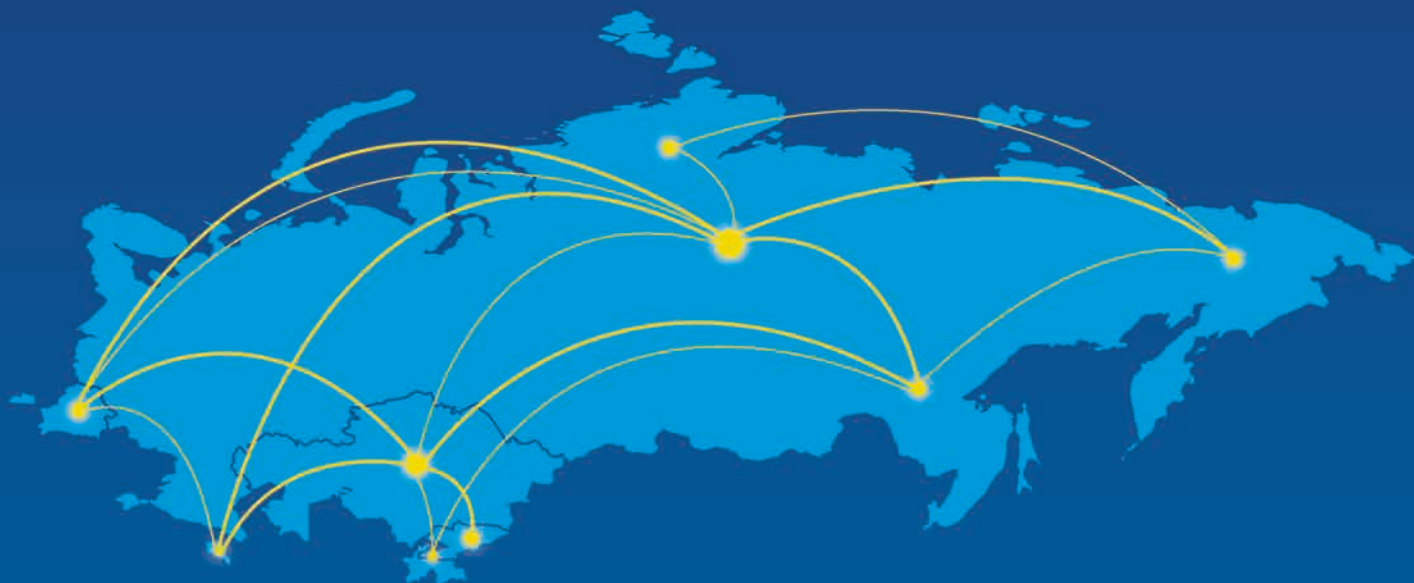


МАКРО БЗОР ЕАБР



10'2019

Кыргызская Республика

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	6
Экономическая активность	6
Рынок труда	8
Инфляция	8
Внешнеэкономические операции	10
Фискальный сектор	12
Монетарные условия	14
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	16
Ключевые предпосылки	16
Прогноз основных индикаторов	18

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание внутренних и внешних текущих 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 интегрированной системы моделей, 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 предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации настоящего издания. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий 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 любой информацией, содержащейся в настоящем обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем 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 какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре 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

ЕЦБ – Европейский центральный банк

КР – Кыргызская Республика

п.п. – процентный пункт

США – Соединенные Штаты Америки

ФРС – федеральная резервная система

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

РЕЗЮМЕ

Ускорение экономической активности в первом полугодии 2019 г. связано с наращиванием производства на золоторудном предприятии Кумтор. Данный фактор также оказал ключевое влияние на увеличение физических объемов чистого экспорта. Внутренний потребительский спрос поддерживался повышением реальных денежных доходов домохозяйств, в то время как коллективное потребление¹ ограничивало рост ВВП. Инвестиции в основной капитал также способствовали расширению экономической активности, а сокращение запасов материальных оборотных средств явилось следствием эффекта высокой базы.

Тенденция замедления инфляции 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 первым полугодием 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.

Профицит государственного бюджета по итогам первого полугодия 2019 г. составил 0,1% ВВП против дефицита в размере 0,2% ВВП годом ранее. Темпы роста доходной части опережают динамику расходов бюджета.

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

¹ Национальный статистический комитет Кыргызской Республики в Системе национальных счетов выделяет индивидуальное и коллективное потребление. К коллективному потреблению относятся расходы органов государственного управления на коллективные услуги, предоставляемые обществу в целом бесплатно, и включают в себя услуги общего государственного управления, услуги науки и научного обслуживания, услуги предприятий и организаций по обслуживанию сельского хозяйства, услуги гидрометеорологической службы, услуги транспорта и связи, услуги гражданской обороны, услуги, связанные с радио- и телевизионным вещанием и издательским делом.

Во второй половине 2019 г. прогнозируется замедление экономической активности, что во многом обусловлено низкими оценками по объемам производства золота, а также умеренным спросом со стороны государственного сектора. В среднесрочной перспективе ожидается, что экономика продолжит поступательный рост темпами, близкими к потенциальным.

Динамика инфляции сформируется под действием роста цен на продовольственные товары. В среднесрочной перспективе инфляция повысится до уровня целевого коридора 5,0–7,0%.

СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

Экономическая активность

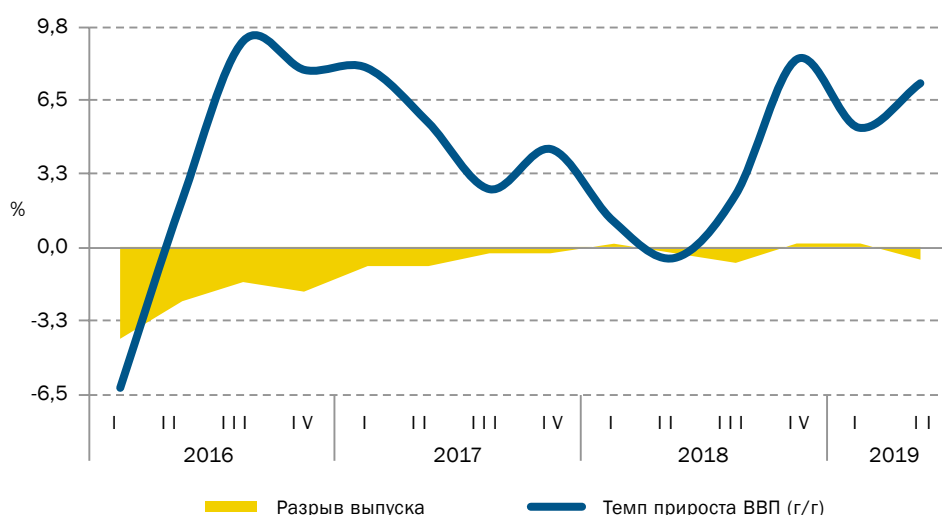
Ускорение роста экономики

В первом полугодии 2019 г. ВВП увеличился на 6,4% г/г на фоне низкой базы первого полугодия 2018 г., когда рост составлял 0,3% г/г. Ускорение экономической активности связано с расширением производства на золоторудном предприятии Кумтор на 63,8% г/г, в то время как в первом полугодии 2018 г. отмечалось его сокращение на 30,8% г/г. Без учета производства золота на предприятии Кумтор экономическая активность замедлилась с 2,5% г/г в январе-июне 2018 г. до 2,1% г/г в первом полугодии 2019 г.

Чистый экспорт – ключевой драйвер роста

Более высокие объемы производства золота также сказались на величине общего экспорта, который вырос на 12,3% по сравнению с первым полугодием 2018 г. (2,6% г/г годом ранее). Импорт в реальном выражении в первом полугодии 2019 г. сократился на 0,8% г/г, что внесло положительный вклад в динамику чистого экспорта.

Рисунок 1.
Экономическая
активность



Источник: Национальный статистический комитет КР, расчеты авторов, ЕЭК

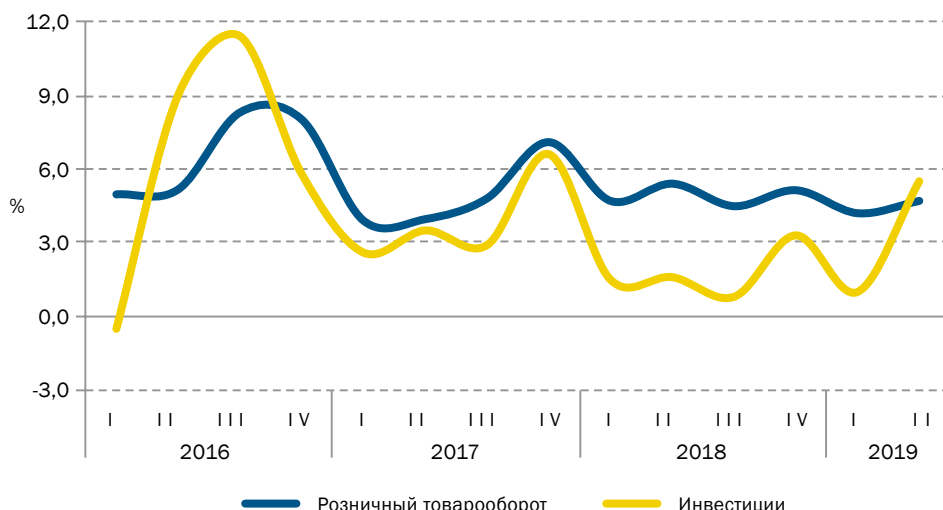
Устойчивый рост внутреннего спроса

Внутренний потребительский спрос увеличился на 2,0% по сравнению с первым полугодием 2018 г., преимущественно за счет расширения потребления домашних хозяйств (+2,5% г/г), в то время как коллективное

потребление сократилось на 0,6% г/г. Валовое накопление основного капитала выросло на 5,0%. При этом отмечено уменьшение запасов материальных оборотных средств на 19,1% г/г после наращивания их объемов в 2,9 раза годом ранее.

Рисунок 2. Розничный товарооборот и инвестиции

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



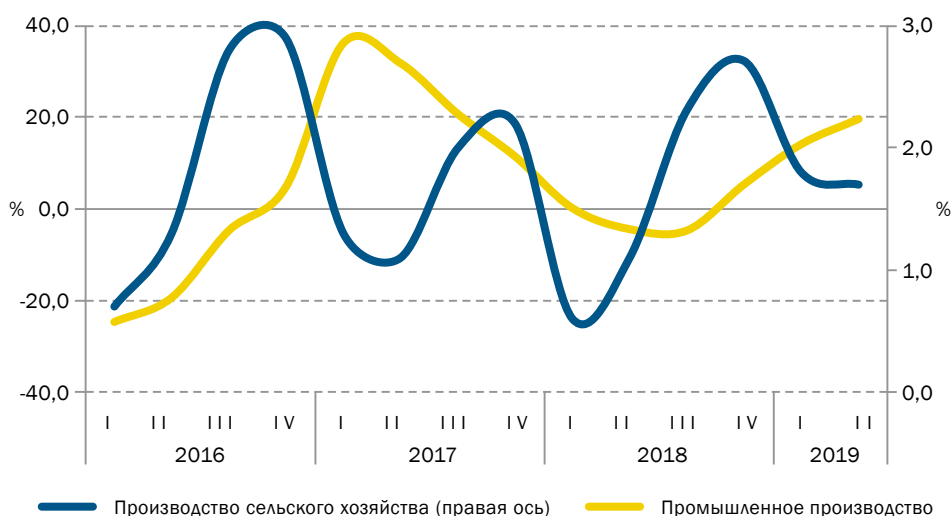
Источник: Национальный статистический комитет КР

Обрабатывающая промышленность – ключевой источник роста в отраслевом разрезе

По итогам первого полугодия 2019 г. обрабатывающая промышленность обеспечила 3,9 п.п. прироста ВВП вследствие повышения производства золота на руднике Кумтор. Годом ранее отрицательный вклад обрабатывающих отраслей сложился на уровне 1,0 п.п. Сектор услуг и сельское хозяйство сохранили свои позиции в отраслевой структуре роста ВВП (0,7 п.п. и 0,1 п.п. соответственно). Повышение темпов прироста выполненных строительных работ в первом полугодии 2019 г. позволило данному сектору обеспечить 0,4 п.п. прироста ВВП (0,2 п.п. годом ранее).

Рисунок 3. Производственная активность

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Национальный статистический комитет КР

Рынок труда

Сохраняется положительный рост денежных доходов населения

Реальные денежные доходы имели тенденцию к повышению на фоне их номинального роста и низкой инфляции. Ключевой вклад в динамику роста внесли доходы от трудовой деятельности (8,2 п.п.) и, в меньшей степени, от личного подсобного хозяйства (3,9 п.п.). Реальная заработная плата в первом полугодии 2019 г. увеличилась на 4,3% г/г. Ускорение темпов прироста среднемесячной номинальной заработной платы наблюдалось на предприятиях и в организациях большинства видов экономической деятельности за исключением сферы оптовой и розничной торговли, транспортной и прочей обслуживающей деятельности.

Наибольший рост среднемесячной заработной платы наблюдался в сфере добычи полезных ископаемых (12,0% по сравнению с первым полугодием 2018 г.) и строительстве (10,9% г/г).

Уровень зарегистрированной безработицы повысился с 2,8% общего числа экономически активного населения на конец 2018 г. до 3,3% по состоянию на 30 июня 2019 г.

Рисунок 4.
Показатели рынка труда



Источник: Национальный статистический комитет КР, расчеты авторов

Инфляция

Восстановление роста потребительских цен во II квартале 2019 г.

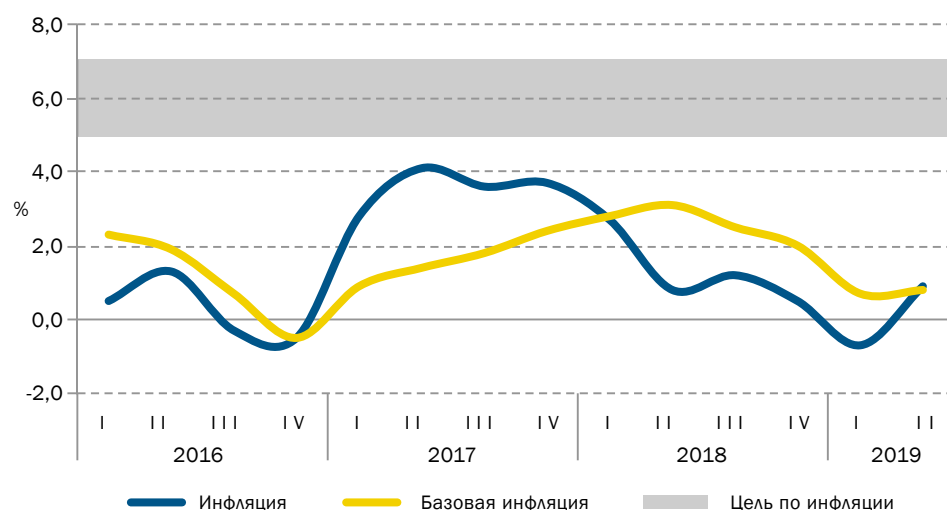
В I квартале 2019 г. тенденция замедления роста цен продолжилась в условиях снижения стоимости продовольствия, а также слабой ценовой конъюнктуры в секторе услуг и непродовольственных товаров. В результате по итогам марта зафиксирована дефляция в размере

0,7% г/г. Во II квартале 2019 г. продовольствие начало дорожать, что обусловило выход индекса потребительских цен в зону положительного роста. В итоге инфляция на конец июня 2019 г. достигла 0,9% г/г.

Волатильная динамика цен в продовольственном секторе

Волатильная динамика инфляции в продовольственном секторе формировалась под действием конъюнктуры на внутреннем рынке овощей и фруктов, где отмечалась дефляция в первые пять месяцев 2019 г. В июне 2019 г. стоимость овощей резко возросла, отчасти обусловив быстрое восстановление индекса потребительских цен. Другим фактором увеличения стоимости продуктовой корзины стало повышение цен на хлебобулочные изделия на фоне роста мировых котировок на зерно. В итоге инфляция в потребительском секторе на конец июня 2019 г. составила 1,5% г/г, в то время как в марте 2019 г. была зафиксирована дефляция в размере 0,7% г/г.

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



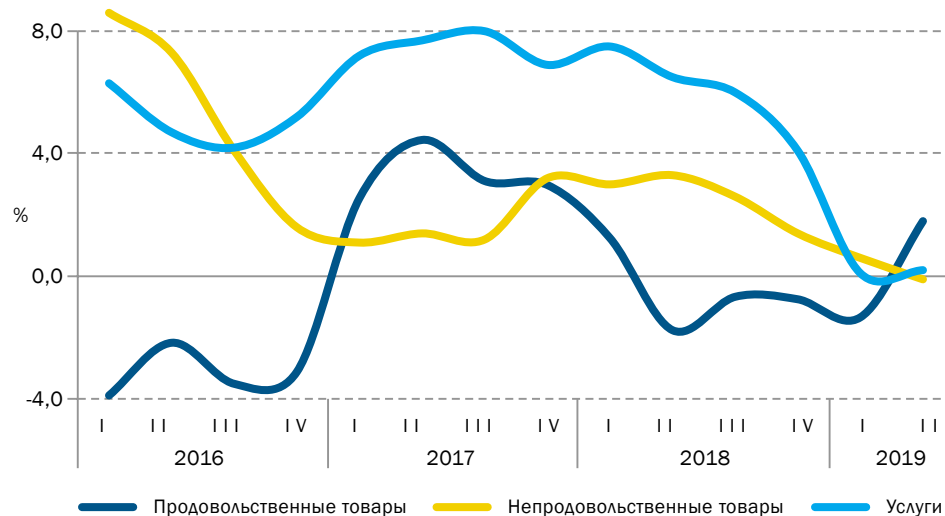
Источник: Национальный статистический комитет КР, Национальный банк КР

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, сокращения стоимости угля и снижения цен на горюче-смазочные материалы, в частности, из-за слабой ценовой конъюнктуры на мировом рынке нефти. В непродовольственном секторе наблюдалась дефляция, которая составила 0,1% г/г в июне 2019 г.

Темп прироста стоимости услуг по итогам первого полугодия 2019 г. замедлился до 0,2% г/г, чему способствовало исчерпание эффекта высокой базы в секторе 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

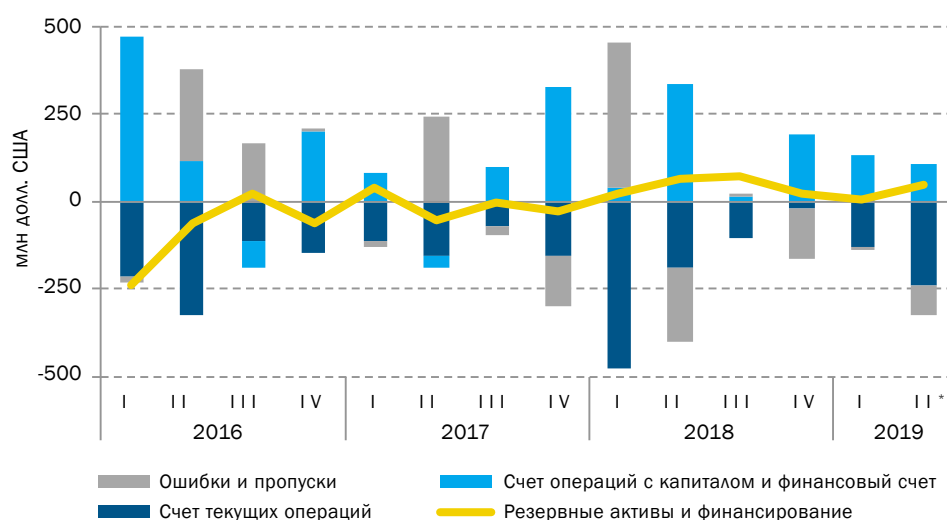
Отрицательное сальдо счета текущих операций, по предварительной оценке Национального банка КР, составило 370,2 млн долл. США в первом полугодии 2019 г. (804,4 млн долл. США годом ранее). Снижение дефицита счета текущих операций стало следствием сокращения отрицательного сальдо баланса товаров и услуг, а также счета доходов. Статья «текущие трансферты» продолжает формироваться с профицитом, который в первом полугодии 2019 г. уменьшился на 8,2% г/г за счет падения на 11,3% г/г 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.

Расширение положительного сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций

В первом полугодии 2019 г. положительное сальдо счета операций с капиталом и финансовых операций сложилось в размере 239,8 млн долл. США, а годом ранее составило 378,0 млн долл. США. Профицит счета операций с капиталом сократился до 33,4 млн долл. США с 283,1 млн долл. США в первом полугодии 2018 г., когда Российской Федерацией был списан долг в размере 240,0 млн долл. США. Положительное сальдо² операций финансового счета зафиксировано на отметке 206,4 млн долл. США против 94,9 млн долл. США годом ранее.

² Согласно 5-му изданию Руководства Международного валютного фонда по платежному балансу, положительное сальдо финансового счета означает приток капитала.

Рисунок 7.
Платежный баланс



Источник: Национальный банк КР

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

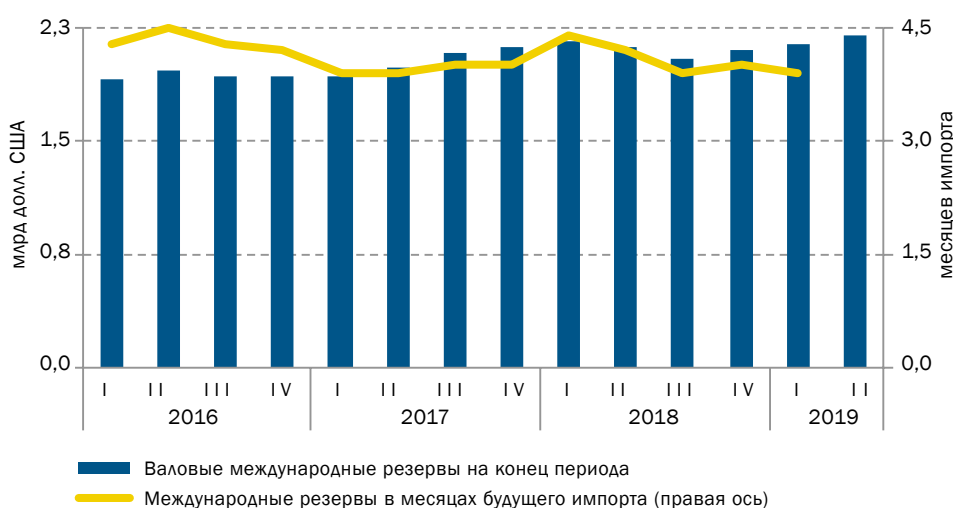
* – предварительная оценка

Положительное сальдо финансового счета сформировалось за счет притока прямых иностранных инвестиций, а также кредитов, привлеченных корпоративным сектором.

Рост международных резервов

Валовые международные резервы составили 2,2 млрд долл. США по состоянию на конец июня 2019 г., повысившись на 4,1% по сравнению с началом года. Доля монетарного золота за этот же период увеличилась до 26,7% с 21,4%.

Рисунок 8.
Международные резервные активы



Источник: Национальный банк КР

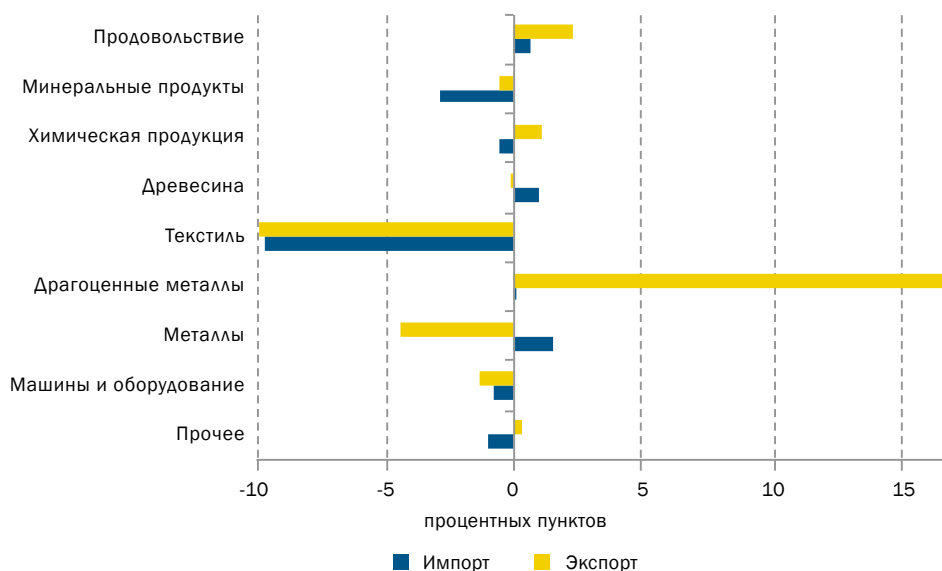
Сокращение дефицита торгового баланса по итогам первого полугодия 2019 г.

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

Рост экспортной выручки в первом полугодии 2019 г. преимущественно сформирован за счет увеличения поставок золота в 1,5 раза по сравнению с первым полугодием 2018 г. Экспорт без учета золота сократился на 17,4% г/г главным образом из-за снижения поставок текстиля в 2,3 раза, недрагоценных металлов на 46,3% г/г, машин и оборудования на 42,2% г/г.

Снижение импорта в первом полугодии 2019 г. в большей степени определялось уменьшением объема ввозимого текстиля (-41,9% г/г) и обуви (-33,1% г/г), а также минерального топлива (-18,5% г/г).

Рисунок 9.
Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров
(январь-июнь 2019 г. к январю-июню 2018 г.)



Источник: Национальный банк КР, расчеты авторов

Фискальный сектор

Профицит государственного бюджета

Профицит государственного бюджета по итогам первого полугодия 2019 г. составил 0,1% ВВП против дефицита в размере 0,2% ВВП годом ранее. Темпы увеличения доходной части опережают рост расходов бюджета.

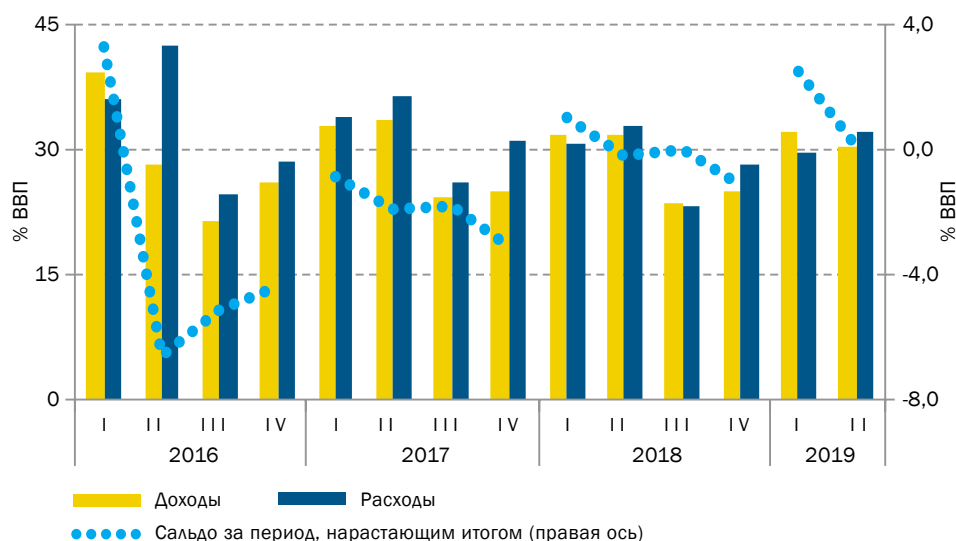
Рост доходной части бюджета обеспечен неналоговыми поступлениями

Доходы бюджета, в том числе от продажи нефинансовых активов, выросли на 2,6% г/г за счет увеличения неналоговых отчислений и официальных трансфертов. Налоговые поступления сократились на 1,9% по сравнению с первым полугодием 2018 г., преимущественно ввиду снижения доходов по налогу на добавленную стоимость на товары, ввозимые в Кыргызстан.

Увеличение расходов

Расходы бюджета, включая затраты на приобретение нефинансовых активов, выросли на 1,6% г/г. С 1 января 2019 г. внесены изменения в функциональную классификацию расходной части, что во многом определило динамику ряда статей. Так, трансферты бюджетам Социального фонда и Фонда обязательного медицинского страхования с 2019 г. классифицированы как «государственные службы общего назначения» (рост в 2,8 раза г/г), а в предыдущем году включались в разделы «социальная защита и здравоохранение» (сокращение на 61,9% г/г, 80,7% г/г соответственно). В первом полугодии 2019 г. объем расходов на приобретение нефинансовых активов сложился на 11,7% ниже по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Рисунок 10.
Государственный бюджет

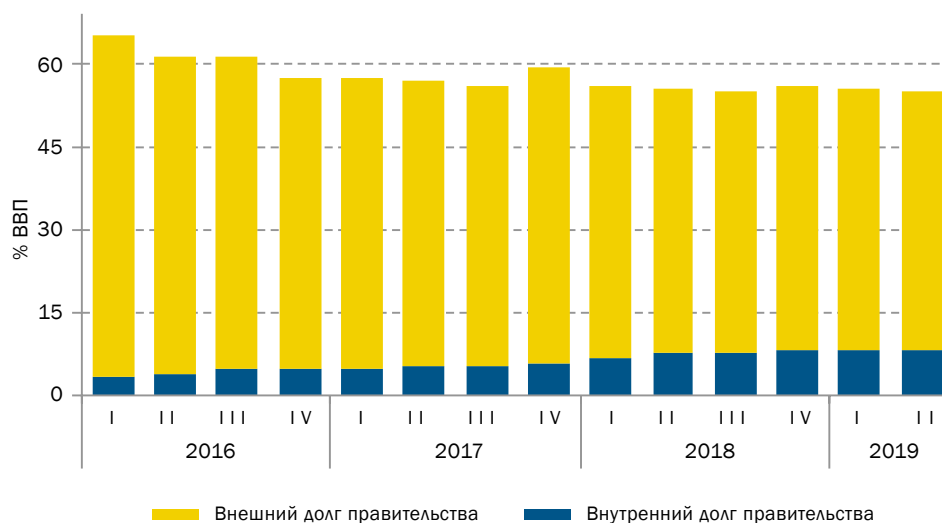


Источник: Национальный статистический комитет КР, расчеты авторов

Снижение государственного долга

Государственный долг в абсолютном выражении сократился преимущественно за счет снижения задолженности по внешним займам на 0,9% по сравнению с началом 2019 г. В первом полугодии 2019 г. продолжилась тенденция постепенного наращивания доли внутреннего долга посредством размещения казначейских ценных бумаг на внутреннем рынке.

Рисунок 11.
Государственный
долг



Источник: Министерство финансов КР, расчеты авторов

Монетарные условия

Снижение учетной ставки

В условиях низкого инфляционного фона Национальный банк КР в течение первого полугодия 2019 г. два раза снижал учетную ставку: в феврале 2019 г. с 4,75% до 4,5% и в мае 2019 г. – еще на 25 базисных пунктов. В мае 2019 г. также был изменен процентный коридор: ставка по депозитам овернайт повышена до 1,75%, ставка по кредитам овернайт снижена до 5,75%.

Динамика ставок межбанковского рынка кредитных ресурсов свидетельствует о наличии избыточной ликвидности в банковской системе, что и определяет их колебание вблизи нижней границы процентного коридора.

Сдержанная кредитная политика

В первом полугодии 2019 г. кредитная политика Национального банка носила более сдержанный характер по сравнению с аналогичным периодом 2018 г. Объем кредитных аукционов сократился в условиях снижения спроса со стороны коммерческих банков. При этом операций по кредитованию Национальным банком КР Российско-Кыргызского фонда развития в первом полугодии 2019 г. не проводилось.

Устойчивость сома

Внутренний валютный рынок характеризовался относительной устойчивостью в течение первого полугодия 2019 г. На фоне преобладания спроса на иностранную валюту над ее предложением Национальный банк КР проводил интервенции по ее продаже, чистый объем которых

по итогам первого полугодия 2019 г. составил 68,6 млн долл. США (13,6 млн долл. США годом ранее).

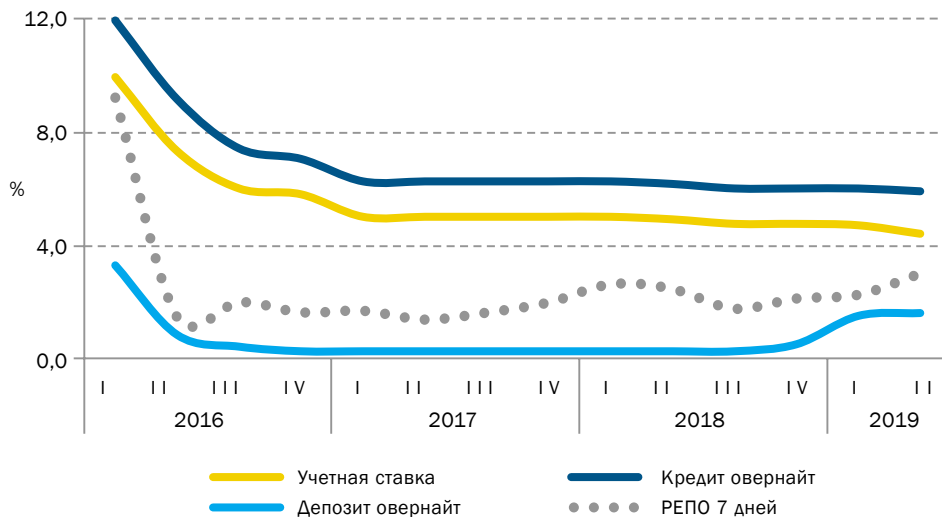
Курс сома по отношению к доллару США колебался в диапазоне от 69,5 до 69,9 сом/доллар США в течение первого полугодия 2019 г., а его среднее значение выросло на 1,9% г/г. Реальный эффективный обменный курс укрепился на 3,0% по сравнению с первым полугодием 2018 г. Курс сома по отношению к валютам стран – основных торговых партнеров – России и Казахстана – за год укрепился на 3,2% и 8,6% соответственно.

Снижение ставок на рынке кредитов и депозитов

Стоимость кредитных ресурсов, предоставляемых коммерческими банками, снизилась с 16,6% в январе до 16,1% в июне 2019 г. Объем выданных в первом полугодии 2019 г. займов вырос на 8,8% г/г, преимущественно за счет наращивания кредитования сельского хозяйства (19,0% г/г) и потребительских кредитов (27,8% г/г).

Объем вновь привлеченных депозитов за первое полугодие 2019 г. вырос на 20,6% г/г, при этом процентная ставка в среднем за шесть месяцев составила 0,93% (1,67% в первом полугодии 2018 г.).

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



Источник: Национальный банк КР, расчеты авторов

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Снижение внешнего спроса Экономическая активность в крупнейших мировых экономиках замедлилась в первой половине текущего года. Снижение роста в еврозоне, США и Китае во многом связано с негативным воздействием на чистый экспорт и инвестиции противоречий в мировой торговле. Повышение глобальной неопределенности на фоне торговых войн ведет к ухудшению экономических настроений торгуемых секторов (прежде всего обрабатывающей промышленности).

Базовый сценарий прогноза основывается на предпосылке о сохранении противоречий в глобальной торговле на уровне, сложившемся в сентябре 2019 г.: дополнительные меры протекционизма (помимо анонсированных) не закладывались. В таких условиях возросшая неопределенность перспектив мировой экономики продолжит оказывать сдерживающее влияние на инвестиционную активность в США, еврозоне и Китае в среднесрочном периоде, что приведет к постепенному замедлению их потенциальных темпов роста. Поддержку крупнейшим экономикам мира продолжит оказывать стимулирующая внутренняя политика посредством сохранения мягких монетарных и фискальных условий.

В России ожидается замедление экономической активности в 2019 г. с постепенным выходом на потенциальные уровни в среднесрочной перспективе. В Казахстане темпы роста ВВП ускорятся по итогам 2019 г., а в среднесрочной перспективе будут замедляться до потенциального уровня.

Снижены оценки цен на сырье и повышен прогноз стоимости золота Инфляционное давление из внешнего сектора на экономику КР ожидается низким. В базовый сценарий прогноза заложено постепенное снижение нефтяных котировок относительно среднего уровня 2019 г. на фоне замедления роста мирового спроса. Низкие и инерционные ожидания наряду с прогнозируемой сдержанной динамикой экономической активности и уменьшением стоимости энергетического сырья продолжат ограничивать рост цен в еврозоне и США. В связи с этим мы оцениваем инфляцию ниже целевых ориентиров ЕЦБ и ФРС

в 2019–2021 гг. В Китае предполагается ускорение инфляции по итогам 2019 г. из-за подорожания продовольственных товаров. В 2020–2021 гг. давление на потребительские цены будет ослабевать по мере замедления экономического роста, что выразится в сокращении их темпов роста.

Более интенсивное, чем предполагалось, замедление роста мировой экономики и слабая ценовая конъюнктура на рынке нефти выразились в понижении прогноза индекса цен продовольственных товаров. Согласно нашим ожиданиям, его значение в 2021 г. составит 87,6, что на 6,7 пункта ниже апрельских прогнозов.

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, %
2019	63,6	1402,5	86,7	1,1	4,2
2020	60,7	1539,8	87,3	1,8	3,5
2021	58,9	1561,6	87,6	2,0	3,4

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Ухудшение перспектив роста повысило интерес инвесторов к безрисковым активам, что положительным образом отразилось на золоте, стоимость которого неуклонно растет с апреля 2019 г. В результате ожидается, что в 2021 г. цена на золото составит 1562 долл. США за унцию, в то время как в апрельском обзоре прогнозировалась на уровне 1386 долл. США.

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 озвученным оценкам Министерства финансов КР, в среднесрочной перспективе дефицит бюджета планируется снизить с 1,7% ВВП в 2019 г. до 1,3% ВВП в 2021 г. При этом предполагается сохранение номинального роста текущих расходов, в то время как динамика инвестиционных расходов будет зависеть от объемов финансирования из внешних источников.

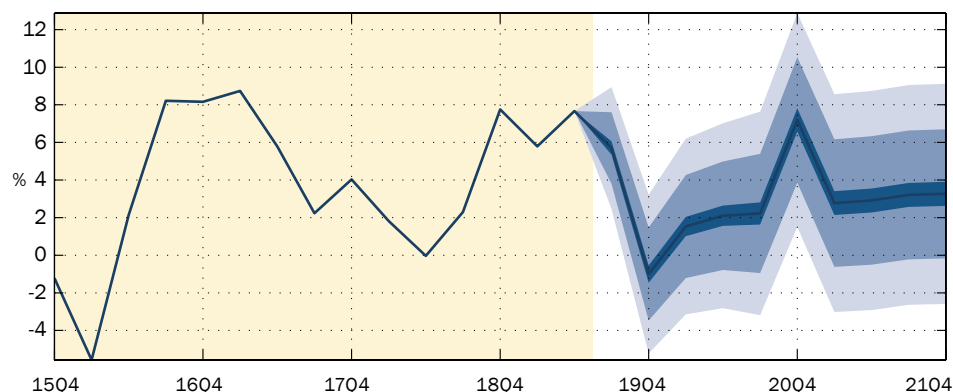
Прогноз основных индикаторов

Замедление экономического роста в среднесрочной перспективе

Несмотря на высокие показатели роста по итогам первого полугодия 2019 г., во второй половине года экономическая активность в КР приобретет более сдержанный характер. По нашим оценкам, на руднике Кумтор во втором полугодии 2019 г. будет произведено золота на 33,4% меньше, чем годом ранее, что скажется на замедлении темпов роста ВВП. Ожидается, 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.

Сохранение положительных темпов роста в странах – основных торговых партнерах окажет поддержку росту в среднесрочной перспективе через каналы денежных переводов и экспортных доходов. При этом ожидается, что сокращение притока денежных переводов из России, связанное с введением Банком России лимита в 100 тыс. рублей в месяц для отправки денег в КР, будет носить краткосрочный характер. Валютные поступления в КР от трудовых мигрантов, работающих в России, в среднесрочной перспективе восстановятся по мере активизации использования альтернативных способов перевода денег.

Рисунок 13.
Реальный ВВП³
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Инфляция достигнет нижнего предела целевого ориентира в начале 2020 г.

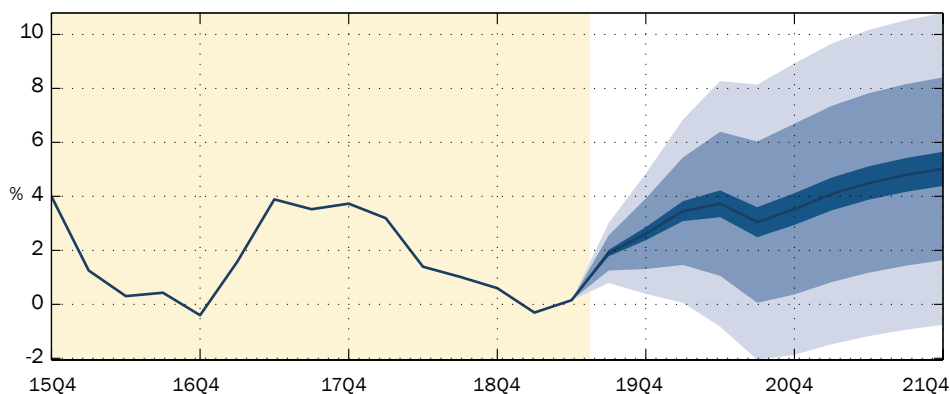
Согласно прогнозу ЕАБР, инфляция в среднесрочном периоде продолжит постепенное приближение к целевому ориентиру НБ КР. Ожидается более динамичное повышение цен на зерно в условиях прогнозируемого роста стоимости импортируемых из Казахстана злаков на фоне

³ Здесь и далее диапазоны диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

более низкого урожая 2019 г. Положительный вклад в инфляцию будет вносить удорожание мяса в условиях распространения чумы свиней в Китае, а также повышения акцизов в начале 2020 г. и 2021 г. в рамках среднесрочного плана стран ЕАЭС по гармонизации акцизной политики на табачные изделия. По нашим оценкам, увеличение таможенных тарифов на ввоз личных транспортных средств с 1 января 2020 г. в рамках унификации тарифной политики КР с Таможенным кодексом ЕАЭС окажет ограниченное влияние на индекс потребительских цен КР.

Сдерживающее влияние на инфляцию будут оказывать более низкая стоимость нефти и слабый инфляционный фон в странах – торговых партнерах. Со стороны валютного канала также не ожидается шоков, влияющих на ускорение роста внутренних цен.

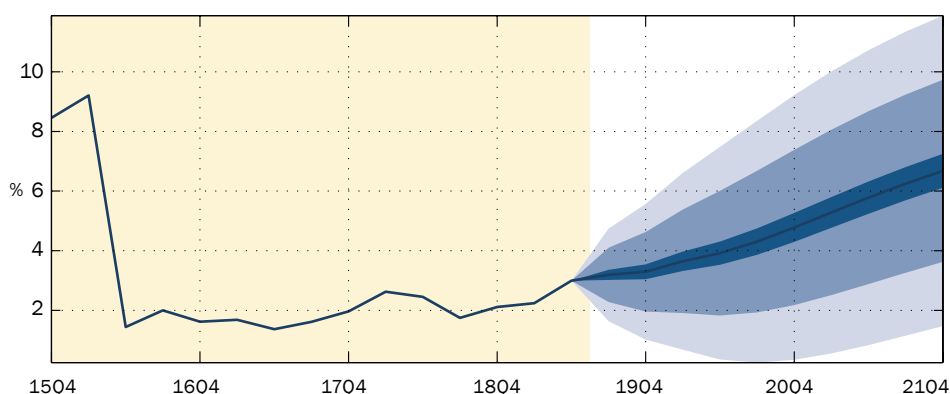
Рисунок 14. Инфляция
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК

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



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

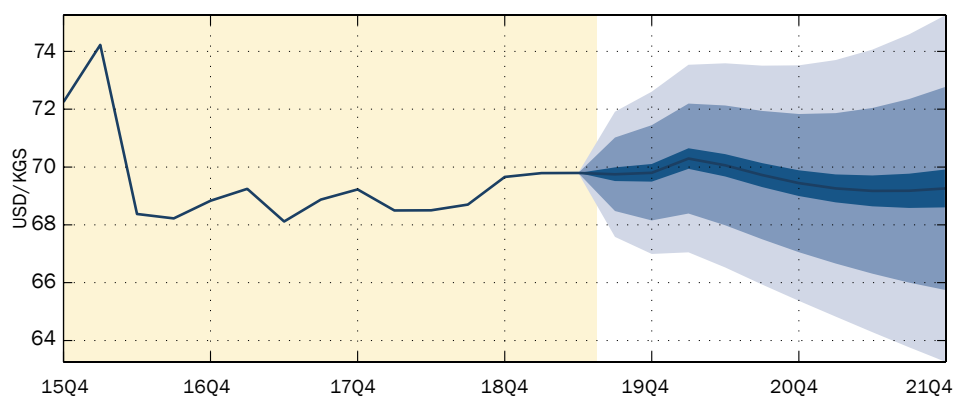
Стабильная динамика обменного курса

Ожидается, что в прогнозном периоде сохранятся подходы Национального банка КР к проведению валютной политики, направленной в том числе на сглаживание резких колебаний в динамике обменного курса сома по отношению к доллару США. В этих условиях и при отсутствии

дополнительных шоков обменный курс сома по отношению к доллару США, по нашим оценкам, будет находиться в диапазоне 69–70 сомов за доллар США.

В условиях избытка ликвидности в банковской системе, а также сохранения направленности кредитной политики Национального банка КР ставки межбанковского кредитного рынка РЕПО 7 дней будут оставаться в нижнем сегменте процентного коридора в течение 2019 г. По мере приближения инфляции к цели прогнозируется повышение ставок на межбанковском кредитном рынке в среднесрочной перспективе.

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



Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели Кыргызской Республики

	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П
ИПЦ (прирост в % на конец года)	-0,5	3,7	0,5	2,6	3,5	5,9
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	4,3	4,6	3,5	4,0	3,6	3,1
Ставка межбанковского РЕПО 7 д. (% годовых)	3,7	1,7	2,2	2,9	4,2	6,0
Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году)	69,9	68,9	68,8	69,8	69,9	69,9

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

