

**НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК
КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ**

**Отчет о денежно-кредитной политике.
I квартал 2022 года**

**Бишкек
Май 2022 года**

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за I квартал 2022 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 30 мая 2022 года № 2022-П-07/34-1-(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	10
Глава 2. Макроэкономическое развитие	13
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	13
2.2. Внешний сектор.....	17
Глава 3. Денежно-кредитная политика	19
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	19
3.2. Инструменты финансового рынка	23
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	26
Глава 4. Динамика инфляции	28
4.1. Индекс потребительских цен	28
4.2. Сравнение прогноза с фактом	30
4.3. Инфляционные ожидания	30
Глава 5. Среднесрочный прогноз.....	32
5.1. Предположения о внешней среде.....	32
5.2. Среднесрочный прогноз.....	35
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	39
Приложение 2. Глоссарий.....	40
Приложение 3. Список сокращений	42

Резюме

В рассматриваемом периоде мировая экономика была значительно подвержена глобальным негативным шокам от геополитических потрясений, наряду с существующими проблемами вокруг новых вспышек COVID-19 и усугубляющимися мировыми инфляционными процессами. Резкий рост цен на мировых товарно-сырьевых рынках, поддерживаемый беспрецедентными санкционными ограничениями вместе с сохраняющимися последствиями сбоя в глобальных цепочках поставок, продолжают оказывать существенное негативное влияние на динамику цен в Кыргызской Республике.

По итогам первого квартала 2022 года экономика Кыргызской Республики продолжила активное восстановление, продемонстрировав рост на 4,5 процента (в I квартале 2021 года – снижение на 8,4 процента), без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор прирост составил 3,8 процента (в аналогичном периоде 2021 года – снижение на 4,0 процента). Основной вклад в показатели роста внесли секторы промышленности, услуг и сельского хозяйства. Следует отметить, значимый вклад в рост экономической активности внес повысившийся в IV квартале 2021 года внутренний спрос на фоне подъема показателей внешнеторгового оборота и активного восстановления экономики соседних стран.

Торговый баланс в I квартале 2022 года сформировался под влиянием роста импортных поставок на 76,9 процента и снижения экспорта на 16,1 процента. В итоге дефицит торгового баланса страны сложился в размере 1 262,6 млн долларов США. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 46,9 процента и составил 2 000,1 млрд долларов США.

Рост налоговых поступлений в отчетном периоде (+68 процента или 20,3 млрд сомов) обусловил профицит государственного бюджета в 6,8 млрд сомов или 4,7 процента к ВВП (в аналогичном периоде 2021 года сложился дефицит бюджета в размере 3,2 млрд сомов или 2,7 процента к ВВП). Рост налоговых поступлений связан с проведением активной работы по улучшению налогового администрирования и внедрением новых цифровых решений в налоговые и таможенные процедуры.

В I квартале 2022 года годовое значение инфляции (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) составило 11,7 процента. В марте 2022 года цены повысились на 13,2 процента в годовом выражении (март 2022 года к марту 2021 года). В течение I квартала 2022 года инфляционные процессы были обусловлены общемировой тенденцией роста продовольственных товаров, а также определенным давлением на фоне напряженной геополитической ситуации в регионе. Основной вклад в сложившийся рост потребительских цен внесли продовольственные товары (мука, фрукты и овощи, мясо, растительные масла, сахар) и ГСМ.

Предпринятые меры ужесточения денежно-кредитной политики на фоне нарастающей неопределенности во внешней среде и волатильности на валютном рынке позволило минимизировать негативный эффект от внешних шоков. Вследствие повышения основных ставок Национального банка ставки на денежном рынке выросли и оставались в пределах установленного процентного коридора, при этом активность участников снизилась. Наблюдалось снижение избыточных резервов коммерческих банков на фоне роста денег вне банков, уровня обязательных резервов, превышения доходных операций органов госуправления над их расходами и валютных операций Национального банка. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции как по продаже, так и по покупке иностранной валюты. На фоне волатильности валютного курса наблюдался рост потребительского кредитования и сокращение депозитной базы банков.

Глава 1. Внешняя среда

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

В отчетном периоде экономическая активность сохранялась положительной в рассматриваемых странах, за исключением России, Беларуси и США. При этом динамика инфляции повсеместно демонстрировала ускорение.

В течение квартала темпы роста ВВП России указывали на устойчивое замедление: положительная динамика в первом месяце с постепенным замедлением темпов в марте на фоне внешних шоков в условиях геополитической эскалации. Вместе с тем ситуация сопровождалась существенным всплеском инфляции.

В Казахстане по итогам отчетного квартала отмечался положительный тренд экономической активности, наряду с ускорением динамики инфляции.

Экономика Беларуси снизилась по итогам первых трех месяцев, годовая инфляция ускорилась.

В Армении показатель экономической активности вырос по сравнению с соответствующим периодом прошлого года, при этом возросли инфляционные риски со стороны внешнего сектора.

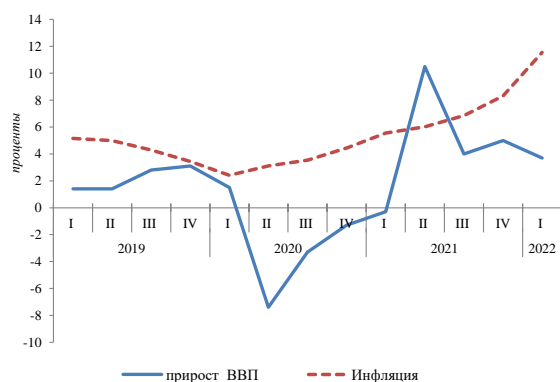
Экономика Китая показала подъем в основном за счет роста в первые два месяца. Темпы роста потребительских цен в марте стали максимальными за три месяца на фоне проблем в цепочках поставок.

В США наблюдалось сокращение ВВП, а инфляция в США продолжила ускоряться, достигнув рекордного показателя за последние 40 лет.

Россия

График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

По оценке Минэкономразвития, рост ВВП России по итогам I квартала 2022 года составил 3,7 процента в годовом выражении. При этом в течение всего рассматриваемого квартала отмечалось замедление годовых темпов роста ВВП: в марте темп снижения до 1,6 процента в сравнении с 4,3 процента в феврале и 5,8 процента в январе текущего года.

Согласно оценке Минэкономразвития, замедление роста ВВП было обусловлено спадом выпуска в промышленном производстве, темпы роста которого в марте 2022 года уменьшились до 3,0 процента после 6,3 процента в феврале текущего года. В обрабатывающей промышленности в марте выпуск сократился на 0,3 процента за счет сокращения производства в машиностроении и нефтепереработке. В пищевой промышленности, химическом комплексе, металлургии темпы роста выпуска снизились, но сохранились в положительной области.

Согласно данным Росстата, в I квартале 2022 года отметилось значительное ускорение инфляции, составившее 11,5 процента к соответствующему кварталу предыдущего года. Годовые цены на продовольственные товары по итогам трех месяцев возросли до 13,5 процента, непродовольственные товары – до 12,7 процента, услуги – до 7,2 процента.

При этом в марте годовая инфляция продемонстрировала существенную динамику роста (16,7 процента) по сравнению с февралем (9,2 процента) в результате ослабления рубля и всплеска потребительского спроса в условиях введения санкций.

Наиболее заметное ускорение годового роста цен наблюдалось в марте на непродовольственные товары длительного пользования, продукты питания длительного хранения, услуги зарубежного туризма. По данным Банка России, непродовольственные товары подорожали на 11,2 процента (20,3 процента в годовом выражении). Более всего (на 15-25 процентов) повысились цены на непродовольственные товары длительного пользования: автомобили, бытовую технику и электронику.

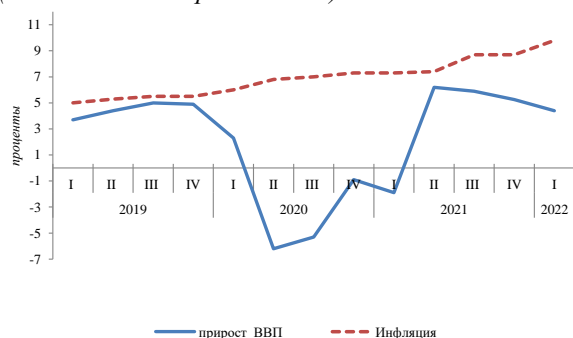
Прирост цен на продовольственные товары увеличился до 6,6 процента (18,0 процента в годовом выражении) в основном под влиянием массовых закупок продуктов питания длительного хранения. В наибольшей степени ускорился рост цен на сахар (до 44,0 процента), один из наиболее востребованных товаров народного потребления в периоды ажиотажа.

Цены на услуги повысились в наименьшей мере на 4,0 процента (9,9 процента в годовом выражении). Наибольший вклад внесло ускорение удорожания зарубежных поездок (на 37,8 процента), отражавшее влияние ослабления рубля. Существенный вклад внес также рост стоимости обслуживания потребительских кредитов в рамках общего повышения процентных ставок в экономике за счет поддержания финансовой и ценовой стабильности.

Казахстан

График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: агентство РК по статистике, расчеты Национального банка

По итогам трех месяцев 2022 года темп роста ВВП Казахстана ускорился до 4,4 процента. После январского замедления роста, связанного с введением чрезвычайного положения в Казахстане, с февраля во многих отраслях экономики наблюдается положительная динамика. Высокий потребительский спрос поддерживал деловую активность. В марте отметились увеличение оборота розничной торговли на 3,7 процента в годовом выражении. Потребление домашних хозяйств было поддержано ростом потребительского кредитования и реальных доходов населения.

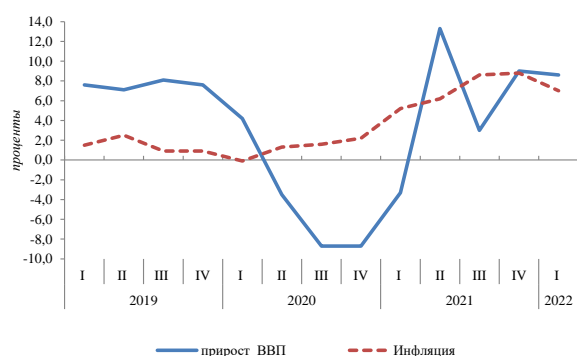
По данным Министерства национальной экономики Республики Казахстан, в январе-марте отметились ускорение роста по основным отраслям в реальном секторе, поступательное увеличение объемов экспорта, сохраняющаяся динамика в секторе услуг. Наблюдалась устойчивая тенденция роста в обрабатывающей (+6,5 процента) и горнодобывающей промышленности (+6,1 процента). Положительный рост также продемонстрировали такие отрасли, как транспорт и складирование (+9,3 процента), строительство (+8,6 процента), торговля (+8,0 процента) и др.

По данным Бюро национальной статистики Агентства по стратегическому планированию и реформам Республики Казахстан, инфляция в I квартале составила 9,8 процента к соответствующему кварталу предыдущего года. В условиях растущего инфляционного давления на фоне реализации геополитических рисков, роста цен в мире, а также странах-торговых партнерах Казахстана и их переноса на внутренние цены годовая инфляция в марте 2022 года ускорилась до 12,0 процента (в феврале 2022 года – 8,7 процента). Годовые темпы роста цен на продовольственные и непродовольственные товары достигли 15,4 процента (10,0 процента в феврале текущего года) и 10,9 процента (8,6 процента в феврале 2022 года) соответственно. Цены на платные услуги увеличились на 8,3 процента (7,1 процента в феврале 2022 года).

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

Темпы роста показателя экономической активности в Армении выросли в отчетном периоде, однако в марте 2022 года наблюдалось ухудшение внешнеторгового оборота и сокращение производства промышленной продукции и электроэнергии в условиях возросших геополитических рисков и его негативных последствий для экономики Армении.

Показатель экономической активности в Армении по предварительным данным за январь-март 2022 года вырос на 9,6 процента по сравнению с аналогичным периодом 2021

года. В разрезе отраслей во всех секторах наблюдались положительные темпы роста, за исключением сокращения объемов выпуска в сельском хозяйстве. Однако в марте 2022 года снизился объем промышленной продукции как в годовом выражении, так и в месячном. Кроме того, в марте 2022 года уменьшился внешнеторговый оборот по сравнению с предыдущим месяцем на 10,6 процента.

Вместе с тем в условиях роста неопределенности относительно глобального и регионального экономического развития, а также замедления мировой экономической активности ввиду сохраняющихся логистических проблем и ускорения инфляции центральный банк Армении снизил прогноз по темпам прироста ВВП на 2022 год до 1,6 процента.

Более высокая инфляционная среда в странах-партнерах Армении оказала влияние на ускорение инфляции. Так, в марте 2022 года инфляция достигла 7,4 процента в годовом выражении, что превышает целевое значение, установленное центральным банком Армении на уровне 4,0 процента. В этой связи центральный банк продолжил ужесточать денежно-кредитные условия: ключевая ставка была повышена 2 раза с начала 2022 года с 7,75 до 9,25 процента. По оценкам центрального банка Армении, в случае сохранения неопределенности в отношении экономических перспектив и рисков увеличения инфляционных ожиданий, в будущем будет рассмотрена необходимость возможного ужесточения денежно-кредитных условий. В результате таких мер политики годовая инфляция будет постепенно снижаться и в прогнозируемом горизонте достигнет целевого уровня 4,0 процента.

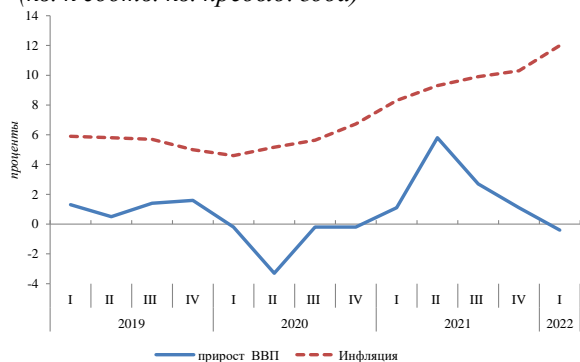
Беларусь

Экономика Беларуси продемонстрировала сокращение темпов роста на протяжении отчетного квартала, замедлившись с 2,7 процента в январе, до 1,2 процента – в январе-феврале, в результате снизившись на 0,4 процента в январе-марте.

До сих пор основным фактором роста экономики Беларуси была промышленность. Но по итогам I квартала она прибавила всего 0,2 процента в годовом выражении. Отчасти это связано с высокой базой сравнения, но основная причина — влияние санкций и потеря связей с Украиной, занимавшей третье место по объему внешней торговли. Замедление промышленности повлекло за собой спад объемов перевозки грузов на 8,1 процента и грузооборота на 12,4 процента, а также оптового товарооборота на 1,4 процента. Производство сельскохозяйственной продукции в хозяйствах всех категорий снизилось на 0,6 процента в отчетном квартале.

График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

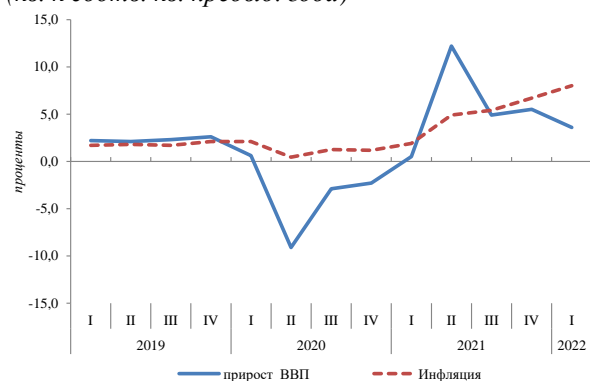
транспортно-логистическими затруднениями. В ускорении инфляционных процессов в Беларуси в марте нашли отражение рост геополитической напряженности и усиление санкционного давления. Наиболее чувствительно реагировали цены на импортную плодоовощную продукцию и на товары из-за рубежа, не относящиеся к продовольственной группе.

Согласно важнейшим параметрам прогноза социально-экономического развития Республики Беларусь на 2022 год, рост ВВП Беларуси запланирован на уровне 2,9 процента в годовом выражении, а инфляция не выше 6,0 процента. При этом международные организации в условиях новых ограничений и санкционного давления пересмотрели ожидаемые показатели Беларуси в сторону ухудшения. МВФ прогнозирует спад белорусской экономики на 6,4 процента, а Всемирный банк — на 6,5 процента. Что касается инфляции в Беларуси, то аналитики фонда ожидают инфляцию на уровне 12,6 процента по итогам года.

США

График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

экономический рост оказывали увеличение случаев COVID-19 и связанные с ним перебои в цепочке поставок, продолжающиеся ограничения, дефицит рабочей силы, что затрудняло удовлетворение спроса. Уменьшение частных инвестиций в товарно-материальные запасы было вызвано сокращением оптовой торговли и розничной торговли.

Продолжается сокращение инвестиций в основной капитал на 6,6 процента по сравнению с январем-мартом 2021 года. Снизился и ввод жилья в эксплуатацию за счет всех источников финансирования на 4,4 процента, причем темпы роста строительства с господдержкой упали в 10 раз, до 3,2 процента против +32,0 процента год назад.

Годовая инфляция в Беларуси ускорилась до 15,9 процента в марте с 10,0 процента в феврале и 10,1 процента в январе. Это преимущественно связано с ослаблением белорусского рубля и

В I квартале 2022 года ВВП США по сравнению с предыдущим кварталом сократился на 1,4 процента в годовом выражении, но был выше уровня соответствующего квартала 2021 года¹.

Снижение реального ВВП отражало сокращение частных инвестиций в товарно-материальные запасы, экспорта, государственных расходов, в то время как импорт увеличился. Расходы на личное потребление, инвестиции в нежилой фонд и инвестиции в основной капитал возросли.

Негативное влияние на

¹ Предварительные данные Бюро экономического анализа США

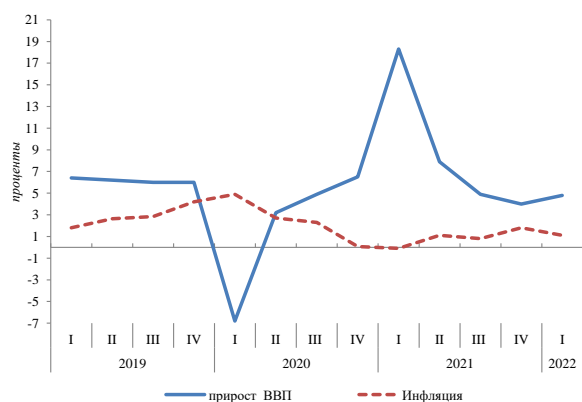
Занятость в США росла умеренными темпами, спрос на рабочую силу оставался высоким в большинстве округов и секторов.

Инфляция оставалась повышенной (8,5 процента в марте 2022 года – рекордное значение за последние 40 лет), отражая дисбаланс спроса и предложения, связанный с негативными последствиями пандемии, более высокими ценами на энергоносители и широким ценовым давлением на фоне геополитической ситуации.

Китай

График 1.1.6. Динамика роста ВВП и инфляции в Китае

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

48,1 с 50,4 в феврале. Это свидетельствует об ухудшении перспектив, поскольку радикальные ограничения из-за COVID-19, низкий спрос как внутри страны (слабое потребление), так и зарубежом (замедление экспорта), проблемы на рынке недвижимости и ситуация между Россией и Украиной наносят ущерб.

В марте сократились розничные продажи, снизились темпы роста производства в промышленном секторе, замедлился рост инвестиций в основной капитал. Продажи жилья в стоимостном выражении в марте упали, при этом такого снижения не было с января-февраля 2020 года, что указывает на углубляющийся спад на рынке недвижимости. Экспорт Китая, один из основных драйверов роста, также демонстрирует признаки ослабления, создавая реальный риск рецессии. Рынок труда тоже показывает признаки стресса: общенациональный уровень безработицы в Китае растет.

Кроме того, в феврале-марте иностранные инвесторы уменьшили вложения в китайские бумаги на рекордно большую величину, как показывают данные об инвестициях банков в ценные бумаги в интересах клиентов. Отток превысил 30-40 млрд долларов США и был даже больше, чем в марте 2020 года на фоне начала пандемии коронавируса. Вместе с тем аналитики не уверены, что отток средств с китайского рынка — это устойчивая тенденция: возможно, некоторые инвесторы приняли решение не реинвестировать доходы от облигаций, ожидая прояснения геополитической ситуации.

Темпы роста потребительских цен в Китае в марте стали максимальными за три месяца на фоне проблем в цепочках поставок из-за строгих мер по борьбе с коронавирусом и увеличения стоимости энергоресурсов. Потребительские цены (индекс CPI) в марте увеличились на 1,5 процента в годовом выражении, тогда как в феврале показатель вырос на 0,9 процента. Непродовольственные товары подорожали на 2,2 процента в годовом выражении, цены на продовольственные товары снизились на 1,5 процента минимально с декабря 2021 года в основном из-за падения цен на свинину.

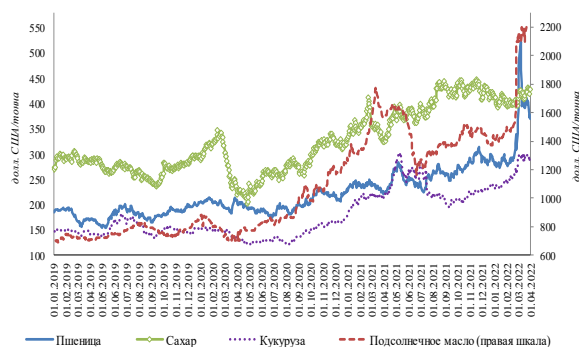
Между тем индекс цен производителей (PPI) – показатель рентабельности промышленности – вырос на 8,3 процента в марте по сравнению с прошлым годом в основном из-за более высоких цен на сырьевые товары.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Индексы цен на мировых продовольственных рынках достигли максимального значения за последние три года, что представляло инфляционные риски для Кыргызстана. Так, на мировых товарно-сырьевых рынках наблюдалась тенденция роста цен с 2020 года, которая продолжалась почти весь 2021 год с небольшим перерывом. Это было обусловлено увеличением мирового спроса на товары и услуги после пандемии. С конца февраля 2022 года наблюдался резкий рост мировых котировок на продовольственные товары и энергоресурсы в связи с событиями вокруг Украины. На фоне ускорения инфляции как в развитых, так и в развивающихся странах, а также возросших геополитических рисков цена золота выросла в отчетном периоде.

Продовольственный рынок

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



Мировые цены на основные продовольственные товары достигли высокого уровня в результате конфликта на Украине.

В I квартале 2022 года ряд продовольственных товаров достиг рекордных значений за всю историю. Это было обусловлено геополитическим кризисом из-за конфликта Украины и России, а также ускорением роста цен на удобрения и логистическими проблемами в мире. По прогнозам мировых аналитиков и экспертов, мировые

котировки на продовольственные товары сохранятся на высоких значениях в 2022-2023 годах.

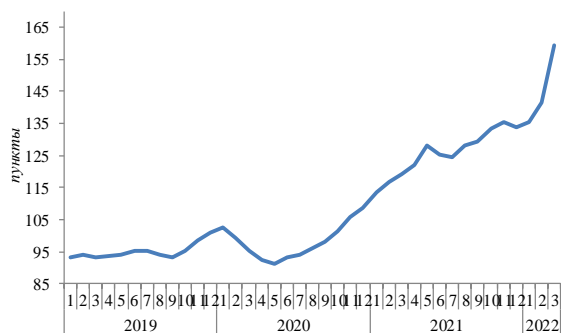
Мировые котировки на пшеницу были зафиксированы на 14-летнем максимуме в связи с опасениями, что российско-украинский конфликт приведет к дефициту пшеницы на мировом рынке. Так, в обзорном квартале мировые цены на пшеницу составили 335,6 долларов США за тонну (+41,5 процента по сравнению с I кварталом 2021 года), при этом 7 марта 2022 года была зафиксирована максимальная цена на уровне 523,7 долларов США за тонну (+84,9 процента с начала года).

В I квартале 2022 года котировки на кукурузу существенно увеличились (+25,4 процента по сравнению с аналогичным периодом 2021 года) на фоне ожидаемого значительного сокращения экспорта кукурузы из Украины, которая является одним из крупнейших экспортеров.

В рассматриваемом периоде биржевая цена на подсолнечное масло достигла рекордного уровня в 2200 долларов США за тонну из-за сокращения объема экспортных поставок на фоне продолжающегося конфликта в Черноморском регионе. По данным ФАО, на мировом экспортном рынке подсолнечного масла на Россию и Украину приходится около 60 процентов производства.

Мировые цены на сахар повысились умеренными темпами, что главным образом было обусловлено активным сбором урожая и благоприятными прогнозами производства сахара в Индии, которая является одним из ведущих экспортеров сахара.

График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО



В обзорном периоде индексы цен на основные продовольственные товары (зерновые, растительные масла, сахар) достигли самого высокого уровня за всю историю. Так, в I квартале 2022 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО¹ повысилось на 24,9 процента по сравнению с аналогичным кварталом 2021 года и составило 145,5 пункта.

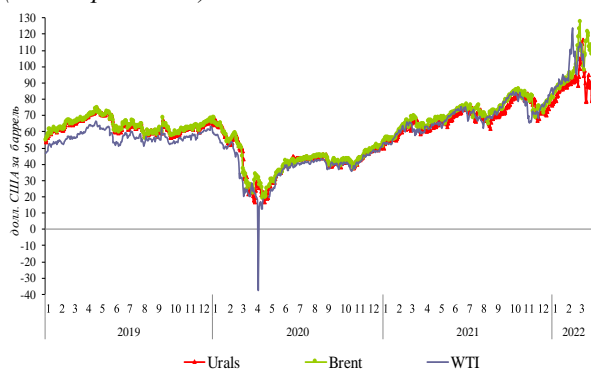
По данным ФАО, прогнозируются негативные последствия для мирового

продовольственного рынка из-за конфликта между Россией и Украиной, которые являются крупными производителями и экспортерами сельскохозяйственного сырья и продовольствия. Это будет обусловлено нарушением логистики, нехваткой и удорожанием удобрений и энергоносителей. При этом значительный дефицит предложения на мировом рынке зерна и подсолнечника может сохраниться и после 2022-2023 маркетингового года.

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

Рынок энергоносителей

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



В I квартале 2022 года мировые котировки на нефть максимально выросли за последние 10 лет на фоне геополитической напряженности в мире.

Мировые цены на нефть повышались на фоне опасений дефицита предложения на рынке из-за готовности Европы сократить зависимость от российской нефти. Средняя цена на нефть марки Brent в I квартале 2022 года по сравнению с предыдущим кварталом повысилась на 23,0 процента и составила

97,9 доллара США за баррель (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года средняя цена увеличилась на 59,7 процента). При этом максимальная цена на нефть марки Brent была зафиксирована 8 марта 2022 года на уровне 127,98 долларов США за баррель. Однако в обзорном периоде российская нефть марки Urals продавалась с дисконтом в 20-30 долларов США за баррель к марке Brent.

31 марта 2022 года по итогам заседания стран ОПЕК+ было принято решение об увеличении квот на добычу нефти в мае 2022 года на 432 тыс. баррелей в сутки², что немного больше по сравнению с апрелем 2022 года. Согласно данным ОПЕК+,

¹ Индекс продовольственных цен ФАО – это средневзвешенный показатель, отслеживающий динамику международных цен на пять основных продовольственных товарных групп (мясо, молочная продукция, зерновые, растительные масла и сахар).

² 2 марта 2022 года было принято решение о сохранении плана по увеличению квот на добычу нефти в апреле 2022 года 400 тыс. баррелей в сутки.

волатильность на мировом рынке нефти была вызвана не изменениями фундаментальных показателей, а текущими геополитическими событиями в мире.

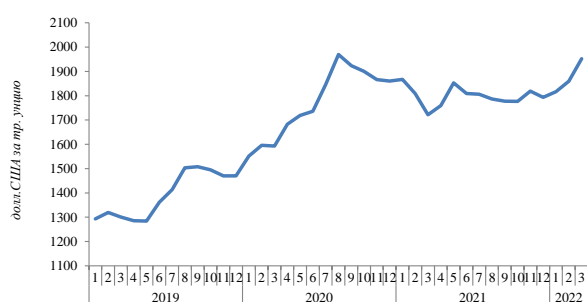
В настоящее время мировые аналитики ожидают ценовой диапазон нефти марки Brent 95-110 долларов США за баррель, а при негативном развитии геополитического сценария цены на нефть могут продолжить восходящее движение с потенциалом роста к пикам 2011 и 2008 года более 130-150 долларов США за баррель.

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

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

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

В январе-марте 2022 года цена золота на мировом рынке демонстрировала рост в условиях ускорения инфляции во многих странах и возросших геополитических рисков.

Так, в рассматриваемом периоде цена золота подросла на 5,9 процента с начала 2022 года, до 1937,4 доллара США за тройскую унцию на конец отчетного периода. Традиционно инвесторы покупают золото в качестве безопасного актива на долгосрочную перспективу, обеспечивающего эффективную защиту во время войн, финансовых и политических кризисов. Объем золота, хранящегося у биржевых инвестиционных фондов по всему миру, увеличился на 269 т по сравнению с концом декабря 2021 года и таким образом продемонстрировал самый сильный квартальный рост с июня 2020 года. Несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики ФРС США в середине марта 2022 года цена актива после небольшого снижения в преддверии заседания регулятора вновь начала расти. Аналитики WGC отмечают, что рост процентных ставок центральных банков, конечно, несет определенный риск для золота, но геополитическая ситуация и высокие инфляционные риски подтверждают необходимость хеджирования своих активов с помощью золота. В случае значительного ослабления геополитической напряженности возможно снижение цены золота, но это вряд ли окажет негативное влияние на долгосрочные перспективы.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

По итогам января-марта 2022 года экономическая активность сохранила положительную динамику, достигнутую в 2021 году. В реальном секторе темпы роста всех отраслей указывали на устойчивый тренд восстановления, среди которых наиболее высокие показатели роста продемонстрировали секторы промышленности, услуги и сельского хозяйства. Вместе с тем значимый вклад в рост экономической активности внес повысившийся в IV квартале 2021 года внутренний спрос. Сектор инвестиций начал указывать на слабый рост после снижения по итогам 2021 года.

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

Спрос

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и денежных переводов

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Экономическая активность по итогам I квартала 2022 года продолжила положительную динамику, достигнутую по итогам 2021 года (+3,6 процента), и показала прирост в 4,5 процента (в I квартале 2021 года – снижение на 8,4 процента).

Темп прироста ВВП без учета предприятий по разработке месторождения Кумтор по итогам первых трех месяцев года достиг отметки в 3,8 процента (в аналогичном периоде 2021 года – снижение на 4,0 процента).

Внутренний спрос оставался ключевым драйвером роста, повысившись в IV квартале¹ 2021 года по предварительным данным на 27,0 процента (в аналогичном квартале 2020 года – снижение на 9,1 процента) за счет роста конечного потребления (+15,4 процента) и валового накопления капитала (+54,8 процента). Так, прирост ВВП в IV квартале составил 11,9 процента. Увеличение внутреннего спроса преимущественно было обусловлено ростом показателей внешнеторгового оборота за счет смягчения ограничений и активным восстановлением экономики соседних стран.

Помимо этого, отмечался прирост оборота розничной торговли в стране к концу года (до 12,0 процента) на фоне повышения объемов потребительского кредитования. Стоит выделить прирост объемов инвестиций в основной капитал за счет всех источников финансирования в III и IV кварталах 2021 года в среднем на 5,0 процента, обусловивший среди прочего прирост валового накопления капитала. Примечательно, что в IV квартале 2021 года не наблюдалось значительного прироста денежных переводов физических лиц, осуществляемых через системы переводов (+8,2 процента), а прирост реальной заработной платы был отрицательным.

По итогам января-марта текущего года среднемесячная номинальная заработная плата одного работника² составила 20,9 тыс. сомов, повысившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 11,4 процента. Наиболее значительное повышение темпов роста среднемесячной заработной платы наблюдалось в сфере здравоохранения и социального обслуживания населения (32,7 процента), добычи

¹ По данным НСК КР. Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

² В целом по республике без учета малых предприятий.

полезных ископаемых (29,3 процента), транспортной деятельности и хранения грузов (19,7 процента) и профессиональной, научной и технической деятельности (19,0 процента).

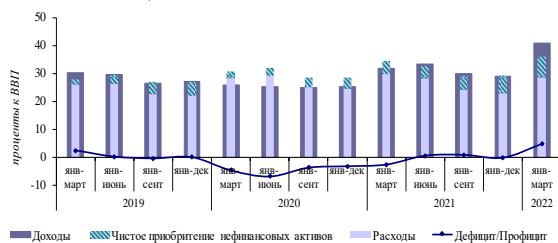
Тенденция к росту среднемесячной номинальной заработной платы в рассматриваемом периоде связана среди прочего с восстановительными процессами в экономике, а также плановым увеличением фонда оплаты труда (надбавки за стаж, начисление премий и др.).

Уровень реальной заработной платы, исчисленный с учетом индекса потребительских цен, в январе-марте 2022 года по сравнению с аналогичным периодом 2021 года снизился на 0,3 процента.

Сектор государственных финансов

По предварительным итогам I квартала 2022 года профицит государственного бюджета составил 6,8 млрд сомов или 4,7 процента к ВВП (в аналогичном периоде 2021 года сложился дефицит бюджета в размере 3,2 млрд сомов или 2,7 процента к ВВП). Первичный профицит¹ государственного бюджета сложился в размере 9,3 млрд сомов или 6,3 процента к ВВП.

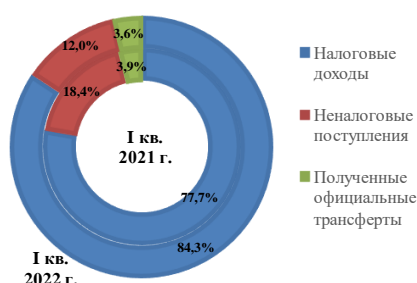
График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: ЦК МФ КР, Национальный банк

Доходы государственного бюджета от операционной деятельности увеличились на 54,8 процента или на 21,1 млрд сомов по сравнению с I кварталом 2021 года и составили 59,5 млрд сомов или 40,8 процента к ВВП. Основной вклад в рост операционных доходов государственного бюджета внесли налоговые поступления (52,8 п.п.) ввиду проведения активной работы по улучшению налогового администрирования и внедрению новых цифровых решений в налоговые и таможенные процедуры. В этой связи удельный вес налоговых поступлений в структуре доходов возрос на 6,6 п.п. по сравнению с январем-мартом 2021 года и составил 84,3 процента по предварительным итогам трех месяцев 2022 года. Также объемы неналоговых поступлений в бюджет возросли на 1,2 процента, составив 7,2 млрд сомов. Официальные трансферты возросли на 45,0 процента и составили 2,2 млрд сомов.

График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

Общие расходы государственного бюджета составили 52,8 млрд сомов или 36,2 процента к ВВП, повысившись в годовом выражении на 26,5 процента или на 11,0 млрд сомов. Одной из главных причин увеличения расходов является наращивание капитальных расходов, то есть затрат, направляемых главным образом на инфраструктуру, так чистый отток бюджетных средств на операции по приобретению нефинансовых активов составил 11,3 млрд сомов или 7,7 процента к ВВП, увеличившись по сравнению с I кварталом 2021 года в 2,1 раза или на 5,9 млрд сомов. В то же время расходы государственного бюджета на потребление, то есть расходы, которые могут

¹ Первичный дефицит/профицит – превышение доходов государственного бюджета над расходами государственного бюджета без учета суммы процентных платежей по обслуживанию государственного долга.

оказывать инфляционное давление на экономику, продолжали повышаться: прирост составил 14,2 процента против 9,9 процента в I квартале 2021 года. Данный рост сложился в основном за счет предоставления трансфертов сектору «государственное управление» на 23,4 процента или на 2,1 млрд сомов, затрат на государственные закупки на 39,6 процента или на 1,4 млрд сомов и ростом расходов на оплату труда, что также подтверждается статистикой из реального сектора, где номинальный прирост среднемесячной заработной платы составил 11,4 процента¹. В структуре текущих расходов по функциональной классификации преобладали затраты на государственные службы общего назначения – увеличение на 13,5 процента (вклад – 5,3 п.п.), оборону, общественный порядок и безопасность – увеличение на 29,5 процента (вклад – 3,7 п.п.), расходы на социальный сектор (образование, здравоохранение и социальная защита) – увеличение на 16,3 процента (вклад – 5,8 п.п.). В свою очередь, расходы по статьям «экономические вопросы» и «жилищно-коммунальные услуги» внесли отрицательный вклад в прирост текущих расходов в размере 1,1 и 0,1 п.п. соответственно.

Сложившийся профицит в дальнейшем позволит профинансировать мероприятия по сглаживанию последствий внешнеэкономического шока и запланированное повышение заработной платы работников бюджетной сферы.

Инвестиции

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

	Январь-Март			
	2021 г.	2022 г.	2021 г.	2022 г.
	млн. сом		доля, проценты	
Всего	13 777,6	14 923,9	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	12 675,0	12 520,9	92,0	83,9
Республиканский бюджет	453,7	225,6	3,3	1,5
Местный бюджет	67,4	115,9	0,5	0,8
Средства предприятий и организаций	5 702,9	5 207,0	41,4	34,9
Кредиты банков	208,6	208,8	1,5	1,4
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	6 242,4	6 763,6	45,3	45,3
Внешние инвестиции	1 102,6	2 403,0	8,0	16,1
Иностраный кредит	808,2	1 369,0	5,9	9,2
Прямые иностранные инвестиции	70,5	630,4	0,5	4,2
Иностранная помощь	223,9	403,6	1,6	2,7

Источник: НСК КР

электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом, объектов транспортной деятельности и хранения грузов, объектов образования, объектов здравоохранения.

По итогам трех месяцев 2022 года наблюдалось сокращение объемов инвестиций в основной капитал из внутренних источников финансирования на 8,3 процента, тогда как из внешних источников увеличились в 2,0 раза. Наряду с этим, инвестиции, финансируемые за счет местного бюджета, возросли в 1,6 раза, республиканского бюджета – в 2,2 раза, кредитов банков – на 7,1 процента.

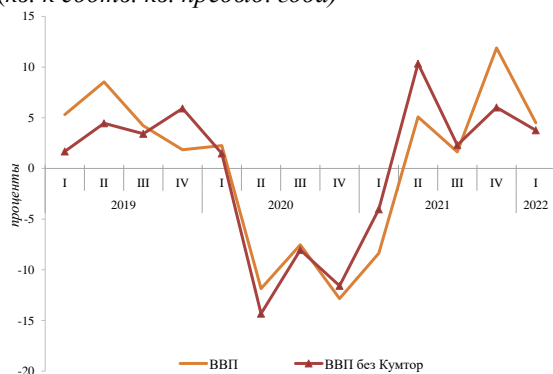
Предложение

По предварительным данным Национального статистического комитета Кыргызской Республики, номинальный объем ВВП в январе-марте 2022 года составил 145,9 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 4,5 процента по сравнению с соответствующим периодом 2021 года (по уточненным данным, в аналогичном периоде 2021 года снижение составило 8,4 процента). Достигнутый показатель экономики в рассматриваемом периоде был обусловлен положительными темпами прироста всех отраслей экономики. Наиболее высокие темпы прироста отметились в секторах промышленности, услуг и сельского хозяйства.

¹ Данные за январь-март 2022 года (без учета малых предприятий).

График 2.1.4. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

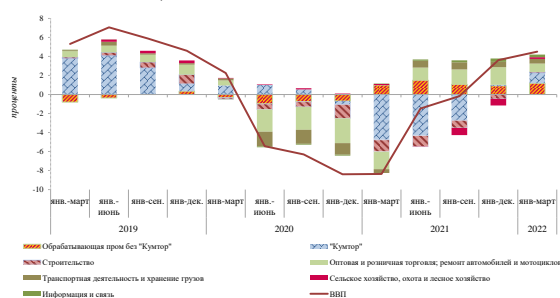


Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

валовом выпуске сельскохозяйственной продукции (+2,3 процента) сопряжена производством продукции животноводства на 2,3 процента.

График 2.1.5. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

разработке месторождения Кумтор увеличилось на 12,1 процента (в январе-марте 2021 года – снижение на 43,9 процента). При этом в промышленности сложились отрицательные темпы в водоснабжении, очистке, обработке отходов и получении вторичного сырья (-8,5 процента) и обеспечении (снабжении) электроэнергией, газом, паром и кондиционированным воздухом (-6,0 процента). Вклад сектора услуг в прирост ВВП обусловлен увеличением объемов выпуска в транспортной деятельности (+11,0 процента), информации и связи (+7,9 процента), оптовой и розничной торговли (+6,3 процента) и др.

Без учета месторождения Кумтор ВВП в рассматриваемом периоде составил 3,8 процента (снижение на 4,0 процента в соответствующем периоде 2021 года).

Дефлятор ВВП сложился положительным в размере 14,9 процента, что на 1,8 п.п. выше, чем в январе-марте 2021 года.

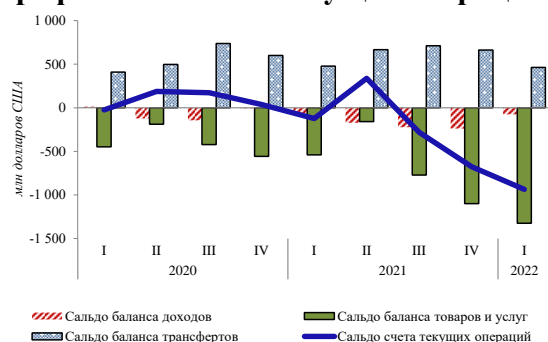
Рост объемов промышленного производства в I квартале на 8,3 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года обеспечен в основном повышением производства нефтепродуктов (на 31,8 процента), деревянных и бумажных изделий, полиграфической деятельности (на 25,5 процента), фармацевтической продукции (на 21,3 процента) и др. Все отрасли услуг продолжили положительную динамику с начала года, обусловив прирост сектора услуг на 3,4 процента. Положительная динамика в валовом выпуске сельскохозяйственной продукции (+2,3 процента) сопряжена производством продукции животноводства на 2,3 процента.

В отчетном периоде наиболее существенный положительный вклад в рост экономики внесли секторы «промышленность» (1,9 п.п.) и «услуги» (1,7 п.п.). Обрабатывающая промышленность по итогам трех месяцев достигла прироста в 14,7 процента (в январе-марте 2021 года – снижение на 23,3 процента), в том числе без предприятий по разработке месторождения Кумтор – 18,3 процента (аналогичный показатель в соответствующем периоде прошлого года). Производство предприятий по

2.2. Внешний сектор¹

Дефицит счета текущих операций в I квартале 2022 года увеличился под влиянием роста отрицательного сальдо торгового баланса.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По прогнозным и предварительным данным, дефицит текущего счета в I квартале 2022 года составил 936,4 млн долларов США или 17,9 процента к ВВП².

Торговый баланс Кыргызской Республики в отчетном периоде сложился с отрицательным сальдо в размере 1 262,6 млн долларов США, что в 2,6 раза выше показателя аналогичного периода прошлого года. Данная тенденция обусловлена ростом импортных поставок на фоне снижения экспорта.

В I квартале 2022 года экспорт товаров (в ценах ФОБ) снизился на 16,1 процента главным образом за счет сокращения экспорта золота и сложился в размере 368,7 млн долларов США. Экспорт без учета золота сложился на 23,0 процента выше уровня соответствующего периода 2021 года вследствие роста поставок таких товаров, как овощи, фрукты, одежда, чугун, сталь и металлический лом.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 1 631,3 млн долларов США, увеличившись на 76,9 процента. Рост стоимостного объема импорта в большей степени был обусловлен фактором восстановления физических объемов поставок к значениям, которые наблюдались до начала пандемии. Наблюдалось увеличение импортных поступлений таких товаров, как одежда, обувь, нефтепродукты, ткани и автомобили. Импорт без учета энергопродуктов сложился на уровне 1 405,0 млн долларов США, что на 85,1 процента ниже уровня аналогичного периода 2020 года.

В отчетном периоде отмечалось снижение частных трансфертов и рост трансфертов государственного сектора. Чистый приток частных трансфертов сложился ниже уровня I квартала 2021 года на 5,3 процента и составил 454,2 млн долларов США под влиянием спада экономической активности в РФ вследствие введенных санкций и ослабления курса российского рубля. Дефицит баланса услуг в отчетном квартале оценивается в размере 61,2 млн долларов США, тогда как отрицательное сальдо по статье «доходы» ожидается в размере 74,9 млн долларов США.

По предварительно-прогноznым оценкам Национального банка, в I квартале 2022 года приток капитала по счету операций с капиталом и финансовых операций ожидается в размере 349,1 млн долларов США. Счет операций с капиталом сложится с положительным сальдо в размере 19,0 млн долларов США, положительный баланс по финансовому счету ожидается в размере 330,1 млн долларов США.

¹ По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения – квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

² Показатели соотношения к ВВП рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние четыре квартала

График 2.2.2. Счет операций с капиталом и финансовых операций



наблюдался чистый отток средств прямых иностранных инвесторов.

Таким образом ожидается, что по итогам I квартала 2022 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 358,7 млн долларов США.

Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.1. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)		%	месяц к началу года (на конец месяца)		*	%
	2020 (ср.) (январь-декабрь)	2021 (ср.) [*] (январь-декабрь)		Декабрь 2021	Март 2022		
РЭОК	115,7	116,0	0,0	121,3	118,2	-2,6	↓
НЭОК	122,7	119,7	0,1	124,9	123,7	-1,0	↓
РДОК к кит. юаню	79,2	74,5	-6,3	76,8	67,9	-11,5	↓
НДОК к кит. юаню	60,8	51,7	-9,3	51,0	43,4	-14,9	↓
РДОК к евро	101,7	96,9	-6,0	104,4	92,4	-11,5	↓
НДОК к евро	69,5	60,8	-10,9	63,6	55,7	-12,4	↓
РДОК к каз. тенге	137,4	134,1	-3,0	138,0	134,6	-2,5	↓
НДОК к каз. тенге	166,7	157,0	-2,5	159,6	156,0	-2,2	↓
РДОК к росс. рублю	125,8	123,3	3,1	124,8	139,3	11,6	↑
НДОК к росс. рублю	141,0	131,8	0,4	132,0	154,3	16,9	↑
РДОК к тур. лире	174,3	187,2	5,1	246,2	195,0	-20,8	↓
НДОК к тур. лире	275,3	317,2	11,2	483,5	448,1	-7,3	↓
РДОК к долл. США	83,1	81,4	-5,2	82,5	72,2	-12,5	↓
НДОК к долл. США	59,6	54,3	-9,5	54,2	46,4	-14,4	↓

* предварительные данные

↓ — обесценение сома, улучшение конкурентоспособности

↑ — укрепление сома, ухудшение конкурентоспособности

отношению к китайскому юаню на 14,9 процента, к доллару США на 14,4 процента и к евро на 12,4 процента на фоне укрепления к российскому рублю на 16,9 процента.

Наряду со снижением НЭОК, более высокий уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах по сравнению с Кыргызстаном² обусловил снижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 2,6 процента, который на конец марта 2022 года сложился в размере 118,2.

По финансовому счету основной приток капитала ожидается по прочим инвестициям в виде увеличения обязательств частного сектора перед нерезидентами при одновременном снижении иностранных активов, в том числе активов коммерческих банков в виде наличных денег и депозитов. Чистый приток прямых инвестиций прогнозируется на уровне 65,8 млн долларов США, в то время как в аналогичном периоде прошлого года

К концу I квартала 2022 года наблюдалось снижение индекса номинального и реального эффективных обменных курсов по сравнению с декабрем 2021 года. По предварительным данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года уменьшился на 1,0 процента и на конец марта 2022 года составил 123,7. Динамика индекса была сформирована под влиянием ослабления¹ сома в марте 2022 года по сравнению с курсом на конец 2021 года по

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

² Инфляция в Кыргызской Республике за I квартал 2022 года сложилась на уровне 5,0 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах, по предварительным расчетам, составил 6,7 процента.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Монетарная политика в I квартале 2022 года складывалась в условиях возросших рисков и неопределенности со стороны внешних факторов. На фоне глобального роста цен на мировых товарно-сырьевых рынках вместе с последствиями сбоев в цепочках поставок, а также геополитической ситуации сохраняется высокое инфляционное давление в нашей стране.

Национальный банк продолжил ужесточение условий монетарной политики. Размер ключевой ставки повышался трижды, до 14,00 процента. Краткосрочные ставки денежного рынка, реагируя на проводимую процентную политику Национального банка, также демонстрировали повышательную динамику, формируясь вблизи ключевой ставки в пределах установленного процентного коридора.

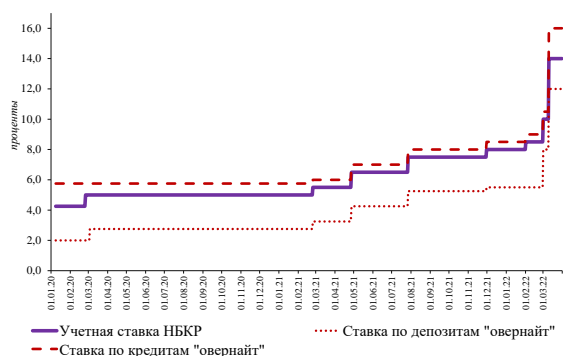
Поведение участников денежного рынка было ориентировано в сторону более краткосрочных инструментов, более предпочтительными были также валютные сделки. В целом ситуация на внутреннем валютном рынке характеризовалась превышением спроса на иностранную валюту над ее предложением. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции.

Годовые темпы прироста денежных агрегатов, за исключением денег вне банков, демонстрировали замедление за счет сокращения депозитной базы.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Процентная политика

График 3.1.1. Процентная политика Национального банка

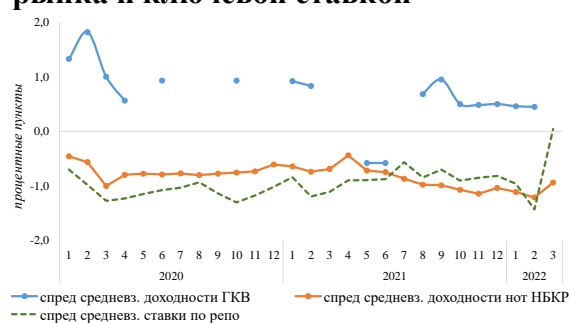


В целях минимизации негативного эффекта внешних шоков на экономику Кыргызской Республики, Национальный банк повысил свои основные процентные ставки. В I квартале 2022 года Национальный банк продолжил ужесточение денежно-кредитной политики: 31 января учетная ставка была повышена с 8,00 до 8,50 процента, 28 февраля – с 8,50 до 10,00 процента и на внеочередном заседании 10 марта 2022 года ключевая ставка была повышена на 400 базисных

пунктов – до 14,00 процента. Вслед за повышением учетной ставки границы процентного коридора также были пересмотрены: ставка по депозитам «овернайт» повышена с 8,00 до 12,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – с 10,50 до 16,00 процента. Симметричный процентный коридор способствует меньшей волатильности ставок денежного рынка.

Справочно: в течение I квартала ЦБРФ повысил свою ключевую ставку с 8,50 до 20,00 процента, НБРК – с 9,75 до 13,50 процента. В апреле-мае 2022 года ЦБРФ трижды снизил ключевую ставку, до 11,00 процента, НБРК повысил базовую ставку до 14,00 процента.

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



В I квартале 2022 года вслед за повышением основных ставок ставки на денежном рынке выросли, спред между ставками денежного рынка и ключевой ставкой сократился. При этом спред остается на низких уровнях, что свидетельствует о снижении волатильности ставок денежного рынка.

За счет симметричности процентного коридора спред между рынком межбанковского кредитования и учетной ставкой в конце отчетного квартала перешел в положительную зону

и составил 0,04 п.п. (на конец IV квартала – (-)0,82 п.п.). Средневзвешенная доходность репо сделок в I квартале составила 10,12 процента (в IV квартале – 6,76 процента). При этом в конце квартала ставки преимущественно формировались выше учетной ставки и приблизились к верхней границе процентного коридора.

Спред между ставками нот Национального банка и ключевой ставкой за отчетный квартал снизился с (-)1,04 п.п. до (-)0,94 п.п.. Общая средневзвешенная доходность нот за отчетный квартал выросла до 7,96 процента (в IV квартале – 6,57 процента). При этом в разрезе срочностей ситуация сложилась следующим образом: по 7-дневным нотам средневзвешенная ставка увеличилась с 6,19 до 7,87 процента, по 14-дневным – с 6,62 до 7,94 процента, по 28-дневным – с 6,94 до 8,01 процента.

Спред между доходностью 12-месячных ГКВ и учетной ставкой снизился с 0,50 п.п. до 0,45 п.п. При этом в отчетном квартале ставки ГКВ находились в пределах процентного коридора, ниже ставки кредита «овернайт».

Ликвидность в банковском секторе

С февраля 2022 года наблюдается снижение избыточной ликвидности банковского сектора за счет абсорбирования ресурсов через монетарный и бюджетный каналы. Изменилась структура стерилизационных операций Национального банка в сторону более краткосрочных. После роста избыточной ликвидности в банковской системе в предыдущем квартале и в январе 2022 года в феврале-марте наблюдалось их сокращение. Среднедневной показатель избыточной ликвидности банковской системы в рассматриваемом периоде уменьшился на 1,7 млрд сомов по сравнению с IV кварталом и составил 22,4 млрд сомов. Сокращению избыточной ликвидности в банковском секторе способствовали операции органов государственного управления на 14,5 млрд сомов (в т.ч. налоговые доходы на 44,7 млрд сомов) и чистые операции Национального банка (без учета стерилизационных операций) на сумму 7,3 млрд сомов.

В целях ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк продолжил проводить операции по абсорбированию излишней ликвидности. В I квартале 2022 года среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка сократился до 22,4 млрд сомов (в IV квартале составлял 24,3 млрд сомов). В IV квартале наблюдалось изменение структуры стерилизационных операций, где доля депозитов «овернайт» выросла. В январе 2022 года данная тенденция сохранилась, и доля депозитов «овернайт» составила 47,6 процента. В феврале 2022 года доля депозитов «овернайт» в общей структуре абсорбирования уменьшилась до 29,0 процента, в марте – увеличилась до 39,2 процента. Так, среднедневной объем стерилизации за счет депозитов «овернайт» в отчетном квартале составил 8,8 млрд сомов (в IV квартале – 9,8 млрд сомов).

В общей структуре стерилизационных операций доля нот Национального банка в I квартале выросла в среднем до 60,6 процента (в IV квартале – 59,9 процента). Общий объем спроса на ноты сократился на 31,0 процента, составив 76,5 млрд сомов (IV квартал – 109,4 млрд сомов). Объем продаж нот сократился на 30,7 процента, составив 68,8 млрд сомов (IV квартал – 99,4 млрд сомов). Как и в предыдущем периоде, предпочтения участников рынка были в пользу более краткосрочных нот сроком 7- и 14-дневных (63,4 процента от общего объема спроса). Кроме этого, в марте наблюдалось значительное сокращение объема продаж с 28,7 млрд сомов в феврале до 13,6 млрд сомов в марте ((-)52,4 процента). Такое поведение участников объясняется снижением общего уровня избыточной ликвидности.

График 3.1.3. Избыточные резервы КБ

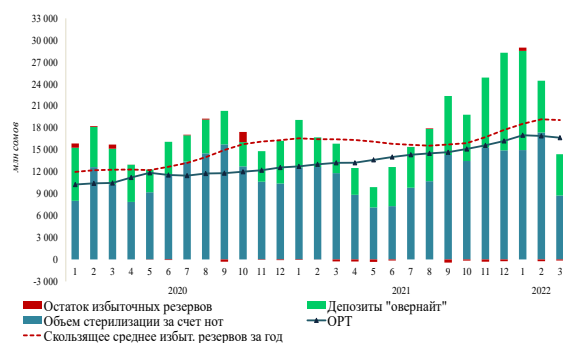
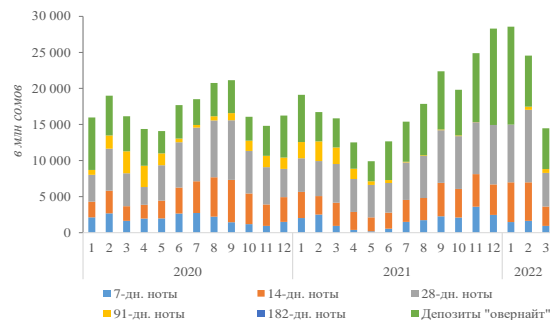


График 3.1.4. Структура стерилизации



Для поддержания краткосрочных разрывов ликвидности коммерческим банкам были предоставлены кредиты «овернайт». Так, в рамках действующего окна постоянного доступа банкам предоставлялись кредиты «овернайт», валовый объем которых составил 2,7 млрд сомов.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов характеризовался снижением активности участников рынка. На фоне активных валютных сделок между коммерческими банками объем сделок на условиях репо в отчетном периоде составил 6,9 млрд сомов, снизившись на 0,8 млрд сомов в сравнении с кварталом ранее. При этом наибольшая активность участников рынка наблюдалась в марте (57,0 процента от общего объема сделок), что было обусловлено ужесточением денежно-кредитной политики, сокращением избыточной ликвидности и, как следствие, увеличением спроса на межбанковское заимствование. Вместе с тем отметился небольшой рост средневзвешенного срока займов до 5 дней (IV квартал – 4 дня).

График 3.1.5. Рынок репо-сделок и своп-операций



Кроме того, альтернативным источником привлечения сомовых ресурсов выступали сделки на условиях своп (доллар США/сом), объем которых в отчетном квартале значительно вырос. На фоне волатильности валютного рынка совокупный объем своп операций в отчетном квартале увеличился почти вдвое, составив 14,5 млрд сомов (в IV квартале – 7,6 млрд сомов), в то время как на МБКР участники рынка привлекли

порядка 6,9 млрд сомов. Участники рынка заключали более долгосрочные сделки, средний срок заключения сделок на условиях своп составил 53 дня, тогда как этот же показатель на МБКР составил 5 дней. В отчетном квартале предпочтительными были сделки сроком больше 7 дней, объем которых составил 9,4 млрд сомов или 64,9 процента от общего объема (в IV квартале 2021 года краткосрочные своп операции сроком до 7 дней составляли большую долю 55,9 процента или 4,2 млрд сомов). При этом

наибольший объем своп-операций внутри квартала пришелся на март, доля которых составила 6,9 млрд сомов или 47,3 процента, на фоне роста обменного курса.

Валютная политика Национального банка

В I квартале 2022 года неопределенность во внешней среде обусловила высокую волатильность обменного курса. Давление на валютный рынок страны оказывалось посредством каналов денежных переводов и взаимной торговли со странами-партнерами Кыргызской Республики.

Следуя режиму плавающего обменного курса, Национальный банк в целях сглаживания резких колебаний обменного курса проводил интервенции как по продаже, так и по покупке иностранной валюты. Общий объем продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в отчетном квартале составил 284,3 млн долларов США, из которых 66,7 млн долларов США в наличной валюте. Объем покупки составил 12,2 млн долларов США, в результате чистая продажа составила 272,1 млн долларов США.

Обменный курс доллара США по отношению к сомму в I квартале 2022 года колебался в диапазоне от 83,3090 до 105,0000 сом/доллар США. Средний курс за отчетный квартал составил 89,8119 сом/доллар США (в IV квартале – 84,7942 сом/доллар США).

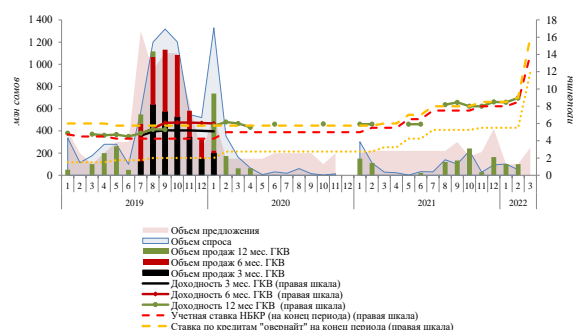
Меры денежно-кредитной политики в I квартале 2022 года

<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Правлением Национального банка трижды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 31 января, 28 февраля и 10 марта 2022 года. На фоне продолжающегося роста цен на мировых рынках продовольствия для ограничения инфляционного давления на январском заседании было принято решение об увеличении размера учетной ставки на 50 базисных пунктов до 8,50 процента. В феврале учетная ставка была увеличена на 150 базисных пунктов до 10,00 процента для ограничения геополитических рисков. Однако нарастающая неопределенность во внешней среде и давление на валютном рынке обусловили проведение внеочередного заседания в марте, где было принято решение об увеличении ключевой ставки на 400 базисных пунктов до 14,00 процента, что позволило минимизировать негативный эффект от внешних шоков на динамику инфляции.</p> <p>Вместе с изменением учетной ставки были скорректированы границы процентного коридора: ставка по депозитам «овернайт», являющаяся нижним уровнем, была повышена до 12,00 процента, ставка по кредитам «овернайт», определяющая верхний предел, – до 16,00 процента.</p>
--	--

3.2. Инструменты финансового рынка

Рынок государственных ценных бумаг

График 3.2.1. Динамика объемов предложения, спроса, продаж и доходности ГКВ



Государственные казначейские векселя

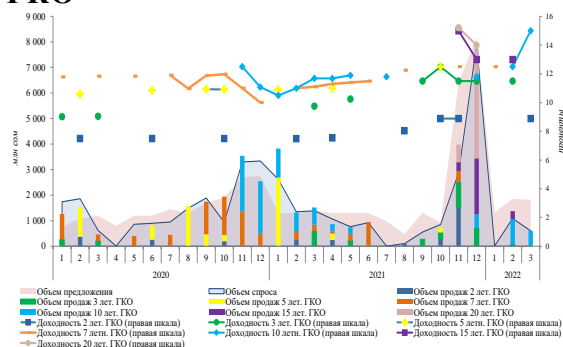
В I квартале 2022 года, как и ранее, краткосрочный сегмент государственных ценных бумаг был представлен только ГКВ со сроком обращения 12 месяцев (с февраля 2020 года). 12-месячные ГКВ пользовались слабым спросом, доходность медленно росла. Активность участников снизилась по сравнению с IV кварталом 2021 года. Средневзвешенная доходность выросла.

Снижение активности характеризовалось снижением общих объемов предложения, спроса и продаж на аукционах ГКВ. Из 8 аукционов (с учетом доразмещения) 4 не состоялись из-за отсутствия спроса. Количество участников в среднем за аукцион оставалось неизменным на уровне 2. В марте все предложенные аукционы признаны несостоявшимися из-за отсутствия спроса. В результате низкого спроса на ГКВ и роста инфляции произошел рост средневзвешенной доходности с 8,46 процента в январе до 8,95 процента в феврале.

Предложение 12-месячных ценных бумаг выросло к концу квартала, при этом в марте Минфин предложил объем ГКВ, который составил 250,0 млн сомов и превысил объем за предыдущие два месяца в совокупности на 25,0 процента. Тем не менее в марте не было ни спроса со стороны инвесторов, ни, соответственно, и продаж.

Объем ГКВ в обращении снизился на 6,2 процента за I квартал. Структура держателей практически не изменилась: уменьшилась доля коммерческих банков, которые все еще занимают наибольшую долю (с 54,6 до 50,9 процента на конец марта), затем следуют институциональные инвесторы, доля которых выросла (с 23,4 до 26,2 процента на конец марта), доля юридических лиц-резидентов незначительно изменилась (с 22,0 до 22,9 процента).

График 3.2.2. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



Государственные казначейские облигации

В I квартале 2022 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами всех видов срочности, кроме 20-летних (5-летние предлагались, но не продались). Активность участников снизилась по сравнению с рекордными показателями за IV квартал 2021 года. Средневзвешенная доходность ГКО выросла.

Объемы предложения, спроса и продаж ГКО в отчетном квартале сложились ниже показателя IV квартала, поскольку показатели предложения ГКО в ноябре и декабре были рекордными за 2021 год. Всего было проведено 12 аукционов (с учетом доразмещения), из них 5 не состоялись в связи с отсутствием спроса. Средняя доходность ГКО выросла в течение квартала, составив 13,34 процента (12,50 процента – в январе, 12,58 процента – в феврале, 14,95 процента – в марте) в результате продажи бумаг с более высокой доходностью.

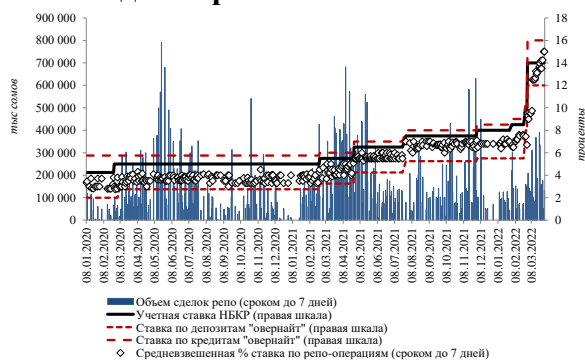
Доходность ГКО по срочностям оставалась на высоком уровне или росла, кроме доходности по 3-летним и 15-летним. По 15-летним ГКО доходность немного снизилась из-за более высокой доходности в ноябре по сравнению с февралем 2022 года (так как была инфляция выше). По 3-летним ГКО средневзвешенная доходность снизилась из-за более высокой доходности в октябре 2021 года по причине невысокого спроса в сентябре.

В условиях высокой неопределенности спросом продолжали пользоваться бумаги с более длинным сроком обращения (10-летние и 15-летние ГКО). Спрос был полностью удовлетворен. Соответственно, наиболее продаваемыми бумагами были 10- и 15-летние ГКО, составив в совокупности порядка 95,5 процента от общего объема продаж за весь квартал).

В течение I квартала объем ГКО¹ в обращении повысился на 1,0 процента и составил 71,3 млрд сомов. Структура держателей ГКО практически не изменилась: доля институциональных инвесторов выросла с 46,9 до 48,7 процента, доля коммерческих банков, наоборот, снизилась с 28,0 до 26,6 процента, а доля юридических лиц-резидентов – с 8,1 до 8,0 процента.

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В I квартале 2022 года активность на межбанковском рынке кредитных ресурсов была умеренной, сопоставимой со средними значениями в предыдущих кварталах.

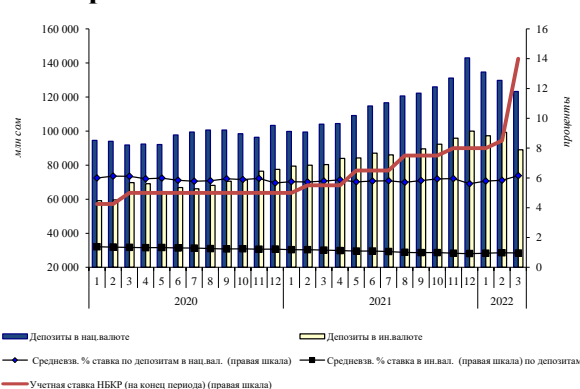
Объем сделок на межбанковском рынке в январе-марте 2022 года составил 6,9 млрд сомов, что на 10,5 процента ниже, чем в IV квартале 2021 года. В эти месяцы были проведены 155 репо-операций. Стандартные сделки в иностранной валюте не проводились с августа 2021

года, а стандартные операции в национальной валюте - с апреля 2019 года.

Средневзвешенная ставка на межбанковском рынке в I квартале 2022 года сложилась на уровне 10,12 процента, увеличившись по сравнению с 6,76 процента в предыдущем квартале. Средневзвешенный срок межбанковских кредитов повысился до 5 дней (в IV квартале 2021 года – 4 дня).

Депозитный рынок

График 3.2.4. Динамика депозитов коммерческих банков



В январе-марте 2022 года на фоне волатильной ситуации на валютном рынке снизились объемы депозитов как в национальной, так и в иностранной валютах.

К концу марта депозитная база в национальной валюте сократилась на 13,8 процента по сравнению с декабрем 2021 года. Это главным образом обусловлено уменьшением на 33,5 процента средств на расчетных счетах, которые ранее показали аналогичный ускоренный рост в конце

¹Без учета ГКО, номинированных в иностранной валюте

2021 года. Срочные депозиты в национальной валюте повысились на 0,8 процента с начала года.

В иностранной валюте депозитная база сократилась на 10,9 процента, при этом срочные депозиты – на 11,3 процента.

Долларизация депозитов увеличилась на 0,8 п.п. до 41,9 процента, при этом долларизация с корректировкой на учетный курс увеличилась на 1,2 п.п. до 42,4 процента.

Вследствие существенного снижения расчетных счетов общая дюрация депозитной базы на конец марта 2022 года выросла на 0,3 процента и составила 4,9 месяца. В структуре депозитов физических лиц в национальной валюте срочные депозиты составили 59,1 процента в марте 2022 года, их доля выросла с начала года на 1,9 п.п.

График 3.2.5. Динамика потоков депозитов коммерческих банков



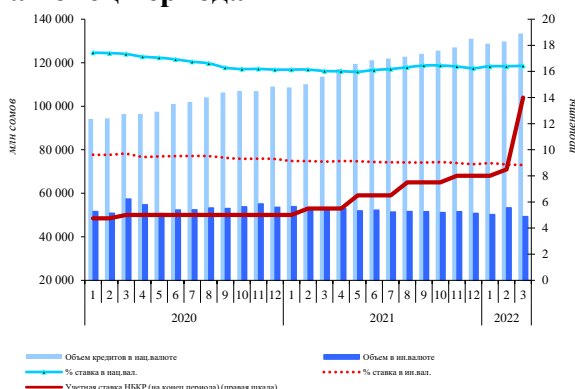
Ставки по срочным депозитам в национальной валюте продолжили рост, наметившийся в 2021 году, что отражает возросшую конкуренцию среди банков за получение вкладов населения на фоне ужесточения денежно-кредитной политики и высокой инфляции. В марте 2022 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) года выросла на 0,2 п.п. по сравнению с декабрем 2021 года и составила 11,1 процента. При этом процентная ставка по депозитной базе в

целом повысилась на 0,5 п.п. ввиду повышения доли срочных депозитов, ставки по которым находятся на высоком уровне.

Индекс концентрации¹ на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода снизился на 0,02 п.п. с начала года, до 0,09, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке десяти участников с равными долями.

Кредитный рынок

График 3.2.6. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



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

Кредиты в национальной валюте увеличились в марте 2022 года на 1,8 процента с декабря 2021 года. При этом темпы кредитования в секторах потребительских кредитов, торговли, ипотеки и сельского хозяйства были выше средних. Объем кредитного портфеля в промышленности и строительстве снизился с начала года.

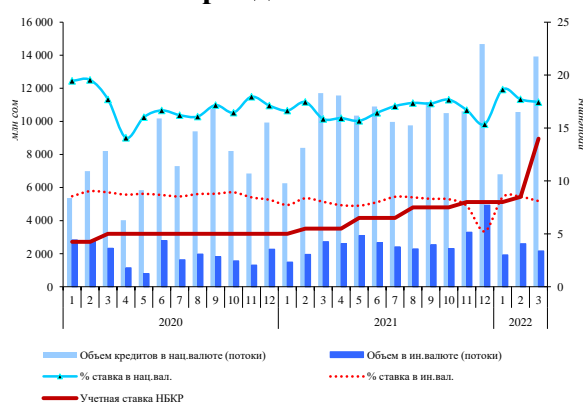
¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндала-Хиршмана, представляя собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Индекс принимает значения от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует низкому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

Кредитный портфель в иностранной валюте продолжил уменьшение и сократился на 2,9 процента с начала года.

Благодаря этому долларизация кредитного портфеля продолжила обновлять исторические минимумы и в марте достигла 27,0 процента, понизившись по сравнению с декабрем 2021 года на 0,9 п.п. Долларизация с корректировкой на обменный курс уменьшилась на 0,6 п.п. до 27,3 процента.

Дюрация по вновь выданным кредитам в национальной валюте в январе-марте 2022 года по сравнению с соответствующим кварталом 2021 года сократилась на 1 месяц и составила 22 месяца. Дюрация в иностранной валюте увеличилась на 5 месяцев и составила 35 месяцев.

График 3.2.7. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Процентные ставки кредитного портфеля в национальной валюте выросли в январе-марте 2022 году на фоне ужесточения денежно-кредитной политики. Ставки по кредитам в национальной валюте составили 16,4 процента в марте, повысившись на 0,2 п.п. с начала года. Ставки в иностранной валюте составили 8,3 процента, уменьшившись на 0,1 п.п.

Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сложился на уровне 0,08, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу

рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,32, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам марта 2022 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась на 0,2 п.п., составив 2,7 процента. Удельный вес пролонгированных кредитов по отношению к кредитному портфелю снижался с начала 2021 года, но остается все еще на высоком уровне, значение показателя составило 10,9 процента в марте 2022 года (сократившись на 1,1 п.п. с декабря 2021 года), что свидетельствует об уменьшении рисков устойчивости банковской системы.

3.3. Динамика монетарных индикаторов

Денежная база

Темп роста денежной базы замедлился на фоне валютных операций Национального банка и бюджетных операций правительства. В I квартале 2022 года денежная база сократилась на 1,7 процента и составила 154,3 млрд сомов, при этом снижение наблюдалось в январе-феврале, обусловленное значительным превышением доходных операций правительства над расходными. В марте резервные деньги вновь выросли на фоне роста государственных расходов.

Годовые темпы прироста денежных агрегатов, за исключением денег вне банков, демонстрировали замедление за счет снижения депозитов. Деньги вне банков (M0) на конец отчетного квартала составили 123,9 млрд сомов (за квартал снизились на 0,8 процента), при этом годовой прирост составил 5,7 процента. При этом в январе M0 сократился на 9,7 млрд сомов по сравнению с предыдущим месяцем, а в феврале-марте наблюдался рост на 8,7 млрд сомов, что отразилось на избыточной ликвидности банковской системы.

Объем денежной массы (денежный агрегат M2X) за I квартал сократился на 9,3 процента и на конец периода составил 308,0 млрд сомов, при этом годовой прирост

составил 9,5 процента. Снижение денежной массы было обусловлено сокращением M0, депозитной базы и изменением стоимости депозитов в иностранной валюте за счет курсовой разницы. Следует отметить, что замедление годовых приростов денежных агрегатов, в состав которых входят депозиты, обусловлено уменьшением последних. Годовой темп прироста депозитной базы снизился с 33,4 до 12,1 процента за отчетный период, что наблюдается как по депозитам в национальной валюте с 35,2 до 12,2 процента, так и в иностранной валюте с 30,9 до 12,1 процента.

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

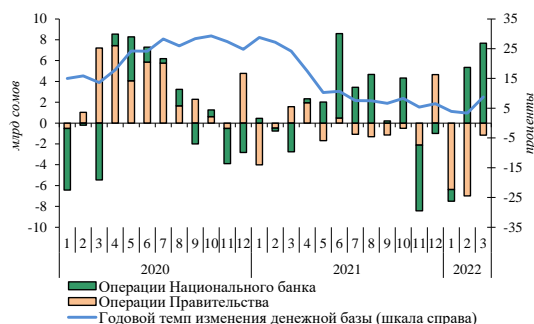
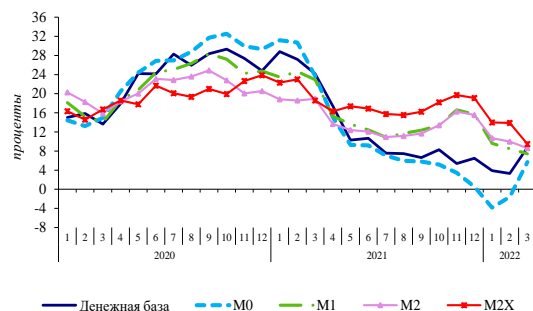


График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)



Глава 4. Динамика инфляции

В I квартале 2022 года инфляция в Кыргызстане сложилась выше ожиданий Национального банка. Главным фактором роста цен являлось усиление внешнего инфляционного фона, в первую очередь, на фоне ожидаемого ускорения инфляции в России на фоне событий на Украине. Дополнительное давление на высокую динамику инфляции оказала волатильность обменного курса сома. Данные факторы повлияли на повышение внутренних цен в стране ввиду высокой доли импорта в потреблении продовольственных товаров.

С конца февраля 2022 года на продовольственном рынке Кыргызстана наблюдался ажиотажный спрос на товары первой необходимости со стороны населения из-за напряженной ситуации на Украине.

Удорожание социально значимых продовольственных товаров оказывало повышательное воздействие на инфляционные ожидания населения и предпринимателей.

4.1 Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика вкладов ИПЦ (с начала года)

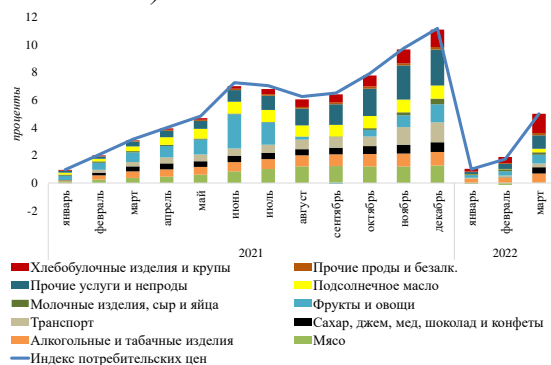


График 4.1.2. Динамика вкладов индекса ФАО (мес. к соотв. мес. предыд. года)

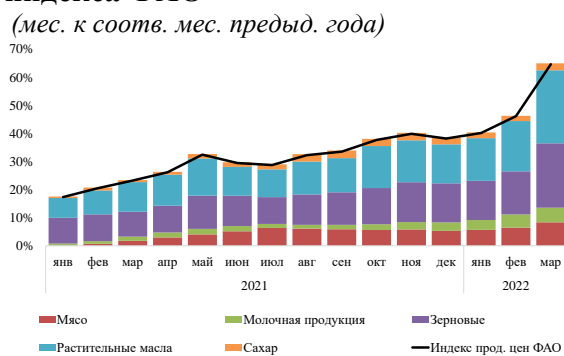
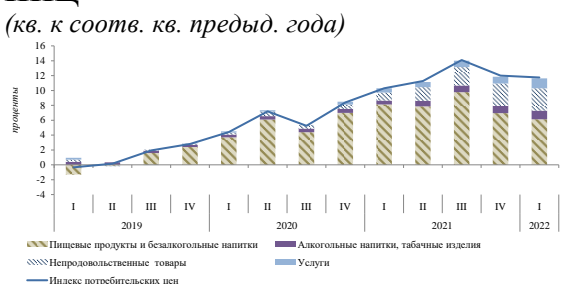


График 4.1.3. Динамика структуры ИПЦ (кв. к соотв. кв. предыд. года)



Годовое значение инфляции в I квартале 2022 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) составило 11,7 процента. В марте 2022 года цены повысились на 13,2 процента в годовом выражении (март 2022 года к марту 2021 года). В течение I квартала 2022 года инфляционные процессы были обусловлены общемировой тенденцией роста продовольственных товаров, а также определенным давлением на фоне напряженной геополитической ситуации в регионе.

В связи с тем, что значимую часть в структуре ИПЦ занимают импортные товары, влияние роста цен на продовольствие является существенным.

В I квартале 2022 года продовольственные товары возросли в цене на 13,5 процента относительно соответствующего квартала прошлого года. В I квартале 2022 года продуктами, которые внесли основной вклад в рост продовольственной инфляции, являлись «хлебобулочные изделия и крупы», «овощи», «мясо», «масла и жиры», а также «сахар». Основными фундаментальными причинами данного роста являлись повышение цен на продовольствие в мире и регионе на фоне роста котировок на мировых продовольственных рынках, а также напряженная геополитическая ситуация. Кроме того, повлияли такие факторы, как

График 4.1.4. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой ИПЦ
(мес. к соотв. мес. предыд. года)

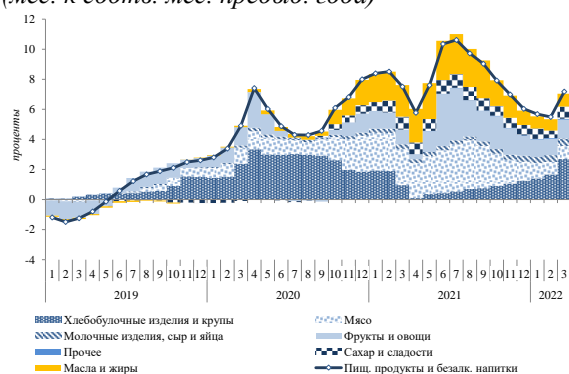


График 4.1.5. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой ИПЦ
(мес. к соотв. мес. предыд. года)

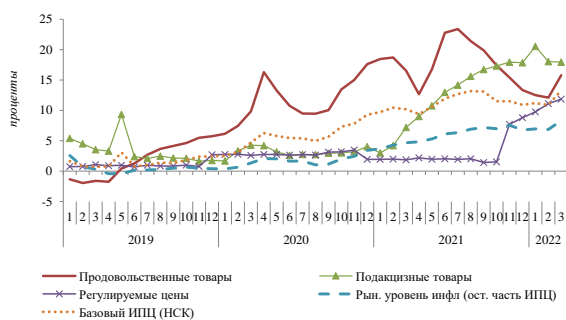
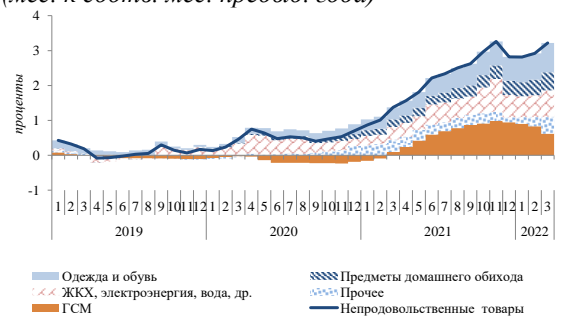


График 4.1.6. Динамика ИПЦ по группам товаров
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



малоснежная зима и недостаточное количество воды в вегетационный период, что вкупе оказало наибольшее влияние на рост цен на продовольствие в регионе. При этом в марте 2022 года наблюдался дополнительный ажиотажный спрос на такие социально-значимые продукты первой необходимости, как мука, подсолнечное масло и сахар.

В рассматриваемом периоде отмечалось, что вслед за мировыми ценами отмечалось продолжение тенденции роста цен на продовольствие в стране. Таким образом, в группе продовольственных товаров практически по всем позициям был отмечен вектор роста цен на фоне повышения на мировых рынках. Данный тренд фиксировался во всех странах-участниках ЕАЭС.

Непродовольственная инфляция в I квартале 2022 года повысилась на 10,3 процента по сравнению с аналогичным периодом 2021 года. Наибольший вклад в рост цен на данную группу товаров внесло удорожание категории «бензин» и «дизель» на 61,6 и 58,0 процента соответственно, а также в группе «одежда и обувь» – на 7,3 процента. Помимо этого, ощутимый вклад вносила группа «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива» на 6,8 процента в связи с ростом цен на уголь.

Цены на ГСМ оставались на относительно высоком уровне в связи с ростом стоимости нефти на мировых товарно-сырьевых рынках, наряду с увеличением отпускных цен на НПЗ России, сохраняя тенденцию 2021 года.

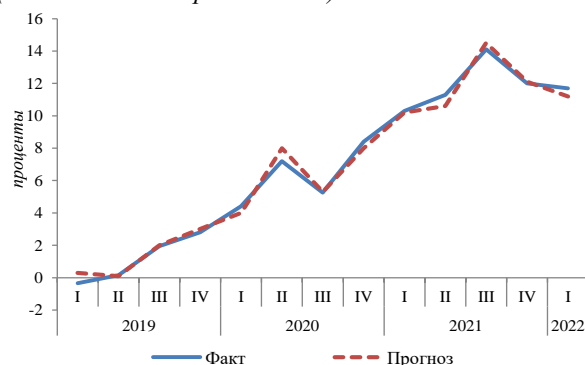
На фоне планового повышения акцизных ставок ИПЦ на табачные изделия и алкогольные напитки в рассматриваемом квартале повысился на 13,6 процента.

Рыночная инфляция с продолжила ускорение, составив 8,3 процента в марте 2022 года. Показатель базовой инфляции (с исключением продовольственных и энергетических товаров), рассчитанный Национальным статистическим комитетом КР, в I квартале 2022 года в годовом выражении составил 13,3 процента.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



В I квартале 2022 года фактическая инфляция сложилась на 0,5 п.п. выше ожиданий Национального банка.

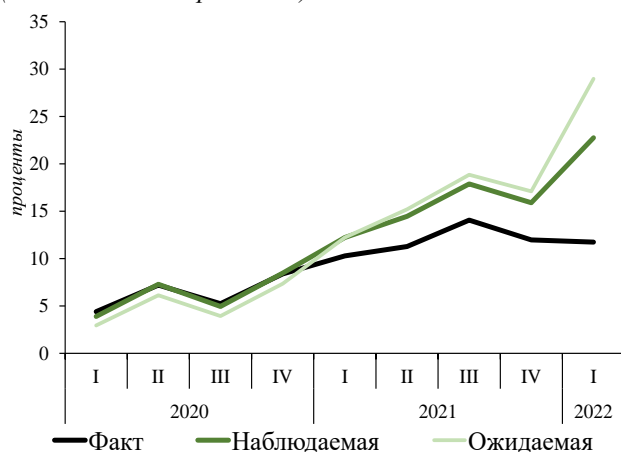
Отклонение фактического значения инфляции от ожидаемого обусловлено более низкими предположениями на фоне роста цен на продовольственные товары, а также ввиду последствий, связанных с началом геополитических событий в регионе.

4.3. Инфляционные ожидания

Инфляционные ожидания по данным опроса НСК КР в I квартале 2022 года значительно возросли. Показатель ожидаемой инфляции в ближайшие три месяца у населения составил 29,0 процента, что является наибольшим значением за всю историю наблюдений. Рост инфляционных ожиданий произошел по всем группам товаров и услугам среди населения. По результатам опроса предприятий, проводимых на ежемесячной основе НСК КР, инфляционные ожидания домашних производителей резко увеличились в марте. Показатель ожидаемой инфляции предприятий в ближайшие 12 месяцев достиг уровня 22,6 процента.

График 4.3.1. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств

(кв. к соотв. кв. пред. года)

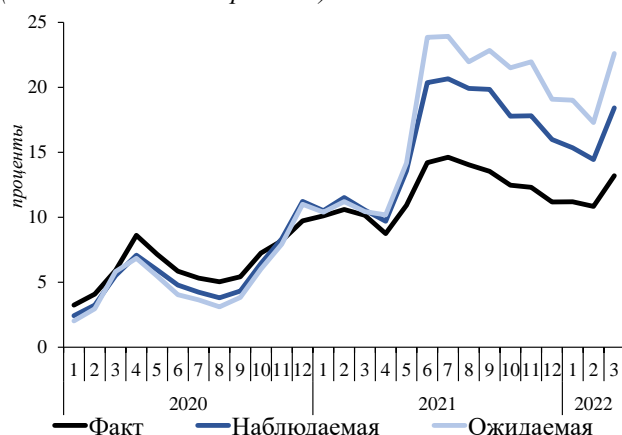


Ценовые ожидания населения в I квартале 2022 года находятся на рекордно высоком уровне. Такой заметный скачок ожиданий роста цен объясняется резким ослаблением сома к доллару США в результате валютного шока с конца февраля по март 2022 года. Опрос населения проводился в течение всего первого квартала, в связи с чем оценка по будущему росту цен может быть немного консервативной. Разрыв между ожидаемой и наблюдаемой инфляцией продолжает увеличиваться (График 4.3.1) с II квартала 2021 года. Это означает, что у населения наблюдается устойчивая тенденция ожидания высоких цен. Сильный рост

наблюдаемой инфляции с конца 2021 года объясняется высоким уровнем инфляции в марте 2022 года.

График 4.3.2. Фактическое значение инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)



Предприятия резко скорректировали в марте свои ценовые ожидания в сторону повышения (График 4.3.2), в первую очередь, за счет ослабления национальной валюты. Относительно большой разрыв наблюдаемой и фактической инфляции у предприятий сохраняется на протяжении 10 месяцев, что говорит о присутствии некоторой неопределенности у предпринимателей. Годовой прирост индекса цен производителей промышленной продукции в марте составил 24,9 процента. Двухзначный прирост цен производителей произошел по многим

отраслям обрабатывающего производства в конце текущего квартала, что связано с подорожанием импортных комплектующих. Рост затрат предприятия продолжают переносить в отпускные цены, что косвенно будет отражаться на потребительской инфляции.

Основная причина опасений по поводу будущего роста цен заключается в резких колебаниях обменного курса сома к доллару США за последний месяц квартала. Респонденты делают свои предположения по изменению цен, основываясь на прошлых показателях ощущаемой инфляции. Отличие фактической инфляции от ощущаемой объясняется тем, что набор потребляемых товаров и услуг индивидуален для человека. Тогда как общий ИПЦ охватывает более широкую корзину товаров и услуг. В итоге сохранение инфляционных ожиданий на высоком уровне смещает баланс рисков в сторону дальнейшего роста цен. Это служит фактором более продолжительного отклонения инфляции от среднесрочного ориентира.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

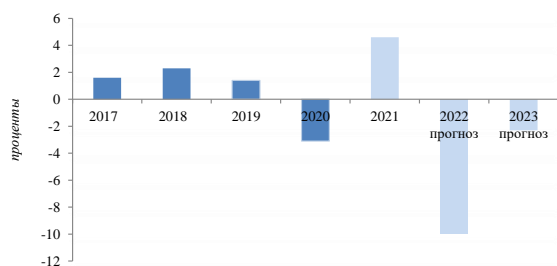
5.1. Предположения о внешней среде

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

По оценке Банка России, в 2022 году будет наблюдаться существенное снижение ВВП в стране вследствие усиления санкционной риторики.

Во II-III кварталах, по прогнозу Банка России, в экономике России начнется период структурной трансформации, которая будет сопровождаться изменением веса отраслей в экономике и приведет к сокращению уровня выпуска относительно IV квартала 2021 года. Существенные шоки вследствие геополитической эскалации, затрагивающие ключевые

производственные процессы, могут привести к более значительному и продолжительному сокращению предложения по сравнению со спросом.

В этой связи ВВП по итогам 2022 года, согласно оценке Банка России, понизится на 8,0-10,0 процента, при этом нижняя точка спада динамики ВВП ожидается в IV квартале. Наибольшее последовательное снижение выпуска будет наблюдаться во II-III кварталах 2022 года, а возвращение к положительным последовательным темпам роста предполагается к концу 2022 года. Вместе с тем изменение ВВП в целом за 2023 год будет в пределах от (-)3,0 до 0,0 процента из-за эффекта базы I квартала 2022 года. В 2024 году темп ВВП составит на уровне 2,5-3,5 процента.

В соответствии с предварительной оценкой Минэкономразвития, в базовом сценарии прогноза ожидается сокращение экономики России в 2022 году на уровне 8,8 процента с последующим ростом на 1,3 процента в 2023 году, на 4,6 процента – в 2024 году и на 2,8 процента – в 2025 году. В консервативном сценарии прогноза падение ВВП оценивается в 12,4 процента в 2022 году с продолжением снижения на 1,1 процента в 2023 году.

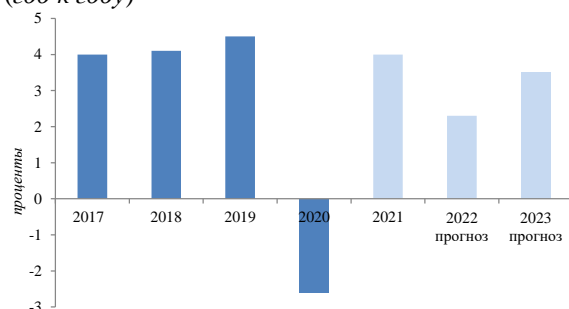
Между тем Международный валютный фонд ожидает падения российской экономики в 2022 году на 8,5 процента с замедлением снижения до 2,3 процента в 2023 году. В то же время Всемирный банк прогнозирует сокращение ВВП России на 11,2 процента в 2022 году. В 2023 и 2024 годах ожидается рост ВВП России на 0,6 и 1,3 процентов соответственно.

Ввиду того, что многие импортные товары оказались недоступны, в динамике инфляции в 2022 году будет преобладать влияние шоков предложения. По прогнозу Банка России, годовая инфляция составит 18,0-3,0 процента в 2022 году, снизится до 5,0-7,0 процента в 2023 году и вернется к 4,0 процентам в 2024 году. Вместе с тем, по оценке Минэкономразвития, инфляция сложится на уровне выше 20,0 процентов в 2022 году, в 2023 году – 6,2 процента и 4,0 процента – в 2024 году.

Казахстан

График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

деловой уверенности и повышенная волатильность валютных курсов также приведут к уменьшению темпов роста экономики Казахстана.

Согласно апрельской оценке МВФ, ВВП Казахстана снизится с 3,8 до 2,3 процента в 2022 году. В обновленном прогнозе на 2023 год предполагается рост экономики страны на 4,4 процента (вместо 3,1 процента).

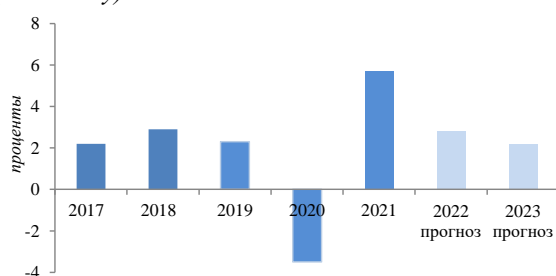
Вместе с тем, по прогнозу ЕБРР, предполагается, что темпы роста экономики Казахстана существенно замедлятся, и достичь прогнозируемых показателей удастся при условии, что цены на сырьевые товары останутся высокими и Казахстан сохранит доступ к рынку экспорта. Таким образом, ожидается, что рост экономики Казахстана в 2022 году составит 2,0 процента, тогда как в 2023 году – 2,5 процента.

Согласно оценкам Национального Банка Республики Казахстан, основные риски для инфляции в ближайшей перспективе связаны со значительным фискальным импульсом при положительной экономической динамике, ростом внутреннего и внешнего спроса, ростом мировых цен на продовольствие, сырье и готовую продукцию, высокими инфляционными ожиданиями, нарушением цепочек поставок, импортом высокой инфляции из стран-основных торговых партнеров. В этой связи правительство Казахстана повысило прогноз инфляции на 2022 год с 4-6 до 8-10 процентов.

США

График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

сохранились на уровне 2,2 и 2,0 процента соответственно.

МВФ прогнозирует замедление роста экономики США в 2022 году с 4,0 процента до 3,7 процента и в 2023 году – с 2,6 до 2,3 процента. Ожидается, что США вернуться к доковидным темпам роста производства до конца 2022 года.

В условиях геополитической напряженности и сохраняющейся неопределенности дальнейшего развития мировой экономики в целом оценки роста ВВП Казахстана пересмотрены в сторону понижения.

Согласно апрельской оценке Всемирного банка, экономика Казахстана в 2022 году вырастет на 1,8 процента, в 2023 — на 4,0 процента. Как прогнозирует Всемирный банк, в январе ожидался рост казахстанской экономики в 2022 году на 3,7 процента и в 2023 году — на 4,8 процента. Сбои в торговле, снижение

Прогнозы ухудшены ввиду возросших геополитических рисков, а также сохраняющихся негативных последствий пандемии.

Геополитические последствия для экономики США весьма неопределенны, но в ближайшем будущем ожидается, что они окажут дополнительное повышательное давление на инфляцию и снизят экономическую активность.

По итогам мартовского заседания ФРС США понизила прогноз по темпам прироста ВВП в 2022 году с 4,0 до 2,8 процента, на 2023-2024 годы прогнозы

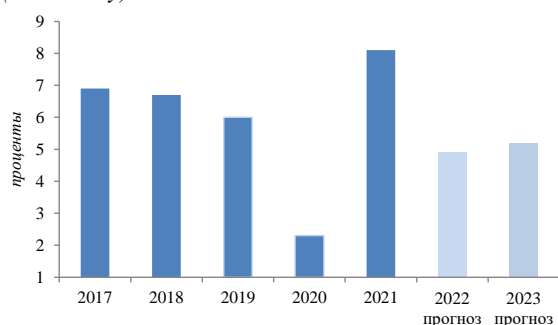
На фоне снижения ВВП США в рассматриваемом периоде дальнейшие риски для экономики выросли из-за ухудшения экономической ситуации в мире. Внешнеторговый оборот может в ближайшей перспективе оставаться под давлением из-за ослабления роста экономики внешнеторговых партнеров США – ЕС и Китая – в результате геополитических последствий и локдаунов. Отмечаются определенные риски для потребительского спроса на фоне ускорения инфляции, что может привести к замедлению спроса на товары долгосрочного пользования.

Как полагают аналитики Bloomberg, риск рецессии в экономике США будет зависеть от того, как сильно ФРС США будет сокращать инфляцию и насколько существенно ей потребуется повысить ставку, чтобы этого достичь. ФРС США повысила прогноз PCE inflation¹ на 2022 год с 2,6 до 4,3 процента, на 2023 год – с 2,3 до 2,7 процента и на 2024 год – с 2,1 до 2,3 процента. ФРС США предполагает, что вероятно будет целесообразным дальнейшее повышение базовой ставки на нескольких следующих заседаниях в целях сдерживания инфляции.

Китай

График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Согласно ожиданиям аналитиков, апрельские данные по развитию экономики Китая будут хуже, поскольку карантин в Шанхае и в других городах затягивается. Китай нацелился на замедление экономического роста до примерно 5,5 процента в 2022 году, но некоторые аналитики говорят, что теперь этого может быть трудно достичь без более активных мер стимулирования. В этом году китайское правительство объявило о дополнительных фискальных стимулах, в том числе об увеличении выпуска местных облигаций для финансирования инфраструктурных проектов и сокращения или отсрочки налогов для предприятий. Некоторые аналитики ожидают уменьшения ставки LPR на 1 год на 10 базисных пунктов, другие не уверены, что снижение ставок поможет остановить экономический спад в ближайшем будущем, поскольку фабрики и предприятия испытывают трудности, а потребители по-прежнему осторожно относятся к расходам. Учитывая, что другие крупные регуляторы, в том числе ФРС США, настроены агрессивно повышать процентные ставки или уже делают это, более сильное смягчение в Китае может стимулировать потенциально дестабилизирующий отток капитала, поскольку инвесторы переводят деньги в высокодоходные активы.

Согласно оценке МВФ, прогноз роста экономики Китая на 2022 год снижен на 0,4 п.п., до 4,4 процента, на 2023 год – на 0,1 п.п., до 5,1 процента. Стратегия нулевой заболеваемости коронавирусом, проводимая в КНР, влечет за собой усиление ограничительных мер, негативно отражающихся на уровне личного потребления в Китае и в целом на темпы роста экономики страны. Это, в свою очередь, имеет широкие последствия для всего Азиатско-Тихоокеанского региона. МВФ отмечает, что внешний спрос на товары и услуги из Китая будет слабее из-за ситуации между Россией и Украиной. В то же время, по оценке фонда, эти факторы частично компенсируются более благоприятной макроэкономической политикой внутри КНР.

¹ Индекс цен расходов на личное потребление (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.

Экономисты, опрошенные агентством Bloomberg, понизили прогнозы роста экономики Китая на 2022 год до 4,9 процента с 5,0 процента ранее. Ожидания уменьшились на фоне новой вспышки коронавируса и жестких мер, призванных сдержать ее.

Согласно плану социально-экономического развития Китая на 2022 год, предполагается удерживать рост потребительских цен в пределах приблизительно 3 процентов. На данный момент большинство аналитиков ожидает, что Народный банк Китая снизит стоимость заимствований и уменьшит резервные требования для банков или сократит процентную ставку для стимулирования экономики.

5.2. Среднесрочный прогноз

Учитывая открытость экономики Кыргызской Республики, тенденции развития внешнеэкономической среды определяют значительную часть перспектив экономического развития страны. В этой связи построение среднесрочного прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок развития внешней среды, основываясь, в том числе, на экспертных оценках и прогнозах мировых исследовательских агентств и институтов. Неопределенность внешних и внутренних условий принимается во внимание Национальным банком Кыргызской Республики при разработке денежно-кредитной политики посредством моделирования и анализа различных сценариев.

В I квартале 2022 года экономическая активность продолжила постепенное восстановление, о чем свидетельствует относительно высокий экономический рост Кыргызской Республики. При этом в секторе сельского хозяйства сохраняются риски слабого роста по причине нехватки поливной воды, удорожанием ГСМ и минеральных удобрений.

Складывающаяся нестабильная динамика цен на энергоресурсы на фоне эскалации конфликта между Россией и Украиной, по мнению аналитиков, в ближайшей перспективе стабилизируется. На мировых продовольственных рынках наблюдается рост цен на основные сельскохозяйственные культуры, ускорившийся на фоне ожидаемого уменьшения урожайности зерновых и масличных культур в северном полушарии в начале следующего сельскохозяйственного сезона (сентябрь 2022 года). В 2023 году ожидается корректировка цен на продовольствие в сторону снижения.

По оценкам экспертов, в прогнозируемом периоде отрицательный разрыв выпуска будет сокращаться, при этом выход на потенциальный темп роста ВВП произойдет только к началу 2023 года. Восстановление потребует определенного времени и реформ со стороны правительства страны. С учетом всех условий и рисков в текущем отчете заложены консервативные прогнозы по росту ВВП на предстоящий год.

Ужесточение монетарной и бюджетно-налоговой политик оказало сдерживающий эффект на совокупный спрос с последующим постепенным ослаблением инфляционного фона. Однако инфляция сохраняется относительно высокой и превышает свой равновесный уровень, что в том числе обусловлено стабильно высокими инфляционными ожиданиями экономических агентов. Отмеченные факторы замедляют скорость достижения среднесрочного ориентира по инфляции в 5-7 процентов.

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран-торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе был разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей развития Кыргызской Республики на 2022-2023 годы.

Реальный сектор экономики Кыргызстана в 2022 году будет демонстрировать умеренный рост. Разрыв ВВП сложится отрицательным и будет оказывать слабое дефляционное воздействие в течение 2022 года.

График 5.2.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)

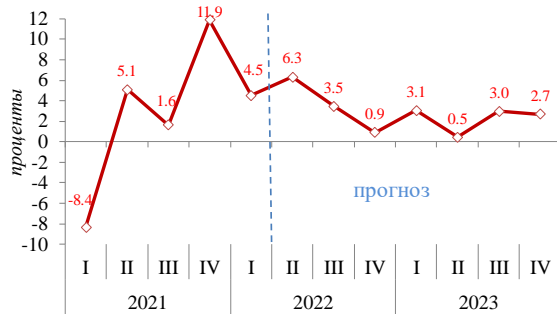


График 5.2.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



По итогам 2022 года реальный прирост ВВП составит около 3,4 процента, без учета Кумтор прирост составит около 3,0 процента. Прирост производства на предприятиях по разработке месторождения Кумтор ожидается выше выработки 2021 года. В секторальном разрезе экономический рост будет поддержан сельским хозяйством (за счет животноводства и растениеводства), а также торговлей и строительством.

В 2022 году инфляция на конец года (декабрь к декабрю прошлого года) ожидается на уровне около 15,5 процента, среднегодовая инфляция составит 13,8 процента. Возвращение темпов инфляции к среднесрочному ориентиру ожидается ближе к 2024 году. Текущий прогноз был пересмотрен в сторону увеличения в связи с нестабильной внешнеэкономической ситуацией.

Россия и Украина входят в число крупных мировых производителей сельскохозяйственных товаров. Текущие

прогнозы инфляции включают ожидания спада урожайности основных сельскохозяйственных культур на Украине, а также последствия санкционного давления на экономику России.

В июне 2022 года, согласно постановлению Кабинета Министров Кыргызской Республики о среднесрочной тарифной политике, ожидается рост цен на электроэнергию и горячее водоснабжение, а также на тепловую энергию с наступлением отопительного сезона 2022-2023 года. Помимо этого, текущий прогноз учитывает возможное повышение акцизов на алкогольные напитки и табачные изделия в 2023 году.

Прогноз платежного баланса на 2022-2023 годы¹

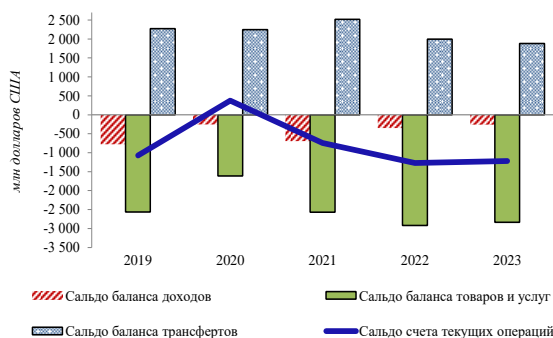
Прогноз показателей платежного баланса страны на 2022 год формировался под влиянием геополитических событий, инфляционных факторов и негативных последствий пандемии и характеризуется высокой степенью неопределенности.

Ожидается, что дефицит текущего счета расширится и составит 13,2 процента ВВП. Увеличится дефицит баланса товаров и услуг на фоне снижения поступлений денежных переводов трудовых мигрантов.

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)



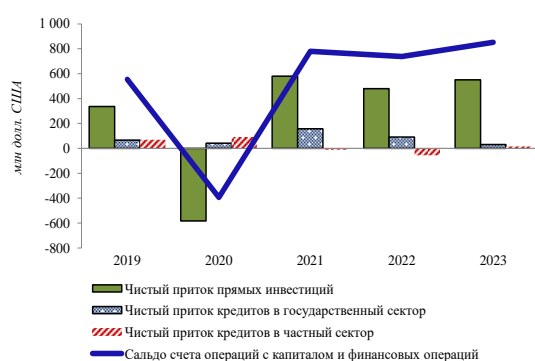
поставки продовольственных товаров, товаров текстильного и швейного производства. Экспорт без учета золота прогнозируется выше уровня 2022 года на 17,3 процента.

На увеличение импорта повлияют рост поставок энергопродуктов в страну, прирост которых согласно оценкам сложится на уровне 22,0 процента под влиянием ценового фактора. Помимо этого, ожидается, что на увеличение объемов импорта товаров потребительского назначения и промежуточных товаров окажут влияние рост как цен, так и физических объемов.

Ожидаемое сжатие российской экономики, основного реципиента отечественных мигрантов, может сказаться на частных трансфертах, чистый приток которых, по оценкам, будет меньше на 20,3 процента, чем в 2021 году. Вместе с тем в прогнозируемом периоде заложен меньший приток официальных трансфертов относительно прошлого года. Формирование статьи услуг сложится под влиянием дальнейшего восстановления международных поездок, а также транспортных услуг в связи с постепенно увеличивающимися объемами пассажиро- и грузоперевозок и возросших цен на данный вид услуг.

График 5.2.4. Прогнозные данные по операциям с капиталом и финансовому счету

(млн долларов США)



В прогнозном периоде внешняя торговля страны будет подвержена влиянию перестройки логистических цепочек в регионе и наращиванию объемов торговли после периода пандемии. Кроме того, на показатели экспорта и импорта окажет влияние продолжающаяся тенденция роста мировых цен на продовольствие и энергоресурсы.

Экспорт, как ожидается, сформируется меньше объемов 2021 года в связи со снижением поставок золота. Заметную поддержку экспорту окажут

Приток капитала по финансовому счету и счету операций с капиталом прогнозируется в умеренных объемах. Основным источником притока финансового капитала станут прямые иностранные инвестиции и ссудные средства государственного сектора. Ожидаемые объемы обслуживания ранее полученных кредитов частного сектора сохранятся на значительном уровне при умеренном притоке частного капитала.

Развитие внешнего сектора экономики в 2023 году оценивается сдержанным на фоне медленного восстановления мировой экономики в

постпандемийный период и возросшей неопределенности в мире.

Под влиянием значительного дефицита торгового баланса на фоне отрицательной динамики по притоку частных трансфертов и предположении о сохранении тенденций роста международных поездок ожидается, что дефицит счета текущих операций в 2023 году составит 12,0 процента к ВВП. Дефицит торгового баланса, согласно оценкам, сформируется на уровне 2022 года. Прогнозы положительного прироста импорта и экспорта составили 1,9 и 4,3 процента соответственно. Динамика текущих трансфертов

за счет снижения денежных переводов трудовых мигрантов сложится на 5,8 процента ниже уровня 2022 года. В 2023 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. Значительную часть поступлений капитала, как ожидается, обеспечат прямые иностранные инвестиции и другие инвестиции в частный сектор. Обязательства государственного и частного секторов по заемному капиталу вырастут, и тенденция роста обслуживания ранее полученных ссуд и займов продолжится.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2022-2023 годы сохраняются следующие риски:

- геополитическая неопределенность;
- неопределенность, связанная со вспышками новых штаммов COVID-19;
- риски, связанные с разработкой месторождения Кумтор и других месторождений драгоценных металлов;
- волатильность мировых цен на нефть, золото и продовольствие;
- ухудшение экономической ситуации в странах-торговых партнерах;
- волатильность обменного курса стран-основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки государственного и частного секторов.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

(кв. к соотв. кв. предыд. года, если не указано иное)

Наименование показателей	Ед. измерения	2020				2021				2022
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.
1. Спрос и предложение¹ (темпы реального прироста, если не указано иное)										
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	117 150,9	122 725,1	173 410,8	188 533,5	121 427,5	155416,7	210061,2	236216,8	145869,2
ВВП	%	2,3	-11,8	-7,5	-12,8	-8,4	5,1	1,6	11,9	4,5
ВВП без учета предприятия Кумтор	%	1,5	-14,3	-8,0	-11,6	-4,0	10,3	2,3	6,0	3,8
Внутреннее потребление	%	5,0	-19,0	-2,5	-8,3	-1,9	26,3	4,6	15,8	
Валовое накопление	%	-40,0	-47,2	-30,1	-10,8	8,0	-116,1	24,1	54,8	
Чистый экспорт	%	-27,1	-67,2	-27,4	14,1	30,2	10,8	67,3	93,6	
<i>Производство ВВП:</i>										
Сельское хозяйство	%	0,6	0,7	1,0	0,7	1,7	-1,5	-7,6	-5,0	2,3
Промышленность	%	4,4	-2,7	-8,2	-18,6	-15,2	-5,2	1,3	44,9	8,3
Строительство	%	-2,5	-12,7	-5,7	-25,0	-19,8	-12,7	-3,3	1,9	2,2
Услуги	%	1,9	-17,8	-11,7	-9,4	-5,1	14,6	8,5	7,3	3,4
в том числе торговля	%	3,6	-30,9	-14,8	-14,2	-12,2	35,2	12,3	12,2	6,3
2. Цены²										
ИПЦ	%	104,4	107,2	105,3	108,4	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	105,9	105,8	105,4	109,7	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2
Базовый ИПЦ	%	103,5	105,8	105,3	108,1	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8
<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
Непродовольственные товары	%	100,9	102,1	101,6	102,0	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3
Алкогольные и табачные изделия	%	104,2	105,3	105,7	106,3	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6
Услуги	%	101,0	101,0	100,0	102,3	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>										
Подакционные товары	%	103,1	103,3	102,8	103,4	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	102,8	102,8	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	100,8	101,9	101,3	102,6	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4
3. Внешний сектор³ (в процентах к ВВП)										
Торговый баланс	% к ВВП	-27,5	-22,3	-18,3	-18,6	-19,7	-18,8	-22,8	-27,5	-35,3
Счет текущих операций	% к ВВП	-9,0	-4,0	0,4	4,8	3,7	5,5	-0,4	-8,7	-17,0
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	34,3	33,5	31,6	26,0	34,3	34,0	33,2	31,6
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	61,5	56,3	53,2	52,5	45,7	53,0	56,7	60,8	66,9
4. Обменный курс доллара США, на конец периода										
	сом	80,8100	75,9887	79,6000	82,6498	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090
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
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	2,75	2,75	2,75	2,75	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	5,75	5,75	5,75	5,75	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	3,55	3,85	3,79	3,79	4,15	5,30	6,50	6,76	10,12
<i>в том числе:</i>										
по сделкам РЕПО	%	3,55	3,85	3,97	3,84	4,15	5,32	6,52	6,76	10,12
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	2,50	2,50	-	-	7,00	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	3,97	3,95	3,95	4,01	4,50	5,26	6,08	6,57	11,86
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,15	4,32	4,20	4,50	5,03	5,64	6,50	6,93	11,45
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,31	4,52	4,37	4,62	5,15	6,12	6,87	7,26	11,09
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	4,48	4,65	4,70	4,70	5,45	5,43	7,45	-	-
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Денежная база	%	13,6	24,1	28,3	24,8	24,2	10,7	6,6	6,5	8,80
Деньги вне банков (M0)	%	14,9	26,9	31,7	29,3	23,7	9,2	5,8	0,5	5,70
Денежный агрегат (M1)	%	14,0	24,4	28,4	24,7	22,9	12,4	12,3	15,7	7,40
Узкая денежная масса (M2)	%	15,9	23,1	24,9	20,5	18,9	12,0	11,7	15,6	8,60
Денежная масса (M2X)	%	16,7	21,7	21,0	23,9	18,6	16,9	16,2	19,1	9,50

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 I 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 Правительства Кыргызской Республики. Эмитентом ГКВ является Министерство 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 Правительства Кыргызской Республики с процентным доходом (купоном) и сроком обращения свыше одного года. Эмитентом ГКО является Министерство финансов Кыргызской Республики. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ГКО является Национальный банк.

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта

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

Приложение 3. Список сокращений

ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ЕС	Европейский союз
ИПЦ	индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КР	Кыргызская Республика
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
МНЭ РК	Министерство национальной экономики Республики Казахстан
МЭА	Международное энергетическое агентство
НБКР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный банк Республики Казахстан
НПЗ	нефтеперерабатывающий завод
НСК	Национальный статистический комитет
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран-экспортеров нефти
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РК	Республика Казахстан
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФОБ	цена на границе страны экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
ЦБРК	Центральный банк Республики Казахстан
ЦБРБ	Центральный банк Республики Беларусь
COVID-19	коронавирусная инфекция 2019-nCoV (CO rona VI rus D isease 2019)
CPI	индекс потребительских цен (Consumer price index)
PMI	индекс производственной активности (Purchasing Managers Index)
PPI	индекс цен производителей (Producer Price Index)
LPR	Базовая процентная ставка (China Loan Prime Rate)
WGC	Всемирный совет по золоту (World Gold Council)