



КЫРГЫЗ БАНКЫ

Отчет о денежно-кредитной политике. I квартал 2023 года

**Бишкек
Май 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 ситуации в стране публикуется в Отчете о денежно-кредитной политике в начале третьего месяца каждого квартала. График заседаний Правления Национального банка по вопросу о размере учетной ставки публикуется на официальном интернет-сайте банка.

Отчет о денежно-кредитной политике за I квартал 2023 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 29 мая 2023 года № 2023-П-07/35-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	9
Глава 2. Макроэкономическое развитие	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.....	23
Глава 4. Динамика инфляции	25
4.1. Индекс потребительских цен.....	25
4.2. Сравнение прогноза с фактом	26
Глава 5. Среднесрочный прогноз	28
5.1. Предположения о внешней среде.....	28
5.2. Среднесрочный прогноз.....	30
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	34
Приложение 2. Глоссарий	35
Приложение 3. Список сокращений	37

Резюме

Тенденции мировой экономики свидетельствуют о замедлении экономической активности вследствие высокой инфляции и недавних потрясений в финансовом секторе. Глобальная инфляция снизилась на фоне изменения динамики цен на энергоносители и продовольствие. Однако базовая инфляция, в которой не учитываются волатильные цены на энергоносители и продовольствие, во многих странах еще не достигла пика. Отказ от политики нулевой терпимости к COVID-19 в Китае стал важнейшим фактором поддержки деловой активности в мире. Монетарные власти ФРС и ЕЦБ продолжают придерживаться курса на ужесточение денежно-кредитной политики, в то время как центральные банки Китая, России и Казахстана сохранили свои ключевые ставки ввиду отсутствия новых проинфляционных рисков. Индекс цен ФАО остается на довольно высоком уровне с тенденцией плавного снижения. На фоне ситуации в международном банковском секторе, а также глобальной экономической и политической неопределенности в мире на рынке нефти наблюдалась волатильная ситуация, с небольшой повышательной тенденцией, при этом цены на золото увеличились до максимумов за последний год.

По итогам I квартала 2023 года сохраняется тенденция роста экономики. В январе-марте 2023 года ВВП увеличился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 4,6 процента, без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор – на 3,9 процента. Все основные сектора экономики внесли положительный вклад в экономический рост. По итогам трех месяцев 2023 года государственный бюджет исполнен с профицитом, что является сезонным явлением. При этом отмечается увеличение как доходной так и расходной части государственного бюджета.

Торговый баланс в I квартале 2023 года сформировался под влиянием дальнейшего роста импортных поставок. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 1 701,4 млн долларов США, превысив показатель I квартала 2022 года на 30,4 процента. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 24,8 процента и составил 2,6 млрд долларов США.

В I квартале 2023 года в Кыргызстане наблюдалось замедление темпов роста инфляции в годовом выражении после ее пиковых значений. При этом во внешнеэкономических условиях сохраняются неопределенность и геополитические риски, которые по-прежнему оказывают повышательное давление на цены в Кыргызской Республике. Мировые цены на продовольственные товары снижались весь обзорный период и постепенно начнут оказывать понижательное влияние на инфляцию в Кыргызской Республике. В I квартале 2023 года инфляция составила 14,7 процента (I квартал 2023 года / I квартал 2022 года), при этом годовое значение инфляции (март 2023 года к марту 2022 года) снизилось до 12,7 процента прежде всего из-за эффекта базы 2022 года.

Проводимый курс монетарной политики Национального банка, как и ранее, был направлен на снижение инфляции в Кыргызской Республике до целевого показателя в среднесрочном периоде. Тактические решения монетарной политики принимаются в условиях существенного роста избыточной ликвидности в банковском секторе. Для ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк активно наращивает стерилизационные операции. В банковской системе продолжилось наращивание депозитной базы и кредитного портфеля. Долгосрочные государственные ценные бумаги продолжали быть более привлекательными для инвесторов по сравнению с краткосрочными.

На внутреннем валютном рынке в отдельные периоды наблюдалось преобладание спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этих условиях в отчетном квартале Национальный банк провел валютные интервенции по продаже иностранной валюты в безналичной форме на сумму 289,9 млн долларов США в целях сглаживания резких колебаний обменного курса.

Глава 1. Внешняя среда

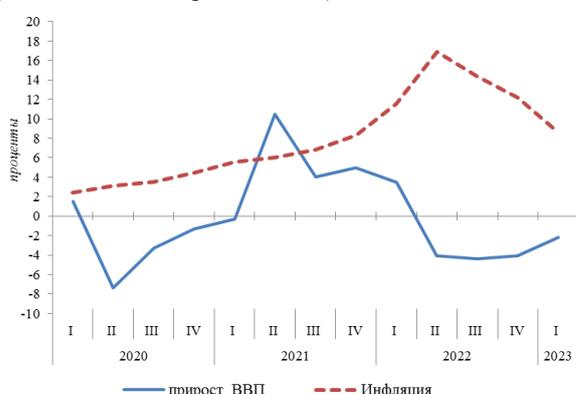
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

Замедление мировой экономики продолжается. В США отмечается небольшой рост экономики. Эффект отложенного спроса после снятия ограничений в Китае позволил экономике вырасти выше ожиданий аналитиков. В государствах – членах ЕАЭС отмечается разнонаправленная динамика темпов роста ВВП: в России и Беларуси зафиксировано снижение, тогда как в Казахстане и Армении отмечена положительная динамика. Мировая инфляция демонстрировала многолетние максимумы. Ускорение роста цен отмечалось практически во всех рассматриваемых странах, за исключением Китая, при этом наблюдается небольшое снижение инфляционного давления в России, Армении и Беларуси.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

значительное улучшение показателей (+6.3 процента), ее рост обеспечил военно-промышленный комплекс. В то же время объем производства в добывающей промышленности снизился на 3,6 процента из-за добровольного сокращения добычи нефти в рамках ОПЕК+, грузооборот транспорта также завершил I квартал с отрицательными показателями из-за снижения трубопроводных поставок вследствие санкционных ограничений. Увеличение объемов работ в строительстве в I квартале 2023 года составило 8,8 процента в основном за счет ввода в эксплуатацию жилых домов. Также благоприятные условия наблюдались в сельском хозяйстве благодаря росту объемов производства в растениеводстве и животноводстве.

Годовой уровень инфляции временно остается на пониженных уровнях. В марте 2023 года инфляция резко снизилась до 3,5 процента после 11,0 процента в феврале 2023 года. Снижение уровня инфляции объясняется в большей мере высокой базой прошлого года. Так, в марте предыдущего года был рекордный всплеск цен на 7,6 процента.

Увеличение текущих темпов роста цен сдерживалось рядом факторов. С одной стороны, это продолжающаяся адаптация российской экономики к внешним торговым и финансовым ограничениям. С другой стороны, это высокий уровень товарных запасов в ряде товарных групп и в целом умеренная динамика потребительского спроса.

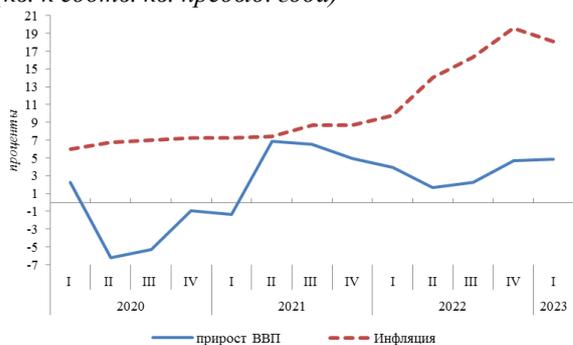
Казахстан

Экономика Казахстана продемонстрировала увеличение темпов роста. Основной положительный вклад в динамику ВВП вносят не нефтяные секторы. За январь-март 2023 года ВВП Казахстана увеличился на 4,9 процента в реальном выражении по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Наибольший рост показали строительство (+15,7 процента) в связи с увеличением объемов работ по строительству и ремонту нежилых зданий и сооружений, положительная динамика в сельском хозяйстве (+9,1 процента) обусловлена ростом производства основных видов животноводческой продукции, а также промышленное производство выросло (+2,9 процента) за счет роста производства в машиностроении (+35,3 процента). В секторе услуг также отмечался рост (+5,0 процента) за счет отраслей торговли, транспорта и связи.

В I квартале 2023 года среднее значение номинальной заработной платы увеличилось на 19,3 процента, в реальном выражении снизилось на 0,6 процента. Наибольший рост среднемесячной заработной платы зафиксирован в отраслях строительства, информации и связи, предоставлении услуг по проживанию и питанию. При этом в сфере предоставления прочих видов услуг зафиксировано снижение.

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

В марте 2023 года годовая инфляция в Казахстане составила 18,1 процента: наибольший рост продемонстрировали цены продовольственных (на 20,5 процента) и непродовольственных (на 18,1 процента) товаров, а также платные услуги (на 14,4 процента). Наибольший вклад в годовой уровень инфляции внесли продукты питания и безалкогольные напитки (+8,4 п.п.), жилищные услуги (+2,1 п.п.) и разные товары и услуги (+1,8 п.п.).

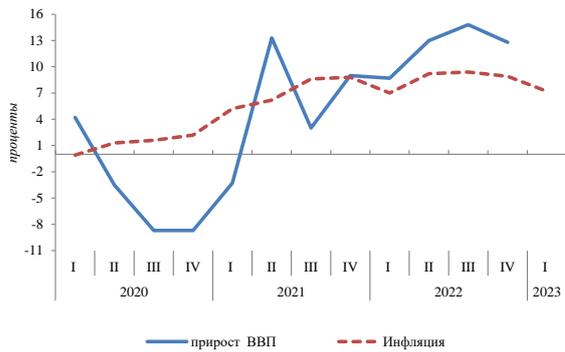
Начиная с марта 2023 года, в Казахстане можно наблюдать тенденцию к техническому снижению годовых темпов потребительской инфляции. Это связано с эффектом высокой базы прошлого года, когда в марте 2022 года темпы инфляции были высокими (+3,7 процента м/м, +12,0 процента г/г). Вместе с тем на снижение инфляции влияло квартальное укрепление тенге по отношению к доллару США (-2,7 процента кв/кв) и российскому рублю (-16,4 процента кв/кв).

Армения

Показатель экономической активности Армении в I квартале 2023 года продолжил сохранять высокие темпы роста, поддерживаемые высоким внешним спросом в сфере услуг и положительным развитием в секторе строительства. Ситуация на рынке труда Армении оставалась оживленной, что влияло на рост заработных плат. Экономическая активность увеличилась на 12,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. По прогнозам Центрального банка Армении, темп прироста ВВП в 2023 году составит 5,8 процента, и этому будет содействовать как внешний, так и внутренний спрос на фоне притока капитала и нерезидентов.

График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



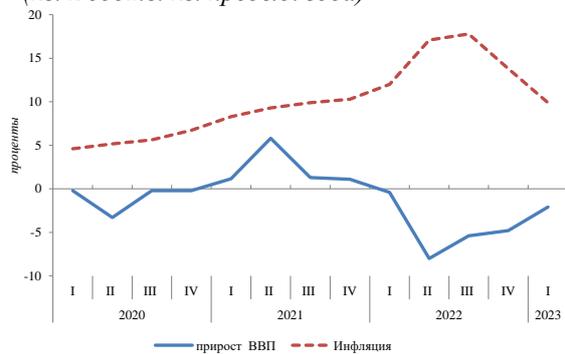
Источник: Национальная статистическая служба Армении, ИА «Блумберг», ЦБ РА

ставка сохранялась на уровне 10,75 процента после ее повышения в 2022 году с 7,75 до 10,75 процента. Инфляция замедлилась с 8,3 процента в декабре 2022 года до 5,4 процента в годовом выражении в марте 2023 года. Регулятор ожидает, что динамика инфляции в течение 2023 года продолжит замедляться и в дальнейшем будет находиться вблизи целевого показателя в 4,0 процента.

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

промышленное производство увеличилось на 1,8 процента (до этого было сокращение на 1,8 процента в феврале и на 3,2 процента по итогам 2022 года). Положительный прирост также демонстрируют такие показатели как пассажирооборот и товарооборот общественного питания. В то же время восстановление экономической активности сдерживается негативной динамикой транспорта, оптовой и розничной торговли по причине запретов на грузо- и авиаперевозки в Украину, ЕС и США. Вместе с тем отрасль информации и связи утратила роль драйвера экономического роста в результате релокации IT-компаний в соседние страны и снижения почти на 10 процентов численности ее работников. В ЕАБР прогнозируют, что ВВП может перейти к росту по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года уже во II квартале.

Годовая инфляция в Беларуси постепенно замедлялась в течение I квартала 2023 года с 12,0 процента в январе до 11,7 процента в феврале и до 6,0 процента в марте. На снижение инфляции продолжают влиять слабый внутренний спрос, сохранение ценового регулирования и снижение темпов ослабления белорусского рубля. По-прежнему ожидается, что при отсутствии шоков тенденция замедления

Также ожидается, что в среднесрочном периоде росту ВВП и экспорта будут способствовать высокие темпы роста частных инвестиций, государственных капитальных вложений и увеличение производительности труда.

Инфляционная среда в Армении продолжила постепенно смягчаться вследствие сдерживающей монетарной политики, ослабления внешней инфляционной среды и укрепления драма. Однако цены на отдельные товары и услуги оставались на высоком уровне в условиях высокого спроса и инфляционных ожиданий. В течение рассматриваемого периода ключевая

ставка сохранялась на уровне 10,75 процента после ее повышения в 2022 году с 7,75 до 10,75 процента. Инфляция замедлилась с 8,3 процента в декабре 2022 года до 5,4 процента в годовом выражении в марте 2023 года. Регулятор ожидает, что динамика инфляции в течение 2023 года продолжит замедляться и в дальнейшем будет находиться вблизи целевого показателя в 4,0 процента.

Спад экономической активности замедляется, несмотря на геополитическую напряженность в регионе. Инфляция снижается на фоне сдержанного потребительского спроса и сохранения ценового регулирования.

В I квартале 2023 года темпы сокращения экономики Беларуси замедлились до 2,1 процента (в январе и феврале сокращение составило 5,0 и 3,6 процента соответственно).

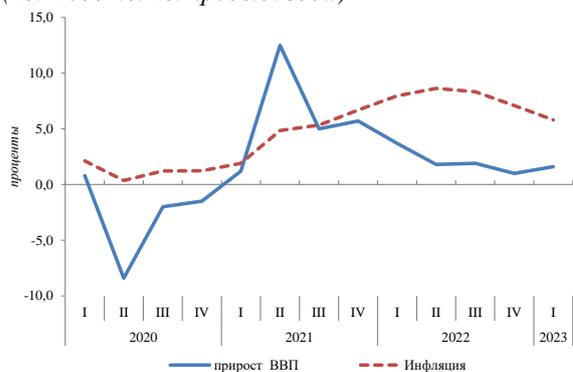
Ключевым фактором стало восстановление положительных темпов роста в промышленности впервые за последние 13 месяцев. В марте 2023 года

инфляционных процессов сохранится: во II квартале инфляция может опуститься ниже 4,0 процента. Однако по мере исчерпания дезинфляционного эффекта ценового регулирования, а также в условиях прогнозируемого восстановления внутреннего спроса, обусловленного увеличением заработных плат, к концу года годовая инфляция ускорится.

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»

В I квартале 2023 года в США наблюдалась умеренная экономическая активность в условиях ужесточения денежно-кредитной политики ФРС, высокой инфляции и сохраняющейся неопределенности.

Продолжающееся с 2022 года ужесточение монетарных условий ФРС США в целях сдерживания инфляции, а также глобальная неопределенность оказывали негативное влияние на экономический рост. Ключевая ставка ФРС впервые с 2007 года превысила 5,0 процента. Темп прироста реального ВВП США замедлился до 1,6 процента¹ в

I квартале 2023 года по сравнению с аналогичным периодом 2022 года (3,7 процента) за счет сокращения темпов роста потребительских расходов, на которые приходится более двух третей экономической активности, и снижения валовых частных внутренних инвестиций.

Вследствие предпринятых мер ФРС США, а также некоторого восстановления глобальной цепочки поставок темпы роста цен замедлялись. Инфляция в США марте 2023 года снизилась до 5,0 процента в годовом выражении с 6,5 процента в декабре 2022 года в результате снижения цен на энергоносители и замедления роста цен на продукты питания. При этом базовая инфляция (без учета цен на продукты питания и энергию) замедлилась незначительно: с 5,7 процента в декабре 2022 года до 5,6 процента в марте 2023 года.

Китай

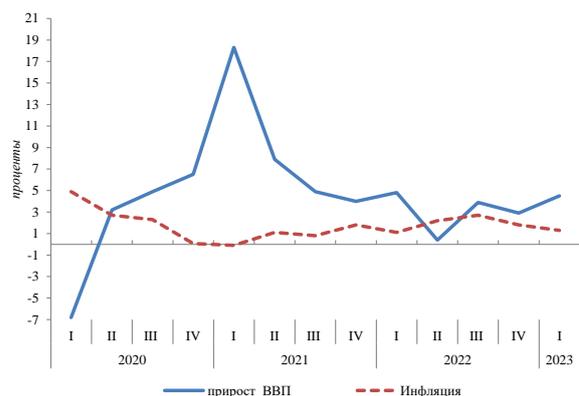
Темпы роста экономики Китая ускорились выше ожиданий аналитиков, что связывают с эффектом отложенного спроса после снятия ограничений, цены почти перестали расти, несмотря на меры, предпринимаемые Народным банком Китая.

В I квартале 2023 года экономика КНР выросла на 4,5 процента в годовом выражении, что по мнению большинства аналитиков объясняется тем, что Китай находится в пиковой зоне неудовлетворенного после пандемии потребительского спроса. Объем промышленного производства за март вырос на 3,9 процента в годовом выражении, в то время как в первые два месяца этот показатель составлял 2,4 процента. Высокий рост продемонстрировали розничные продажи: в марте этот показатель оказался на уровне 10,6 процента, хотя в январе-феврале был только 3,5 процента.

¹ Предварительные данные Бюро экономического анализа США.

График 1.1.6. Динамика роста ВВП и инфляции в Китае

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

16 до 24 лет) в Китае составил 19,3 процента в марте, приблизившись к рекордно высокому уровню, что в перспективе может замедлить рост экономики.

Потребительские цены в Китае в марте выросли всего на 0,7 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, замедлившись с 1,0 процента в феврале и 2,1 процента в январе, в то время как целевой показатель инфляции установлен на уровне 3,0 процента. Несмотря на снятие ограничений потребители все еще сохраняют осторожность, откладывая расходы в ожидании дальнейшего падения цен, что дает сигнал правительству для принятия дополнительных мер поддержки экономики.

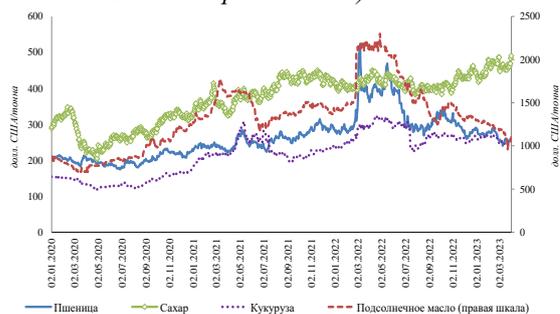
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

На мировом рынке продовольствия цены снижались двенадцать месяцев подряд, при этом во многих странах мира внутренние цены по-прежнему высоки. Это обусловлено тем, что в развивающихся странах высокий импорт продовольствия и волатильность национальных валют по отношению к доллару США или евро, а также растущий государственный долг оказывают дополнительное давление на внутренние цены. В целом на мировом рынке нефти сохраняются некоторые риски и неопределенность на фоне наблюдаемой ситуации в международном банковском секторе. Возросшие опасения участников рынка относительно перспектив мировой экономики, геополитические риски и высокая инфляция способствовали росту спроса на защитные активы, такие как золото.

Продовольственный рынок

График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Однако произошло замедление темпов роста инвестиций с 5,5 процента в январе-феврале до 5,1 процента в марте в годовом исчислении. Неожиданно высокий рост экспорта на 14,8 процента в марте частично отражает то, что поставщики догоняют невыполненные заказы после прошлогодних сбоях из-за COVID-19. Показатели рынка недвижимости Китая ставят перспективы его восстановления под сомнение: несмотря на рост продаж жилья в январе-марте, показатели строительства и инвестиций в жилую недвижимость продолжали снижаться, хотя и гораздо более медленными темпами, чем ранее. Уровень безработицы среди молодежи (от

Черноморской зерновой инициативы. Черноморское соглашение также уменьшило

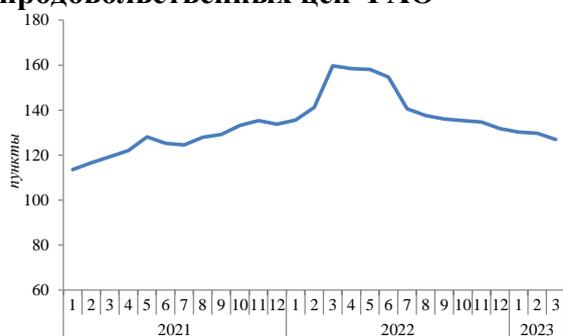
опасения по поводу нехватки продовольствия в Африке, поскольку континент в значительной степени зависит от экспорта из Украины.

В I квартале 2023 года мировые цены на зерновые и пшеницу значительно снизились на фоне ожидаемого большого урожая в Австралии, улучшения производства в Европейском союзе, увеличения объемов поставок из России и сохранения Украиной экспорта из черноморских портов.

В обзорном квартале снижались цены на рынках растительных масел. Уменьшение мирового спроса на импорт способствовало снижению стоимости пальмового и соевого масел, а цены на подсолнечное и рапсовое масла падали ввиду значительного экспортного предложения.

Рост цен на сахар, главным образом, связан с пересмотром в сторону понижения прогноза производства сахара в Индии, Таиланде и Китае на сезон 2022-2023 гг., что привело к опасениям в связи с сокращением экспортных поставок в текущем сезоне на фоне высокого глобального импортного спроса.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



В I квартале 2023 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО¹ сложилось на 3,7 процента ниже, чем в IV квартале 2022 года, и составило 129,0 пункта. При этом по сравнению с аналогичным кварталом 2022 года данный показатель снизился на 11,4 процента. В рассматриваемом квартале индекс ФАО продолжал снижаться на фоне падения мировых цен на растительные масла (вследствие сокращения цен на сырую нефть²) и молочной продукции, некоторым

понижением цен на зерновые и мясо. Однако цены были частично нивелированы за счет повышения цен на сахар.

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

Рынок энергоносителей

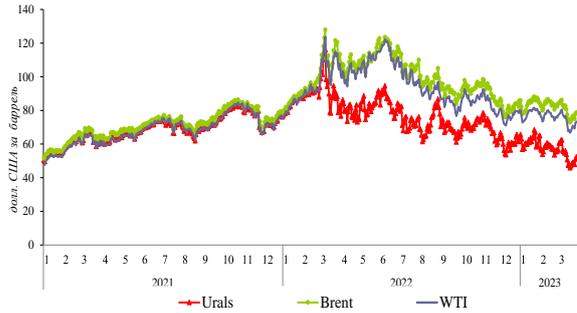
В I квартале 2023 года наблюдалась волатильность котировок нефти на фоне геополитических рисков и неопределенности в международном банковском секторе.

С начала 2023 года до I половины марта текущего года мировые котировки на нефть торговались в диапазоне 81-86 долларов США за баррель. Со II половины марта 2023 года наблюдается снижение мировых цен на нефть (до 15-месячных минимумов) на фоне роста процентных ставок центральных банков мира и рисков мировой рецессии, а также обострения проблем в банковском секторе США и Европы после банкротства американского банка SVB и закрытия банка Signature Bank.

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)

² Существенную долю потребления растительных масел составляет промышленное использование, в основном для производства биодизеля (зависимость цен на растительные масла от котировок нефти очевидна), при этом подсолнечное масло не имеет данного влияния, поскольку доля его пищевого потребления составляет около 95 процентов.

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



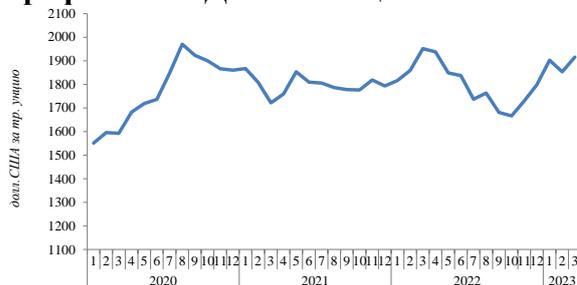
Средняя цена на нефть марки Brent в I квартале 2023 года по сравнению с предыдущим кварталом снизилась на 7,2 процента и составила 82,2 доллара США за баррель (по сравнению с аналогичным кварталом 2022 года цена понизилась на 16,1 процента). В целом с начала 2023 года средняя цена нефти марки Brent составила 82,2 доллара США за баррель (в 2022 году – 99,0 доллара США). В целом инвестиционные банки мира консервативно учитывают рецессионные риски и не ожидают серьезного ухудшения экономической ситуации в мире. На мировом рынке нефти страны ОПЕК+ могут сократить добычу нефти для стабилизации рынка в случае резкого обвала цен на нефть.

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.

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

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

В течение рассматриваемого периода наблюдалась тенденция роста цен на золото на мировом рынке в условиях возросших рисков рецессии и глобальной неопределенности, а также ожиданий участников рынка по приостановлению повышения ключевой ставки ФРС США.

В связи с этим международные аналитики прогнозируют дальнейшее подорожание данного актива. По ожиданиям рейтингового агентства Fitch Solutions, в ближайшие годы цены на золото останутся на более высоком по сравнению с допандемическим уровнем. Вместе с тем на рынке возросла вероятность приостановления проведения жесткой монетарной политики ФРС США, поскольку резкое поднятие ставки может негативно сказаться на банковской системе и на экономическом росте.

В I квартале 2023 года цена золота на мировом рынке приблизилась к максимумам за последние годы и сложилась на уровне 1969,3 долларов США за тройскую унцию на конец марта 2023 года, увеличившись с начала года на 8,0 процента. Общий спрос на золото в отчетном периоде вырос на 1,0 процента по сравнению с I кварталом 2022 года благодаря восстановлению внебиржевого рынка. Определенную поддержку котировкам драгоценного металла оказывал рекордный спрос со стороны центральных банков развивающихся стран и ювелирной отрасли.

Общее предложение золота на мировом рынке увеличилось на 1,0 процента в годовом исчислении благодаря рекордно высокому уровню добычи, составившему 856 тонн, и увеличению переработки на 310 тонн.

В целом на 2023 год у Всемирного совета по золоту позитивный прогноз, как и у других международных аналитиков в условиях повышенных рисков.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

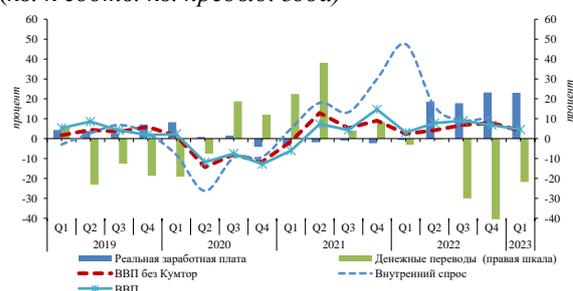
По итогам I квартала 2023 года экономическая активность сохранила положительную динамику, достигнутую в 2022 году. Наиболее высокие показатели роста демонстрировали секторы промышленности и услуг. Ключевую роль в обеспечении показателей промышленности продолжает играть золоторудный сектор, что в основном связано с низкими показателями аналогичного периода.

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

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Поддержку внутреннему спросу оказал также рост индивидуального потребления за счет увеличения расходов домашних хозяйств в условиях роста заработных плат. Наблюдалась тенденция высоких темпов роста как номинальной, так и реальной заработной платы по сравнению с предыдущим годом. В январе-марте 2023 года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника² составила 30,7 тыс. сомов, увеличившись по сравнению с соответствующим периодом прошлого года на 42,5 процента (повышение на 14,7 процента в аналогичном периоде 2022 года). Уровень реальной заработной платы, исчисленной с учетом индекса потребительских цен, увеличился на 24,2 процента (в январе-марте 2022 года рост на 2,7 процента).

Увеличение численности занятых граждан выступило дополнительной поддержкой роста внутреннего спроса. Численность незанятого населения, состоящего на учете в органах государственной службы занятости в поисках работы, на январь-март 2023 года составила 98,8 тыс. человек, что по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 3,8 процента меньше. Уровень зарегистрированной безработицы в общей численности рабочей силы составил в январе-марте 2023 года 2,8 процента, уменьшившись по сравнению с предыдущим периодом на 0,2 п.п.

В I квартале 2023 года наблюдается снижение валового притока денежных переводов по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года при сохранении отрицательного чистого притока денежных переводов, что может негативно влиять на внутренний спрос. При этом в сравнении с предыдущим кварталом валовый приток денежных переводов снижается значительно (- 34,7 процента). В валовом оттоке прослеживается тенденция замедления в сравнении с предыдущим кварталом при сохранении аналогичной динамики в сравнении с январем-мартом 2022 года. Так, чистый приток денежных переводов физических лиц в страну за январь-март 2023 года сократился на 21,8 процента.

Внутренний спрос подытожил 2022 год относительно высокими показателями, при этом сохранилась отрицательная динамика чистого сальдо денежных переводов.

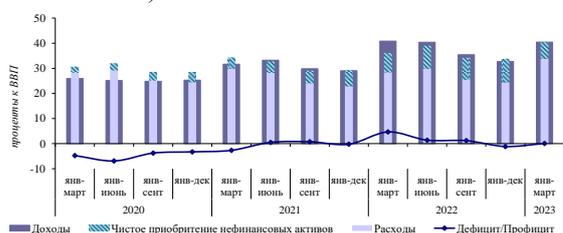
По предварительным итогам 2022 года¹ прирост внутреннего спроса в годовом выражении составил 17,9 процента в основном за счет существенного увеличения валового накопления, которое наблюдалось, главным образом, в I квартале 2022 года.

¹ Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных

² В целом по республике без учета малых предприятий

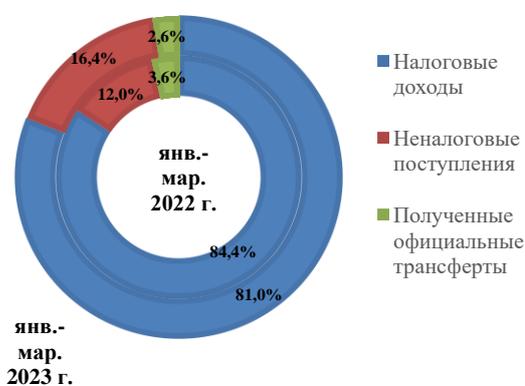
Сектор государственных финансов

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



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

В рассматриваемом периоде положительный фискальный импульс свидетельствовал о проведении стимулирующей бюджетно-налоговой политики Министерства финансов Кыргызской Республики, которая оказывает положительное влияние на рост совокупного спроса, но при этом усиливает некоторое давление на инфляцию.

В I квартале 2023 года государственный бюджет сложился в профиците 0,1 процента к ВВП, что является сезонным явлением данного периода. При этом профицит бюджета сложился ниже, чем в аналогичном периоде 2022 года (4,6 процента к ВВП) ввиду более высоких темпов роста по расходам по сравнению с доходами.

Поступления в государственный бюджет от операционной деятельности возросли на 24,9 процента по сравнению с аналогичным показателем 2022 года, составив 74,4 млрд сомов (40,4 процента к ВВП). Увеличение показателя было в основном обеспечено ростом поступлений от НДС и неналоговых доходов.

Снижение в структуре налоговых доходов отмечалось по налогам на доходы и прибыль (-20,0 процента за счет более низких поступлений от ежегодной суммы на развитие минерально-сырьевой базы Кыргызской Республики от ЗАО «Кумтор Голд Компани»).

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 62,3 млрд сомов или 33,9 процента к ВВП, увеличившись в годовом выражении на 50,1 процента или на 20,8 млрд сомов. По всем статьям расходов наблюдалось повышение: наибольший рост отмечался по статьям «государственные службы общего назначения» (+46,0 процента) и «образование» (+61,6 процента) ввиду роста фонда оплаты труда работников бюджетной сферы.

Чистое приобретение нефинансовых активов составило 12,0 млрд сомов или 6,5 процента к ВВП, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2022 года на 6,3 процента.

По итогам 2023 года ожидается дефицит республиканского бюджета в 2,3 процента к ВВП¹ и в 2024-2025 годах – профицит бюджета, который будет направлен на погашение государственного долга, а также финансирование расходов, направленных на экономическое развитие. При этом отмечается, что стимулирующая роль фискальной политики сохранится в среднесрочном периоде и будет поддерживать внутренний спрос.

¹ Согласно Закону КР «О республиканском бюджете Кыргызской Республики на 2023 год и прогнозе на 2024-2025 годы»

Инвестиции

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

	январь-март			
	2022 г.	2023 г.	2022 г.	2023 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	14 923,9	16 180,4	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	12 520,9	14 388,2	83,9	88,9
Республиканский бюджет	225,6	1 785,5	1,5	11,0
Местный бюджет	115,9	94,6	0,8	0,6
Средства предприятий и организаций	5 207,0	6 305,6	34,9	39,0
Кредиты банков	208,8	67,9	1,4	0,4
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	6 763,6	6 124,6	45,3	37,9
Внешние инвестиции	2 403,0	1 792,2	16,1	11,1
Иностранный кредит	1 369,0	746,6	9,2	4,6
Прямые иностранные инвестиции	630,4	449,9	4,2	2,8
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	403,6	595,7	2,7	3,7

Источник: НСК КР

внешних источников финансирования снизились на 28,8 процента.

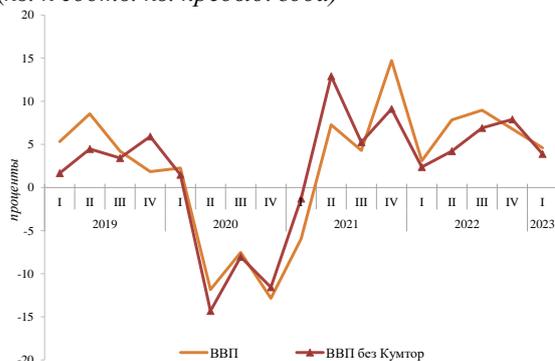
Инвестиционная активность была сосредоточена в секторах образования (увеличение в 3,9 раза), водоснабжения (увеличение в 3,2 раза), обрабатывающих производств (увеличение в 2,5 раза). Ограничивающее влияние на рост показателя оказало падение инвестиций в основной капитал на строительство объектов по добыче полезных ископаемых на 27,3 процента, на строительство объектов сельского хозяйства – на 11,5 процента, на здравоохранение – на 1,9 процента.

Предложение

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП в январе-марте 2023 года составил 183,9 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 4,6 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 годом. Без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор темп прироста ВВП в рассматриваемом периоде составил 3,9 процента.

График 2.1.5. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

строительства (+2,4 процента). Рост сферы услуг в рассматриваемом периоде (+4,8 процента) был обеспечен в основном ростом оборота оптовой и розничной торговли (+11,6 процента).

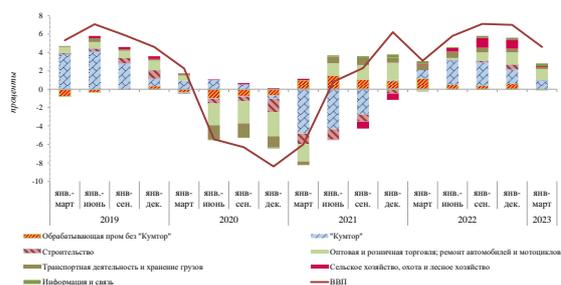
Наблюдалось увеличение уровня освоения инвестиций в основной капитал.

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в январе-марте 2023 года возрос на 3,5 процента по сравнению с аналогичным периодом 2022 года (0,5 процента). Увеличение произошло на 9,7 процента из-за роста инвестиций, финансируемых за счет внутренних источников финансирования. При этом объемы инвестиций за счет

Практически все отрасли экономики показали активный рост. Наиболее высокие темпы прироста отметились в секторах промышленности, услуг и строительства. Ключевым драйвером роста в промышленности (+7,5 процента) выступает обрабатывающее производство на месторождении Кумтор (+18,9 процента), высокие темпы прироста которого обусловлены низкими показателями в предыдущем периоде. Эффект низких показателей предыдущего периода проявился и в динамике развития сектора

График 2.1.6. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



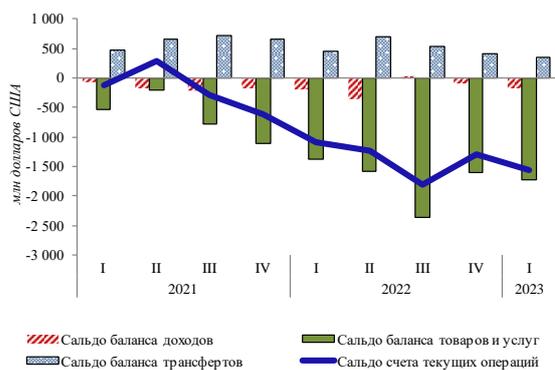
Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 18,5 процента, что на 4,0 п.п. выше, чем в январе-марте 2022 года.

2.2. Внешний сектор¹

Значительный размер отрицательного сальдо торгового баланса predetermined deficit current account in Q1 2023.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По вкладу в прирост ВВП с начала рассматриваемого года наблюдается тенденция превалирования вклада в сектор услуг над вкладом в промышленность. Так, сектор услуг внес наибольший вклад в прирост ВВП в размере 2,0 п.п., в то время как вклад в промышленность, снижаясь с января 2023 года, составил 1,5 процента. При этом удельный вес сектора услуг в структуре ВВП по-прежнему остается наибольшим, увеличившись в отчетном периоде на 0,5 п.п. – до 50,7 процента.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в I квартале 2023 года составил 1 552,2 млн долларов США или 51,1 процента к ВВП².

Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился в размере 1 701,4 млн долларов США в результате опережающего роста импорта по сравнению с экспортными поставками.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) увеличился на 15,1 процента, и сложился в размере 434,8 млн долларов США.

Экспорт без учета золота вырос на 1,8 процента и составил 384,6 млн долларов США. Увеличились поставки таких товаров, как золото (немонетарное), автомобили легковые и транспортные средства, предназначенные для перевозки людей, уголь, машины для автоматической обработки данных и их узлы, руды и концентраты благородных металлов.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 2 136,3 млн долларов США, увеличившись на 27,0 процента. Перестройка логистических цепочек в регионе вкупе с восстановлением объемов торговли после периода пандемии продолжает оказывать влияние на рост импортных операций. Вклад в увеличение импорта в отчетный период внесли такие товарные позиции как текстиль, детали посудомоечных машин и машин для упаковки и обертки; машины для обработки данных; слесарное оборудование, телефонные аппараты, автомобили, сахар, фрукты и орехи. При этом в отчетном периоде наблюдалось снижение импорта энергопродуктов на 50,5 процента, главным образом, вследствие снижения их физического объема.

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.

В структуре текущих трансфертов отмечено снижение частных переводов и незначительный рост трансфертов государственного сектора. На отрицательную динамику чистого притока частных трансфертов в I квартале 2023 года (снижение на 25,2 процента) оказало влияние как снижение притока, так и увеличение оттока денежных переводов. Динамика официальных трансфертов, как и ранее, сформировалась за счет поступления денежных грантов и взносов в международные организации.

В отчетном квартале сокращение дефицита баланса услуг ожидается до 22,2 млн долларов США (в 3,0 раза), в то время как отрицательное сальдо по статье «доходы» по оценкам незначительно снизится до 177,4 млн долларов США.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в I квартале 2023 года ожидается приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 1 226,9 млн долларов США. Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 35,2 млн долларов США. Положительный баланс по финансовому счету в размере 1 191,7 млн долларов США ожидается за счет увеличения прочих инвестиций в виде обязательств частного сектора перед нерезидентами. Иностранские активы резидентов увеличатся в основном за счет наличных денег и депозитов банковского сектора.

Таким образом, ожидается, что по итогам I квартала 2023 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 325,2 млн долларов США.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)		
	2021 (ср.) (январь-декабрь)	2022 (ср.)* (январь-декабрь)	%	Декабрь 2022	Март 2023	%
РЭОК	115,8	122,5	5,8	123,8	126,2	1,9
НЭОК	119,6	125,8	5,2	123,8	123,0	-0,6
РДОК к кит. юаню	74,4	87,5	17,5	94,7	93,8	-1,0
НДОК к кит. юаню	51,7	54,3	4,9	55,9	53,6	-4,1
РДОК к евро	96,7	116,6	20,5	117,8	114,5	-2,8
НДОК к евро	60,8	68,8	13,2	67,7	65,4	-3,4
РДОК к япон. иене	119,8	160,1	33,7	168,8	168,4	-0,3
НДОК к япон. иене	67,9	81,6	20,2	83,1	80,4	-3,3
РДОК к каз. тенге	133,9	144,5	7,9	140,9	131,6	-6,6
НДОК к каз. тенге	157,0	170,9	8,9	171,1	159,9	-6,5
РДОК к росс. рублю	123,2	115,2	-6,5	112,8	129,0	14,3
НДОК к росс. рублю	131,8	123,3	-6,5	116,6	131,4	12,7
РДОК к тур. лире	187,0	235,1	25,7	237,4	215,1	-9,4
НДОК к тур. лире	317,2	601,0	89,5	668,6	660,7	-1,2
РДОК к долл. США	81,3	86,5	6,4	88,6	88,0	-0,6
НДОК к долл. США	54,3	54,6	0,6	54,0	52,5	-2,7

К концу I квартала 2023 года наблюдалось ослабление индекса номинального эффективного обменного курса и укрепление индекса реального эффективного обменного курса по сравнению с декабрем 2022 года. По фактическим данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года снизился на 0,6 процента и на конец марта 2023 года составил 123,0. Снижение индекса было сформировано под влиянием обесценения¹ сома в марте

2023 года по сравнению с курсом на конец 2022 года по отношению к казахскому тенге на 6,5 процента, к китайскому юаню – на 4,1 процента, к евро – на 3,4 процента, к доллару США – на 2,7 процента и другим валютам на фоне укрепления сома по отношению к российскому рублю на 12,7 процента. Наряду со снижением НЭОК более высокий уровень инфляции в Кыргызстане² обусловил рост индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 1,9 процента, который по состоянию на конец марта 2023 года сложился в размере 126,2.

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

² Инфляция в Кыргызской Республике за I квартал 2023 года сложилась на уровне 3,2 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил 0,7 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Сохраняющаяся высокая неопределенность во внешней среде оставалась предопределяющим фактором развития экономической ситуации в Кыргызской Республике, в том числе динамики инфляции. В этих условиях проводимый курс монетарной политики Национального банка по-прежнему направлен на снижение инфляции в Кыргызской Республике до целевого показателя в среднесрочном периоде.

Тактические решения монетарной политики принимались в условиях сохранения высокого уровня избыточной ликвидности в банковском секторе. Приток ликвидности был обусловлен операциями как бюджетного, так и монетарного каналов.

На внутреннем валютном рынке наблюдалась некоторая волатильность обменного курса в условиях действия внешних и внутренних факторов. Для недопущения резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты.

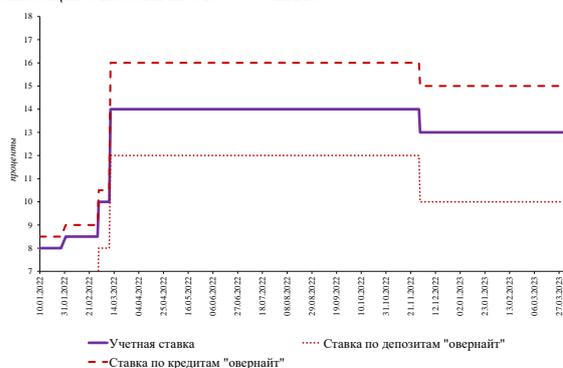
Предпринимаемые меры Национального банка способствовали поддержанию ситуации на денежном и валютном рынках относительно стабильной. Финансово-банковская система сохраняла устойчивость. Банковская система располагала достаточным объемом ликвидности в национальной валюте.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Процентная политика

В условиях продолжающегося действия инфляционных факторов Национальный банк в течение I квартала 2023 года сохранил приверженность проводимому курсу процентной политики. В целом денежно-кредитные условия оставались жесткими, способствуя дальнейшему ограничению монетарной составляющей инфляции.

График 3.1.1. Процентная политика Национального банка

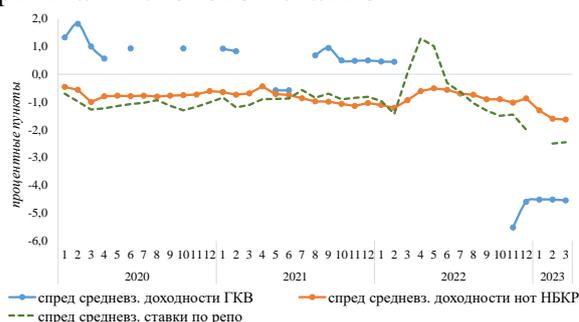


В данном направлении в I квартале 2023 года Национальным банком дважды рассматривался вопрос по размеру учетной ставки (30 января и 27 февраля 2023 года), по итогам чего учетная ставка была сохранена на уровне 13,00 процента. В целом сохранение размера ключевой ставки отвечало макроэкономическим условиям страны и отражало политику Национального банка в отношении имеющихся рисков в экономике.

В этих условиях границы процентного коридора также остались на уровне прежних значений: ставка по депозитам «овернайт» – на уровне 10,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – 15,00 процента.

Тенденция к снижению краткосрочных ставок денежного рынка на протяжении отчетного квартала сохранилась. При этом ставки денежного рынка формировались в пределах процентного коридора, за исключением 12-месячных ГКВ. Такое поведение ставок денежного рынка было обусловлено главным образом сохраняющимся существенным профицитом ликвидности в банковской системе. В течение I квартала 2023 года формирование спреда между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой продолжилось в отрицательной области, демонстрируя некоторое расширение.

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



Так, средний спред на рынке нот вырос на 0,58 п.п., составив (-)1,51 процента. Внутри квартала средневзвешенная доходность нот снизилась с 11,70 процента в январе до 11,37 в марте (в феврале средневзвешенная доходность нот Национального банка составила 11,40 процента).

Доходность межбанковских сделок на условиях репо внутри квартала также демонстрировала понижательную динамику. Несмотря на то что в январе

активность участников на репо-рынке отсутствовала, по итогам отчетного периода уровень объема операций сложился выше на 53,14 процента, составив 3,0 млрд сомов. В результате на рынке кредитного заимствования посредством репо-операций средний спред расширился до (-)2,48 процента.

Ставки по краткосрочным ГЦБ – ГКВ со сроком обращения 12 месяцев продолжили формироваться вне процентного коридора Национального банка, при этом в I квартале т.г. наблюдалась повышательная динамика доходности. В январе-феврале процентная ставка составила 8,48 процента, незначительно сократившись в марте до 8,45 процента. В результате средний спред между учетной ставкой и ставкой по 12-мес ГКВ сократился, составив (-)4,53 п.п. (в предыдущем квартале – (-)5,06 п.п.).

Регулирование ликвидности в банковском секторе

В банковской системе продолжается устойчивая траектория роста избыточной ликвидности. Нарращивание ликвидности происходило за счет операций государственного и монетарного секторов. При этом сдерживающий эффект на увеличение избыточных резервов оказывали проводимые валютные операции Национального банка. Среднедневной показатель избыточной ликвидности банковской системы в рассматриваемом периоде увеличился на 11,6 млрд сомов по сравнению с IV кварталом 2022 года и составил 59,5 млрд сомов. При этом в период с января по март 2023 года уровень избыточных резервов вырос на 12,5 млрд сомов, составив к концу квартала 65,9 млрд сомов.

Дополнительное повышательное давление на уровень избыточной ликвидности оказывало снижение спроса на наличные деньги. За отчетный квартал деньги в обращении сократились на 15,5 млрд сомов.

В этих условиях Национальный банк активно наращивал объемы стерилизации избыточной ликвидности в целях ограничения монетарной составляющей инфляции. Так, в I квартале 2023 года среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка значительно вырос до 60,1 млрд сомов (в IV квартале 2022 года – 47,7 млрд сомов).

Ввиду предпочтений коммерческих банков по размещению избыточных резервов структура стерилизационных операций сложилась в пользу нот Национального банка. Таким образом, среднедневной объем стерилизации за счет нот вырос до 42,7 млрд сомов или 71,8 процента (в IV квартале 2022 года – 28,5 млрд сомов или 59,7 процента). В результате среднедневной объем абсорбирования за счет депозитов «овернайт» в отчетном квартале составил 17,4 млрд сомов или 29,0 процента соответственно (в IV квартале 2022 года – 19,3 млрд сомов или 40,3 процента).

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ

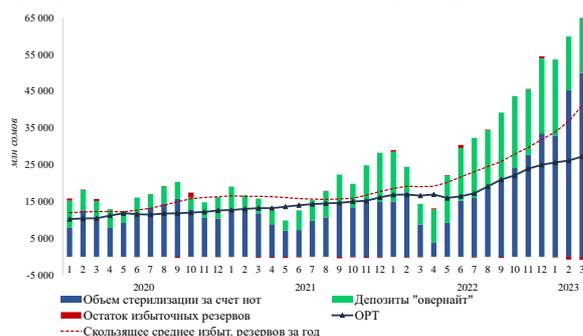
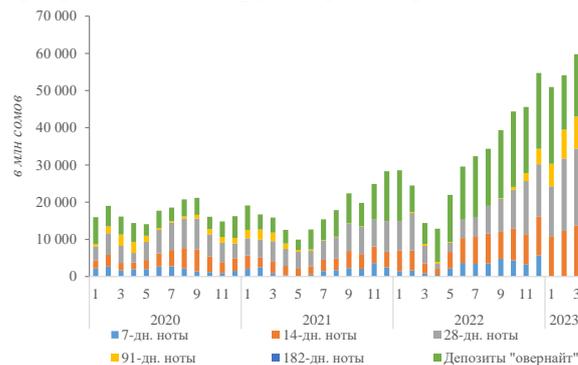


График 3.1.4. Структура стерилизации



Кредитная политика Национального банка

В течение отчетного квартала банковский сектор для покрытия временных разрывов ликвидности прибегал лишь к межбанковским заимствованиям, потребности в краткосрочных кредитных ресурсах Национального банка не наблюдалось (в I квартале 2022 года объем выданных кредитов «овернайт» составил 2,7 млрд сомов).

При этом Национальный банк продолжил следовать курсу монетарной политики в части ограничения проведения операций по предоставлению долгосрочной сомовой ликвидности посредством инструментов рефинансирования.

Валютная политика Национального банка

На внутреннем валютном рынке в разные периоды отчетного квартала наблюдалось преобладание спроса на иностранную валюту над ее предложением. Данная ситуация была обусловлена влиянием как внешних, так и внутренних факторов.

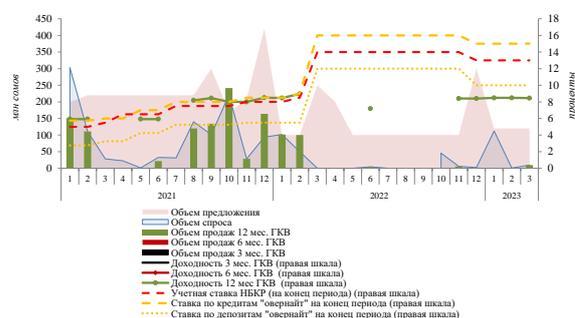
В целом в сравнении с предыдущим кварталом в I квартале 2023 года волатильность обменного курса доллара США к сому возросла. Так, диапазон колебания обменного курса доллара США по отношению к сому варьировал от 85,6800 до 87,4200 сома/доллар США. Средний курс демонстрировал рост на 3,5 процента (в IV квартале 2022 года данный показатель вырос на 3,1 процента), составив 86,7214 сом/доллар США.

В этих условиях Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты в безналичной форме. Общий объем продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале увеличился на 87,7 млн долларов США в сравнении с предыдущим кварталом и составил 289,9 млн долларов США, из которых 42,4 процента (122,9 млн долларов США) пришлось на февраль месяц.

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Индикаторы рынка ГКВ



Государственные казначейские векселя

В I квартале 2023 года 12-месячные ГКВ пользовались слабым спросом, продажи были на низком уровне.

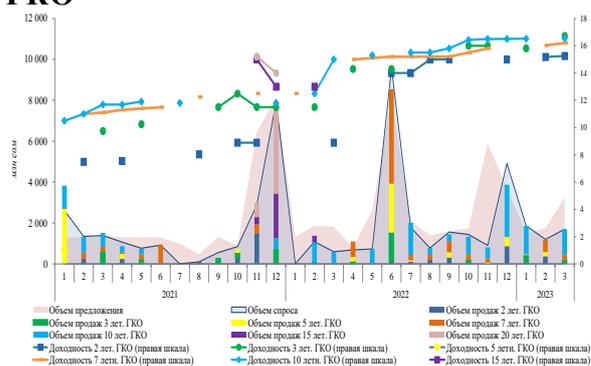
Из 6 предложенных аукционов состоялись только 3. Ежемесячный объем предложения вырос на 20,0 процента, до 120,0 млн сомов, при этом общий спрос составил 123,0 млн сомов и был удовлетворен на 9,5 процента.

Отсутствие спроса на ГКВ у участников рынка, вероятнее всего, связано с большей привлекательностью более краткосрочных продуктов с доходностью выше, чем на ГКВ, 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 составил 23,7 млн сомов и снизился на 88,9 процента с начала года из-за снижения объемов продаж и увеличения объемов погашения. Структура держателей изменилась в сторону роста доли коммерческих банков и роста доли юридических лиц-резидентов, что было обусловлено в большей мере полным погашением ГКВ в портфеле институциональных инвесторов, уменьшением ГКВ в портфеле коммерческих банков за счет погашения имеющихся ценных бумаг.

Государственные казначейские облигации

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



В I квартале 2023 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочности, кроме 15- и 20-летних. Активность участников оставалась умеренной. Средневзвешенная доходность ГКО продолжала расти в результате основной продажи бумаг с более длинными сроками обращения.

Всего было проведено 11 аукционов (с учетом доразмещения 12).

Общая средневзвешенная доходность ГКО выросла в результате большей доли в структуре продаж бумаг с

более длинными сроками (7 и 10-летних ГКО) и, соответственно, высокой доходностью (16,30 процента – в январе, 15,75 процента – в феврале, 16,48 процента – в марте).

Спросом пользовались в основном (53,0 процента) долгосрочные ГКО (10 лет), и он был практически полностью удовлетворен (99,5 процента). Соответственно, наиболее продаваемыми бумагами были 10-летние ГКО: они составили в совокупности порядка 55,5 процента от общего объема продаж за весь квартал.

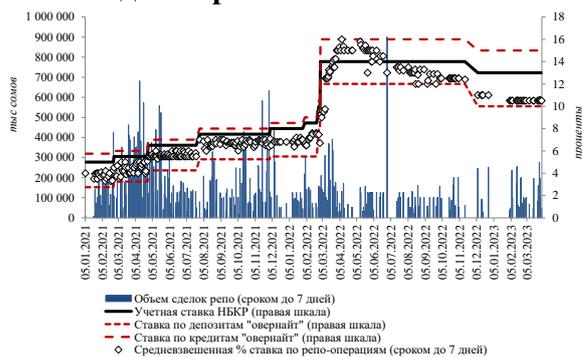
Тенденция роста объема ГКО в обращении продолжается. С начала года объем ГКО в обращении вырос на 4,0 процента. Структура держателей ГКО практически не изменилась: половину всех держателей (50,8 процента), как и прежде, занимают

институциональные инвесторы, около трети – коммерческие банки (26,1 процента), остальные участники держат пятую часть всех ГКО в обращении.

В мае запланированы первые торги 12-месячными ГКВ и 2-летними ГКО на площадке Кыргызской фондовой биржи. Торги состоятся в рамках пилотного проекта Министерства финансов Кыргызской Республики по выводу госценных бумаг на торговую площадку лицензированного организатора торгов ЗАО «Кыргызская фондовая биржа». В настоящее время государственные ценные бумаги размещаются только через Национальный банк.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В I квартале 2023 года уровень активности на межбанковском рынке в определенной мере восстановился по сравнению с низкими значениями во второй половине 2022 года. В I квартале 2023 года стандартные сделки в национальной и иностранной валютах не проводились, все сделки состоялись на условиях репо. Несмотря на то что в январе 2023 года не была проведена ни одна репо-операция, объем сделок за февраль-март 2023 года превысил показатель IV квартала

2022 года на 53,1 процента, составив 2,9 млрд сомов. Средневзвешенная ставка в феврале и марте 2023 года составила 10,5 процента, тогда как в октябре-декабре 2022 года средняя ставка составляла 12,0 процента. Средневзвешенный срок займов в марте составил 4 дня, в феврале – 2 дня, а в IV квартале 2022 года – 1 день.

В условиях профицита ликвидности и относительно стабильной ситуации на валютном рынке сделки на условиях своп в паре доллар США/сом, несмотря на рост объемов, пользовались меньшим спросом, чем сделки на условиях репо. Рынок своп-операций выступает альтернативным источником привлечения ресурсов коммерческих банков. В рассматриваемом периоде объемы своп-операций в сомовой паре составили 2,5 млрд сомов, увеличившись на 28,1 процента (в IV квартале – 1,9 млрд сомов). Объем своп-операций в паре доллар США/рубли демонстрировал существенное сокращение на 99,0 процента и составил 142,4 млн рублей (в IV квартале – 14,9 млрд рублей).

График 3.2.4. Рынок репо-сделок и своп-операций

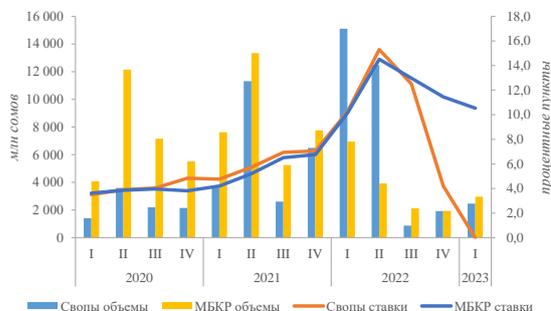
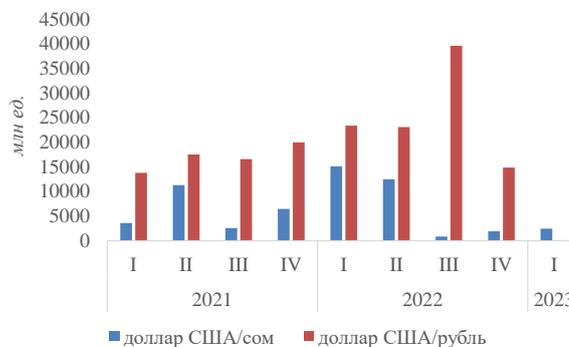
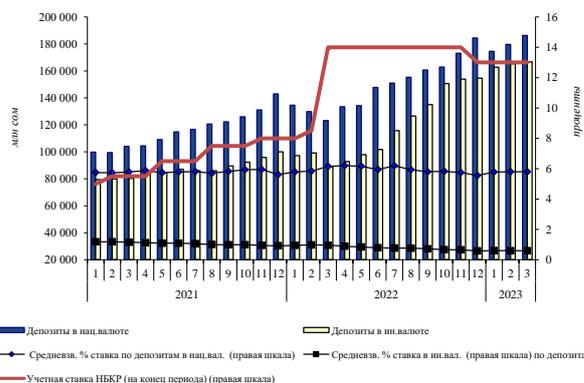


График 3.2.5. Динамика своп-операций в парах доллар США/рубли и доллар США/сом



Депозитный рынок

График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков



3,4 процента, а расчетные счета сократились на 6,3 процента. В иностранной валюте депозитная база увеличилась на 7,8 процента за счет роста срочных депозитов на 16,5 процента, расчетных счетов – на 7,6 процента и повышения депозитов до востребования – на 4,6 процента.

Долларизация депозитов выросла до 47,2 процента (+1,6 п.п. с декабря 2022 года), при этом долларизация с корректировкой на учетный курс увеличилась на 0,9 п.п. до 46,5 процента.

График 3.2.7. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



В I квартале 2023 отмечалось продолжение роста депозитной базы, что, главным образом, объясняется повышением депозитов в иностранной валюте. По состоянию на конец марта 2023 года депозитная база в национальной валюте превысила показатель декабря 2022 года на 1,0 процента и составила 186,3 млрд сомов. Стоит отметить, что данный рост, в основном, обусловлен повышением срочных депозитов на 6,9 процента с декабря 2022 года, при этом депозиты до востребования выросли на

Ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с небольшой тенденцией к снижению. В марте 2023 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) снизилась на 0,1 п.п. по сравнению с декабрем 2022 года и составила 12,2 процента. Ставки по вновь принятым депозитам в национальной валюте сократились на 1,4 п.п. до 10,4 процента.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода повысился на 0,01 п.п. с начала 2023 года до 0,12, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке восьми участников с равными долями.

Кредитный рынок

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

¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндала-Хиршмана, представляя собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Индекс принимает значения от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует низкому уровню концентрации; от 0,10 до 0,18 – среднему уровню концентрации; свыше 0,18 – высокому уровню концентрации. Например, индекс концентрации, равный 0,50, эквивалентен присутствию на рынке двух участников с одинаковыми долями, а 0,3 – трех участников и т.д.

График 3.2.8. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода

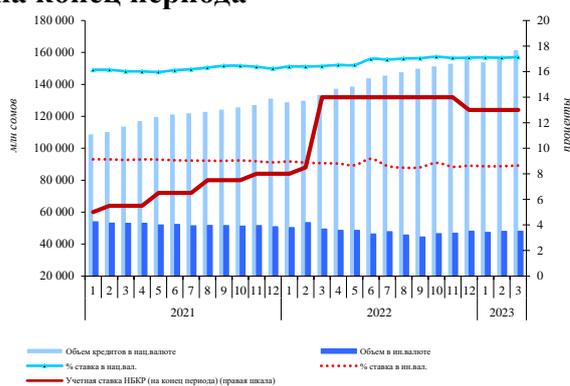
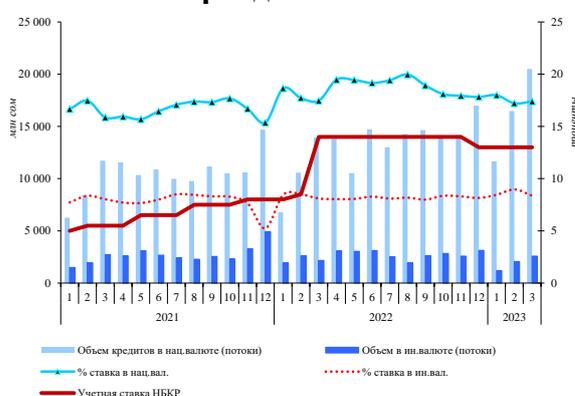


График 3.2.9. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



В марте 2023 года кредиты в национальной валюте увеличились на 3,5 процента с декабря 2022 года до 161,4 млрд сомов. Из основных секторов высокие темпы кредитования демонстрировали потребительские кредиты (+7,0 процента) и торговля (+4,4 процента), тогда как кредиты на ипотеку выросли на 3,5 процента, а на сельское хозяйство – на 1,2 процента. Кредитный портфель в иностранной валюте снизился в январе 2023 года, но к концу марта восстановился до уровня декабря 2022 года.

Благодаря этому долларизация кредитного портфеля снизилась в марте 2023 года на 0,6 п.п. до 22,9 процента. Долларизация с корректировкой на обменный курс снизилась на 1,0 п.п. до 22,6 процента.

Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте оставались на высоком уровне на фоне жесткой денежно-кредитной политики. Ставки по кредитам в национальной валюте составили 17,1 процента в марте 2023 года, не изменившись с декабря 2022 года. Ставки в иностранной валюте составили 8,6 процента, так же, как и в декабре предыдущего года.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,08, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,32, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам марта 2023 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,2 п.п., составив 2,9 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю продолжил снижаться, но остается все еще на высоком уровне, значение показателя составило 8,3 процента в марте 2023 года, сократившись на 0,7 п.п. с декабря 2022 года.

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Денежная база в I квартале 2023 года сократилась на фоне валютных операций Национального банка, при этом бюджетные операции правительства оказали сдерживающий эффект. С начала года денежная база сократилась на 5,8 процента и составила 214,2 млрд сомов, при этом снижение наблюдалось в январе-феврале, преимущественно, за счёт валютных операций Национального банка. В марте резервные деньги вновь выросли, в большей степени, за счёт превышения государственных расходов.

В I квартале 2023 года расширение резервных денег было обусловлено операциями органов государственного управления. Годовые темпы роста денежных

агрегатов демонстрировали повышательную динамику, что было обусловлено влиянием всех компонентов.

При этом следует отметить, что, несмотря на рост денежных агрегатов в годовом выражении, с начала года наблюдается некоторое сокращение. Понижительная динамика денежных агрегатов внутри квартала обусловлена, в основном, сокращением денег вне банков (M0), которые снизились с начала года на 6,9 процента, составив на конец периода 164,2 млрд сомов. Денежный агрегат M1 (узкие деньги) сократились на 7,3 процента, составив 254,2 млрд сомов, M2 (широкие деньги) сложился на уровне 316,2 млрд сомов, снизившись на 5,7 процента и M2X, включающий депозиты в иностранной валюте, сократился на 2,8 процента, составив на конец периода 431,2 млрд сомов. Общий объем депозитной базы сложился на уровне 267,1 млрд сомов, сократившись с начала года на 0,1 процента.

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

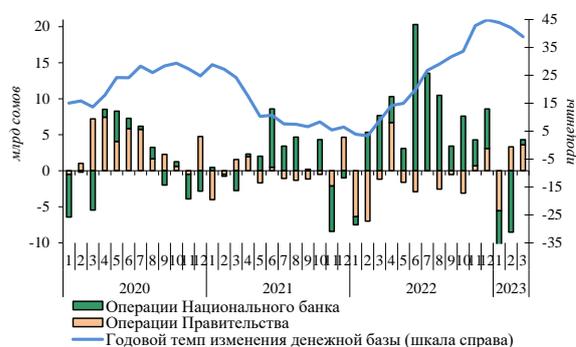
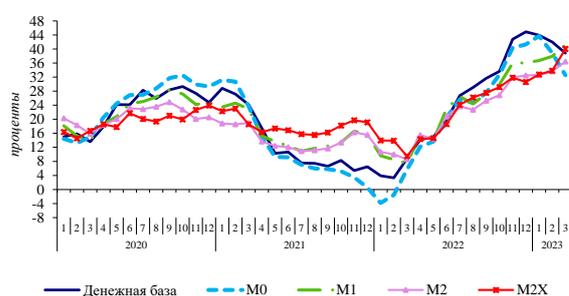


График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



Глава 4. Динамика инфляции

В I квартале 2023 года в Кыргызстане наблюдалось замедление темпов роста инфляции в годовом выражении после ее пиковых значений, при этом во внешнеэкономических условиях сохраняются неопределенность и геополитические риски, которые по-прежнему оказывают повышательное давление на цены в Кыргызской Республике. Мировые цены на продовольственные товары снижались весь обзорный период и постепенно начнут оказывать понижающее влияние на инфляцию в Кыргызской Республике.

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)

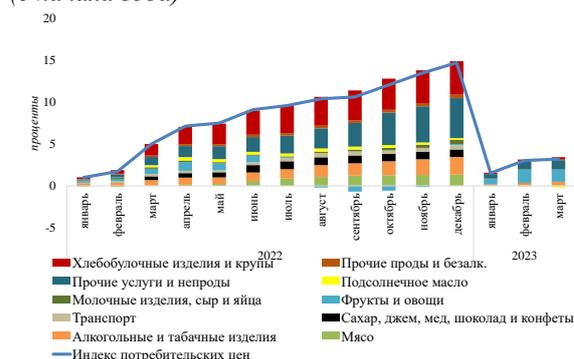
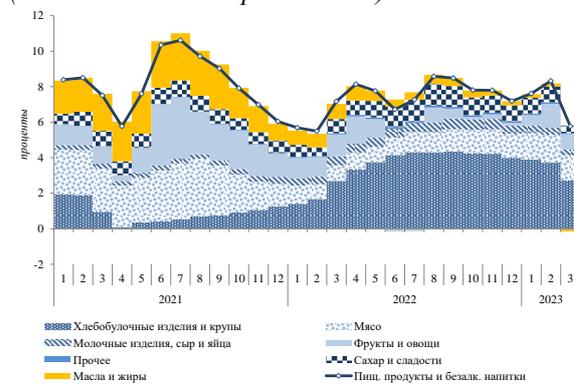


График 4.1.3. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Вклад непродовольственных товаров в годовом выражении вырос до 3,7 п.п. с 3,0 п.п. в I квартале 2022 года, а прирост цен составил 12,9 процента. Факторами непродовольственной инфляции явились геополитическая напряженность в мире, благоприятная ситуация на внешних рынках импортируемых товаров и эффекты влияния волатильности обменного курса в

В I квартале 2023 года инфляция составила 14,7 процента (I квартал 2023 года/I квартал 2022 года), при этом годовое значение инфляции (март 2023 года к марту 2022 года) снизилось до 12,7 процента прежде всего из-за эффекта базы 2022 года. С начала 2023 года ускорение инфляции было обусловлено постепенным ростом цен на продовольствие в течение января-февраля 2023 года, отражая складывающиеся внешнеэкономические и геополитические условия. К концу I квартала темпы прироста замедлились, главным образом, за счет снижения темпа прироста продовольственных товаров и стабилизации курса национальной валюты.

Основной вклад в прирост ИПЦ, как и в IV квартале 2022 года, внесли группы «пищевые продукты и безалкогольные напитки» (вклад в ИПЦ 7,2 п.п.) и «непродовольственные товары». Цены на пищевые продукты и безалкогольные напитки в годовом выражении снизились с 16,8 до 12,7 процента из-за высокой базы прошлого года. Вместе с тем темпы роста цен на продовольственные товары в рассматриваемом квартале увеличились за счет удорожания цен на мясо, муку высшего и первого сортов, сахар, молочные изделия, фрукты и овощи (суммарный вклад данных товаров в ИПЦ составил 5,1 п.п.).

Вклад непродовольственных

начале 2023 года на цены. Небольшое понижающее влияние на непродовольственную инфляцию оказало снижение цен на бензин и дизельное топливо.

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

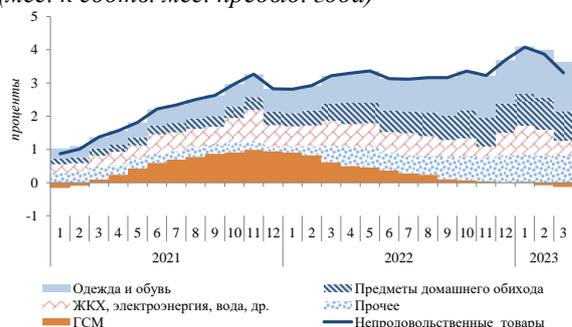
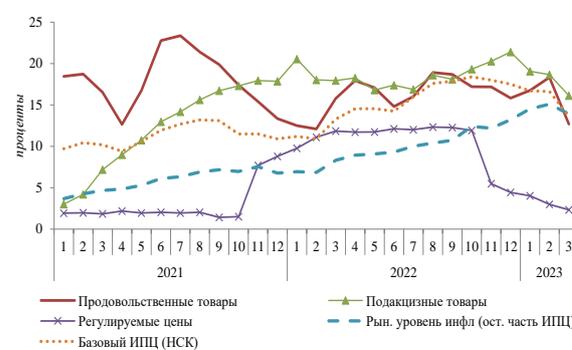


График 4.1.5. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

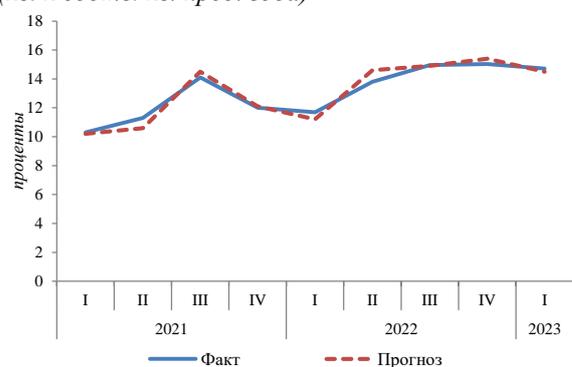


15,6 процента. В марте 2023 года показатель рыночной инфляции продолжил рост, составив 13,9 процента в годовом выражении, при этом среднегодовой прирост рыночной инфляции сложился на уровне 14,5 процента.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Инфляционные ожидания

В I квартале 2023 года инфляционные ожидания населения, по данным опросов НСК КР, возросли. Разрыв между наблюдаемой и фактической инфляцией увеличился, что говорит об устойчивой тенденции ожидания высоких цен среди населения (График 4.3.1). Тогда как у предприятий ценовые ожидания остаются на уровне

В I квартале 2023 года наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесло повышение цен на одежду и обувь (+13,8 процента), бытовую технику (+23,9 процента), электроэнергию, газ и прочие виды топлива (+6,6 процента) и другие товары. В рассматриваемом квартале стоимость ГСМ снизилась на 5,1 процента, при этом дизельное топливо подорожало на 21,8 процента из-за повышения отпускных цен на российских НПЗ и сезонного дефицита на внутреннем рынке России.

Прирост цен на платные услуги в I квартале 2023 года составил 9,9 процента (в I квартале 2022 года – 7,9 процента), что в основном поддерживалось повышением цен на услуги в группах «разные товары и услуги», «рестораны и гостиницы», «образование» и «отдых, развлечения и культура». Базовая инфляция в I квартале 2023 года по сравнению с аналогичным периодом 2022 года, рассчитываемая по методике НСК КР, составила

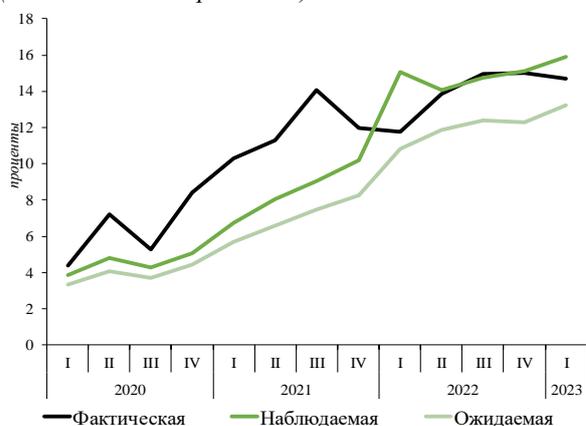
В I квартале 2023 года фактический уровень инфляции сложился на 0,2 п.п. выше ожиданий Национального банка.

Отклонение ожидаемого значения инфляции от фактического обусловлено более ускоренными, чем ожидалось, темпами продовольственной инфляции на фоне волатильности цен на мировых товарно-сырьевых рынках и геополитической неопределенности.

последних месяцев 2022 года (График 4.3.2). В связи с пересмотром методологии расчетов числовые значения инфляционных ожиданий отличаются от результатов прошлых отчетов о ДКП КР, но основной смысл и история повествования остаются прежними.

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

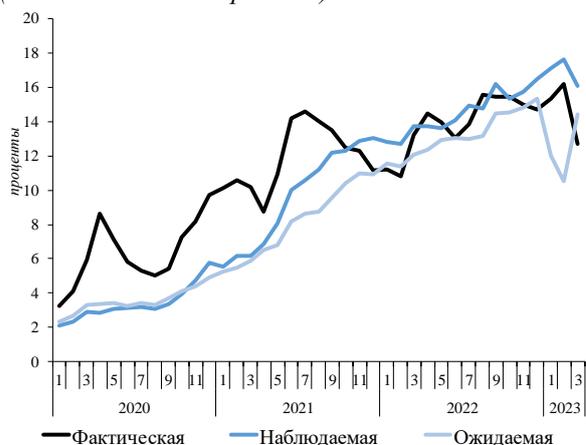
(кв. к соотв. кв. пред. года)



Инфляционные ожидания населения в I квартале 2023 года повысились. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен увеличилась до 43,4 процента (+ 1,5 п.п. относительно IV квартала 2022 года), что связано с ускорением роста цен в течение января-февраля 2023 года. Учитывая ощутимый рост цен в начале 2023 года, следует ожидать сохранения высоких инфляционных ожиданий у населения.

График 4.2.3. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)



В феврале 2023 года инфляционные ожидания предприятий в годовом выражении снизились до 10,5 процента (- 1,5 п.п. к январю 2023 года) ввиду того, что увеличилась доля предприятий, ожидающих понижения цен. Однако в марте повышение ценовых ожиданий предприятий снова показало тенденцию в сторону увеличения, но эти значения не превысили показатели декабря 2022 года. Принимая во внимание, что предприятия уже заложили в свои ожидания активную фискальную политику, которая началась в 2022 году и продолжится в текущем году, и планы по повышению целого ряда административных тарифов, а также

снижение фактической инфляции в марте 2023 года, то можно сказать о снижении инфляционного давления.

Сохранение инфляционных ожиданий в умеренно низких значениях на продолжительное количество времени потенциально может изменить поведение экономических агентов. В случае развития такой ситуации достижение уровня инфляции среднесрочного ориентира Национальным банком будет ускорено.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

5.1. Предположения о внешней среде

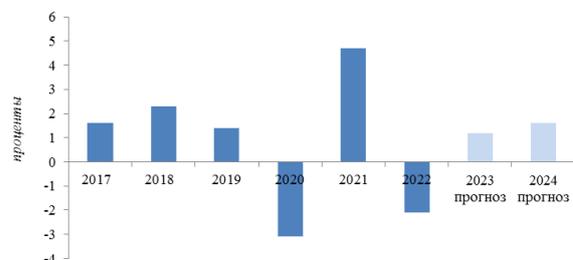
5.1.1. Прогноз развития стран – основных торговых партнеров

Россия

График 5.1.1.1. Рост реального ВВП

России

(год к году)



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

С учетом адаптации экономики ожидается рост ВВП в текущем и следующих годах.

По прогнозам Банка России, постепенная адаптация экономики к внешнеторговым условиям позволит обеспечить рост экономики в 2023 году на 0,5-2,0 процента, а также на 1,5-2,5 процента в 2024 году. Отмечаются признаки восстановления потребительского спроса на фоне улучшения потребительских настроений в связи с расширением социальных льгот и повышением доступности импортных

товаров. Расширение государственных инвестиций увеличивает вклад бюджетной политики в расширение совокупного спроса. Но рост может оказаться более слабым в случае эскалации на Украине, удорожания продуктов питания и энергоресурсов или ускоренного повышения ключевых ставок по всему миру.

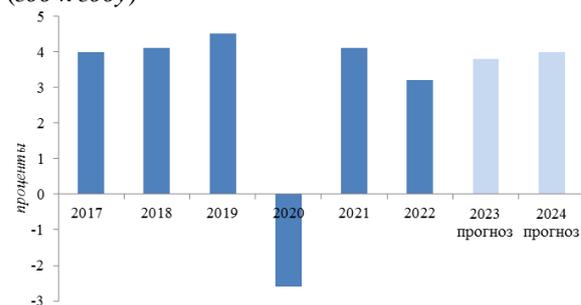
По прогнозу Банка России, инфляция закрепится в целевом уровне только в 2024 году. Инфляционные ожидания населения снизились, при этом ценовые ожидания компаний в большинстве отраслей продолжили повышаться. Учитывая адаптацию экономики к санкционным ограничениям, Банк России прогнозирует инфляцию на текущий год в диапазоне 4,5-6,5 процента.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП

Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Ожидается умеренное увеличение темпов роста экономики в Казахстане.

По оценкам Всемирного банка, экономика Казахстана покажет умеренное ускорение, при котором реальный ВВП вырастет на 3,5 процента в 2023 году и 4,0 процента в 2024. Главным двигателем роста будет углеводородный сектор за счет увеличения добычи нефти. Прогноз на 2023 год был пересмотрен в сторону понижения по сравнению с довоенными прогнозами в связи с ослаблением перспектив роста в экономиках главных

торговых партнеров и высоким уровнем внутренней инфляции, который привел к снижению покупательской способности.

Согласно базовому сценарию Министерства национальной экономики Казахстана, ВВП в 2023 году вырастет на 4,2 процента благодаря проведению бережливой и ответственной бюджетной политики.

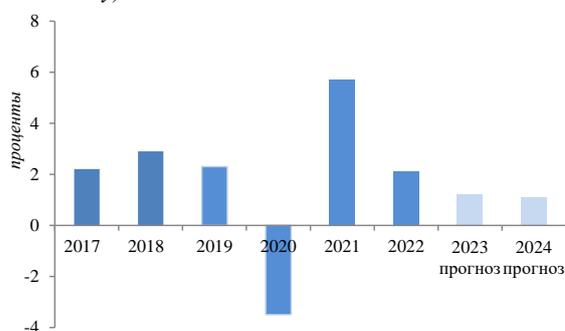
Уровень инфляции вернется к целевому диапазону только в следующем году. Уровень инфляции, согласно прогнозу, будет оставаться выше целевого диапазона 4,0-6,0 процента в 2023 году из-за высоких цен на продовольствие и импортные

промежуточные товары, и вернется в целевой диапазон в 2024 году. Инфляция взлетела до наивысшей отметки с конца 1990-х годов отчасти вследствие увеличения заработной платы в разных отраслях и антикризисных мер бюджетной поддержки. Цены выросли повсеместно, но главным фактором роста инфляции стало увеличение цен на продовольствие.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

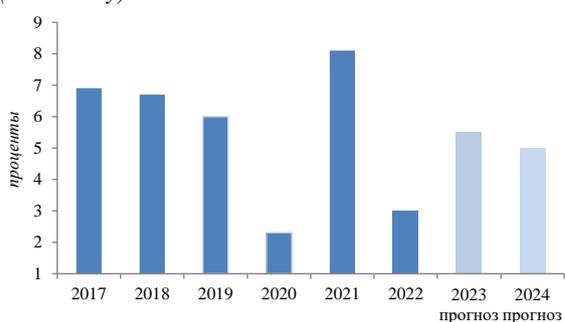
этим прогнозы международных аналитиков относительно роста ВВП США также были несколько снижены.

По данным ФРС США, экономическим субъектам становится все труднее переключать рост затрат на своих потребителей и рост цен в среднесрочном периоде будет оставаться умеренным. По ожиданиям ФРС США, индекс PCE¹ в 2023 году увеличится на 3,3 процента, в то время как ранее ожидалось 3,1 процента. Оценки на 2024 и 2025 годы остались без изменения – 2,5 процента и 2,1 процента соответственно. Согласно медианному прогнозу ФРС США, ключевая ставка составит 5,1 процента в 2023 году и далее ожидается некоторое смягчение монетарной политики (ставка снизится до 4,3 процента в 2024 году и до 3,1 процента в 2025 году).

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Аналитики Bloomberg ожидают роста ВВП КНР на 5,5 процента в 2023 году и 5,0 процента в 2024 году. МВФ в марте обновил свой прогноз до 5,4 процента в 2023 году

По заявлению ФРС США, негативные события в марте 2023 года в банковской системе, вероятно, приведут к ужесточению кредитных условий для домохозяйств и предприятий, что может негативно сказаться на экономической активности, на рынке труда и инфляции.

Степень влияния данных эффектов остается неопределенной и на фоне возросших рисков рецессии, сохраняющейся геополитической напряженности ожидается замедление темпов экономического роста. В связи с

Эксперты пересмотрели перспективы экономического развития Китая в сторону еще более высокого роста после позитивных итогов первого квартала.

Ведущие международные медиа-организации и известные экономисты заявили, что экономические данные Китая вселяют надежду и что восстановление экономической активности и спроса в Китае еще больше простимулирует мировой экономический рост. Правительство КНР ожидает роста в 5,0 процента в 2023 году.

¹Индекс 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.

и до 4,5 процента в 2024 году. Всемирный банк повысил свой прогноз до 5,1 процента в 2023 году и 5,0 процента в 2024 году.

Учитывая текущую ситуацию с ценами, аналитики считают, что потребительская инфляция в 2023 году может не достичь официальной цели 3,0 процента и оценивают ее на уровне 2,0 процента.

5.2. Среднесрочный прогноз

Национальный банк 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.

Предположение о развитии внешних условий и внутренней конъюнктуры на I квартал 2023 года в наибольшей степени соответствовало базовому сценарию, утвержденному на заседании Правления Национального банка в феврале 2023 года.

Так, смягчение монетарных условий в I квартале 2023 года и стимулирующая бюджетно-налоговая политика продолжили оказывать положительный эффект на совокупный спрос, и, соответственно, на экономическую активность в Кыргызской Республике. Наблюдаемая динамика внутреннего производства продолжила опережать темпы роста экономик стран-торговых партнеров, что также определялось восходящей динамикой потребительского кредитования.

В I квартале 2023 года наблюдалась волатильность мировых котировок нефти на фоне геополитических рисков и неопределенности в международном банковском секторе. В частности, в конце марта 2023 года цены на нефть упали до минимумов 2021 года в результате опасений, что риски в банковском секторе вызовут рецессию, которая, в свою очередь, может привести к снижению спроса на нефть. Однако новости о том, что ряд стран ОПЕК+ с мая по конец 2023 года ограничил добычу в «целях поддержания стабильности рынка нефти», позволили сохранить прогнозы на конец года в соответствии с базовым сценарием предыдущего отчета о ДКП КР.

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.

Сохраняющиеся повышенный внешний и внутренний инфляционные фонды, а также стабильно высокие инфляционные ожидания экономических агентов обуславливают складывающийся уровень инфляции в республике, превышающий равновесный уровень.

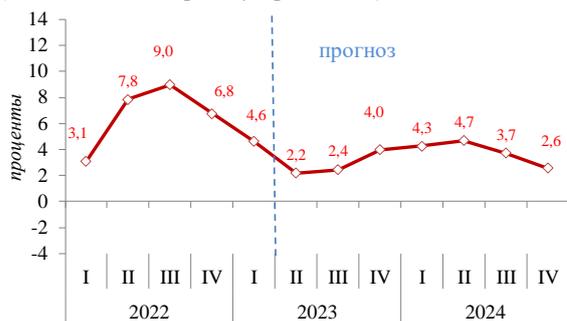
Базовый сценарий среднесрочного прогноза учитывает геополитическую напряженность, стабильную динамику мировых цен на товарно-сырьевых рынках, сохраняющиеся высокие инфляционные ожидания и стимулирующую налогово-бюджетную политику.

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 развития Кыргызской Республики на 2023-2024 годы.

Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2023 году будет демонстрировать рост выше уровня средних значений.

График 5.2.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)

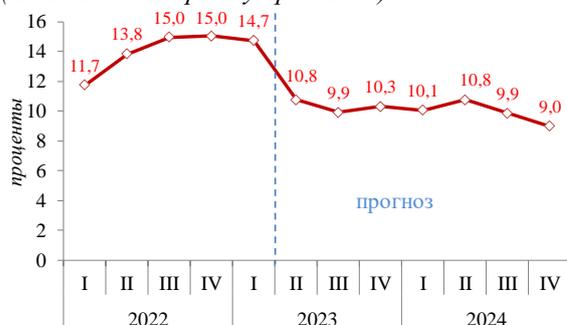


счет возобновления простаивающих предприятий и сохранения устойчивости выработки в действующих предприятиях), сектором услуг и строительства.

В 2024 году темпы прироста реального ВВП установятся на уровне около 3,7 процента, без учета «Кумтор» – около 3,9 процента.

График 5.2.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



стороны непродовольственных товаров. Их рост по итогам I квартала текущего года сложился выше ожиданий, заложенных в предыдущей прогнозной сессии. Вклад административных цен уменьшился в связи с новостями об отмене повышения тарифов на проезд (которое предполагалась в мае 2023 года). Вклад продовольственной инфляции по сравнению с предыдущим отчетом о ДКП относительно не изменился. Кроме того, в 2023 году ожидается хороший урожай в центрально-азиатском регионе на уровне средних показателей урожайности за последние пять лет, что, потенциально, будет способствовать сдерживанию роста цен на продовольственные товары. Инфляционный фон будет формироваться в зависимости от интенсивности принятия новых тарифов государственными органами, а также от динамики обменного курса сома к доллару США.

Прогноз платежного баланса на 2023-2024 годы¹

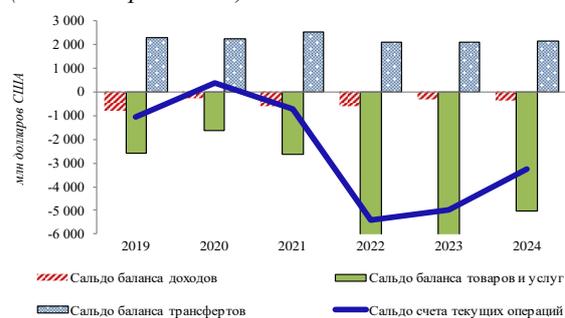
Прогноз показателей платежного баланса страны на 2023 год скорректирован с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран-торговых партнеров Кыргызстана. Данные фактического периода продолжают демонстрировать изменившиеся условия внешней торговли. Оценки по экономическому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

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

По итогам 2023 года ожидается, что отрицательный баланс товаров и услуг станет определяющим для формирования дефицита счета текущих операций на уровне 41,1 процента к ВВП.

График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Данные фактического периода вследствие ранее сложившейся перестройки логистических цепочек в регионе определили обновление ожиданий по внешней торговле. Кроме того, на показатели экспорта и импорта значительное влияние оказывает конъюнктура мировых цен на продовольствие и энергоресурсы. Ожидается сохранение высокого уровня торгового дефицита вследствие сохраняющейся тенденции роста импорта над экспортом.

В соответствии с прогнозными ожиданиями по итогам 2023 года экспорт сформируется выше уровня 2022 года на 48,9 процента. Заметную поддержку экспорту окажут поставки золота, товаров сельскохозяйственного назначения, обрабатывающей промышленности, а также текстильного и швейного производств.

Импортные поставки, как ожидается, сохранятся на высоком уровне (прогнозируется увеличение импорта на 8,6 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, в том числе за счет снижения мировых цен на энергоносители.

Данные фактического периода послужили основанием для пересмотра прогноза по чистому притоку текущих трансфертов. Согласно обновленному прогнозу, незначительный прирост чистого притока частных трансфертов составит 0,3 процента. Однако приток официальных трансфертов все еще ожидается ниже уровня прошлого года.

Сальдо статьи «услуги» сформируется отрицательным под влиянием сохраняющихся высоких объемов полученных транспортных услуг в связи с предполагаемым товарооборотом.

Ожидаемый дефицит текущего счета 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 государственного и частного секторов сохранится на значительном уровне.

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2023 году определил заложенные ожидания по дальнейшему развитию платежного баланса на 2024 год. В целом предположения о положительных темпах развития экономики Кыргызской Республики не изменились на фоне неопределенности в мире в связи с геополитическими событиями.

По ожиданиям в 2024 году сальдо текущего счета сформируется на уровне 24,1 процента к ВВП под воздействием совокупного ряда факторов, сопряженных с относительным снижением дефицита торгового баланса ввиду положительной динамики по притоку частных трансфертов. В соответствии с оценками ожидаемый рост экспорта и умеренное снижение импорта предопределяют сокращение отрицательного сальдо торгового баланса на 23,6 процента по сравнению с 2023 годом. Предполагается, что объемы поступления текущих трансфертов увеличатся на 4,1 процента в результате прироста поступлений денежных переводов на 5,0 процента.

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 и частного секторов по внешнему заемному капиталу вырастут, и тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов сохранится на существенном уровне.

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

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

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021				2022				2023
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
1. Спрос и предложение¹ <i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>														
Номинальный ВВП, за квартал	млн самоов	117 150,9	122 725,1	173 410,8	188 533,5	121 427,5	155 416,7	210 061,2	236 216,8	145 869,2	189 451,0	270 129,4	296 874,5	183 892,2
ВВП	%	2,3	-11,8	-7,5	-12,8	-8,4	5,1	1,6	11,9	4,5	7,8	9,0	6,8	4,6
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,5	-14,3	-8,0	-11,6	-4,0	10,3	2,3	6,0	3,8	4,0	6,9	7,9	3,9
Внутреннее потребление	%	5,0	-19,0	-2,5	-8,3	-1,9	26,3	4,6	15,8	4,2	9,3	5	-	-
Валовое накопление	%	-40,0	-47,2	-30,1	-10,8	8,0	-116,1	24,1	54,8	207,3	573,4	38,4	-	-
Чистый экспорт	%	-27,1	-67,2	-27,4	14,1	30,2	10,8	67,3	93,6	152,2	312,1	173	-	-
<i>Производство ВВП:</i>														
Сельское хозяйство	%	0,6	0,7	1,0	0,7	1,7	-1,5	-7,6	-5,0	2,3	1,8	8,3	8,0	1,9
Промышленность	%	4,4	-2,7	-8,2	-18,6	-15,2	-5,2	1,3	44,9	8,3	20,6	20,5	2,0	7,5
Строительство	%	-2,5	-12,7	-5,7	-25,0	-19,8	-12,7	-3,3	1,9	2,2	4,1	2,3	14,6	2,4
Услуги	%	1,9	-17,8	-11,7	-9,4	-5,1	14,6	8,5	7,3	3,4	4,6	6,7	6,7	4,1
в том числе торговля	%	3,6	-30,9	-14,8	-14,2	-12,2	35,2	12,3	12,2	6,3	6,8	11,0	10,4	8,4
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
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
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
<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	115,5	116,6	117,9	116,7	115,9
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
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
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
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>														
Поддаваемые 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
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
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
3. Внешний сектор³ <i>(в процентах к ВВП)</i>														
Торговый баланс	% к ВВП	-27,5	-22,3	-18,3	-18,6	-19,6	-19,4	-23,5	-28,3	-37,2	-50,5	-62,7	-62,0	-62,8
Счет текущих операций	% к ВВП	-9,0	-4,0	0,4	4,8	3,8	4,9	-1,1	-8,7	-19,7	-35,2	-47,7	-49,3	-51,1
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	34,3	33,5	31,6	31,0	39,2	39,9	38,6	37,7	31,4	29,7	32,4	32,6
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	61,5	56,3	53,2	52,5	53,5	61,4	65,8	69,5	77,6	84,0	94,4	95,3	95,9
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
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
Ставка депозита "овернай", 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
Ставка кредита "овернай", 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
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
<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
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08	6,57	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,93	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,26	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-	-	-	15,19	13,81	13,52
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5
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
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
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

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

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

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

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

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

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

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

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

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