



КЫРГЫЗ БАНКЫ

Отчет о денежно-кредитной политике. IV квартал 2023 года

**Бишкек
Февраль 2024 года**

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за IV квартал 2023 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 26 февраля 2024 года № 2024-П-07/7-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	8
Глава 2. Макроэкономическое развитие	11
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	11
2.2. Внешний сектор.....	13
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	16
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	16
3.2. Инструменты финансового рынка	19
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	25
Глава 4. Динамика инфляции	26
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом	27
Глава 5. Среднесрочный прогноз	30
5.1. Предположения о внешней среде.....	30
5.2. Среднесрочный прогноз.....	32
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	36
Приложение 2. Глоссарий	37
Приложение 3. Список сокращений	39

Резюме

Мировая экономика продолжает сохранять сдержанные темпы роста. Замедление темпов роста экономик ведущих стран мира, включая США и Китай, оказывает влияние на внешний спрос в развивающихся странах. При этом в экономиках стран – членов ЕАЭС отмечалась положительная динамика роста ВВП. В целом глобальная инфляция замедляется на фоне снижения мировых цен на продовольственные товары.

В 2023 году экономический рост в Кыргызской Республике составил 6,2 процента. Во всех секторах экономики сохранялась положительная динамика, главным образом в секторе услуг, промышленности и строительстве. Внутренний спрос был повышенным вследствие увеличения заработных плат, роста притока денежных переводов в страну и расширения потребительского кредитования.

Торговый баланс в IV квартале 2023 года сформировался под влиянием значительного роста экспорта и импортных поставок в Кыргызскую Республику. В результате дефицит торгового баланса страны сложился в размере 2 034,7 млн долларов США, увеличившись по сравнению с показателем IV квартала 2022 года на 24,2 процента. Объем внешнеторгового оборота вырос на 32,5 процента и составил 4,4 млрд долларов США.

Инфляционные процессы в Кыргызской Республике продолжают ослабевать благодаря принимаемым денежно-кредитным мерам Национального банка. Показатель годовой инфляции составил 7,3 процента в декабре 2023 года, снизившись с 14,7 процента в декабре 2022 года. Продолжилась тенденция замедления темпов роста цен на продовольственные товары.

Поддерживаемые условия денежно-кредитной политики были направлены на ограничение монетарного фактора инфляции. Краткосрочные ставки денежного рынка продолжают формироваться в пределах процентного коридора Национального банка, преимущественно вблизи учетной ставки Национального банка, демонстрируя некоторый рост. В банковской системе в целом избыточная ликвидность сохранялась на высоком уровне, что обусловило активное проведение Национальным банком операций на открытом рынке.

Ситуация на внутреннем валютном рынке сохранялась стабильной. В отдельные периоды на внутреннем валютном рынке наблюдалось преобладание спроса на иностранную валюту над ее предложением. В этих условиях в целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк провел валютные интервенции по продаже иностранной валюты.

Рынок депозитов и кредитов банковской системы продолжает активно развиваться. В отчетном периоде отметился значительный рост кредитного портфеля коммерческих банков, главным образом за счет кредитов в национальной валюте, при этом наблюдалось расширение депозитной базы.

Глава 1. Внешняя среда

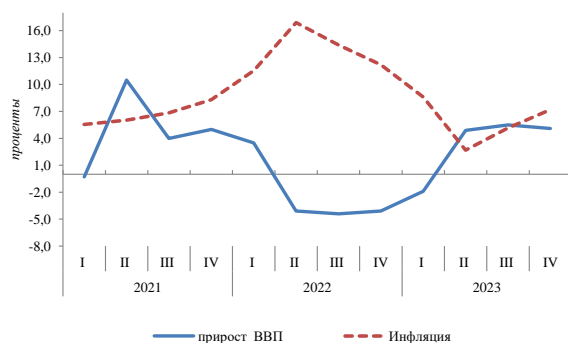
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

Замедление темпов роста в экономиках ведущих стран мира, в том числе США и Китая, обусловило снижение внешнего спроса в развивающихся странах, при этом в экономиках стран – членов ЕАЭС отмечалась положительная динамика роста реального ВВП.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

В IV квартале 2023 года в России наблюдалось замедление роста экономической активности, наряду с этим фактические данные по итогам 2023 года оказались выше прогнозных ожиданий.

По предварительной оценке, Минэкономразвития РФ, прирост реального ВВП по итогам IV квартала 2023 года составил 5,1 процента. По предварительной оценке Росстата, прирост реального ВВП по итогам 2023 года составил 3,6 процента за счет наибольшего вклада сектора оптовой и розничной торговли (+7,3 процента), обрабатывающей

промышленности (+7,0 процента) и строительства (+7,0 процента). Основным фактором роста ВВП в значительной степени выступило увеличение внутреннего спроса.

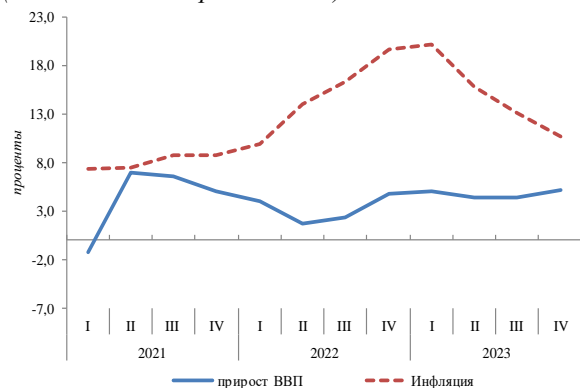
Несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики, инфляция ускорилась в IV квартале 2023 года. Инфляция в IV квартале 2023 года составила 7,2 процента в годовом выражении. Ускорение роста цен отмечалось по всем группам: на продовольственные товары – на 7,1 процента, непродовольственные товары – на 5,5 процента и услуги – на 9,6 процента.

Казахстан

В 2023 году экономический рост Казахстана составил 5,1 процента за счет устойчивого внутреннего спроса, реализации инфраструктурных проектов и восстановления нефтяного сектора. Наибольший рост индексов физического объема выпуска наблюдался в отраслях строительства, торговли и связи, при этом сокращение отметились в секторе сельского хозяйства на 7,7 процента за счет снижения производства в растениеводстве, вызванного неблагоприятными погодными условиями. Объем инвестиций в основной капитал в 2023 году увеличился на 13,7 процента (в 2022 году рост на 7,9 процента), до 39,5 млрд долларов США.

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

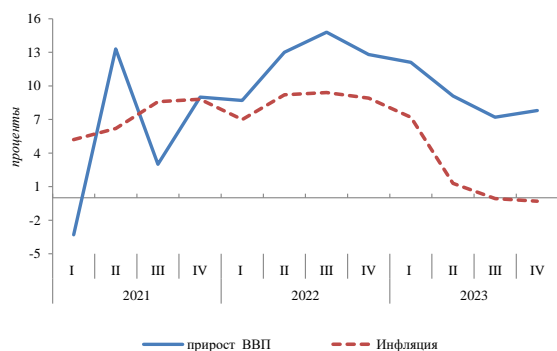
Инфляция имеет тенденцию к замедлению.

Показатель годовой инфляции в декабре 2023 года составил 9,8 процента. В годовом выражении цены на продовольственные товары выросли на 8,5 процента, на непродовольственные товары – на 9,1 процента, при этом цены на платные услуги ускорились до 12,4 процента после 12,0 процента месяцем ранее. Наибольший вклад в уровень годовой инфляции внес рост цен на продукты питания и безалкогольные напитки (+3,3 п.п.), жилищные услуги (+1,8 п.п.), одежду и обувь (+1,1 п.п.).

Армения

График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

В IV квартале 2023 года в Армении сохранилась высокая экономическая активность.

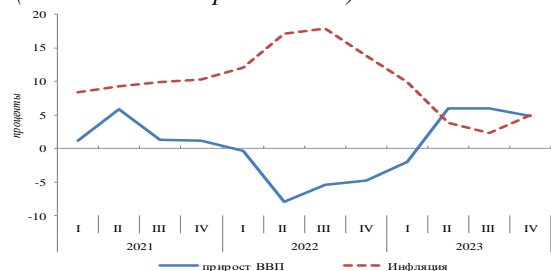
Показатель экономической активности по итогам 2023 года составил 9,5 процента в годовом выражении. Рост производства был зарегистрирован почти во всех сферах экономики, за исключением сектора сельского хозяйства. В секторе строительства увеличение производства (+11,5 процента) обусловлено, главным образом, расширением государственных льгот на покупку жилья. Высокие темпы роста демонстрировали сектор торговли (+35,9 процента) и промышленность (+20,0 процента).

В Армении в течение отчетного периода наблюдалось устойчивое снижение уровня инфляции и к концу 2023 года была зарегистрирована дефляция на уровне 0,6 процента в годовом выражении. Основным фактором дефляции явилось снижение цен на продукты питания на 4,8 процента в годовом выражении (дек. 2023 г./дек. 2022 г.).

Беларусь

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

В IV квартале 2023 года в Беларуси наблюдалось замедление экономической активности.

Прирост реального ВВП в IV квартале 2023 года составил 4,8 процента после 6,0 процента кварталом ранее. Основными драйверами роста экономической активности продолжили выступать увеличение внутреннего спроса и рост чистого экспорта товаров и услуг. Потребительская активность населения была обусловлена ростом реальной

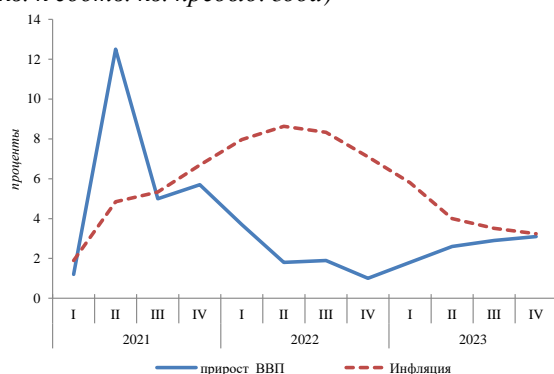
заработной платы (в IV квартале 2023 года на 13,8 процента в годовом выражении) и потребительского кредитования.

Инфляция в отчетном периоде ускорилась до 5,8 процента после 2,0 процента в III квартале 2023 года в результате ослабления белорусского рубля и возросшегося проинфляционного воздействия потребительского спроса.

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»

Показатели экономической активности США в IV квартале 2023 года сложились выше значений за предыдущие шесть кварталов, при этом инфляция продолжила замедляться.

Реальный ВВП США вырос на 3,1 процента¹ в рассматриваемом периоде по сравнению с аналогичным периодом 2022 года (+0,7 процента) за счет устойчивого роста потребительских расходов, государственных расходов и валовых инвестиций.

Индекс деловой активности в производственном секторе США (ISM Manufacturing²) в декабре 2023 года снизился до 47,4 пункта по сравнению с 49,0 пункта в сентябре 2023 года, в сфере услуг США (ISM Non-Manufacturing) – снизился до 50,6 с 53,6 пункта. Уровень безработицы в США по итогам 2023 года вырос до 3,7 процента (+0,2 п.п. с начала года).

Инфляционные процессы в экономике США продолжили ослабевать. Годовая инфляция в декабре 2023 года замедлилась до 3,4 процента (в сентябре 2023 года – 3,7 процента). Понижение инфляции было обусловлено замедлением роста цен на аренду жилья и продовольствие, а также снижением цен на энергоресурсы. Рост потребительских цен без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей (индекс Core CPI) замедлился за квартал с 4,1 до 3,9 процента в годовом выражении.

Китай

Экономика Китая выросла в IV квартале 2023 года на 5,2 процента после 4,9 процента кварталом ранее.

Темп прироста ВВП в 2023 году составил 5,2 процента, что выше целевого ориентира 5 процентов, установленного в прошлом году правительством Китая.

На рынке недвижимости шестой месяц подряд наблюдалось снижение цен на новое жилье: продажи недвижимости снизились на 8,5 процента за 2023 год, а объемы ввода нового строительства уменьшились на 20,4 процента.

Внешняя торговля, которая долгое время была основным драйвером экономического роста Китая, продолжила замедление темпов роста. Согласно последним данным, опубликованным Главным таможенным управлением Китая, в годовом исчислении экспорт страны сократился на 4,6 процента, а импорт – на 5,5 процента.

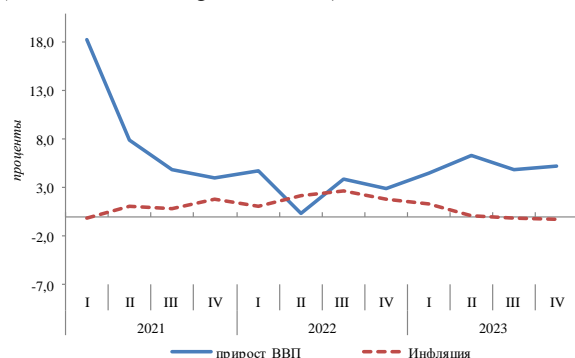
¹ Предварительные данные Бюро экономического анализа США.

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

Годовой объем внешней торговли Китая в 2023 году снизился на 5,0 процента, до 5,94 трлн долларов 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»

В IV квартале 2023 года в Китае дефляция составила 0,3 процента после 0,1 процента кварталом ранее. Среднегодовая инфляция в 2023 году составила 0,2 процента, что на 2,8 процента ниже правительственных прогнозов на отчетный год. Цены на свинину, как основной фактор, влияющий на индекс потребительских цен в годовом исчислении, упали на 26,1 процента. Снижился также и индекс цен производителей на 2,7 процента, что демонстрирует ухудшение внутреннего спроса в отчетном периоде. Однако инфляция в сфере услуг неуклонно росла:

цены на туризм и проживание в гостиницах выросли на 6,8 и 5,5 процента соответственно.

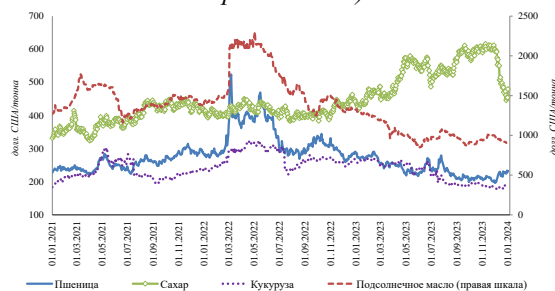
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Несмотря на разнонаправленность динамики цен на мировом продовольственном рынке в течение IV квартала 2023 года, в целом отметилось снижение мировых цен на продовольствие. На фоне охлаждения мировой экономики отмечался нисходящий тренд цены на нефть, при этом в условиях сохраняющихся геополитических рисков и высокой глобальной инфляции спрос на золото на мировом рынке в 2023 году был рекордным, что подстегнуло рост цен на данный товар.

Продовольственный рынок

График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Цены на основные продовольственные товары в IV квартале 2023 года имели разнонаправленную динамику с нисходящим трендом. Низкий импортный спрос, ухудшение погодных условий в отдельных странах-производителях и геополитическая напряженность в мире явились основными факторами формирования направлений цен на мировом продовольственном рынке.

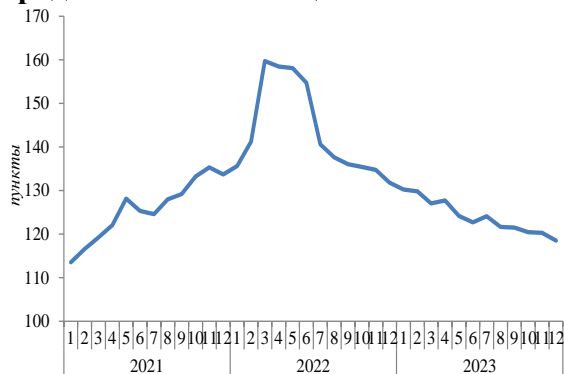
Цены на растительные масла оставались волатильными. В ноябре 2023 года цены повысились по причине увеличения закупок и сезонного сокращения производства в ключевых странах-производителях, а к концу года на фоне повышения предложения мировые цены на растительные масла снизились.

При этом наблюдалось небольшое повышение цен на зерновые в декабре на 1,5 процента по сравнению с ноябрем, обусловленное первым за четыре месяца 2023 года повышением экспортных цен на пшеницу и ростом цен на кукурузу, что было связано со сбоями в логистике и напряженностью в Черноморском регионе.

В ноябре цены на рис оставались стабильными, однако в декабре был отмечен рост мировых цен на рис по сравнению с ноябрем в связи с опасениями, связанными с погодным явлением Эль-Ниньо, которое может привести к снижению урожая риса в странах-производителях, а также последствиями экспортных ограничений, введенных Индией.

Снижение цен на сахар в декабре было преимущественно связано с темпами производства в Бразилии, которому способствовали благоприятные погодные условия. Активный экспорт из Бразилии в совокупности со снижением прибыли от продаж этанола привели к общему снижению мировых цен на сахар.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



Индекс ФАО¹ в IV квартале 2023 года продолжил снижаться. Основное снижение индекса наблюдалось в декабре 2023 года, что было обусловлено большим снижением индексов цен на сахар, растительные масла и мясо, чем рост индексов цен на молочную продукцию и зерновые. Факторы, оказывающие влияние на колебания цен, сохранялись: изменчивые погодные условия в странах-производителях, мировой спрос, геополитическая ситуация в мире, производственные расходы и логистика.

В IV квартале 2023 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО сложилось на 2,2 процента ниже, чем в III квартале 2023 года, и составило 119,7 пункта, по сравнению с аналогичным кварталом 2022 года данный показатель снизился на 10,7 процента.

Рынок энергоносителей

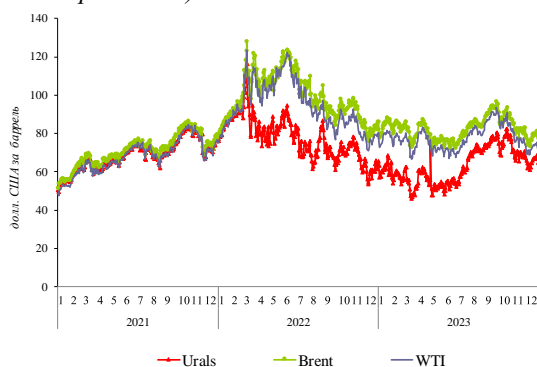
Средняя цена на нефть марки Brent в IV квартале 2023 года составила 82,8 доллара США за баррель, снизившись по сравнению с предыдущим кварталом на 3,6 процента (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года средняя цена понизилась на 6,5 процента). Российская нефть марки Urals продавалась с дисконтом в 10-15 долларов США за баррель к марке Brent.

По итогам заседания стран ОПЕК+ от 30 ноября 2023 года было решено дополнительно сократить добычу нефти на 700 тыс. баррелей в сутки. Предполагается, что в I квартале 2024 года Саудовская Аравия продолжит дополнительно сокращать добычу нефти на 1 млн баррелей в сутки, а Россия увеличит дополнительное добровольное сокращение экспорта нефти и нефтепродуктов на 200 тыс. баррелей в сутки, что суммарно составит 500 тыс. баррелей в сутки.

В связи с эскалацией конфликта на Ближнем Востоке объемы поставок нефти из стран ОПЕК снизились на 7,0 процента в декабре 2023 года, по сравнению с тем же месяцем 2022 года. Опасения по поводу сбоев в поставках сырья на фоне атак йеменских хуситов на коммерческие суда в Красном море сохраняли волатильность цен на нефть в течение IV квартала 2023 года.

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).

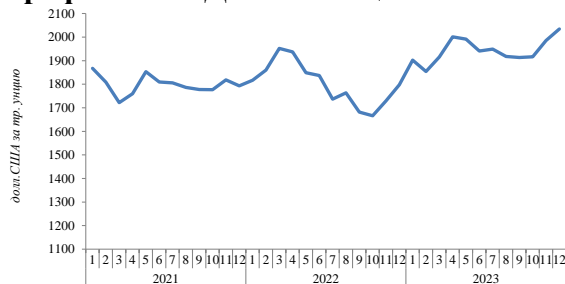
График 1.2.3. Динамика цен на нефть
(в долларах США)



повысились на 6,4 процента, на дизельное топливо снизились на 6,9 процента. Рост цен обусловлен, главным образом, повышением отпускных цен на российских НПЗ в связи с принятием Закона о двукратном сокращении демпферных выплат в России.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

2022 года. При этом с учетом значительных внебиржевых потоков и потоков запасов (398 тонн) общий спрос на золото в 2023 году был самым высоким за всю историю и составил 4 899 тонн. Рекордные покупки золота центральными банками, а также устойчивое потребление ювелирных изделий компенсировали значительный отток из биржевых рынков. Годовое потребление ювелирных изделий оставалось стабильным на уровне 2 093 тонны даже в условиях высоких цен на золото.

Ежегодные инвестиции в слитки и монеты немного сократились (-3,0 процента в годовом исчислении). При этом внебиржевые инвестиции отразились на росте цен на золото в 2023 году.

Годовая добыча золота выросла на 1,0 процента по сравнению с прошлым годом до 3 644 тонн, но не достигла рекорда 2018 года. Переработка в течение всего года отреагировала на высокие цены на золото, увеличившись до 1 237 тонн (+9,0 процента в годовом выражении). В результате общий объем предложения золота увеличился на 3,0 процента по сравнению с 2022 годом.

Цена на золото по итогам 2023 года возросла на 13,1 процента, составив 2 063,0 доллара США за тройскую унцию (в IV квартале в среднем цена сложилась на уровне 1 977,3 доллара США, что выше показателя за аналогичный период 2022 года на 14,2 процента).

Мировые цены на нефть оказывают 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.

В IV квартале 2023 года в Кыргызстане наблюдался рост цен на горюче-смазочные материалы на 4,2 процента (IV квартал 2023 года к IV кварталу 2022 года): цены на бензин

В течение отчетного периода наблюдался повышательный тренд мировой цены на золото в условиях сохраняющихся геополитических рисков.

Общий спрос на золото на мировом рынке в IV квартале 2023 года сложился примерно на уровне предыдущего квартала. Годовой спрос на золото (без учета внебиржевого рынка) в размере 4 448 тонн был на 5,0 процента ниже показателя

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

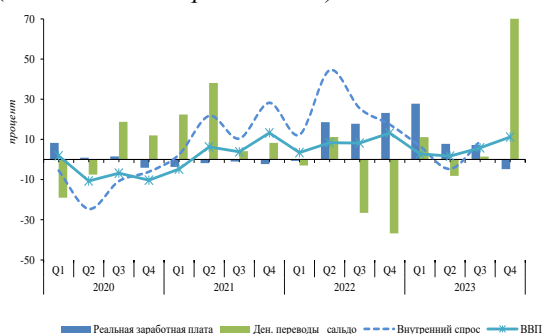
По итогам 2023 года показатели экономической активности в Кыргызской Республике сохранились положительными. Основным фактором выступило увеличение внутреннего потребительского спроса, обусловленного ростом заработных плат, потребительского кредитования и притока трансграничных денежных переводов.

Бюджетно-налоговый сектор экономики характеризовался проведением фискальной консолидации, которая продолжится и в среднесрочном периоде. Улучшению бюджетного баланса в отчетном периоде способствовали опережающие темпы роста доходов по сравнению с расходами бюджета в результате улучшения налогового администрирования.

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и трансграничных денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

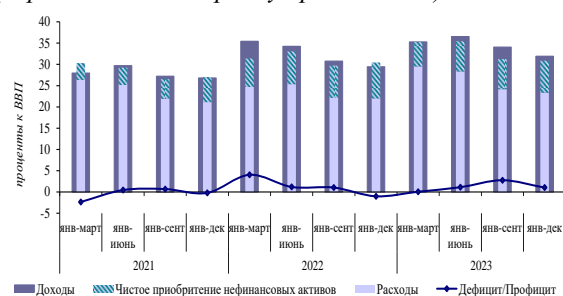
По предварительным итогам III квартала 2023 года¹, прирост внутреннего спроса в годовом выражении составил 9,0 процента.

Рост внутреннего потребительского спроса характеризовался значительным ростом в 2023 году потребительского кредитования на 68,9 процента, реальной заработной платы на 8,6 процента и чистого притока трансграничных денежных переводов в страну на 14,5 процента.

Сектор государственных финансов

График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета

(период к соотв. периоду предыд. года)



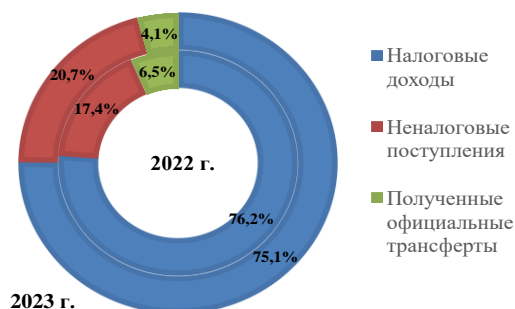
Источник: ЦК МФ КР

По итогам 2023 года государственный бюджет исполнен с профицитом в 1,0 процента к ВВП. Сформированный профицит бюджета объясняется опережающим темпом роста поступлений над расходами бюджета. Текущие доходы бюджета выросли на 30,4 процента, до 391,9 млрд сомов (31,9 процента к ВВП). Высокие налоговые поступления были связаны с ростом экономической активности, в частности во внешнеторговых операциях, и активной работой по фискализации налоговых

процедур. Вместе с тем значительно выросли и неналоговые доходы: в основном за счет поступления по дивидендам и прибыли от государственных и муниципальных предприятий и доходов от оказания платных услуг.

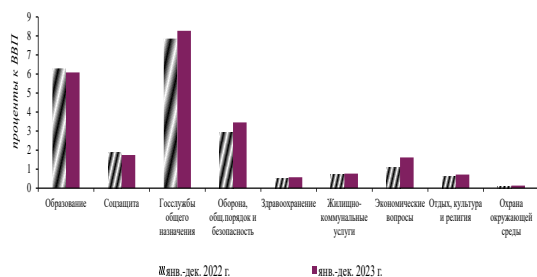
¹ Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



Общие расходы государственного бюджета выросли на 22,0 процента, до 379,5 млрд сомов (30,9 процента к ВВП), при этом сложились ниже плана. Основные текущие расходы бюджета по функциональной классификации были направлены по статьям «государственные службы общего назначения» (35,4 процента), «образование» (26,0 процента), «оборона, общественный порядок и безопасность» (14,8 процента) и др. Объем капитальных расходов бюджета составил 92,2 млрд сомов (7,5 процента к ВВП).

График 2.1.4. Функциональная структура расходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

В среднесрочном периоде ожидается, что Министерство финансов Кыргызской Республики продолжит проводить фискальную консолидацию вкпе с улучшением управления государственными финансами. Ожидается, что профицит республиканского бюджета в 2024 году составит 10,9 млрд сомов (0,9 процента к ВВП), в 2025 году – 24,9 млрд сомов (1,7 процента к ВВП) и в 2026 году – 29,5 млрд сомов (1,7 процента к ВВП).

Инвестиции

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

	январь-декабрь			
	2022 г.	2023 г.	2022 г.	2023 г.
	млн. сом.		доля, проценты	
Всего	139 417,5	168 537,4	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	103 193,0	141 394,9	74,0	83,9
Республиканский бюджет	11 297,8	23 473,3	8,1	13,9
Местный бюджет	3 546,6	5 336,3	2,5	3,2
Средства предприятий и организаций	46 439,6	56 860,5	33,3	33,7
Кредиты банков	846,0	3 285,5	0,6	2,0
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	41 063,0	52 439,3	29,5	31,1
Внешние инвестиции	36 224,5	27 142,5	26,0	16,1
Иностраный кредит	19 632,7	13 368,8	14,1	7,9
Прямые иностранные инвестиции	9 403,3	3 525,2	6,7	2,1
Иностранная помощь	7 188,5	10 248,5	5,2	6,1

Источник: НСК КР

Наблюдалось значительное увеличение объема инвестиций в основной капитал.

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в 2023 году составил 18,8 процента против 4,0 процента в 2022 году.

Рост был обеспечен увеличением инвестиций, финансируемых за счет внутренних источников, на 34,6 процента. При этом объемы инвестиций за счет внешних источников финансирования

снизились на 26,3 процента.

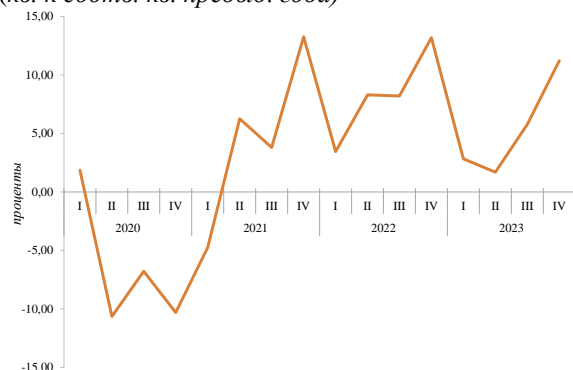
Инвестиции в основной капитал на строительстве объектов оптовой и розничной торговли увеличились в 2,9 раза, объектов искусства, развлечения и отдыха – в 2,8 раза и объектов обрабатывающих производств – в 2,0 раза. Наблюдалось уменьшение инвестиций, направленных на строительство объектов сельского хозяйства, лесного хозяйства и рыболовства на 32,6 процента, объектов информации и связи – на 30,4 процента, объектов транспортной деятельности и хранения грузов – на 26,3 процента.

Предложение

По предварительным данным НСК КР, номинальный объем ВВП по итогам 2023 года составил 1 228,9 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 6,2 процента по сравнению с 2022 годом (в 2023 году прирост составил 9,0 процента¹).

График 2.1.6. Динамика ВВП

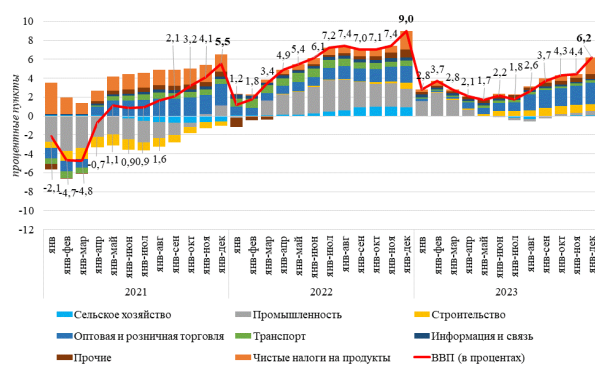
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

График 2.1.7. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Наибольшая экономическая активность наблюдалась в секторе услуг и строительстве.

По итогам 2023 года прирост в секторе услуг составил 6,2 процента в реальном выражении, что было обусловлено увеличением оборота оптовой и розничной торговли (+15,1 процента). Вклад данного сектора в общий прирост ВВП 2023 года составил 3,1 п.п. Удельный вес сектора услуг в структуре ВВП остается наибольшим, равным 50,8 процента.

Сектор строительства демонстрировал увеличение темпов прироста в 10,3 процента за 2023 год, в то время как сельское хозяйство показало слабые темпы прироста в 0,6 процента на фоне засушливой погоды. Промышленность обеспечила вклад в размере 0,5 процентного пункта в общий прирост ВВП, увеличившись на 2,7 процента. Объем чистых налогов на продукты увеличился на 12,7 процента в 2023 году (вклад в прирост общего ВВП составил 1,8 п.п.), что в большей мере связано с улучшением налоговых сборов.

Дефлятор ВВП сложился положительным на уровне 13,4 процента, что на 6,2 п.п. ниже, чем в январе-декабре 2022 года.

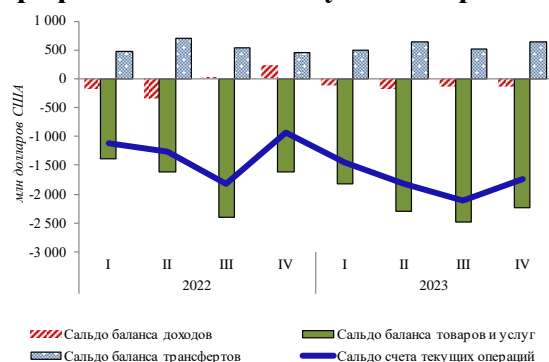
2.2. Внешний сектор²

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

¹ По уточненным НСК КР данным.

² По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения: квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По предварительным и оценочным данным, дефицит текущего счета в IV квартале 2023 года составил 1 737,2 млн долларов США или 51,1 процента к ВВП¹. Дефицит торгового баланса Кыргызской Республики в отчетном периоде расширился до 2 034,7 млн долларов США на фоне продолжающейся тенденции роста импорта, при этом наблюдался существенный рост экспортных поставок.

Экспорт товаров (в ценах FOB) увеличился на 40,6 процента и сложился в размере 1 189,2 млн долларов США. На сложившиеся объемы экспорта основное влияние оказали поставки золота (немонетарного). Экспорт без учета золота снизился на 37,1 процента и составил 524,6 млн долларов США.

Импорт товаров (в ценах FOB) составил 3 223,9 млн долларов США и вырос на 29,8 процента. Сложившаяся структура торговли в регионе продолжает оказывать влияние на рост импортных операций. Вклад в увеличение импорта в отчетном периоде главным образом внесли поставки легковых автомобилей, а также деталей оборудования для обработки емкостей. При этом в рассматриваемом периоде наблюдался прирост импорта энергопродуктов на 24,6 процента (257,0 млн долларов США против 206,2 млн долларов США в IV квартале 2022 года) вследствие роста их физического и стоимостного объема.

В структуре текущих трансфертов отмечается увеличение частных переводов, в то время как по балансу трансфертов государственного сектора наблюдается заметное сокращение.

На положительную динамику чистого притока частных трансфертов в IV квартале 2023 года (прирост на 63,7 процента) основное влияние оказало увеличение притока трансграничных денежных переводов физических лиц. Динамика официальных трансфертов полностью сформировалась за счет поступлений денежных грантов от партнеров по развитию и отчислений членских взносов в международные организации.

В отчетном квартале увеличение дефицита баланса услуг ожидается до 207,6 млн долларов США, в то время как сальдо статьи «доходы» по оценкам сформируется отрицательным в размере 131,9 млн долларов США.

По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, в IV квартале 2023 года ожидается приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций в размере 2 178,0 млн долларов США.

Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 66,2 млн долларов США. Положительный баланс по финансовому счету в размере 2 111,7 млн долларов США ожидается за счет увеличения прочих инвестиций в виде наращивания обязательств частного сектора перед нерезидентами.

Таким образом, по итогам IV квартала 2023 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 440,7 млн долларов США.

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

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.) ¹ (январь-декабрь)	%	Декабрь 2022	Декабрь 2023	%
РЭОК	115,8	122,5	5,8	123,7	131,3	6,1
НЭОК	119,6	125,8	5,2	123,9	122,2	-1,3
РДОК к кит. юаню	74,4	87,5	17,5	94,7	99,0	4,5
НДОК к кит. юаню	51,7	54,3	4,9	55,9	54,3	-2,8
РДОК к евро	96,7	116,6	20,5	117,8	112,3	-4,7
НДОК к евро	60,8	68,8	13,2	67,7	62,5	-7,7
РДОК к япон. иене	119,8	160,1	33,7	168,8	180,4	6,8
НДОК к япон. иене	67,9	81,6	20,2	83,1	84,9	2,1
РДОК к каз. тенге	133,9	144,5	7,9	140,9	128,8	-8,6
НДОК к каз. тенге	157,0	170,9	8,9	171,1	160,6	-6,2
РДОК к росс. рублю	123,2	115,2	-6,5	112,8	148,2	31,3
НДОК к росс. рублю	131,8	123,3	-6,5	116,6	153,4	31,5
РДОК к тур. лире	187,0	235,1	25,7	237,4	230,0	-3,1
НДОК к тур. лире	317,2	601,0	89,5	668,6	995,2	48,8
РДОК к долл. США	81,3	86,5	6,4	88,6	87,8	-0,9
НДОК к долл. США	54,3	54,6	0,6	54,0	51,6	-4,6

С начала 2023 года наблюдалось ослабление индекса номинального эффективного обменного курса и укрепление индекса реального эффективного обменного курса.

По фактическим данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2023 года снизился на 1,3 процента и на конец отчетного периода составил 122,2. Снижение индекса было сформировано под влиянием обесценения сома в указанном

периоде по отношению к евро на 7,7 процента, к казахскому тенге – на 6,2 процента, к доллару США – на 4,6 процента и к китайскому юаню – на 2,8 процента на фоне его укрепления¹ по отношению к турецкой лире на 48,8 процента, к российскому рублю – на 31,5 процента и к японской иене – на 2,1 процента. Наряду со снижением НЭОК более высокий рост цен в Кыргызстане² на фоне средней умеренной инфляции в странах - торговых партнерах обусловил увеличение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 6,1 процента, который по состоянию на конец декабря 2023 года сложился в размере 131,3.

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 IV квартал 2023 года сложилась на уровне 7,3 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах – основных торговых партнерах по предварительным расчетам составил (-) 0,2 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Ключевые тенденции

- Сохраняющаяся высокая неопределенность во внешней среде оставалась предопределяющим фактором развития экономической ситуации в Кыргызской Республике, в том числе для динамики инфляции. Наряду с внешними факторами в экономике Кыргызской Республики преобладали и внутренние проинфляционные факторы, преимущественно связанные с активизацией внутреннего спроса и пересмотром тарифной политики.
- В этих условиях Национальный банк проводил денежно-кредитную политику, направленную на удержание уровня инфляции на уровне около 10 процентов в 2023 году.
- Тактические решения денежно-кредитной политики в течение IV квартала 2023 года принимались в условиях повышенного уровня избыточной ликвидности в банковской системе, тенденций развития внутреннего денежного и валютных рынков с учетом проводимой политики в налогово-бюджетной сфере по фискальной консолидации.
- В целом в IV квартале 2023 года внутренний валютный рынок сохранял стабильность. В отдельные периоды наблюдалось превышение спроса на иностранную валюту над ее предложением на валютном рынке. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк провел две интервенции по продаже 71,95 млн долларов США и одну интервенцию по продаже 19,00 млн евро.
- Принятые меры денежно-кредитной политики Национального банка ограничили усиление монетарных факторов инфляции и сохранили ситуацию на межбанковском денежном и внутреннем валютном рынках стабильной.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Денежно-кредитные условия

В целом денежно-кредитные условия в течение IV квартала 2023 года сохранялись относительно жесткими, что отражало политику Национального банка в отношении имеющих в экономике проинфляционных рисков и высоких инфляционных ожиданий населения.

Учетная ставка Национального банка в течение IV квартала 2023 года была сохранена на уровне 13,00 процента. При этом решения по денежно-кредитной политике основывались на прогнозных оценках факторов инфляции и перспектив развития экономики Кыргызской Республики и стран – торговых партнеров.

В целях усиления влияния принятых монетарных решений границы процентного коридора также были сохранены в размере +/-2,0 п.п. от учетной ставки: ставка по депозиту «овернайт» сохранялась без изменений на уровне 11,00 процента, по кредиту «овернайт» – на уровне 15,00 процента. Краткосрочные ставки денежного рынка имели общее направление с динамикой ключевой ставки и продолжали оставаться в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

Для ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк активно проводил операции по стерилизации избыточной ликвидности в банковской системе.

В целом денежно-кредитные условия позволили активизировать сберегательное поведение населения, обусловив тем самым расширение ресурсной базы коммерческих банков. Динамика кредитования реального сектора экономики оставалась положительной.

Регулирование ликвидности в банковском секторе

В банковской системе сохранялся высокий уровень профицита ликвидности. При этом после кратковременного цикла снижения избыточной ликвидности в последней декаде IV квартала 2023 года динамика данного показателя развернулась в сторону роста, достигнув высоких показателей в декабре 2023 года. В отличие от предыдущих периодов рост был обусловлен влиянием потоков как органов государственного управления, так и Национального банка.

Участники денежного рынка, как и прежде, активно размещали свободные ресурсы на стерилизационные инструменты Национального банка.

Структура стерилизационных операций по-прежнему была в пользу нот Национального банка.

На протяжении IV квартала 2023 года избыточная ликвидность в банковской системе формировалась преимущественно за счет операций Национального банка.

Операции органов государственного управления по итогам отчетного квартала в целом оказали сдерживающее влияние на рост излишней ликвидности коммерческих банков на 17,2 млрд сомов. При этом внутри отчетного квартала (в декабре 2023 года) операции в секторе государственных финансов также внесли положительный вклад в рост избыточных резервов за счет превышения расходной части бюджета над доходной. В результате в декабре 2023 года средненежный уровень избыточной ликвидности в банковской системе до проведения Национальным банком стерилизационных операций достиг 71,1 млрд сомов.

Средненежный уровень избыточной ликвидности по итогам IV квартала 2023 года сложился на уровне 65,3 млрд сомов, что ниже показателя за предыдущий квартал на 1,5 млрд сомов (в IV квартале 2022 года – 48,0 млрд сомов).

Концентрация избыточной ликвидности, как и прежде, сохранялась у основных игроков денежного рынка.

В целях ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк на регулярной основе проводил операции по стерилизации избыточных резервов. По итогам IV квартала 2023 года средненежный объем стерилизационных операций Национального банка сократился до 65,4 млрд сомов, с 67,1 млрд сомов в предыдущем квартале (в IV квартале 2022 года – 47,7 млрд сомов). Вместе с тем в силу ее короткой срочности коммерческие банки предпочитали размещение свободных ресурсов на инструменты Национального банка с более короткой срочностью.

Предпочтения участников денежного рынка по-прежнему отдавались в пользу нот Национального банка, при этом в отдельные периоды отчетного квартала наблюдался переток свободных средств банков в пользу депозитов «овернайт». Таким образом, несмотря на преобладание нот Национального банка в структуре стерилизационных операций, доля депозитов «овернайт» росла, что свидетельствует о некотором сокращении срочности избыточных резервов банков. В целом избыточная ликвидность банковской системы абсорбировалась за счет следующих инструментов Национального банка:

- операций на открытом рынке – выпуска нот Национального банка, средненежный объем которых в отчетном квартале незначительно сократился до 46,3 млрд сомов с 48,4 млрд сомов в предыдущем квартале 2023 года (в IV квартале 2022 года – 28,5 млрд сомов). Удельный вес данных операций в общей структуре стерилизационных операций в отчетном квартале снизился до 70,8 процента с 72,2 процента в предыдущем квартале (в IV квартале 2022 года – 59,7 процента);

- размещения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке, средненежный объем которых в отчетном квартале вырос до 19,1 млрд сомов с 18,6 млрд сомов в III квартале 2023 года (в IV квартале 2022 года – 19,3 млрд сомов). Удельный вес данных операций в общей структуре стерилизационных

операций в отчетном квартале увеличился до 29,2 процента, с 27,8 процента в предыдущем квартале (в IV квартале 2022 года – 40,3 процента).

График 3.1.1. Избыточные резервы КБ

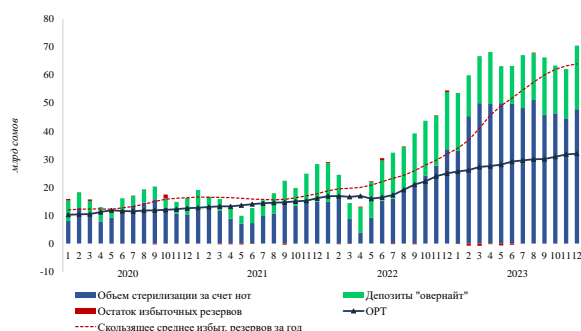
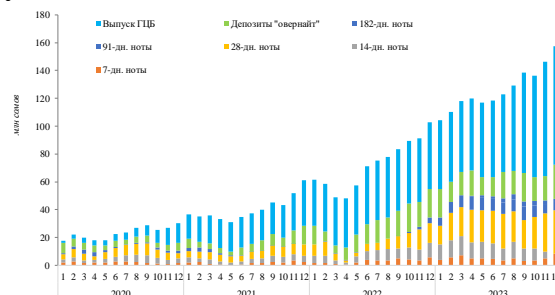


График 3.1.2. Структура стерилизации с учетом ГЦБ



В целях покрытия временных разрывов краткосрочной сомовой ликвидности, в том числе в качестве меры предосторожности соблюдения обязательных резервных требований Национального банка, в IV квартале 2023 года банковский сектор привлекал кредитные ресурсы Национального банка в рамках кредитов «овернайт». На протяжении всего отчетного периода спрос на данный инструмент денежно-кредитной политики наблюдался лишь в октябре 2023 года, валовый объем которого составил 501,5 млн сомов (в III квартале 2023 года – 45,5 млн сомов, в IV квартале 2022 года – 16,7 млрд сомов).

С октября 2023 года вступила в силу новая норма обязательных резервных требований для банков по обязательствам в иностранной валюте (за исключением валют ЕАЭС и КНР) на уровне 15,00 процента (+100 б.п.), которая была принята Национальным банком в рамках мер по дедолларизации экономики.

Меры денежно-кредитной политики в IV квартале 2023 года

<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 30 октября и 27 ноября 2023 года. По итогам двух заседаний было принято решение о сохранении размера учетной ставки без изменений на уровне 13,00 процента.</p> <p>Границы коридора процентных ставок также остались неизменными: ставка по депозитам «овернайт» – 11,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – 15,00 процента.</p>
<p>Принято решение о повышении размера обязательных резервов по обязательствам в иностранной валюте (за исключением обязательств в армянских драмах, белорусских рублях, казахских тенге, китайских юанях Жэньминьби, российских рублях)</p>	<p>В рамках реализации плана мер Национального банка по дедолларизации экономики Кыргызской Республики в октябре 2023 года размер обязательных резервов по обязательствам в иностранной валюте (за исключением обязательств в армянских драмах, белорусских рублях, казахских тенге, китайских юанях Жэньминьби, российских рублях) для коммерческих банков был повышен с 14,00 до 15,00 процента.</p>

	<p>При этом размер обязательных резервов по обязательствам в национальной валюте, в валютах стран – членов ЕАЭС и китайских юанях для коммерческих банков был сохранен на уровне 4,00 процента. Размер обязательных резервов по обязательствам банков по обезличенным металлическим счетам клиентов также оставался прежним – на уровне нуля.</p>
--	---

Принятые меры денежно-кредитной политики позволили ограничить инфляционные процессы в Кыргызской Республике и сохранить стабильность на внутреннем валютном рынке, тем самым обусловив понижительную тенденцию показателя инфляции. Годовая инфляция в декабре 2023 года составила 7,3 процента, снизившись с 14,7 процента в декабре 2022 года.

В рассматриваемом периоде немаловажной частью проводимой денежно-кредитной политики явилась коммуникационная политика. Посредством активной информационной политики Национальный банк стремился к формированию у населения и экономических субъектов рациональных инфляционных ожиданий.

3.2. Инструменты финансового рынка

Динамика краткосрочных ставок денежного рынка

В целом краткосрочные ставки денежного рынка формировались под влиянием профицита ликвидности в банковском секторе, демонстрируя повышательную динамику. При этом колебания ставок происходили вблизи ключевой ставки в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

В IV квартале 2023 года средневзвешенная доходность на денежном рынке сложилась выше предыдущего периода, что вызвало некоторое сужение среднего значения спреда между краткосрочными ставками денежного рынка и учетной ставкой Национального банка. В основном формирование спреда продолжилось в отрицательной области ввиду концентрации доходностей между учетной ставкой и ставкой по депозитам «овернайт», за исключением спреда между ГКВ.

Средний спред на рынке нот сократился на 0,03 п.п., составив (-)0,85 процента. Внутри квартала средневзвешенная доходность нот выросла с 12,10 процента в октябре до 12,12 процента в декабре (в ноябре средневзвешенная доходность нот Национального банка составила 12,23 процента).

С октября по декабрь 2023 года наблюдалось снижение спроса на межбанковском кредитном рынке на условиях репо, что отразилось на увеличении процентных ставок. В результате на рынке кредитного заимствования посредством репо-операций средний спред сократился на 0,47 п.п., до (-)0,89 процента. Средневзвешенная ставка по итогам отчетного периода сложилась на уровне 12,08 процента.

В сегменте рынка краткосрочных ГЦБ (ГКВ со сроком обращения 12 месяцев) по итогам IV квартала 2023 года средний спред увеличился на 0,87 п.п., составив 0,77 процента. В результате средневзвешенная ставка по ГКВ впервые сложилась выше уровня учетной ставки Национального банка с начала 2022 года, составив 13,8 процента (в III квартале 2023 года данный показатель составил 12,23 процента).

График 3.2.1. Процентная политика Национального банка

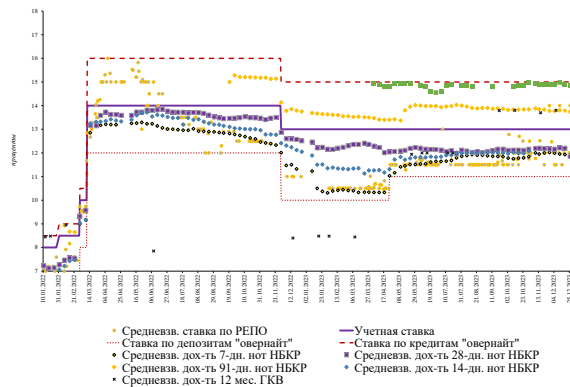
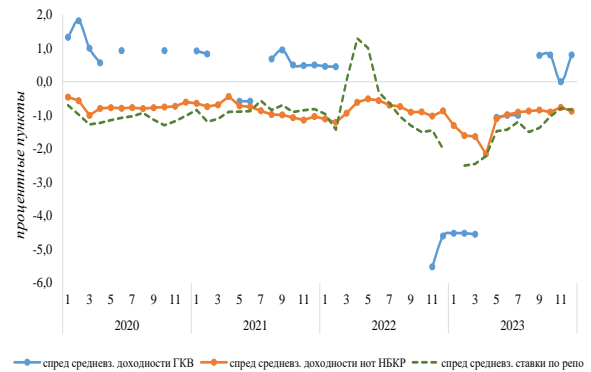


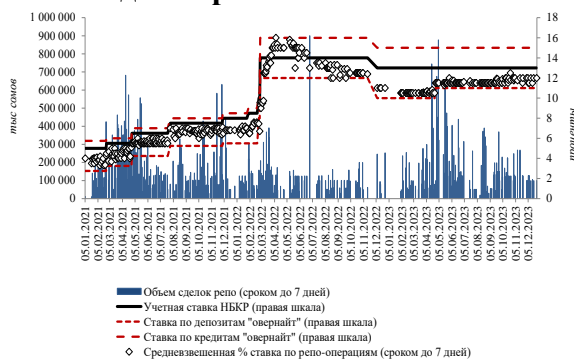
График 3.2.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой



Межбанковский рынок кредитных ресурсов

На межбанковском рынке активность в течение отчетного квартала отмечалась в сегментах репо- и своп-операций (преимущественно с использованием национальной валюты), при этом сделки по предоставлению стандартных кредитов в национальной и иностранной валютах не проводились.

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



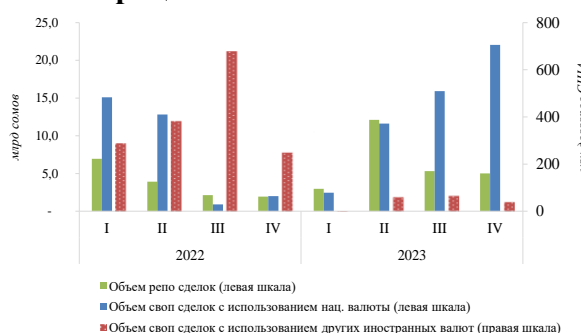
В IV квартале активность участников практически оставалась на уровне предыдущего квартала с тенденцией ежемесячного снижения объемов сделок.

Объем сделок за октябрь – декабрь 2023 года уменьшился по сравнению с предыдущим кварталом на 5,4 процента, составив 5,0 млрд сомов (в III квартале – 5,3 млрд сомов), при этом месячные объемы сделок находились выше месячных значений аналогичного периода 2022 года. Средневзвешенная ставка выросла до

12,1 процента (+0,5 п.п. по сравнению с показателем в июле – сентябре 2023 года). Средневзвешенный срок займов вырос до 5 дней (+1 день). Сделки проводились под залог нот Национального банка и ГКО.

В IV квартале 2023 года сегмент денежного рынка на условиях своп характеризовался большей активностью со стороны участников банковского сектора в сравнении с рынком на условиях репо. При этом в структуре своп-операций преобладали сделки с использованием национальной валюты.

График 3.2.4. Рынок репо-сделок и своп-операций



В целом в отчетном квартале общий объем своп-операций, проведенных коммерческими банками с использованием национальной валюты (как на внутреннем валютном рынке, так и с банками-нерезидентами), вырос на 38,6 процента, до 22,1 млрд сомов (в сравнении с III кварталом 2023 года).

При этом объем операций с участием иностранных валют (без использования национальной валюты)

сократился на 39,2 процента по сравнению с сопоставимым периодом и составил 40,4 млн долларов США.

Рынок нот Национального банка

Повышенный уровень избыточной ликвидности в банковской системе оставался ключевым фактором, оказывающим влияние на поведение участников рынка нот Национального банка. В силу ее короткой срочности коммерческие банки предпочитали размещение свободных ресурсов на краткосрочные ноты Национального банка.

В целом объем размещения нот Национального банка в IV квартале 2023 года в сравнении с предыдущим кварталом сократился на 2,9 млрд сомов (-1,5 процента), до 193,9 млрд сомов. При этом со стороны участников рынка отмечалось наращивание инвестиционного спроса до 223,5 млрд сомов (+2,3 процента или 5,1 млрд сомов).

В разрезе срочностей ситуация с доходностью нот изменилась незначительно: ставки по 7-дневным нотам выросли до 11,91 процента (+0,09 п.п.), по 182-дневным нотам – до 14,87 процента (+0,07 п.п.) и по 28-дневным нотам – до 12,13 процента (+0,05 п.п.), а также по 14-дневным нотам – до 12,01 процента (+0,03 п.п.). Между тем доходность по 91-дневным снизилась на 0,12 п.п., до 13,81 процента. В целом общая средневзвешенная доходность нот в отчетном квартале выросла на 0,02 п.п., до 12,15 процента.

Ввиду короткой срочности избыточной ликвидности (до одного года) в отчетном периоде наиболее предпочтительными выступали ноты со сроком обращения 7 и 28 дней (общая доля составила 83,4 процента; в течение квартала – +24,86 п.п.). Между тем отмечалось снижение доли 14- и 91-дневных нот на 19,94 п.п. (до 11,4 процента) и 1,96 п.п. (до 4,2 процента) соответственно. Ситуация по 182-дневным нотам не изменилась: на данные бумаги приходилось около 1,0 процента от общего объема спроса от рынка.

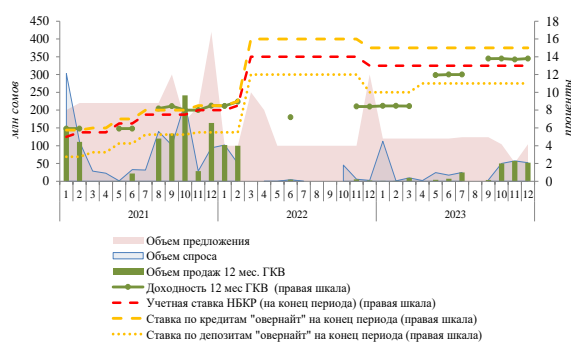
В рамках реализации мер по эффективному регулированию ликвидностью в банковской системе со второй половины IV квартала 2023 года Национальным банком не предлагались участникам рынка ноты со сроком обращения 14 дней.

Рынок государственных ценных бумаг

Рынок государственных ценных бумаг (ГЦБ) в IV квартале 2023 года был представлен широкой линейкой ценных бумаг срочностью от 2 до 10 лет (за исключением 15- и 20-летних). При этом наибольшим спросом среди участников рынка пользовались более долгосрочные ГКО срочностью 3, 5 и 7 лет. Краткосрочный сегмент ГЦБ, как и в предыдущие периоды, был представлен исключительно ГКВ со сроком обращения 12 месяцев.

Государственные казначейские векселя

График 3.2.5. Индикаторы рынка ГКВ



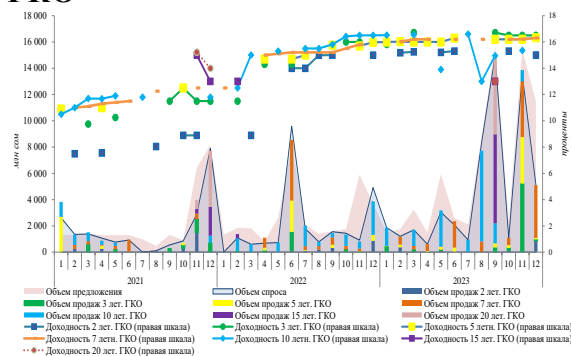
В IV квартале 2023 года размещение 12-месячных ГКВ продолжалось на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа», спрос у участников рынка был выше, чем в предыдущие кварталы 2023 года, и полностью удовлетворен.

Общий объем предложения ГКВ Министерства финансов был ниже по сравнению с предыдущим кварталом на 30,1 процента. Общий спрос участников рынка на данные ценные бумаги был выше в 5,6 раза по сравнению с предыдущим кварталом, который был полностью удовлетворен.

Средневзвешенная доходность по ГКВ в IV квартале составила 13,8 процента (в III квартале – 12,9 процента).

Государственные казначейские облигации

График 3.2.6. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



Общая средневзвешенная доходность ГКО увеличилась по сравнению с предыдущим кварталом в результате продаж ценных бумаг с более высокой доходностью (3- и 7-летние ГКО) и оставалась на относительно одном уровне в течение всего квартала (16,26 процента – в октябре и ноябре, 16,31 процента – в декабре).

Наибольшие объемы продаж отмечены среди 7-, 3- и 5-летних ГКО: они составили в совокупности порядка 91,4 процента от общего объема продаж за весь квартал.

В отчетном квартале структура держателей ГКО (без учета 2-летних ГКО, размещенных на бирже) изменилась по сравнению с предыдущим кварталом: почти половину всех держателей, как и прежде, занимали институциональные инвесторы (доля снизилась с 43,8 до 41,9 процента), выросла доля коммерческих банков (с 20,3 до 26,9 процента), вместе с тем снизилась доля юридических лиц – резидентов (с 21,2 до 15,4 процента), остальные участники в совокупности держали 15,8 процента всех ГКО в обращении.

Дополнительно в конце IV квартала 2023 года (в декабре) впервые на площадку ЗАО «КФБ» были привлечены средства в объеме 341,9 млн российских рублей посредством размещения 2-летних ГКО, что способствовало расширению линейки инвестиционных инструментов на местной фондовой бирже.

Депозитный рынок

График 3.2.7. Динамика депозитов коммерческих банков



В банковской системе продолжается расширение ресурсной базы преимущественно за счет национальной валюты, что свидетельствует о повышении доверия населения к банковской системе и привлекательности вкладов в национальной валюте.

На конец 2023 года депозитная база составила 431,3 млрд сомов, увеличившись за год на 27,3 процента. Рост депозитной базы был обусловлен повышением депозитов как в национальной валюте (+27,2 процента, до 234,6 млрд сомов), так и в иностранной валюте (+27,3 процента, до 196,8 млрд в сомовом эквиваленте). Рост депозитов в национальной валюте в основном обусловлен повышением несрочных депозитов на 32,4 процента, доля которых в сомовой депозитной базе составила

65,3 процента (в декабре 2022 года – 62,7 процента), в то же время срочные депозиты росли более медленными темпами – 18,4 процента с начала года. Такая динамика способствовала изменению структуры сомового сегмента депозитной базы в части увеличения доли расчетных счетов до 40,4 процента (+2,4 п.п.), депозитов до востребования – до 24,9 процента (+0,2 п.п.) и снижения доли срочных вкладов до 34,7 (- 2,6 п.п.).

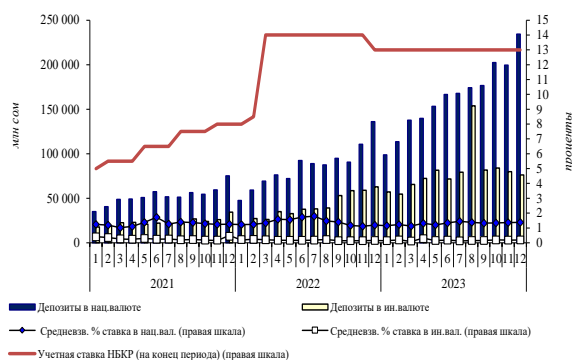
Валютная разбивка депозитной базы показывает, что она в большей мере состоит из вкладов в сомах. Долларизация депозитов осталась на уровне 2022 года – 45,6 процента.

Рассматривая сомовую депозитную базу в разрезе лиц, можно отметить, что она сформирована в основном депозитами резидентов (97,6 процента от общего объема), в частности депозитами физических лиц (49,5 процента).

Валютный сегмент депозитного рынка состоит преимущественно из депозитов (в большей мере расчетных счетов) юридических лиц – резидентов (45,1 процента) и депозитов нерезидентов (28,8 процента).

Физические лица – резиденты доверяют национальной валюте и предпочитают держать денежные средства в большей мере в сомах, тогда как юридические лица – резиденты в силу торговых взаимоотношений и расчетов в иностранной валюте держат денежные средства на своих расчетных счетах в иностранной валюте.

График 3.2.8. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



Ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с небольшой тенденцией к росту по сравнению с показателем на конец III квартала.

В декабре 2023 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) выросла на 0,3 п.п. по сравнению с сентябрем 2023 года и составила 12,5 процента (+0,3 п.п. по сравнению с концом 2022 года).

Ставки по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте незначительно снизились (-0,02 п.п.), до 12,3 процента (+0,5 п.п. по сравнению с концом 2022 года).

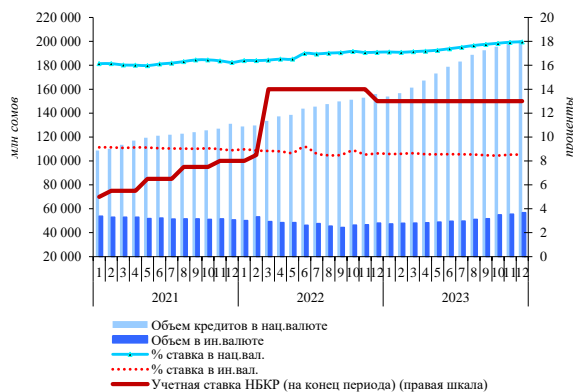
Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода не изменился с начала 2023 года и составил 0,10, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке девяти участников с равными долями.

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

Кредитный рынок

В 2023 году банковский сектор активно кредитовал реальный сектор экономики.

График 3.2.9. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



В 2023 году кредитный портфель коммерческих банков повысился на 26,3 процента, составив к концу года 257,8 млрд сомов. Основной вклад в рост кредитного портфеля внесло увеличение кредитов в национальной валюте на 28,8 процента, до 200,9 млрд сомов.

Кредитный портфель в иностранной валюте вырос на 18,3 процента, до 56,8 млрд сомов. Уровень долларизации кредитного портфеля за 2023 год снизился на 1,5 п.п., до 22,0 процента.

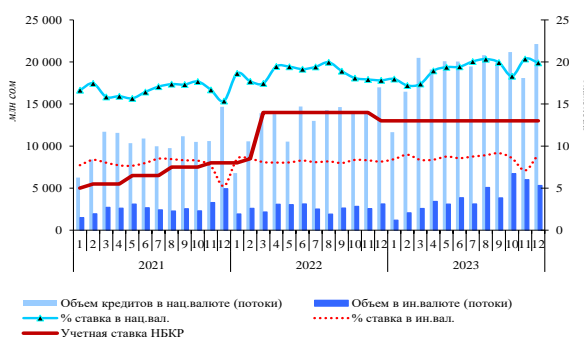
Кредитный портфель в национальной валюте показал рост выше среднего годового темпа прироста за

последние 10 лет. Увеличение кредитования произошло практически по всем категориям. Кредитный портфель банков рос более ускоренными темпами по потребительским кредитам (+68,9 процента), в торговлю (+23,1 процента), сельское хозяйство (14,4 процента) и на ипотеку (+22,8 процента). Интенсивный рост потребительского кредитования был обусловлен активным развитием цифровизации банковского сектора наряду с совершенствованием нормативной базы.

В структуре кредитного портфеля в национальной валюте в разрезе лиц 57,4 процента приходилось на кредиты физических лиц – резидентов (+2,6 п.п. по сравнению с 2022 годом), 42,4 процента – на кредиты юридических лиц – резидентов, доля нерезидентов – 0,2 процента. Таким образом, рост кредитного портфеля в национальной валюте в отчетном периоде произошел благодаря более высоким темпам роста кредитов физическим лицам (+34,9 процента по сравнению с 2022 годом).

Основным сектором кредитования в иностранной валюте выступила торговля (54,1 процента от общего объема кредитного портфеля в иностранной валюте), основными заемщиками являются юридические лица – резиденты (71,1 процента).

График 3.2.10. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Средневзвешенная ставка по сомовому кредитному портфелю составила 17,96 процента на конец 2023 года (+0,9 п.п. с начала года). Средневзвешенная ставка без учета потребительских кредитов составила 15,98 процента на конец года (+0,4 п.п. с начала года). Средневзвешенная ставка по кредитам в иностранной валюте составила 8,5 процента, немного снизившись с декабря предыдущего года (-0,1 п.п.).

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,34, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам 2023 года улучшились: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле за 2023 год снизилась до 2,5 процента (-0,2 п.п.); удельный вес пролонгированных кредитов снизился до 4,5 процента (-4,4 п.п.).

3.3. Динамика монетарных индикаторов

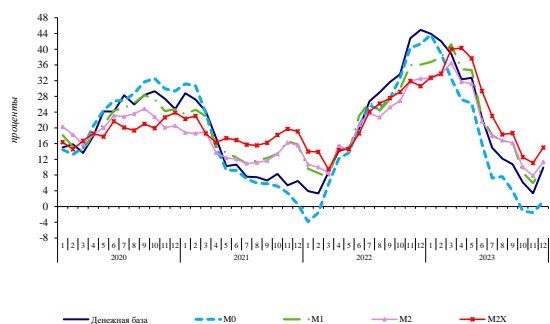
В IV квартале 2023 года продолжилась динамика замедления годовых темпов прироста резервных денег (+9,9 процента против 44,9 процента в IV квартале 2022 года). Превышение доходных операций органов государственного управления над расходами выступало основным фактором, сдерживающим рост денежной базы.

Денежная база выросла в IV квартале на 8,6 процента (+19,8 млрд сомов) и сложилась на уровне 249,9 млрд сомов.

В структуре денежной базы основную долю в 82,9 процента (по состоянию на конец IV квартала 2023 года) традиционно составляют деньги в обращении, а оставшаяся часть в 17,1 процента приходится на резервы других депозитных корпораций.

Денежные агрегаты

График 3.3.1. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов
(в годовом выражении)



В течение 2023 года после ускоренной динамики роста в 2022 году денежные агрегаты демонстрировали существенное замедление темпов прироста.

Деньги вне банков (M0) в сравнении с III кварталом 2023 года выросли на 5,0 млрд сомов (+2,9 процента), до 178,8 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 1,3 процента). Повышательная динамика денежных агрегатов по итогам отчетного квартала обусловлена, главным образом, ростом переводных депозитов в национальной

валюте на 11,4 млрд сомов (+10,2 процента в сравнении с предыдущим кварталом). Динамика роста депозитов как в национальной, так и в иностранной валютах отразилась на росте всех денежных агрегатов:

- узкие деньги (M1) в сравнении с предыдущим периодом выросли на 16,5 млрд сомов (+5,8 процента), составив 302,4 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 10,2 процента);

- широкие деньги (M2) сложились на уровне 373,6 млрд сомов, увеличившись на 22,7 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 11,4 процента);

- широкие деньги, включающие депозиты в иностранной валюте (M2X) выросли на 27,3 млрд сомов, составив на конец периода 510,3 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 15,0 процента).

Общий объем депозитной базы, включаемый в M2X, в годовом выражении вырос на 24,0 процента, сложившись на уровне 331,5 млрд сомов.

Глава 4. Динамика инфляции

Складывающийся с начала 2023 года нисходящий тренд показателя годовой инфляции продолжился в течение отчетного квартала благодаря денежно-кредитным мерам Национального банка.

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

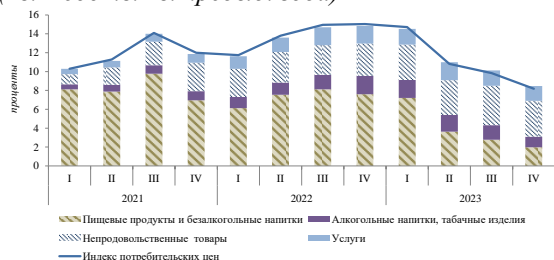
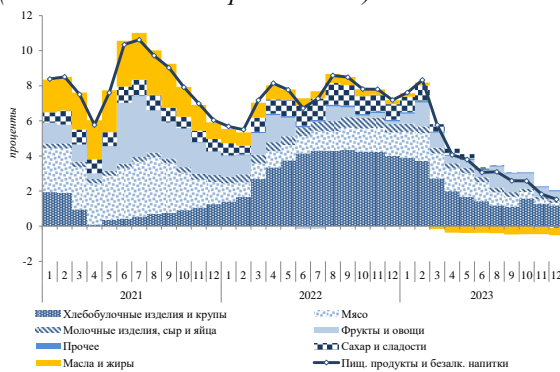


График 4.1.2. Динамика вкладов ИПЦ
(с начала года)



График 4.1.3. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В IV квартале 2023 года прирост цен к соответствующему кварталу предыдущего года снизился до 8,2 процента с 9,8 процента в III квартале 2023 года.

В декабре 2024 года инфляция в годовом выражении составила 7,3 процента. Сложившийся уровень цен в основном был обусловлен динамикой цен на импортируемые продовольственные и непродовольственные товары.

Вклад продовольственных товаров в ИПЦ в IV квартале 2023 года составил 2,0 п.п., снизившись на 0,8 п.п. по сравнению с III кварталом 2023 года, чему способствовало постепенное снижение цен на мировых продовольственных рынках, а также введенные временные меры по государственному регулированию цен на муку и пшеницу на внутреннем рынке в октябре 2023 года. В продовольственной группе товаров основной вклад в рост ИПЦ в отчетном квартале внесли цены на хлебобулочные изделия и крупы, мясо, молочные изделия, овощи и фрукты. Вместе с тем наблюдалось снижение цен на сахар, масла и жиры.

Непродовольственная инфляция оставалась на повышенных значениях в течение всего 2023 года. Вклад непродовольственных товаров в ИПЦ в годовом выражении в IV квартале 2023 года составил 3,8 п.п. Прирост цен на непродовольственные товары в IV квартале 2023 года сложился на уровне 13,1 процента. Вышеуказанная динамика отражает геополитическую напряженность

в мире, колебания цен на внешних рынках импортируемых товаров, а также эффект влияния мер государственной тарифной политики и наблюдаемого повышенного внутреннего спроса.

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

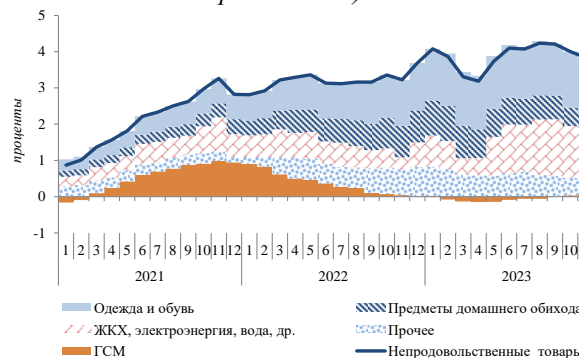
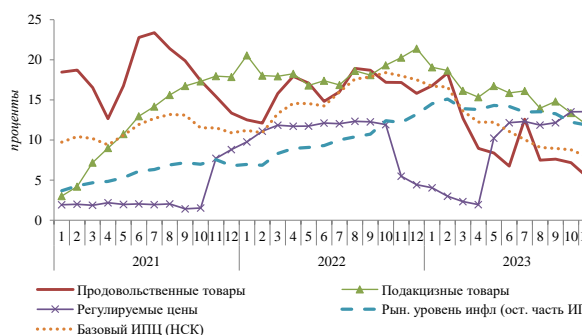


График 4.1.5. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Повышательное влияние на непродовольственную инфляцию оказали ускорение роста цен в группах «одежда и обувь», «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива» и «предметы домашнего обихода и бытовая техника».

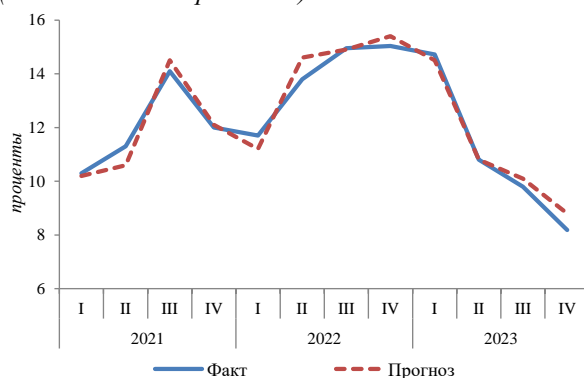
Прирост цен на платные услуги в IV квартале 2023 года в годовом выражении составил 9,3 процента (вклад в общий ИПЦ 1,6 п.п.). Рост данной группы был связан с повышением цен на услуги во всех группах: «разные товары и услуги», «рестораны и гостиницы», «образование» и «отдых, развлечения и культура» и другие.

В IV квартале 2023 года по сравнению с аналогичным периодом 2022 года рассчитываемая по методике НСК КР базовая инфляция составила 8,0 процента. В декабре 2023 года темп прироста базовой инфляции сложился немного ниже уровня общего ИПЦ и составил 7,1 процента в годовом выражении.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозные значения ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Фактическое значение уровня инфляции в IV квартале 2023 года сложилось чуть ниже ожидаемого Национальным банком прогнозного значения. Отклонение фактической инфляции от прогнозируемого уровня составило 0,6 п.п., что обусловлено более быстрыми темпами замедления роста цен на продовольствие.

Инфляционные ожидания

В IV квартале 2023 года, согласно опросам НСК КР, инфляционные ожидания населения снизились по сравнению с предыдущим кварталом, однако они все еще остаются на высоком уровне. График 4.2.2 показывает: разрыв между ожидаемой и фактической инфляцией является положительным, что свидетельствует о некоторой уверенности респондентов в замедлении инфляционных процессов. Несмотря на то, что ценовые ожидания предприятий снижаются, они все еще остаются высокими по сравнению с фактической инфляцией, как показано на графике 4.2.3.

Ценовые ожидания населения в IV квартале 2023 года остаются выше относительно фактического уровня инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, падает, но все еще высокая. Высокий уровень инфляционных ожиданий в значительной степени обусловлен уровнем фактической инфляции в I квартале 2023 года, а также повышением тарифов на электричество, воду, отопление и новостями о повышении тарифов на проезд в общественном транспорте.

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

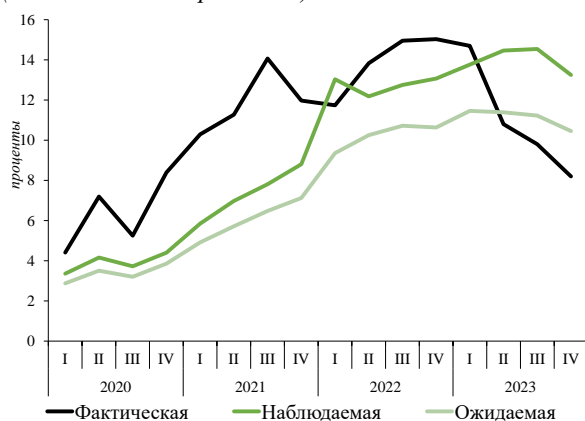
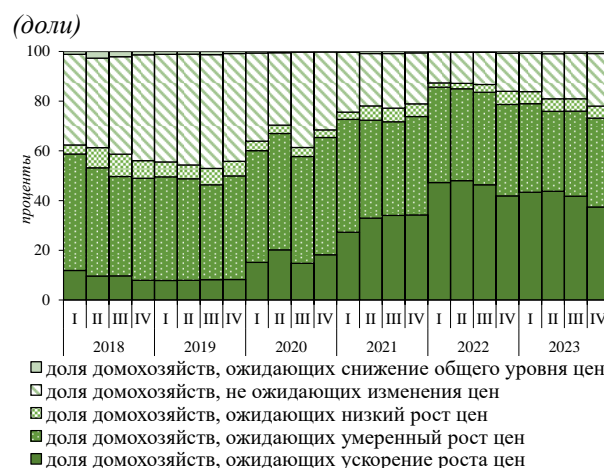


График 4.2.3. Распределение ответов домашних хозяйств



В результате исследования данных Всемирного банка, проведенного среди 1 500 домашних хозяйств в Кыргызской Республике, относительно ожиданий инфляции (График 4.2.4 и График 4.2.5) было выявлено, что тренд согласуется с результатами опросов НСК КР. В декабре 2023 года отмечается общее снижение ценовых ожиданий домохозяйств.

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

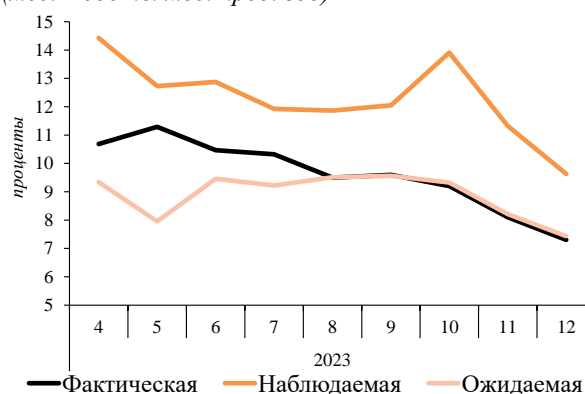
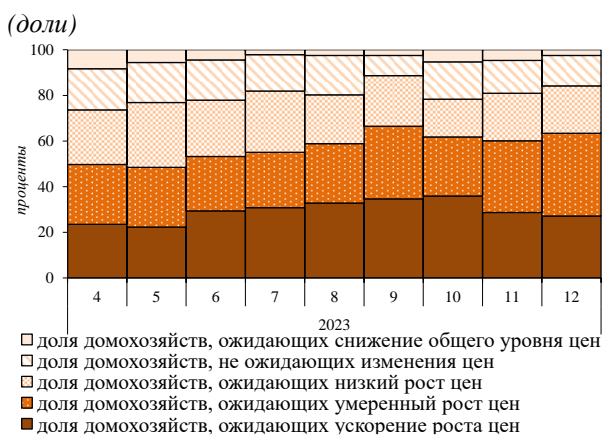


График 4.2.5. Распределение ответов домашних хозяйств (ВБ)



Инфляционные ожидания предприятий в IV квартале были разнонаправлены. В октябре 2023 года наблюдался рост цен на импортируемую муку, что в некоторой степени повлияло на ожидания предприятий. Однако следует отметить, что в следующем месяце инфляционные ожидания снизились. При этом высокие ожидания возможно связать с тем, что инфляционный фон формируется в зависимости от интенсивности принятия новых тарифов государственными органами, а также неопределенностью, складывающейся в

мире. Высокие инфляционные ожидания возможно сохранятся до первого полугодия 2024 года.

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

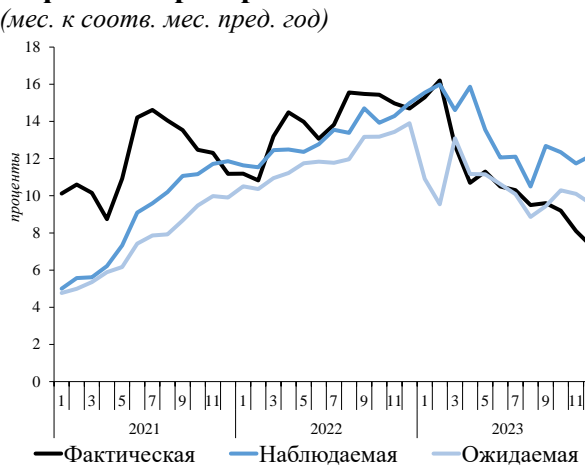
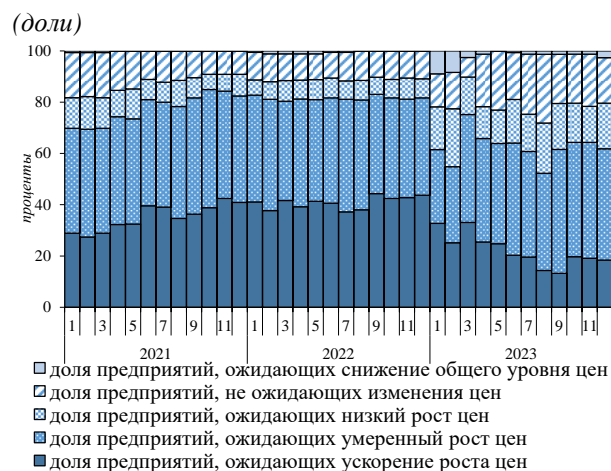


График 4.2.7. Распределение ответов предприятий



Глава 5. Среднесрочный прогноз

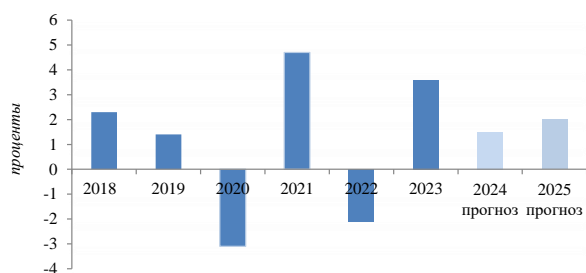
5.1. Предположения о внешней среде

5.1.1. Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

Россия

График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России

(год к году)



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

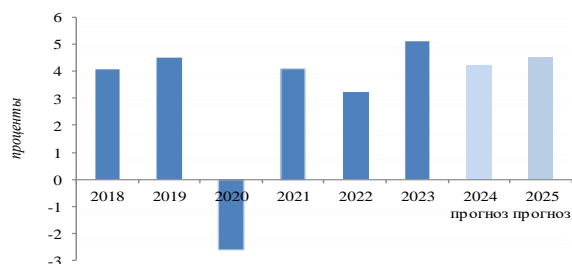
В 2024 году ожидается более умеренный рост экономики. Согласно прогнозу Банка России, рост ВВП в 2024 году продолжится, но не такими быстрыми темпами, как в 2023 году и ожидается на уровне 1,0- 2,0 процента, за счет потребления домохозяйств. В 2025 году экономика вернется к устойчивому росту и с учетом роста потенциала и структурных изменений составит 1,5-2,5 процента. Аналитики МВФ в январе 2024 года пересмотрели прогноз по ВВП и на 2024 год повысили его до 2,6 процента, что на 1,5 п.п. выше прогноза в октябре 2023 года. В 2025 году МВФ ожидает ВВП на уровне 1,1 процента. Факторами роста МВФ отмечают высокие бюджетные расходы, активные инвестиции и устойчивое потребление¹.

Проинфляционные риски остаются значительными. Изменение условий внешней торговли под влиянием геополитической напряженности, сохранение высоких инфляционных ожиданий, рост кредитования при жесткой денежно-кредитной политике в условиях сохранения масштабных льготных программ и рост заработных плат, преобладающий над повышением производительности труда, при сохраняющейся напряженности на рынке труда являются факторами, оказывающими повышательное влияние на инфляцию. Дезинфляционным риском является более быстрое замедление внутреннего спроса, чем ожидается в базовом сценарии. По базовому прогнозу Банка России, жесткие денежно-кредитные условия приведут к инфляции 4,0-4,5 процента в 2024 году.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

неблагоприятных погодных условий.

В 2024 году прогнозируется более сдержанный экономический рост с ускорением в 2025 году.

Согласно прогнозам НБРК, прирост ВВП в 2024 году ожидается на уровне 3,2-4,2 процента, и 5,5-6,5 процента в 2025 и 2026 годах. Снижению прогнозов темпа прироста реального ВВП на 2024 год способствовал перенос внедрения проекта ПБР/ПУУД на ТШО² и сокращение производства в секторе сельского хозяйства в 2023 году ввиду основной вклад в рост ВВП

¹ Перспективы развития Мировой экономики (МВФ, январь 2024)

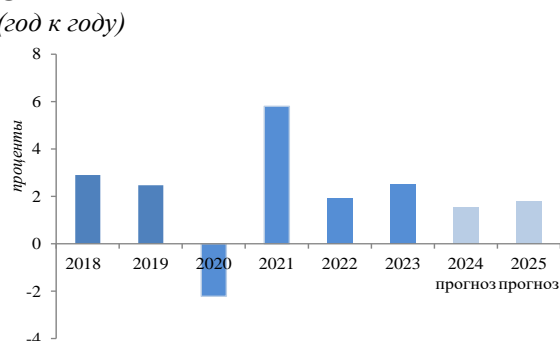
² Проект Будущего расширения/ Проект управления устьевым давлением (ПБР/ПУУД) ТШО

в 2024 году будет вносить внутренний спрос, поддерживаемый высокими бюджетными расходами на строительство и модернизацию объектов ЖКХ.

Прогноз НБРК по инфляции не претерпел изменений и остался на уровне 7,5-9,5 процента в 2024 году и 5,5-7,5 процента в 2025 году. В первой половине 2024 года ожидается более высокая продовольственная инфляция, чем ранее прогнозировалось, что будет связано с последствиями слабого урожая 2023 года. Инфляция на услуги будет замедляться медленнее остальных компонентов в структуре инфляции, что будет связано с нерегулируемыми услугами, по которым на текущий момент отмечается догоняющий рост цен, а также повышением цен на регулируемые услуги в связи с продолжением реформ в сфере ЖКУ. Однако в 2024 году проинфляционные факторы будут нивелированы более низкой, чем ранее прогнозировалось, фактической инфляцией за 2023 год.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США
(год к году)



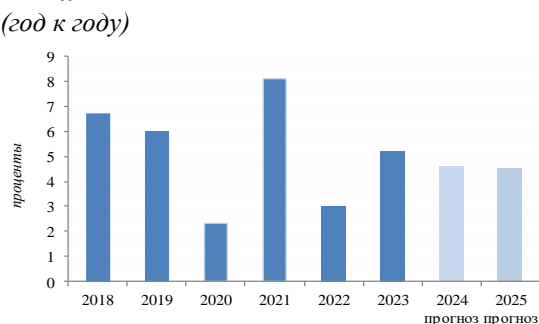
Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

Bloomberg ожидают, что в среднем прирост ВВП США в 2024 году составит 1,5 процента, а в 2025 году – 1,7 процента.

Общая годовая инфляция постепенно замедлялась, при этом базовая инфляция остается высокой (3,9 процента в декабре 2023 года). ФРС США немного снизила медианный прогноз по PCE inflation¹ на 2024 год с 2,5 до 2,4 процента и на 2025 год – с 2,2 до 2,1 процента.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая
(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Ожидания по росту ВВП США на 2023 год сложились вблизи ожидаемого показателя. На 2024-2025 годы прогнозируется замедление экономического роста, обусловленное возможным снижением темпов роста частного потребления и инвестиций в ответ на предпринятые ранее шаги по ужесточению денежно-кредитных условий.

ФРС США прогнозирует прирост ВВП в 2024 году на уровне 1,4 процента, в 2025 году – 1,8 процента. Аналитики

Bloomberg ожидают, что в среднем прирост ВВП США в 2024 году составит 1,5 процента, а в 2025 году – 1,7 процента. Прогноз ВВП Китая на 2024 год был пересмотрен в сторону повышения в связи с фактическим темпом роста экономики в 2023 году, превзошедшим прогнозные значения правительства.

Аналитики Bloomberg ожидают, что прирост ВВП КНР в 2024 году составит 4,6 процента (в предыдущем квартале прогнозировался рост на 4,5 процента), на 2025 год прогноз остался на уровне 4,5 процента.

Вместе с тем фактическая среднегодовая инфляция за 2023 год,

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

оказавшаяся ниже прогнозного значения, понизила ожидания уровня инфляции на последующие годы. Так, согласно прогнозам Bloomberg, инфляция в 2024 году составит 1,0 процента, а в 2025 году – 1,7 процента, после 1,8 и 2,0 процента соответственно. В связи с восстановлением производства базовая инфляция ускорится в 2024 году, однако слабый внутренний спрос по-прежнему будет сдерживающим фактором роста инфляции.

5.2. Среднесрочный прогноз

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

В IV квартале 2023 года наблюдалось значительное замедление инфляционных процессов. Монетарная политика Национального банка и благоприятные внешние условия на мировых рынках продовольствия способствовали понижительной динамике общей инфляции в Кыргызской Республике. При этом показатель непроизводственной инфляции сохранялся на уровне двузначных значений, оставаясь выше целевых ориентиров по инфляции.

В отчетном квартале ценовая конъюнктура мировых продовольственных и товарно-сырьевых рынков оставалась разнонаправленной: индекс цен ФАО постепенно снижался, в то время как мировые цены на энергоресурсы демонстрировали волатильность на фоне эскалации конфликтов на Ближнем Востоке.

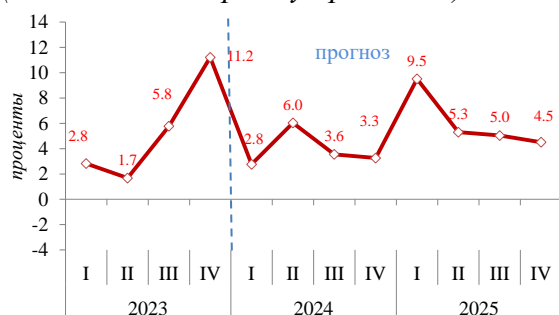
В IV квартале 2023 года деловая активность в Кыргызской Республике демонстрировала высокие показатели. Повышенному внутреннему спросу способствовали меры бюджетно-налоговой политики вкупе с растущим объемом потребительского кредитования.

Монетарные условия способствовали замедлению инфляционных процессов в республике при оказании ограниченного сдерживающего эффекта на экономическую активность.

Базовый сценарий среднесрочного прогноза предполагает следующие внешнеэкономические условия развития: сохранение текущих геополитических условий, тенденции умеренного замедления экономического роста в основных странах – торговых партнерах Кыргызстана после интенсивного роста экономик в 2023 году, сохранение умеренного уровня цен на мировых товарно-сырьевых рынках. Внутренние факторы развития предполагают сохраняющиеся ценовые ожидания населения и предприятий в течение первого полугодия 2024 года, при этом условия текущей фискальной политики остаются неизменными.

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

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



По итогам 2024 года реальный прирост ВВП прогнозируется около 3,9 процента. Промышленный сектор будет оказывать положительное влияние на динамику общего ВВП. Вклад сельского хозяйства и энергосектора в экономический рост будет сдержанным в связи с ожидаемым сезоном маловодья.

В 2025 году темпы прироста реального ВВП ожидаются на уровне 5,7 процента.

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



В 2024 году ожидается вхождение уровня инфляции в среднесрочный целевой диапазон. Ожидается дальнейшее замедление продовольственного компонента в структуре инфляции, что связано с ценовой конъюнктурой на мировом продовольственном рынке. Кроме того, в текущем году снижение темпов роста цен на продовольственные товары продолжится на фоне высокой статистической базы прошлого года.

Цены на непродовольственную группу товаров и услуги будут иметь более медленную динамику снижения темпов роста, что объясняется в том числе влиянием мер тарифной политики государства. Прогноз по непродовольственной инфляции сохраняется на умеренно высоких значениях с постепенным снижением к концу 2024 года.

Основными причинами инфляционного давления выступают следующие факторы: высокая неопределенность в мире, относительно жесткая монетарная политика развитых стран, планируемые меры по пересмотру тарифной политики и относительно высокие инфляционные ожидания экономических агентов.

Прогноз платежного баланса на 2024-2025 годы¹

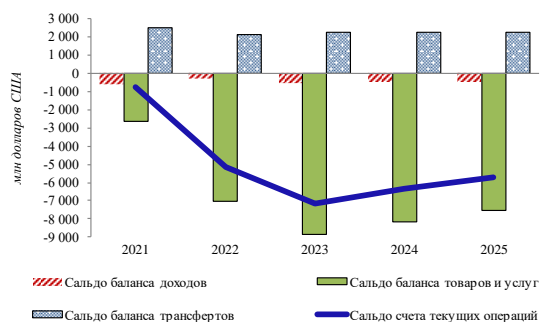
Прогноз показателей платежного баланса страны на 2024 год скорректирован с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран – торговых партнеров Кыргызской Республики. Данные фактического периода продолжают демонстрировать изменившиеся условия внешней торговли. Оценки по экономическому росту страны, а также стран – основных партнеров были пересмотрены в сторону их ухудшения, между тем следует отметить, что внешний сектор продолжает характеризоваться высокой степенью неопределенности.

По итогам 2024 года ожидается, что отрицательный баланс счета товаров и услуг станет определяющим фактором формирования дефицита счета текущих операций на уровне 45,5 процента к ВВП.

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

График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



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

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

В соответствии с прогнозными ожиданиями по итогам 2024 года экспорт сформируется выше уровня 2023 года на 5,3 процента. Значительный вклад в увеличение экспорта внесут возобновившиеся поставки товаров промежуточного назначения, а также поставки потребительских товаров.

Импортные поставки сохранятся на высоком уровне. При этом ожидается их незначительное сокращение (прогнозируется снижение импорта на 4,5 процента по сравнению с 2023 годом). В структуре импорта преобладающую долю, как и прежде, будут занимать товары потребительского назначения и промежуточные товары.

Данные фактического периода послужили основанием для пересмотра прогноза по чистому притоку текущих трансфертов. Согласно обновленному прогнозу, увеличение чистого притока частных трансфертов составит 0,4 процента. Ожидается прирост на 31,1 процента по притоку официальных трансфертов по сравнению с уровнем прошлого года.

Статья «услуги» сформируется с отрицательным сальдо под влиянием сохраняющегося в больших объемах импорта транспортных услуг на фоне ожидаемого товарооборота и снижением поступлений по статье «поездки».

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

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

Баланс счета текущих операций в 2025 году сформируется на уровне 26,4 процента к ВВП под воздействием комплекса факторов, сопряженных с незначительным снижением дефицита торгового баланса, сокращением отрицательного сальдо баланса услуг, а также сохраняющейся положительной динамикой по притоку частных трансфертов.

По оценкам, ожидаемый рост экспорта на 3,4 процента повлияет незначительным образом на сокращение дефицита торгового баланса (на 6,8 процента по сравнению с 2024 годом). Предполагается, что объемы поступлений текущих трансфертов сохранятся на уровне 2024 года.

При этом следует отметить, что в 2025 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.

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

- высокая степень геополитической неопределенности;
- волатильность мировых цен на нефтепродукты, золото и продовольствие;
- волатильность обменного курса стран – основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки частного сектора.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021				2022				2023			
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
1. Спрос и предложение¹																	
<i>(в ценах реального прироста, если не указано иное)</i>																	
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	128 187,0	133 001,6	181 575,6	196 924,4	137 662,6	172 402,9	224 058,7	248 730,1	168 137,2	227 481,2	292 245,0	332 881,2	210 822,5	273 978,9	350 607,9	393 489,5
ВВП	%	1,9	-10,7	-6,8	-10,3	-4,8	6,3	3,8	13,3	3,4	8,3	8,2	13,2	2,8	1,7	5,8	11,2
Внутреннее потребление	%	-9,8	-5,4	-12,3	7,8	-1,2	12,3	11,7	32,8	17,5	7,8	13,3	19,3	1,6	11,3	6,8	
Валовое накопление	%	23,9	-72,8	-6,2	-30,0	20,6	108,9	6,7	15,2	-9,9	249,0	68,4	10,9	33,3	-35,5	14,5	
Чистый экспорт	%	-26,0	-65,9	-26,2	15,3	30,9	159,4	46,6	91,7	157,3	570,2	171,0	55,4	13,2	54,4	1,4	
<i>Производство ВВП:</i>																	
Сельское хозяйство	%	0,6	0,6	1,0	0,8	1,2	-5,2	-6,7	-2,0	1,5	3,9	8,0	10,8	0,0	0,6	-1,2	4,8
Промышленность	%	4,9	-2,1	-7,7	-18,0	-15,6	-5,8	0,6	43,9	8,2	22,8	20,2	1,8	8,7	-7,7	-1,0	11,2
Строительство	%	-1,1	-11,5	-4,4	-26,4	-20,3	-13,2	-4,0	2,7	-1,4	5,2	-1,0	19,1	2,2	16,4	19,0	5,1
Услуги	%	0,9	-9,1	-7,5	-2,5	-1,2	6,5	5,8	3,3	1,8	4,6	3,7	8,9	1,4	2,3	2,5	3,0
в том числе торговля	%	1,6	-14,7	-10,0	-7,0	-2,7	13,1	8,8	8,0	2,7	5,3	6,9	10,5	1,5	4,3	8,9	7,7
2. Цены²																	
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8	109,8	108,2
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1	115,5	114,7	112,7	110,5	109,6	107,3
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8	109,3	108,0
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>																	
Продовольственные товары	%	108,1	113,4	109,7	115,4	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6	117,9	116,7	115,9	108,0	106,1	104,3
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5	117,9	113,1
Алкольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7	114,4	113,1
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2	109,6	109,3
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>																	
Показываемые товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0	114,9	111,9
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1	112,1	113,7
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1	113,4	111,6
3. Внешний сектор³																	
<i>(в процентах к ВВП)</i>																	
Торговый баланс	% к ВВП	-27,1	-21,6	-17,5	-17,5	-18,3	-18,0	-21,7	-26,2	-34,5	-45,9	-56,5	-56,6	-57,9	-60,2	-57,8	-8,8
Счет текущих операций	% к ВВП	-8,9	-3,9	0,4	4,5	3,5	4,5	-1,0	-8,0	-18,3	-32,1	-43,1	-42,1	-42,9	-46,1	-46,9	-5,1
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,1	33,2	32,0	29,7	28,9	36,4	36,8	35,7	34,8	28,3	26,6	29,7	31,6	33,4	36,2	36,6
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	60,5	54,5	50,8	49,4	50,0	57,0	60,8	64,2	71,6	76,2	84,9	87,2	90,0	95,5	97,2	100,1
4. Обменный курс доллара США, на конец периода																	
сом		80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267	88,7100	89,0853
5. Монетарный сектор																	
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00	13,00	13,00	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	11,00	11,00	11,00
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	15,00	15,00	15,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11
<i>в том числе:</i>																	
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Среднедневная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,86	3,94	3,96	4,02	4,37	5,16	6,10	6,57	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35	11,57	11,86	11,95
Среднедневная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,07	4,33	4,20	4,49	4,84	5,72	6,54	6,93	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27	11,82	12,01	12,01
Среднедневная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,14	4,53	4,37	4,60	4,99	6,08	6,89	7,26	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37	12,16	12,11	12,08
Среднедневная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,44	4,63	4,74	4,70	5,28	5,43	7,45	-	8,79	-	15,19	13,81	13,52	13,98	13,88	13,78
Среднедневная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,67	14,79	14,90
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5	10,8	9,9
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	16,0	4,0	1,3
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7	16,4	10,2
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	21,6	16,2	11,4
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4	18,7	15,0

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

² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

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

Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта.

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

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

Приложение 3. Список сокращений

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