд сомов, снизившись по сравнению с аналогичным показателем 2014 года на 39,1 процента. Объемы спроса (-77,3 процента) и продаж (-75,4 процента) в рассматриваемом периоде снижались. В отчетном периоде отмечалось повышение уровня средневзвешенной доходности (+0,8 п.п.). Объем продаж во II квартале 2015 года составил 400,0 млн сомов. Средневзвешенная доходность всех ГКО за рассматриваемый период составила 15,7 процента.

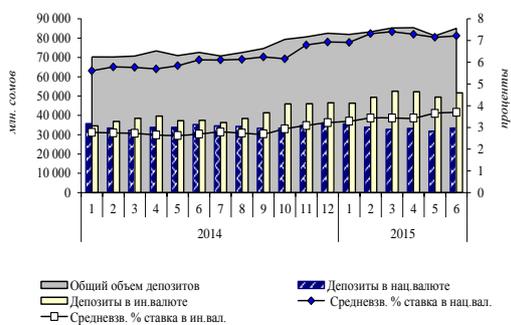
**График 3.2.4. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР**



## Межбанковский рынок кредитных ресурсов

Во II квартале 2015 года на межбанковском рынке наблюдалось некоторое снижение активности участников. Общий объем сомовых займов, включая кредиты Национального банка, в рассматриваемом периоде составил 19,1 млрд сомов. В рассматриваемом периоде были выданы кредиты на условиях аукциона на сумму 1 175,0 млн сомов, на условиях овернайт – 6,4 млрд сомов. Объем кредитов в национальной валюте, выданных на стандартных условиях, снизился до 100,0 млн сомов. Объем депозитов овернайт, размещенных в Национальном банке составил 92,5 млрд сомов (+56,6 процента).

**График 3.2.5. Динамика депозитов коммерческих банков**



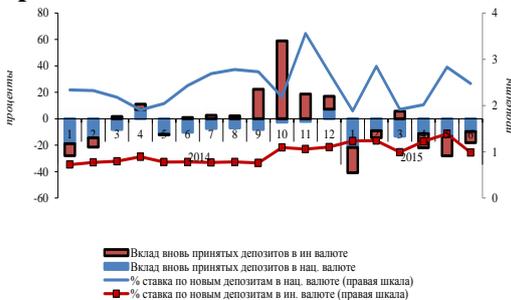
## Депозитный рынок

Объем депозитной базы коммерческих банков на конец II квартала 2015 года составил 85,1 млрд сомов, увеличившись с начала года на 3,1 процента. Депозиты в иностранной валюте увеличились на 11,0 процента, до 51,7 млрд сомов в сомовом эквиваленте. Депозиты в национальной валюте снизились на 7,4 процента до 33,4 млрд сомов.

Под влиянием фактора укрепления доллара США долларизация депозитов с начала года выросла с 56,3 процента до 60,8 процента.

Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте во II квартале 2015 года составила 2,44 процента, увеличившись на 0,32 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2014 года; по вкладам в иностранной валюте – 1,20 процента, увеличившись на 0,38 п.п.

**График 3.2.6. Динамика вновь принятых депозитов**

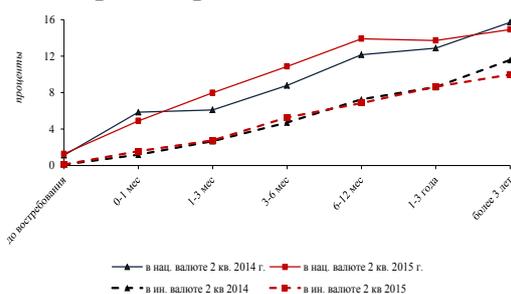


## Кредитный рынок

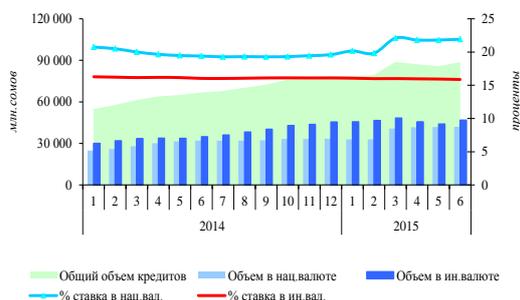
Во II квартале 2015 года продолжалось наращивание кредитного портфеля за счет выдачи кредитов как в национальной, так и в иностранной валютах. Одним из источников кредитных ресурсов являлся проект «Финансирование сельского хозяйства-3», который начал выдачу займов с марта 2015 года. В рассматриваемом периоде объем выданных кредитов составил 2,7 млрд сомов.

На конец рассматриваемого периода объем кредитного портфеля коммерческих банков составил 88,7 млрд сомов, повысившись с начала года на 12,6 процента. Из них кредиты в национальной валюте составили 41,9 млрд сомов, увеличившись на 25,6 процента, а в

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



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



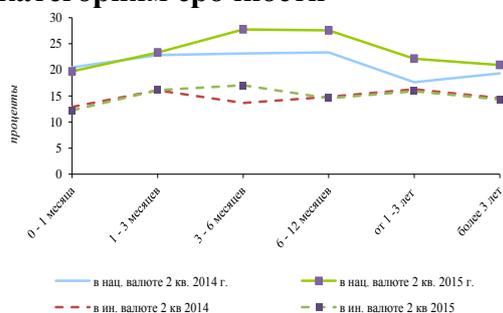
иностранной валюте – 46,8 млрд сомов в сомовом эквиваленте (+3,0 процента).

На конец рассматриваемого периода долларизация кредитного портфеля составила 52,7 процента, снизившись с начала года на 4,9 процентного пункта.

Средневзвешенная процентная ставка за II квартал 2015 года по вновь выданным кредитам в национальной валюте повысилась на 3,97 процентного пункта и составила 22,69 процента, в иностранной валюте – снизилась на 0,42 процентного пункта до 14,30 процента.

Доля просроченных кредитов на конец рассматриваемого периода составила 1,7 процента (-0,5 п.п. с начала года), доля пролонгированных кредитов – 2,8 процента (-0,2 п.п.).

**График 3.2.9. Ставки по новым кредитам в национальной и иностранной валютах по категориям срочности**



### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

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



#### Денежная база

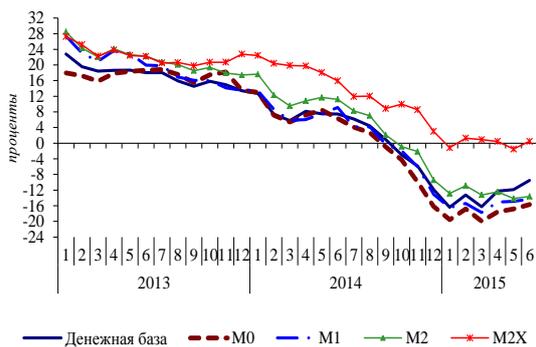
Денежная база за II квартал 2015 года увеличилась на 15,3 процента или на 8,6 млрд сомов. Во II квартале на увеличение денежной базы оказали влияние как операции Правительства Кыргызской Республики, так и Национального банка, увеличив ее на 5,7 млрд сомов и 2,9 млрд сомов соответственно.

Влияние операций Национального банка на увеличение денежной базы было обусловлено, в основном, операциями на валютном рынке, чистый вклад которых составил 1,3 млрд сомов. В операциях Правительства основной вклад внесли увеличение расходов бюджета на оплату труда сотрудникам бюджетных организаций (зароботная плата и оплата за отпуск).

#### Денежные агрегаты

Во II квартале 2015 года номинальные темпы изменения денежных агрегатов имели тенденцию к повышению. Деньги вне банков (M0), узкие деньги (M1) и широкие деньги в национальном определении (M2) за II квартал

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



по сравнению с их уровнем на начало 2015 года повысились на 14,7, 13,5 и 8,8 процента соответственно (в годовом выражении напротив наблюдается снижение данных денежных агрегатов на 15,7, 14,3 и 13,6 процента соответственно).

Широкая денежная масса M2X, включающая депозиты в иностранной валюте, за отчетный квартал выросла на 5,0 процента (в годовом выражении рост составил 0,5 процента), что главным образом было обусловлено положительной динамикой денег вне банков на уровне 14,7 процента.

## Глава 4. Динамика инфляции

### 4.1. Индекс потребительских цен

**График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ**

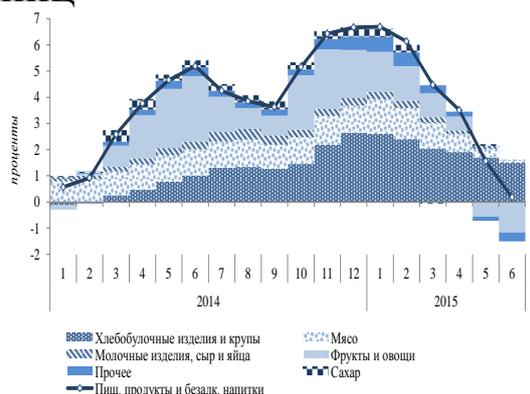
(кв. к соотв. кв пред. года)



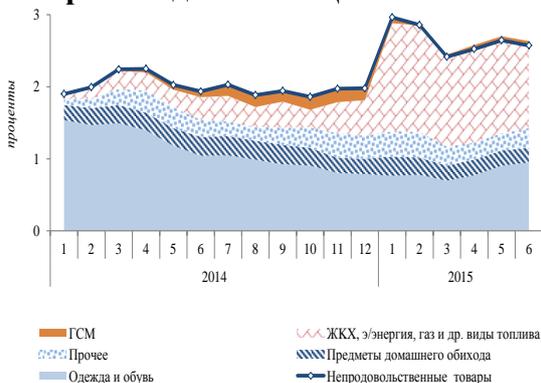
По данным Национального статистического комитета (далее – НСК КР), во II квартале 2015 года инфляция составила 6,1 процента (II квартал 2015 года/II квартал 2014 года); аналогичный показатель 2014 года сложился на уровне 8,0 процента. Годовое значение инфляции (июнь 2015 года к июню 2014 года) составило 4,5 процента.

Во II квартале 2015 года в стране отмечалось замедление инфляционных процессов, главным образом, в результате снижения продовольственной составляющей инфляции. Наблюдалось ослабление давления на внутренние цены со стороны импортируемых цен на фоне стабилизации экспортных цен на казахстанскую пшеницу и сохранения понижающей ценовой динамики на мировых рынках продовольствия и сырья. Во II квартале 2015 года по сравнению со II кварталом 2014 года цены продовольственных товаров увеличились на 3,6 процента (во II квартале 2014 года – 9,4 процента). Прирост индекса цен на хлебобулочные изделия составил 9,5 процента, молочной продукции – 3,8 процента, мясо – 3,1 процента. При этом внутренним фактором сдерживания продовольственной инфляции явилось удешевление овощной продукции на 15,5 процента. В целом группа товаров «фрукты и овощи» снизилась в цене на 6,9 процента.

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



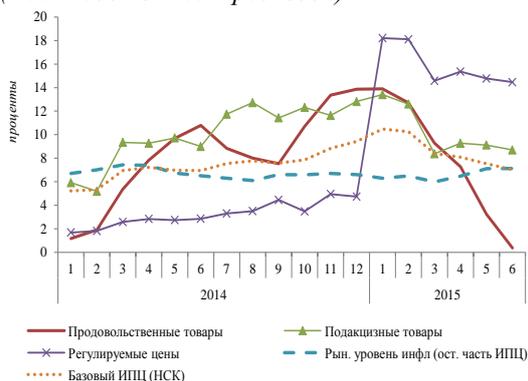
**График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ**



Сложившийся во II квартале 2015 года уровень инфляции был обусловлен, главным образом, увеличением цен на непродовольственные товары и услуги, основной вклад в прирост которых был обеспечен повышением тарифов на электроэнергию, подорожанием алкогольных и табачных изделий, повышением стоимости платных услуг, а также ростом цен на категорию товаров «одежда и обувь». Непродовольственные товары во II квартале 2015 года выросли в цене на 8,9 процента по сравнению со II кварталом 2014 года. Наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесло удорожание группы товаров «одежда и обувь», которая выросла в цене на 7,9 процента, и категории «электроэнергия» на 14,4 процента.

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

(мес. к соотв. мес. пред. года)



Предметы домашнего обихода и бытовая техника подорожали на 5,5 процента.

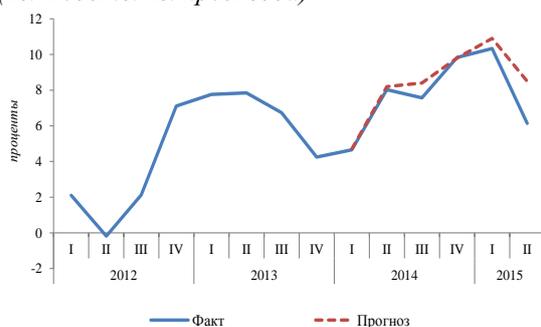
Прирост цен на платные услуги во II квартале 2015 года составил 6,9 процента (во II квартале 2014 года – 4,2 процента). Рост индекса в данной группе, в основном, обусловлен повышением цен на услуги образования (7,7 процента), отдыха (+10,6 процента) и гостиниц и ресторанов (+11,3 процента).

Базовая инфляция во II квартале 2015 года по сравнению со II кварталом 2014 года, рассчитываемая по методике НСК КР, составила 7,6 процента.

## 4.2. Сравнение прогноза с фактом

### График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Среднеквартальный уровень инфляции сложился на уровне 6,1 процента (II квартал 2015 года / II квартал 2014 года), оказавшись на 2,4 п.п. ниже прогнозируемого значения. Отклонение прогнозируемого значения инфляции от фактического обусловлено более медленными, чем ожидалось темпами как продовольственной, так и непродовольственной инфляции. В обзорном периоде не проявились заложенные в прогнозные показатели риски относительно ожидаемого во II квартале 2015 года увеличения экспортных цен на казахстанскую пшеницу и влияния от повышения таможенных пошлин в связи с вступлением Кыргызской Республики в ЕАЭС.

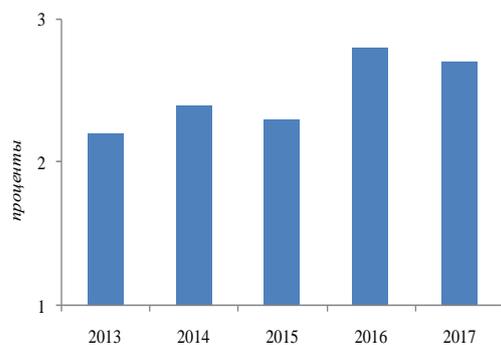
## Глава 5. Среднесрочный прогноз

### 5.1. Предположения о внешней среде

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

**График 5.1.1. Рост реального ВВП США**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

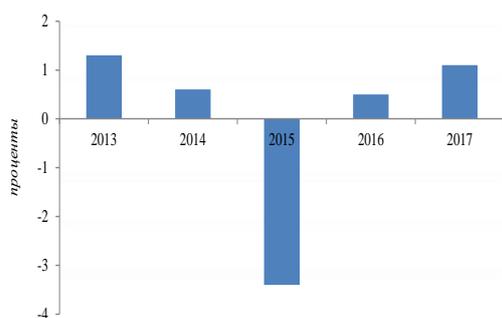
#### США

Ряд фундаментальных факторов в экономике США, таких как: улучшение ситуации на рынке труда, высвобождение средств доступных для потребления вследствие установления более низких цен на топливо и укрепление рынка недвижимости окажут благоприятное влияние на потребительские расходы и на экономический рост в целом. Ожидается, что в 2015 году с учетом слабого роста в первом квартале, отрицательного влияния сокращения геологоразведочных работ и более крепкого курса доллара США экономика продемонстрирует умеренный рост примерно на уровне предыдущих лет. В последующие годы темпы роста повысятся ближе к трем процентам.

Уровень инфляции, согласно прогнозам, в 2015 году будет на низком уровне несколько выше нуля, а в последующие годы повысится выше двух процентов.

**График 5.1.2. Рост реального ВВП России**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

#### Россия

Прогноз относительно роста экономики России на 2015 год был немного улучшен, в основном, ввиду таких ожидаемых факторов, как: повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления рубля, снижение инфляции и плавное восстановление инвестиционной активности. Так, в 2015 году ожидается спад в экономике РФ до 3,4 процента (вместо снижения на 4,1 процента), а прогнозы на 2016-2017 годы сохранились на том же уровне: в 2016 году – прирост до 0,5 процента и в 2017 году – прирост до 1,1 процента.

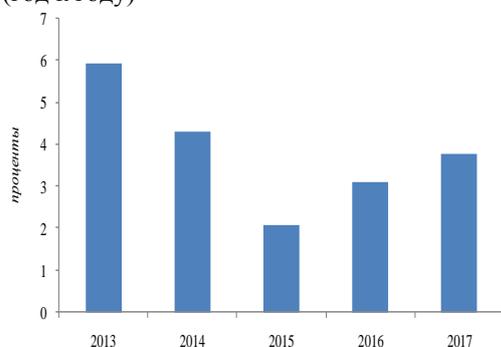
Наблюдается повышение волатильности курса российского рубля. Дальнейшая динамика курса рубля, как и прежде, будет зависеть в основном от таких факторов, как: колебание цен на нефть, дальнейшая денежно-кредитная политика Центробанка России и уровень оттока капитала из страны.

Инфляция в России замедлилась и продолжит свое снижение в связи с сокращением потребительского спроса и ослаблением влияния импортных ограничений

по отношению к странам Запада, и в 2017 году может достичь целевого показателя Центробанка России – 4,0 процента.

**График 5.1.3. Рост реального ВВП Казахстана**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

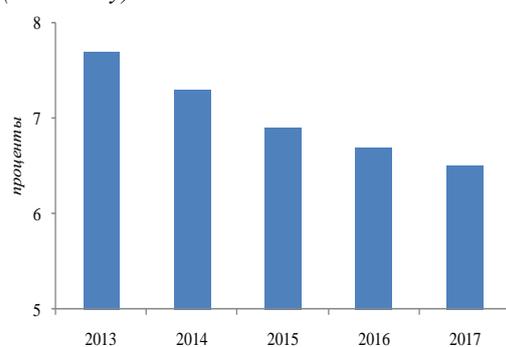
### Казахстан

В 2015 году прогнозируется ухудшение перспектив экономического развития Казахстана до 2,1 процента, при этом основными факторами, обуславливающими прогнозируемое снижение роста, являются ослабление спроса со стороны России и Китая, снижение цен на нефть, эффекты доверия и продолжающиеся задержки в работах по Кашаганскому нефтяному месторождению. В среднесрочном периоде прогнозируется постепенное повышение роста ВВП под влиянием восстановления цен на нефть и внешнего спроса.

Сокращение темпа роста цен в первом полугодии 2015 года, вызванное снижением мировых цен на продовольственные и биржевые товары, ослаблением экономической активности и ужесточением денежно-кредитной политики в Казахстане, подтверждает ожидаемое в 2015 году замедление инфляции до 5,0 процента. Национальный банк Казахстана ставит перед собой задачу удержания годовой инфляции в коридоре 5,0-8,0 процента и продолжения политики более гибкого и плавного курсообразования в рамках перехода в среднесрочной перспективе к инфляционному таргетированию.

**График 5.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг»

### Китай

Хотя в долгосрочной перспективе в Китае ожидается дальнейшее замедление темпов роста экономики, во II квартале 2015 года макроэкономические показатели свидетельствовали о некоторой стабилизации роста. Это было достигнуто отчасти благодаря стимулирующим мерам правительства и ввиду улучшения показателей рынка недвижимости. Данные факторы вкупе с наметившейся положительной динамикой промышленного производства и розничной торговли окажут поддержку экономической активности во второй половине года. Влияние волатильности на фондовых рынках на экономическую активность будет ограниченным, так как в Китае акции играют небольшую роль в финансировании реальной экономики. Ожидается, что темпы прироста ВВП КНР

сложатся на уровне около семи процентов в текущем году и будут постепенно замедляться в последующие годы.

Инфляция в 2015 году прогнозируется на уровне около 1,5 процента с последующим ростом в сторону трех процентов к 2017 году.

## 5.2. Среднесрочный прогноз

**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



### Развитие реального сектора экономики

Несмотря на продолжающееся ухудшение внешней конъюнктуры (во II квартале 2015 года товарооборот сократился на 19,2 процента) прирост ВВП без Кумтор во II квартале 2015 года в годовом выражении зафиксирован в положительной зоне на уровне 5,1 процента. Общий ВВП в реальном выражении увеличился на 7,5 процента.

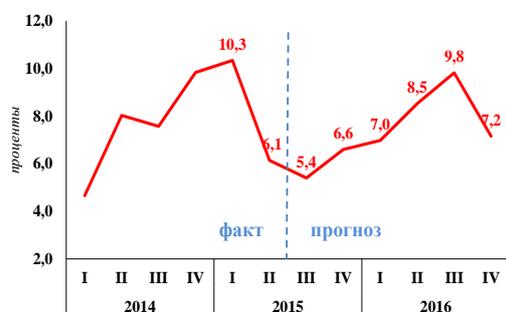
Во II квартале 2015 года чистый приток денежных переводов трудовых мигрантов сократился на 20,4 процента в долларовом эквиваленте. В краткосрочной перспективе ожидается незначительное замедление темпов падения, и по итогам III квартала 2015 года приток денежных переводов сократится на 13,6 процента. Уменьшение объемов притока денежных переводов в краткосрочной перспективе станут одним из факторов снижения внутреннего спроса и покупательской способности населения.

Оценки дальнейшего экономического развития отечественной экономики на среднесрочную перспективу основаны на наметившихся тенденциях в отдельных секторах экономики и динамики вновь выданных кредитов. Согласно новому техническому отчету «Центerra Голд Инк.», объемы добычи на 2015 год и среднесрочный период снижены по сравнению с 2014 годом, из-за сокращения ранее подтвержденных и прогнозируемых запасов золота на месторождении Кумтор. Так, в 2015 году ожидается сокращение производства на руднике «Кумтор» на 15,3 процента в реальном выражении, что выше оценок майского прогнозного раунда на 10,3 п.п. Оценки по производству золота на 2016-2017 годы остаются не измененными. В последующем, ожидается среднегодовое снижение объема производства на «Кумтор» на уровне 2 процентов.

В целом, прогноз экономического роста

Кыргызской Республики в 2015 году пересмотрен в сторону повышения с 0,4 до 2,1 процента. При этом в III и IV кварталах 2015 года давление на общий ВВП будут оказывать отрицательные темпы прироста выработки на руднике «Кумтор». Кроме того, в эти кварталы ожидается умеренный темп роста сектора услуг, строительства, обоснованный сокращением денежных переводов и как следствие потребительского спроса. На формирование ВВП в 2016 году будут оказывать положительное воздействие активизация работы РКФР и полноправное членство Кыргызской Республики в ЕЭАС, вместе с тем, высокая база текущего года, сокращение внутреннего спроса вследствие уменьшения реальных доходов населения будут являться сдерживающими факторами роста. В итоге прогноз ВВП на 2016 год пересмотрен в сторону понижения с 3,8 до 2,3 процента. В 2017 году темпы реального ВВП восстановятся и будут чуть выше своего потенциального значения.

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



### Инфляция

Мировые цены на нефть марки “Brent” в среднем за II квартал 2015 года находились на уровне 61,2 доллара за баррель, что незначительно выше майских оценок. На мировом продовольственном рынке наблюдалась нисходящая тенденция.

На фоне высокой неопределенности на рынке энергоносителей, прогноз цен на нефть на среднесрочную перспективу установлен на уровне их текущего значения. Прогноз цен на продовольственные товары будут иметь постепенную повышательную тенденцию. При этом в краткосрочном периоде на мировом продовольственном рынке и в Казахстане – основной стране-поставщике пшеницы на наш внутренний рынок ожидается снижение цен на фоне ожидаемого хорошего урожая.

Августовский прогноз учитывает риск повышения таможенных пошлин в четвертом квартале 2015 года, вклад в инфляцию составит 2,5 п.п. Основное влияние отразится на ценах непродовольственных товаров.

Однако соответствующие меры денежно-кредитной политики позволят удержать инфляцию в третьем квартале 2015 года в годовом выражении на уровне 5,4 процента, вместо ранее прогнозируемого уровня в 10,5

процента. Оценки по инфляции на среднесрочную перспективу также пересмотрены в сторону понижения. Так, новый прогноз инфляции в среднем на 2016 год составляет 7,9 процента вместо 9,4 процента, прогнозируемых в мае.

### Платежный баланс<sup>1</sup>

В 2015 году основным фактором, определяющим состояние платежного баланса, станет вступление Кыргызской Республики в ЕАЭС.

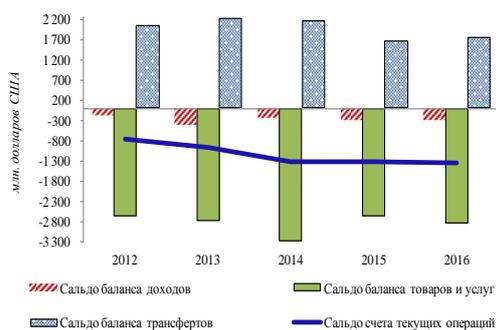
По итогам отчетного года дефицит счета текущих операций ожидается на уровне 17,9 процента к ВВП, что на 0,2 процентных пункта ниже уровня 2014 года. Данная тенденция будет обусловлена снижением дефицита торгового баланса, несмотря на сокращение чистого притока поступлений текущих трансфертов.

В прогнозируемом периоде ожидается снижение объема импорта в целом на 15,3 процента. Удорожание импорта вследствие повышения уровня тарифных ставок<sup>2</sup> после вхождения в ЕАЭС станет основным фактором сокращения импортных поставок из стран дальнего зарубежья. Несмотря на то, что снижение импортных поступлений из стран дальнего зарубежья будет частично компенсировано поставками из стран ЕАЭС, снижение мировых цен на нефть и последующее сокращение объема импорта энергопродуктов сыграют ключевую роль в снижении объема импортных поставок из стран СНГ на 13,2 процента.

Основное влияние на динамику экспорта в 2015 году окажет снижение объема дорасчета по «челночной» торговле и реэкспорта нефтепродуктов на 11,7 процента в связи с новыми условиями ведения торговли в рамках ЕАЭС. Прогнозируемое снижение добычи золота на руднике «Кумтор» в 2015 году и снижение мировых цен, приведет к снижению экспорта золота на 12,4 процента по сравнению с 2014 годом. Вместе с тем, объем экспорта без учета золота и дорасчетов также снизится на 15,8 процента, что будет обусловлено ожидаемым сокращением

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

(млн долларов США)



<sup>1</sup> Прогноз составлен с учетом досчетов по реэкспорту нефтепродуктов и торговле «челноков».

<sup>2</sup> По оценкам Национального банка, повышение таможенных ставок на импорт из стран вне Таможенного союза может привести к сокращению импорта из стран дальнего зарубежья в 2015 году на 17,4 процента. Прогнозируется сокращение поступлений таких крупнейших товарных позиций, как: одежда, обувь, мясо и мясопродукты, конструкции из чугуна, стали и алюминия, медикаменты, чугун и сталь, легковые автомобили, древесина.

поставок продукции сельского хозяйства и легкой промышленности в условиях адаптации к новым правилам ведения бизнеса в рамках ЕАЭС (требования сертификации, конкуренция со стороны предприятий стран-членов ЕАЭС и т.д.)<sup>1</sup>.

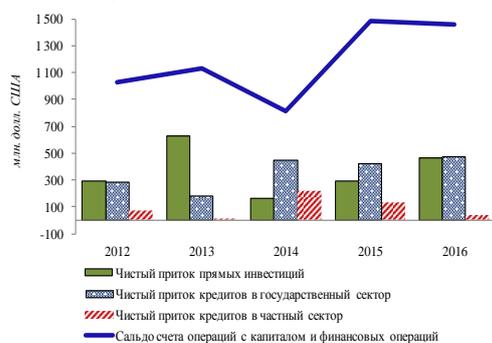
Негативная тенденция развития экономики Российской Федерации будет способствовать снижению поступлений частных трансфертов на 22,5 процента. Наряду с этим, прогнозируется снижение денежных грантов, получаемых официальным сектором на 46,5 процента. В итоге, в прогнозируемом периоде чистый приток по статье «текущие трансферты» ожидается на 23,9 процента ниже уровня предыдущего года.

Традиционно финансирование дефицита текущего счета будет осуществляться за счет притока капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций, который в 2015 году ожидается в целом на 82,8 процента выше уровня 2014 года. Этому будет способствовать рост чистого притока прямых инвестиций и других инвестиций (до 293,7 и 891,0 млн долларов США соответственно), в том числе за счет поступления средств Российско-Кыргызского Фонда развития и грантовых средств Российской Федерации и Республики Казахстан, предназначенных для обустройства границ при вступлении в ЕАЭС. При этом необходимо отметить прогнозируемое снижение чистого притока по внешним кредитам на 15,6 процента вследствие роста выплат по основной сумме задолженности, как частного, так и государственного секторов.

В целом, общий платежный баланс по итогам 2015 года ожидается положительным в размере 323,5 млн долларов США, при этом критерий достаточности резервных активов для покрытия будущего импорта товаров и услуг прогнозируется на уровне 4,7 месяца импорта<sup>2</sup>.

Основными предпосылками прогноза платежного баланса на 2016 год являются стабилизация ситуации в странах-торговых

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



<sup>1</sup> При этом следует отметить, что в соответствии с предварительными условиями технического содействия вступления Кыргызской Республики в ЕАЭС (грант Российской Федерации 200,0 млн долларов США и грант Республики Казахстан 100,0 млн долларов США на решение вопросов обустройства границ, технического регулирования, санитарного, ветеринарного и др.), реализация мер по техническому содействию будет осуществляться в течение 1-3 лет.

<sup>2</sup> Рост объема международных резервов в 2015-2016 годах будет обеспечен поступлением средств Кыргызско-Российского Фонда развития, а также грантов Российской Федерации и Республики Казахстан на обустройство границ в рамках вступления в ЕАЭС.

партнерах и адаптация Кыргызской Республики к условиям ведения бизнеса в рамках ЕАЭС.

Ожидаются положительные сдвиги в части экспорта без учета золота и дорасчетов (рост на уровне 9,6 процента), а также восстановление роста поступлений текущих трансфертов (рост на уровне 6,9 процента), что приведет к снижению дефицита счета текущих операций до 17,2 процента к ВВП.

Увеличение чистого притока прямых инвестиций до 453,9 млн долларов США, а также сохранение значительного объема поступлений внешних кредитов в размере 569,8 млн долларов США обеспечат основную сумму поступлений по финансовому счету.

Общее сальдо платежного баланса по итогам 2016 года прогнозируется положительным на уровне 127,8 млн долларов США. Резервные активы покроют 4,8 месяца будущего импорта товаров и услуг.