



КЫРГЫЗ БАНКЫ



ОТЧЕТ

о денежно-кредитной
политике

I квартал 2025 года

Бишкек
Май 2025 года

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

Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за I квартал 2025 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 26 мая 2025 года № 2025-П-07/25-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	5
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	7
Глава 2. Макроэкономическое развитие	9
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	9
2.2. Внешний сектор.....	11
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	13
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	13
3.2. Инструменты финансового рынка	16
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	21
Глава 4. Динамика инфляции	24
4.1. Индекс потребительских цен.....	24
4.2. Сравнение прогноза с фактом	25
Глава 5. Среднесрочный прогноз	27
5.1. Среднесрочный прогноз.....	27
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	31
Приложение 2. Глоссарий	32
Приложение 3. Список сокращений	34

Резюме

Тенденции развития мировой экономики в течение отчетного квартала были обусловлены воздействием изменений в торговой политике ведущих стран мира и усилением геополитических факторов, что привело к высокой изменчивости ценовой динамики на мировых рынках продовольственных и сырьевых товаров и разнонаправленной динамике роста экономик как развитых, так и развивающихся стран. В США наблюдалось замедление экономической активности на фоне ее новой торговой политики, экономика еврозоны также находилась под ограничительным влиянием осложнений в мировой торговле, экономики России и Казахстана демонстрировали умеренную динамику. Мировые рынки продовольствия и энергопродуктов, а также международные финансовые рынки оставались высоко волатильными в силу продолжающихся вызовов. Мировые цены на золото сохранили устойчивую динамику роста.

Экономика Кыргызской Республики сохраняла высокие темпы роста ввиду повышенной инвестиционной и потребительской активности. По итогам I квартала 2025 года прирост реального ВВП составил 13,1 процента. Секторы услуг, строительство и промышленность внесли основной вклад в прирост ВВП. Рост реальных доходов населения и потребительского кредитования, наряду с ростом трансграничных денежных переводов, продолжали выступать драйверами внутреннего спроса. Государственный бюджет по итогам I квартала 2025 года исполнен с профицитом в 16,1 процента к ВВП ввиду значительного превышения доходов по сравнению с расходами, в том числе в связи перечислением прибыли Национального банка в республиканский бюджет.

Торговый баланс в I квартале 2025 года формировался под влиянием незначительного сжатия экспортных поставок (на 6,5 процента) на фоне снижения импорта (на 16,2 процента) в Кыргызскую Республику. В результате сальдо баланса товаров сложилось с дефицитом в размере 2 117,1 млн долларов США, сократившись по сравнению с базовым показателем за I квартал 2024 года на 18,2 процента. Объем внешнеторгового оборота уменьшился на 14,7 процента и составил 3 130,8 млн долларов США.

Инфляционный фон в Кыргызской Республике сохранялся умеренным благодаря проводимой денежно-кредитной политике Национального банка. В марте 2025 года показатель годовой инфляции составил 6,9 процента. Инфляционные процессы в Кыргызской Республике продолжили складываться под влиянием как внешних геополитических и экономических факторов, так и внутренних изменений. Со стороны внутренних факторов заметное влияние продолжило оказывать увеличение внутреннего спроса и изменение тарифной политики государства.

Условия денежно-кредитной политики способствовали сохранению ценовой динамики в течение отчетного периода в пределах среднесрочного целевого ориентира по инфляции. Краткосрочные ставки межбанковского денежного рынка продолжали формироваться вблизи нижней границы процентного коридора. Для ограничения монетарного фактора инфляции Национальный банк проводил операции по регулированию объема избыточной ликвидности в банковской системе. Банковская система страны продолжала активно кредитовать основные сектора экономики и наращивать ресурсную базу.

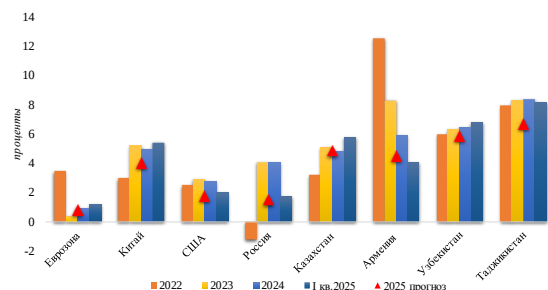
На внутреннем валютном рынке сохранялась стабильная ситуация. Гибкость обменного курса сохранялась, его динамика была обусловлена сезонными факторами и рыночным формированием баланса спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. В течение отчетного периода Национальный банк провел одну валютную интервенцию в целях сглаживания резких колебаний обменного курса.

Глава 1. Внешняя среда

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

График 1.1.1. Динамика реального ВВП по странам

(темпы прироста в годовом выражении)



Источник: статистические комитеты стран
Прогнозы: МВФ

В I квартале 2025 года экономики ведущих стран – США и Китая, а также стран ЕАЭС¹, Таджикистана и Узбекистана демонстрировали разнонаправленную динамику под влиянием сложившейся внешней экономической конъюнктуры и геополитических факторов.

Экономика **США** в отчетном квартале сократилась на 0,3 процента по сравнению с последним кварталом 2024 года, при этом по сравнению с I кварталом 2024 года сложился рост на 2,0 процента. Данное снижение является первым за период с первого квартала 2022 года. Основным фактором

спада ВВП США стало резкое увеличение импорта на 41,0 процента на фоне ожидания введения новых тарифов и снижения государственных и потребительских расходов, при этом сохранялся рост инвестиций.

В **Китае** производственный сектор оставался драйвером устойчивого роста экономики в 5,4 процента в I квартале 2025 года. Несмотря на усиление внешнеторговых ограничений, экспорт Китая в отчетном периоде вырос на 6,9 процента в годовом выражении, тогда как импорт снизился на 6,0 процента, что указывает на слабый внутренний потребительский спрос, вызванным главным образом проблемами на рынке жилья. Ожидается, что проводимые правительством Китая комплексные меры, направленные на стимулирование внутреннего спроса и диверсификацию рынка сбыта, могут ослабить негативное воздействие тарифных пошлин США.

В апреле 2025 года МВФ скорректировал свои прогнозы на 2025 год по темпу прироста ВВП в США и Китае в сторону понижения: в США – с 2,7 до 1,8 процента, в Китае – с 4,6 до 4,0 процента.

В **еврозоне** сохранились сдержанные темпы экономического роста, обусловленные сокращением экспорта ввиду ухудшения конкурентоспособности производителей. Инвестиционная активность также снижалась среди компаний в условиях высоких затрат на энергоносители и сомнительности экономических перспектив. Рынок труда оставался напряженным ввиду острой нехватки квалифицированных кадров при низком уровне безработицы. При этом ожидается, что прогнозируемое смягчение бюджетной политики² и рост реальных располагаемых доходов населения окажут поддержку экономикам региона.

Экономики **стран ЕАЭС, Узбекистана и Таджикистана** в целом демонстрировали рост на фоне устойчивого внутреннего потребления, роста государственных расходов, а также доходов населения и активного инвестирования в основной капитал. Потребительское кредитование увеличилось во всех странах региона, но в меньшей степени в Российской Федерации, где сохранялись высокие процентные ставки, что привело к замедлению розничного кредитования.

Среди стран региона высокие темпы роста экономики зафиксированы в Таджикистане (+8,4 процента) и Узбекистане (+6,8 процента). Уверенный рост экономики Таджикистана являлся результатом реализации инфраструктурных проектов и увеличения

¹ Здесь и далее без учета Беларуси

² Внесение поправок в Конституцию ФРГ об ослаблении долговых ограничений

притока денежных переводов трудовых мигрантов, в то время как в Узбекистане основными драйверами роста стали сфера услуг, обрабатывающая промышленность и строительство, а также высокий уровень инвестиционной активности.

МВФ в апреле 2025 года повысил прогнозы роста ВВП Таджикистана и Узбекистана с 4,5 и 5,7 процента до 6,7 и 5,9 процента соответственно.

Инфляционная среда во внешней среде

Наметившаяся тенденция замедления мировой инфляции в течение I квартала 2025 года сдерживалась такими факторами, как усиление геополитической неопределенности и изменение торговой политики между ведущими странами, что привело к волатильности ценовой динамики в мире в целом.

В США и еврозоне уровень инфляции находился выше целевого показателя, при этом в отчетном квартале продолжилось замедление инфляции.

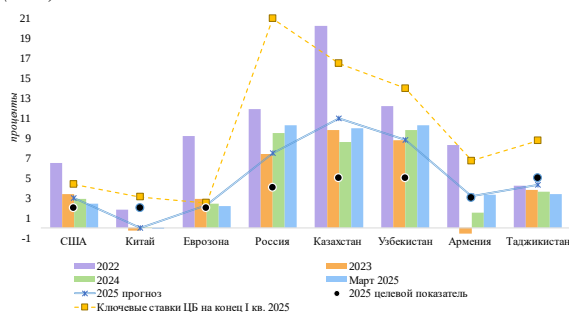
На фоне стабилизации безработицы на низком уровне и улучшения условий на рынке труда инфляция в США оставалась выше таргета на уровне 2,4 процента в марте 2025 года (2,9 процента в декабре 2024 года). Введенные дополнительные таможенные тарифы на импортные товары усилили риски инфляционного давления в США, в связи с чем международные аналитики повысили свои прогнозы по инфляции.

В еврозоне продолжилось замедление темпов роста цен, так, в марте 2025 года инфляция составила 2,2 процента главным образом за счет снижения цен на энергоносители.

Несмотря на меры по стимулированию экономики в Китае в отчетном периоде наблюдалась дефляция, обусловленная снижением цен на продукты питания и низкого потребительского спроса (в марте ИПЦ снизился на 0,1 процента, г./г.). В целом в 2025 году ожидается сохранение дефляционного давления ввиду слабого внутреннего спроса.

В то же время в странах – основных торговых партнерах Кыргызской Республики инфляция оставалась повышенной, в частности в Российской Федерации, в Казахстане и Узбекистане уровень инфляции сложился выше целевых показателей. В Армении и Таджикистане инфляция находилась вблизи нижней границы целевого показателя по инфляции.

График 1.1.2. Инфляция и ключевые ставки центральных банков в ряде ведущих экономик и странах – торговых партнерах Кыргызской Республики
(г./г.)



Источник: статистические комитеты стран, центральные банки; международные организации

Прогнозы: центральные банки и международные организации

В отчетном периоде в Российской Федерации действовали жесткие монетарные условия при нарастающей инфляционной динамике с 9,5 процента в декабре 2024 года до 10,3 процента в марте 2025 года, что более чем в два раза превышает целевой показатель Банка России. Проинфляционные риски сохранялись главным образом на фоне высокого внутреннего спроса, значительных инфляционных ожиданий, геополитической и внешнеторговой неопределенности.

Повышенный инфляционный фон сохранялся в Казахстане (в марте 2025 г. инфляция составила 10,0 процента), несмотря на ужесточение монетарных условий в отчетном периоде. Инфляция была обусловлена ростом цен на услуги, повышением тарифов ЖКХ и ослаблением тенге.

В Узбекистане инфляционное давление определяло направление денежно-кредитной политики. Отмечался рост цен на топливо, повышение тарифов и рост внутреннего спроса, в связи с чем инфляция в стране в марте 2025 г. достигла 10,3 процента.

В целом в Российской Федерации, Казахстане и Узбекистане ожидается сохранение относительно жестких денежно-кредитных условий для достижения целевых показателей по инфляции.

В Армении и Таджикистане на фоне ограниченного влияния цен на мировых товарно-сырьевых рынках и стабильности национальных валют, инфляция находилась ниже целевого показателя, вследствие чего в отчетном периоде продолжился цикл смягчения денежно-кредитных условий. Международные аналитики ожидают завершение политики смягчения монетарными властями Армении и Таджикистана к концу 2025 года.

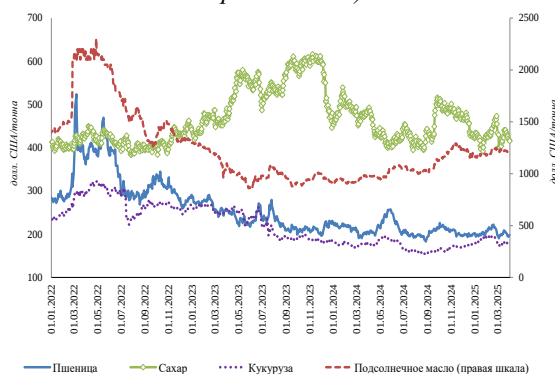
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

На мировом рынке продовольствия в отчетном периоде удерживалась умеренная тенденция роста цен, при этом сохраняющаяся напряженность в мировой торговой политике и риски климатических условий могут способствовать дальнейшему росту мировых продовольственных цен.

Мировые цены на нефть демонстрировали понижающую динамику на фоне обострения торгово-экономических разногласий между ведущими странами. Мировая цена на золото продолжила пробивать исторические максимумы ввиду устойчивого спроса на данный актив.

Продовольственный рынок

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



В I квартале 2025 года мировые цены на продовольственные товары демонстрировали разнонаправленную динамику, сохраняя тенденцию к росту.

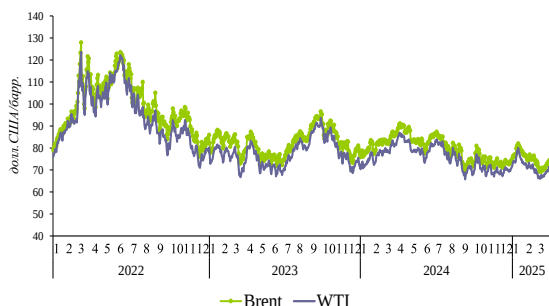
Высокие темпы роста мировых цен на растительные масла продолжали оказывать основное давление на продовольственный индекс ФАО. Цены на растительные масла росли в условиях повышенного мирового спроса и сезонного сокращения производства. Однако данная динамика была компенсирована снижением цен на зерновые и сахар в конце отчетного периода. Нисходящая динамика зерновых

объясняется снижением цен на все виды зерновых, включенных в индекс ФАО, в том числе на пшеницу ввиду улучшения состояния посевов пшеницы в некоторых ведущих странах-экспортерах. Сокращение цен на сахар было главным образом обусловлено ослаблением спроса на мировых рынках и благоприятными погодными условиями в основных районах производства.

В целом мировые рынки продовольствия сохраняют неоднозначную ценовую динамику на фоне высокой неопределенности развития мировой экономики, при этом сохраняются риски, связанные с неблагоприятными погодными условиями в отдельных регионах мира и напряженностью взаимоотношений отдельных стран в мировой торговле.

Рынок энергоносителей

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



В I квартале 2025 года цены на нефть на фоне торговой политики США и решений ОПЕК+ демонстрировали волатильность.

В начале текущего года цены на нефть марки Brent повысились до 82 долларов США за баррель в связи с введением новых санкций США против энергетического сектора России. В то же время начало переговорного процесса между Россией и США относительно урегулирования украинского конфликта

оказывало понижающее давление на цены в течение отчетного периода. Участники рынка предполагали, что заключение мирного соглашения между сторонами может привести к отмене российских санкций и, как следствие, к увеличению российских поставок нефти на мировой рынок.

Помимо этого, фактором снижения цен явилось решение ОПЕК+ от 3 марта 2025 года, в котором участники организации подтвердили планы по постепенному наращиванию добычи нефти с 1 апреля 2025 года. Новая торговая политика США явилась фактором волатильности цен на рынке нефти.

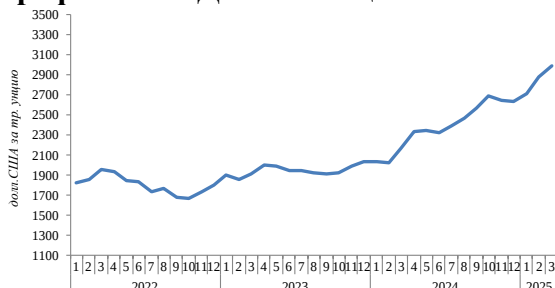
Средняя мировая цена на нефть марки Brent в I квартале 2025 года составила 75,0 доллара США за баррель, что на 1,7 процента выше предыдущего квартала.

Рынок нефти в течение 2025 года, по прогнозам аналитиков, продолжит оставаться под влиянием множества факторов создающих повышенную волатильность. Определяющим фактором будет дисбаланс между совокупным спросом и предложением, вызванный решениями ОПЕК+, возможное замедление глобального экономического роста на фоне торговой напряженности и сохранение геополитической неопределенности.

Аналитики ИА «Блумберг» ожидают, что цены на нефть марки Brent сложатся в 2025 году в среднем на уровне 64,0-71,0 долларов США за баррель, в 2026 году – на уровне 58,0-70,0 долларов США за баррель.

Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

Мировой спрос на золото в I квартале 2025 года достиг максимального уровня, что привело к обновлению стоимости золота до рекордных отметок.

Средняя цена на золото в отчетном квартале выросла на 38,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2024 года до рекордных 3 124,0 доллара США за тройскую унцию. Данный рост был обусловлен повышенным спросом

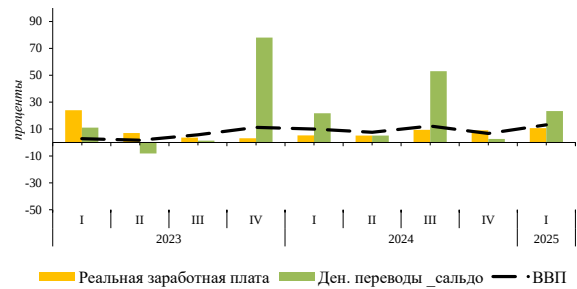
инвесторов, стремящихся диверсифицировать финансовые риски на фоне снижения индекса доллара. Объем чистых покупок золота центральными банками в первом квартале 2025 года составил 244,0 т, что на 21,0 процента меньше по сравнению с аналогичным периодом 2024 года, но находится в пределах квартального диапазона за последние три года.

Аналитики ИА «Блумберг» ожидают формирование мировой цены на золото в 2025 году в среднем на уровне 3 000,0 долларов США за тройскую унцию.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

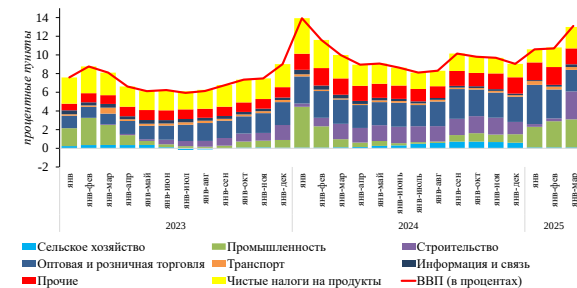
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и трансграничных денежных переводов (кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

График 2.1.2. Вклад основных отраслей в прирост ВВП (период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Таблица 2.1.3. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования

	январь-март			
	2024 г.	2025 г.	2024 г.	2025 г.
	млн сом		доля, проценты	
Всего	27 673,3	56 779,6	100,0	100,0
Внутренние инвестиции	24 290,2	54 382,8	87,8	95,8
Республиканский бюджет	2 653,1	24 014,4	9,6	42,3
Местный бюджет	142,5	654,4	0,5	1,2
Средства предприятий и организаций	9 427,5	17 022,3	34,1	30,0
Кредиты банков	499,1	523,5	1,8	0,9
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	11 568,0	12 168,2	41,8	21,4
Внешние инвестиции	3 383,1	2 396,8	12,2	4,2
Иностранный кредит	1 846,1	1 424,6	6,7	2,5
Прямые иностранные инвестиции	675,8	374,9	2,4	0,7
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	861,2	597,3	3,1	1,0

Источник: НСК КР

активность, что указывает на улучшение перспектив дальнейшего экономического роста. Инвестиции в основной капитал в отчетном периоде выросли на 90,6 процента и существенно превысили средние значения за последние три года. Этому способствовали реализуемые Кабинетом Министров Кыргызской Республики меры поддержки, расширение внутренних источников финансирования, активный рост кредитования субъектов хозяйствования, увеличение капитальных расходов республиканского бюджета.

Экономика Кыргызской Республики в отчетном периоде продолжила демонстрировать высокие темпы роста ВВП, обусловленные высокой потребительской и инвестиционной активностью частного и государственного секторов.

ВВП в реальном выражении по итогам I квартала 2025 года увеличился на 13,1 процента, что превысило аналогичный показатель предыдущего года (+10,0 процента).

Реальные доходы населения продолжали расти (в январе – марте 2025 года заработная плата выросла на 10,7 процента, чистый приток денежных переводов физических лиц в страну – на 23,4 процента), стимулируя потребительский спрос. Отмечался рост количества вновь созданных рабочих мест при сокращении уровня безработицы, что, наряду с повышением заработных плат за последние три года, явилось главными факторами устойчивого роста потребительских расходов.

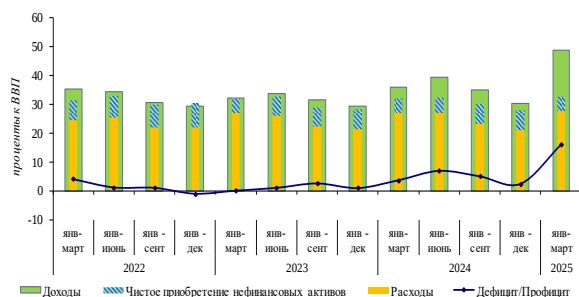
Рост в большинстве секторов экономики в отчетном периоде сохранялся высоким с учетом ранее достигнутого уровня экономической активности. Основными драйверами роста экономики являлись сфера услуг, строительство и промышленность, вклады которых в прирост ВВП составили 4,7, 3,0 и 3,0 п.п. соответственно. Темпы прироста в секторе услуг сложились на уровне 8,7 процента, в промышленности – 16,0 процента и в строительстве – 69,0 процента.

В отчетном периоде в стране продолжилась высокая инвестиционная

Темпы роста кредитования с учетом денежно-кредитных условий были высокими, обеспечивая поддержку росту потребительской и инвестиционной активности. При этом наблюдался рост потребительского кредитования¹ как в номинальном (+2,2 раза), так и в реальном выражении, что свидетельствовало о положительном кредитном импульсе, который поддерживал рост экономической активности в стране.

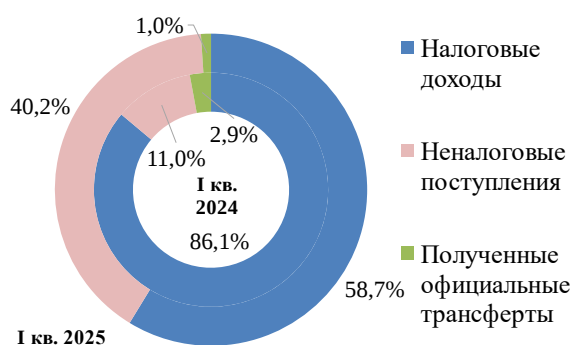
Сектор государственных финансов

График 2.1.4. Исполнение государственного бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года)



Источник: ЦК МФ КР

График 2.1.5. Структура доходов государственного бюджета



Источник: ЦК МФ КР

сумов) было связано в основном за счет перечисления Национальным банком Кыргызской Республики прибыли за 2024 год в размере 45,7 млрд сомов.

Расходы государственного бюджета на операционную деятельность составили 91,4 млрд сомов, или 27,8 процента к ВВП, увеличившись в годовом выражении на 36,3 процента, или на 24,3 млрд сомов. Увеличение наблюдалось почти по всем статьям расходов: наибольший рост отмечался по статьям «здравоохранение» (+в 5,7 раза) и «экономические вопросы» (+в 4,1 раза).

Чистое приобретение нефинансовых активов составило 16,2 млрд сомов, или 4,9 процента к ВВП, увеличившись по сравнению с аналогичным показателем 2024 года на 25,9 процента. Наибольшие затраты отмечаются по статьям «здания и сооружения», в том числе расходы на капитальный ремонт дорог (3,9 млрд сомов) и на приобретение машин и оборудования (4,1 млрд сомов).

По итогам 2025 года ожидается профицит республиканского бюджета в 1,5 процента к ВВП, в 2026 году – 2,0 процента к ВВП и 2,1 процента к ВВП – в 2027 году. Сложившийся профицит бюджета Кабинет Министров Кыргызской Республики в

В I квартале 2025 года государственный бюджет был исполнен с существенным профицитом в размере 16,1 процента к ВВП.

Ввиду опережающих темпов роста доходной части по сравнению с ростом расходной части государственного бюджета по итогам I квартала 2025 года профицит бюджета сложился на уровне 16,1 процента к ВВП, или 53,0 млрд сомов.

Поступления в государственный бюджет от операционной деятельности возросли на 80,3 процента по сравнению с аналогичным показателем 2024 года, составив 160,6 млрд сомов, или 48,8 процента к ВВП. Увеличение показателя по сравнению с аналогичным периодом 2024 года было в основном обеспечено ростом налоговых и неналоговых доходов. Наибольший рост в структуре налоговых доходов отмечался по налогам на доходы и прибыль (+41,6 процента, или +9,1 млрд сомов) и по налогам на международную торговлю и внешние операции (+74,1 процента, или 4,9 млрд сомов). Повышение неналоговых доходов (+в 6,6 раза, или на 54,9 млрд

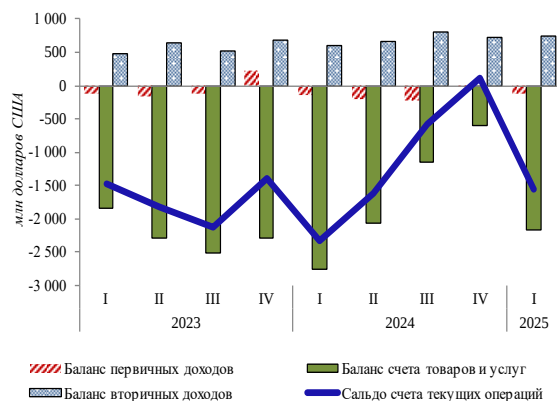
¹ Вновь выданные кредиты

дальнейшем планирует направить на расходы, связанные с мероприятиями экономической направленности, а также на покрытие долговых обязательств государства.

2.2. Внешний сектор¹

Сокращение дефицита счета текущих операций в I квартале 2025 года стало результатом улучшения отрицательных значений сальдо счета товаров и услуг, а также баланса первичных доходов в сочетании с устойчивой положительной динамикой поступлений по балансу вторичных доходов.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

По итогам I квартала 2025 года, согласно предварительным и оценочным данным Национального банка, отрицательное сальдо текущего счета составило 1 562,1 млн долларов США, или 19,9 процента к ВВП².

В анализируемом временном промежутке на уменьшение баланса торговли на 18,2 процента, до (-) 2 117,1 млн долларов США в значительной мере повлияла высокая база аналогичного периода 2024 года, наряду со снижением экспортных и импортных поставок.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) сократился на 6,5 процента и сформировался в размере 506,8 млн долларов США. На объемы экспорта в отчетном периоде главным образом повлияли спад поставок золота (немонетарного), металлического лома и отходов неблагородных цветных металлов, хлопка, живых животных и мясопродуктов. Экспорт без учета золота увеличился на 12,7 процента и составил 453,1 млн долларов США. Поддержку экспорту оказали поставки руды и концентратов благородных металлов, авиакеросина, автомобильного бензина, свежих или сушеных фруктов и орехов.

В то же время импорт товаров (в ценах ФОБ) сложился на уровне 2 624,0 млн долларов США, снизившись на 16,2 процента. Отрицательная динамика импорта в большей степени была продиктована ощутимым снижением поставок легковых автомобилей, частей оборудования для производственной техники, предметов одежды, а также дизельного топлива. Наряду с этим, прирост импорта энергопродуктов составил 24,8 процента США за счет роста их физического и стоимостного объема, в результате чего данный показатель сложился на уровне 340,4 млн долларов США.

В обозреваемом периоде структура баланса вторичных доходов полностью состоит из поступлений по статье «денежные переводы работающих».

Расширение объема трансграничных денежных переводов физических лиц оказало ключевое воздействие на положительную динамику чистого притока по статье «денежные переводы работающих» (прирост на 26,0 процента). Отсутствие грантовой поддержки от партнеров по развитию и отчислений Кыргызской Республики в международные организации обеспечили формирование баланса сектора государственного управления.

При этом, по предварительным оценкам Национального банка, балансы услуг и первичных доходов расположились в дефицитной зоне, составляя (-) 54,0 и (-) 131,1 млн долларов США (снижение на 70,3 и 13,8 процента) соответственно.

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

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

Приток по счету операций с капиталом ожидается на уровне 24,4 млн долларов США, что ниже уровня I квартала 2024 года на 31,5 процента.

В I квартале 2025 года, по предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, чистое заимствование от остального мира, представленное в финансовом счете, составит 1 521,3 млн долларов США.

По ожиданиям Национального банка, финансовый счет будет сформирован за счет увеличения прочих инвестиций в виде наращивания обязательств частного сектора перед нерезидентами.

Таким образом, по предварительным итогам I квартала 2025 года платежный баланс Кыргызской Республики ожидается с отрицательным сальдо в размере (-) 186,7 млн долларов США.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Ключевые тенденции

- Целевым ориентиром реализуемой денежно-кредитной политики является удержание инфляции в пределах среднесрочного целевого показателя – 5-7 процентов. В целях достижения целевых показателей по инфляции Национальный банк проводил соответствующую денежно-кредитную политику.
- На протяжении отчетного квартала условия внешней среды оставались ключевыми факторами для инфляционных процессов в Кыргызской Республике. В этих условиях, учитывая оценку факторов инфляции в кратко- и среднесрочном периоде, Национальный банк сохранил размер учетной ставки на уровне 9,00 процента.
- На денежном рынке краткосрочные процентные ставки продолжали формироваться в пределах установленного Национальным банком процентного коридора, преимущественно вблизи нижней его границы.
- Рост избыточной ликвидности в банковской системе сохранялся. Национальный банк активно регулировал избыточную ликвидность в банковском секторе для обеспечения равновесного уровня денежного предложения в экономике посредством монетарных инструментов. Предпочтения участников денежного рынка по-прежнему складывались преимущественно в пользу размещения коммерческими банками в Национальном банке депозитов «овернайт».
- Монетарные индикаторы (денежная база и агрегаты) продолжили демонстрировать рост.
- Банковский сектор характеризовался наращиванием ресурсной базы и ростом кредитования, в том числе для потребительских целей населения и финансирования торговли и сельского хозяйства.
- Ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась относительно стабильной, в результате рыночного формирования спроса и предложения иностранной валюты гибкость обменного курса сохранялась.
- Проводимый курс денежно-кредитной политики Национального банка способствовал формированию инфляции в пределах среднесрочного целевого ориентира и снижению уровня инфляционных ожиданий хозяйствующих экономических субъектов.

3.1. Реализация денежно-кредитной политики

Денежно-кредитные условия

В I квартале 2025 года денежно-кредитные условия в Кыргызской Республике в целом оставались неизменными. Данные решения были приняты в связи с усилением геополитического фактора в мире и высокой волатильностью цен на мировых финансовых и сырьевых рынках.

В экономике страны сохранились факторы как внутреннего (плановое изменение государственной тарифной политики и устойчивое увеличение внутреннего спроса), так и внешнего (геополитическая неопределенность и изменение политики мировой торговли) характера, которые оказывали воздействие на ценовую динамику. Несмотря на это, общее влияние данных факторов на динамику цен оценивалось как умеренное и сдерживалось благодаря принятым мерам монетарной политики.

В течение отчетного квартала вопрос о размере учетной ставки рассматривался Правлением Национального банка дважды – [27 января](#) и [24 февраля](#). По итогам данных заседаний Правления, учитывая высокую степень неопределенности во внешней среде в

силу усиления геополитических факторов, а также принимая во внимание оценку их воздействия на экономику страны, было принято решение сохранить размер ключевой ставки Национального банка без изменений – на уровне 9,00 процента.

Наряду с размером учетной ставки, границы процентного коридора остались неизменными: ставка по депозитам «овернайт» (нижняя граница) – 4,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» (верхняя граница) – 11,00 процента.

Тактические решения денежно-кредитной политики принимались с учетом складывающихся тенденций развития денежного и валютных рынков, операций фискального сектора, а также значительного объема избыточной ликвидности в банковской системе.

Поддерживаемые денежно-кредитные условия положительно влияли на привлекательность сбережений в национальной валюте, оказывая содействие расширению сберегательного поведения населения, с одной стороны, и позволяя коммерческим банкам наращивать кредитный потенциал для предстоящих периодов, с другой.

Регулирование ликвидности в банковском секторе

В течение второй половины отчетного квартала тенденция к устойчивому росту избыточной ликвидности в банковской системе имела выраженный характер. При этом на формирование избыточной ликвидности оказывали влияние операции органов государственного управления и монетарного сектора.

В целях нивелирования монетарных факторов инфляции Национальный банк активно проводил меры по регулированию денежного предложения в экономике. Предпринятые денежно-кредитные меры позволили поддерживать оптимальный уровень ликвидности в банковской системе, обеспечивая стабильность на денежном и валютном рынках.

Среднедневной объем избыточной ликвидности достиг 112,8 млрд сомов, продемонстрировав выраженную динамику роста по сравнению с предыдущими периодами. В частности, данный показатель превысил значение IV квартала 2024 года на 34,4 процента и показатель I квартала 2024 года на 27,3 процента.

Основной объем избыточных резервов по-прежнему был сконцентрирован у системообразующих участников денежного рынка. Данная структурная особенность распределения избыточной ликвидности учитывалась Национальным банком при разработке тактических шагов денежно-кредитной политики.

Для ограничения монетарной составляющей инфляции Национальный банк активно проводил операции по абсорбированию избыточной ликвидности из банковской системы посредством операций на открытом рынке (выпуск нот Национального банка) и привлечения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке. В результате среднедневной объем стерилизационных операций Национального банка в отчетном квартале вырос до 112,6 млрд сомов с 84,4 млрд сомов в IV квартале 2024 года (прирост составил 33,4 процента).

Ввиду короткой срочности избыточной ликвидности наиболее предпочтительным инструментом абсорбирования ликвидности в рассматриваемом периоде по-прежнему выступали депозиты «овернайт». Доля данных операций в структуре абсорбирования сложилась на уровне 92,3 процента (рост на 4,7 п.п. по сравнению с долей в IV квартале 2024 года), при этом среднедневной объем – на уровне 103,9 млрд сомов. Диапазон минимального и максимального значений суммарного объема среднедневных значений средств банков на депозитах «овернайт» варьировал в пределах от 67,6 до 142,8 млрд сомов (в IV квартале 2024 года – от 51,0 до 91,0 млрд сомов).

Доля нот Национального банка в структуре стерилизационных операций, напротив, снизилась на 4,7 п.п., до 7,7 процента в сравнении с уровнем предыдущего квартала.

Среднедневной объем изъятия посредством нот составил 8,7 млрд сомов (в IV квартале 2024 года – 10,5 млрд сомов).

На фоне отсутствия в отчетном квартале краткосрочных разрывов ликвидности у коммерческих банков кредиты «овернайт» Национального банка не пользовались спросом.

График 3.1.1. Избыточные резервы КБ

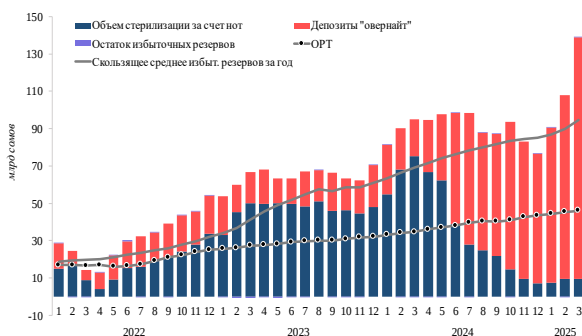
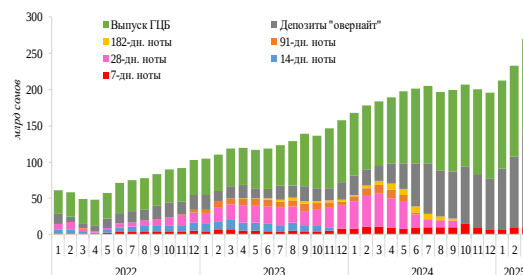


График 3.1.2. Структура стерилизации с учетом ГЦБ



МЕРЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В I КВАРТАЛЕ 2025 ГОДА

1

Процентная политика

27 января

Внутренняя инфляция оставалась в пределах среднесрочных целевых показателей благодаря денежно-кредитной политике, однако внешние факторы способствовали инфляционному давлению. В связи с этим было решено сохранить ключевую процентную ставку Национального банка на уровне 9,00 процента.

24 февраля

Внешнеэкономические условия, обусловленные геополитическими факторами, продолжали оставаться неоднозначными и отличались высокой степенью неопределенности. В то же время влияние внутренних факторов на ценовую динамику (плановый пересмотр государственной тарифной политики и устойчивый внутренний спрос) оценивалось как умеренное. Учитывая это, было решено сохранить учетную ставку Национального банка на уровне 9,00 процента.

Границы коридора процентных ставок также остались неизменными: ставка по депозитам «овернайт» – 4,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – 11,00 процента.

2

Реализация тактических мер ДКП и валютной политики

Операции по
абсорбированию
избыточной
ликвидности

Проведение валютных
интервенций (по
продаже инвалюты)

Инфляционный фон в Кыргызской Республике сохранялся умеренным благодаря проводимой денежно-кредитной политике Национального банка. В I квартале 2025 года

(квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции в стране сложилось на уровне 6,9 процента (в IV квартале 2024 года – 5,6 процента).

3.2. Инструменты финансового рынка

В течение I квартала 2025 года конъюнктура денежного рынка находилась под влиянием факторов роста общего уровня избыточной ликвидности в банковской системе и, как следствие, повышения спроса банков на отдельные финансовые инструменты. Объемы операций на денежном рынке на протяжении I квартала 2025 года выросли по сравнению с кварталом ранее.

В отчетном квартале короткий сегмент денежного рынка характеризовался наиболее высоким спросом его участников. Данный сегмент денежного рынка был представлен рынком нот Национального банка, межбанковским рынком кредитных ресурсов (МБКР) и его валютным сегментом.

Вместе с тем сохраняется положительная динамика кредитования экономики и расширение депозитной базы банков.

Динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка

В условиях сохранения монетарных условий неизменными краткосрочные ставки на денежном рынке оставались вблизи нижней границы установленного Национальным банком процентного коридора. При этом их формирование происходило под влиянием растущей динамики избыточной ликвидности в банковском секторе и инвестиционных предпочтений участников денежного рынка.

На рынке нот Национального банка отмечалось сохранение среднего спреда ставок (-)5,57 процента, как и кварталом ранее. При этом данный сегмент денежного рынка был представлен только 7-дневными нотами Национального банка. Их средневзвешенная доходность находилась на уровне предыдущего периода и составляла 3,43 процента.

Динамика межбанковских кредитных ресурсов на условиях репо демонстрировала активизацию спроса при сохранении средневзвешенной доходности в пределах 4,06-4,08 процента по сравнению с предыдущим кварталом (рост объемов заключаемых сделок вырос на 23,7 процента). В результате спред между учетной ставкой и ставкой репо незначительно расширился по отношению с предыдущим периодом (на 0,01 п.п.) до (-)4,92 п.п.

График 3.2.1. Процентные ставки денежного рынка

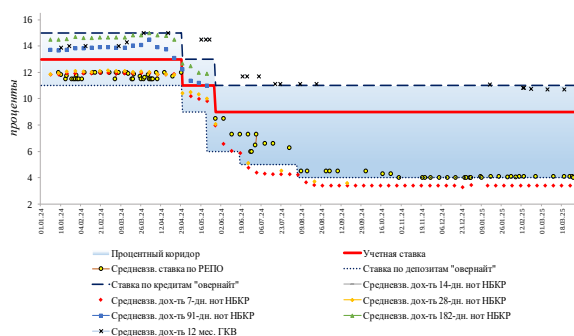
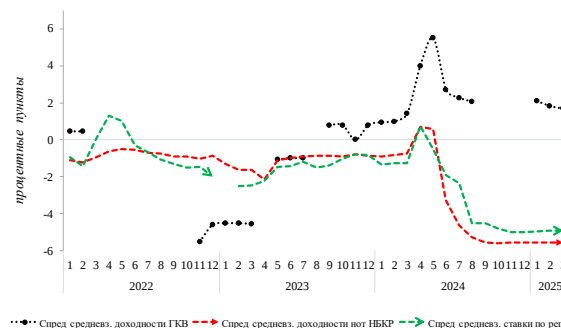


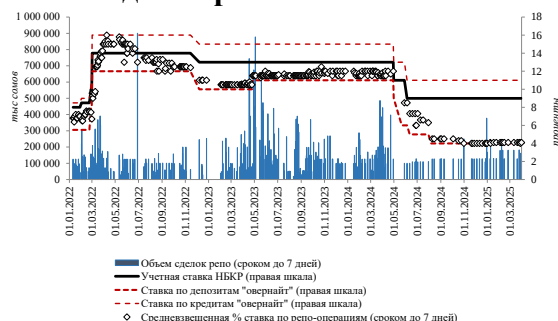
График 3.2.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой Национального банка



Межбанковский рынок кредитных ресурсов

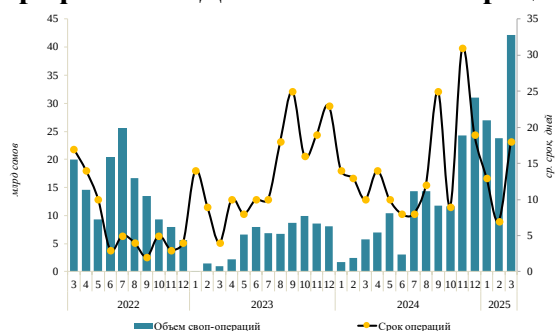
В I квартале 2025 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов наблюдалось повышение активности участников рынка в сегменте репо-операций по сравнению с предыдущим периодом.

График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



ставка на межбанковском кредитном рынке сохранилась с IV квартала 2024 года и составила 4,1 процента. В рассматриваемом периоде средневзвешенный срок займов увеличился до 8 дней (+2 дня) по сравнению с предыдущим кварталом. Сделки проводились под залог ГКО.

График 3.2.4. Динамика своп-операций



В I квартале 2025 года активность участников межбанковского рынка кредитных ресурсов была выше, чем в предыдущем квартале. Общий объем сделок в I квартале составил 2,7 млрд сом (+23,7 процента по сравнению с IV кварталом 2024 года). При этом по сравнению с I кварталом 2024 года объем сделок снизился на 45,9 процента (в I квартале 2024 года – 5,0 млрд сом).

В отчетном периоде средневзвешенная

В качестве альтернативного источника финансирования в национальной валюте коммерческие банки активно использовали валютные сделки на условиях своп.

В отчетном периоде общий объем сделок на рынке своп-операций превысил уровень IV квартала 2024 года на 38,9 процента и в сомовом эквиваленте составил 92,9 млрд сом (в годовом выражении рост в 9,2 раза).

Рынок нот Национального банка

На рынке нот Национального банка в I квартале показатели предложения, спроса и продаж сложились ниже, чем в предыдущем квартале.

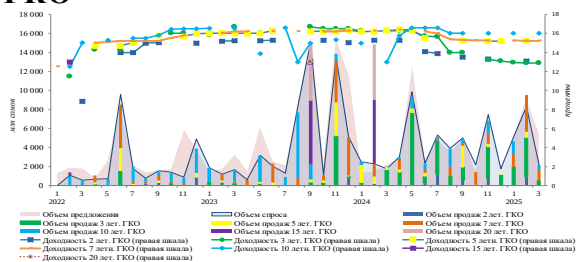
Объем продаж нот Национального банка в I квартале 2025 года по сравнению с предыдущим кварталом снизился до 110,0 млрд сом (-16,1 процента). Показатели спроса и предложения также сложились ниже по сравнению с IV кварталом 2024 года, уменьшившись на 1,1 и 21,4 процента соответственно. В отчетном периоде Национальный банк размещал на аукционах ноты срочностью 7 дней, ноты же со сроком обращения свыше 7 дней рынку не предлагались. В I квартале 2025 года значение средневзвешенной доходности 7-дневных нот сохранилось и составило 3,43 процента.

Рынок государственных ценных бумаг

В I квартале 2025 года на рынке государственных ценных бумаг (ГЦБ) были представлены ценные бумаги всех срочностей, за исключением 15- и 20-летних. Наибольшим спросом среди участников рынка пользовались долгосрочные ГКО срочностью 3 года и 7 лет. Краткосрочный сегмент ГЦБ, как и прежде, был представлен ГКВ со сроком обращения 12 месяцев.

*Государственные казначейские векселя***График 3.2.5. Индикаторы рынка ГКВ**

продаж с учетом доразмещения составил 817,5 млн сомов, увеличившись в 3,4 раза по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Средневзвешенная доходность по 12-месячным ГКВ в I квартале составила 10,8 процента, что на 3,4 п.п. ниже показателя I квартала 2024 года.

*Государственные казначейские облигации***График 3.2.6. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО**

В I квартале 2025 года наблюдалось активное размещение ГКВ на торговой площадке ЗАО «КФБ», на площадке Национального банка ГКВ не предлагались.

На торговой площадке КФБ объем предложения ГКВ в I квартале 2025 года составил 1 200 млн сомов, что превышает показатель аналогичного периода 2024 года в 3,4 раза. Объем спроса составил 1 068,5 млн сомов (увеличение в 4,3 раза) и был удовлетворен на 89,0 процента. Объем

Рынок ГКО в I квартале был представлен ценными бумагами сроком 2, 3, 5, 7 и 10 лет. Общая средневзвешенная доходность сохранилась около значений предыдущего квартала.

Объем продаж ГКО с учетом доразмещений на площадке Национального банка в I квартале 2025 года составил 15,6 млрд сомов, увеличившись на 79,6 процента по сравнению с предыдущим

кварталом и в 2,4 раза по сравнению с аналогичным периодом 2024 года.

Общая средневзвешенная доходность ГКО в I квартале сохранилась на уровне предыдущего квартала в 14,5 процента, при этом по сравнению с аналогичным периодом 2024 года средневзвешенная доходность уменьшилась на 1,7 п.п. В отчетном периоде объемы предложения и спроса на ГКО выросли в 2,0 раза и на 36,6 процента соответственно, по сравнению с IV кварталом 2024 года.

В разрезе срочностей наибольший объем продаж отмечен у 3- и 7-летних ГКО, на долю которых пришлось 42,8 и 41,3 процента от общего объема соответственно. Популярностью пользовались также ГКО срочностью 10 лет (11,7 процента), в то время как ГКО сроком 5 лет (4,1 процента) были наименее востребованными.

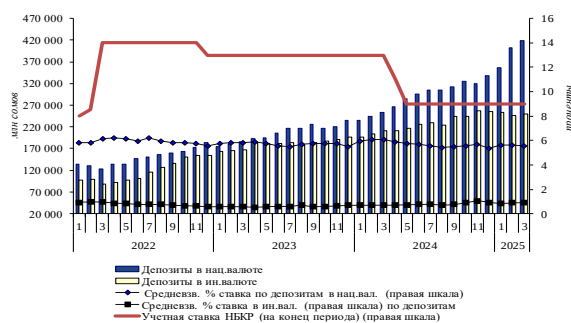
На конец I квартала структура держателей ГКО (на площадке Национального банка) по сравнению с IV кварталом 2024 года изменилась незначительно. Институциональные инвесторы являлись держателями 42,0 процента всех ГКО в обращении (+0,5 п.п. по сравнению с концом предыдущего квартала). Доля коммерческих банков возросла до 31,9 процента (+0,6 п.п.). Доля юридических лиц-резидентов увеличилась до 7,8 процента от общего объема (+1,0 п.п.). Остальные участники в совокупности владели 18,3 процента всех ГКО в обращении.

В I квартале 2025 года на площадке ЗАО «КФБ» был проведен один аукцион по размещению 2-летних ГКО в объеме 875,0 млн сомов со средневзвешенной доходностью 13,1 процента. По сравнению с предыдущим кварталом объем продажи увеличился на 9,4 процента, в то время как доходность снизилась на 0,2 п.п.

Депозитный рынок

Депозитная база коммерческих банков в национальной валюте продолжила рост, при этом депозитная база в иностранной валюте снизилась после некоторого периода роста.

График 3.2.7. Динамика депозитов коммерческих банков



На конец I квартала общий объем депозитной базы банков составил 668,6 млрд сомов, увеличившись за квартал на 12,9 процента. Рост депозитной базы был обеспечен увеличением депозитов в национальной валюте на 23,8 процента, до 418,3 млрд сомов.

Рост депозитной базы в национальной валюте в основном был обусловлен увеличением объемов депозитов на расчетных счетах на

32,7 процента (до 200,8 млрд сомов), а также срочных депозитов на 19,0 процента (до 128,9 млрд сомов), при этом депозиты до востребования расширились на 13,2 процента (до 88,6 млрд сомов) по сравнению с показателями на конец IV квартала 2024 года. В результате данной динамики изменилась структура депозитной базы в национальной валюте: выросла доля депозитов на расчетных счетах до 48,0 процента (+3,2 п.п.) в то время, как доля срочных вкладов снизилась до 30,8 процента (-1,2 п.п.), а доля депозитов до востребования упала до 21,2 процента (-2,0 п.п.).

Депозитная база в национальной валюте в разрезе лиц в основном сформирована из депозитов резидентов (98,0 процента от общего объема), в частности депозитов физических лиц (38,8 процента) и юридических лиц (43,5 процента).

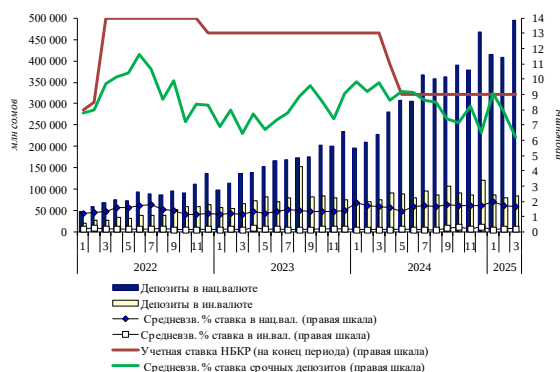
В I квартале текущего года депозитная база в иностранной валюте продолжила расти, так, наибольший рост в разрезе срочностей наблюдался в срочных депозитах (увеличение на 9,7 процента, до 50,1 млрд сомов, по сравнению с предыдущим кварталом).

Помимо этого, выросли депозиты до востребования на 2,0 процента (до 97,0 млрд сомов). При этом депозиты на расчетных счетах уменьшились на 9,2 процента (до 103,2 млрд сомов). В структуре вкладов в иностранной валюте доля депозитов до востребования и срочных депозитов увеличилась по сравнению с предыдущим кварталом до 37,4 и 18,0 процента, при этом доля расчетных счетов снизилась до 44,7 процента.

Депозитная база в иностранной валюте в разрезе лиц сформирована в большей части депозитами юридических лиц-резидентов – 43,8 процента (преимущественно расчетные счета) и депозитов физических лиц-нерезидентов – 27,3 процента (в основном счета до востребования).

Общий объем вновь принятых депозитов за январь – март 2025 года составил 1,6 трлн сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом 2024 года на 85,1 процента. Данное увеличение произошло главным образом за счет роста депозитов в национальной валюте, объем которого за январь – март составил 1,3 трлн сомов (увеличившись в 2,1 раза). Объем вновь принятых депозитов в иностранной валюте составил 251,4 млрд сомов, увеличившись на 16,3 процента по сравнению с аналогичным периодом.

Долларизация депозитов на конец марта 2025 года составила 37,4 процента (-5,5 п.п. в сравнении с концом декабря 2024 года), в свою очередь, долларизация с корректировкой на учетный курс снизилась до 37,6 процента (-5,3 п.п.).

График 3.2.8. Динамика потоков депозитов коммерческих банков

Средневзвешенные ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с незначительными изменениями по сравнению с показателями IV квартала 2024 года.

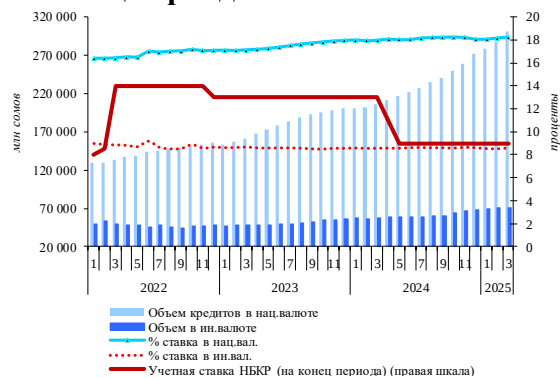
В марте 2025 года средневзвешенная ставка по срочным депозитам депозитной базы в национальной валюте немного снизилась по сравнению с началом года (-0,5 п.п.) и составила 11,7 процента (-1,0 п.п. по сравнению с мартом 2024 года).

Ставка по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте в

I квартале составила 9,9 процента, снизившись на 0,2 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом и на 2,0 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2024 года.

На депозитном рынке индекс концентрации¹ на конец рассматриваемого периода сохранился на прежнем уровне по сравнению с предыдущим кварталом и изменился незначительно с начала 2025 года, составив 0,12. Данный показатель указывает на конкурентные условия рынка депозитов, где присутствуют восемь участников с равными долями.

Кредитный рынок

График 3.2.9. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода

В I квартале 2025 года продолжилось активное кредитование экономики.

На конец I квартала 2025 года кредитный портфель банковской системы составил 371,5 млрд сомов, увеличившись за квартал на 9,0 процента. Увеличение кредитного портфеля в основном было обусловлено расширением кредитных ресурсов в национальной валюте на 10,3 процента, до 300,5 млрд сомов.

Возрастание выданных кредитов в национальной валюте в I квартале главным образом было обусловлено увеличением

потребительских кредитов (+16,4 процента), кредитов для торговли и коммерческих операций (+9,4 процента) и ипотечных кредитов (+7,0 процента).

В структуре кредитного портфеля в национальной валюте в разрезе лиц доля в 66,8 процента приходилась на кредиты физических лиц-резидентов (+1,4 п.п. по сравнению с концом IV квартала 2024 года), 33,0 процента — на кредиты юридических лиц-резидентов (-1,4 п.п.), при этом доля нерезидентов составила 0,2 процента. Таким образом, рост кредитного портфеля в национальной валюте в отчетном периоде

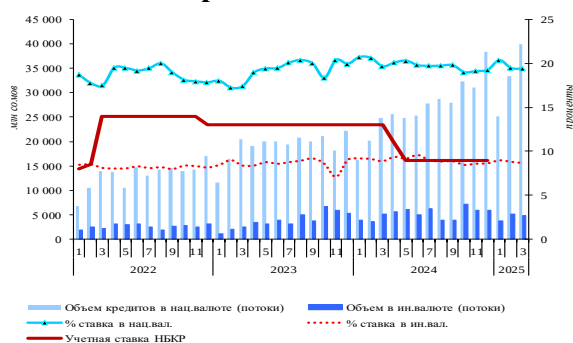
¹ Данный индекс показывает степень концентрации показателя в портфеле банков и рассчитывается по методике расчета индекса Херфиндаля-Хиршмана, представляя собой сумму квадратов удельных весов показателя в общем объеме. Индекс принимает значения от 0 до 1. Значение индекса менее 0,10 соответствует низкому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

произошел преимущественно за счет темпов роста кредитов физическим лицам-резидентам.

Кредитный портфель в иностранной валюте увеличился на 3,9 процента, до 71,1 млрд в сомовом эквиваленте, по сравнению с IV кварталом 2024 года.

Общий объем вновь выданных кредитов за январь – март 2025 года составил 112,3 млрд сомов, увеличившись на 51,8 процента по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Объемы вновь выданных кредитов в национальной валюте выросли на 60,6 процента, до 98,5 млрд сомов, по сравнению с аналогичным периодом 2024 года. Объемы вновь выданных кредитов в иностранной валюте продемонстрировали повышательную динамику на 8,7 процента, до 13,7 млрд сомов.

График 3.2.10. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период



Основным сектором кредитования в иностранной валюте отмечается «торговля и коммерческие операции», на долю которого приходится 56,2 процента, где прирост кредитования составляет 5,2 процента по сравнению с концом 2024 года.

Положительная динамика также наблюдалась в секторах ипотеки (+22,6 процента) и сельского хозяйства (+18,4 процента), доли в общем объеме кредитного портфеля в иностранной валюте которых составляют 5,3 и 1,5 процента

соответственно.

Средневзвешенная ставка по вновь выданным сомовым кредитам в январе – марте составила 19,7 процента, немного снизившись по сравнению с аналогичным периодом 2024 года (-0,6 п.п.). Ставка по вновь выданным кредитам в иностранной валюте составила 8,8 процента, незначительно изменившись по сравнению с январем – мартом 2024 года (-0,2 п.п.).

Показатель общей концентрации рынка кредитования на конец I квартала также, как и в предыдущем квартале, был стабильным, сложившись на уровне 0,1, что указывает на низкий уровень концентрации и эквивалентен присутствию на рынке десяти банков с равными долями. Показатель отраслевой концентрации сложился на уровне 0,29, сигнализируя об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля на конец I квартала 2025 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года сохраняется на уровне 1,9 процента, удельный вес пролонгированных кредитов уменьшился до 1,9 процента (-0,2 п.п.).

Долларизация кредитного портфеля на конец марта 2025 года составила 19,1 процента (-0,9 п.п. в сравнении с декабрем 2024 года), долларизация с корректировкой на учетный курс снизилась до 19,0 процента (-1,1 п.п.).

3.3. Динамика монетарных индикаторов

В I квартале 2025 года наблюдалось сокращение объема денежной базы на 2,3 процента по сравнению с показателем IV квартала 2024 года. Данное снижение было обусловлено сокращением средств коммерческих банков на корреспондентских счетах Национального банка на 15,4 процента и продолжающимся замедлением темпа роста денег в обращении на 1,6 п.п., до (+0,5) процента. Темп прироста резервных денег в годовом выражении, напротив, демонстрировал рост на 17,7 процента на фоне низкой базы показателя I квартала 2024 года.

В отчетном периоде операции сектора государственного управления оказали отрицательное влияние на прирост резервных денег, сократив их на 21,1 млрд сомов. Данная динамика обусловлена превышением поступлений в доходную часть государственного бюджета над его расходами. В структуре доходов бюджета преобладающее значение имели налоговые поступления, составившие 39,3 процента от общего объема. Это объясняется наступлением в рассматриваемый период сроков уплаты ряда налоговых обязательств, включая налог на прибыль и налог на имущество (на нежилые здания, помещения и сооружения). Доля неналоговых доходов составила 36,2 процента.

Структура денежной базы характеризовалась незначительными изменениями. Доля резервов других депозитных корпораций в национальной валюте снизилась на 2,4 п.п., достигнув 15,7 процента. В то же время доля наличных денег в обращении увеличилась на аналогичную величину и составила 84,3 процента.

В результате объем денежной базы на конец I квартала 2025 года сформировался на уровне 286,8 млрд сомов. Денежная база в широком определении, включающая средства в иностранной валюте, составила 419,8 млрд сомов, продемонстрировав рост на 14,8 процента по сравнению с предыдущим периодом (в годовом выражении данный показатель увеличился на 62,7 процента).

Темпы роста денежных агрегатов

В отчетном квартале отмечена положительная динамика всех денежных агрегатов. Количественные темпы прироста превзошли показатели предыдущего квартала и аналогичного периода предыдущего года. Основным фактором данной динамики стал значительный годовой рост переводных депозитов в национальной валюте (денежные средства на расчетных счетах и счетах до востребования) на 93,5 процента, а также срочных депозитов в национальной валюте на 36,0 процента. Эта позитивная тенденция была подкреплена макроэкономическими факторами, наблюдавшимися в I квартале 2025 года. Рост активности в секторе строительства и торговле, а также рост инвестиций в основной капитал и среднемесячной номинальной заработной платы способствовал увеличению доходов как населения, так и предприятий, что позволило нарастить объем средств на расчетных счетах для текущих нужд и сбережений на срочных депозитах.

В итоге на конец I квартала 2025 года объем переводных депозитов сложился на уровне 242,9 млрд сомов, увеличившись по сравнению с прошлым кварталом на 28,0 процента (в IV квартале 2024 года – рост на 18,9 процента). Срочные депозиты в национальной валюте выросли на 12,7 процента и составили 105,7 млрд сомов (рост на 10,7 процента в предыдущем периоде).

Объем депозитов в иностранной валюте продолжил снижаться, сократившись на 3,8 процента по сравнению с показателем предыдущего квартала (в IV квартале 2024 года наблюдалось незначительное увеличение – в 2,3 процента). На конец периода общий объем валютных депозитов составил 176,8 млрд сомов.

Динамика роста денежных агрегатов по сравнению с предыдущим кварталом сложилась следующим образом:

- *деньги вне банков (M0)* выросли на 7,7 млрд сомов (+3,7 процента) и составили 213,6 млрд сомов (рост в годовом выражении составил 20,7 процента);
- *узкие деньги (M1)* выросли на 60,8 млрд сомов (+15,4 процента), составив 456,5 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 50,9 процента);
- *широкие деньги (M2)* сложились на уровне 562,2 млрд сомов, увеличившись на 72,8 млрд сомов, или на 14,9 процента (в годовом выражении рост составил 47,8 процента);

- *широкие деньги, включающие депозиты в иностранной валюте (M2X)*, выросли на 65,8 млрд сомов, или на 9,8 процента, составив на конец периода 738,9 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 39,9 процента).

Общий объем депозитной базы в составе денежного агрегата M2X в годовом выражении вырос на 49,6 процента, закрепившись на уровне 525,4 млрд сомов.

Детализация структуры широкой денежной массы на конец отчетного периода выглядела следующим образом:

- *деньги вне банков* – 28,9 процента;
- *переводные депозиты в национальной валюте* – 32,9 процента;
- *срочные депозиты в национальной валюте* – 14,3 процента;
- *депозиты в иностранной валюте* – 23,9 процента.

График 3.3.1. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов
(в годовом выражении)

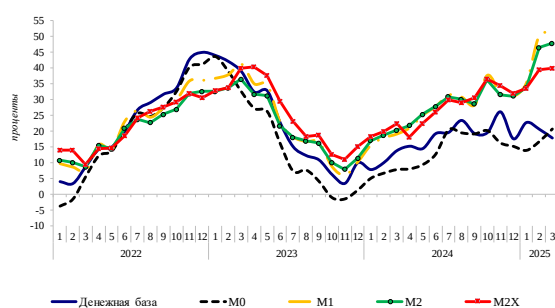


График 3.3.2. Структура компонентов широкой денежной массы M2X



Глава 4. Динамика инфляции

4.1. Индекс потребительских цен

График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ

(кв. к соотв. кв. предыд. года)

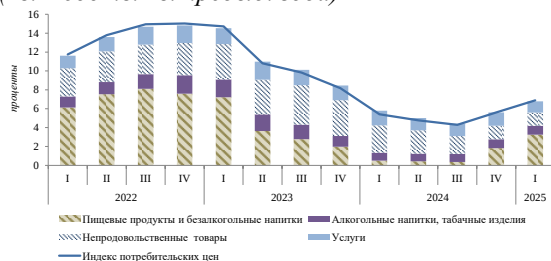


График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой прирост ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

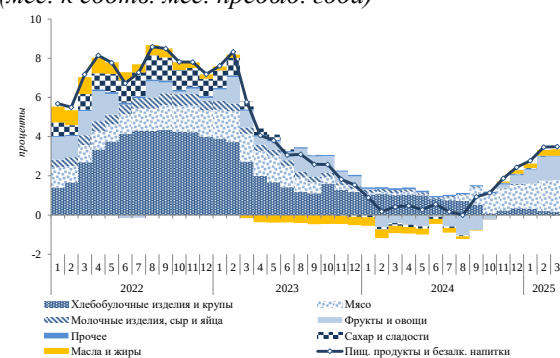


График 4.1.3. Динамика вклада цен на непродовольственные товары в годовой прирост ИПЦ

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

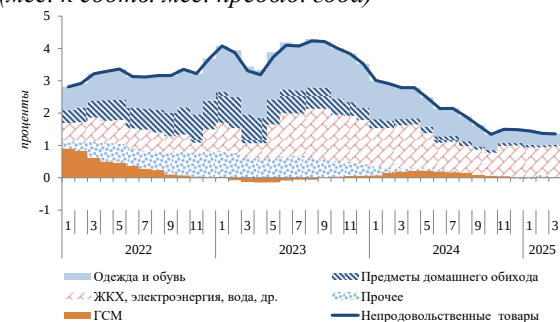
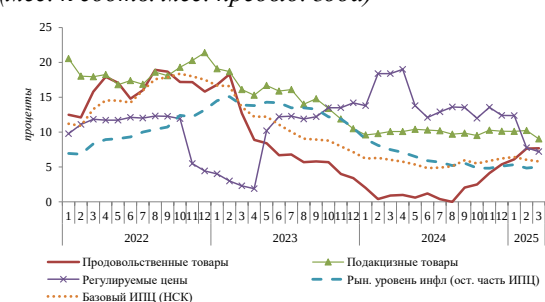


График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



В I квартале 2025 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции составило 6,9 процента (5,6 процента в IV квартале). В течение всего квартала основной вклад в инфляцию вносил сезонный рост цен на определенные категории товаров в продовольственной корзине.

В марте 2025 года инфляция в Кыргызской Республике в годовом выражении составила 6,9 процента (в феврале – 7,0 процента).

Продовольственная инфляция в марте 2025 года сложилась на уровне 7,7 процента в годовом выражении (вклад в годовой рост ИПЦ составил 3,5 п.п.). Основной вклад в динамику цен продовольственной группы в отчетном периоде продолжали вносить цены на мясо и группа товаров «фрукты и овощи». Наибольшее удорожание цен в данной группе товаров наблюдалось на овощи, мясо, масла и жиры и на рыбу. Тем не менее в марте заметно замедлились месячные темпы роста цен на овощи.

В группе непродовольственных товаров наблюдалось замедление годовых темпов роста цен. Годовой прирост цен на непродовольственные товары в марте 2025 года сложился на уровне 4,7 процента. Вклад непродовольственных товаров в ИПЦ в годовом выражении в марте 2025 года составил 1,4 п.п., что в два раза ниже соответствующего месяца предыдущего года.

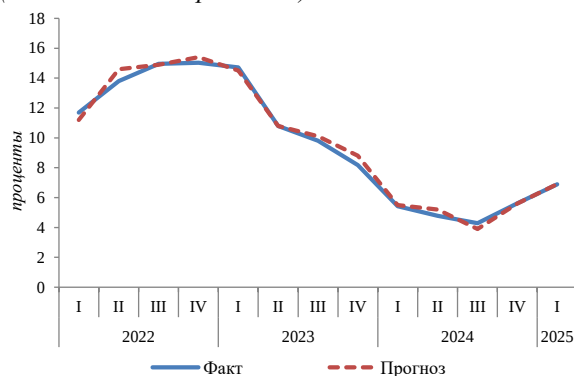
Главным фактором, способствующим ценовой динамике непродовольственных товаров, явилось устойчивое замедление темпов роста цен на одежду и обувь. При этом повышенные показатели в группе «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива» сохранились повышенными ввиду мер государственной тарифной политики.

Прирост цен на платные услуги в марте 2025 года в годовом выражении

составил 6,3 процента, сократившись с 9,2 процента в марте 2024 года, вклад в общий ИПЦ составил 1,1 п.п. Инфляция в данной группе оставалась в умеренных пределах в результате сохраняющейся динамики цен на услуги образования, здравоохранения и на услуги отдыха, развлечения и культуры.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозные значения ИПЦ
(кв. к соотв. кв. пред. года)



Фактическое значение уровня инфляции по итогам I квартала 2025 года совпало с ожидаемым Национальным банком прогнозным значением.

Инфляционные ожидания

В I квартале 2025 года, согласно опросам НСК КР, инфляционные ожидания населения остались на уровне предыдущего квартала, оставаясь на относительно высоком уровне (график 4.2.2). В I квартале 2025 года ценовые ожидания предприятий снизились и сложились ниже уровня фактической инфляции, как показано в Графике 4.2.6.

Ценовые ожидания населения в I квартале 2025 года также остаются выше фактического уровня инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, как и доля респондентов, ожидающих умеренный рост цен, незначительно увеличилась относительно предыдущего квартала.

График 4.2.2. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств
(кв. к соотв. кв. пред. года)

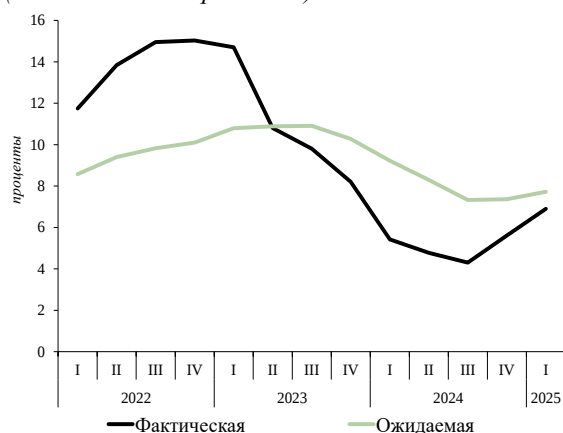
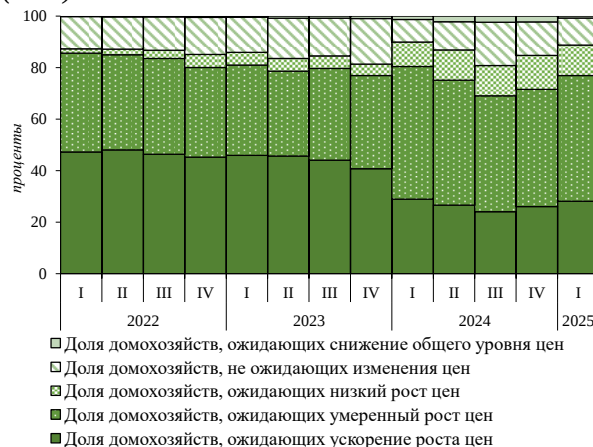


График 4.2.3. Распределение ответов домашних хозяйств

(доли)



В результате исследования данных Всемирного банка, проведенного среди 1 500 домашних хозяйств в Кыргызской Республике относительно ожиданий инфляции (графики 4.2.4 и 4.2.5) в I квартале 2025 года, отмечается незначительный рост ценовых ожиданий домохозяйств при некотором ускорении темпов роста фактической инфляции в течение последних двух кварталов, из-за чего наблюдается тенденция к сближению

ожидаемой и фактической инфляции. Это также может свидетельствовать о возросшем доверии к центральному банку и лучшем понимании экономических процессов экономическими агентами.

График 4.2.4. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств (ВБ)

(мес. к соотв. мес. пред. год)

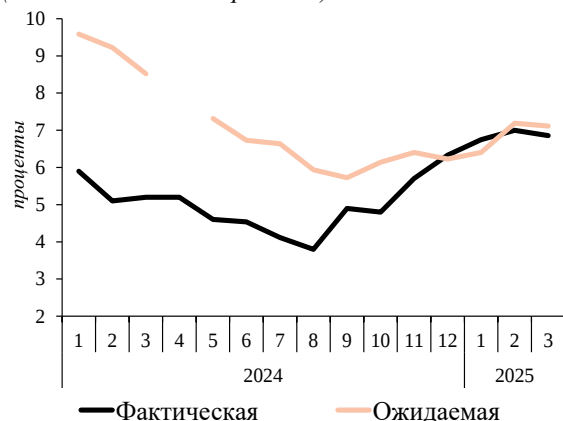
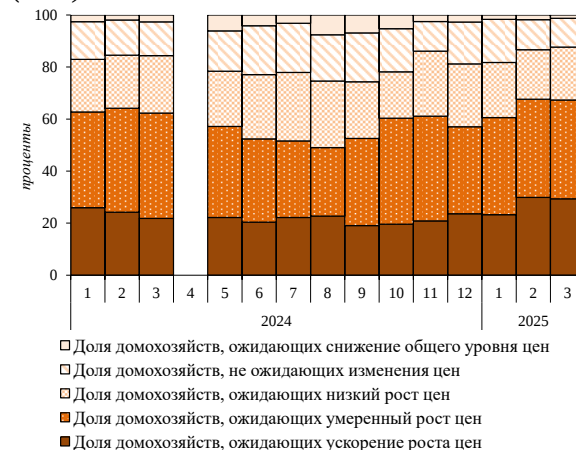


График 4.2.5. Распределение ответов домашних хозяйств (ВБ)

(доли)



Благодаря продолжительному и устойчивому снижению инфляции до второй половины 2024 года инфляционные ожидания предприятий продолжали умеренно снижаться и в I квартале 2025 года (График 4.2.6) и сложились ниже фактических значений инфляции. Доля предприятий, ожидающих ускорения роста цен, незначительно снизилась, в то время как доля предприятий, не ожидающих изменения цен, заметно увеличилась (График 4.2.7).

График 4.2.6. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий

(мес. к соотв. мес. пред. год)

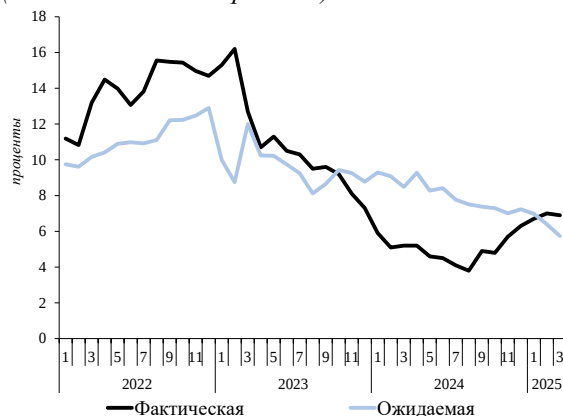
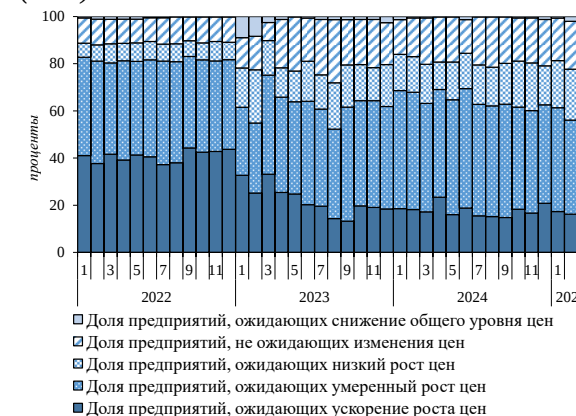


График 4.2.7. Распределение ответов предприятий

(доли)



Глава 5. Среднесрочный прогноз

5.1. Среднесрочный прогноз

Национальный банк Кыргызской Республики при разработке денежно-кредитной политики опирается на результаты модельных расчетов и анализа различных сценариев экономического развития в среднесрочной перспективе. Построение прогноза осуществляется с максимально возможным учетом шоков и предпосылок текущего периода, основываясь в том числе на экспертных оценках и прогнозах мировых исследовательских агентств и институтов.

В I квартале 2025 года наблюдалось некоторое ускорение инфляционных процессов в Кыргызской Республике, но динамика оставалась в умеренных пределах. Относительная жесткость денежно-кредитной политики Национального банка оказывает сдерживающее влияние на динамику инфляции.

В рассматриваемом квартале ценовая конъюнктура мировых продовольственных рынков (индекс ФАО) имела восходящую динамику, в то время как ценовая динамика на товарно-сырьевых рынках характеризовалась меньшей волатильностью. Наблюдается продолжение протекционистской политики в мировой экономике, что может вызвать изменения в международной торговле, увеличение тарифов на импорт и возможные торговые споры между ведущими странами. Подобная тенденция может негативно сказаться на глобальных цепочках поставок.

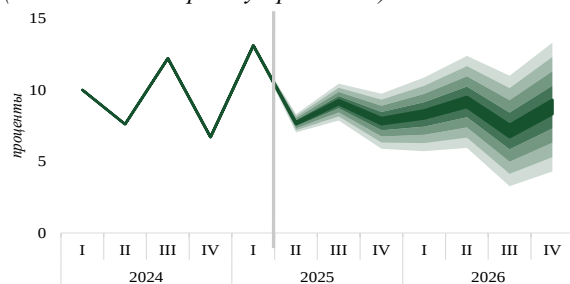
В I квартале 2025 года деловая активность в Кыргызской Республике демонстрировала высокие показатели. Повышенному внутреннему спросу способствовали продолжающийся рост реальных доходов населения, потребительского кредитования и чистого притока денежных переводов в страну в годовом выражении.

Базовый сценарий среднесрочного прогноза предполагает следующие внешнеэкономические условия развития: умеренный экономический рост стран – основных торговых партнеров и слабopоложительная ценовая динамика на мировых товарно-сырьевых рынках. Внутренние факторы развития экономики предполагают сохранение инфляционных ожиданий населения и предприятий на умеренном уровне.

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран – торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной перспективе, разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей Кыргызской Республики на 2025-2026 год.

Проведенный анализ показывает, что реальный сектор экономики Кыргызстана в 2025 году будет демонстрировать рост на уровне средних значений последних трех лет.

График 5.1.1. Прогноз реального ВВП
(кв. к соотв. кварталу пред. года)

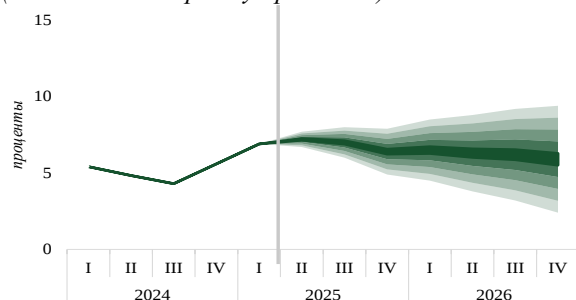


Согласно обновленному прогнозу, учитывающему фактически данные и такие факторы, как ускорение инвестиционной активности, рост реальных доходов населения и повышенный спрос, по итогам 2025 года реальный рост ВВП составит порядка 8,5-9,0 процента. Ожидается, что данный прирост будет поддержан обрабатывающей промышленностью, оптовой и розничной торговлей, а также сектором строительства,

демонстрирующими уверенный рост благодаря мерам фискальной политики и наблюдаемой активной деятельности субъектов предпринимательства.

Ожидается, что в 2026 году темпы роста реального ВВП установятся на уровне 6,1 процента.

График 5.1.2. Прогноз инфляции
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



При текущих складывающихся тенденциях внутреннего рынка и изменениях экономической конъюнктуры в странах – торговых партнерах среднегодовая инфляция и инфляция в годовом выражении к концу 2025 года ожидается в пределах установленного целевого коридора (5-7 процента).

Преимущественно инфляция будет обусловлена повышенной экономической активностью и ростом потребительского

кредитования.

Кроме того, сохраняются риски в продовольственной части инфляции. По данным Продовольственной и сельскохозяйственной организации ООН (ФАО), мировые цены на продовольствие могут оставаться высокими из-за таких глобальных факторов, как нестабильность поставок и неблагоприятные погодные условия. В результате реализации государственной тарифной политики ожидается усиление внутреннего давления на инфляцию за счет повышения цен на жилищно-коммунальные услуги. Реализация государственных и частных проектов в различных секторах экономики также может способствовать повышательной динамике инфляции за счет роста совокупного платежеспособного спроса.

Наряду с этим, следует учитывать возможный эффект на цены от повышения стоимости образовательных услуг, наблюдавшегося в прошлом году. При этом инфляционные ожидания населения и предприятий Кыргызстана внесут умеренный вклад в инфляцию.

По итогам 2026 года значение инфляции в годовом исчислении ожидается в пределах среднесрочного целевого диапазона. Основными причинами инфляционного давления могут выступить такие факторы, как ускорение инфляции в странах региона, повышенный спрос, колебания цен на мировых рынках продовольствия и на рынках нефтепродуктов, умеренные инфляционные ожидания экономических агентов.

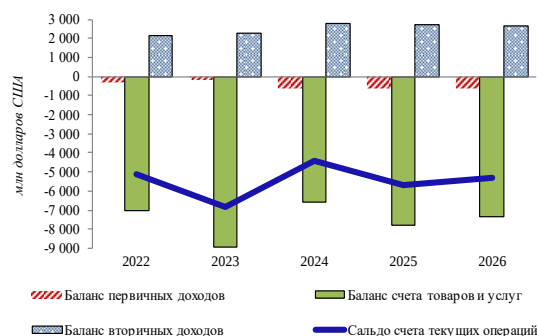
Прогноз платежного баланса на 2025-2026 годы¹.

Прогнозный горизонт на 2025 год базируется на данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран – торговых партнеров Кыргызской Республики. Вместе с тем высокая степень неопределенности во внешнем секторе сохраняется.

Согласно базовому сценарию, текущий счет платежного баланса в 2025 году сохранится в отрицательной зоне (на уровне (-) 28,4 процента к ВВП). Увеличение дефицита по сравнению с 2024 годом будет обусловлено сохраняющимся высоким уровнем потребления товаров и услуг, небольшим ростом выплат по инвестиционным доходам прямым иностранным инвесторам и сокращением баланса счета вторичных доходов.

¹ Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде.

График 5.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций
(млн долларов США)



При построении прогноза экспорта и импорта, как и прежде, были учтены ожидаемые условия региональной торговли, мировые цены на продовольствие и энергоресурсы, а также экспорт золота Кыргызской Республикой.

В соответствии с прогнозной траекторией на 2025 год экспорт товаров сформируется ниже уровня 2024 года на 31,6 процента (высокие показатели 2024 года объясняются ускоренным ростом экспортных поставок немонетарного золота в 2,5 раза в IV квартале 2024 года).

Импортные поставки на прогнозном горизонте сохранятся на достаточно высоком уровне. При этом ожидается их сокращение (прогнозируется снижение импорта на 2,8 процента по сравнению с 2024 годом). Структура импорта в основном будет состоять из товаров потребительского назначения, промежуточных товаров и энергопродуктов.

Прогноз баланса вторичных доходов по сравнению с предыдущим прогнозным раундом был пересмотрен в сторону незначительного улучшения с учетом данных фактического периода и анализа макроэкономических условий, складывающихся в странах – реципиентах трудовых мигрантов. В обновленном прогнозе ожидается, что темпы прироста вторичных доходов будут смещены в менее отрицательную зону за счет сокращения поступлений по статье «денежные переводы работающих» на 1,7 процента и уменьшением притока средств в сектор государственного управления на 64,4 процента по сравнению с показателем прошлого года. В то же время баланс услуг сформируется с отрицательным сальдо в результате превалирования импорта услуг над их экспортом. Основным драйвером импорта услуг прежде всего станут «транспортные услуги» и «прочие услуги».

Ожидаемый дефицит счета текущих операций будет компенсирован значительным объемом покрытия со стороны финансового счета. Традиционно приоритетным источником притока финансового капитала, как ожидается, станут прочие и прямые иностранные инвестиции.

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2025 году заложил следующий вектор ожиданий на 2026 год.

Дефицит баланса счета текущих операций в 2026 году сформируется на уровне 24,0 процента к ВВП под воздействием ряда факторов, связанных с улучшением пассивного торгового баланса и отрицательного сальдо первичных доходов, а также ожидаемым профицитом баланса услуг.

По оценкам Национального банка, увеличение экспорта на 6,6 процента и сокращение импорта на 0,9 процента в небольшой степени улучшит отрицательное сальдо торгового баланса (на уровне 4,2 процента по сравнению с 2025 годом). Предполагается, что объемы поступлений по статье «денежные переводы работающих» баланса вторичных доходов снизятся по сравнению с уровнем 2025 года на 1,3 процента.

При этом следует отметить, что в 2026 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по финансовому счету, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов Национального банка. Ожидается, что значительная часть поступлений капитала будет обеспечена за счет прочих инвестиций в частный сектор и прямых иностранных инвестиций.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2025-2026 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- замедление темпов развития мировой экономики на фоне эскалации тарифных войн;
- волатильность обменного курса стран – основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки частного сектора.

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

(квартал к соответствующему кварталу предыдущего года, если не указано иное)

Наименование показателей	Ед. измерения	2022				2023				2024				2025
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	
1. Спрос и предложение ¹ (темпы реального прироста, если не указано иное)														
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	168 137,2	227 481,2	292 245,0	332 881,2	231 249,5	292 877,7	375 903,3	433 699,5	268 280,3	324 121,0	436 047,7	494 786,8	329 126,5
ВВП	%	3,4	8,3	8,2	13,2	8,1	4,9	7,4	13,7	10,0	7,6	12,2	6,7	13,1
Внутреннее потребление	%	17,5	7,8	13,3	19,3	17,6	38,3	5,0	9,5	18,0	6,4	7,6	15,5	
Валовое накопление	%	-9,9	249,0	68,4	10,9	60,0	-22,5	31,2	45,4	14,3	23,0	-34,3	-8,3	
Чистый экспорт	%	39,3	384,7	84,2	28,5	130,6	95,8	71,0	59,2	45,3	-7,8	-59,2	-22,3	
Производство ВВП:														
Сельское хозяйство	%	1,5	3,9	8,0	10,8	5,9	-0,8	-1,2	3,5	2,1	6,9	7,7	4,8	2,5
Промышленность	%	8,2	22,8	20,2	1,8	10,9	-5,2	1,6	12,3	4,7	-1,6	9,2	8,6	16,0
Строительство	%	-1,4	5,2	-1,0	19,1	2,2	16,4	19,0	30,4	51,1	38,3	25,8	3,8	69,0
Услуги	%	1,8	4,6	3,7	8,9	4,8	3,4	4,4	5,2	5,2	3,8	7,0	7,7	5,8
в том числе торговля	%	2,7	5,3	6,9	10,5	5,8	6,0	8,0	10,3	8,7	7,6	13,0	7,9	8,7
2. Цены ²														
ИПЦ	%	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8	109,8	108,2	105,4	104,8	104,3	105,6	106,9
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	113,2	113,1	115,5	114,7	112,7	110,5	109,6	107,3	105,2	104,5	104,9	106,3	106,9
Базовый ИПЦ	%	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8	109,3	108,0	106,2	105,3	105,3	105,9	106,1
ИПЦ по основным группам товаров и услуг:														
Продовольственные товары	%	113,5	116,6	117,9	116,7	115,9	108,0	106,1	104,3	101,1	101,0	100,8	104,0	107,1
Непродовольственные товары	%	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5	117,9	113,1	109,8	109,5	109,8	111,0	111,0
Алкогольные и табачные изделия	%	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7	114,4	113,1	110,0	108,5	106,5	105,0	104,8
Услуги	%	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2	109,6	109,3	109,1	107,7	107,8	108,2	107,0
ИПЦ, классифицированных по свойству														
Подарочные товары	%	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0	114,9	111,9	109,8	110,3	109,9	110,0	109,8
Регулируемые цены	%	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1	112,1	113,8	116,9	114,8	113,3	112,7	109,1
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1	113,4	111,6	108,2	106,5	105,5	104,9	105,1
3. Внешний сектор ³ (в процентах к ВВП)														
Торговый баланс	% к ВВП	-34,4	-45,9	-56,5	-56,6	-56,9	-58,2	-55,1	-54,7	-58,5	-57,5	-47,9	-37,0	-32,8
Счет текущих операций	% к ВВП	-18,2	-32,1	-43,1	-42,1	-42,3	-44,6	-44,7	-45,0	-49,6	-47,3	-35,5	-25,2	-19,9
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	28,2	26,6	29,7	31,1	32,4	34,5	36,4	37,1	39,4	44,0	46,9	45,2
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	71,5	76,1	84,8	87,2	88,5	92,4	92,6	95,4	100,9	100,9	93,7	84,5	78,0
4. Обменный курс доллара США, на конец периода														
	сом	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267	88,7100	89,0853	89,4708	86,4454	84,2000	87,0000	86,4000
5. Монетарный сектор (темпы прироста, если не указано иное)														
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	12,00	12,00	12,00	10,00	10,00	11,00	11,00	11,00	11,00	5,00	4,00	4,00	4,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	16,00	16,00	16,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	11,00	11,00	11,00	11,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12	5,22	4,07	4,08
в том числе:														
по сделкам РЕПО	%	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12	5,22	4,07	4,08
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35	11,57	11,86	11,95	11,95	5,91	3,44	3,43	3,43
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27	11,82	12,01	12,01	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37	12,16	12,11	12,08	12,09	5,14	3,59	-	-
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	8,79	-	15,19	13,81	13,52	13,98	13,88	13,78	13,96	11,22	-	-	-
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	14,67	14,79	14,90	14,74	12,13	-	-	-
Денежная база	%	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5	10,8	9,9	13,7	19,1	19,2	17,5	17,7
Деньги вне банков (M0)	%	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5	16,0	4,0	1,3	7,8	12,7	19,1	15,2	20,7
Денежный агрегат (M1)	%	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7	16,4	10,2	19,0	27,8	28,2	30,9	50,9
Узкая денежная масса (M2)	%	8,6	20,8	25,3	32,5	36,5	21,6	16,2	11,4	20,3	27,7	28,6	31,0	47,8
Денежная масса (M2X)	%	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4	18,7	15,0	22,4	26,0	30,6	31,9	39,9

^{1/} Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики

^{2/} Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

^{3/} Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за I кв. 2025 года предварительные

Приложение 2. Глоссарий

Базовая инфляция – инфляция, исключая кратковременные, структурные и сезонные изменения цен: из расчета показателя инфляции исключается прирост цен на товары, обусловленный сезонными, внешними факторами и административно-устанавливаемыми тарифами.

Государственные казначейские векселя (ГКВ) – краткосрочные (3, 6, 12 месяцев) дисконтные государственные ценные бумаги, эмитируемые Министерством финансов Кыргызской Республики. Размещение выпусков ГКВ производится еженедельно через аукционы, проводимые Национальным банком. Право участия в аукционах имеют прямые участники. Владельцами ГКВ Кыргызской Республики могут быть как юридические, так и физические лица. Допуск иностранных инвесторов на рынок ГКВ неограничен. Сделки на вторичном рынке ГКВ осуществляются через автоматизированную торговую систему Национального банка, которая позволяет участникам проводить операции по покупке/продаже ГКВ со своих рабочих мест.

Государственные казначейские облигации (ГКО) – долгосрочные государственные ценные бумаги с процентным доходом (купоном) и сроком обращения свыше одного года, эмитируемые Министерством финансов Кыргызской Республики. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков ГКО является Национальный банк.

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

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта.

Трансмиссионный механизм ДКП – передаточный механизм, характеризующий процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики на ценовую динамику посредством каналов влияния: процентного, валютного, кредитного и канала коммуникаций.

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

Финансовый счет – балансирующая статья, которая предназначена для обеспечения общего равновесия всего платежного баланса в особенности счета текущих операций. Отражает операции между резидентами и нерезидентами, связанные с приобретением финансовых активов и принятием обязательств. Состоит из функциональных категорий, включающих прямые инвестиции, портфельные инвестиции, прочие инвестиции и резервные активы.

Приложение 3. Список сокращений

ВБ	Всемирный банк
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ГЦБ	государственные ценные бумаги
ДКП	денежно-кредитная политика
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЗАО	закрытое акционерное общество
ИА	информационное агентство
ИПЦ	индекс потребительских цен
КБ	коммерческие банки
КР	Кыргызская Республика
ЗАО «КФБ»	ЗАО «Кыргызская фондовая биржа»
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
ОПЕК +	Организация стран – экспортеров нефти
РФ	Российская Федерация
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (Food and Agriculture Organization)
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ЦК МФ КР	Центральное казначейство Министерства финансов Кыргызской Республики
СРІ	индекс потребительских цен (Consumer price index)