

Кыргызская Республика

Социально-экономические тенденции 2022 года и среднесрочные перспективы

*Данная справка была подготовлена Проектной группой по финансовым кредитам Проектного блока ЕФСР Евразийского Банка развития: Тигран Костанян (Директор Проектной группы), Наталья Писарева (Руководитель направления «Бюджетный сектор»), Эльвира Курманалиева (Ведущий эксперт), Евгений Жевнов (Главный специалист), Ярослав Баклажанский (Главный специалист), Александр Янушкевич (Главный специалист), Лиана Арутюнян (Ведущий специалист). Текст Приложения подготовлен Евгением Жевновым. Группа выражает благодарность за предоставленные комментарии Сергею Улатову (Советник проектного блока ЕФСР) и группе Главного экономиста ПБ ЕФСР.

Материал может не совпадать с официальной позицией ЕАБР и управляющих органов ЕФСР.

Социально-экономические тенденции 2022 года и среднесрочные перспективы

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – Валовый внутренний продукт
ВМР – Валовые международные резервы
ГКНБ КР – Государственный комитет национальной безопасности Кыргызской Республики
ЕАЭС – Евразийский Экономический Союз
ИПЦ – Индекс потребительских цен
Кабмин КР – Кабинет министров Кыргызской Республики
КР – Кыргызская Республика
МОТ – Международная организация труда
МФ КР – Министерство финансов Кыргызской Республики
НБ КР – Национальный банк Кыргызской Республики
НДС – Налог на добавленную стоимость
НСК КР – Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
ПБ ЕФСР – Проектный блок Евразийского фонда стабилизации и развития
ПГИ – Программа государственных инвестиций
РФ – Российская Федерация
СТО – Счет текущих операций
США – Соединённые Штаты Америки

Экономика Кыргызской Республики продемонстрировала устойчивость к внешним шокам, связанным с волатильностью мировых цен на энергетические и продовольственные товары, нарушением транспортно-логистических цепочек и волатильностью курсов национальных валют основных торговых партнеров на фоне обострения геополитического кризиса. Экономический рост ускорился до 7,0% в 2022 году, что было связано с увеличением производства золота и влиянием на экономику новых экономических условий. Миграция капитала и граждан, преимущественно из Российской Федерации, повлияла на рост внутреннего спроса, что оказало давление на инфляцию. Дополнительным фактором роста внутреннего спроса и инфляции являлось ослабление фискальной позиции, связанное с увеличением государственных расходов на оплату труда и капитальных вложений. Несмотря на то, что действия НБ КР позволили стабилизировать валютный курс и сохранить устойчивость банковского сектора, инфляция ускорилась к концу года, в том числе, под влиянием монетарных операций.

Реальный сектор и рынок труда

В 2022 году экономика Кыргызской Республики развивалась в условиях роста производства золота и адаптации к новым экономическим условиям в регионе. Рост ВВП в 2022 году ускорился до 7,0% с 6,1% в 2021 году (без учета золота – 5,9%, против 6,8% в 2021 году), что существенно превышает среднегодовые темпы роста в докризисные 2015-2019 гг. (4,3%). Увеличение производства золота является главным фактором ускорения экономического роста. При этом без учета золота темпы роста экономики замедлились на фоне высокой базы 2021 года в сфере услуг, которая резко росла за счет восстановления потребительской активности после пандемии COVID-19.

Положительный вклад в темпы роста ВВП вносили валовое накопление и потребление (Рис.1). При этом значительный отрицательный вклад чистого экспорта сформировался из-за резкого сокращения экспорта золота и возросшего спроса на импорт. Существенный вклад валового накопления связан с ростом материальных запасов, который происходил в основном за счет накапливания запасов произведенного в стране золота, часть которого была приобретена Национальным банком. Кроме того, на увеличение валового накопления оказали влияние государственные внутренние капитальные вложения, которые выросли в 2,3 раза. Положительный вклад потребления был обусловлен как притоком капитала и мигрантов из других стран, так и ростом расходов государственного сектора на оплату труда бюджетным служащим.

Оживление инвестиционной активности (прирост инвестиций в основной капитал составил 4,2%) происходило благодаря увеличению государственных капитальных расходов, а также росту чистых прямых иностранных инвестиций (прирост на 28,6%) на фоне релокации компаний из Российской Федерации. Как и годом ранее, инвестиции в основной капитал в большей степени финансировались за счет внутренних источников (прирост на 1,9%), при этом внешнее финансирование росло опережающими темпами (6,4%), благодаря ускорению иностранного кредитования (24%). В основном, инвестиции в основной капитал были направлены на добычу полезных ископаемых (19,1%), транспорт (12,3%), электроэнергию (5,9%), образование (5,5%) и финансовую деятельность (4,1%).

В отраслевой разбивке, наибольший вклад в динамику ВВП внесли обрабатывающая промышленность (2,1 п.п.), розничная и оптовая торговля (1,3 п.п.) и сельское хозяйство (1,0 п.п.). Производство металлов (преимущественно золота) за 2022 год выросло на 22,3%, и было основным фактором роста обрабатывающей промышленности. Рост в сельском хозяйстве был обусловлен двумя факторами: высоким урожаем зерновых культур (на фоне низкого урожая прошлого года из-за маловодья) и предоставлением банковских кредитов, в том числе в рамках государственного проекта «Финансирование сельского хозяйства-10» (на общую сумму 478 млн. сом). Замедление темпов роста в сфере услуг объясняется высокой базой 2021 года, когда наблюдались высокие темпы восстановления после кризиса. При этом ускорение до 7,7% по сравнению со средним показателем за 2017-2019 годы (6,2%) свидетельствует о том, что сектор продолжает уверенно развиваться. В ряде секторов услуг наблюдалось ускорение темпов роста. Так, приток иностранных граждан в связи с геополитической напряженностью (согласно данным ГКНБ КР за 9 месяцев 2022 года приток увеличился в 1,8 раза), а также фискальный стимул (повышение заработных плат в бюджетном секторе) и автоматизации налоговых и таможенных процедур (введение контрольно-кассовых машин и электронных товарно-

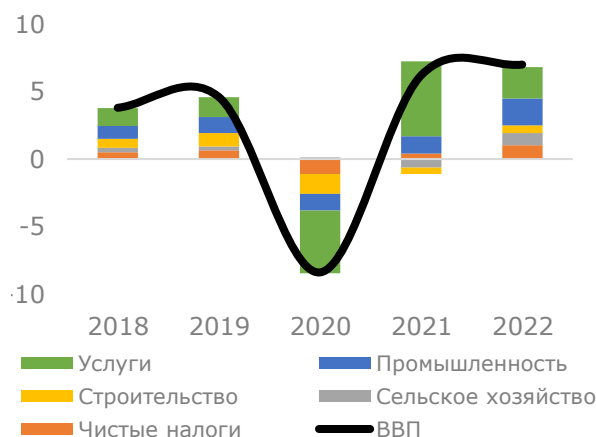
транспортных накладных), являлись ключевым драйверами ускорения роста в сфере услуг гостиниц и ресторанов до 23,8% (вклад 0,3 п.п.) против роста на 18,6% годом ранее. Также наблюдался стремительный рост оптовой торговли автомобилями (38,5% против 21,2% в 2021 году), который был обеспечен реэкспортом в Россию (рост в 1,9 раза) на фоне ограничений в связи с санкциями.

Рис.1. Вклады в рост ВВП по использованию (п.п, г/г)



Источник: НСК КР, оценки ЕФСР

Рис.2. Вклады в рост ВВП по производству (п.п., г/г)



Источник: НСК КР

Увеличение внутреннего спроса отразилось на рынке труда. Уровень безработицы, рассчитываемый по методологии МОТ, в 2021 году составлял 5,3%. В 2022 году было отмечено снижение официально зарегистрированных безработных, которое в среднем за год составило 3,9 процента. Рост занятости по итогам 2022 года составил 1,9% и был поддержан увеличением численности работников в обрабатывающей промышленности, транспорте, секторе предоставления туристических услуг, финансовом секторе, административной деятельности и секторе образования.

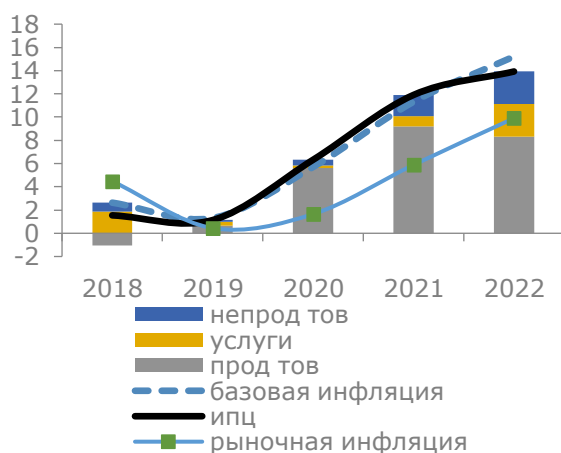
Опережающий рост зарплат был во многом обусловлен увеличением государственных расходов на оплату труда бюджетным работникам в апреле и августе 2022 года. Зарплаты наёмных работников в 2022 году в реальном выражении выросли на 22,3% г/г против снижения на 1,5% в 2021 году. Основной вклад в рост реальной заработной платы внесли сектор госуправления (3,8 п.п.), здравоохранения (2,8 п.п.) и образования (8,4 п.п.). Кроме этого, на динамику роста заработных плат повлиял рост оплаты труда в сельском хозяйстве (1,4 п.п.), в розничной торговле (1,2 п.п.) и секторе туристических услуг (2,2 п.п.) на фоне возросшего притока релокантов и туристов. При этом наиболее существенный рост реальных заработных плат наблюдался в сельском хозяйстве (92,4%, г/г), туризма (86,9%, г/г), здравоохранении и социальном обслуживании (20,8%, г/г) и секторе образования (23,9%, г/г).

Инфляция и денежно-кредитная политика

Основной вклад в ускорение инфляции внесло увеличение цен на непродовольственные товары и услуги, при этом вклад продовольственной инфляции снизился. Инфляция потребительских товаров (ИПЦ) в декабре 2022 года составила 14,7% (по сравнению с 11,2% в декабре 2021г). На фоне благоприятных погодных условий и замедления мировых цен рост

цен на продукты питания в конце 2022 года (15,8%) замедлился по сравнению с августом (18,9%), при этом оставаясь выше показателя декабря 2021г (13,3%). К концу 2022 года ускорились темпы роста цен на непродовольственные товары (12,7% против 9,7% в декабре 2021г) и услуги (9,1% против 7,1%), что в среднем увеличило вклад этих компонентов в общую динамику инфляции (Рис. 3). В частности, значительный рост цен наблюдался на одежду, обувь, предметы домашнего обихода, а также транспортные услуги, услуги гостиниц и ресторанов, и услуги отдыха. Это привело к ускорению темпов базовой и рыночной инфляции до 17,5% и 13,2%, соответственно в 2022 году (против 10,9% и 6,8% в декабре 2021г).

Рис.3. Инфляция (% , г/г)



Источник: НСК КР, расчеты ЕФСР

Рис.4. Монетарные индикаторы (% , конец периода, г/г)



Источник: НБ КР, НСК КР

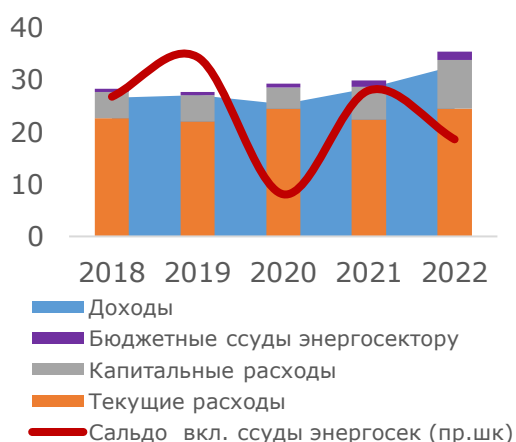
Инфляционное давление усилилось в течение года под влиянием фискального импульса, перетока иностранного капитала и операций НБ КР по приобретению золота. С апреля были повышены заработные платы некоторым категориям госслужащих, что способствовало ускорению потребительской активности. С мая, вследствие фискального импульса и возникшего на фоне геополитического конфликта сильного притока валютных депозитов, превысившего объемы оттока валюты в виде денежных переводов, наблюдался быстрый рост избыточной ликвидности в банковском секторе, чему в определенной степени способствовали операции НБ КР по приобретению иностранной валюты летом 2022г. Кроме того, во втором и третьем квартале НБ КР проводил операции по приобретению золота на внутреннем рынке, что также способствовало росту денежного предложения. Для сдерживания роста инфляционного давления и сглаживания колебаний обменного курса НБ КР приводил интервенции по продаже иностранной валюты и стерилизационные операции с ценными бумагами. Кроме того, на фоне развивающегося геополитического конфликта и возникшей волатильности на межбанковском валютном рынке, НБ КР повысил учетную ставку до 14% в марте и сохранял ее на этом уровне до ноября 2022 года (снизив до 13% к концу года). Однако на фоне существенного роста объемов немонетарного золота в активах НБ КР, принимаемых мер денежно-кредитной политики оказалось недостаточно для сдерживания роста предложения денег. К концу года рост денежной базы составил 44,9% (против 6,5% в конце 2021г), а широкая денежная масса M2X выросла на 30,6 % (против 19,1%).

Бюджетный сектор и государственный долг

На фоне большего увеличения расходов государственного бюджета по сравнению с доходами и роста бюджетного кредитования энергетического сектора наблюдалось ослабление бюджетной позиции. Расходы государственного бюджета в 2022 году увеличились на 5,2 п.п., достигнув 33,8% ВВП (против 28,6% в 2021г). Кроме того, в 2022 году увеличился объем получаемых энергокомпаниями бюджетных ссуд и рекредитованных инвестиционных средств по программе госинвестиций до 1,5 % ВВП (против 1,3% в 2021г). Дефицит государственного бюджета с учетом кредитов энергосектору составил 2,7% ВВП, увеличившись 1,2 п.п. по сравнению с 2021 годом (1,5% ВВП). Несмотря на рост процентных расходов по обслуживанию госдолга, вырос также дефицит первичного сальдо, включающего бюджетные ссуды энергосектору (1,5% ВВП против 0,4%).

Увеличение объемов импорта и поступление доходов от месторождения Кумтор наряду с улучшением налогового администрирования способствовали росту налоговых поступлений в государственный бюджет. Основной вклад в формирование доходной части государственного бюджета внесли налоговые платежи, объем которых вырос до 24,9% ВВП с 20,4% годом ранее. На фоне роста объемов импорта увеличились поступления от НДС на импорт, в частности из стран вне ЕАЭС (6,1% ВВП против 3,2% годом ранее). Внедряемые меры по улучшению налогового администрирования способствовали увеличению собираемости налогов на внутреннее производство и доходы (НДС и акцизный налог на внутреннее производство, подоходный налог и налог на прибыль и др.) до 9,3% ВВП (против 8,3% в 2021г). Кроме того, увеличению налоговых доходов способствовало поступление средств от разработки месторождения Кумтор (2,1% ВВП). Грантовые средства поступили в размере 2,2% ВВП (против 1,9%), а неналоговые сборы составили 5,7% ВВП (против 6,1%). В целом, доходы государственного бюджета увеличились на 4,2 п.п. ВВП и составили 32,6% ВВП (против 28,4% в 2021г).

Рис.5. Государственный бюджет (% ВВП) **Рис.6.** Государственный долг (% ВВП)



Источник: МФ КР



Источник: МФ КР

Повышение заработных плат бюджетным работникам и увеличение внутренних капитальных вложений способствовали росту расходов бюджета. Увеличение внутренних капитальных вложений (9,4% ВВП против 6,2% годом ранее) связано с приобретением зданий, машин и оборудования, и пополнением государственных материальных резервов. Текущие расходы государственного бюджета также выросли, составив 24,4% ВВП (против 22,4% годом ранее). На фоне повышения заработных плат и пособий в социальной сфере выросли расходы на оплату труда (10,5% ВВП против 9,9%), социальных пособий (1,9% ВВП против 1,7%) и трансфертов в Социальный фонд и ФОМС (5,4% ВВП против 5,3%).

Уровень государственного долга снизился на фоне роста экономики и укрепления обменного курса. На фоне роста экономики и укрепления обменного курса наблюдалось снижение уровня государственного долга до 52,0% ВВП с 59,0% в 2021 году (или на 9,5% в номинальном выражении). Внешний государственный долг сократился с 49,2% ВВП на начало года до 41,8% ВВП на конец года, при этом внутренний государственный долг вырос за этот период с 9,8 до 10,2% ВВП.

Внешний сектор

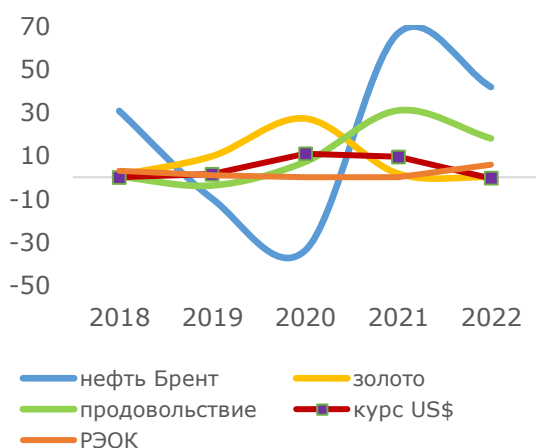
В 2022 году наблюдалось серьезное расширение дефицита счета текущих операций, которое сложилось за счет существенного роста импорта (80,8%) и сокращения чистого притока денежных переводов (-21,2%). Рост номинальных объемов импорта был связан с высокими ценами на углеводородное сырье, а также ростом несырьевого импорта из стран вне ЕАЭС (увеличение на 2,7 млрд долларов США), большая часть которого, вероятно, является реэкспортом в РФ, который не полностью отражается в торговом балансе. Это объясняет большие положительные значения по статье платежного баланса «ошибки и пропуски»¹ (2,5 млрд долларов США или 31,4% ВВП). Сокращение чистых денежных переводов происходило на фоне сильного оттока (рост на 113,4%) и незначительно притока (рост на 6,4%) средств по системам денежных переводов. В основном отток был направлен в Россию (прирост на 385,2 млн долларов США) и Турцию (прирост на 222,3 млн долларов США). Это возможно было связано с транзитом российского капитала, а также возможной оплатой за товары по параллельному импорту.

По оценкам НБ КР, дефицит счета текущих операций в 2022 году вырос до 49,7% ВВП (по сравнению с 8,5% в 2021 г.) и балансировался преимущественно статьей «чистые ошибки и пропуски». Профицит финансового счета, сложившийся на фоне притока прямых иностранных инвестиций (увеличились на 33,5%), также частично обеспечивал финансирование дефицита счета текущих операций. С начала года НБ КР проводил валютные интервенции по покупке и продаже валюты для стабилизации курса национальной валюты, нетто-продажи которых составили 229,1 млн долларов США (против нетто-продажи 698,95 млн долларов США в 2021г). В итоге международные резервы сократились на 6% за год и составили 2,78 млрд долларов США (против 2,98 млрд. долларов США в конце 2021 года) или 3,2 месяцев текущего импорта товаров и услуг.

¹ Более подробный анализ данной статьи в платежном балансе приведен в Приложении.

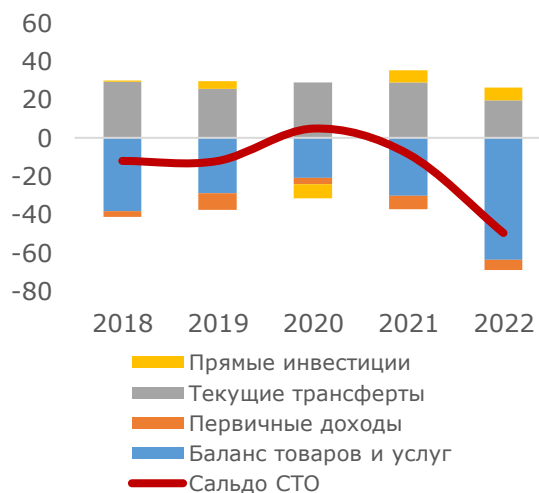
Динамика обменного курса находилась под влиянием притока и оттока валюты на фоне геополитического кризиса и операций НБ КР на валютном рынке. По итогам 2022 года средний курс национальной валюты укрепился на 0,6% по сравнению с 2021 годом. Однако динамика внутри года была неоднородна и имела высокую волатильность. Так, например, в 1 квартале, когда наблюдалось ослабление номинального курса сома к доллару США, которое с января по март составило 14% (основное ослабление пришлось на конец февраля и середину марта 15,5% г/г) или 5,8% г/г., НБ КР проводил интервенции по продаже иностранной валюты для стабилизации курса на общую сумму 217,6 млн долларов США. По мере стабилизации обменного курса НБ КР во втором квартале 2022 года начал проводить операции по приобретению иностранной валюты, общий объем которых составил 190,7 млн долларов США. К концу первого полугодия курс укрепился на 6,2% с начала года, а в годовом выражении ослабился на 1,4%. Укрепление курса национальной валюты было связано с влиянием мер НБ КР² и притоком валютных депозитов во втором квартале 2022 года. Во втором полугодии происходило постепенное ослабление курса, по мере увеличения объемов импорта товаров, и роста спроса на иностранную валюту (продажа валюты НБ КР в ноябре-декабре составила 202,2 млн долларов США).

Рис.3. Условия торговли (% , г/г)



Источник: Всемирный банк, национальные ведомства, оценки ЕФСР

Рис.4. Платежный баланс (% ВВП)



Источник: НБ КР, НСК КР, оценки ЕФСР

Финансовый сектор

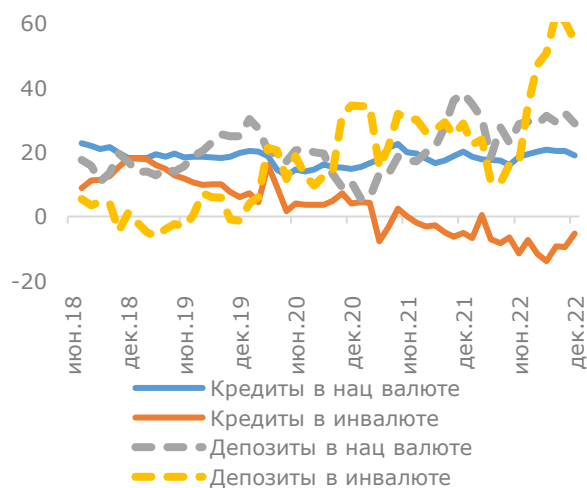
Депозитная база банков выросла в основном за счет притока сбережений нерезидентов в иностранной валюте, что было связано с «карточным» туризмом, на фоне ухода международных платежных систем и валютных ограничений в России. Сильное увеличение валютных депозитов (рост на 55,6%, г/г в долларовом эквиваленте против 17,8% г/г годом ранее) произошло за счет валютных расчетных счетов юридических лиц и депозитов до востребования физических лиц-нерезидентов. Несмотря на некоторое замедление, спрос на депозиты в национальной валюте остался на высоком уровне (29,0% г/г против 38,3% г/г), при этом увеличилась доля расчетных счетов

² НБ КР для поддержания обменного курса временно запретил вывоз наличных долларов США со стороны финансово-кредитных учреждений и населения, установил рыночное курсообразование официального курса российского рубля к сому, временно снизил объем операций и курс покупки казахстанского тенге для банков.

и депозитов до востребования (до 63% против 59%). Спрос на срочные депозиты в национальной валюте снизился (16,1% против 22,9%), несмотря на рост средневзвешенных процентных ставок (до 12,25% против 10,89% годом ранее).

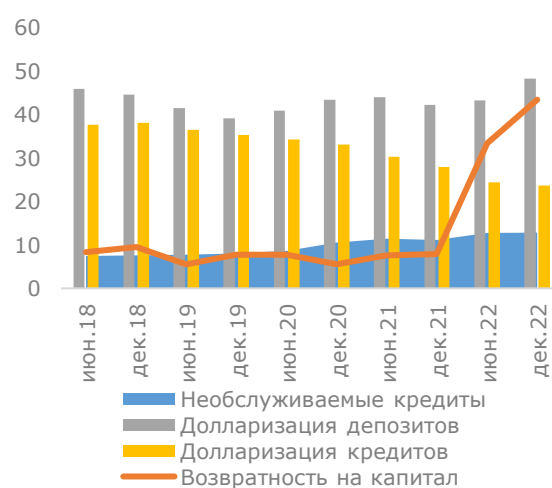
Рост процентных ставок и сохраняющееся снижение банковского кредитования в иностранной валюте сдерживают рост кредитного портфеля коммерческих банков. Рост объемов банковского кредитования составил 12,2%, г/г, по итогам 2022 года (против 11,8% г/г годом ранее). Сдерживающее влияние на банковское кредитование оказало продолжающееся сокращение объемов кредитов в иностранной валюте (-6,4% г/г в долларовом эквиваленте против -7,6%, г/г, годом ранее). В то же время на фоне роста процентных ставок (средневзвешенная ставка по кредитам в национальной валюте увеличилась до 17,1% в декабре 2022г против 16,25% годом ранее) наблюдалось замедление темпов роста кредитов в национальной валюте с 20,2% в прошлом году до 19,0%. При этом главными драйверами кредитования в сомах выступали потребительские займы (8,4 п.п.), ипотечные займы (3,4 п.п.) и кредиты сельскому хозяйству (3,4 п.п.).

Рис.9. Банковские кредиты и депозиты (% , г/г)



Источник: НБ КР

Рис.10. Показатели банковского сектора (%)



Источник: НБ КР

В 2022 году банковская система сохраняла устойчивость, при этом происходил существенный рост прибыльности и непропорциональный рост валютных депозитных обязательств по сравнению с кредитными активами. Рост депозитных обязательств в иностранной валюте наряду со снижением валютного кредитования сказался на существенном сокращении отношения валютных кредитов к депозитам (31,7% в декабре 2022 года против 53,2% годом ранее). Приток валютных депозитов в банковскую систему также сказался на повышении прибыльности банков, за счет роста непроцентных операционных доходов. К декабрю 2022 года по сравнению с 2021 годом возвратность на капитал выросла до 43,4% (против 7,8% годом ранее), а возвратность на активы составил 5,9 процента (против 1,2% годом ранее). Чистая прибыль банковского сектора за 2022 год увеличилась почти в 6,5 раз, в основном за счет роста чистых непроцентных операционных доходов (рост составил 358%), что было преимущественно связано с «карточным туризмом». Достаточность капитала составила 19,2% в декабре 2022 года (не изменившись по сравнению с показателем годом ранее), а доля проблемных

займов в общем объеме кредитов выросла до 12,8 процента (против 11,1% годом ранее). Показатель долларизации депозитов, на фоне существенного притока валютных депозитов нерезидентов, по данным на конец 2022 года составил 48,3 процента (против 42,2% годом ранее). Показатель долларизации кредитов снизился до 23,6 процента (против 28,0%).

Среднесрочные перспективы

Согласно базовому сценарию, в 2023 году ожидается замедление темпов экономического роста до 4,7% на фоне сокращения государственных капитальных вложений, а также замедления потребительской и инвестиционной активности частного сектора. Нивелирование признаков перегрева позволит экономике вернуться к долгосрочным темпам экономического роста. К 2025 году ожидается постепенное ускорение роста ВВП до 5,1 процентов. При этом среднесрочные темпы роста будут поддержаны ускорением роста экспорта, а также частного потребления и инвестиций.

Закрытие положительного разрыва, образовавшегося в 2022 году, будет способствовать снижению инфляционного давления. К концу 2023 года инфляция замедлится до 9,7% и к 2025 г. снизится до уровня среднесрочного целевого интервала НБ КР. Такой динамике будет способствовать сохранение жестких монетарных условий в 2023 году с небольшим ослаблением к концу года, при этом возможности банков по расширению кредитования экономики будут сдерживаться высокими процентными ставками и наличием необслуживаемых кредитов в общем портфеле. При этом на фоне неустойчивой внешней среды возможно продолжение тенденции роста валютных обязательств в банковской системе. В среднесрочном горизонте ожидается постепенная нормализация денежно-кредитной политики на фоне возврата инфляции к среднесрочному интервалу НБ КР.

Для сохранения фискальной устойчивости потребуются консолидация расходов на среднесрочном горизонте. Дефицит государственного бюджета в 2023 году прогнозируется на уровне 2,6% ВВП, что продолжит оказывать стимулирующее влияние на экономику. Несмотря на ожидаемое снижение капитальных расходов, расходы государственного бюджета немного превысят уровень 2022 года вследствие роста текущих расходов государственного бюджета. Внедрение мер по автоматизации фискальных процедур и сохраняющиеся высокие объемы импорта позволят сохранить умеренный повышательный тренд по собираемости налогов. Недопоступление налоговых доходов в 2024-2025гг по сравнению с официальными прогнозами может обусловить потребность в бюджетной консолидации. За счет сдерживания существенного роста расходных обязательств и консолидации менее приоритетных расходов, к 2025 году сальдо государственного бюджета может сформироваться с небольшим профицитом, близким к сбалансированному значению (0,4% ВВП).

Предполагается, что на фоне постепенной адаптации экономики к меняющимся внешним условиям появятся новые логистические каналы и производственные связи, что окажет положительное влияние на увеличение экспортных объемов к 2025 году на 32,7% к уровню 2022 года, в основном за счет роста объемов прочего (не золотого) экспорта (54,1%). Восстановление роста объемов денежных переводов и экспорта приведет к постепенному снижению дефицита счета текущих операций. При этом устойчивость платежного баланса

снизится на фоне прогнозируемого снижения уровня валовых международных резервов до 2,1 месяцев импорта к 2025 году по сравнению с 3,3 месяцами в 2022 году.

Риски среднесрочного прогноза

В среднесрочном периоде экономика Кыргызской Республики будет функционировать в условиях неопределенности, связанной с геополитическим конфликтом в евразийском регионе. Ухудшение геополитической ситуации в регионе будет иметь более негативные последствия, в том числе за счет усиления логистических трудностей во внешней торговле и ограничений операций с капиталом. Ослабление курса российского рубля может привести к дальнейшему сокращению притока денежных переводов в Кыргызстан, что окажет давление на платежный баланс и курс национальной валюты. Дополнительным риском является резкий отток иностранного капитала из Кыргызстана, что повлечет за собой резкое снижение темпов роста потребления, а также дополнительный виток ослабления национальной валюты и рост цен. Невысокий уровень валовых резервов будет ограничивать возможности НБ КР для поддержки обменного курса.

Важным фактором неопределенности выступает потенциал отечественных предприятий и банков по адаптации к изменившимся условиям. Степень успеха в освоении иностранных инвестиций и создании новых предприятий и ниш для экспорта и выход на новые рынки в значительной степени будет зависеть от скорости налаживания торговой логистики, и снижения нетарифных ограничений. Кроме того, на возможности адаптации кыргызской экономики к складывающимся новым условиям хозяйствования может оказать влияние изменение внутренней бизнес-среды.

Существует риск нарастания внутренних макроэкономических дисбалансов, связанных с расширением государственного стимулирования экономики. Реализация планов властей по расходам сопряжена с рисками, связанными с формированием доходной части бюджета. Недопоступление налоговых доходов может привести к расширению дефицита государственного бюджета за счет дополнительного долгового финансирования, и нарушению фискальной и долговой устойчивости. В дополнение, в отсутствие сбалансированной денежно-кредитной политики, фискальное стимулирование может привести к росту инфляции и нарастанию макроэкономических дисбалансов.

Кыргызстан: Основные макроэкономические показатели

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<u>Национальные счета и цены, %</u>						
Рост реального ВВП	-8,4	6,2	7,0	4,7	5,0	5,1
ИПЦ (дек, г/г)	9,7	11,2	14,7	9,7	8,0	6,6
<u>Деньги и кредит (в %)</u>						
Рост широкой денежной массы (г/г)	23,9	19,1	30,6	23,0	17,3	10,7
Ключевая процентная ставка	5,0	8,0	13,0	10,0	8,0	8,0
<u>Государственные финансы (в % ВВП)</u>						
Бюджетные поступления и гранты	25,3	28,4	32,7	32,2	31,6	31,5
Бюджетные расходы	28,6	28,6	33,8	34,2	31,5	30,8
Ссуды энергосектору	0,7	1,3	1,5	0,6	0,7	0,3
Баланс бюджета (с учетом ссуд энергосектору)	-4,0	-1,7	-2,7	-2,6	-0,6	0,4
<u>Внешний сектор</u>						
Чистые денежные переводы, в % ВВП	24,3	25,1	15,8	14,9	13,5	11,9
Счёт текущих операций*, в % ВВП	4,8	-8,5	-49,6	-37,3	-33,7	-32,4
Чистые прямые иностранные инвестиции, в % ВВП	-7,5	6,4	6,9	6,8	9,2	9,5
Валовые резервы, в месяцах импорта товаров и услуг	5,7	3,4	3,3	3,1	2,8	2,1

Источник: НСК КР, НБ КР, МФ КР

*Для нормализации рядов с текущей статистикой, неучтенные потоки экспорта были отражены по статье «чистые ошибки и пропуски».

Приложение: Прогнозирование платежного баланса в условиях возникших искажений статистики платежного баланса в Кыргызской Республике из-за неучтенных операций.

Платежный баланс отражает внешнеэкономические операции Кыргызской Республики с другими странами за определенный период времени. В платежном балансе отражены операции с товарами и услугами, доходами, операции с финансовыми активами и обязательствами, которые, происходят между резидентами и нерезидентами страны. По правилам составления платежного баланса, каждая позиция отражается двумя записями, первая из которых относится на кредит одной статьи, вторая на дебет другой статьи. Принцип двойной записи предполагает, что сумма всех кредитовых записей должна быть равна сумме всех дебетовых записей и итоговое сальдо должно быть равно нулю. Однако в силу того, что платежный баланс составляется из разных источников, возникают искажения, которые в статистике отражаются в балансирующей статье, называемой «**чистые ошибки и пропуски**» (далее – ЧОП). Обычно данную статью соотносят к объемам экспорта или импорта, торговому обороту,

обороту СТО, к ВВП и др. Согласно опросу МВФ³ не существует общепринятого уровня ЧОП или общепризнанных показателей для оценки ЧОП. При этом в некоторых исследованиях⁴ ЧОП ниже 5-7% торгового оборота считается приемлемым. Наиболее эффективными методами устранения асимметрии в платежном балансе является развитие источников данных, усиление проверки зеркальных данных с использованием международных баз данных и двухсторонний обмен зеркальными данными.

С 2001 года по 2021 год, средний уровень ЧОП к торговому обороту составлял около 1% (2% с 2011 по 2021 год), а к ВВП около 2% (2% с 2011 по 2021 год). В 2022 году наблюдается аномальное увеличение данного уровня ЧОП к торговому обороту 20% и к ВВП 27 процентов. Это, возможно, связано с наложением санкций на Российскую Федерацию и ограничений по ввозу импортных товаров на территорию РФ. В этих условиях импорт вырос на 72,3%, а незолотой экспорт на 62,3% (общий экспорт сократился на 20,6%). Большая часть ненефтяного импорта, вероятно, является реэкспортом в Россию, который не полностью отражается в статистике торговли внутри ЕАЭС, так как мониторинг торговли внутри союза ограничен. Россия закрыла статистику по внешнеэкономическому сектору, поэтому не представляется возможным использовать зеркальные данные по для корректировки показателей платежного баланса.

Предполагается, что одна из схем параллельного импорта заключается в том, что товарный импорт из Европы, предназначенный для Кыргызстана, идет транзитом через Россию, при этом таможенное оформление товара проводится при пересечении границы ЕАЭС (т.е. в России). Далее товар остается в России и не попадает в Кыргызстан. В этой связи Европейский союз вводит запрет на транзит некоторых видов товаров через Россию. Также одной из возможных схем имеет противоположное направление, когда товарный импорт идет из Китая. Таможенное оформление товара происходит в Кыргызстане (учитывается как импорт Кыргызстана), далее товар отправляется в Россию. Различные возможные схемы по обходу санкций приводят к тому, что денежные потоки не учитываются в платежном балансе и это формирует серьезные искажения в статистике.

В прогнозе ПБ ЕФСР отразил часть неучтенного реэкспорта в Россию в платежном балансе по статье ЧОП. Это было сделано с целью нормализации рядов с отчетными данными и формирование адекватных прогнозных значений макроэкономических показателей с учетом искаженной статистики. В прогнозе было заложено плавное сокращение ЧОП на протяжении всего прогнозного периода. Предполагается что в среднесрочном периоде будет происходить нормализация статистики, а также сокращение таких операций, на фоне ужесточения ограничений транзита подсанкционных товаров. Проведение до-оценки экспорта с учетом ограниченности данных, в отчетном или прогнозном периоде, может существенно исказить основным макроэкономические показатели (ВВП, СТО, и др.), что может существенно поменять подходы и выработки рекомендаций властям.

³ [Analysis of Net Errors and Omissions, IMF](#) 2019

⁴ Механизм золотоденежных потоков // Экономическая мысль в ретроспективе. Блауг М. 1994 год.