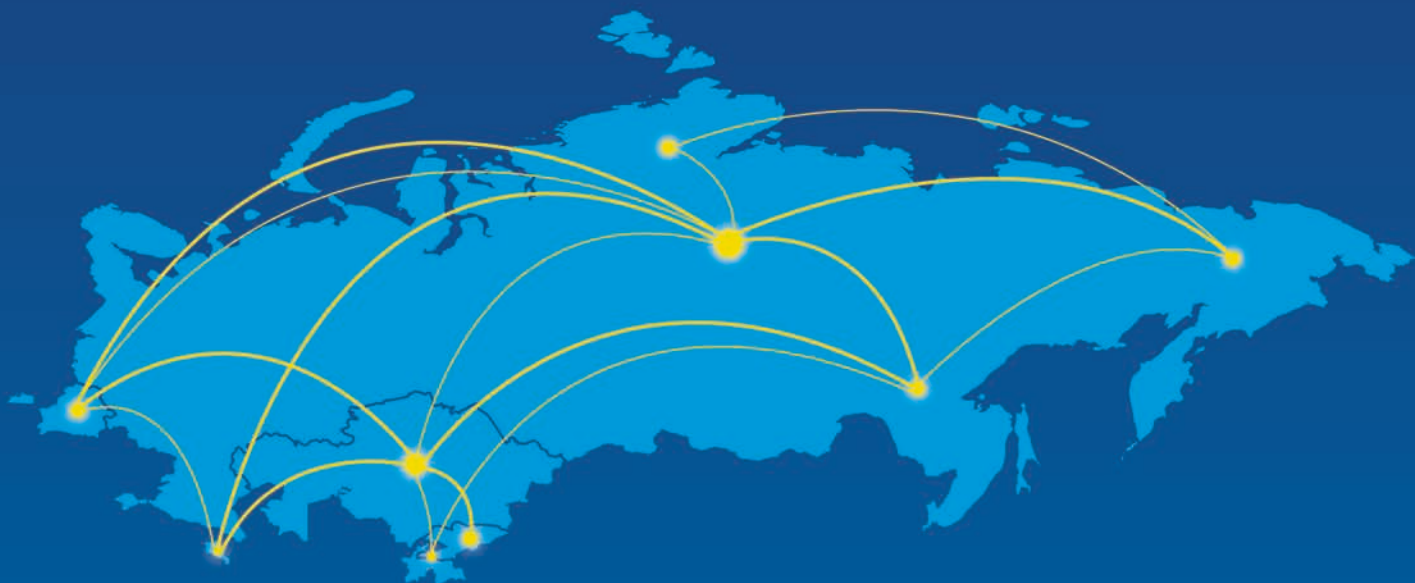


МАКРО БЗОР ЕАБР



10'2020

Кыргызская Республика

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	7
Экономическая активность	7
Инфляция	9
Монетарная и фискальная политика	10
Сырьевые рынки	12
Финансовые рынки	13
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ	17
Экономическая активность	17
Рынок труда	21
Инфляция	22
Внешнеэкономические операции	24
Фискальный сектор	26
Монетарные условия	28
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ	31
Ключевые предпосылки	31
Экономическая активность	33
Инфляция	35
Монетарные условия	36

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз, учитывающий существующие взаимосвязи между экономиками региона операций ЕАБР и внешним сектором.

Прогноз основных макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР совместно с ЕЭК с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о структуре данной системы, ее основных блоках и использовании в рамках анализа макроэкономической ситуации и прогнозирования представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на их основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в нем сведениями. Любая информация, содержащаяся в обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов ЕАБР не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в той или иной форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в нем фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП — валовой внутренний продукт

г. — год

ЕАБР — Евразийский банк развития

еврозона — страны ЕС, официальной валютой которых является евро

ЕЦБ — Европейский центральный банк

ЕЭК — Евразийская экономическая комиссия

ИПЦ — индекс потребительских цен

ИСМ — интегрированная система моделей

КР — Кыргызская Республика

МВФ — Международный валютный фонд

МПМ — макроэкономические полуструктурные модели

МРА — международные резервные активы

МФ КР — Министерство финансов Кыргызской Республики

НБ КР — Национальный банк Кыргызской Республики

НСК — Национальный статистический комитет

ОПЕК — Организация стран — экспортеров нефти

ОФЗ — облигации федерального займа

ОЭСР — Организация экономического сотрудничества и развития

п.п. — процентный пункт

Росстат — Федеральная служба государственной статистики РФ

РФ — Российская Федерация

США — Соединенные Штаты Америки

ФРС — Федеральная резервная система

ЦБ РФ — Центральный банк Российской Федерации

% г/г — годовой темп прироста

BEA — U. S. Bureau of Economic Analysis

CDS — Credit Default Swap (кредитный дефолтный своп)

COVID-19 — CoronaVirus Disease 2019 (коронавирусная инфекция)

EONIA — Euro Overnight Index Average (ставка по межбанковским кредитам овернайт в еврозоне)

EURIBOR — Euro Interbank Offered Rate (европейская межбанковская ставка предложения)

Eurostat — The statistical office of the European Union

LIBOR — London Interbank Offered Rate (лондонская межбанковская ставка предложения)

MIACR — Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

PMI — Purchasing Managers' Index

РЕЗЮМЕ

В первой половине текущего года развитие экономики Кыргызской Республики происходило в сложных внешнеэкономических условиях. Последствия пандемии COVID-19 привели к беспрецедентному сокращению глобальной деловой активности и объемов международной торговли. Действие карантинных ограничений практически повсеместно выразилось в существенном ослаблении потребительского и инвестиционного спроса, что наряду с падением стоимости энергоносителей явилось фактором замедления инфляционных процессов. В этих условиях монетарные регуляторы как развитых, так и развивающихся стран заметно смягчили денежно-кредитную политику, а фискальные органы начали реализацию масштабных антикризисных пакетов помощи населению и бизнесу.

В июне-июле 2020 г. оперативные индикаторы сигнализировали о начале восстановления экономической активности в мире в условиях смягчения мер социальной изоляции и возобновления работы предприятий, в первую очередь сферы услуг. Данный процесс развивается постепенно и неоднородно, учитывая различия в эпидемиологической обстановке и масштабах государственной поддержки разных стран. Согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, восстановление крупнейших мировых экономик будет длительным, их функционирование в 2020–2022 гг., скорее всего, будет происходить при неполной загрузке производственных мощностей, что обусловит сдержанный внешний спрос на экспорт из Кыргызской Республики в среднесрочной перспективе. Инфляционное давление из-за рубежа в таких условиях останется слабым.

Экономика Кыргызской Республики в сложившихся условиях сократилась в январе — июне 2020 г. на 5,3% г/г. Карантинный режим внутри страны, снижение внешнего спроса и трудности с транспортировкой, а также сокращение притока денежных переводов трудовых мигрантов обусловили сжатие внутреннего спроса и инвестиций. Закрытие границ с Китаем в начале года предопределило уменьшение запасов материальных оборотных средств, что вызвало дополнительное сокращение валового накопления. Последствия пандемии коронавирусной инфекции в настоящее время выразились в большей степени в циклическом экономическом спаде, хотя потенциальные темпы роста ВВП также снизились. По нашим оценкам, отрицательный разрыв выпуска по итогам II квартала 2020 г. составил около 4,0–4,5%.

Согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, смягчение карантинных ограничений во второй половине текущего года и сохранение стимулирующей монетарной и фискальной политики сформируют условия для начала восстановления экономической активности. Вместе с тем из-за повышенной неопределенности, социального дистанцирования, сдержанного внешнего

спроса, ослабленной инвестиционной активности и ухудшения состояния рынка труда данный процесс будет длительным: возврат к докризисному уровню производства ожидается в течение 2021–2022 гг., а разрыв выпуска останется отрицательным на всем горизонте прогнозирования. Сокращение ВВП в 2020 г. оценивается в 5,9%, прирост в 2021–2022 гг. — в 4,3–4,5%.

Кыргызский сом по итогам полугодия ослаб по отношению к ключевым мировым валютам. Основное давление на него пришлось на вторую половину марта, когда вспышка коронавируса переросла в пандемию, а странам ОПЕК+ не удалось прийти к соглашению о продлении ограничений на добычу нефти, что повысило турбулентность на мировых финансовых рынках. В мае-июне сом частично отыграл утерянные позиции и укреплялся до отметки 73 сома за доллар США, чему способствовали начало восстановления экономической активности внутри страны и за рубежом, а также относительная стабилизация ситуации на мировых финансовых и товарных рынках. Во второй половине августа — начале сентября 2020 г. на региональных финансовых рынках повысилась волатильность из-за увеличения геополитических рисков, сохранение которых не позволит в полной мере реализовать потенциал укрепления национальной валюты. Коррекция курса к равновесному уровню ожидается в течение 2021–2022 гг. при условии замедления темпов распространения коронавируса и нормализации геополитической обстановки.

Темп прироста индекса потребительских цен в первой половине текущего года несколько ускорился под влиянием эффекта переноса валютного курса, временного ажиотажного спроса населения на отдельные товары и удорожания зерна и изделий из него. К концу 2020 г. мы ожидаем увеличения инфляции до 5,9% г/г, главным образом вследствие обесценения национальной валюты и роста стоимости продовольственных товаров. Значительно ограничивать инфляционные процессы в среднесрочной перспективе будет сдержанный внутренний и внешний спрос. В результате при стабилизации курсовой динамики темп прироста индекса потребительских цен замедлится до 4,1% г/г по итогам 2021 г. и начнет постепенно восстанавливаться по направлению к цели НБ КР (5,0–7,0%) по мере ослабления дезинфляционных факторов.

Наращение инфляционного давления в конце 2019 — начале 2020 г. мотивировало НБ КР повысить учетную ставку в феврале 2020 г. до 5,0% с 4,25%. В целом текущая процентная политика монетарных властей оценивается как стимулирующая. Мы ожидаем сохранения ставки на данном уровне до конца 2020 г. По мере ослабления дезинфляционных факторов масштабы монетарного стимулирования сократятся и денежно-кредитные условия приблизятся к нейтральным.

Государственный бюджет в первой половине текущего года исполнен с дефицитом в размере 7,3% ВВП. Заметно увеличен объем расходов, направленных на борьбу с распространением коронавируса, при этом проведена их оптимизация по другим статьям бюджета. Налоговые поступления существенно снизились вследствие приостановки деятельности предприятий и закрытия границ. Финансирование отрицательного сальдо бюджета происходило за счет привлечения льготных кредитов и грантов у международных институтов развития, что, в свою очередь, обусловило рост государственного долга по итогам первого полугодия 2020 г.

Риски остаются повышенными и смещенными в сторону ухудшения прогноза из-за неустойчивости наметившегося восстановления экономической активности на фоне сохраняющейся угрозы масштабной второй волны пандемии, обострения американо-китайских отношений и усиления санкционной риторики в отношении России. Негативное влияние последних может транслироваться в экономику Кыргызской Республики через каналы денежных переводов и торговли.

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Экономическая активность

Беспрецедентное сокращение глобальной экономической активности

В первой половине текущего года мировая экономика столкнулась со сложнейшим вызовом — пандемией коронавирусной инфекции COVID-19. Распространение заболевания и ответные меры властей большинства государств, направленные на ограничение его масштаба, привели к нарушению глобальных поставок, повышению волатильности на финансовых и товарных рынках, оказали негативное влияние на многие ключевые сектора экономики. Действие мер социальной изоляции выразилось в сокращении потребительской и инвестиционной активности, доходов населения и бизнеса, росте безработицы.

Среди крупнейших экономик мира наиболее масштабный спад деловой активности во II квартале 2020 г. наблюдался в еврозоне, где ВВП сократился на 14,7% г/г¹ (минус 3,2% г/г в январе — марте текущего года), что является максимальным падением с момента начала расчета показателя в 1995 г. ВВП США за аналогичный период потерял 9,1% г/г² (прирост на 0,3% в I квартале 2020 г.) — наихудший результат с 1947 г. Позитивными во II квартале оказались данные по ВВП Китая, который вырос на 3,2% г/г (минус 6,8% г/г в январе — марте) после весеннего смягчения карантинных ограничений.

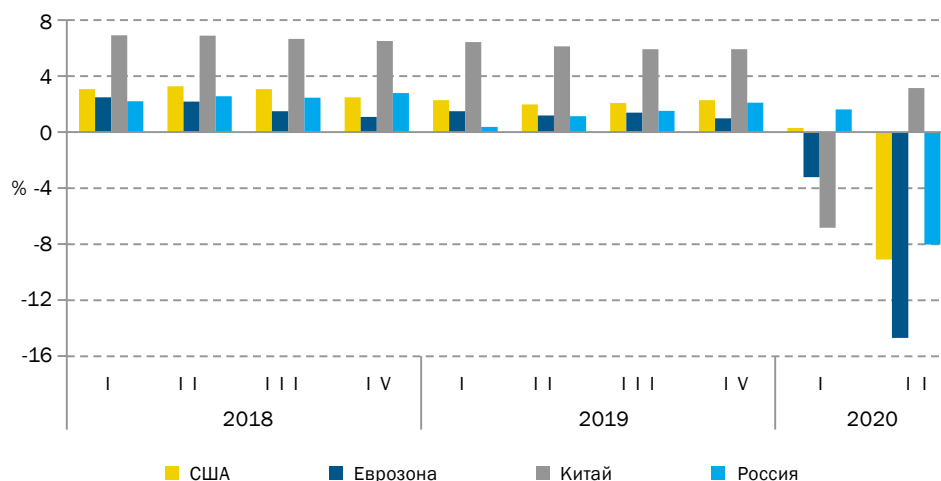
Экономика России во II квартале 2020 г. сократилась на 8% г/г (минус 3,4% г/г по итогам полугодия). Ухудшение эпидемиологической ситуации привело к падению потребительского и инвестиционного спроса, а уменьшение добычи нефти в рамках договоренностей ОПЕК+ выступило дополнительным фактором ухудшения экспорта.

¹ Сезонно скорректированные данные. Снижение к предыдущему кварталу (с устранением сезонности) в годовом выражении составило, по нашим расчетам, около 40%.

² Снижение к предыдущему кварталу (с устранением сезонности) в годовом выражении составило 31,7%.

Рисунок 1. Динамика ВВП стран — торговых партнеров

(период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: CEIC Data, BEA, Eurostat, Росстат

Большие потери сферы услуг

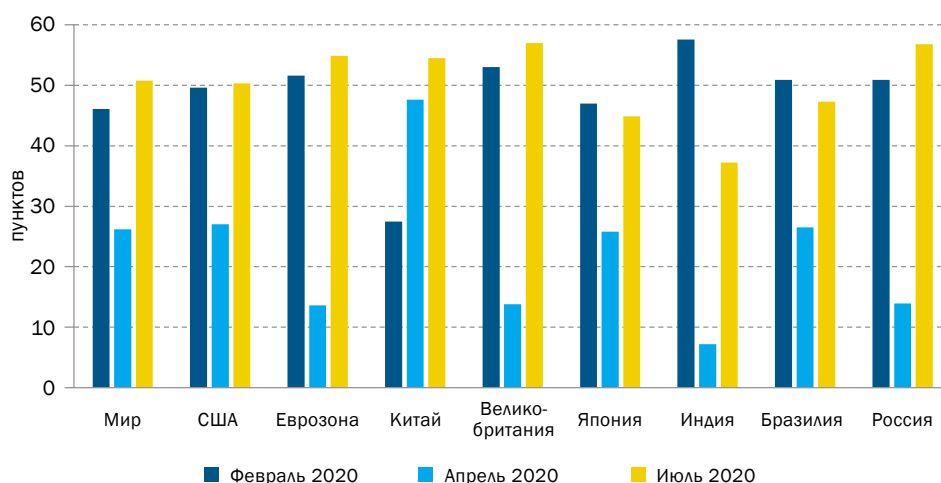
В отраслевом разрезе наибольшие потери в мире понесли организации, оказывающие потребительские услуги. Это демонстрируют в том числе основанные на опросах индексы PMI³, исходя из динамики которых деловая активность существенно сократилась в секторах туризма и гостиничного бизнеса, транспорта, операций с недвижимостью. Значительное ухудшение настроений бизнеса отмечено в технологических и финансовых организациях, а также сегменте телекоммуникационных услуг. Снизился выпуск и в отраслях обрабатывающей промышленности, в первую очередь в машиностроении и производстве автомобилей. В меньшей степени пандемия затронула фармацевтическую и пищевую отрасли.

Стабилизация мировой экономики на пониженных уровнях в июне-июле

Дно кризиса (при условии, что не будет глобальной второй волны заболевания или ее продолжительность и последствия окажутся не слишком значительными), вероятно, пройдено в апреле-мае, когда мировой сводный PMI составил 26,2 (рекордно низкий уровень) и 36,3 пункта соответственно. В июне-июле показатель увеличился до 47,7 и 50,8 пункта соответственно, что указывает на существенное уменьшение экономического спада после смягчения карантинных ограничений. В России сводный PMI достиг в июле 56,8 пункта (13,9 в апреле 2020 г.), в еврозоне — 54,9 (13,6 в апреле 2020 г.), в США — 50,3 (27 в апреле 2020 г.), в Китае — 54,5 (27,5 в феврале 2020 г.).

³ PMI представляет собой индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. Показатель рассчитывается на основе ежемесячных опросов менеджеров по закупкам. Значения PMI выше 50 пунктов сигнализируют о росте экономической активности, ниже — о ее снижении. Подробнее см.: <https://www.markiteconomics.com/Public/Release/PressReleases>

Рисунок 2.
Динамика сводных
PMI



Источник: IHS Markit

Улучшение экономических настроений в июне-июле отмечено как в секторе услуг (операции с недвижимостью, банковские продукты, телекоммуникации), так и в отраслях обрабатывающей промышленности (производство строительных материалов, автомобилей, химических продуктов и др.). Значительно сократились темпы снижения объема новых заказов, в том числе экспортных. Тем не менее восстановление деловой активности в мире происходит неравномерно из-за различий в эпидемиологической обстановке, а в целом опережающие индикаторы сигнализируют о стабилизации глобального выпуска на уровнях значительно ниже докризисных, что указывает на высокую вероятность продолжительного периода возврата мировой экономики к «нормальному» состоянию.

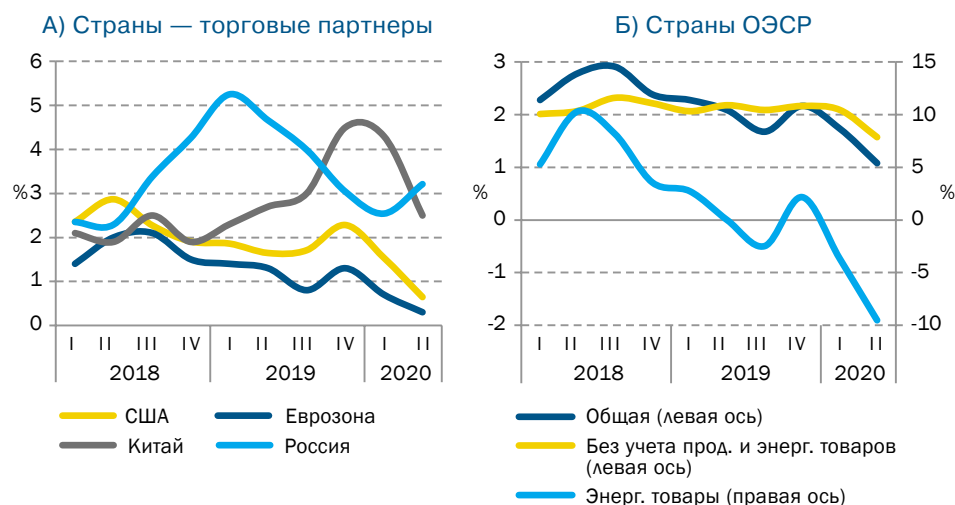
Инфляция

Слабый инфляционный фон

Сокращение глобальной экономической активности привело к замедлению инфляционных процессов в мире. Инфляция в странах ОЭСР снизилась в июне до 1,1 с 2,2% г/г в декабре 2019 г., в США — до 0,6 с 2,3% г/г, в еврозоне — до 0,3 с 1,3% г/г, в Китае — до 2,5 с 4,5% г/г. Дополнительным дезинфляционным фактором стало падение стоимости энергоносителей в условиях уменьшения спроса на них. Определенное давление на потребительские цены оказывало ускорение темпов роста цен на продовольствие, несмотря на их снижение на мировом рынке, что может быть связано с временными трудностями, касающимися транспортировки, и с ажиотажным спросом населения на отдельные товары в конце марта — начале апреля.

В России сохраняется сдержанная ценовая конъюнктура: инфляция в августе оставалась ниже цели Банка России (4%) и составила 3,6% г/г, несколько увеличившись с 3% г/г в декабре 2019 г. Повышение показателя преимущественно объясняется удорожанием продовольственных товаров вследствие ослабления национальной валюты, трудностей в транспортно-логистическом сообщении, а также эффекта низкой базы в сегменте плодоовощной продукции. Базовая инфляция в августе составила 3,1% г/г, как и в декабре 2019 г. Сдерживающее влияние на ее динамику оказало ослабление внутреннего потребительского спроса.

Рисунок 3.
Динамика
зарубежной
инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: ОЭСР, ЦБ РФ

Монетарная и фискальная политика

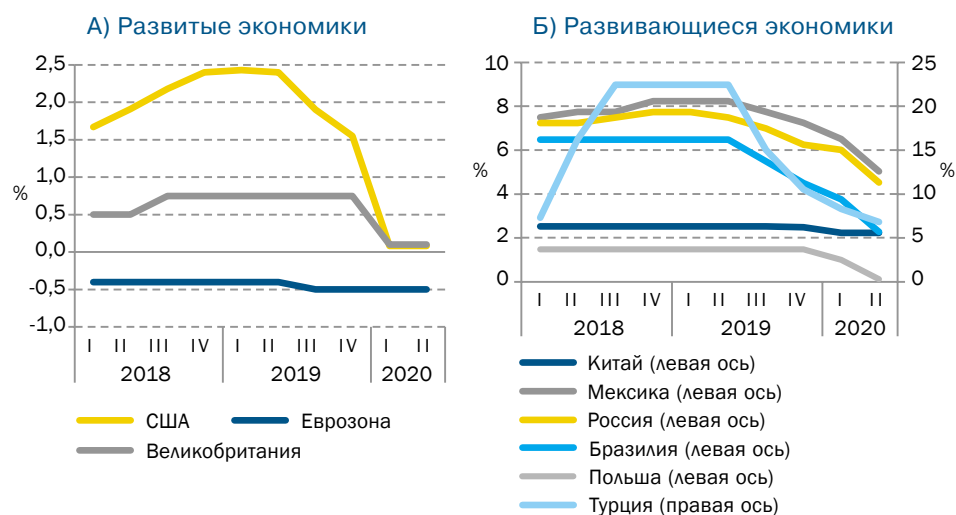
Смягчение денежно-кредитной политики

Ограничению масштаба спада в крупнейших мировых экономиках способствовали активные государственные меры поддержки населения, бизнеса и финансового сектора. Монетарные регуляторы в первой половине текущего года существенно смягчили денежно-кредитную политику, снизив ключевые процентные ставки и расширив программы скупки активов. Кроме того, ведущие центральные банки выразили намерение сохранять мягкую политику в среднесрочной перспективе.

Монетарные регуляторы развивающихся стран также снижали ключевые ставки — наиболее активно в марте-апреле 2020 г. Ключевая ставка Банка России на конец августа 2020 г. составила 4,25%, что на 2 п.п. ниже по сравнению с ее уровнем на начало года. Действия регулятора объясняются тем, что во II квартале текущего года баланс рисков сместился в сторону дезинфляционных из-за глубокого падения

внутреннего и внешнего спроса, что создало угрозу отклонения инфляции вниз от цели 4% в среднесрочной перспективе. С учетом достаточно сдержанной динамики инфляционных процессов мы оцениваем текущий характер процентной политики Банка России как умеренно стимулирующий.

Рисунок 4.
Ключевые
процентные ставки
зарубежных стран
(на конец периода)



Источник: CEIC Data

Стимулирующая фискальная политика

Объемы фискальной помощи в первом полугодии текущего года значительно расширены, что обусловлено необходимостью реализации антикризисных мероприятий, в том числе поддержки бизнеса и доходов населения. По данным COVID-19 Economic Stimulus Index⁴ на 25 августа, объем налогово-бюджетного стимула в Японии составил 42,2% ВВП, в США — 13,9% ВВП, в Германии — 17,7% ВВП, во Франции — 10,4% ВВП, в Италии — 9,4% ВВП, в Великобритании — 5% ВВП, в Китае — 4,5% ВВП, в России — 3,4% ВВП.

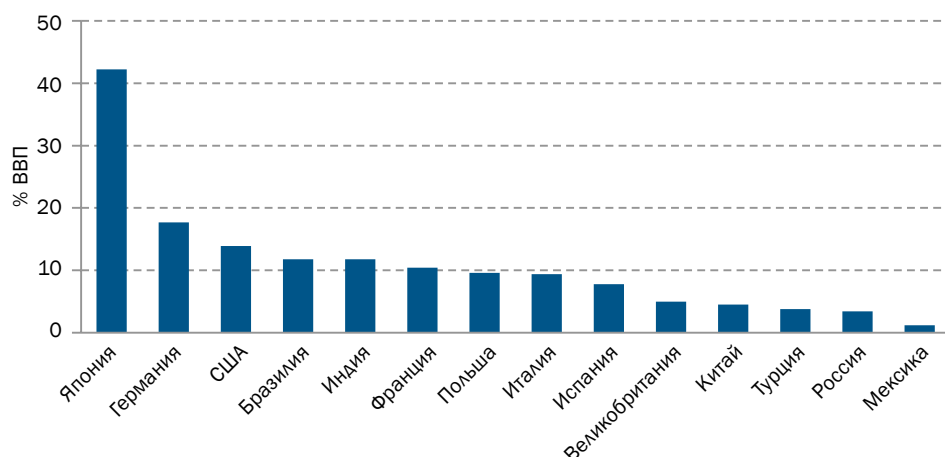
В целом, по информации заместителя министра финансов РФ В. Колычева⁵, антикризисный пакет российских властей в текущем году оценивается примерно в 4 трлн рублей прямых дополнительных бюджетных расходов (по нашим расчетам, приблизительно 3,8% ВВП), из них около 0,5 трлн рублей предусмотрено на поддержку системы здравоохранения, 0,8 трлн рублей — доходов населения, 2 трлн рублей — наиболее пострадавших отраслей экономики (финансовая помощь

⁴ Подробнее см.: Elgin C., Basbug G., Yalaman A. 2020. Economic policy responses to a pandemic: Developing the Covid-19 economic stimulus index. CEPR. Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers. No 3. PP. 40–53.

⁵ Подробнее см.: https://1prime.ru/state_regulation/20200702/831717944.html

и кредиты бизнесу, отсрочки и снижение налоговых и страховых платежей и др.), 0,7–0,8 трлн рублей — субъектов Федерации и бюджетов государственных внебюджетных фондов.

Рисунок 5.
Объем фискальных мер поддержки



Источник: COVID-19 Economic Stimulus Index

Сырьевые рынки

Низкие цены на нефть

Динамика котировок большинства ключевых биржевых товаров в первой половине текущего года во многом определялась состоянием глобального спроса и ожиданием его восстановления. После падения в марте-апреле цены на нефть, металлы и продовольствие начали восстанавливаться в условиях оживления экономической активности. На нефтяные котировки позитивное воздействие также оказало соглашение ОПЕК+, предусматривающее масштабное сокращение добычи сырья с мая 2020 г. В результате стоимость Brent повысилась в июле до 42,8 долл. США за баррель (Urals — до 43,9) с многолетнего минимума 23,3 в апреле (Urals — 18,2), но оставалась гораздо ниже докризисных значений.

Возобновление роста цен на металлы к концу первого полугодия

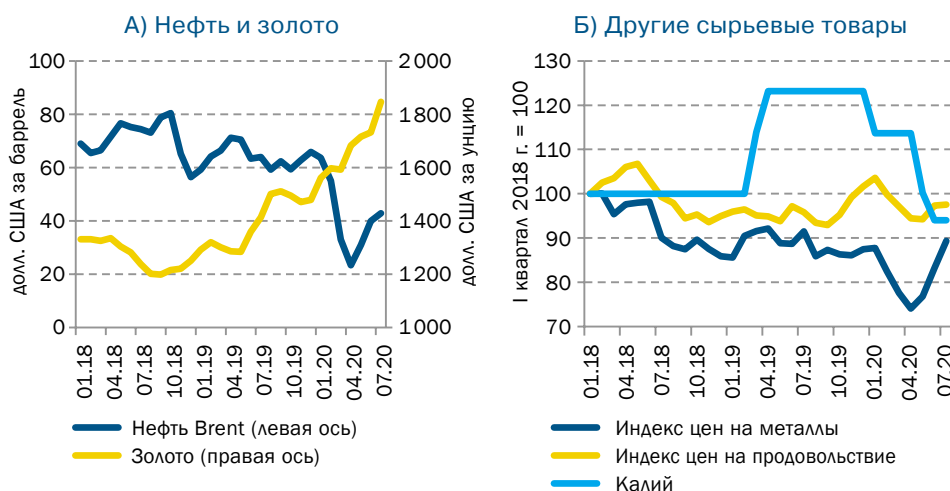
Индекс цен на металлы в июле увеличился на 20,7% к минимуму апреля и превысил уровень декабря 2019 г. Этому во многом способствовало оживление экономической активности в Китае. На бурный рост показателя в июне-июле повлияло и ослабление доллара США по отношению к ключевым мировым валютам, а также вызванный распространением коронавируса в Латинской Америке риск сокращения предложения промышленных металлов, в том числе меди. Схожую динамику продемонстрировал индекс цен на продовольствие — после падения

в апреле-мае наблюдалось восстановление в июне-июле. По-прежнему слабая ценовая конъюнктура сохраняется на рынке калийных удобрений и угля.

Рост цены золота

На фоне повышения глобальной неопределенности в первой половине текущего года существенно увеличился спрос на защитные активы, такие как золото, котировки которого в июле 2020 г. выросли до исторического максимума и были почти на 25% выше декабрьского уровня прошлого года. Этому способствовала и мягкая политика крупнейших центральных банков, сопровождающаяся масштабными вливаниями ликвидности.

Рисунок 6.
Динамика цен на сырьевые товары



Источник: Всемирный банк

Финансовые рынки

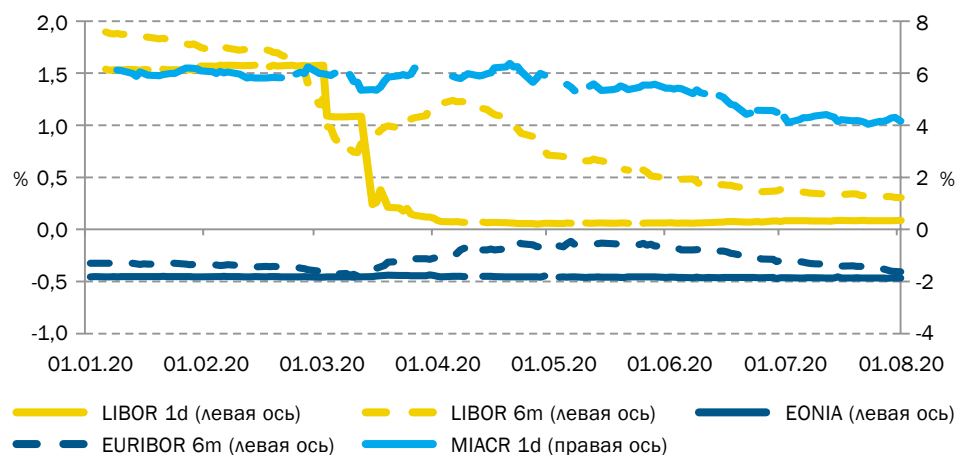
Снижение ставок межбанковского рынка

Ставки LIBOR в долларах США, а также индикаторы денежного рынка еврозоны в течение II квартала 2020 г. снизились вследствие смягчения денежно-кредитной политики монетарных регуляторов. Поддержка ликвидности финансовых рынков со стороны центральных банков и улучшение настроений бизнеса на фоне стабилизации экономической активности способствовали уменьшению спредов между ставками по однодневным и более длинным межбанковским кредитам, которые вернулись к докризисным уровням после всплеска в марте.

Краткосрочные ставки межбанковского рынка России в январе — июле 2020 г. снизились, оставаясь вблизи ключевой — с небольшим отрицательным спредом из-за сохранения структурного избытка ликвидности

в банковском секторе. Доходность рублевых ОФЗ заметно уменьшилась в апреле — июле после роста в марте, чему способствовали ожидания корректировки ключевой ставки и стабилизация состояния финансового рынка после периода повышенной турбулентности в середине марта.

Рисунок 7.
Динамика ставок
денежного рынка
развитых стран

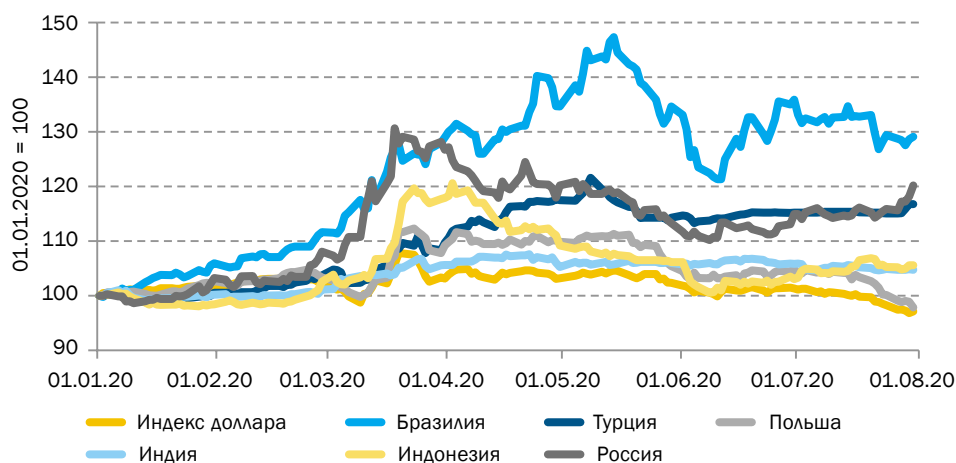


Источник: CEIC Data

**Ослабление доллара
США к валютам
развитых стран**

Курс доллара США к ключевым мировым валютам заметно ослаб в июне-июле после укрепления в марте-апреле, когда инвесторы выходили из рискованных активов. На снижение стоимости американской денежной единицы повлиял ряд факторов, среди которых можно отметить заявления ФРС о намерении поддержать мягкую монетарную политику в среднесрочной перспективе, сохранение высоких темпов распространения коронавирусной инфекции в США, а также достижение в июле странами ЕС договоренностей о выпуске общих облигаций.

Рисунок 8.
Динамика курсов
валют к доллару США



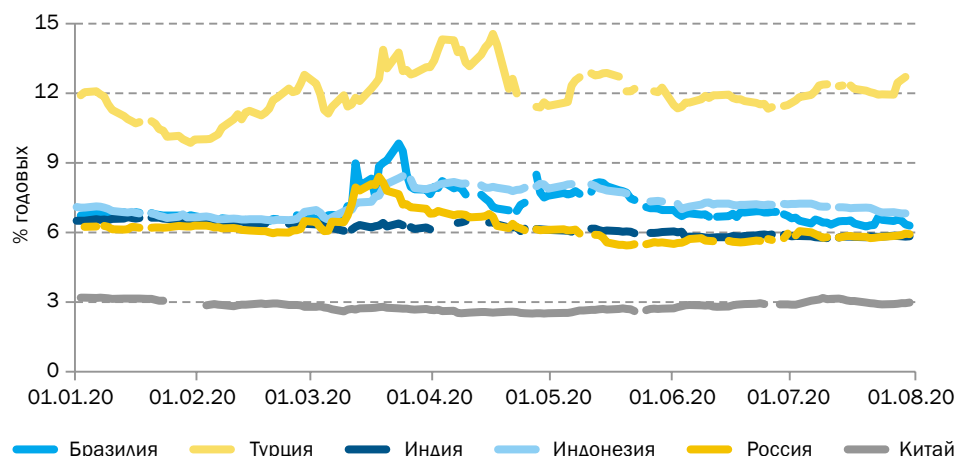
Источник: CEIC Data, Investing.com

Волатильность валют развивающихся рынков

Валюты стран с развивающимся рынком, в том числе российский рубль, во II квартале текущего года несколько отыграли утерянные в марте позиции к доллару США, чему способствовало появление признаков восстановления экономической активности. Кроме того, подобные движения во многом коррекционные, так как на фоне панических настроений в марте эти валюты были перепроданными. Вместе с тем курсы по-прежнему остаются волатильными, и появление в конце июня — июле новых всплесков COVID-19 и обострение американо-китайских отношений вновь привели к давлению на валюты развивающихся рынков из-за усилившихся опасений касательно второй волны пандемии и снижения интереса инвесторов к рисковому активу.

Доходность государственных долгосрочных облигаций стран с развивающимся рынком в апреле — июле уменьшилась после заметного роста в марте и в целом вернулась к уровням, наблюдавшимся до начала пандемии, или более низким. Этому способствовали как снижение ключевых процентных ставок центральных банков, так и начало восстановительных процессов в экономиках.

Рисунок 9.
Динамика доходности десятилетних государственных облигаций стран с развивающимся рынком

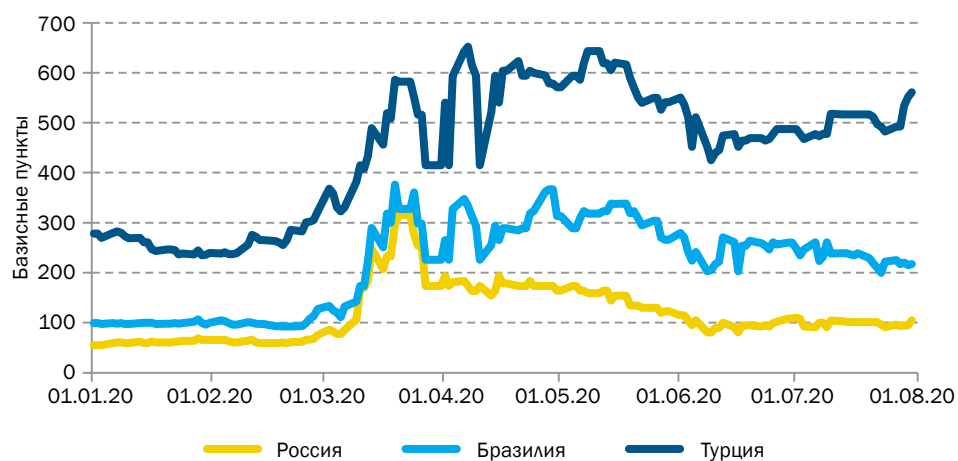


Источник: Investing.com

Премии за риск стабилизировались на повышенных уровнях

Премии за риск для развивающихся экономик во II квартале текущего года снизились по отношению к максимумам марта-апреля, на что указывает динамика CDS. Тем не менее их значения в июне-июле стабилизировались на уровнях, превышающих докризисные, что может быть связано с сохраняющейся высокой неопределенностью перспектив мировой экономики. Страновые риск-премии, вероятно, останутся повышенными до тех пор, пока темпы распространения коронавирусной инфекции не начнут устойчиво замедляться.

Рисунок 10.
Динамика
пятилетних
CDS стран
с развивающимся
рынком



Источник: Investing.com

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Экономическая активность

Масштабное сокращение экономической активности

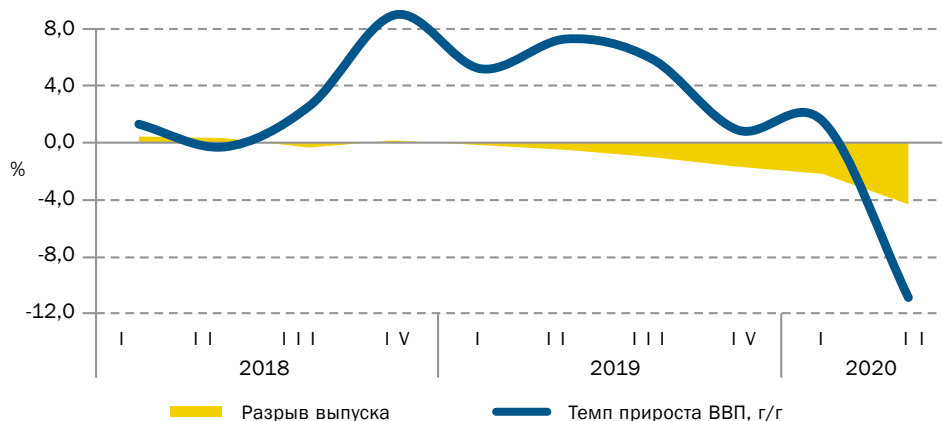
В первой половине 2020 г. экономика Кыргызской Республики испытала масштабный шок, вызванный пандемией COVID-19. ВВП страны в январе — июне 2020 г. сократился на 5,3% г/г. Вспышка заболевания оказала влияние на деловую активность в стране по двум основным каналам.

- Ухудшение внешнеэкономических условий, которое проявилось в ослаблении спроса на кыргызский экспорт (исключая поставки золота), сокращении доходов бюджета, нарушении глобальных цепочек добавленной стоимости.
- Действие внутренних санитарных мер, в первую очередь введение с середины марта до середины мая текущего года карантина, приведшего к масштабному сокращению потребительского и инвестиционного спроса.

Основной удар пандемии пришелся на II квартал, по итогам которого выпуск упал на 10,7% г/г. По нашим оценкам, отрицательные эффекты в большей степени выразились в циклическом спаде, хотя темпы роста потенциального ВВП также снизились (по расчетам ЕАБР, на 0,3–0,6 п.п. к докризисным значениям — до 3,2–3,6% г/г) (*врезка 1*).

Смягчению негативного экономического и социального влияния обострившейся эпидемиологической обстановки способствовали государственные меры фискальной, монетарной и макропруденциальной поддержки.

Рисунок 11.
Экономическая
активность



Источник: НСК, расчеты авторов, ЕЭК

Врезка 1. Влияние пандемии COVID-19 на потенциальный и циклический экономический рост Кыргызской Республики

Негативные последствия пандемии коронавируса могут оказать существенное воздействие на динамику ненаблюдаемых макроэкономических переменных, таких как потенциальный ВВП и разрыв выпуска. От верной идентификации состояния бизнес-цикла, характера монетарной и фискальной политики, а также движущих факторов экономических процессов в значительной степени зависит эффективность проводимой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

В ЕАБР основным инструментом анализа и прогнозирования макроэкономической ситуации в регионе операций Банка является интегрированная система моделей (ИСМ)⁶. В ее основе лежат полуструктурные модели с денежно-кредитными и налогово-бюджетными секторами, позволяющие оценивать ненаблюдаемые переменные.

С целью верификации результатов ИСМ в Банке разработаны макроэкономические полуструктурные модели (МПМ)⁷ для каждой страны региона операций ЕАБР, ключевое отличие которых от ИСМ — способ определения равновесной процентной ставки: ее уровень (вместо непокрытого паритета процентных ставок в ИСМ) увязывается с приростом потенциального ВВП, скорректированного на изменение равновесного реального эффективного курса. Это позволяет напрямую учесть влияние доходности производства на равновесную ставку, воздействие на ее динамику процесса экономической конвергенции и прибыльности инвестиций в иностранной валюте.



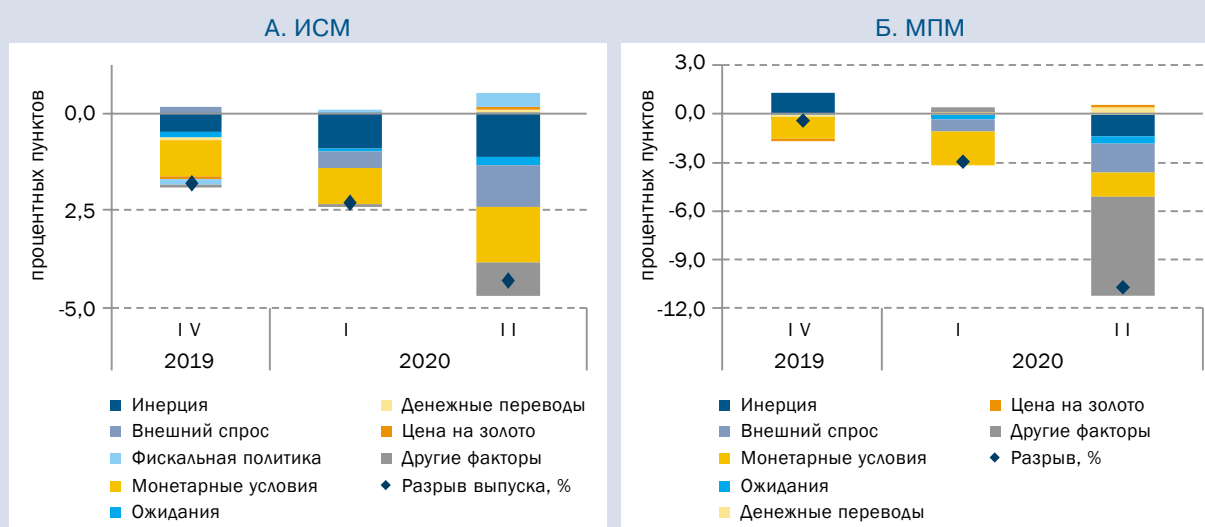
⁶ Подробнее см.: Совместный доклад ЕЭК и ЕАБР «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза» (2016).

⁷ Подробнее см.: Тематический доклад ЕАБР «Оценка ненаблюдаемых экономических переменных в странах – участницах ЕАБР» (август 2020 г.).

Согласно полученным результатам, пандемия COVID-19 привела к масштабному циклическому спаду экономики КР: отрицательный разрыв выпуска, показывающий отклонение фактического реального ВВП от равновесного (потенциального) уровня, во II квартале 2020 г. составил около 5–10%. Ключевыми факторами, объясняющими такую динамику показателя, оказались сокращение внешнего спроса и притока денежных переводов трудовых мигрантов, а также действие внутренних ограничительных мер, направленных на сдерживание распространения коронавируса. Влияние последних на представленных декомпозициях (рисунок В.1) отражено во вкладе других факторов (шок спроса). Ограничению масштаба спада деловой активности способствовали меры государственной поддержки, а также повышение мировых цен на золото.

Темп прироста потенциального выпуска снизился на 0,3–0,6 п.п. — до 3,2–3,6% г/г, что может быть связано с закрытием части предприятий и организаций, сокращением инвестиционной активности и повышением неопределенности. Следует отметить, что воздействие пандемии COVID-19 на потенциальный экономический рост Кыргызской Республики может оказаться гораздо более существенным по сравнению с полученными результатами и во многом будет определяться дальнейшим развитием эпидемиологической ситуации.

Рисунок В.1. Декомпозиция разрыва выпуска в Кыргызской Республике



Примечание: в ИСМ представлен разрыв ВВП без учета золоторудного сектора, в то время как в МПМ влияние добычи золота на ВВП включено в «другие факторы».

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Сокращение сферы услуг

В отраслевом разрезе наибольшие потери в первой половине 2020 г. понесли предприятия сферы услуг, отрицательный вклад которых в ВВП составил 4,0 п.п. Меры социальной изоляции и приостановка работы организаций, деятельность которых предполагает прямой контакт между

производителем и потребителем услуги, а также значительные скопления людей, обусловили масштабное сокращение активности в гостиничном и ресторанном бизнесе, сфере досуга и отдыха, розничной торговле непродовольственными товарами. Ослабление совокупного спроса привело к заметному спаду в оптовой торговле, транспортных и складских услугах.

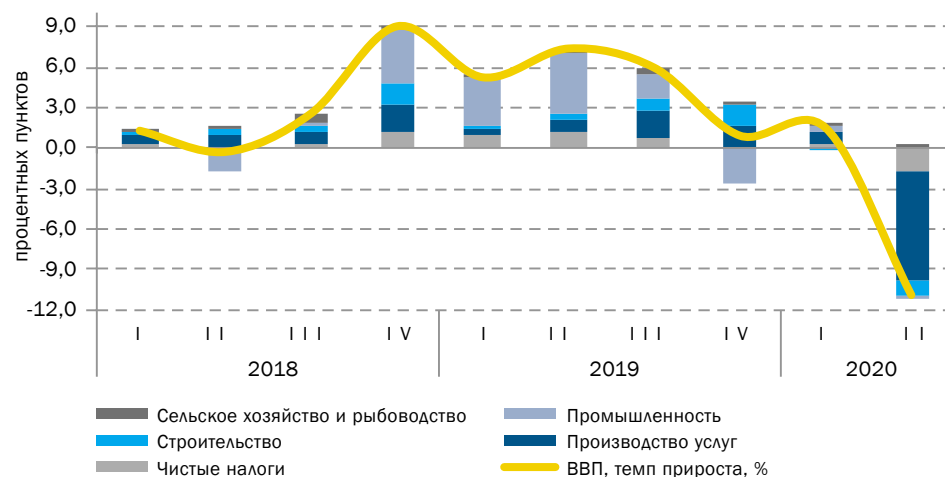
Снижение объемов строительства

Заметное сокращение выпуска отмечено и в строительном секторе, который обеспечил 0,6 п.п. сокращения ВВП в январе — июне 2020 г. Так, объем работ по возведению жилых домов и объектов социальной сферы снизился на 26,2% г/г. Кроме этого, в апреле-мае из-за действия карантинных мер и закрытия границ была приостановлена реализация инфраструктурных проектов.

Неравномерная динамика в отраслях промышленности, сохранение роста в сельском хозяйстве

Негативные последствия пандемии затронули большое число промышленных предприятий Кыргызской Республики. В первом полугодии 2020 г. в среднем по отраслям, испытавшим спад, выпуск сократился на 25% г/г. Поддержку индустриальному сектору оказали добыча полезных ископаемых (9,8% г/г), выпуск основных металлов (9,0% г/г), фармацевтической (143,7% г/г) и химической (10,9% г/г) продукции. В результате объем промышленного производства сохранился на уровне января — июня 2019 г. (0,1% г/г). Сельское хозяйство оказалось менее подвержено негативному влиянию пандемии COVID-19. Выпуск аграрной продукции в первой половине 2020 г. увеличивался устойчивыми темпами (1,6% г/г).

Рисунок 12.
Декомпозиция темпа прироста ВВП
(период к соответствующему периоду предыдущего года)



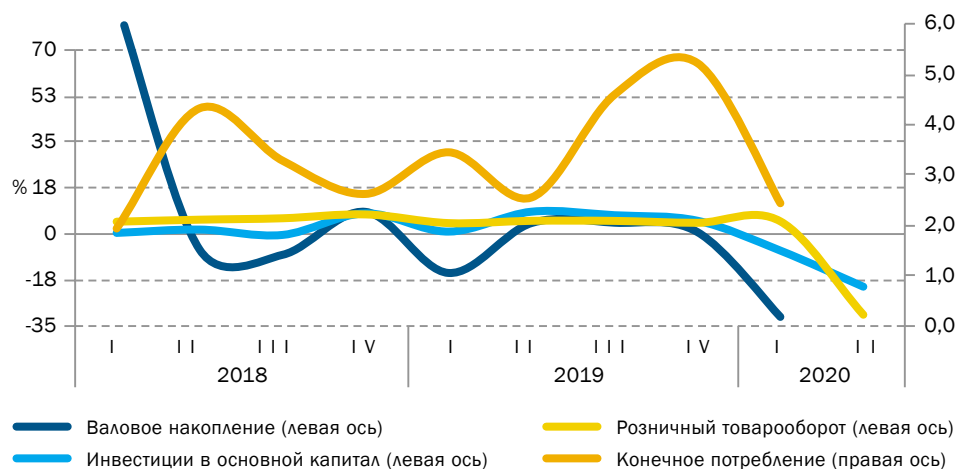
Источник: НСК, расчеты авторов

Ослабление внутреннего спроса

Введенные в конце марта карантинные ограничения существенным образом повлияли на внутренний спрос. Темпы прироста потребления в I квартале 2020 г. замедлились до 2,4% г/г с 5,2% г/г кварталом ранее. Во II квартале 2020 г. активность потребителей снизилась, на что указывает падение розничного товарооборота на 30,7% по сравнению с соответствующим периодом 2019 г.

Закрытие границ с Китаем в I квартале 2020 г. и нарастающие затруднения в международном транспортном сообщении привели к снижению запасов материальных оборотных средств на 76,3% г/г. В результате валовое накопление капитала упало на 31,5% г/г. Во II квартале 2020 г. отрицательная динамика инвестиционной деятельности сохранилась, капиталовложения сократились на 20,0% г/г. Большинство отраслей испытали спад инвестиционной активности (исключая сельское хозяйство, добывающие предприятия и организации, обеспечивающие электроэнергией, газом и паром). В секторе водоснабжения падение инвестиций произошло на фоне высоких объемов капиталовложений, произведенных годом ранее.

Рисунок 13.
Индикаторы
внутреннего спроса
(темпы прироста, период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: НСК, расчеты авторов

Рынок труда

Реальные денежные доходы практически не изменились

Заработная плата в реальном выражении сохранила в первом полугодии 2020 г. положительные темпы роста (4,4% г/г после 4,7% г/г по итогам 2019 г.). Динамика показателя определялась повышением оплаты труда в организациях, финансируемых из бюджета (сфера образования

и правоохранительные органы). Также двузначные темпы роста заработной платы в январе 2020 г. отмечены на предприятиях добывающих отраслей, водоснабжения и в сфере услуг. Тем не менее реальные доходы населения сократились на 0,4% г/г относительно I квартала 2019 г., главным образом вследствие падения прочих денежных поступлений и выручки, получаемой от личного подсобного хозяйства. Доходы населения от трудовой деятельности и объем получаемых социальных трансфертов практически не изменились в реальном выражении по сравнению с I кварталом 2019 г.

Уровень зарегистрированной безработицы на конец первого полугодия 2020 г. составил 3,1% (3,0% по итогам 2019 г.).

Рисунок 14.
Показатели рынка труда



Источник: НСК, расчеты авторов

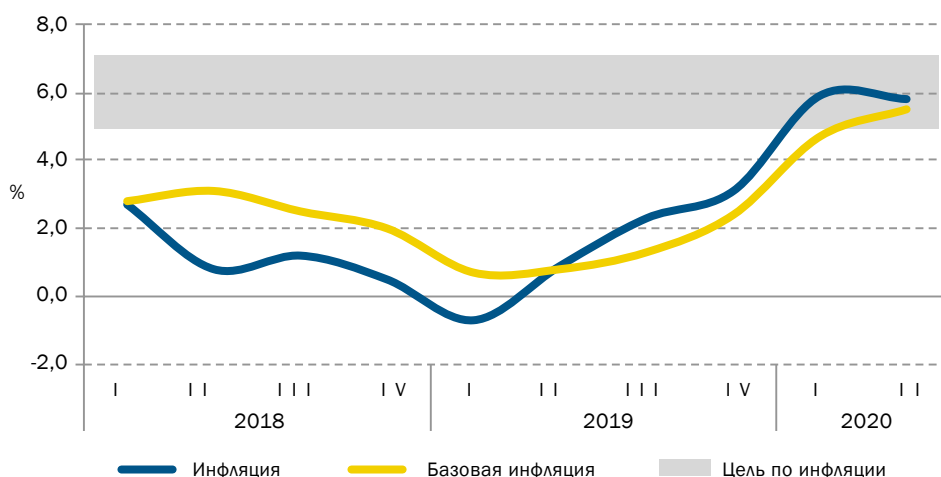
Инфляция

Инфляция в целевом коридоре

Инфляция ускорилась до 5,8% г/г в июне 2020 г. с 3,1% г/г в декабре 2019 г., а базовая инфляция за этот же период выросла до 5,5 с 2,4% г/г за этот же период. В апреле и мае темпы прироста годового ИПЦ составили 8,6 и 7,2% г/г соответственно, превышая целевой коридор 5,0–7,0%. Динамика индикатора складывалась преимущественно под влиянием продовольственного компонента (с учетом алкогольных напитков и табачных изделий), вклад которого вырос до 5,7 п.п. в июне 2020 г. с 3,1 п.п. в декабре 2019 г.

Рисунок 15.
Динамика инфляции

(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: НСК, НБ КР

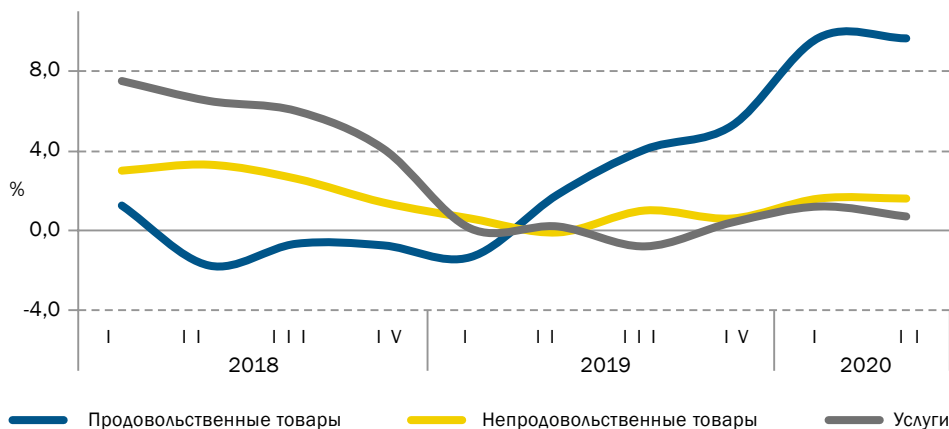
**Динамика ИПЦ
определялась
внешними
и внутренними
шоками**

Повышение акцизов на табачные изделия в феврале 2020 г. послужило одним из факторов ускорения продовольственной инфляции в начале года. Удорожание зерна на региональных рынках, наблюдавшееся с конца 2019 г. по апрель 2020 г., определяло динамику цен на хлебобулочные изделия в стране. Дополнительное давление на внутренний рынок продовольствия в марте-апреле оказал ажиотажный спрос на фоне введения карантинных ограничений и резкого обесценения валютного курса сома. В мае, с ослаблением требований к социальному дистанцированию и снижением региональных цен на зерновые, продовольственная инфляция начала замедляться.

Динамика непродовольственного компонента ИПЦ ограничивалась действием чрезвычайного положения в стране, снижением мировых цен на нефть и ослаблением внутреннего спроса на товары длительного пользования. Темпы прироста стоимости корзины непродовольственных товаров в июне 2020 г. повысились до 1,6 с 0,6% г/г в декабре 2019 г., а услуг — до 0,7 с 0,4% г/г за аналогичный период.

Рисунок 16.
**Динамика
компонентов
инфляции**

(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: НСК, расчеты авторов

Внешнеэкономические операции

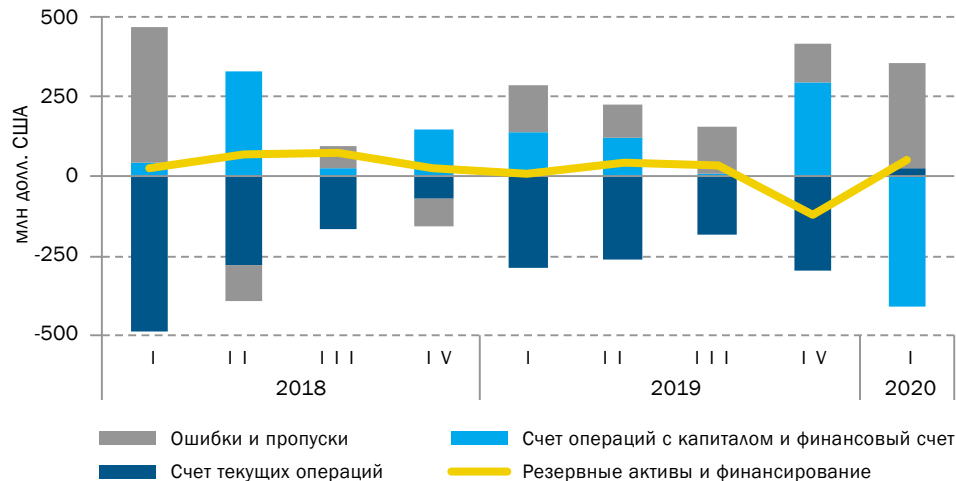
Профицит счета текущих операций

Положительное сальдо счета текущих операций по итогам I квартала 2020 г. составило 21,7 млн долл. США против дефицита в размере 289,9 млн долл. США годом ранее. Динамика показателя определялась уменьшением отрицательного сальдо баланса товаров и услуг и профицитом баланса доходов. Снижение товарооборота произошло из-за падения импорта при незначительном росте экспорта. В международной торговле услугами отмечено существенное снижение номинальных объемов по таким статьям, как «транспортные услуги» и «поездки». Сдерживающее влияние на профицит счета текущих операций оказало сокращение чистого притока денежных переводов трудовых мигрантов.

Отток капитала

По операциям финансового счета (без учета МРА) в I квартале 2020 г. отмечено чистое кредитование остальных стран мира в размере 418,0 млн долл. США, тогда как годом ранее объем чистого заимствования составил 120,8 млн долл. США. Отток капитала отмечен по прямым иностранным инвестициям, а также вследствие размещения банками активов на зарубежных счетах и увеличения дебиторской задолженности предприятий.

Рисунок 17.
Платежный баланс



Примечание: платежный баланс составлен в соответствии с требованиями 5-го издания Руководства Международного валютного фонда по платежному балансу.

Источник: НБ КР

Рост международных резервов

Валовые международные резервы Кыргызской Республики на конец июня 2020 г. составили 2,6 млрд долл. США, повысившись на 9,0% по сравнению с началом года. Увеличение показателя произошло

Рисунок 18.
Международные
резервы

преимущественно за счет наращивания вложений в иностранные финансовые активы. Физический объем монетарного золота снизился на 18,0% по сравнению с началом года.



Источник: НБ КР

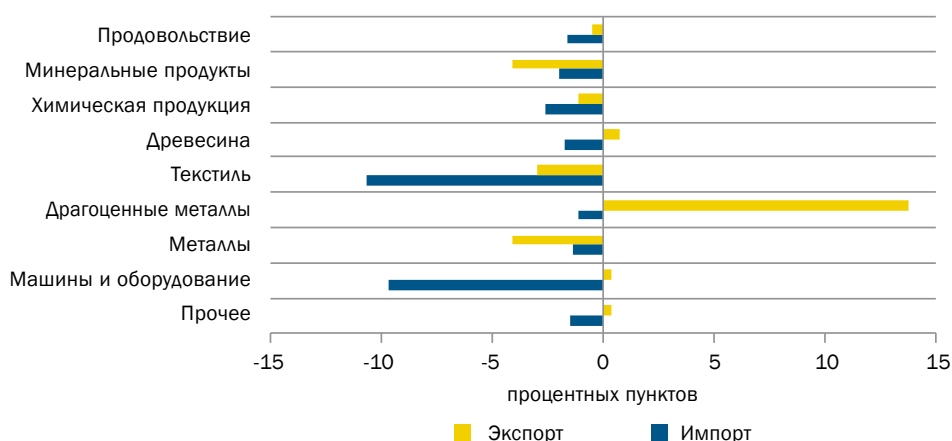
Снижение торгового дефицита по итогам первого полугодия 2020 г.

Дефицит торгового баланса, согласно таможенной статистике, в январе — июне 2020 г. составил 0,7 млрд долл. США, уменьшившись по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года на 0,8 млрд долл. США. Ключевым фактором снижения сальдо внешней торговли послужило сокращение импорта товаров в 1,5 раза г/г.

Снижение объема ввозимых товаров отмечено по всем укрупненным товарным позициям. Основной вклад в изменение показателя внесло уменьшение стоимостных объемов поставок машин и оборудования, а также текстиля, что во многом объясняется закрытием границ, в первую очередь с Китаем — ключевым импортером данных товаров. Падение объемов ввозимых тканей отчасти ограничило экспортные возможности швейной промышленности КР. Вывоз одежды и ее принадлежностей сократился на 36,9% в долларовом эквиваленте по сравнению с первым полугодием 2019 г. Действие карантинных мер, сложности с транспортировкой и закрытие границ негативным образом затронули большую часть товарной номенклатуры, поставляемой за рубеж. Экспорт без учета золота снизился на 21,1% г/г. Выручка за поставки драгоценного металла увеличилась на 29,8% г/г, преимущественно вследствие повышения мировых цен на него. В целом стоимостной объем экспорта вырос на 2,4% г/г.

Рисунок 19. Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров

(январь — июнь 2020 г.
к январю — июню
2019 г.)



Источник: НБ КР, расчеты авторов

Фискальный сектор

Увеличение дефицита бюджета по итогам полугодия

Государственный бюджет в январе — июне 2020 г. исполнен с дефицитом в размере 16,6 млрд сомов, что эквивалентно 7,3% ВВП, тогда как годом ранее был зафиксирован профицит в 0,3 млрд сомов, или 0,1% ВВП. Ухудшение состояния сектора государственных финансов объясняется ростом расходов на 8,4% г/г, сопровождаемым падением доходов на 16,7% г/г.

Падение доходов по всем ключевым статьям

Снижение поступлений отмечено по всем укрупненным позициям доходной части государственного бюджета. Приостановка работы большей части предприятий на период действия чрезвычайного положения более всего повлияла на сокращение налоговых сборов. Поступления по налогам на прибыль и на добавленную стоимость упали примерно на 30% по сравнению с первым полугодием 2019 г. Закрытие границ оказало дополнительное давление на функционирование организаций, задействованных во внешнеэкономической деятельности, которые на 86,0% г/г сократили перечисления в бюджет таможенных пошлин. Отрицательный вклад в бюджетные поступления также внесли неналоговые доходы и официальные трансферты.

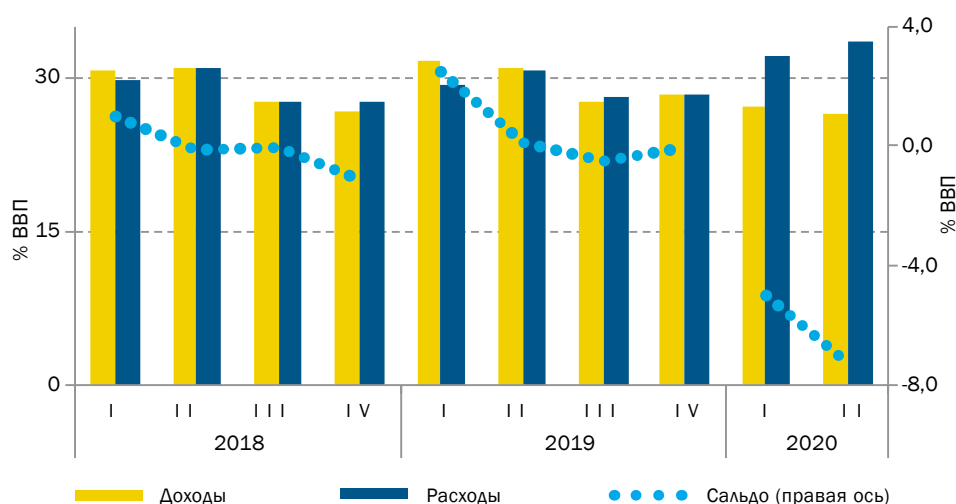
Рост расходов, обусловленный мерами по предупреждению COVID-19

Основным направлением государственных расходов в первом полугодии 2020 г. стало финансирование мер, направленных на предупреждение распространения коронавируса, в том числе проведение санитарных и дезинфекционных мероприятий, оснащение больниц, доплата задействованному персоналу, приобретение товаров медицинского

назначения, выплаты нуждающимся гражданам за пределами страны, обеспечение продуктами питания лиц, находящихся в трудной ситуации в период действия карантина. Дополнительным фактором увеличения расходной части бюджета стало повышение в начале года заработной платы учителям и сотрудникам правоохранительных органов.

С целью исполнения гарантированных государством выплат в условиях ограниченности ресурсной базы была проведена оптимизация расходной части бюджета. Объем ассигнований на жилищно-коммунальные услуги, отдых, культуру и религию, экономические вопросы, охрану окружающей среды был снижен.

Рисунок 20.
Государственный бюджет
(за период нарастающим итогом)

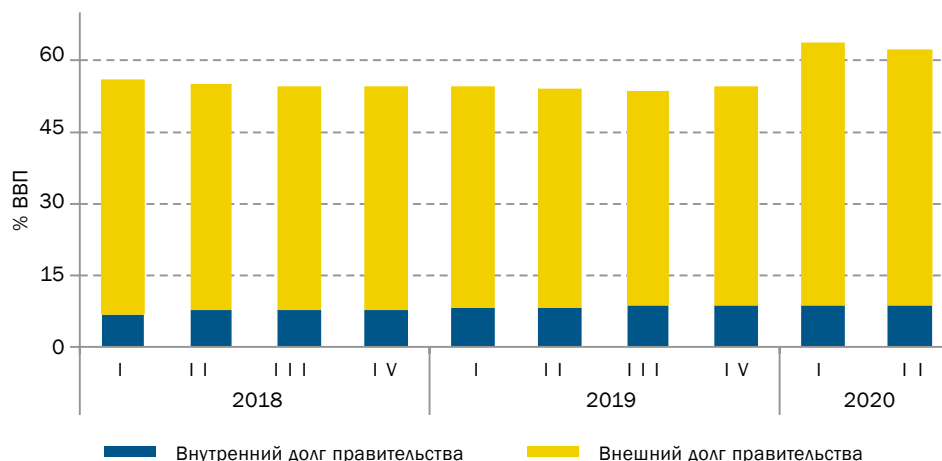


Источник: МФ КР, расчеты ЕАБР

Увеличение государственного долга

Государственный долг на 1 июля 2020 г. увеличился до 62,2% ВВП с 54,3% на начало текущего года. Повышение объясняется привлечением внешних долговых обязательств в условиях выпадения налоговых поступлений и роста текущих расходов. Так, МВФ в рамках экстренной помощи для финансирования неотложных потребностей платежного баланса, возникших в результате пандемии COVID-19, выделил Кыргызской Республике два льготных кредита общей суммой 242 млн долл. США. Также увеличилась задолженность перед рядом международных институтов развития, чьи финансовые ресурсы предоставлены стране на концессионных условиях. Внутренний долг за первое полугодие снизился в номинальном выражении на 1,2% по причине сокращения задолженности по государственным казначейским векселям.

Рисунок 21.
Государственный
долг



Источник: МФ КР

Монетарные условия

Повышение учетной ставки

Наращение инфляционного давления в конце 2019 — начале 2020 г. мотивировало НБ КР повысить учетную ставку в феврале 2020 г. до 5,0% с 4,25%. В начале марта нижняя граница процентного коридора была скорректирована: ставка по депозитам овернайт повышена до 2,75 с 2,0%. Данные денежно-кредитные условия сохранялись до конца июня 2020 г.

Ставки межбанковского рынка повысились к началу июля 2020 г.

Стоимость кредитных ресурсов на межбанковском рынке по операциям семидневного РЕПО повысилась до 3,8% в июне 2020 г. с 3,4% в декабре 2019 г. Ключевое влияние на динамику показателя оказало снижение профицита ликвидности в марте-апреле на фоне проводимых НБ КР валютных интервенций и роста денег вне банков в период действия карантинных мер.

Снижение стоимости кредитования...

Процентные ставки по новым кредитам, выдаваемым коммерческими банками, к концу первого полугодия 2020 г. сократились, что объясняется реализацией программ льготного кредитования правительства и НБ КР⁸. Объем новых ссуд, выданных коммерческими банками, в первой половине 2020 г. снизился на 14,2% г/г, при этом падение отмечено по

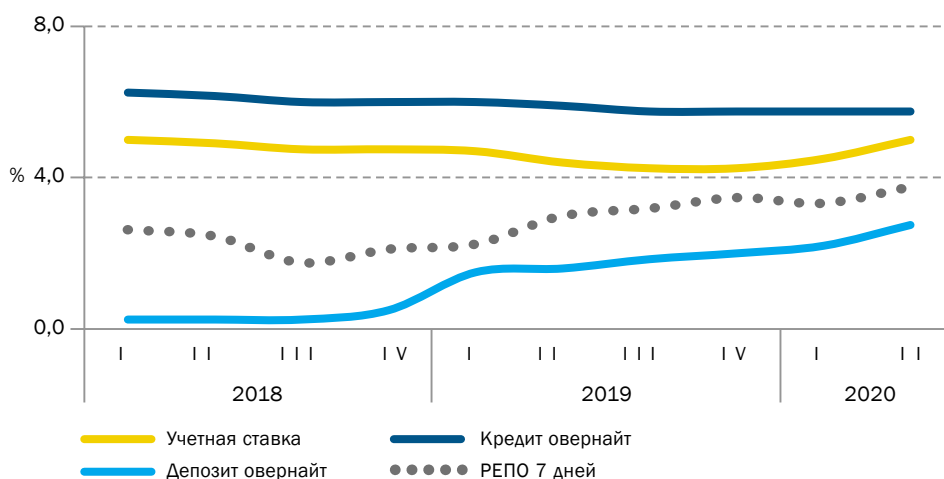
⁸ В частности, «Финансирование сельского хозяйства-8», «Финансирование субъектов предпринимательства», а также кредитование коммерческих банков и микрофинансовых организаций в целях сглаживания негативных экономических последствий распространения COVID-19.

большинству отраслей. Доля неработающих кредитов в ссудном портфеле банков составила 8,6% на 1 июля 2020 г., повысившись с 8,0% на конец 2019 г.

**...при росте
вознаграждения за
депозиты в сомах**

Повышение базовой ставки в феврале привело к увеличению суммы вознаграждения, начисляемой банками за принятые вклады. Это стимулировало размещение новых депозитов в сомах, объем которых по итогам первого полугодия увеличился на 13,1% г/г.

Рисунок 22.
Динамика
процентных ставок
(в среднем за период)



Источник: НБ КР, расчеты авторов

**Ослабление сома
к доллару США**

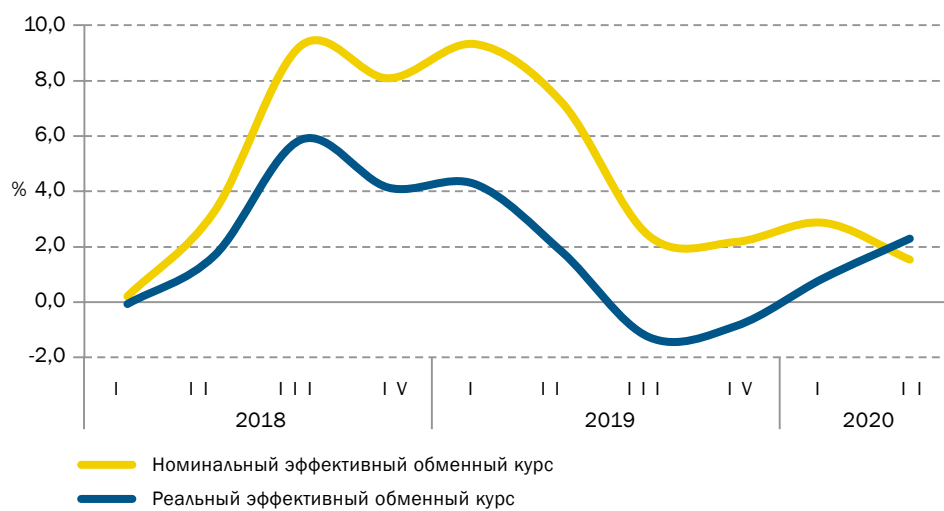
Валютный курс кыргызского сома в первой половине 2020 г. заметно снизился по отношению к основным мировым валютам. Главный удар пришелся на вторую половину марта, когда на фоне повышенной турбулентности на мировых финансовых рынках стоимость национальной валюты приблизилась к отметке 85 сомов за доллар США. С целью ослабления давления на внутреннем рынке НБ КР в I квартале 2020 г. провел валютные интервенции в объеме 210,4 млн долл. США на чистой основе.

**Недооцененность
реального
эффективного курса
сома**

Реальный эффективный курс сома по итогам полугодия ослаб вслед за номинальным. В результате, по нашим оценкам, стоимость национальной валюты вышла в зону недооцененности. С одной стороны, это оказывало давление на инфляцию, с другой — поддерживало ценовую конкурентоспособность национальных производителей. Согласно нашим расчетам, пандемия коронавирусной инфекции привела к увеличению темпов обесценения равновесного реального эффективного курса кыргызского сома.

Рисунок 23.
Динамика курса сома

(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года, + = укрепление сома)



Источник: НБ КР, расчеты авторов

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

Ключевые предпосылки

Постепенное восстановление экономик стран — торговых партнеров в среднесрочной перспективе

Базовый сценарий прогноза предполагает замедление развития пандемии COVID-19 во второй половине 2020 г. и недопущение глобальной второй волны заболевания. Ожидается дальнейшее ослабление карантинных ограничений в крупнейших мировых экономиках (США, еврозоне и Китае) во втором полугодии 2020 г., что наряду со стимулирующей налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой будет способствовать постепенному восстановлению потребительской и инвестиционной активности, а также международной торговли. Вместе с тем из-за повышенной неопределенности, ухудшения состояния рынка труда, разрыва существовавших цепочек добавленной стоимости и вероятного изменения привычек потребителей (социальное дистанцирование, повышение нормы сбережений и др.) возврат к докризисному уровню производства займет продолжительное время и завершится в течение 2022 г.

Сдержанный внешний спрос

Отрицательные разрывы выпуска в странах — торговых партнерах республики будут постепенно закрываться, оставаясь в негативной области на всем горизонте прогнозирования (2020–2022 гг.) из-за сдержанных темпов восстановления экономической активности. В результате в среднесрочной перспективе ожидается пониженный внешний спрос на кыргызский экспорт.

Умеренный рост цен на нефть

В соответствии с базовым сценарием прогноза ЕАБР, цены на нефть в 2020–2022 гг. будут расти умеренными темпами, поддерживаемые восстановлением глобальной деловой активности. Тем не менее мы достаточно консервативно оцениваем повышение котировок энергетического сырья, давление на которые продолжит оказывать неопределенность глобальных перспектив.

Низкая инфляция за рубежом

В среднесрочном периоде сохранится слабый внешний инфляционный фон. Мы ожидаем, что темп прироста индекса потребительских цен в России, еврозоне и США останется ниже целевых ориентиров ЦБ РФ, ЕЦБ и ФРС на фоне сдержанного спроса.

Премия за страновой риск для России останется повышенной в текущем году — начале следующего из-за высокой неопределенности развития пандемии и процесса восстановления мировой экономики, а также из-за геополитического фактора (угроза расширения антироссийских санкций). В дальнейшем, по мере нормализации ситуации, мы ожидаем ее возврата к докризисным значениям.

Пересмотр параметров фискальной политики

В июне 2020 г. параметры республиканского бюджета на 2020 г. были пересмотрены вследствие ухудшения ситуации в экономике на фоне негативного влияния COVID-19. Новый проект сформирован с учетом выпадения налоговых поступлений и оптимизации неприоритетных статей расходов. Сокращение государственных выплат не повлияет на объемы финансирования защищенных статей бюджета. Дополнительно увеличены ассигнования на правоохранительные органы, меры продовольственной безопасности, сектор здравоохранения. Дефицит республиканского бюджета в 2020 г. составит 27,7 млрд сомов, или 4,7% ВВП (ранее планировалось 8,0 млрд сомов, или 1,2% ВВП). В среднесрочной перспективе ожидается уменьшение отрицательного сальдо сектора государственных финансов.

Объем государственной поддержки бизнеса на 2020 г. утвержден в размере 14 млрд сомов (2,4% ВВП), в 2021 г. планируется направить 40 млрд сомов на предоставление льготных кредитов.

Потенциальный рост начнет постепенно восстанавливаться в 2021–2022 гг., однако процесс примет затяжной характер из-за высокой неопределенности во внешней среде, а также слабой экономической конъюнктуры внутри страны.

Таблица 1. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей

	Среднегодовая цена нефти марки URALS (долл. США/баррель)	Среднегодовая цена золота (долл. США/унция)	Цены на продовольственные товары, индекс 2010=100	Темп прироста реального ВВП России, %	Темп прироста реального ВВП Казахстана, %
2020	42,4	1779,0	88,0	–4,2	–2,5
2021	48,9	1842,1	88,0	3,2	4,6
2022	52,7	1658,1	88,3	2,7	4,8

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

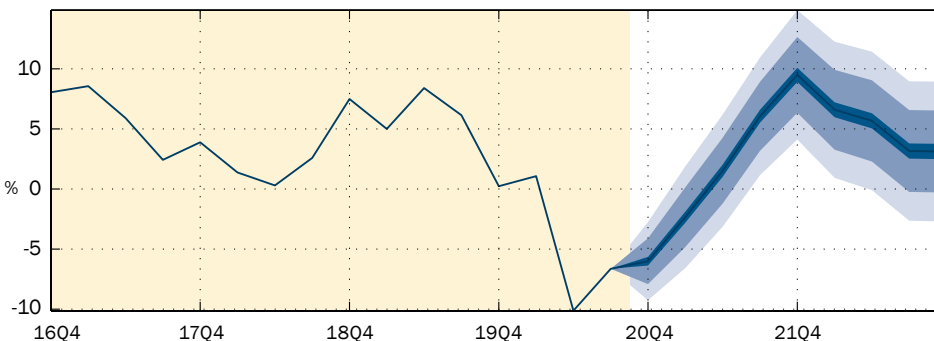
Экономическая активность

Постепенное восстановление экономической активности во второй половине 2020 г.

Адаптация зарубежных экономик к последствиям пандемии формирует условия для восстановления деловой активности в стране. Мы ожидаем постепенного оживления потребительского и инвестиционного спроса, поддержку чему в 2020 г. продолжит оказывать стимулирующая монетарная и фискальная политика. Возвращение к активной экономической деятельности за рубежом и ослабление национальной валюты поспособствуют ограничению масштаба спада объемов экспорта (исключая золото). Программа правительства Кыргызской Республики по льготному кредитованию поддержит экспортно ориентированные предприятия, малый и средний бизнес, а также сферу услуг.

Сдерживающее влияние на темпы восстановления экономики страны оказали введенные в начале июля 2020 г. повторные ограничения на экономическую деятельность, а также приостановка работы ряда предприятий по их собственной инициативе вследствие резкого роста числа заболевших. Дополнительный отрицательный вклад внесут прогнозируемое снижение объемов производства золота и сокращение притока денежных переводов. В целом по итогам 2020 г. снижение ВВП оценивается в размере 5,9%.

Рисунок 24.
Реальный ВВП⁹
(темпы прироста, период к соответствующему периоду предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Риски ухудшения ситуации в экономике

По сравнению с предыдущим прогнозом¹⁰ оценка ухудшена на 5,8 п.п., что отражает главным образом более длительное, чем ожидалось в начале апреля¹¹, действие мер социальной изоляции и их медленное смягчение, а также более сильное негативное воздействие пандемии на экономическую активность за рубежом.

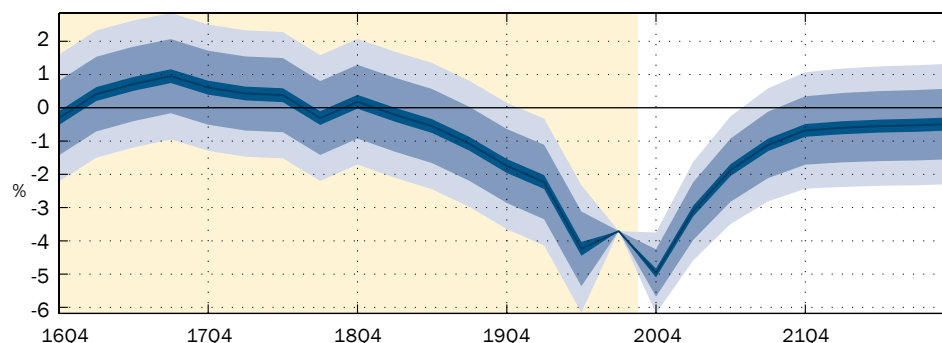
⁹ Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10-, 50- и 75-процентным доверительным интервалам.

¹⁰ См.: Макрообзор ЕАБР. Апрель 2020. Обновленный прогноз.

¹¹ В апрельском прогнозе предполагался карантин длительностью один месяц и не ожидалось повторного введения ограничений и приостановки работы предприятий в июле 2020 г.

Краткосрочные риски смещены в сторону большего сокращения ВВП в связи с сохраняющейся сложной эпидемиологической обстановкой в мире и вероятностью масштабной второй волны пандемии в осенне-зимний период, а также с возросшими геополитическими рисками. В случае их реализации и новых ограничений, аналогичных введенным во II квартале текущего года, следует ожидать более глубокой и длительной рецессии.

Рисунок 25.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

**Постепенное
восстановление
экономической
активности
в 2021–2022 гг.**

В 2021–2022 гг. в базовом сценарии мы ожидаем продолжения восстановительного роста ВВП на 4,3–4,5% в год по мере стабилизации ситуации в мировой экономике и на сырьевых рынках, а также при сохранении поддержки со стороны фискальной политики. Увеличение мировых цен на золото в 2021 г. создаст предпосылки для наращивания экспорта, а нормализация ситуации в России — для повышения притока денежных переводов трудовых мигрантов. Вместе с тем прогноз ЕАБР предполагает, что данный процесс займет длительное время из-за долгосрочного ослабления инвестиционной активности в условиях повышенной неопределенности, закрытия ряда организаций в сфере услуг и изменения привычек потребителей (социальное дистанцирование, слабость туристической отрасли и авиаперевозок).

В результате, по нашим оценкам, предкризисного уровня ВВП (IV квартал 2019 г.) удастся достичь лишь во второй половине 2021 г. Медленное восстановление выразится в сохранении отрицательного разрыва выпуска в течение всего периода прогнозирования, что указывает на функционирование экономики в состоянии неполной загрузки производственных мощностей.

**Сохранение рисков
для экономического
роста**

Риски для среднесрочного прогноза смещены в сторону ухудшения. Перспективы развития эпидемиологической ситуации остаются неопределенными, и в случае ее глобального обострения можно ожидать больших, чем заложено в базовом сценарии, потерь потенциального

экономического роста вследствие затяжного характера спада инвестиционной и инновационной активности. Сохраняется вероятность усиления геополитической напряженности внутри страны и за рубежом, а также ужесточения антироссийских санкций, что может оказать существенное негативное воздействие на экономику Кыргызской Республики через каналы торговли и денежных переводов. Кроме того, в последнее время вновь возросли риски обострения торгового протекционизма в мире, которое может затормозить процесс восстановления глобальной экономики.

Инфляция

Инфляция в пределах целевого коридора по итогам 2020 г. ...

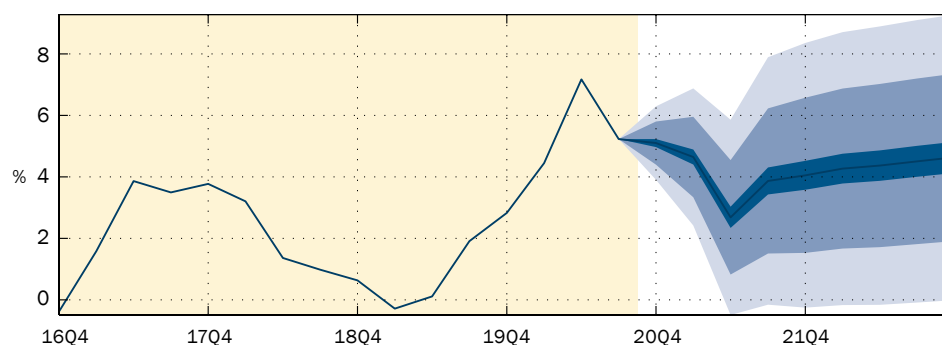
Согласно прогнозу ЕАБР, инфляция на конец 2020 г. составит 5,9% г/г, находясь в пределах целевого ориентира Национального банка (5,0–7,0%). Давление на цены во втором полугодии будут оказывать повышение волатильности на региональных финансовых рынках на фоне усиления санкционной риторики в отношении РФ, а также рост региональных цен на зерно и мясо. Ограничению масштаба ускорения инфляции поспособствует сдержанный внутренний спрос.

...и ниже него в 2021–2022 гг.

Наиболее существенно последний фактор повлияет на динамику ИПЦ в 2021 г., что в совокупности со слабой ценовой конъюнктурой в странах — основных торговых партнерах и снижением инфляционного давления со стороны мировых рынков сырьевых товаров обусловит замедление темпа прироста потребительских цен до 4,1% г/г по итогам 2021 г.

Постепенное восстановление экономической активности будет способствовать уменьшению дезинфляционного влияния внутреннего спроса в течение 2022 г., вследствие чего возврат показателя ИПЦ к нижнему порогу целевого ориентира примет более устойчивый характер.

Рисунок 26.
Инфляция
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Риски смещены в сторону проинфляционных

В настоящее время преобладают риски ускорения инфляции, в первую очередь связанные с ослаблением сома на фоне повышения волатильности на региональных рынках, увеличения стоимости зерна и роста внешнего спроса на мясо кыргызских производителей.

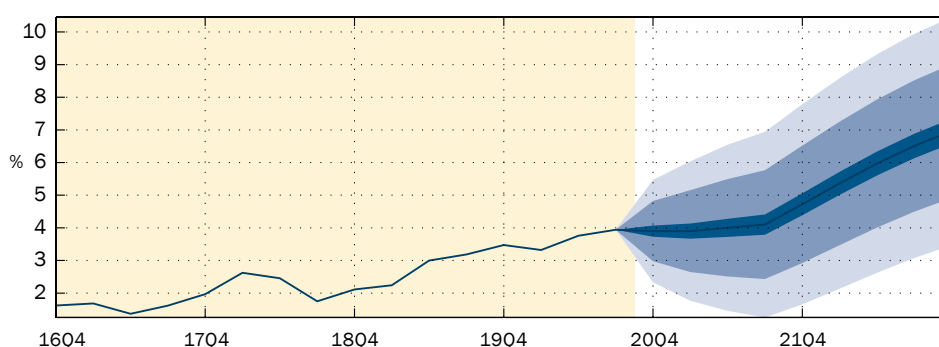
Дезинфляционные риски связаны с вероятностью более медленного, чем прогнозируется в базовом сценарии ЕАБР, восстановления экономики Кыргызской Республики и ее торговых партнеров.

Монетарные условия

Стимулирующая процентная политика

По нашим оценкам, учетная ставка НБ КР до конца текущего года сохранится на уровне 5,0%, при этом ставки на межбанковском рынке кредитных ресурсов продолжают оставаться ниже ключевой до конца 2021 г. Ослабление стимулирующей процентной политики и приближение ключевой ставки к равновесному уровню усилятся в 2022 г. на фоне ожидаемого возвращения инфляции в целевой коридор.

Рисунок 27.
Ставка РЕПО 7 дней
(в среднем за период)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

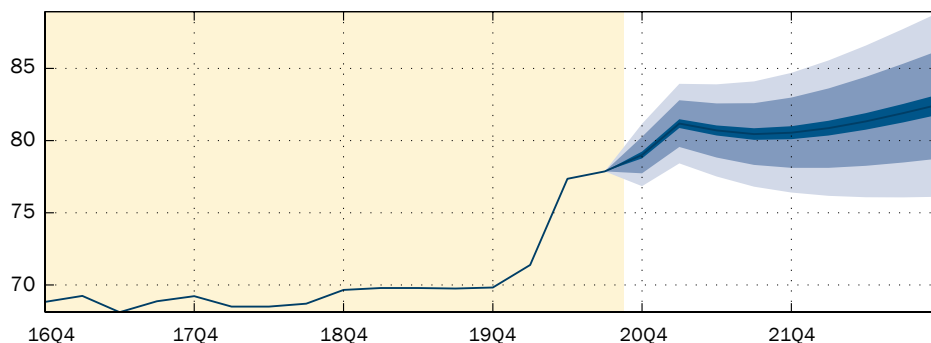
Пространство для укрепления сома во второй половине 2020 г. ограничено геополитическими рисками

Во второй половине августа — начале сентября волатильность на региональных финансовых рынках повысилась из-за усиления антироссийской санкционной риторики, что привело к ослаблению национальной валюты до уровня около 80 сомов за доллар США. Влияние данного фактора, вероятно, сохранится в оставшейся части года, что не позволит в полной мере реализовать потенциал укрепления денежной единицы КР. В результате мы ожидаем, что ее среднегодовой курс в 2020 г. составит около 77 сомов за доллар США.

Коррекция курса национальной валюты в 2021 г. к равновесному уровню

Коррекция курса к равновесному уровню при условии взятия пандемии под контроль и нормализации геополитической обстановки прогнозируется в течение 2021 г. При таком развитии событий обесценение национальной валюты в 2021–2022 гг. будет идти темпами, не создающими дисбаланса в экономике. Ослабление курса в номинальном выражении связано с более высокой динамикой роста потребительских цен в Кыргызской Республике по сравнению с США.

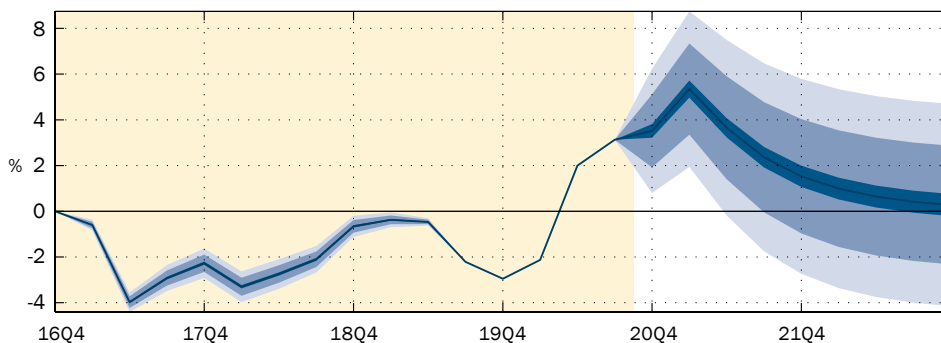
Рисунок 28.
Номинальный курс сома
(сомов за доллар США)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Основные риски для курсовой динамики по-прежнему исходят из внешнего сектора. Сохраняется вероятность углубления негативных тенденций в глобальной экономике, что может оказаться триггером падения мировых цен на сырьевые товары и повышения турбулентности на финансовых рынках. Это, в свою очередь, может спровоцировать сокращение спроса инвесторов на активы развивающихся рынков. Санкционная политика западных государств в отношении России также остается фактором риска, трансмиссия которого в экономику Кыргызской Республики может осуществляться через каналы денежных переводов и торговли.

Рисунок 29.
Разрыв реального курса сома к доллару США
(+ = недооцененность сома)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели Кыргызской Республики

Показатель	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П
ВВП в сопоставимых ценах (<i>прирост в % к пред. году</i>)	4,7	3,8	4,5	–5,9	4,5	4,3
ИПЦ (<i>прирост в % на конец года</i>)	3,7	0,5	3,1	5,9	4,1	4,6
Ставка РЕПО — 7 дней (% годовых)	1,7	2,2	2,9	3,7	4,2	6,2
Обменный курс национальной валюты к доллару США (<i>средний по году</i>)	68,9	68,8	69,8	76,4	80,7	81,7

Примечание: П — прогноз.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК



Евразийский Банк Развития

ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Комментарии, предложения и замечания к настоящему обзору вы можете направить по адресу pressa@eabr.org

