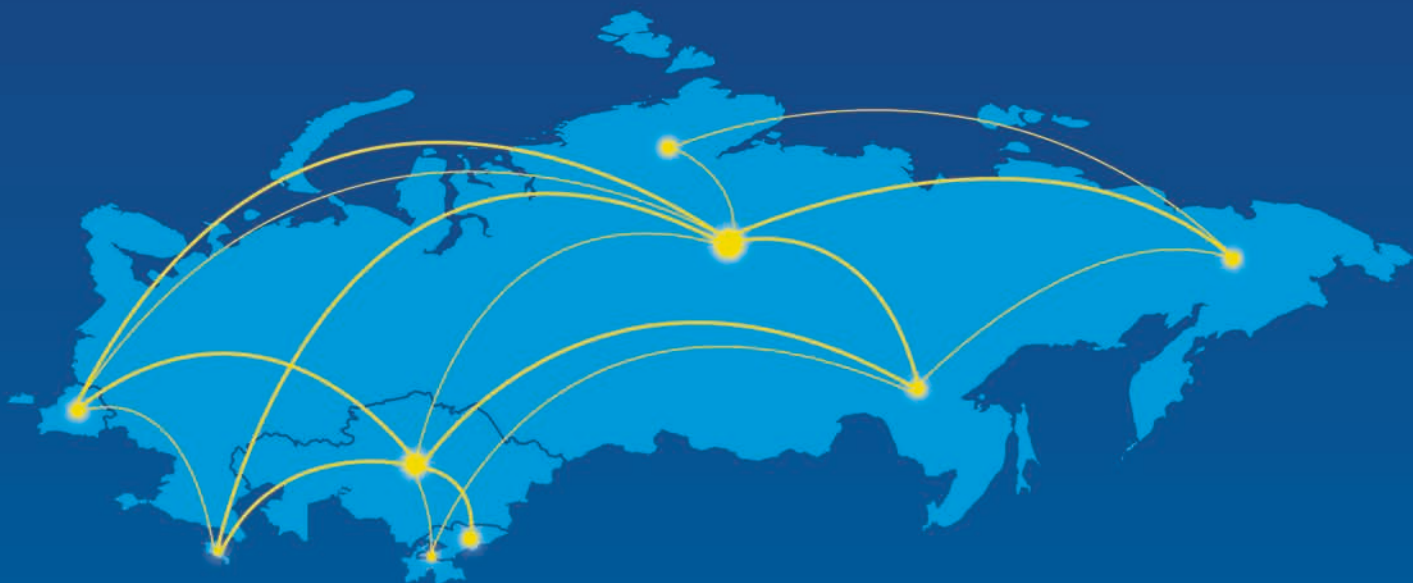


МАКРО БЗОР ЕАБР



04'2020

Кыргызская Республика

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	6
Экономическая активность	6
Рынок труда	8
Инфляция	9
Внешнеэкономические операции	11
Фискальный сектор	13
Монетарные условия	14
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	17
Ключевые предпосылки	17
Экономическая активность	21
Инфляция	22
Монетарные условия	23

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

ЕАБР – Евразийский банк развития

ЕЭК – Евразийская экономическая комиссия

КР – Кыргызская Республика

п.п. – процентный пункт

США – Соединенные Штаты Америки

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

РЕЗЮМЕ

Рост ВВП Кыргызской Республики в 2019 г. ускорился до 4,5%, во многом благодаря усилению производственной активности на руднике Кумтор, где объемы выпуска золота превзошли плановые показатели компании. В других секторах ключевыми драйверами роста выступили сфера услуг и строительная отрасль.

Инфляция к концу 2019 г. ускорилась до 3,1% с 0,5% годом ранее. Тенденция замедления инфляционных процессов прекратилась во II квартале 2019 г. на фоне роста мировых цен на зерно и мясную продукцию, а также ограниченного предложения овощей на внутреннем рынке. Стоимость непродовольственной корзины практически не изменилась по сравнению с 2018 г. в условиях стабильного курса сома по отношению к доллару США.

Дефицит счета текущих операций имеет тенденцию к сокращению вследствие роста экспорта (преимущественно поставок золота) и снижения импорта товаров и услуг. Меньший объем ввезенных товаров отчасти обусловлен использованием запасов материальных оборотных средств, сформированных годом ранее (ввоз текстиля), а также слабой ценовой конъюнктурой на мировом рынке энергоносителей.

Дефицит государственного бюджета по итогам 2019 г. составил 0,1% ВВП при плановом показателе 1,7% ВВП. Рост доходов сформировался за счет увеличения поступлений по всем ключевым статьям. Операционные расходы исполнены в полном объеме. Затраты на приобретение нефинансовых активов росли медленнее запланированных темпов.

Национальный банк Кыргызской Республики снизил учетную ставку в 2019 г. на 50 базисных пунктов – до 4,25% на конец декабря 2019 г. и принял несколько решений в отношении сужения процентного коридора. Направленность валютной политики сохранилась, а кредитной – приобрела более сдержанный характер, что отчасти способствовало приближению ставок межбанковского кредитного рынка к уровню учетной ставки.

В 2020 г. рост ВВП КР замедлится до 3,0%. Фактором, сдерживающим динамику показателя, станет более низкий объем производства золота на руднике Кумтор. Кроме того, негативные последствия распространения коронавируса приведут к ослаблению внешнего спроса и ограничению производственных показателей реального сектора Кыргызской Республики. Ожидается, что международная финансовая помощь стране создаст дополнительные возможности для фискальных маневров с целью поддержания экономики.

В первой половине 2020 г. тенденция ускорения инфляции в КР сохранится. Повышение региональных цен на пшеницу, обусловленное ее низким урожаем в Казахстане в 2019 г., будет поддерживать инфляционный фон в КР до середины 2020 г. Дополнительный вклад внесут сохранение тенденции роста мировых цен на сахар и растительное масло, а также повышение акцизов в начале 2020 г. в рамках среднесрочного плана стран ЕАЭС по гармонизации акцизной политики в отношении табачных изделий. Со II квартала 2020 г. инфляционный фон будет поддерживаться эффектом переноса ослабления сома на внутренние цены. В 2021–2022 гг. инфляция будет развиваться в нижнем диапазоне целевого коридора 5,0–7,0%.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

Экономическая активность

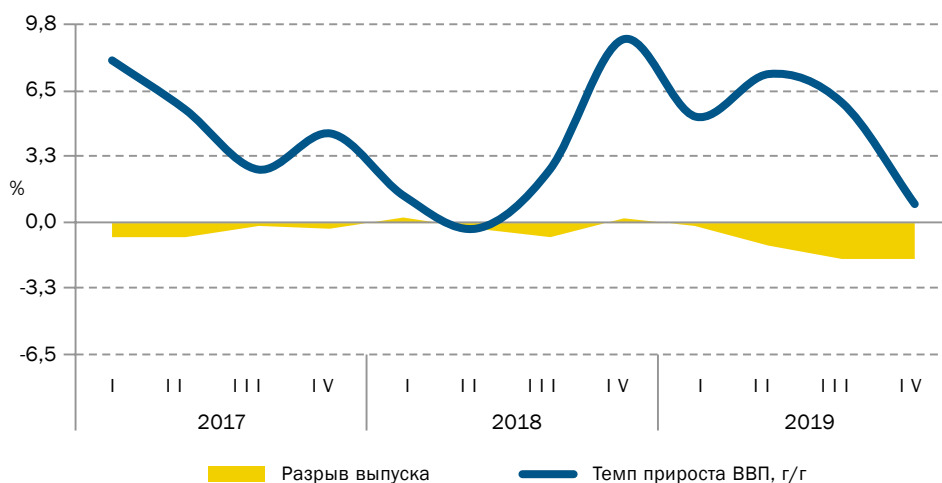
Расширение экономической активности

В 2019 г. рост ВВП ускорился до 4,5% с 3,8% годом ранее, во многом благодаря увеличению объемов производства золота. Выпуск на руднике Кумтор в 2019 г. достиг 600 тыс. унций¹, что превышает плановые показатели компании (535–565 тыс. унций²). Без учета производства на данном золоторудном предприятии экономика расширялась устойчивыми темпами на уровне 3,8% (3,7% в 2018 г.).

Волатильный рост ВВП

Внутригодовая динамика роста ВВП остается волатильной, что обусловлено производственным циклом на предприятии Кумтор. Так, в 2018 г. 43% годового объема производства золота пришлось на IV квартал, а в 2019 г. выпуск был равномерно распределен в течение года (по 25% от годовой величины в каждом квартале).

Рисунок 1.
Экономическая
активность



Источник: Национальный статистический комитет КР, расчеты авторов, ЕЭК

¹ <https://s3.amazonaws.com/centerragold/news/February2020/QPfzrCHWAyrjg9xsWZ9y.pdf>. Дата обращения: 12.02.20.

² <https://www.kumtor.kg/ru/>. Дата обращения: 12.02.20.

Промышленность – драйвер производственной активности

Выпуск промышленного производства в 2019 г. увеличился на 6,9% (5,1% годом ранее). Наряду с сильными показателями в золоторудном секторе поддержку экономике оказали добывающие отрасли, производство пищевых продуктов и текстильных изделий, выпуск неметаллических минеральных товаров и комплектующих автомобильной индустрии. Снижение объемов производства очищенных нефтепродуктов и генерации электроэнергии, газа, пара и кондиционированного воздуха ограничило положительную динамику промышленного производства.

Стабильная динамика сельскохозяйственного производства

Темпы роста в сельском хозяйстве сохранились на уровне 2,6%. Засушливое лето 2019 г. сказалось на урожайности зерновых, овощных культур, хлопка и табака, в результате чего выпуск растениеводства вырос на 2,6% в 2019 г. (3,4% годом ранее). Объем валового производства отраслей животноводства увеличился на 2,5% (2,2% в 2018 г.).

Рисунок 2. Производственная активность

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года, нарастающим итогом)



Источник: Национальный статистический комитет КР

Инвестиции формируют основу внутреннего спроса

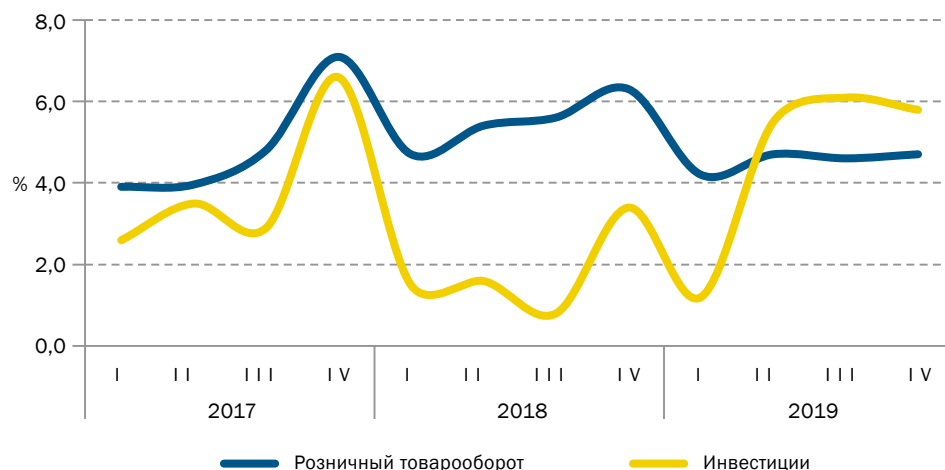
Инвестиционная деятельность в 2019 г. расширялась темпами (5,8%), превышавшими показатель 2018 г. (3,4%). Наибольший рост капиталовложений отмечен в строительстве объектов водоснабжения (3,1 раза по сравнению с 2018 г.), финансирование которых осуществлялось преимущественно за счет средств, привлекаемых государственным сектором через международные финансовые институты развития. Уровень освоения инвестиций в оптовую и розничную торговлю увеличился в 1,4 раза, а в добывающие отрасли – на 21,5%. В данном случае финансирование осуществлялось за счет средств предприятий и организаций, прямых иностранных инвесторов, а также зарубежных кредитов. Транспортная отрасль сохраняет лидирующие позиции по объему произведенных капиталовложений, однако ее доля в общем объеме инвестиций в 2019 г. снизилась до 12,3% с 13,7% годом ранее.

Темпы роста розничной торговли замедлились

Розничный товарооборот в 2019 г. (4,7%) рос медленнее показателя 2018 г. (6,3%), но характеризовался более устойчивой динамикой. Если в предыдущие годы пик потребительской активности приходился на IV квартал, то в 2019 г. внутригодовые темпы роста были стабильными. На фоне ускорения инфляции в продовольственном сегменте темпы продаж продуктов питания замедлились до 4,6% в 2019 г. с 9,8% годом ранее.

Рисунок 3. Розничный товарооборот и инвестиции

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года, нарастающим итогом)



Источник: Национальный статистический комитет КР

Рынок труда

Сохраняется положительный рост денежных доходов населения

Реальные денежные доходы, несмотря на волатильную динамику, имели тенденцию к повышению на фоне их номинального роста и низкой инфляции. Ключевой вклад в рост показателя внесли доходы от трудовой деятельности (6,3 п.п.), в то время как выручка от личного подсобного хозяйства снизилась (-0,6 п.п.). Реальная заработная плата в 2019 г. увеличилась на 9,9% г/г. Повышение среднемесячной номинальной заработной платы наблюдалось на предприятиях и в организациях большинства видов экономической деятельности, за исключением секторов информации и связи, а также транспортной деятельности.

Наибольший рост среднемесячной заработной платы наблюдался в строительстве (12,2% по сравнению с 2018 г.) и в сфере добычи полезных ископаемых (11,3%).

Уровень зарегистрированной безработицы повысился с 2,8% от общего числа экономически активного населения на конец 2018 г. до 3,0% по состоянию на 31 декабря 2019 г.

Рисунок 4.
Показатели рынка
труда



Источник: Национальный статистический комитет КР, расчеты авторов

Инфляция

Инфляция ускоряется, но остается ниже целевого ориентира

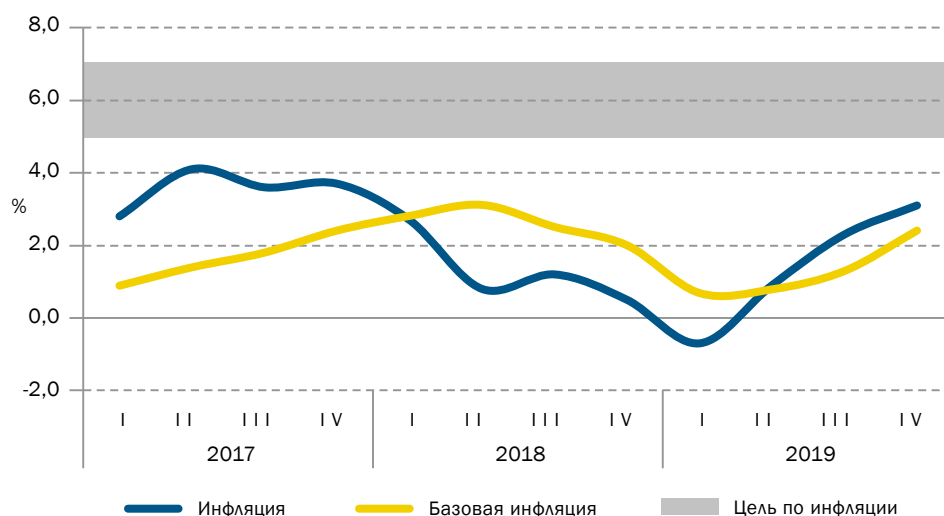
Рост индекса потребительских цен начал ускоряться со II квартала 2019 г. Если в марте 2019 г. зафиксирована дефляция в размере 0,7% г/г, то в декабре 2019 г. инфляция составила 3,1% г/г. Тем не менее значение показателя осталось ниже целевого ориентира Национального банка КР (5,0–7,0%). Базовая инфляция также повысилась до 2,4% г/г в декабре 2019 г. с 0,7% в марте 2019 г.

Продовольственный компонент вносит основной вклад в инфляцию

Восходящая динамика инфляции в 2019 г. определялась ростом цен на продовольственные товары. Повышение стоимости фруктов (20,0% в декабре 2019 г. по сравнению с декабрем 2018 г.) и овощей (5,7% г/г) связано как с низкой базой предыдущего года, так и с засушливым летом 2019 г., что сказалось на объемах их производства. Ускорение роста цен на мясную продукцию (5,8% г/г), крупы и хлебобулочные изделия (9,1% г/г) формировалось под действием внешних факторов. Так, сокращение предложения мяса в Китае в 2019 г., обусловленное вспышкой африканской чумы, поддержало рост цен на него на мировом рынке. Низкий урожай зерновых в Казахстане в 2019 г. обусловил повышение внутренних цен на крупы и хлебобулочные изделия. В итоге инфляция в продовольственном сегменте составила 5,7% г/г на конец декабря 2019 г., в то время как в марте 2019 г. была зафиксирована дефляция в размере 0,7% г/г.

Алкогольные напитки и табачные изделия дорожали в 2019 г. на фоне увеличения акцизов на сигареты в рамках гармонизации ставок государств-участников ЕАЭС.

Рисунок 5.
Динамика инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



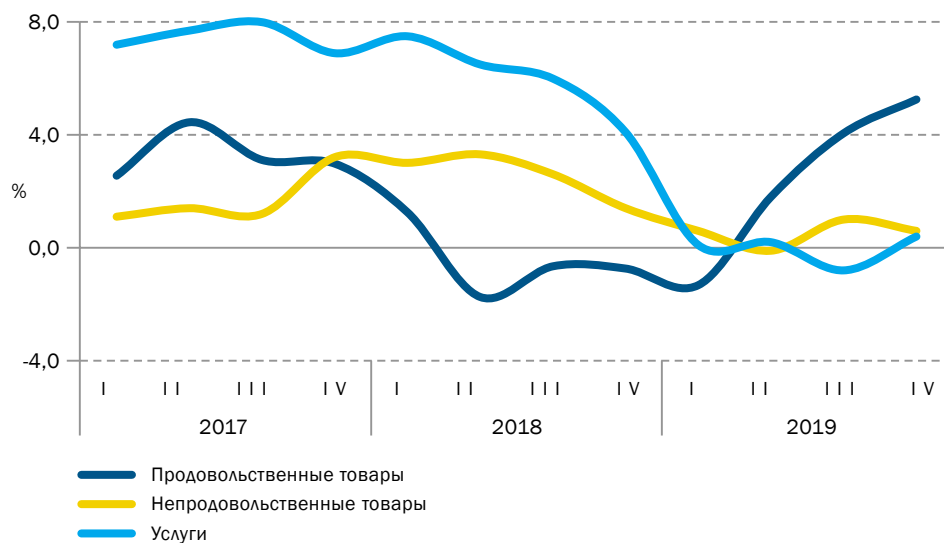
Источник: Национальный статистический комитет КР, Национальный банк КР

Замедление инфляции в секторе услуг и непродовольственных товаров

Слабый инфляционный фон в секторе непродовольственных товаров сформирован в условиях относительной стабильности валютного курса сома по отношению к доллару США и снижения цен на горюче-смазочные материалы, в частности, из-за слабой ценовой конъюнктуры на мировом рынке нефти. Инфляция в непродовольственном секторе составила 0,6% г/г в декабре 2019 г.

Темп прироста стоимости услуг по итогам 2019 г. замедлился до 0,4% г/г (4,1% г/г годом ранее), чему способствовали исчерпание эффекта высокой базы в секторе связи и снижение цен на услуги гостиниц и ресторанов.

Рисунок 6.
Динамика компонентов инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: Национальный статистический комитет КР, расчеты авторов

Внеэкономические операции

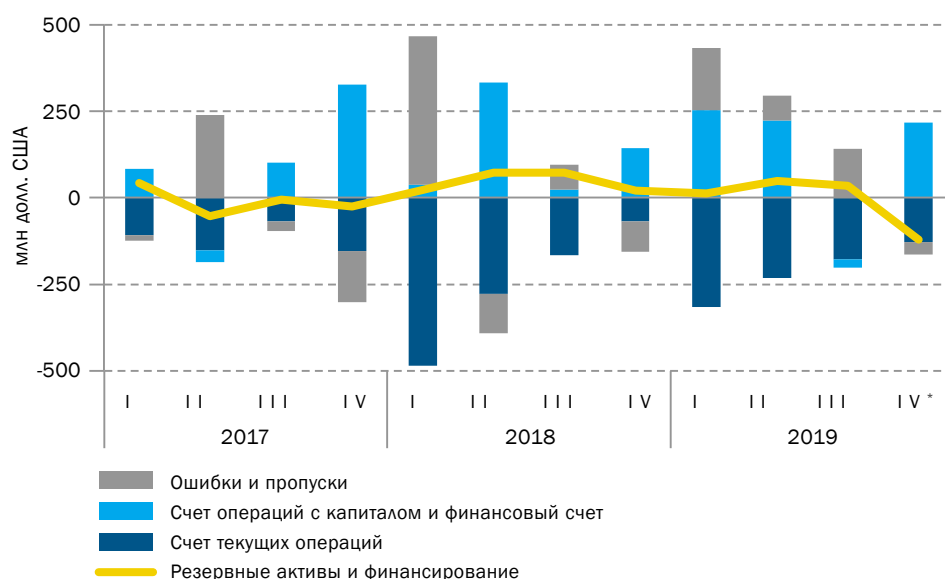
Снижение дефицита счета текущих операций

Отрицательное сальдо счета текущих операций, по нашим оценкам, в 2019 г. сократилось по сравнению с 2018 г. вследствие сокращения дефицита торгового баланса и положительного сальдо в торговле услугами. Статья «текущие трансферты» продолжает формироваться с профицитом, который в 2019 г., по нашим оценкам, уменьшился на 297,6 млн долл. США за счет падения на 290,7 млн долл. США объемов денежных переводов трудовых мигрантов. Центральный банк России в апреле 2019 г. установил лимит в размере 100 тыс. рублей в месяц на отправку денег в КР через системы денежных переводов, что обусловило снижение профицита текущих трансфертов.

Приток капитала по операциям финансового счета

В 2019 г. приток капитала по операциям финансового счета сформировался преимущественно за счет прямых иностранных инвестиций, а также кредитов, привлекаемых частным сектором. Дополнительный вклад внесло увеличение банками иностранных активов.

Рисунок 7.
Платежный баланс



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

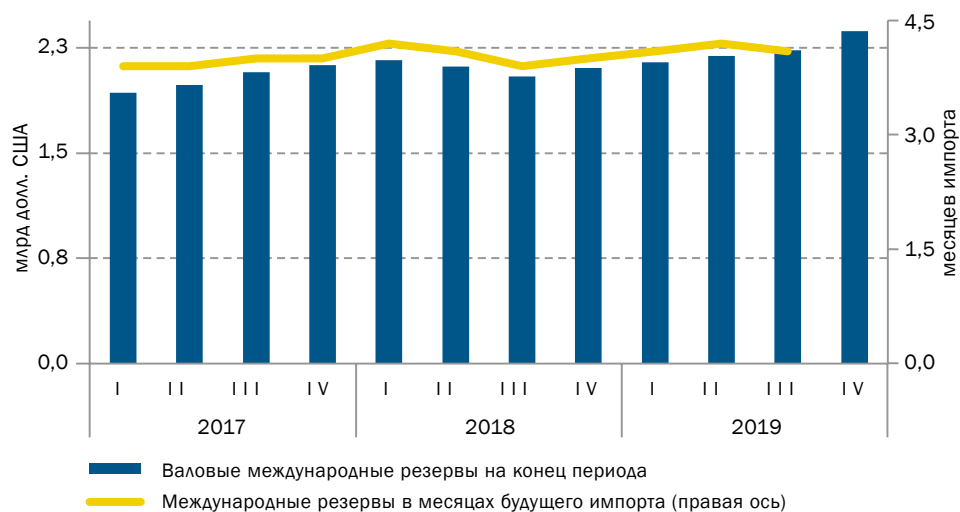
* – Предварительная оценка ЕАБР

Источник: Национальный банк КР

Рост международных резервов

Валовые международные резервы составили 2,4 млрд долл. США по состоянию на конец декабря 2019 г., повысившись на 12,5% по сравнению с началом года. Доля монетарного золота за этот же период увеличилась до 28,9% с 21,4%.

Рисунок 8.
Международные
резервные активы



Источник: Национальный банк КР

Сокращение дефицита торгового баланса

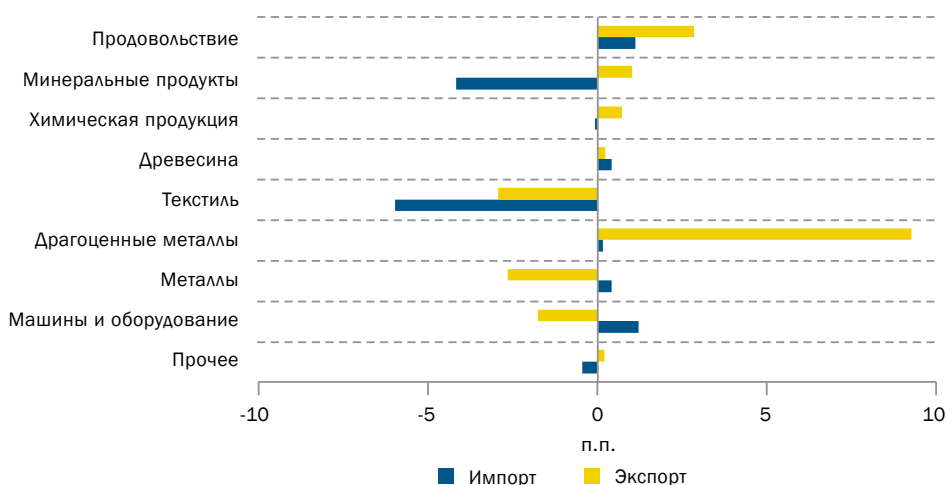
Сокращение отрицательного сальдо торгового баланса в 2019 г., по предварительным данным Национального статистического комитета КР, связано с увеличением объемов экспорта при снижении импорта по сравнению с 2018 г.

Рост экспортной выручки в 2019 г. преимущественно сформирован за счет увеличения поставок золота на 24,8% по сравнению с 2018 г. Без учета золота показатель сократился на 3,5%, главным образом, из-за снижения поставок текстиля на 24,7%, драгоценных металлов на 28,5%, машин и оборудования на 22,8%.

Снижение импорта в 2019 г. в большей степени определялось уменьшением объема ввозимого текстиля (–25,2% г/г) и обуви (–30,9% г/г), а также минерального топлива (–23,4% г/г).

Рисунок 9.
Вклад товарных
групп в прирост
экспорта и импорта
товаров

(январь-декабрь 2019 г.
к январю-декабрю
2018 г.)



Источник: Национальный банк КР, расчеты авторов

Фискальный сектор

Дефицит государственного бюджета

Дефицит государственного бюджета по итогам 2019 г. снизился до 0,1% ВВП с 1,1% ВВП годом ранее. Темпы увеличения доходной части опережали рост бюджетных расходов.

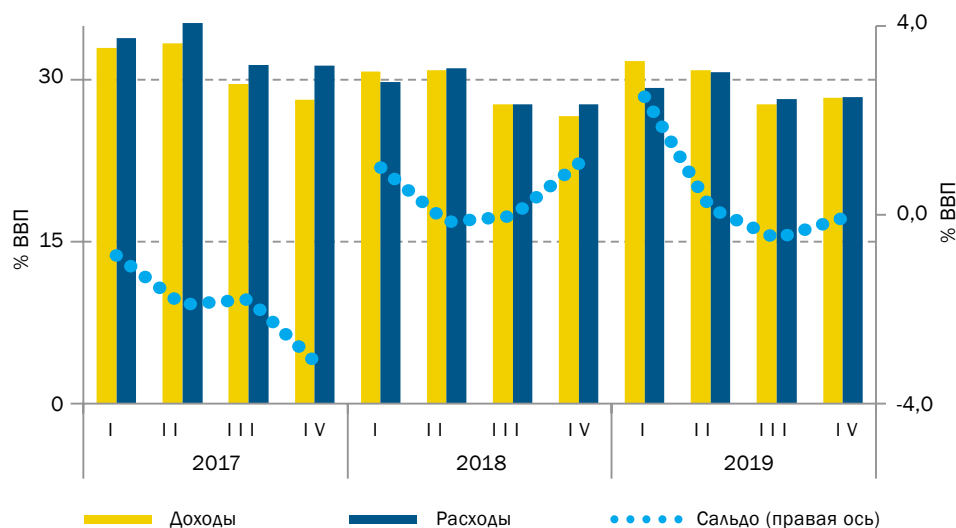
Рост доходной части бюджета

Доходы бюджета, в том числе от продажи нефинансовых активов, выросли на 10,3% по сравнению с 2018 г. Рост наблюдался по всем ключевым статьям. Налоговые поступления увеличились на 4,3% г/г преимущественно за счет возросших поступлений по налогам на прибыль и доходы, а также таможенным платежам. Неналоговые доходы в 2019 г. повысились на 25,7%, в большей степени вследствие увеличившихся добровольных капитальных трансфертов. Рост официальных трансфертов на 44,9% в 2019 г. во многом обеспечен грантами, полученными от иностранных правительств.

Увеличение расходов

В 2019 г. расходы бюджета, включая затраты на приобретение нефинансовых активов, увеличились на 6,1% по сравнению с 2018 г. Рост операционных расходов связан главным образом с расширением ассигнований на цели государственной службы общего назначения, здравоохранения, образования и социальной защиты. Объем средств, выделенных на приобретение нефинансовых активов, в 2019 г. увеличился на 9,3% по сравнению с 2018 г.

Рисунок 10.
Государственный бюджет
(нарастающим итогом с начала года)



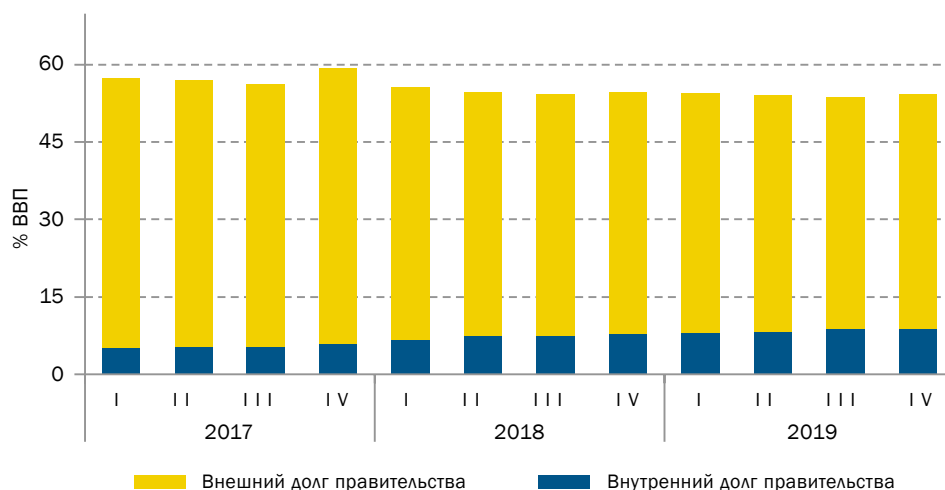
Источник: Национальный статистический комитет КР, расчеты авторов

Увеличение государственного долга

Государственный долг в абсолютном выражении увеличился на 2,7% по сравнению с началом 2019 г. В 2019 г. продолжилась тенденция постепенного наращивания доли внутреннего долга (15,0% по сравнению с 2018 г.) посредством размещения средне- и долгосрочных

казначейских ценных бумаг на внутреннем рынке. Внешний государственный долг увеличивался более сдержанными темпами (0,7%) в 2019 г. Нарастивание внешнего долга обусловлено получением новых заимствований по двусторонним льготным кредитным линиям (1,8%), в то время как задолженность в рамках нелюбного кредитования и перед международными институтами развития снизилась на 0,9%.

Рисунок 11.
Государственный долг



Источник: Министерство финансов КР, расчеты авторов

Монетарные условия

Снижение учетной ставки

В условиях слабого инфляционного фона Национальный банк КР в первой половине 2019 г. два раза снижал учетную ставку: с 4,75 до 4,5% в феврале и еще на 25 базисных пунктов в мае. В дальнейшем инфляция стала следовать устойчивому повышательному тренду, что отчасти обусловило необходимость сохранения учетной ставки на уровне 4,25%. Процентный коридор в течение 2019 г. поэтапно сужался. Так, в мае ставка по кредитам овернайт была снижена до 5,75%, а ставка по депозитам овернайт повышалась в мае и августе до 2,0%.

Стоимость краткосрочных кредитных ресурсов на межбанковском рынке выросла до 3,5% годовых в IV квартале 2019 г. с 2,1% на конец 2018 г. на фоне постепенного снижения избыточной ликвидности в банковской системе.

Объемы кредитных аукционов снизились

В 2019 г. Национальный банк КР 43 раза (семь раз годом ранее) объявлял кредитные аукционы в целях рефинансирования банков в рамках

государственных программ поддержки регионов и отраслей сельского хозяйства. Объем предложения составил 54,5 млрд сомов, что в 4,5 раза выше уровня 2018 г. При этом коммерческие банки освоили 2,0 млрд сомов кредитных средств (3,0 млрд сомов годом ранее). Операции по кредитованию Национальным банком КР Российско-Кыргызского фонда развития в 2019 г. не проводились.

**Снижение ставок
на рынке кредитов
и депозитов**

Стоимость привлечения заемного финансирования, предоставляемого коммерческими банками, снизилась с 16,6% в январе до 15,8% в декабре 2019 г. При этом ставка по кредитам в национальной валюте в декабре 2019 г. составила 18,9%, а в иностранной валюте – 9,1%. Объем выданных в 2019 г. займов вырос на 14,8% г/г – преимущественно за счет наращивания кредитования сельского хозяйства (23,6% г/г) и потребительских кредитов (28,1% г/г).

Темпы привлечения новых депозитов в 2019 г. замедлились до 10,8% (14,0% годом ранее), при этом процентная ставка в среднем за 2019 г. составила 1,0% (1,5% в 2018 г.).

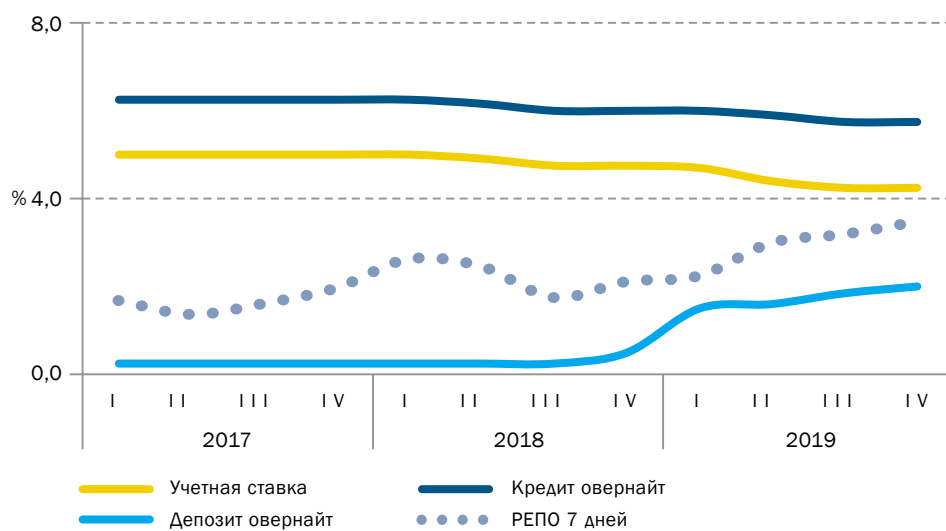
В 2019 г. принятые до востребования депозиты составили 90,1% от общего объема поступивших депозитов, ставка по которым в среднем за год составила 0,26% годовых. В общем объеме выданных кредитов 39,0% приходилось на кредиты, выданные сроком на один-три года по средней ставке 18,1% и 33,3% – займы сроком более трех лет под 12,2%.

Устойчивость сома

Внутренний валютный рынок в течение 2019 г. характеризовался относительной устойчивостью. На фоне преобладания спроса на иностранную валюту над ее предложением Национальный банк КР проводил интервенции по ее продаже, чистый объем которых по итогам 2019 г. составил 143,5 млн долл. США (134,0 млн долл. США годом ранее).

Курс кыргызского сома по отношению к доллару США в течение 2019 г. колебался в пределах 69,4–69,9 сома за доллар, а его среднее значение выросло на 1,0% г/г. В 2018 г. диапазон колебаний валютных котировок сома был несколько шире: от 67,9 до 69,9 сома за доллар США. Реальный эффективный обменный курс укрепился на 0,9% по сравнению с 2018 г. В корзине валют стран – основных торговых партнеров отмечена разнонаправленная динамика реальных двусторонних курсов. Так, в реальном выражении сом укрепился по отношению к казахстанскому тенге (5,4%), евро (3,7%), китайскому юаню (1,1%) и ослаб в реальном выражении против российского рубля (1,0%) и доллара США (2,1%).

Рисунок 12.
Ставки монетарной
политики
(в среднем за период)



Источник: Национальный банк КР, расчеты авторов

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Сдержанный внешний спрос в среднесрочном периоде

Рост экономик большинства стран – основных торговых партнеров Кыргызской Республики замедлился в 2019 г. Исключение составила Республика Казахстан, где меры фискального стимулирования и увеличение инвестиционной активности во многом компенсировали влияние слабой внешней конъюнктуры и обеспечили ускорение экономического роста до 4,5% в 2019 г. с 4,1% в 2018 г. ВВП России по итогам 2019 г. увеличился на 1,3% после 2,5% годом ранее. Сдерживающее воздействие на экономический рост в первой половине года оказали увеличение фискальной нагрузки и слабый внешний спрос. Во втором полугодии выпуск в российской экономике начал демонстрировать признаки восстановления, поддерживаемый смягчением налогово-бюджетной политики и условий банковского кредитования.

Темп прироста агрегированного ВВП стран еврозоны сократился до 1,2% с 1,9% в 2018 г., американская экономика выросла на 2,3% после 2,9%, а китайская – на 6,1% после 6,6%. Торможение глобальной торговли и ухудшение экономических настроений на фоне усиления торгового протекционизма сдерживали производственную и инвестиционную активность и были лишь частично компенсированы стимулирующей внутренней политикой.

Неопределенность внешнеэкономических условий в начале текущего года оставалась высокой. С одной стороны, заключение первой фазы соглашения между США и Китаем снизило риск рецессии в мире. С другой, распространение коронавируса может нивелировать позитивный эффект от наметившегося прогресса в урегулировании торгового конфликта³. Базовый сценарий прогноза предполагает постепенную стабилизацию в течение года эпидемической ситуации, которая тем не менее станет причиной снижения экономической активности в мире.

³ Подробнее см.: Ежемесячный информационно-аналитический обзор ЕАБР. Январь 2020 и февраль 2020.

В России в 2020 г. прирост ВВП прогнозируется в размере 1,3%, как и годом ранее. Поддержку внутреннему спросу окажут переход к основной фазе реализации национальных проектов и меры по стимулированию доходов населения. Российские производители неэнергетических товаров могут получить дополнительные конкурентные преимущества от ослабления рубля. В то же время положительный вклад обозначенных факторов в экономический рост может быть нивелирован негативными последствиями распространения коронавируса и падения цен на нефть, связанными с ослаблением внешнего спроса на российский экспорт, ухудшением экономических настроений и нарушением производственных цепочек. В 2021 и 2022 гг. рост российской экономики ускорится до 1,9% в год по мере стабилизации ситуации в мировом хозяйстве и на сырьевых рынках, а также реализации внутренних структурных преобразований.

Экономический рост в Китае, по нашим оценкам, в 2020 г. замедлится до 5,0%. Ключевым фактором станет негативное влияние последствий эпидемии коронавируса на потребительскую и производственную активность. Предполагается, что шок будет иметь временный характер и со II квартала 2020 г. экономика страны начнет восстанавливаться при поддержке монетарных и фискальных стимулов. Следует отметить, что оценка влияния текущей ситуации на деловую активность подвержена существенной неопределенности.

В еврозоне в 2020 г. прогнозируется замедление экономического роста. Данные конца 2019 – начала 2020 г. указывают на сохранение слабости промышленного сектора Германии, а дополнительное негативное воздействие в текущем году могут оказать последствия распространения коронавируса. Поддержку экономике еврозоны продолжит оказывать мягкая монетарная политика, которая в совокупности с прогнозируемым на среднесрочный период восстановлением глобальной торговли будет способствовать увеличению темпов роста ВВП интеграционного образования в 2021–2022 гг. к уровню потенциала.

Ослабление фискального импульса в среднесрочной перспективе приведет к замедлению экономического роста США и его стабилизации вблизи потенциального уровня. Дополнительное сдерживающее влияние в 2020 г. могут оказать ситуация в китайской экономике и проблемы корпорации «Боинг»⁴. Монетарная политика, по нашим оценкам,

⁴ В декабре 2019 г. корпорация «Боинг» объявила о временной приостановке с января 2020 г. производства самолетов 737 MAX. Согласно последним заявлениям компании, возобновление выпуска ожидается в середине 2020 г. Подробнее см.: [Boeing Statement Regarding 737 MAX Production](#) и [Boeing Statement on 737 MAX Return to Service](#).

сохранит стимулирующий характер на протяжении всего прогнозного периода.

Снижение цен на нефть

Неопределенность глобальных перспектив в 2019 г. оказывала давление на стоимость сырьевых товаров: цены на большинство из них продемонстрировали тенденцию к снижению. В начале текущего года падение стоимости энергоресурсов ускорилось из-за прогнозируемого международными организациями негативного эффекта от распространения коронавируса на потребление энергетического сырья и неожиданного результата переговоров министерского комитета ОПЕК+, на которых не удалось достигнуть консенсуса и продлить соглашение о сокращении добычи нефти. Мы ожидаем, что слабая ценовая конъюнктура на мировом рынке энергоресурсов в ближайшие месяцы будет преобладать. В среднесрочной перспективе ослабление негативных эффектов от эпидемии коронавируса и восстановление спроса на углеводороды окажут поддержку котировкам нефти.

Инфляционный фон из внешней среды имеет разнонаправленные сигналы

Инфляционное давление из внешнего сектора на кыргызскую экономику в среднесрочной перспективе ожидается низким, однако в краткосрочной перспективе баланс рисков сдвинут в сторону ускорения импортных цен.

Инфляция в России по итогам 2019 г. замедлилась до 3,0% г/г, оказавшись ниже цели Центрального банка (4%). Этому способствовали укрепление рубля, сдержанная потребительская активность и расширение предложения продовольственных товаров. По прогнозу ЕАБР, действие обозначенных факторов будет постепенно ослабевать в течение текущего года по мере усиления спроса домашних хозяйств и снижения курса российской валюты. В результате инфляция в России по итогам 2020 г. оценивается на уровне 3,8%, а в 2021–2022 гг. прогнозируется вблизи цели Банка России.

Темпы изменения индекса потребительских цен в Казахстане в течение 2019 г. оставались в пределах целевого коридора 4,0–6,0% и на конец года составили 5,4%. На начало 2020 г. баланс инфляционных рисков сдвинут в сторону повышения из-за ускоренного роста цен на продовольствие, повышения акцизов на бензин и снижения курса казахстанской валюты. По нашим оценкам, в середине 2020 г. инфляция в Казахстане превысит верхний предел целевого коридора, а к концу года составит 6,0%. В последующие годы показатель будет складываться в рамках целевых ориентиров 4,0–6,0% в 2021 г. и 3,0–5,0% в 2022 г.

Темп прироста индекса потребительских цен в еврозоне и США прогнозируется ниже целевых ориентиров Европейского центрального банка и Федеральной резервной системы на всем временном горизонте на фоне сдержанной экономической активности, снижения цен на энергоресурсы и пониженных инфляционных ожиданий. В Китае предполагается постепенное замедление инфляции после ускорения в 2019 г. по мере исчерпания эффекта шока цен на мясную продукцию.

Краткосрочные риски ускорения инфляции могут исходить из глобальных товарно-сырьевых рынков. Индекс цен продовольствия продолжит расти в начале 2020 г. вследствие повышения стоимости растительного масла, сахара, зерновых и молочной продукции. Начиная со второй половины 2020 г. динамика мировых цен на продукты питания стабилизируется, и в среднесрочной перспективе не ожидается шоковых всплесков.

Ухудшение перспектив роста повысило интерес инвесторов к «защитным» активам, что привело к повышению стоимости золота. Мы ожидаем сохранения привлекательности актива в текущем и следующем годах, а в 2022 г. цены на золото скорректируются по мере нормализации ситуации в мировой экономике.

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	44,1	1644	88,8	1,3	3,5
2021	49,8	1658	87,0	1,9	3,4
2022	52,8	1651	87,8	1,9	3,6

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Сохранение направленности экономической политики

Базовый сценарий строится на предположении о сохранении текущей направленности экономической политики. Ожидается, что Национальный банк КР в среднесрочной перспективе продолжит осуществление кредитных операций в интересах стимулирования реального сектора экономики в рамках государственных программ, нацеленных на развитие отраслей сельского хозяйства и регионов страны. Прогнозируется, что валютная политика не поменяется в среднесрочном периоде.

Согласно оценкам, озвученным Министерством финансов КР, на 2020 г. запланировано расширение дефицита бюджета до 1,2% ВВП с 0,1% ВВП

в 2019 г. В среднесрочной перспективе дефицит бюджета планируется снизить до 0,7% ВВП.

Экономическая активность

Замедление роста в 2020 г.

В 2020 г. фактором, ограничивающим темпы прироста ВВП, станет более низкий объем производства золота на руднике Кумтор, который, по ожиданиям компании, составит 520–560 тыс. унций, что в среднем на 10,0% ниже уровня 2019 г. Прогнозируется, что в последующие годы объем выпуска на предприятии будет постепенно снижаться. Учитывая значимость Кумтора для экономики, его производственные результаты будут во многом определять динамику роста ВВП.

Введение режима чрезвычайной ситуации в связи с пандемией коронавирусной инфекции в конце марта 2020 г. ограничит активность в секторе услуг, в первую очередь предприятий торговли, гостиничного бизнеса, а также транспортных компаний. Базовый сценарий предполагает, что негативные последствия будут иметь временный характер и не повлекут за собой развития вторичных эффектов.

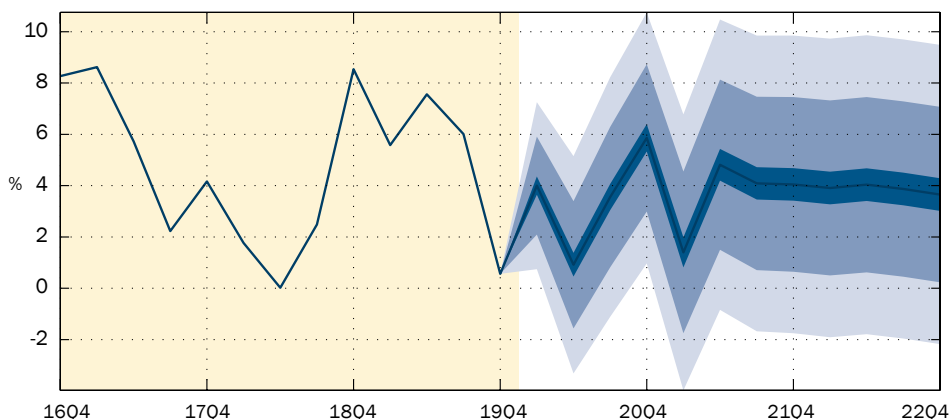
Мы предполагаем, что возможности фискального стимулирования властей будут расширены за счет получения международной финансовой помощи. В конце марта 2020 г. Международный валютный фонд одобрил выделение республике 80,6 млн долл. США в рамках Инструмента ускоренного финансирования и 40,3 млн долл. США в рамках Механизма быстрого кредитования.

Краткосрочные риски смещены в сторону замедления роста

В краткосрочном периоде преобладают риски более сдержанной динамики экономической активности. В первую очередь это связано с тем, что последствия распространения коронавируса для мировой экономики в настоящее время труднопредсказуемы из-за неопределенности относительно масштабов эпидемии и ее продолжительности. Мы ожидаем, что негативные эффекты будут сосредоточены на стороне спроса и не окажут существенного влияния на производственный потенциал. В противном случае последствия для экономики КР могут быть более продолжительными и сильными. Кроме того, существует вероятность длительного сохранения цен на нефть на низких уровнях и более сильного, чем заложено в базовый сценарий, воздействия данного фактора на экономический рост в РФ, что, как следствие, может негативно сказаться на объемах денежных переводов и экспортных поставок кыргызских товаров.

Рисунок 13. Реальный ВВП⁵

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Рост экономики в 2021–2022 гг. вблизи потенциала

В 2021 и 2022 гг. экономическая активность будет восстанавливаться по мере стабилизации ситуации в мировой экономике и на сырьевых рынках. Усиление внешнего спроса на фоне восстановления роста глобальной экономики поспособствует улучшению экспорта.

Сохранение рисков для экономического роста

В среднесрочной перспективе риски для ВВП КР исходят как из внешнего сектора, так и из внутренней экономики. Сохраняется вероятность более сильного, чем закладывается в базовый сценарий, замедления мировой экономики, что, скорее всего, приведет к ослаблению кыргызского экспорта.

Инфляция

Инфляция войдет в целевой коридор во II квартале 2020 г.

В первой половине 2020 г. тенденция ускорения роста индекса потребительских цен в КР сохранится. Повышение региональных цен на пшеницу, обусловленное ее низким урожаем в Казахстане в 2019 г., а также введение ограничений на экспорт в Российской Федерации будут поддерживать инфляционный фон в КР оценочно до середины 2020 г. Дополнительный вклад внесут сохраняющаяся тенденция роста мировых цен на сахар и растительное масло, а также повышение акцизов в начале текущего года в рамках среднесрочного плана стран ЕАЭС по гармонизации акцизной политики в отношении табачных изделий. Действие указанных факторов имеет краткосрочный характер, и уже в середине 2020 г. их эффект будет исчерпан. Со II квартала 2020 г. инфляционный

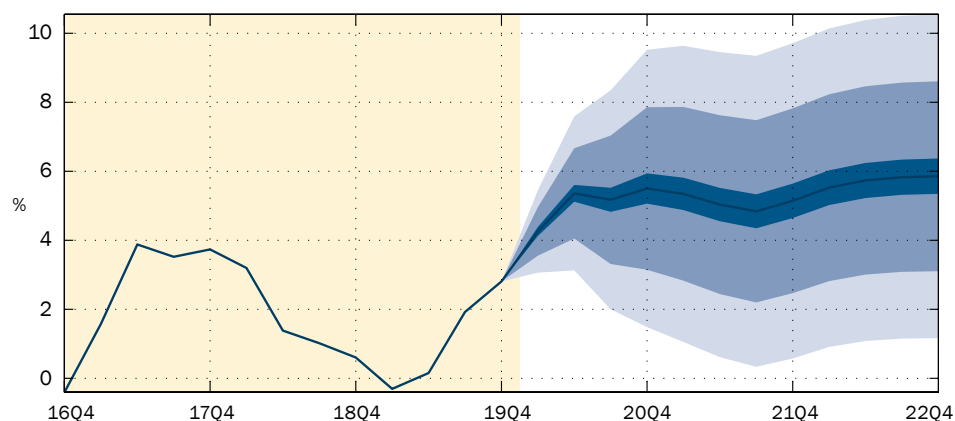
⁵ Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10-, 50- и 75-процентным доверительным интервалам.

фон будет поддерживать эффект переноса ослабления курса национальной валюты на внутренние цены.

Рисунок 14.

Инфляция

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



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

В 2021–2022 гг. инфляция в пределах таргета

В 2021–2022 гг. инфляция будет развиваться в нижнем сегменте целевого ориентира 5,0–7,0%. Сдерживающее влияние будет оказывать слабый инфляционный фон в странах – торговых партнерах и на мировых товарно-сырьевых рынках. Динамика обменного курса и денежно-кредитная политика будут иметь нейтральное воздействие на индекс потребительских цен.

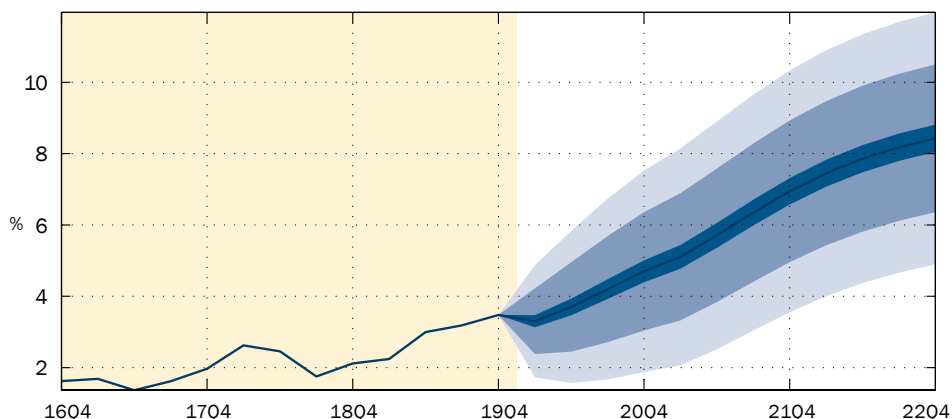
Монетарные условия

Постепенное повышение межбанковских процентных ставок

Национальный банк КР в феврале 2020 г. повысил учетную ставку с 4,25 до 5,0% на фоне ускорения инфляции вследствие роста мировых цен на продовольствие. В начале 2020 г. в условиях избытка ликвидности в банковской системе и при сохранении направленности кредитной политики Национального банка КР ставки межбанковского кредитного рынка РЕПО 7 дней оставались в нижнем сегменте процентного коридора. Базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает, что учетная ставка в 2020 г. будет сохранена на текущем уровне, а ставки денежного рынка приблизятся к ней к концу 2020 г.

В 2021–2022 гг. прогнозируется повышение ставки до нейтрального уровня, оцениваемого нами в 7,0–8,0%. Этому будет способствовать постепенное закрепление инфляции в рамках целевого диапазона.

Рисунок 15.
Ставка РЕПО 7 дней
(в среднем за период)

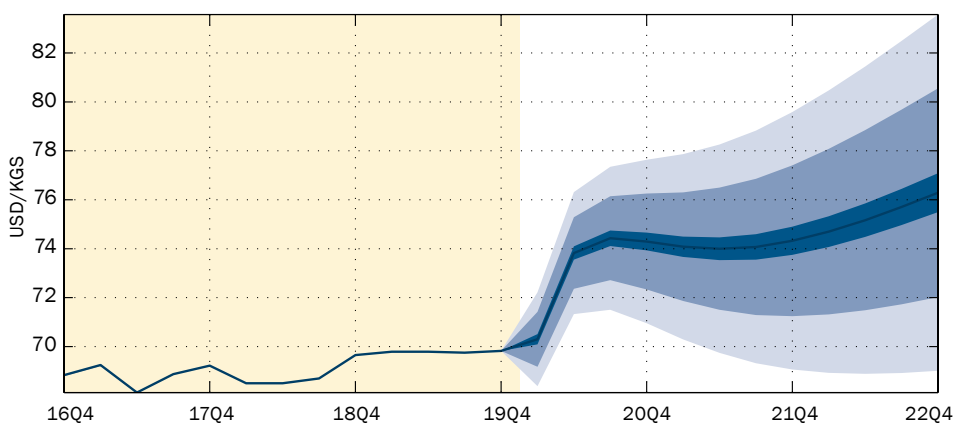


Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Обесценение национальной валюты

В начале текущего года кыргызский сом находился под давлением усилившихся опасений по поводу негативного воздействия распространения коронавируса на мировое хозяйство. Действие данного фактора, вероятно, сохранится в ближайшие месяцы, и курс национальной валюты к доллару США останется вблизи текущих уровней. В дальнейшем сом, согласно нашему прогнозу, частично отыграет утерянные позиции по мере стабилизации ситуации в мировой экономике. В результате, по нашим оценкам, среднегодовой курс кыргызского сома к доллару США составит около 73,2 сома за доллар.

Рисунок 16.
Номинальный курс
кыргызского сома
к доллару США
(сомов за доллар)



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели Кыргызской Республики

Показатель	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	4,7	3,8	4,5	3,0	3,7	3,8
Индекс потребительских цен (прирост в % на конец года)	3,7	0,5	3,0	5,5	5,1	5,9
Ставка межбанковского РЕПО 7 дней (% годовых)	1,7	2,2	2,9	4,0	6,0	8,0
Обменный курс национальной валюты к доллару США (средний по году)	68,9	68,8	69,8	73,2	74,1	75,5

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

