

Отчет о денежно-кредитной политике за 1 квартал 2014 года

Принят
постановлением Правления НБКР
№23/1 от 26 мая 2014 года

Резюме

Национальный банк Кыргызской Республики в первом квартале 2014 года приступил к внедрению новой операционной основы денежно-кредитной политики. Новая основа предполагает постепенный переход от использования объема денежной базы в качестве операционного ориентира к использованию учетной ставки. Был изменен механизм определения учетной ставки, внедрены новые и модифицированы существующие инструменты денежно-кредитной политики. В среднесрочной перспективе это должно помочь усилить работу процентного трансмиссионного канала и приблизить процентные ставки банковского сектора к уровню учетной ставки.

В первом квартале 2014 года происходил рост индекса потребительских цен, инфляция при этом продолжала находиться в пределах ориентира, определенного Основными направлениями денежно-кредитной политики на 2014-2017 годы. Инфляция (в годовом выражении) выросла с 4,0 процента в конце 4 квартала 2013 года до 6,3 процента в конце 1 квартала 2014 года. Рост инфляции был обусловлен влиянием на внутренние цены эффекта резкого роста обменного курса доллара США к сому и повышением мировых цен на некоторые продовольственные товары.

По оценкам, по итогам первого квартала 2014 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 124,4 млн. долларов США. Дефицит текущего счета снизится до 13,4 процента к ВВП и составит 249,0 млн. долларов США. Ожидается сокращение торгового дефицита торгового баланса на 1,6 процента до 600,5 млн. долларов США. Экспорт товаров (в ценах FOB, с учетом дорасчета по реэкспорту нефтепродуктов) составит 471,3 млн. долларов США и сократится на 0,6 процента. Импорт товаров (в ценах FOB) снизится на 1,2 процента и составит 1 071,9 млн. долларов США. Чистый приток по текущим трансфертам сложится в размере 385,1 млн. долларов США (-3,6 процента). Отрицательная динамика будет обусловлена снижением поступлений по частным трансфертам, чистый приток которых сократится на 8,5 процента и составит 366,4 млн. долларов США.

В странах-основных торговых партнерах наблюдалось замедление темпов экономического роста. В 1 квартале рост экономики Китая составил 7,4 процента, Казахстана – 2,9 процента, России – 0,8 процента. Опасения относительно увеличения оттока капитала из России усилились после обострения геополитических отношений между Россией и Украиной, что привело к резким изменениям на российском валютном рынке. Это усилило шок на наш внутренний валютный рынок ранее проведенной одномоментной девальвации казахского тенге и привело к более глубокому обесценению сома.

Для сглаживания резких валютных колебаний и снятия спекулятивной составляющей НБКР принял широкий ряд мер. Проводились продажи долларов США на межбанковском рынке, активно осуществлялись операции на открытом рынке, были адаптированы к изменяющимся условиям некоторые инструменты денежно-кредитной политики, активизировано применение мер административного характера, проводилась активная информационная работа. Обесценение сома за первый квартал составило 10,8 процента, курс вырос до 54,4813 сом/доллар США. Объем валютных интервенций (продаж) НБКР составил 198,1 млн. долларов США.

Денежная база за 1 квартал 2014 года сократилась на 5,8 млрд. сомов до 67,4 млрд. сомов (-7,9 процента). Широкая денежная масса M2X, включающая депозиты в иностранной валюте, в январе-марте 2014 года уменьшилась на 1,9 процента, составив 118,7 млрд. сомов.

В первом квартале наблюдались умеренные темпы экономического роста в стране. Прирост ВВП в январе-марте 2014 года составил 5,6 процента (в январе-марте 2013 года – 8,8 процента. Рост экономики был обеспечен, главным образом, работой золоторудного месторождения «Кумтор», сектором строительства, и умеренным ростом остальных секторов экономики. Без учета «Кумтор» объем ВВП вырос на 4,9 процента. Дефлятор ВВП сложился на уровне 2,5 процента. Ожидается, что к концу года темпы роста ВВП могут еще снизиться, но в среднесрочной перспективе они вырастут.

По предварительным данным Министерства финансов, по итогам 1 квартала 2014 года профицит государственного бюджета составил 2,0 млрд. сомов или 2,9 процента к ВВП. Общие доходы государственного бюджета составили 22,7 млрд. сомов (33,6 процента к ВВП), увеличившись на 5,7 процента или на 1,2 млрд. сомов по сравнению с аналогичным показателем за январь-март прошлого года. Общие расходы государственного бюджета составили 20,8 млрд. сомов (30,7 процента к ВВП), повысившись на 12,4 процента или на 2,3 млрд. сомов.

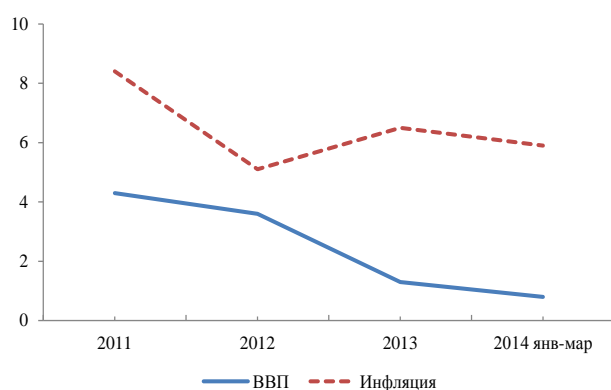
Прогноз, подготовленный на основе моделирования, показывает, что в оставшийся период до конца 2014 года инфляция продолжит рост, во многом обусловленный влиянием фактора обесценения сома. Пик роста придется на конец 2014 года, когда инфляция приблизится к уровню около 10 процентов. Затем произойдет разворот и в последующие периоды будет происходить снижение инфляции до уровня, близкого к целевому ориентиру. Среднегодовое значение инфляции в 2014 году составит 8,2 процента, в 2015 году – 7,6 процента, в 2016 – 5,6 процента, в 2017 году оно снизится до 4,6 процента.

Внешняя среда

Экономическое развитие стран-основных торговых партнеров

Россия

График 1. Рост ВВП и инфляции в России



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг»

В России продолжается замедление экономики. Так, по итогам первого квартала 2014 года, по предварительной оценке Минэкономразвития РФ, прирост ВВП по сравнению с аналогичным периодом прошлого года не изменился и составил 0,8 процента. Сдержанному экономическому росту способствовало увеличение оттока капитала по причине связанности России с политическим кризисом на Украине, которое отразилось на низком росте промышленности и на отрицательной динамике инвестиций в основной капитал, повлиявшей на сокращение строительства. Структурные проблемы в экономике сохраняются. Ослабление курса российского рубля также было связано с оттоком иностранного капитала с российского рынка.

Показатель инфляции в марте повысился до 6,9 процента (в годовом выражении), в то время как в марте

прошлого года показатель инфляции составлял 7,0 процента. В первом квартале 2014 г. рост цен усилился почти во всех секторах экономики, на что основное влияние оказало резкое ослабление рубля.

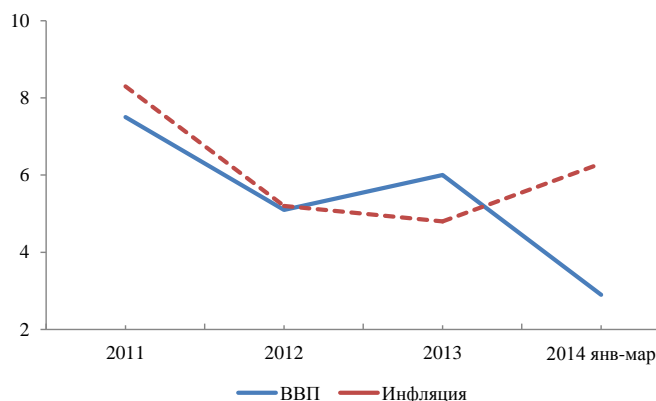
Казахстан

ВВП Казахстана в первом квартале 2014 года вырос на 2,9 процента по сравнению с ростом на 4,6 процента за аналогичный период 2013 года. Замедление роста в Казахстане затронуло все сектора, за исключением строительства и сельского хозяйства. Кроме того, усилилось начавшееся в четвертом квартале 2013 года ослабление внутреннего спроса.

С начала 2014 года наблюдалось увеличение роста темпов инфляционных процессов в стране. Так, инфляция в марте 2014 года составила 1,0 процента, в годовом выражении (март 2013 года к марту 2014 года) 6,3 процента.

В основном рост потребительских цен происходил за счет повышения цен на платные услуги населению и на продовольственные товары.

График 2. Рост ВВП и инфляции в Казахстане

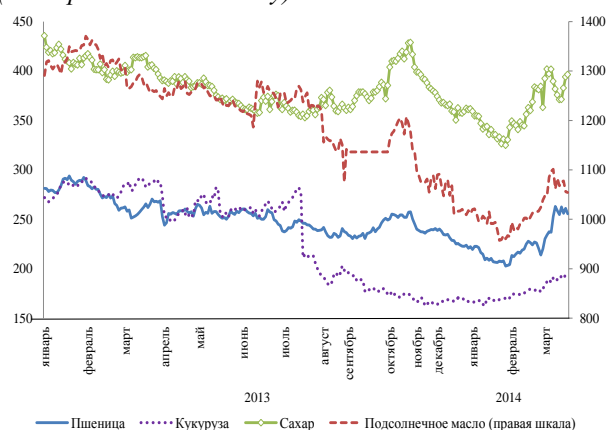


Источник: Агентство РК по статистике

Мировые товарно-сырьевые рынки

Продовольственный рынок

График 3. Динамика цен на продовольственные товары (долларов США за тонну)

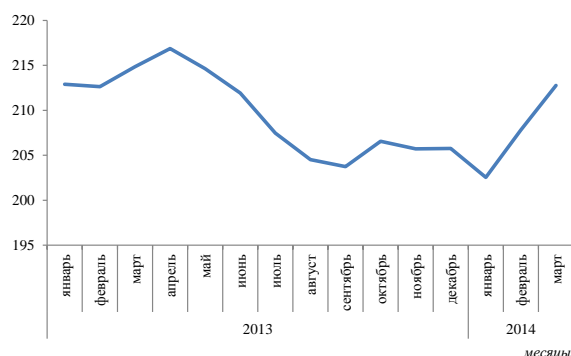


В первом квартале 2014 года наблюдался рост цен на мировых продовольственных рынках на основные товары (зерновые, сахар, растительные масла). Повышение цен объясняется неблагоприятными для некоторых культур погодными условиями и геополитической напряженностью в черноморском регионе.

Рост цен на зерновые культуры стал результатом резкого скачка цен на пшеницу и кукурузу в связи с неопределенностью в отношении поставок из Украины, одного из крупнейших поставщиков зерновых культур на мировой рынок. Дополнительную поддержку ценам оказали неблагоприятные погодные условия в США, которые могут стать причиной снижения урожайности пшеницы.

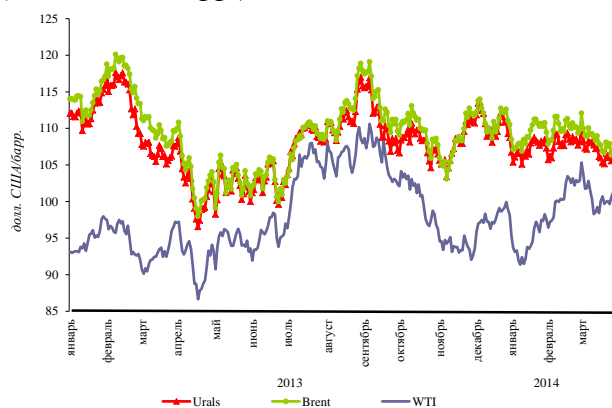
Повышательная тенденция фьючерсных цен на сахар и растительные масла была сформирована, главным образом, под влиянием засушливой

График 4. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



Рынок энергоносителей

График 5. Динамика цен на нефть (долл. США/барр.)



Рынок золота

погоды в Бразилии и в Юго-Восточной Азии.

Несмотря на значительный рост цен на продовольствие в первом квартале текущего года, среднее значение индекса продовольственных цен ФАО сложилось ниже аналогичного периода прошлого года – 207,7 пункта против 213,5 пункта.

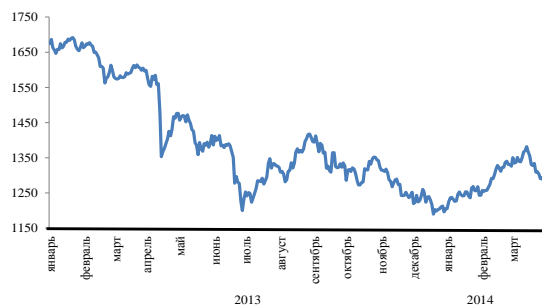
Цены на основные сорта нефти (Urals, Brent, WTI) в январе-марте 2014 года колебались в диапазоне 99-109 долларов США за баррель. Ситуацию на рынке нефти определяли следующие факторы:

- Сворачивание программы количественного смягчения США, что является фундаментальным фактором, оказывающим повышательное давление на фьючерсные цены.
- Геополитическая напряженность в черноморском регионе способствовала росту цен.
- Холодная погода на северо-востоке США, которая вызвала увеличение потребления котельного топлива.
- Закрытие некоторых НПЗ повлияло на сокращение запасов нефти.
- Падение производства нефти в Ливии, связанное с продолжающимися акциями протеста вооруженных ополченцев, которые с лета 2013 года блокируют работу важнейших энергетических объектов Ливии, в том числе месторождений и нефтеналивных портов на востоке страны.

В первом квартале текущего года отмечалось повышение мировых цен на золото, средняя цена за квартал составила 1291,6 долларов США за тр. унцию.

Основной причиной значительного роста цен явилась напряженная политическая ситуация в Украине. Таким образом, привлекательность золота, как надежного актива, не имеющего прямых

График 6. Динамика цен на золото (долл. США за тр.унц.)



связей с конкретным правительством или страной, увеличилась, обуславливая восходящий ценовой тренд.

Росту цен также способствовала обеспокоенность инвесторов относительно темпов восстановления экономики США. В частности, темпы сокращения безработицы в стране оказались более медленными, чем ожидали эксперты.

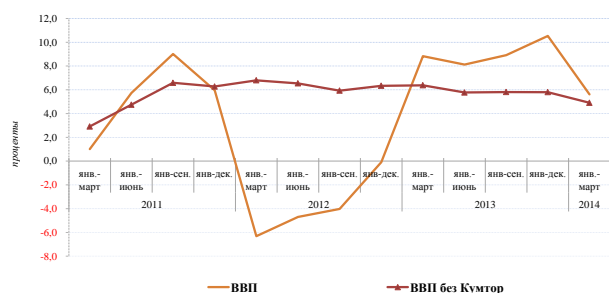
Низкие темпы восстановления экономик развивающихся стран и ослабление их национальных валют, высокий уровень спроса со стороны Китая оказали дополнительное влияние на мировой рынок золота.

Макроэкономическое развитие

Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

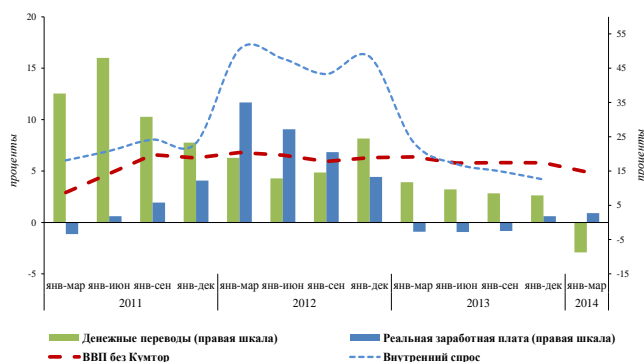
Спрос

График 7. Динамика ВВП (период/соответ. периоду пред. года)



В первом квартале 2014 года наблюдался умеренный прирост ВВП Кыргызстана в 5,6 процента (в январе-марте 2013 года – 8,8 процента). Рост экономики был обеспечен, главным образом, работой золоторудного месторождения «Кумтор», сектором строительства, и умеренным ростом остальных секторов экономики. Без учета «Кумтор» объем ВВП вырос на 4,9 процента (в январе-марте 2013 года – 6,4 процента). Дефлятор ВВП сложился на уровне 2,5 процента против 3,5 процента в целом за 2013 год.

График 8. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов



Замедление темпов прироста денежных переводов по итогам года (прирост составил 7,9 процента), а также снижение уровня реальной заработной платы до 1,6 процента по итогам 2013 года, привело к снижению прироста расходов домашних хозяйств на конечное потребление до 5,1 процента. В свою очередь, в результате недостаточного поступления иностранного капитала в совокупности с вышеуказанными факторами, замедлились темпы прироста валового накопления в 2013 году до уровня 4,1 процента, в то время как в 2012 году прирост аналогичного показателя составлял 42,4 процента. Таким образом, внутренний спрос¹ 2013

Источник: НБКР

¹ Ссылка данных на более ранний период времени обусловлена отсутствием данных за январь-март 2014 года.

года показал сдержанные темпы роста (+4,2 процента) по сравнению с 2012 годом (+16,1 процента). Вместе с тем, в структуре ВВП потребление по-прежнему остается основной компонентой ВВП (112,7 процента к ВВП) и его удельный вес по сравнению с предыдущим годом продолжает расти.

По итогам первого квартала 2014 года чистый приток денежных переводов в долларовом эквиваленте снизился на 8,8 процента и составил 320,5 млн. долларов США, в то время как в том же периоде 2013 года прирост составлял 11,8 процента. Вместе с тем, в рублевом номинале темп прироста притока средств по каналам денежных переводов, напротив, сохранился положительным на уровне 9,5 процента.

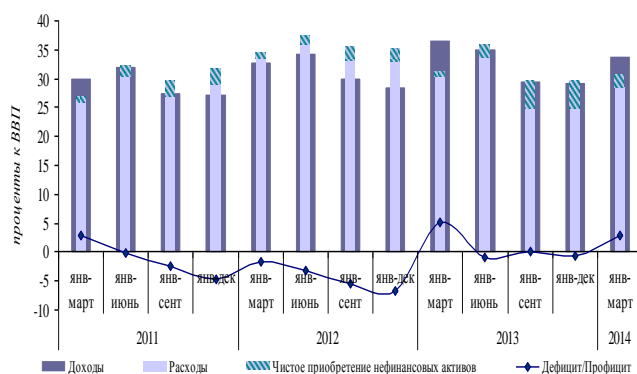
По предварительным данным Центрального казначейства МФ КР по итогам 1 квартала 2014 года профицит государственного бюджета составил 2,0 млрд. сомов (2,9 процента к ВВП¹) (по итогам 1 квартала 2013 года – 4,9 процента к ВВП).

Общие доходы государственного бюджета составили 22,7 млрд. сомов (33,6 процента к ВВП), увеличившись на 5,7 процента или на 1,2 млрд. сомов по сравнению с аналогичным показателем за январь-март прошлого года. Наибольший вклад в прирост операционных доходов внесли налоговые доходы (5,1 п.п.), вклад неналоговых поступлений составил 4,6 процентного пункта, а официальные трансферты внесли отрицательный вклад в размере 3,9 процентного пункта.

Общие расходы государственного бюджета составили 20,8 млрд. сомов (30,7 процента к ВВП), повысившись по сравнению с аналогичным показателем января-марта 2013 года на 12,4 процента или на 2,3 млрд. сомов.

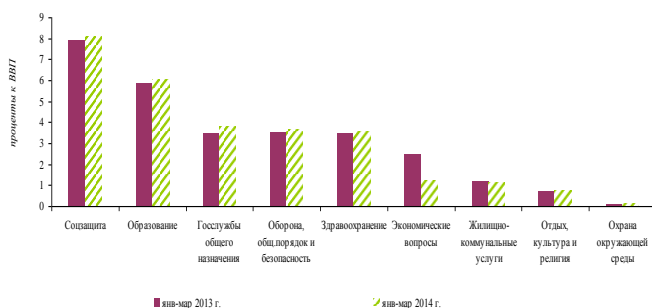
В структуре расходов по экономической классификации сохраняется высокая доля расходов, направленных на текущее потребление. В обзорном периоде наблюдалось увеличение доли расходов на оплату

График 9. Исполнение государственного бюджета



Источник: ЦК МФКР, НБКР

График 10. Исполнение государственного бюджета



Источник: ЦК МФКР, НБКР

¹ С сентября 2013 года приводятся данные, рассчитанные на основе обновленного подхода к методологии расчета показателей бюджета.

труда, выплату субсидий и социальных пособий на 4,4 процентного пункта.

По предварительным данным Социального фонда КР, дефицит бюджета Социального фонда составил 0,2 млрд. сомов (0,3 процента к ВВП), доходы – 8,7 млрд. сомов (12,9 процента к ВВП), расходы – 8,9 млрд. сомов (13,2 процента к ВВП).

Профицит консолидированного бюджета по итогам рассматриваемого периода составил 1,8 млрд. сомов (2,6 процента к ВВП). Доходы составили 26,9 млрд. сомов (39,7 процента к ВВП), а расходы – 25,1 млрд. сомов (37,1 процента к ВВП).

В январе-марте 2014 года уровень освоения инвестиций в основной капитал в реальном выражении вырос на треть и составил 14,7 млрд. сомов в номинальном выражении (в аналогичном периоде 2013 году наблюдалось снижение до 8,0 процента).

При этом объем инвестиций в основной капитал за счет внешних источников финансирования возрос в 2,6 раза, внутренних – на 11,0 процента. Основной объем (более 88 процентов от общего объема инвестиций) был направлен на строительство объектов по добыче полезных ископаемых, обрабатывающей промышленности и жилищное строительство.

В первом квартале 2014 года по сравнению с январем-мартом 2013 года уровень освоения инвестиций в основной капитал на объектах обрабатывающей промышленности возрос в 2,6 раза, а их доля в общем объеме инвестиций увеличилась на 10,3 п.п. (при этом 85,8 процента инвестиций освоено на строительстве объектов по производству нефтепродуктов в г. Кара-Балта). Финансирование осуществлялось, в основном, за счет иностранных кредитов (85,8 процента) и средств предприятий и организаций (12,6 процента).

Таблица 1. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования

	январь-март			
	млн. сомов		доля, проценты	
	2013 г.	2014 г.	2013 г.	2014 г.
Всего	10 400,5	14 663,7	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	8 812,4	10 339,0	84,7	70,5
Республиканский бюджет	92,8	62,3	0,9	0,4
Местный бюджет	25,9	4,0	0,2	0,0
Средства предприятий и организаций	5 513,2	5 476,5	53,0	37,4
Кредиты банков	117,4	17,7	1,1	0,1
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	3 063,1	4 778,5	29,5	32,6
Внешние инвестиции	1 588,1	4 324,7	15,3	29,5
Иностранный кредит	1 104,2	3 055,1	10,6	20,9
Прямые иностранные инвестиции	232,5	1 221,4	2,3	8,3
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	251,4	48,2	2,4	0,3

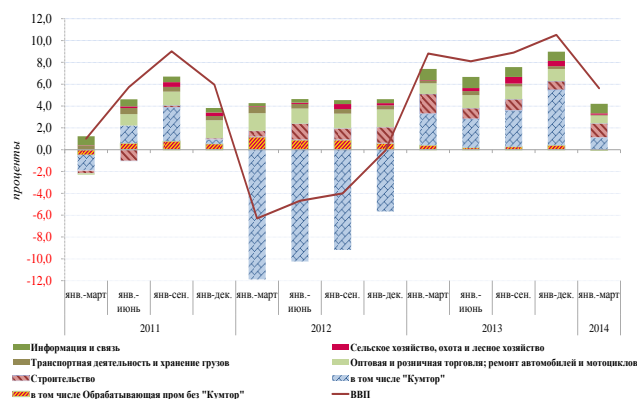
Источник: НСККР

Предложение

В обзорном периоде прирост ВВП был обеспечен, прежде всего, увеличением добавленной стоимости в секторе строительства (+24,7 процента), обрабатывающей промышленности (+7,8

График 11. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

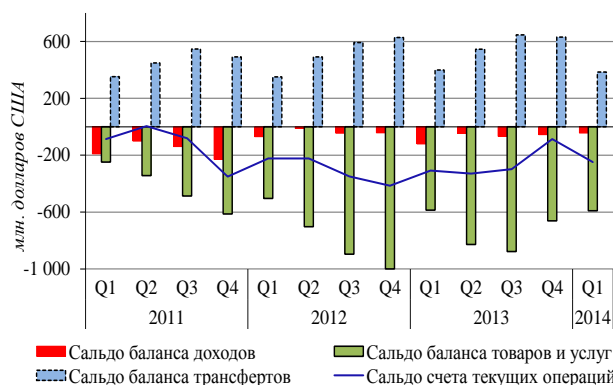
(период/соответ. периоду пред. года)



Источник: НСКРП

Внешний сектор

График 12. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным, с учетом дорасчета по реэкспорту нефтепродуктов в 2012-2013 гг. и досчета по услугам

Таблица 2. Торговый баланс КР¹

(млн.долларов США)

	2012	2013	2013 3 мес	2014 * 3 мес	Изм-е в %	Изм-е в \$
Торговый баланс	-3 210,6	-3 565,2	-749,1	-669,8	-10,6	79,3
Экспорт (ФОБ)	1 954,4	2 048,4	335,5	402,0	19,8	66,6
Золото	562,3	736,8	92,8	168,6	81,6	75,7
Импорт (ФОБ)	5 165,1	5 613,6	1 084,6	1 071,9	-1,2	-12,7
Нефтепродукты	1 046,0	1 180,4	254,9	282,6	10,9	27,7
Справочно						
Импорт в ценах СИФ	5 576,3	6 069,8	1 175,1	1 163,5	-1,0	-11,6
Торговый баланс (импорт в ценах СИФ)	-3 621,8	-4 021,3	-839,7	-761,5	-9,3	78,2
Экспорт без учета золота	1 392,1	1 311,7	242,7	233,5	-3,8	-9,2
Общий товарооборот	7 119,5	7 662,0	1 420,1	1 473,9	3,8	53,9

Примечание: По предварительным и прогнозным данным, с учетом дорасчета по реэкспорту нефтепродуктов в 2012-2013 гг. и досчета по услугам

процента), сектором обеспечения (снабжения) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (+12,6 процента) и сфере услуг (+3,3 процента). Также, можно отметить прирост сельского хозяйства, где физический объем производства увеличился на 1,2 процента.

По прогнозным данным, по итогам первого квартала 2014 года дефицит текущего счета снизится до уровня 13,4 процента к ВВП и составит 249,0 млн. долларов США. Снижение будет обусловлено улучшением показателей по торговому балансу и доходам.

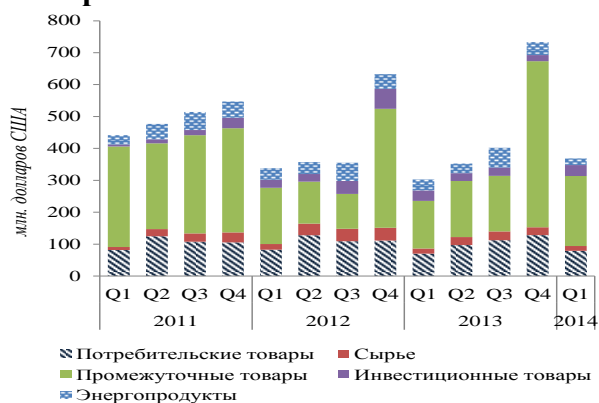
В отчетном периоде ожидается сокращение торгового дефицита на 1,6 процента до 600,5 млн. долларов США (без учета дорасчетов по реэкспорту нефтепродуктов снижение составило 10,6 процента до 669,8 млн. долларов США). Торговый баланс будет формироваться за счет следующих основных факторов:

- рост экспорта золота на 81,6 процента;
- сокращение импорта без учета энергопродуктов на 4,3 процента;
- сокращение реэкспорта отдельных видов товаров (дооценка НКР);

Экспорт товаров в 1-м квартале 2014 году составит 471,3 млн. долларов США и сократится на 0,6 процента по сравнению с аналогичным показателем 2013 года (без учета дорасчетов экспорта составил 402,0 млн. долларов США и возрос на 19,8 процента).

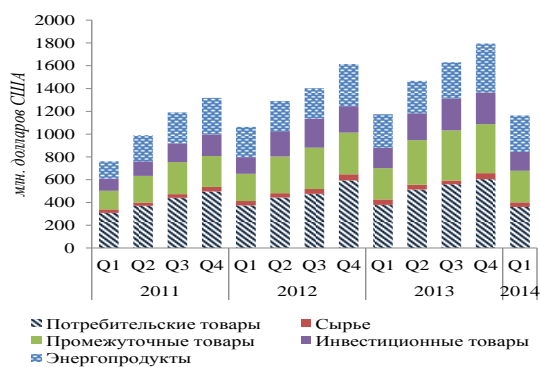
Объем экспорта золота, как ожидается, вырастет на 81,6 процента (на 75,7 млн. долларов США в абсолютном выражении). Экспорт без учета золота и дооценки нефтепродуктов снизится на 3,8 процента и сложится на уровне 233,5 млн. долларов США. Этому, по оценкам НКР,

График 13. Функциональная структура экспорта КР



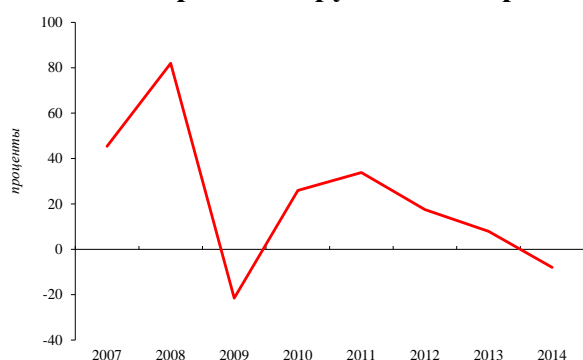
Примечание: на основании фактических данных НСК за февраль и предварительных данных ГТС за март 2014 года, без учета дорасчетов по реэкспорту нефтепродуктов

График 14. Функциональная структура импорта КР



Примечание: на основании фактических данных НСК за февраль и предварительных данных ГТС за март 2014 года, без учета дорасчетов по реэкспорту нефтепродуктов

График 15. Темпы прироста чистого притока денежных переводов трудовых мигрантов



будет способствовать рост объема экспорта овощей, руды и концентратов благородных металлов, молока и молочной продукции, хлопка, ювелирных изделий и их деталей и др. Наряду с этим, предполагается сокращение поставок автомобилей для перевозки грузов и автомобилей специального назначения, авиакеросина, прочих неорганических химических веществ, прокатного стекла, фруктов и орехов и др.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) за отчетный период снизится на 1,2 процента и составит 1 071,9 млн. долларов США. Снижение импорта будет обусловлено сокращением поставок автомобилей для перевозки грузов и автомобилей специального назначения, предметов одежды и одежных принадлежностей, кофе, чай, какао и продуктов из них, механических лопат, экскаваторов и ковшовых погрузчиков, обуви и др. При этом будет отмечено увеличение импорта нефтепродуктов, объем которого увеличится на 10,9 процента или на 27,7 млн. долларов США (за счет прироста физического объема поставок на 21,4 процента и снижения цен на 8,7 процента).

Баланс услуг (с учетом досчета по статье «поездки») в отчетном периоде ожидается положительным и сложится на уровне 10,4 млн. долларов США.

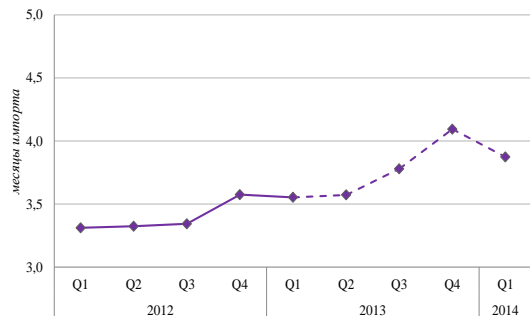
В рассматриваемом периоде ожидается снижение отрицательного сальдо баланса доходов на 63,7 процента (до 43,9 млн. долларов США), что будет обусловлено сокращением доходов прямых зарубежных инвесторов от инвестиционной деятельности в Кыргызстане.

Чистый приток по текущим трансфертам сложится в размере 385,1 млн. долларов США, что на 3,6 процента ниже показателя 2013 года. Отрицательная динамика будет обусловлена снижением поступлений по частным трансфертам,

График 16. Счет операций с капиталом и финансовых операций



График 17. Резервные активы Кыргызской Республики



чистый приток которых сократится на 8,5 процента и составит 366,4 млн. долларов США.

В первом квартале 2014 года счет операций с капиталом и финансовых операций сформируется с положительным сальдо в размере 165,0 млн. долларов США, что на 5,3 процента ниже соответствующего показателя 2013 года.

Сальдо счета операций с капиталом ожидается положительным в размере 10,9 млн. долларов США, сократившись на 36,2 процента по сравнению с сопоставимым показателем 2012 года.

В рассматриваемом периоде положительное сальдо финансового счета снизится на 1,9 процента и сложится в размере 154,1 млн. долларов США. Основное влияние на баланс финансового счета в отчетном периоде окажут прямые и прочие инвестиции.

Чистый приток прямых инвестиций в республику составит 109,1 млн. долларов США, и превысит сопоставимый показатель 2013 года на 20,0 процента.

В отчетном периоде чистый приток капитала по статье «другие инвестиции» уменьшится на 36,1 процента и составит 44,9 млн. долларов США. Преимущественное влияние на указанную динамику окажет снижение активов резидентов на 33,8 млн. долларов США, что будет обусловлено снижением дебиторской задолженности предприятий. Обязательства резидентов в отчетном квартале увеличатся на 11,1 млн. долларов США, преимущественно за счет чистого притока кредитов.

Таким образом, по итогам первого квартала 2014 года, платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 124,4 млн. долларов США. Объем валовых международных резервов будет покрывать 3,9 месяца будущего импорта товаров и услуг.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала 2014 года вырос на 0,6 процента и на

**Таблица 3. Основные показатели по
обменному курсу**

	год (среднее)				месяц к пред. месяцу (на конец месяца)			
	2011 (ср.)	2012 (ср.)	2013 (ср.)	%	Февраль 2014	01.03.2014*	%	
РЭОК	112,0	110,7	112,0	1,2	113,8	115,2	1,2	↑
НЭОК	114,3	113,2	111,6	-1,4	112,9	112,9	0,0	↑
РДОК к кит. юаню	149,8	143,7	141,3	-1,7	133,3	129,8	-2,6	↓
НДОК к кит. юаню	80,7	77,4	73,2	-5,4	68,3	65,4	-4,2	↓
РДОК к евро	134,9	144,2	142,3	-1,3	134,9	127,9	-5,2	↓
НДОК к евро	68,4	72,8	68,4	-6,0	63,0	58,7	-6,9	↓
РДОК к каз. тенге	112,0	110,7	112,0	1,2	113,8	115,2	1,2	↑
НДОК к каз. тенге	106,7	106,5	105,5	-1,0	111,1	112,7	1,4	↑
РДОК к росс. рублю	73,0	74,1	73,6	-0,7	76,7	80,7	5,2	↑
НДОК к росс. рублю	107,9	112,1	111,5	-0,6	116,5	121,2	4,0	↑
РДОК к тур. лире	125,4	124,8	126,9	1,6	137,1	130,4	-4,9	↓
НДОК к тур. лире	279,0	294,2	301,9	2,6	331,9	312,6	-5,8	↓
РДОК к долл. США	187,7	184,5	188,1	2,0	182,8	174,8	-4,4	↓
НДОК к долл. США	103,4	101,5	98,5	-2,9	93,1	87,7	-5,8	↓

* предварительные данные

↓ - обесценение сома, улучшение конкурентоспособности
↑ - укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

конец марта текущего года составил 112,9. Рост был обусловлен укреплением¹ сома в марте 2014 года по сравнению со средним курсом за декабрь 2013 года по отношению к казахскому тенге на 7,3 процента и к российскому рублю – на 6,8 процента. Наряду с этим, наблюдалось обесценение сома по отношению к евро на 10,2 процента, к доллару США – на 9,5 процента и к китайскому юаню – на 8,1 процента.

Наряду с укреплением индекса НЭОК, более высокий уровень инфляции² в Кыргызской Республике обусловил повышение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК), который с декабря 2013 года вырос на 1,5 процента и на конец марта текущего года составил 115,2.

Денежно-кредитная политика

Реализация денежно-кредитной политики

В 1 квартале 2014 года Национальным банком был осуществлен переход на новую основу денежно-кредитной политики. Новая основа подразумевает постепенное смещение ориентира денежно-кредитной политики с количественного показателя в виде денежной базы на ценовой показатель в виде процентной ставки. Был изменен механизм определения учетной ставки с привязки к доходности 28-дневных нот НБКР на ее установление решениями Правления НБКР. Изменился механизм определения ставки по кредитам «овернайт», которая перестала находиться в привязке с коэффициентом к учетной ставке и стала определяться решениями Комитета денежно-кредитного регулирования. В феврале был внедрен новый инструмент денежно-кредитной – депозиты «овернайт». Вокруг учетной ставки был создан «коридор» процентных ставок, нижней границей которого была определена ставка по депозитам «овернайт», а верхней – ставка по кредитам «овернайт».

25 февраля решением Правления НБКР учетная ставка была установлена с 01 марта в размере 6,0 процента. КДКР в феврале принял решение установить ставки по депозитам «овернайт» и кредитам «овернайт» в размере 1,0 процента и 9,0 процента соответственно. В начале марта в качестве одной из мер, направленных на стабилизацию ситуации на валютном рынке, ставка по депозитам «овернайт» была повышена до 1,5 процента.

24 марта и 28 апреля Правлением НБКР были приняты решения сохранить учетную ставку неизменной в размере 6,0 процента. При принятии решения учитывалась степень баланса рисков сокращения внешнего спроса, с одной стороны, и роста потребительских цен, с другой стороны.

Сценарий развития экономики, принятый за основу на февральском заседании Правления НБКР, предполагал усиление давления на обменный курс, повышение процентной ставки и сокращение темпов прироста денежной базы в среднесрочном периоде.

Фактическое давление на валютном рынке под воздействием второго внешнего шока (эффект резких изменений на российских финансовых рынках в начале марта вследствие обострения геополитических отношений России и Украины, который усилил эффект ранее

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

² Инфляция в КР за январь-март 2014 года составила 3,4 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 2,5 процента.

проведенной одномоментной девальвации казахского тенге), оказалось глубже. Обесценение сома за первый квартал 2014 года составило 10,8 процента, курс вырос до 54,4813 сом/доллар США.

Проводимые Национальным банком валютные интервенции и операции по стерилизации избыточной ликвидности, адаптация к ситуации отдельных инструментов денежно-кредитной политики вкупе с активной информационной кампанией позволили сгладить резкие валютные колебания в 1 квартале. Положительное сальдо государственного бюджета также способствовало работе НБКР по стабилизации ситуации.

В течение 1 квартала НБКР проводил следующие денежно-кредитные операции:

- на межбанковском валютном рынке НБКР проводил валютные интервенции по продаже иностранной валюты на сумму 198,1 млн. долларов США, включая 2,8 млн. долларов США в наличном виде в качестве консигнации;
- объем нот НБКР в обращении на конец 1 квартала составил 3 080,1 млн. сомов;
- средневзвешенный объем депозитов «овернайт» составил 770,7 млн. сомов, валовый объем – 10 790 млн. сомов (с 17 февраля);
- средневзвешенный объем кредитов «овернайт» составил 246,9 млн. сомов, валовый объем – 4 196,5 млн. сомов (с 17 февраля);
- остаток задолженности коммерческих банков по выданным кредитам рефинансирования на конец марта 2014 года составил 672,4 млн. сомов.

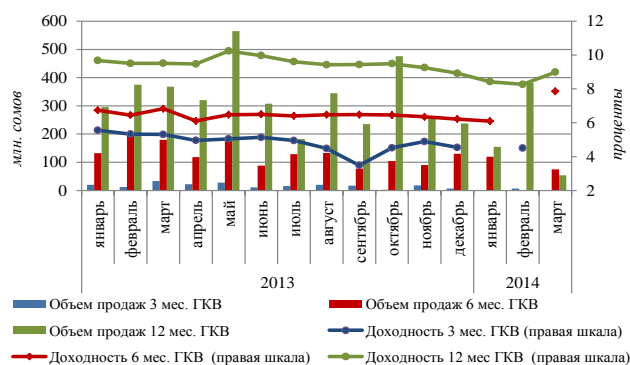
На конец 1 квартала 2014 года объем денежной базы составил 67,4 млрд. сомов, ее сокращение за квартал составило 7,9 процента.

Инструменты денежно-кредитной политики

Рынок государственных ценных бумаг

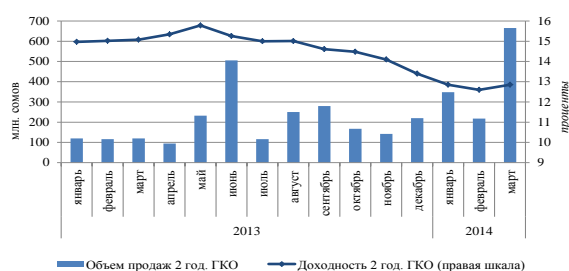
ГКВ

График 18. Динамика объемов продаж и доходности ГКВ



Объем ГКВ в обращении на конец рассматриваемого периода составил 4,0 млрд. сомов, снизившись с начала года на 13,2 процента. Общий объем объявленной эмиссии векселей за январь-март 2014 года составил 1,5 млрд. сомов, снизившись по сравнению с аналогичным периодом 2013 года на 5,0 процента. На фоне увеличения объемов спроса (+7,4 процента) и снижения объемов продаж (-54,8 процента) отмечалось сохранение тенденции снижения среднемесячной доходности ГКВ по всем сегментам размещаемых на рынке бумаг. Таким образом, общая средневзвешенная доходность ГКВ в январе-марте 2014 года составила 8,0 процента (-0,5 п.п.).

График 19. Динамика объемов продаж и доходности ГКО



ГКО

На конец марта 2014 года объем ГКО, находящихся в обращении, составил 5,9 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 3,1 процента. Объявленный объем эмиссии ГКО за январь-март 2014 года составил 571,0 млн. сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2013 года на 22,5 процента. При увеличении объемов спроса (в 4,2 раза) и

продаж (+60,4 процента), было отмечено снижение уровня средневзвешенной доходности. Так, средневзвешенная доходность 2-годичных ГКО за рассматриваемый период составила 12,8 процента, снизившись на 2,3 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2013 года.

Ноты НБКР

На конец марта 2014 года объем нот в обращении составил 3,1 млрд. сомов, снизившись с начала года практически в два раза. Общий объем эмиссии нот НБКР в рассматриваемом периоде составил 31,5 млрд. сомов, с увеличением по сравнению с аналогичным показателем 2013 года в 2,8 раза. В январе-марте 2014 года увеличились как объем спроса (+83,5 процента), так и объем продаж (в 2,0 раза). Средневзвешенная доходность нот НБКР в рассматриваемом периоде 2014 года составила 4,4 процента против 3,0 процента в аналогичном периоде 2013 года.

Изменение основы денежно-кредитной политики и условий проведения аукционов привели к приближению ставок по 7-дневным нотам НБКР к учетной ставке НБКР, равной 6,0 процента. Средневзвешенная доходность по 7-дневным нотам выросла с 2,11 процента на конец 2013 года до 5,99 процента на конец марта 2014 года.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

Активность коммерческих банков на данном сегменте рынка значительно возросла. Общий объем сомовых займов составил 8,7 млрд. сомов, за счет увеличения в 14,1 раза объемов кредитов овернайт, до 4,2 млрд. сомов (средневзвешенная ставка за первый квартал составила 7,0 процента), а также кредитов на условиях репо в 7,4 раза, до 4,3 млрд. сомов (средневзвешенная ставка 5,5 процента). Объем кредитов, в национальной валюте, выданных на стандартных условиях, снизился до 155,8 млн. сомов. Средневзвешенная ставка по данным операциям составила 7,3 процента.

График 20. Динамика объемов продаж и доходности нот НБКР

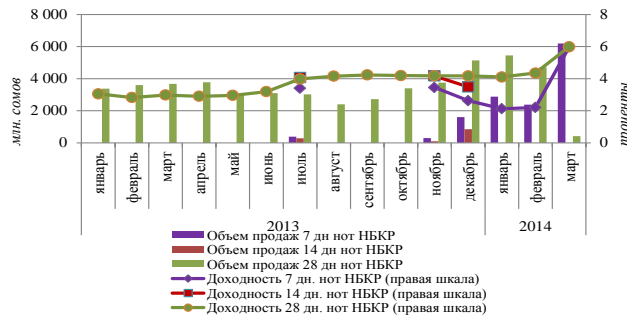


График 21. Активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов

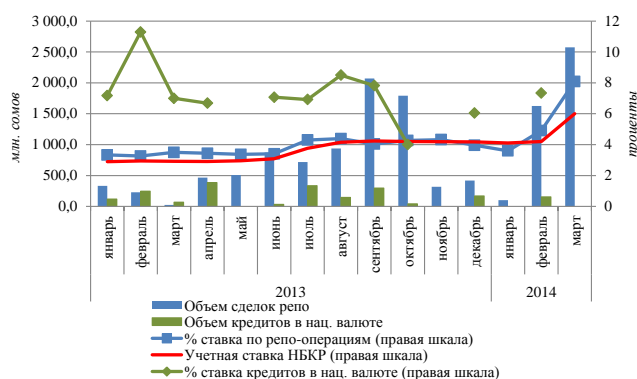


График 22. Динамика сделок на МБКР

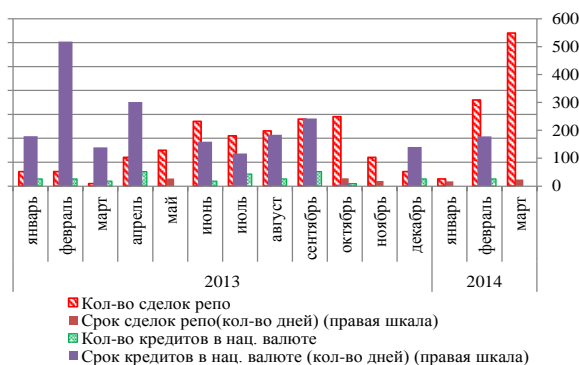


График 23. Ставки НБКР и межбанковских операций (проценты)

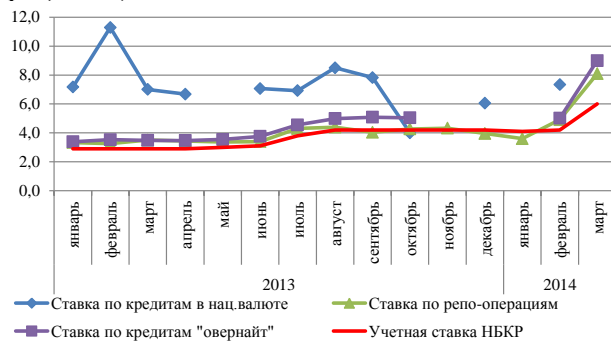


График 24. Динамика депозитов коммерческих банков

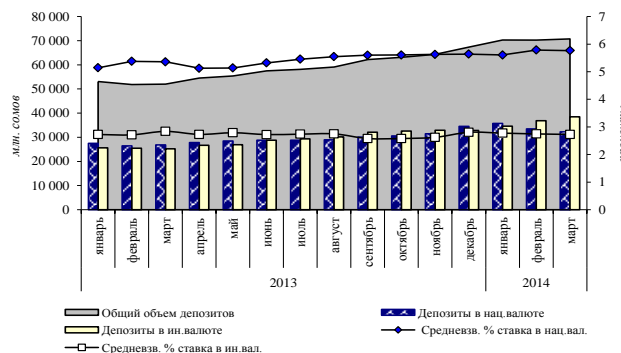


График 25. Ставки по новым депозитам в национальной валюте по категориям срочности

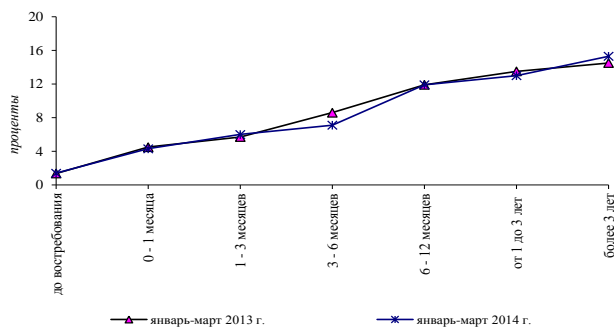
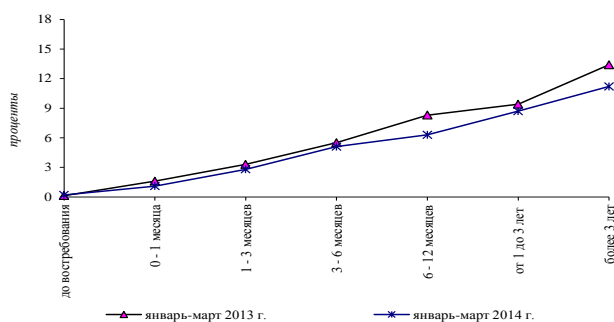


График 26. Ставки по новым депозитам в иностранной валюте по категориям срочности



Депозитный рынок

В целом, развитие депозитного рынка в первом квартале 2014 года характеризовалось движением «в боковике». В итоге, объем депозитной базы коммерческих банков на конец марта 2014 года составил 70,7 млрд. сомов, увеличившись с начала года на 5,1 процента. Увеличение затронуло депозиты в иностранной валюте (на 17,2 процента, до 38,5 млрд. сомов в эквиваленте). Депозиты в национальной валюте снизились (на 6,5 процента) до 32,2 млрд. сомов. Под влиянием фактора укрепления доллара США, долларизация депозитов выросла с 48,8 процента до 54,4 процента.

Доля вкладов населения в структуре депозитной базы незначительно повысилась с начала года с 42,1 процента до 42,2 процента.

Показатель дюрации общей депозитной базы снизился до 4,2 месяца, дюрация срочных депозитов снизилась с 11,4 до 10,9 месяца.

Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам в национальной валюте в январе-марте 2014 года составила 2,3 процента, не изменившись по сравнению с аналогичным периодом 2013 года, по вкладам в иностранной валюте осталась без изменений на уровне 0,8 процента.

Средневзвешенная процентная ставка по вновь принятым депозитам до востребования в национальной валюте по сравнению с аналогичным показателем 2013 года не изменилась и составила 1,4 процента, по срочным депозитам – снизилась до 8,9 процента (-1,4 п.п.); в иностранной валюте ставка по депозитам до востребования выросла до 0,2 процента (+0,1 п.п.), по срочным депозитам – снизилась до 5,4 процента (-0,7 п.п.).

График 27. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода

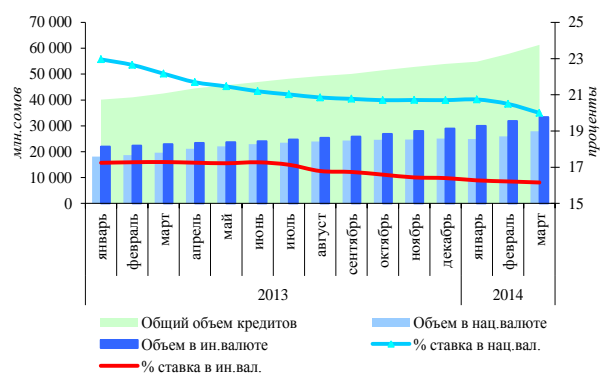


График 28. Ставки по новым кредитам в национальной валюте по категориям срочности

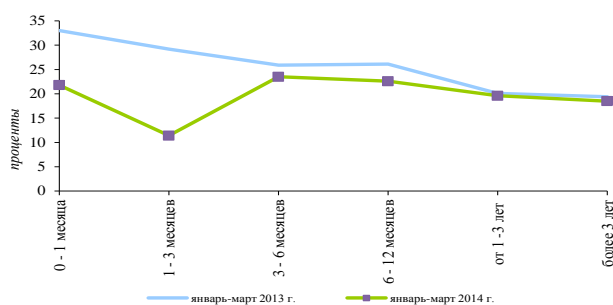
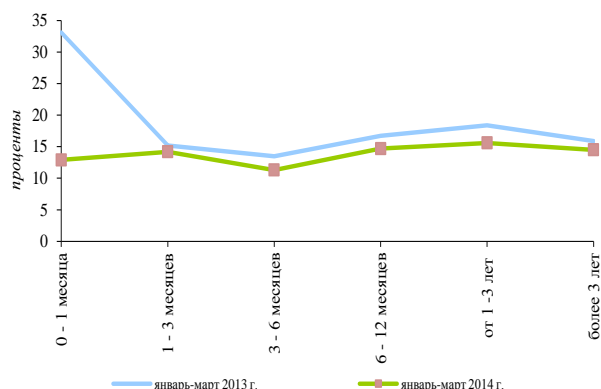


График 29. Ставки по новым кредитам в иностранной валюте по категориям срочности



Кредитный рынок

В первом квартале 2014 года кредитование коммерческими банками продолжало тенденцию увеличения, как за счет выдачи кредитов в иностранной валюте, так и за счет кредитов в национальной валюте. Одним из факторов роста кредитования стала реализация проекта «Финансирование сельского хозяйства-2», на конец рассматриваемого периода объем выданных кредитов по данному проекту составил 1,7 млрд. сом. В итоге, в целом, объем кредитного портфеля коммерческих банков на конец марта 2014 года составил 61,3 млрд. сом, повысившись с начала года на 13,7 процента. Из них кредиты в национальной валюте составили 27,9 млрд. сом, увеличившись на 11,5 процента, а в иностранной валюте – 33,4 млрд. сом в сомовом эквиваленте (+15,5 процента). На конец рассматриваемого периода долларизация кредитного портфеля составила 54,5 процента, увеличившись с начала года на 0,9 процентного пункта.

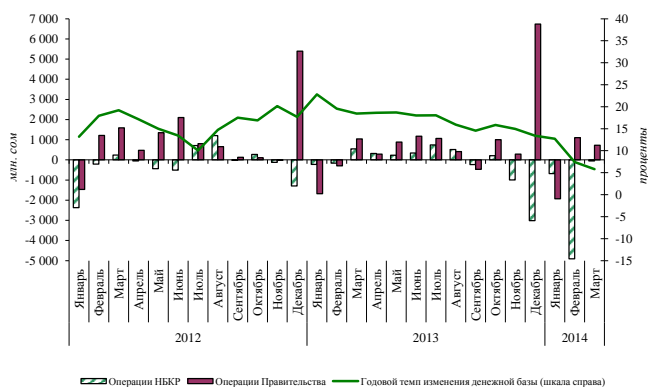
Во временной структуре кредитного портфеля банков в национальной валюте доли долгосрочных и краткосрочных кредитов не изменились по сравнению с показателем на начало года. Удельный вес краткосрочных кредитов (меньше одного года) составил 21,1 процента, а доля долгосрочных кредитов, составила 78,9 процента.

Показатель дюрации вновь выданных кредитов в национальной валюте с начала года снизился с 26,5 до 25,4 месяца, в иностранной валюте – на 1,3 п.п., до 28,2 процента на конец рассматриваемого периода.

Средневзвешенная процентная ставка за январь-март 2014 года по вновь выданным кредитам в национальной валюте снизилась до 19,6 процента (-1,8 п.п.), в иностранной валюте – до 14,6 процента (-5,4 п.п.).

Динамика монетарных индикаторов

График 30. Вклад операций Правительства и НБКР в изменение денежной базы



Денежная база

Денежная база в январе-марте 2014 года по сравнению с началом года сократилась на 7,9 процента (на 5,8 млрд. сомов) и на 1 апреля составила 67,4 млрд. сомов (в аналогичном периоде 2013 года сокращение составило 1,2 процента). На уменьшение денежной базы оказали влияние операции Национального банка на валютном и открытом рынках, снизившие ее на 5,7 млрд. сомов, операции Правительства внесли вклад в уменьшение резервных денег на 0,1 млрд. сомов.

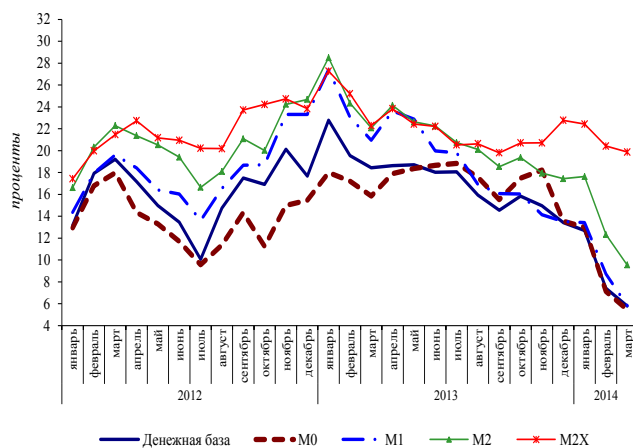
Вместе с тем, в 1 квартале 2014 года Национальный банк также проводил операции по покупке золота на внутреннем рынке на 193,8 млн. сомов, были выбраны средства в рамках кредитных аукционов для рефинансирования на 360,0 млн. сомов.

Денежные агрегаты

Номинальные темпы прироста денежных агрегатов в годовом выражении по итогам 1 квартала 2014 года находились в диапазоне от 5,4 до 19,9 процента, в конце 1 квартала 2013 года – от 15,8 до 22,3 процента, что имело отражение и на замедлении реальных годовых темпов прироста денежных агрегатов.

Широкая денежная масса M2X, включающая депозиты в иностранной валюте, в январе-марте 2014 года уменьшилась на 1,9 процента, составив 118,7 млрд. сомов (в аналогичном периоде 2013 года M2X увеличился на 0,5 процента). В структуре M2X в январе-марте было отмечено снижение денег вне банков (на 9,2 процента, до 56,2 млрд. сомов), которое было компенсировано увеличением объема депозитов¹, рост которых составил 5,8 процента, до 62,4

График 31. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



¹ По данным аналитического баланса банковской системы включают в себя только депозиты физических и юридических лиц, а также депозиты других финансово-кредитных учреждений, при этом исключаются депозиты Правительства и депозиты нерезидентов.

График 32. Инфляция, реальные темпы прироста денежных агрегатов и ВВП

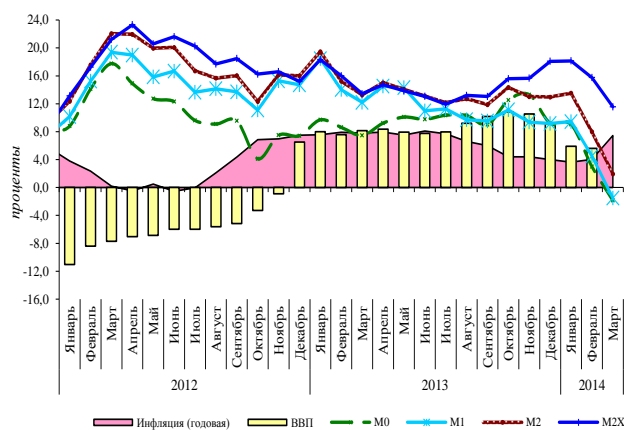
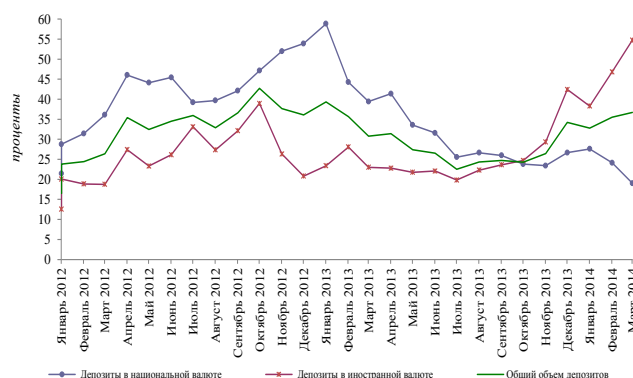


Таблица 4. Динамика денежно-кредитных показателей

	1 квартал 2013 года		1 квартал 2014 года	
	млн.сомов	март 2013 г./ март 2012 г.	млн.сомов	март 2014 г./ март 2013 г.
Денежная база	63 699,0	-1,2	67 384,3	-7,9
Деньги в обращении	56 699,7	-2,7	60 409,1	-9,8
Деньги вне банков (M0)	53 323,3	-2,2	56 227,5	-9,2
Узкие деньги (M1)	68 453,9	-2,5	72 441,4	-9,1
Денежная масса (M2)	76 365,4	-1,4	83 651,5	-8,0
Денежная масса (M2X)	98 991,0	0,5	118 663,8	-1,9
Депозиты, включаемые в M2X	45 667,7	3,9	62 436,3	5,8
Кредит в экономику	44 103,5	4,9	64 302,3	12,4

График 33. Динамика депозитов, включаемых в M2X (в годовом выражении)



млрд. сомов, в том числе прирост депозитов в иностранной валюте составил 16,9 процента при уменьшении депозитов в национальной валюте на 5,6 процента. Без учета влияния изменения обменного курса¹ общий объем депозитов вырос на 6,0 процента.

Наряду с увеличением чистых иностранных активов банковской системы наблюдалось расширение кредитной деятельности коммерческих банков.

Кредит в экономику по итогам 1 квартала 2014 года вырос на 12,4 процента, при этом кредитование в иностранной валюте увеличилось на 15,1 процента, в национальной валюте – на 9,7 процента (в аналогичном периоде 2013 года – 6,3 и 3,4 процента, соответственно). Без учета влияния обменного курса кредит в экономику увеличился на 6,9 процента.

В разрезе секторов наиболее быстрый рост показали кредиты нефинансовым корпорациям, увеличение которых в конце 1 квартала 2014 года составило 8,0 процента. Кредиты другим секторам-резидентам выросли на 4,5 процента при сокращении кредитов другим финансовым корпорациям на 0,3 процента (в аналогичном периоде 2013 года – 3,6 и 28,3 процента, соответственно).

Вследствие более быстрых темпов роста денежной массы по сравнению с темпами прироста ВВП, коэффициент монетизации экономики, рассчитанный по денежному агрегату M2X с января по март 2014 года вырос с 30,8 процента на начало года до 31,5 процента. Тем самым, скорость обращения денег, рассчитанная по M2X, по итогам 1 квартала 2014 года снизилась с 3,24 на начало года до 3,17.

Мультипликатор широких денег M2X, характеризующий степень финансового посредничества, увеличился с 1,653 на конец 2013 года до 1,759 в конце марта 2014 года по причине роста депозитов в иностранной валюте в объеме широкой денежной массы M2X.

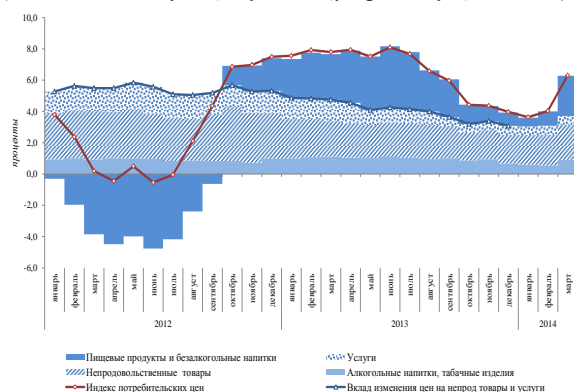
¹ Постоянный (программный) обменный курс: 47,0992 сом/доллар США.

Динамика инфляции

Индекс потребительских цен

График 34. Динамика структуры годового ИПЦ

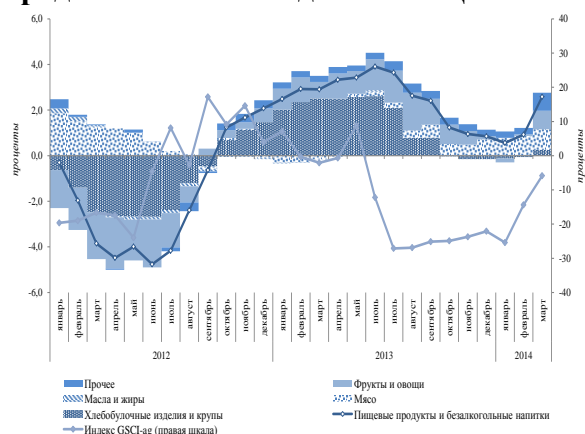
(к соответствующему месяцу предыдущего года)



По данным Национального статистического комитета в марте 2014 года годовое значение инфляции (март 2014 года к марту 2013 года) составило 6,3 процента, что ниже аналогичного показателя 2013 года (7,8 процента).

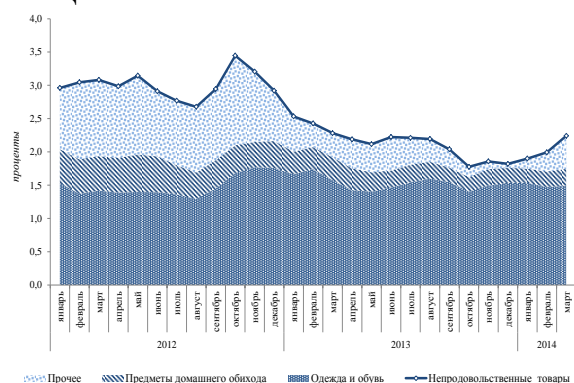
В целом в первом квартале 2014 года повышательную динамику общего уровня цен предопределили внешние условия и внутренние сезонные факторы. Политическая напряженность на Украине, и связанная с этим неопределенность по поставкам продовольственных товаров из Украины, повышение мировых цен на некоторые продовольственные товары в связи с неблагоприятными погодными условиями в крупных странах-производителях, а также укрепление курса доллара США привели к удорожанию импортируемых товаров внутри Кыргызской Республики.

График 35. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ



Рост потребительских цен на продовольственные товары в марте 2014 года составил 5,4 процента в годовом выражении. Наибольший вклад в рост цен данной группы товаров внесло повышение цен на плодоовощную продукцию, которое составило 11,1 процента в годовом выражении, в том числе фрукты подорожали на 23,9 процента, а овощи – на 6,4 процента. Повышение цен на мясо на 9,7 процента в годовом выражении также внесло значительный вклад в рост общего уровня цен. Цены на хлебобулочные изделия и крупы, на группу которых приходится наибольший удельный вес в структуре продовольственных товаров, по итогам марта 2014 года выросли на 1,4 процента в годовом выражении, в том числе мука пшеничная высшего сорта подорожала на 2,4 процента. Также наблюдался рост цен на сахар на 16,2 процента, в то время как в прошлом году отмечалось снижение на 8,0 процента.

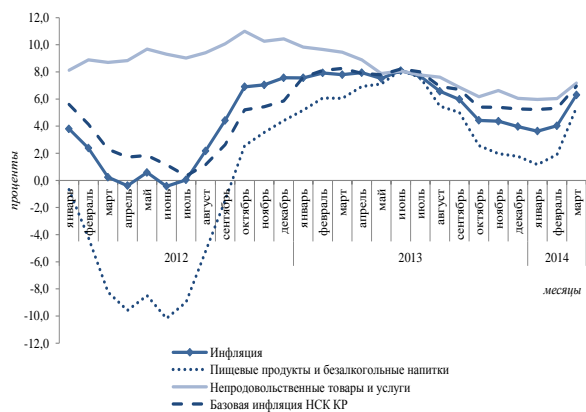
График 36. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ



В годовом измерении молочная продукция в марте текущего года подорожала на 6,9 процента, что на 1,3 п.п. выше аналогичного показателя 2013 года.

Сдерживающее влияние на рост общего уровня цен оказало снижение индекса потребительских цен товарной группы

График 37. Динамика индекса потребительских цен (к соответствующему месяцу предыдущего года)



«масла и жиры» на 3,6 процента на фоне высокого урожая масличных культур в России и Украине, основных импортерах данной продукции в Кыргызстан.

Прирост индекса цен на непродовольственные товары в годовом выражении составил 7,7 процента. Наибольший вклад в рост цен на непродовольственные товары внесло удорожание группы товаров «одежда и обувь», которая выросла в цене на 13,2 процента. Предметы домашнего обихода и бытовая техника подорожали на 6,9 процента. Стоимость горюче-смазочных материалов в годовом выражении выросла на 2,1 процента, в том числе отмечался рост цен, как на бензин, так и на дизельное топливо.

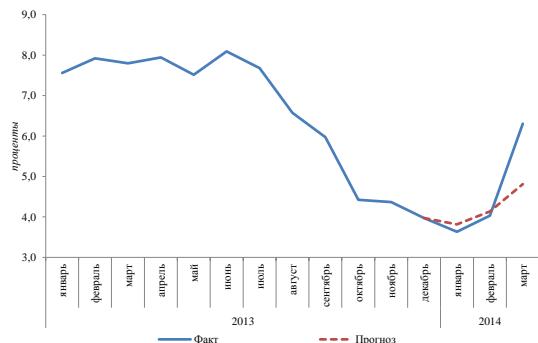
В марте прирост цен на платные услуги в годовом выражении составил 4,0 процента (в марте 2013 года – 10,0 процента). Рост индекса в данной группе, в основном, обусловлен повышением цен на услуги отдыха (+6,1 процента) и образования (+6,0 процента). Ограничивающим фактором роста цен в данной группе явилось снижение цен на услуги гостиниц и ресторанов на 0,7 процента.

В первом квартале 2014 года наблюдалось ускорение темпов прироста годового значения базовой инфляции, рассчитываемой по методике НСК КР, с 5,2 процента в январе до 7,0 процента в марте 2014 года.

Сравнение прогноза с фактом

График 38. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(к соотв. месяцу предыдущего года)



В первом квартале текущего года наблюдалось ускорение темпов роста инфляции. Среднеквартальный уровень инфляции сложился выше прогнозного на 0,4 п.п. и составил 4,7 процента (1 квартал 2014 г./1 квартал 2013г.). В годовом исчислении фактический уровень инфляции (март 2014г./март 2013г.) составил 6,3 процента вместо прогнозируемого 4,65 процента. Одной из основных причин ускорения инфляционных процессов в обзорном периоде, помимо сезонного повышения цен на отдельные продовольственные товары, является укрепление доллара США вследствие воздействия внешних шоков. Как результат, обесценение сома привело к удорожанию импортируемых товаров, например, сахара, риса, пшеницы и ГСМ.

Среднесрочный прогноз

Предположения о внешней среде

Прогноз развития стран-основных торговых партнеров

Пересмотренные прогнозы международных организаций предполагают некоторое замедление в восстановлении мировой экономики в 2014 году.

Россия

Замедление экономики России в 2013 году продолжилось и в начале 2014 года, что способствовало пересмотру прогнозов по росту экономики России на 2014 год. К предыдущим факторам, сдерживающим рост экономики, таким как пассивная инвестиционная активность, структурные проблемы в экономике в целом, добавилось усиление оттока капитала за счет вовлеченности России в политический кризис на Украине.

Таким образом, предположения по росту экономики в 2014 году были скорректированы до уровня 0,2 процента вместо 1,3 процента, на 2015-2016 гг. на уровне в среднем 1,5 процента вместо 2,3 процента.

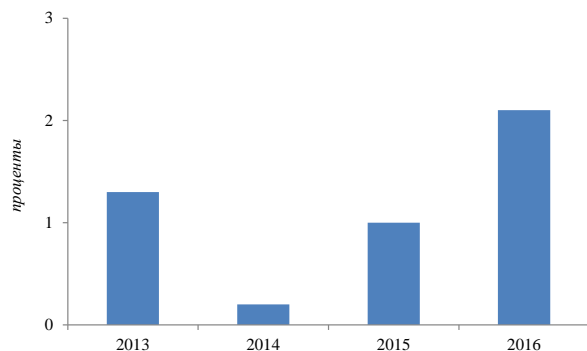
Изменение курса российского рубля, как и прежде, будет зависеть от оттока иностранных активов, усиление которому добавит ожидаемое сокращение программы «количественного смягчения» ФРС, рост процентных ставок в США.

Казахстан

Согласно прогнозам МВФ, прирост ВВП на 2014-2015 годы в РК был пересмотрен в сторону снижения (5,7 процента и 6,1 процента соответственно), что обусловлено задержкой запуска нефтяного месторождения Кашаган, в связи с поломкой трубопровода; снижением спроса со стороны стран с формирующимся рынком и более низкими темпами роста в горнодобывающем секторе.

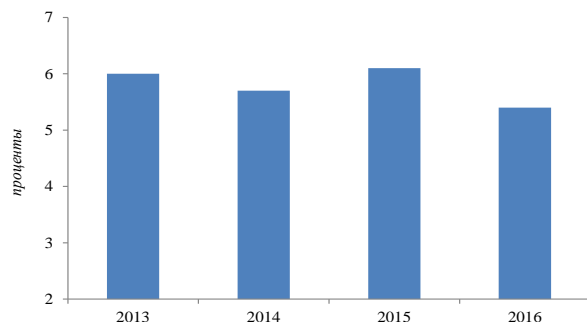
Кроме того, ожидается, что регулирование цен, объявленное после девальвации, негативно скажется на планируемых инвестициях крупных государственных предприятий.

График 39. Рост реального ВВП России
(год к году, %)



Источник: МВФ

График 40. Рост реального ВВП Казахстана
(год к году, %)



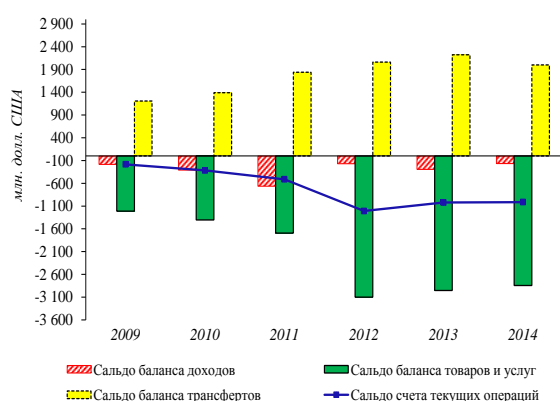
Источник: ИА «Блумберг»

В краткосрочном и среднесрочном периоде перспективы развития экономики зависят от сохранения стабильности макроэкономической ситуации, которая в свою очередь зависит от политики расходования нефтяных доходов на основе установленных правил и устойчивого развития финансового сектора.

Уровень годовой инфляции в 2014 году, по мнению МВФ, выйдет за пределы объявленного Правительством «коридора» в 6,0-8,0 процента и составит 9,2 процента. В 2015 году инфляция составит 7,5 процента.

Прогноз платежного баланса

График 41. Счет текущих операций



В 2014 году дефицит счета текущих операций прогнозируется на уровне 14,0 процента к ВВП и незначительно снизится по сравнению с показателем 2013 года (на 0,2 процентных пункта).

Дефицит текущего счета будет формироваться под давлением снижения объемов частных трансфертов. Вместе с тем, улучшение дефицита товаров и услуг, наряду со снижением оттока по статье «доходы» окажут положительное воздействие на текущий счет.

Учитывая, прогнозируемое замедление экономик стран пребывания трудовых мигрантов ожидается сокращение поступлений денежных переводов. Таким образом, по итогам 2014 года прогнозируется снижение чистого притока по частным трансфертам на уровне 10,7 процента, с номинальным объемом 1 923,8 млн. долл. США.

Возможное замедление экономик основных стран торговых партнеров, создает определенные предпосылки к снижению внешнего спроса, что обусловит сокращение экспортных поставок на 9,7 процента¹. При этом, устойчивая работа золоторудных компаний, позволит увеличить экспортные поставки золота на 1,9 процента, до 750,7 млн. долларов США (при условии сохранения мировых цен на уровне 1200 долларов США за тр. унцию).

Учитывая тенденции, сложившиеся по итогам первого квартала, а также возможное снижение внутреннего спроса вследствие подорожания импорта,

¹ Без учета золота и дооценки нефтепродуктов снижение составит 5,5 процента

прогнозируется сокращение поступлений потребительских и инвестиционных товаров¹, что в целом отразится на снижении импорта на уровне 5,3 процента. При этом, вследствие снижения мировых цен на нефть, ожидается незначительное сокращение импорта нефтепродуктов в абсолютном выражении.

Таким образом, по итогам 2014 года прогнозируется снижение дефицита торгового баланса на 2,1 процента, до 3 150,8 млн. долларов США.

Традиционно, финансирование дефицита текущего счета будет осуществляться за счет притока капитала по финансовому счету, в первую очередь, за счет поступлений прямых иностранных инвестиций (446,1 млн. долларов США) и внешних займов (319,6 млн. долларов США).

В результате, общее сальдо платежного баланса сложится отрицательным на уровне 233,1 млн. долл. США. Уровень покрытия резервных активов НБКР останется на безопасном уровне (3,5 месяцев импорта).

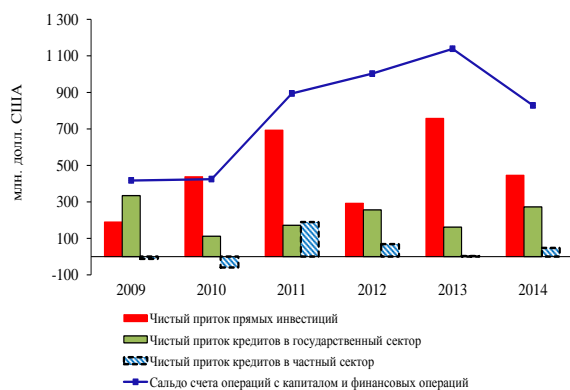
В 2015-2017 годах прогнозируется ухудшение состояния торгового баланса страны, обусловленное более динамичным ростом импортных поставок, по сравнению с ростом экспортных поступлений. При этом, рост притока текущих трансфертов прогнозируется в среднем на уровне 5,0 процента в год. Таким образом, дефицит текущего счета в среднесрочном периоде прогнозируется в пределах 16 - 17 процента к ВВП.

Финансирование дефицита текущего счета будет осуществляться за счет притока кредитов в среднем на уровне 250,0 млн. долларов США и прямых иностранных инвестиций на уровне 440,0 млн. долларов США.

В целом, общий платежный баланс в среднесрочном периоде прогнозируется отрицательным (в среднем 70,0 млн. долларов США), при этом критерий достаточности резервных активов для покрытия импорта товаров и услуг прогнозируется на безопасном уровне (в среднем 3,2 месяца импорта).

В разработанном прогнозе платежного

График 42. Финансирование платежного баланса



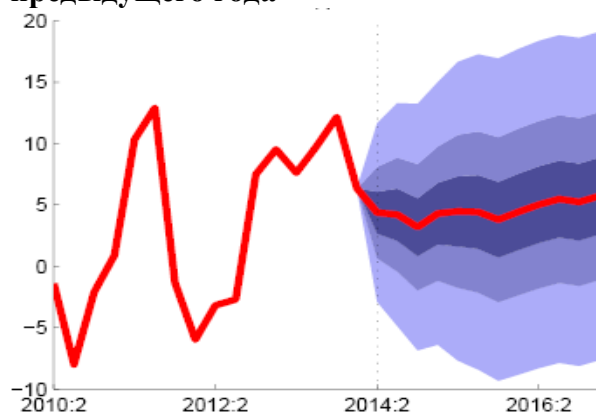
¹ Прогнозируется снижение в основном реэкспортируемых товарных позиций

баланса Кыргызской Республики на 2014 – 2017 годы сохраняется ряд неопределенностей и рисков:

- бесперебойная работа по разработке месторождения «Кумтор»;
- волатильность мировых цен на золото и нефть;
- ухудшение экономической ситуации в странах – торговых партнерах;
- недопоступление запланированных объемов иностранных кредитов в государственный сектор;
- изменение условий торговли со странами - основными торговыми партнерами.

Среднесрочный прогноз

График 43. Прогноз ВВП, %, кв./соотв. кв. предыдущего года



Развитие реального сектора экономики

На фоне ослабления внешнего спроса, экономика Кыргызстана будет испытывать понижающее давление на экономический рост в среднесрочной перспективе. Ожидается, что в основе такой динамики будет лежать сокращение объема экспортируемых товаров и снижение денежных переводов, вызванные замедлением темпов экономического роста России и Казахстана. Реальный эффективный обменный курс сома укрепляется в связи с тем, что в странах – основных торговых партнерах наблюдается более значительная девальвация валют по отношению к доллару США. Прогнозирование с помощью моделей дает оценку экономического роста в 2014 году в 4,2 процента, с постепенным наращиванием темпов в среднесрочной перспективе. Основной вклад в рост экономики ожидается за счет сектора услуг, умеренный рост которого связан с замедлением темпов роста торговли, сектора строительства – благодаря запуску проектов по строительству и реконструкции объектов стратегического значения, а также со стороны сектора сельского хозяйства. В 2017 году экономический рост в республике может составить 5,6 процента. При этом в обрабатывающей промышленности ожидается незначительное снижение за счет более низких объемов добычи золота на месторождении Кумтор.

Таким образом, со стороны совокупного

спроса инфляционное давление будет невысоким. Вместе с тем ухудшение торгового баланса и сокращение поступления иностранной валюты сохраняют риски обесценения национальной валюты, в том числе и вследствие укрепления валют развитых стран ввиду восстановления их экономик.

Инфляция

В 2014 году уровень инфляции повысится в результате влияния фактора быстрого и более глубокого обесценения национальной валюты, которое стало следствием девальвации валют в соседних странах в начале текущего года. Влияние валютного шока на рост внутренних цен отразится в полной мере к концу 2014 года и после этого постепенно пойдет на спад. Так, среднее значение инфляции в 4 квартале 2014 года составит 10,2 процента.

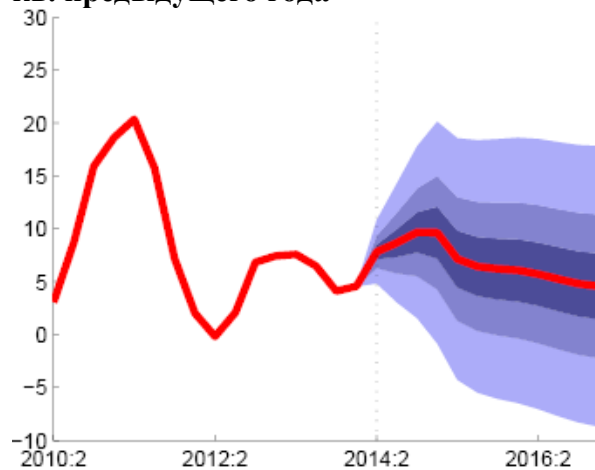
Повышение инфляции в 2014 году будет происходить, главным образом, за счет ускорения роста цен на продукты питания, при этом помимо обесценения кыргызской валюты, которое станет основным фактором ускорения инфляции, определенный вклад в развитие инфляционных процессов будет наблюдаться со стороны более стремительного роста цен на продовольствие на мировых рынках во втором квартале 2014 года. Среднегодовое значение инфляции в 2014 году составит 8,2 процента.

В последующие годы замедление темпов роста инфляции будет обусловлено, главным образом, более низкими темпами роста импортируемой инфляции по продовольствию и замедлением роста непродуктовой инфляции. Так, среднегодовое значение инфляции составит 7,6 процента в 2015 году, в 2016 – 5,6 процента и в 2017 году оно снизится до 4,6 процента в среднем за год.

Согласно прогнозу благоприятная ситуация будет складываться на мировом рынке нефтепродуктов, поскольку в ближайшие годы предполагается снижение цен на нефть, вследствие этого вклад данного фактора в прирост непродуктовой инфляции со стороны внешнего мира будет относительно слабым.

Цены на мировом рынке продовольствия будут повышаться до конца прогнозного

График 44. Прогноз инфляции, % кв./соотв. кв. предыдущего года



периода.

Движение на рынке золота будет развиваться вокруг нисходящего тренда и в целом в прогнозном периоде цены на золото будут снижаться, в результате чего экспортная выручка по данной статье экспорта будет сокращаться и соответственно приток валюты в страну. В то же время последний будет во многом зависеть от динамики денежных переводов.