



КЫРГЫЗ БАНКЫ

# **Отчет о денежно-кредитной политике. I квартал 2024 года**

**Бишкек  
Май 2024 года**

Отчет о денежно-кредитной политике публикуется Национальным банком 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 2024 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 27 мая 2024 года № 2024-П-07/24-1-(ДКП).

## Содержание

<b>Глава 1. Внешняя среда.....</b>	<b>5</b>
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров .....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	8
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>11</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	11
2.2. Внешний сектор.....	13
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика.....</b>	<b>16</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	16
3.2. Инструменты финансового рынка .....	18
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>26</b>
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	27
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз .....</b>	<b>30</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	30
5.2. Среднесрочный прогноз.....	32
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>36</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий .....</b>	<b>37</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>39</b>

## Резюме

**Мировая экономика демонстрировала умеренный рост.** Постепенное восстановление экономической активности в экономиках ведущих стран мира, в том числе США и Китая, обусловлено улучшением показателей основных секторов экономик и увеличением потребительского спроса. В экономиках стран – членов ЕАЭС также отмечалась положительная динамика роста реального ВВП.

**В I квартале 2024 года экономический рост в Кыргызской Республике сложился на уровне 8,8 процента.** Во всех секторах экономики сохранялась положительная динамика главным образом в секторе услуг и строительстве. Внутренний спрос по-прежнему продолжает поддерживаться увеличением реальных заработных плат, ростом притока денежных переводов физических лиц в страну и расширением потребительского кредитования.

**Торговый баланс в I квартале 2024 года сформировался под влиянием роста экспорта и импортных поставок в Кыргызскую Республику.** В результате дефицит торгового баланса страны сложился в размере 2 492,3 млн долларов США, увеличившись по сравнению с показателем I квартала 2023 года на 38,3 процента. Объем внешнеторгового оборота увеличился на 29,8 процента и составил 3,5 млрд долларов США.

**Инфляционные процессы в Кыргызской Республике продолжают ослабевать благодаря принимаемым денежно-кредитным мерам Национального банка.** Показатель годовой инфляции составил 5,2 процента в марте 2024 года, снизившись с 7,3 процента в декабре 2023 года. По всем товарным группам отмечается замедление темпов роста цен преимущественно по продовольственной группе.

**Условия денежно-кредитной политики способствовали сохранению ценовой динамики в течение отчетного периода в пределах среднесрочного целевого показателя по инфляции и сохранению стабильной ситуации на денежном рынке.** Краткосрочные ставки денежного рынка продолжали формироваться в пределах установленного Национальным банком процентного коридора преимущественно вблизи учетной ставки Национального банка. Для ограничения монетарного фактора инфляции Национальный банк активно проводил операции по регулированию объема избыточной ликвидности в банковской системе.

**Ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась относительно стабильной.** Гибкость обменного курса сохранялась. В отдельные периоды в целях недопущения резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции как по продаже, так и по покупке иностранной валюты.

**Рынок депозитов и кредитов банковской системы продолжал активно развиваться преимущественно в национальной валюте.** На депозитном рынке сохранилась тенденция к расширению ресурсной базы в основном в национальной валюте. Отмечается также значительный рост кредитного портфеля коммерческих банков главным образом за счет кредитов в национальной валюте.

## Глава 1. Внешняя среда

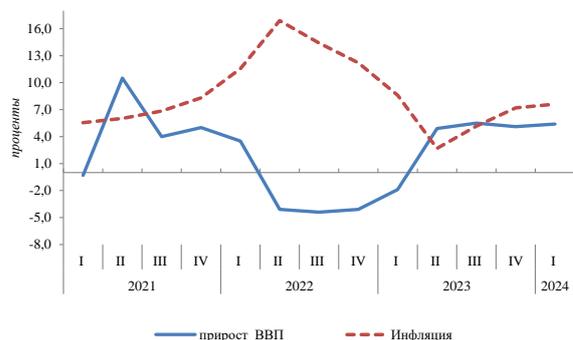
### 1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

В экономиках ведущих стран мира наблюдалось постепенное восстановление экономической активности в результате улучшения показателей основных секторов экономик и увеличения потребительского спроса. В экономиках стран – членов ЕАЭС также отмечалась положительная динамика роста реального ВВП.

#### Россия

##### График 1.1.1. Динамика роста ВВП и инфляции в России

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

**В I квартале 2024 года опережающие темпы роста внутреннего спроса и высокие показатели обрабатывающей промышленности оказали влияние на рост ВВП России.**

По предварительной оценке Минэкономразвития РФ, ВВП по итогам I квартала 2024 года вырос на 5,4 процента. Наибольшие темпы прироста показали обрабатывающая промышленность (+8,8 процента), промышленное производство (+5,6 процента) и строительство (+3,5 процента). Повышение внутреннего спроса за счет увеличения реальных располагаемых доходов

населения (+5,9 процента) явилось одним из основных факторов роста экономики.

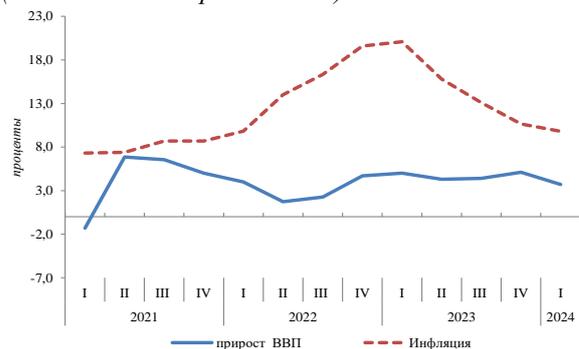
**Инфляция продолжает повышательную динамику, составив по итогам I квартала 2024 года 7,6 процента в годовом выражении.** Ускорение роста цен отмечалось по всем группам: на продовольственные товары – на 8,1 процента, непродовольственные товары – на 6,5 процента и услуги – на 8,3 процента.

#### Казахстан

**В I квартале 2024 года рост экономики Казахстана замедлился и составил 3,7 процента.** Положительная динамика экономики в течение всего квартала была поддержана увеличением инвестиций в основной капитал, где значительная доля приходилась на горнодобывающую промышленность, операции с недвижимым имуществом, транспорт и складирование, а также обрабатывающую промышленность. Среди отраслей наибольший рост демонстрировали строительство, связь, транспорт и складирование. Замедлению экономической активности способствовала слабоположительная динамика сельского хозяйства за счет низких показателей производства в растениеводстве ввиду плохого урожая в 2023 году.

### График 1.1.2. Динамика роста ВВП и инфляции в Казахстане

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



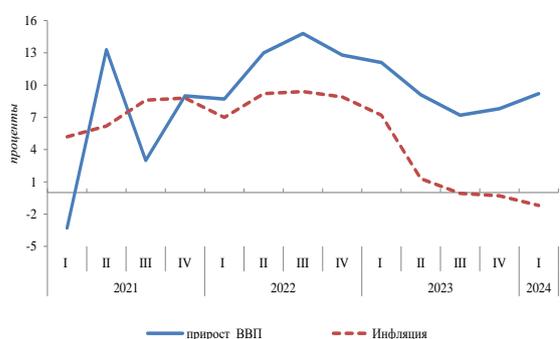
Источник: агентство РК по статистике, ИА «Блумберг», расчеты Национального банка

непродовольственные товары – на 8,2 процента, цены на платные услуги ускорились до 13,2 процента. Наибольший вклад в уровень годовой инфляции внес рост цен на продукты питания и безалкогольные напитки (+2,6 п.п.), жилищные услуги (+2,1 п.п.), одежду и обувь (+1,0 п.п.).

### Армения

#### График 1.1.3. Динамика роста ВВП и инфляции в Армении

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальная статистическая служба Армении, ИА «Блумберг», ЦБ РА

сельского хозяйства (+3,7 процента).

**В Армении в течение I квартала 2024 года наблюдалось ускорение уровня дефляции.** В отчетном периоде показатель ИПЦ сложился на уровне (-)1,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года (в IV квартале показатель ИПЦ составлял (-) 0,3 процента). Основными факторами дефляции в I квартале т.г. были снижение цен на импортируемые товары, а также влияние проводимой денежно-кредитной политики ЦБРА.

**Инфляция демонстрировала умеренную тенденцию замедления с 9,5 процента в январе 2024 года до 9,1 процента в марте 2024 года.**

Умеренно жесткая денежно-кредитная политика и снижение мировых цен на зерновые способствовали замедлению инфляции. Более быстрому снижению инфляции препятствуют повышение тарифов на услуги жилищно-коммунального хозяйства, рост стоимости услуг мобильной связи, здравоохранения и общественного питания. В годовом выражении цены на продовольственные товары выросли на 6,9 процента, на

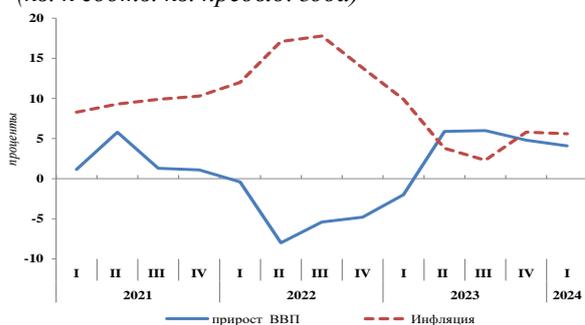
**В I квартале 2024 года в Армении сохранилась высокая экономическая активность.**

В январе – марте 2024 года показатель экономической активности вырос на 14,3 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основным драйвером роста экономики был сектор промышленности, который увеличился на 30,4 процента в основном за счет увеличения производства в ювелирной отрасли (рост в 11,9 раза). Положительная динамика также наблюдалась в секторе торговли (+26,5 процента), строительства (+11,7 процента), услуг (+5,0 процента) и

## Беларусь

### График 1.1.4. Динамика роста ВВП и инфляции в Беларуси

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

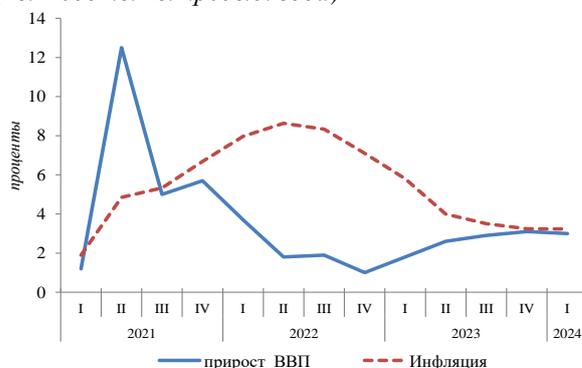
кредитная политика, льготное кредитование и повышение заработных плат в условиях дефицита кадров усилили высокий уровень потребительского спроса (рост розничной торговли в I квартале 2024 года составил 13,1 процента в годовом выражении).

Инфляция в отчетном периоде замедлилась до 5,6 процента после 5,8 процента в IV квартале 2023 года. Ослабление инфляции связано со снижением интенсивности роста цен на плодоовощную продукцию и регулированием цен и тарифов.

## США

### График 1.1.5. Динамика роста ВВП и инфляции в США

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Министерство торговли США, Министерство труда США, ИА «Блумберг»

итогам отчетного квартала существенно не изменился, составив 3,8 процента (+0,1 п.п. с начала года).

Годовая инфляция продолжила замедляться, составив в марте 2024 года 3,5 процента (в марте 2023 года – 5,0 процента). Понижение инфляции в основном было обусловлено замедлением роста цен на аренду жилья, медицинские услуги и продовольствие. Рост потребительских цен без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей (индекс Core CPI) замедлился с 5,6 до 3,8 процента в годовом выражении.

В I квартале 2024 года в Беларуси наблюдалось повышение экономической активности.

Прирост ВВП в I квартале 2024 года, по оценке Национального статистического комитета страны, составил 4,1 процента. Основными драйверами подъема экономической активности выступили увеличение внутреннего спроса и рост промышленного производства (обрабатывающая промышленность +6,5 процента, горнодобывающая промышленность +6,1 процента). Продолжающаяся мягкая денежно-

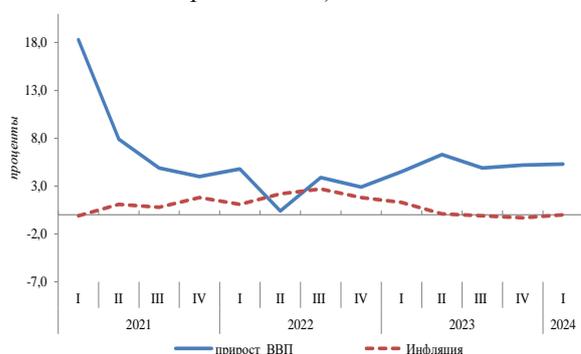
Экономика США в I квартале 2024 года выросла на 3,0 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, при этом инфляция продолжила замедляться в условиях жесткой денежно-кредитной политики ФРС США. Основную поддержку росту ВВП оказывали потребительские расходы, на которые приходится две трети экономики США. Свой вклад в рост ВВП также внесли и инвестиции в основной капитал в жилом и нежилом секторах, расходы и инвестиции государственных и местных органов власти.

Уровень безработицы в США по

## Китай

**График 1.1.6. Динамика роста ВВП и инфляции в Китае**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

сдерживалась замедлением сектора недвижимости.

**В отчетном периоде потребительские цены оставались относительно стабильным.** В марте 2024 года инфляция в годовом выражении повысилась на 0,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, в феврале инфляция выросла на 0,7 процента. В отчетном квартале повышение уровня инфляции обусловлено сезонным фактором в связи с празднованием китайского Нового года, а также повышенным спросом населения. Индекс цен производителей в марте т.г. снизился на 2,8 процента.

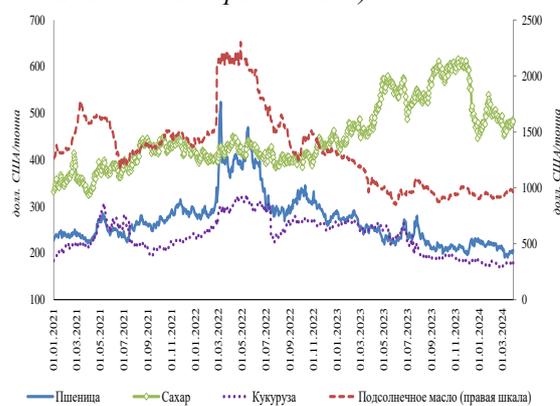
## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Несмотря на разнонаправленную динамику цен в течение I квартала 2024 года, в целом наблюдалось снижение цен на мировых рынках продовольствия. На фоне усилившегося геополитического кризиса на Ближнем Востоке отмечался восходящий тренд цены на нефть. В отчетном периоде цена на золото на мировом рынке продолжила расти, обновляя исторические максимумы, в условиях высокого спроса на фоне усиления геополитических рисков и ожиданий смягчения денежно-кредитной политики ряда развитых стран.

### Продовольственный рынок

**График 1.2.1. Динамика цен на продовольственные товары**

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



**В I квартале 2024 года цены на основные продовольственные товары демонстрировали волатильность, при этом их тенденция была в основном нисходящей.** Это обусловлено стабильным спросом на импорт, сезонным снижением производства в основных странах-производителях, стабильным внутренним спросом в некоторых регионах и повышением мировых цен на сырую нефть.

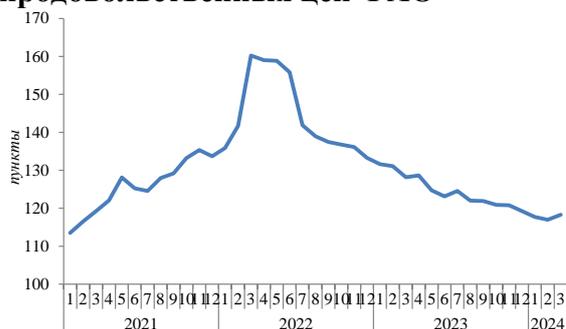
В марте 2024 года цены на растительные масла заметно повысились и достигли наибольшего значения за последний год. Причинами роста цен являлись сезонное снижение производства

в основных странах-производителях, что привело к увеличению импортного спроса.

Снижение цен на зерновые в отчетном периоде сохранилось, в марте индекс цен на зерновые сложился на 6,5 процента ниже, чем в IV квартале 2023 года. Цены на пшеницу продолжали снижаться третий месяц подряд из-за острой конкуренции между Европейским союзом, Россией и США. Отказ Китая от закупок пшеницы и благоприятные прогнозы урожая в России и США также оказали влияние на цены. Цены на все виды риса снижались, что было обусловлено слабым импортным спросом.

Мировые цены на сахар в начале I квартала 2024 года росли и снизились только в последний месяц квартала в связи с увеличением прогноза производства сахара в Индии, активной уборкой урожая тростника в Таиланде, а также большими экспортными поставками из Бразилии. Однако опасения из-за засухи в Бразилии и повышение цен на нефть сдерживали дальнейшее снижение цен на сахар.

**График 1.2.2. Динамика индекса продовольственных цен ФАО**

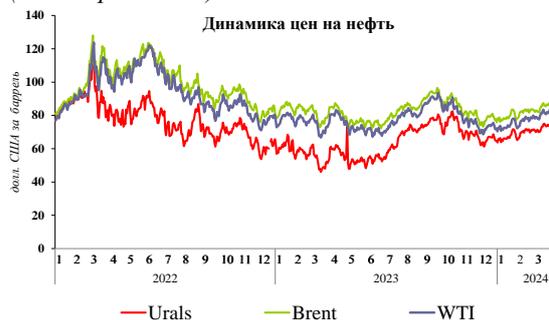


странах-производителях, устойчивый неопределенность и колебания цен на мировых рынках нефтепродуктов.

В I квартале 2024 года среднее значение индекса продовольственных цен ФАО составило 117,6 пункта и сложилось на 1,8 процента ниже, чем в предыдущем квартале. По сравнению с аналогичным кварталом 2023 года данный показатель снизился на 9,7 процента.

### Рынок энергоносителей

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



12,1 долларов США за бар.

3 марта 2024 года страны ОПЕК+ объявили о продлении дополнительных добровольных сокращений на 2,2 млн бар. в сутки на второй квартал 2024 года. Предыдущее решение о дополнительном сокращении добычи нефти на 700 тыс. бар. в

Динамика индекса ФАО<sup>1</sup> в I квартале 2024 года показала продолжающееся снижение цен в целом, несмотря на рост цен на некоторые продукты. В январе и феврале 2024 года значение индекса снижалось, что главным образом было обусловлено понижающейся динамикой индексов цен на зерновые. В марте наблюдался незначительный рост индекса, что связано с заметным ростом цен на растительные масла. Факторами, влияющими на изменение цен, явились изменчивые климатические условия в импортный спрос, геополитическая

Нефть марки Brent в I квартале 2024 года торговалась в среднем по 81,7 доллара США за бар., что на 1,3 процента ниже по сравнению с предыдущим кварталом, а по сравнению с аналогичным периодом 2023 года средняя цена почти не изменилась (-0,1 процента). В то же время цена к концу отчетного периода по сравнению с началом отчетного периода увеличилась на 15,3 процента.

Дисконт российской марки нефти Urals к марке Brent составил в среднем

<sup>1</sup> Индекс продовольственных цен ФАО – это средневзвешенный показатель, отслеживающий динамику международных цен на пять основных продовольственных товарных групп (мясо, молочная продукция, зерновые, растительные масла и сахар).

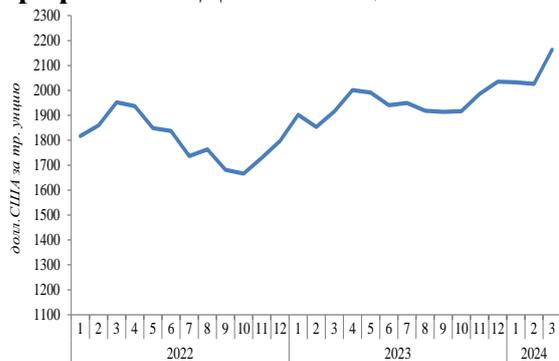
сутки было принято 30 ноября 2023 года. Согласно решению ОПЕК+ от 3 марта 2024 года, предполагается, что во II квартале 2024 года Саудовская Аравия продолжит дополнительно сокращать добычу нефти на 1 млн бар. в сутки, а Россия, в свою очередь, будет сокращать добычу и экспорт нефти суммарно на 471 тыс. бар. в сутки. Остальная часть сокращений приходится на Ирак (220 тыс. бар. в сутки), Объединенные Арабские Эмираты (163 тыс. баррелей в сутки), Кувейт (135 тыс. бар. в сутки), Казахстан (82 тыс. бар. в сутки), Алжир (51 тыс. бар. в сутки) и Оман (42 тыс. бар. в сутки).

В связи с напряженной геополитической ситуацией на Ближнем Востоке и сохраняющегося конфликта между Ираном и Израилем, а также действия хуситов в Красном море с атаками на коммерческие суда вызвали опасения по поводу бесперебойности поставок нефти с региона, что имело влияние на волатильность мировых цен на нефть в течение I квартала 2024 года.

Кыргызская Республика является страной импортером нефти и почти 95 процентов от общего объема импорта ГСМ приходится на Россию. На отпускные цены нефтеперерабатывающих заводов России влияют мировые цены на нефть, объем производственных мощностей, внутренний и внешний спрос на нефть.

### Рынок золота

График 1.2.4. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

**В отчетном периоде цена на золото на мировом рынке продолжила расти, обновляя исторические максимумы, в условиях высокого спроса на фоне усиления геополитических рисков и ожиданий смягчения денежно-кредитной политики рядом развитых стран.**

По данным Всемирного совета по золоту, спрос центральных банков и внебиржевого рынка оказал поддержку росту цены на золото на мировом рынке. Общий спрос на золото в I квартале 2024 года увеличился на 3,0 процента в

годовом исчислении до 1 238 т, что является самым высоким показателем с I квартала 2016 года.

В I квартале 2024 года спрос на слитки и монеты соответствовал уровню предыдущего квартала и составил 312 т, увеличившись на 3,0 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Мировой спрос на ювелирные изделия сложился в отчетном периоде ниже на 2,0 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составил 479 т.

Технологический спрос на золото восстановился в рассматриваемом периоде на 10,0 процента в годовом исчислении, поскольку бум искусственного интеллекта увеличил спрос в секторе электроники.

Цена на золото на мировом рынке в I квартале 2024 года в среднем составила 2 071,8 долларов США за тройскую унцию, увеличившись на 4,8 процента по сравнению с предыдущим кварталом (+9,5 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года).

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

### 2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

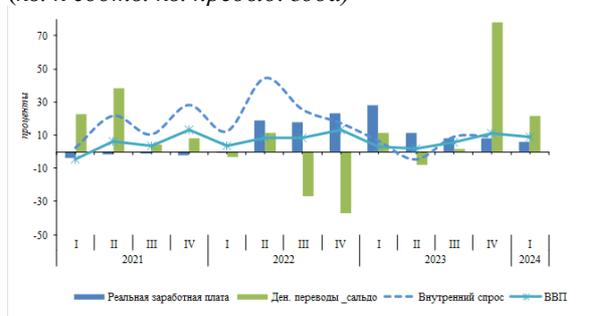
В I квартале 2024 года в Кыргызской Республике наблюдалась высокая экономическая активность.

В прирост экономики основной вклад был обеспечен преимущественно секторами услуг и строительства. В целом в экономике страны в отчетном периоде сохранялась высокая инвестиционная деятельность экономических субъектов. Внутренний спрос по-прежнему поддерживался увеличением потребительского кредитования, ростом притока денежных переводов физических лиц в страну и сохранением положительной динамики роста реальных заработных плат.

#### Спрос

**График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и трансграничных денежных переводов**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

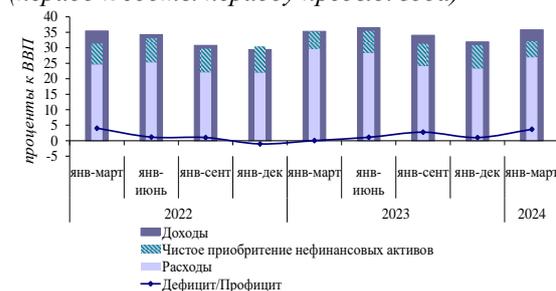
По предварительным итогам IV квартала 2023 года<sup>1</sup>, прирост внутреннего спроса в годовом выражении оценивается на уровне 9,3 процента.

В отчетном квартале увеличение потребительского спроса поддерживалось сохраняющимися положительными темпами прироста реальной заработной платы (+5,3 процента), возрастанием потребительского кредитования (+27,4 процента) и ростом чистого притока трансграничных денежных переводов физических лиц в страну (+21,8 процента).

#### Сектор государственных финансов

**График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета**

(период к соотв. периоду предыд. года)



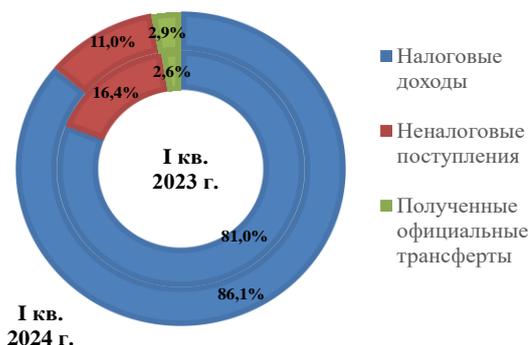
Источник: ЦК МФ КР

За январь – март 2024 года государственный бюджет Кыргызской Республики исполнен с профицитом в 3,7 процента к ВВП, что объясняется сезонным явлением, а также значительным ростом налоговых поступлений (в аналогичном периоде 2023 года профицит составил 0,1 процента к ВВП).

В условиях высоких темпов экономического роста и принимаемых мер по фискализации налоговых процедур наибольшее влияние на подъем налоговых доходов оказывали поступления по НДС, налогам на доходы и прибыль и налогам с продаж, доля которых составила 49,3, 28,7 и 7,0 процента соответственно. Текущие доходы государственного бюджета в отчетном периоде выросли на 19,8 процента, до 89,1 млрд сомов (35,8 процента к ВВП).

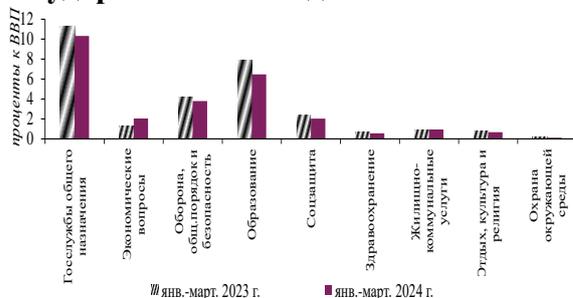
<sup>1</sup> Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

**График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета**



Источник: ЦК МФ КР

**График 2.1.4. Структура расходов государственного бюджета**



Источник: ЦК МФ КР

Текущие расходы бюджета выросли на 7,6 процента, до 67,0 млрд сомов (26,9 процента к ВВП).

В структуре расходов по функциональной классификации наибольший рост отмечался в статьях «экономические вопросы» и «государственные службы общего назначения». При этом статья по оплате труда бюджетных работников продолжала занимать значительную долю в структуре расходов (46,2 процента).

Чистые операции Кабинета Министров Кыргызской Республики по нефинансовым активам сложились в сумме 12,9 млрд сомов (5,2 процента к ВВП, в аналогичном периоде 2023 года 5,7 процента к ВВП).

В целом в среднесрочном периоде Кабинет Министров Кыргызской Республики ожидает, что республиканский бюджет будет исполнен с профицитом, который в дальнейшем планирует направить на расходы, связанные с мероприятиями экономической направленности, и на покрытие обязательств государства.

## Инвестиции

**Таблица 2.1.5. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования (млн сомов, проценты)**

	январь-март		январь-март	
	2023 г.	2024 г.	2023 г.	2024 г.
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	<b>16 180,4</b>	<b>27 673,3</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Внутренние инвестиции</b>	<b>14 388,2</b>	<b>24 290,2</b>	<b>88,9</b>	<b>87,8</b>
Республиканский бюджет	1 785,5	2 653,1	11,0	9,6
Местный бюджет	94,6	142,5	0,6	0,5
Средства предприятий и организаций	6 305,6	9 427,5	39,0	34,1
Кредиты банков	67,9	499,1	0,4	1,8
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	6 134,6	11 568,0	37,9	41,8
<b>Внешние инвестиции</b>	<b>1 792,2</b>	<b>3 383,1</b>	<b>11,1</b>	<b>12,2</b>
Иностранный кредит	746,6	1 846,1	4,6	6,7
Прямые иностранные инвестиции	449,9	675,8	2,8	2,4
Иностранные гранты и гуманитарная помощь	595,7	861,2	3,7	3,1

Источник: НСК КР

**Объем инвестиций в основной капитал значительно вырос.**

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в I квартале 2024 года составил 66,6 процента против 3,1 процента в январе – марте 2023 года.

Рост был обеспечен увеличением инвестиций, финансируемых как за счет внутренних источников на 64,4 процента, так и за счет внешних источников финансирования на 83,9 процента.

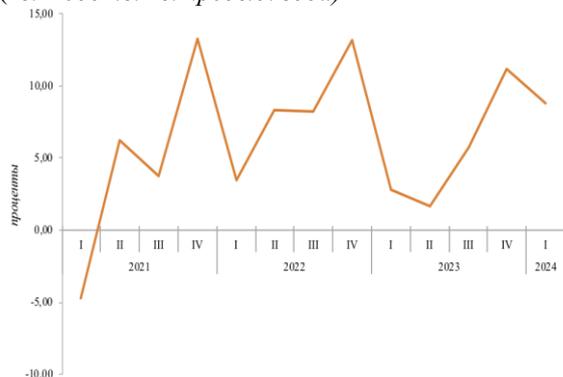
Основной прирост инвестиций пришелся на объекты транспортной деятельности (в 3,5 раза), искусства, развлечения и отдыха (в 2,8 раза) и сельского хозяйства (в 2,6 раза). Наблюдалось уменьшение капиталовложений в гостиницы и рестораны (в 2,1 раза), объекты образования (16,8 процента) и оптовой и розничной торговли (на 8,6 процента).

## Предложение

По предварительным данным НСК КР, номинальный объем ВВП в I квартале 2024 года составил 248,8 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 8,8 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года (2,8 процента<sup>1</sup>).

### График 2.1.6. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

**Наибольшая экономическая активность наблюдалась в таких секторах, как услуги и строительство.**

Сектор услуг продолжил вносить наибольший вклад (4,3 п.п.) в прирост общего ВВП, увеличившись на 8,0 процента в реальном выражении, что было обусловлено ростом оборота оптовой и розничной торговли (на 19,1 процента). Удельный вес сектора услуг в структуре ВВП остается наибольшим, равным 50,8 процента.

### График 2.1.7. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

(период к соотв. периоду предыд. года, накопительно)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Возросший объем инвестирования в основной капитал послужил причиной значительного прироста в секторе строительства в I квартале т.г. на 53,8 процента.

Вклад сектора строительства в прирост общего ВВП составил 1,8 п.п. Наблюдалось также существенное увеличение объема чистых налогов на продукты на 9,0 процента по сравнению с I кварталом предыдущего года (+1,4 процента), связанное ростом налоговых поступлений.

Сельское хозяйство показало темпы прироста в 1,4 процента в отчетном

квартале. В промышленности отмечается замедление темпов роста почти в 2 раза (до +4,7 процента с 8,7 процента) по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, вклад данного сектора в прирост общего ВВП составил 0,4 п.п.

Дефлятор ВВП сложился положительным на уровне 8,5 процента, что на 13,4 п.п. ниже, чем в январе – марте 2023 года.

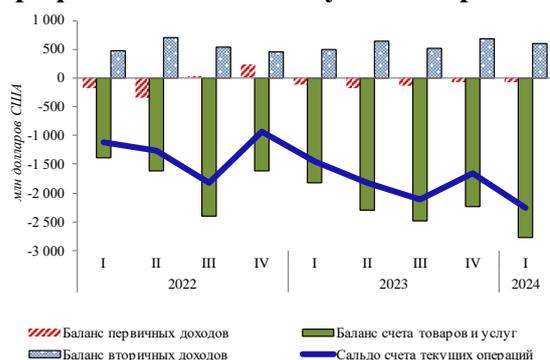
## 2.2. Внешний сектор<sup>2</sup>

Дефицит счета текущих операций в I квартале 2024 года сложился в силу сохраняющегося дефицита торгового баланса и продолжающегося ухудшения баланса услуг.

<sup>1</sup> По уточненным НСК КР данным.

<sup>2</sup> По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения: квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

увеличился на 12,8 процента и сложился в размере 510,9 млн долларов США. На сложившиеся объемы экспорта значительным образом оказали влияние поставки золота (немонетарного). Экспорт без учета золота снизился на 7,8 процента и составил 371,2 млн долларов США.

Импорт товаров (в ценах FOB) составил 3 003,3 млн долларов США и тем самым вырос на 33,2 процента. Рост импортных операций обусловлен сложившейся структурой торговли в регионе. За рассматриваемый период увеличению импорта в большей степени способствовали поставки легковых автомобилей, а также частей оборудования для производственной техники. В рассматриваемом периоде фиксируется также прирост импорта энергопродуктов на 61,9 процента (230,6 млн долларов США против 142,4 млн долларов США в I квартале 2024 года) за счет роста их физического и стоимостного объемов.

**В структуре баланса вторичных доходов отмечается дальнейшее увеличение притока по статье «денежные переводы работающих», наряду с улучшением сальдо сектора государственного управления.**

На положительную динамику чистого притока по статье «денежные переводы работающих» в I квартале 2024 года (прирост 20,5 процента) основное влияние оказало увеличение притока трансграничных денежных переводов физических лиц. Динамика сектора государственного управления полностью сформировалась за счет отчислений членских взносов в международные организации.

В отчетном квартале увеличение дефицита баланса услуг ожидается до 292,8 млн долларов США (в 10,5 раза), в то время как сальдо статьи «первичные доходы», по оценкам Национального банка, сформируется отрицательным в размере 66,2 млн долларов США (снижение на 42,6 процента). Приток по счету операций с капиталом ожидается на уровне 31,0 млн долларов США.

**По предварительным-прогнозным оценкам Национального банка, в I квартале 2024 года чистое заимствование от остального мира, представленное в статье «финансовый счет», составит 2 214,2 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 итогам I квартала 2024 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с положительным сальдо в размере 17,8 млн долларов США.

<sup>1</sup> Показатели соотношения к ВВП рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающих последние четыре квартала.

## Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)		
	2022 (ср.) (январь-декабрь)	2023 (ср.) <sup>1</sup> (январь-декабрь)	%	Декабрь 2023	Март 2024	%
РЭОК	122,5	131,7	7,5	131,3	129,6	-1,3
НЭОК	125,8	126,3	0,4	122,2	118,0	-3,4
РДОК к кит. юаню	87,5	97,1	11,0	99,0	100,5	1,5
НДОК к кит. юаню	54,3	54,7	0,7	54,3	54,6	0,5
РДОК к евро	116,6	113,4	-2,7	112,3	113,0	0,6
НДОК к евро	68,8	64,2	-6,8	62,5	62,8	0,4
РДОК к япон. иене	160,1	175,9	9,8	180,4	188,5	4,5
НДОК к япон. иене	81,6	83,6	2,4	84,9	87,8	3,5
РДОК к каз. тенге	144,5	132,2	-8,5	128,8	123,9	-3,8
НДОК к каз. тенге	170,9	162,0	-5,2	160,6	156,6	-2,5
РДОК к рос. рублю	115,2	143,2	24,3	148,2	149,0	0,5
НДОК к рос. рублю	123,3	146,2	18,6	153,4	155,4	1,3
РДОК к тур. лире	235,1	230,9	-1,8	230,0	220,6	-4,1
НДОК к тур. лире	601,0	819,2	36,3	995,2	1084,7	9,0
РДОК к долл. США	86,5	88,2	1,9	87,8	87,5	-0,3
НДОК к долл. США	54,6	52,3	-4,2	51,6	51,3	-0,4

К концу I квартала 2024 года наблюдалось ослабление индексов номинального эффективного обменного и реального эффективного обменного курсов.

По фактическим данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года уменьшился на 3,4 процента и на конец марта 2024 года составил 118,0. Понижение индекса было сформировано под влиянием обесценения сома в указанном периоде по

отношению к казахскому тенге на 2,5 процента и к доллару США на 0,4 процента на фоне его укрепления<sup>1</sup> по отношению к турецкой лире на 9,0 процента, к японской иене на 3,5 процента, к российскому рублю на 1,3 процента, к китайскому юаню на 0,5 процента и к евро на 0,4 процента. Наряду со снижением НЭОК, более сдержанный рост цен в Кыргызстане<sup>2</sup> на фоне относительно высокого среднего уровня инфляции в странах – торговых партнерах ЕАЭС обусловил сокращение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 1,3 процента, который по состоянию на конец марта 2024 года сложился в размере 129,6.

<sup>1</sup> Приведены данные по номинальному двухстороннему обменному курсу сома, в качестве базового периода для расчета индекса используется 2010 год.

<sup>2</sup> Инфляция в Кыргызской Республике за I квартал 2024 года сложилась на уровне 1,2 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах – основных торговых партнерах ЕАЭС, по предварительным расчетам, составил 2,2 процента.

## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### Ключевые тенденции

- В течение I квартала 2024 года Национальный банк продолжил придерживаться курса денежно-кредитной политики, направленного на сдерживание проинфляционных факторов в экономике страны. Предпосылкой данного решения выступали как складывающиеся внешние условия (сохраняющаяся высокая степень геополитической неопределенности в мире), так и внутренние проинфляционные факторы (связанные с расширением потребительского спроса и инфляционными ожиданиями населения относительно административных мер по тарифной политике).
- Рост избыточной ликвидности в банковской системе сохранялся. В этих условиях Национальный банк посредством наращивания стерилизационных операций способствовал ограничению монетарных факторов инфляции. Предпочтения участников денежного рынка по-прежнему складывались преимущественно в пользу нот Национального банка.
- Краткосрочные ставки во всех сегментах денежного рынка формировались вблизи ключевой ставки в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.
- В целом ситуация на внутреннем валютном рынке оставалась стабильной. Обменный курс сохранял свою гибкость. В отдельные периоды в целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции: две интервенции по продаже иностранной валюты на сумму 31,85 млн долларов США и одну интервенцию по покупке иностранной валюты на сумму 9,0 млн долларов США.
- Предпринятые меры денежно-кредитной политики Национального банка способствовали ограничению монетарных факторов инфляции и позволили сохранить ситуацию на межбанковском денежном и внутреннем валютном рынках стабильной. В результате инфляционный фон в Кыргызской Республике продолжил ослабевать.

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

#### Денежно-кредитные условия

**Учитывая складывающиеся предпосылки и тенденции развития внутренней и внешней экономической сред, денежно-кредитные условия на протяжении I квартала 2024 года были направлены на снижение уровня инфляции в стране до целевых значений.**

В течение I квартала 2024 года Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки, по итогам которых было принято решение о сохранении ключевой ставки на уровне прежних значений в размере 13,00 процента. Решения по денежно-кредитной политике принимались в условиях высокой степени неоднозначности в отношении складывающейся геополитической обстановки в мире и имеющихся проинфляционных факторов в экономике страны.

В целях обеспечения ценовой стабильности в среднесрочной перспективе границы процентного коридора по-прежнему были сохранены: ставка по депозиту «овернайт» сохранилась на уровне 11,00 процента, ставка по кредиту «овернайт» – на уровне 15,00 процента. Динамика ключевой ставки Национального банка определяла общую тенденцию краткосрочных ставок денежного рынка, которые продолжали оставаться в пределах установленного Национальным банком процентного коридора.

В условиях сохраняющегося повышенного уровня избыточной ликвидности в банковской системе Национальный банк активно проводил стерилизационные операции с целью ограничения монетарного фактора инфляции.

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

### Регулирование ликвидности в банковском секторе

В банковской системе сохранялся рост избыточной ликвидности. Традиционно первая декада января 2024 года характеризовалась относительно низким уровнем избыточных резервов, в последующем наблюдался рост. Национальный банк активно применял монетарные инструменты для регулирования избыточной ликвидности в банках с целью смягчить возможное давление данного фактора на уровень инфляции.

В I квартале 2024 года средненежной объем избыточной ликвидности в банковской системе сложился на уровне 88,6 млрд сомов, что выше показателя за предыдущий квартал на 35,6 процента (в I квартале 2023 года – 59,5 млрд сомов). В разрезе банков концентрация избыточной ликвидности, как и прежде, сохранялась у ключевых игроков денежного-рынка.

Национальный банк в целях ограничения инфляционного давления существенно нарастил объемы стерилизационных операций. Средненежной объем стерилизации избыточной ликвидности из банковской системы в рассматриваемом периоде увеличился до 88,9 млрд сомов с 65,4 млрд сомов в IV квартале 2023 года (в I квартале 2023 года – 60,1 млрд сомов).

Основными инструментами Национального банка по изъятию избыточной ликвидности банков выступали выпуск нот и депозиты «овернайт»: доля нот составила 74,2 процента, доля депозитов «овернайт» – 25,8 процента. Средненежной объем нот Национального банка сложился на уровне 66,0 млрд сомов, превысив уровень предыдущего квартала на 42,5 процента и I квартала 2023 года на 54,5 процента.

Средненежной объем избыточных ресурсов, размещаемых банками на депозитах «овернайт», составил 22,9 млрд сомов, увеличившись на 20,0 процента по сравнению с предыдущим кварталом, и на 31,5 процента по сравнению с I кварталом 2023 года. Вместе с этим в течение I квартала 2024 года суммарный объем средств коммерческих банков, размещаемый на депозиты «овернайт», варьировал в диапазоне от 10,8 до 45,2 млрд сомов.

График 3.1.1. Избыточные резервы КБ

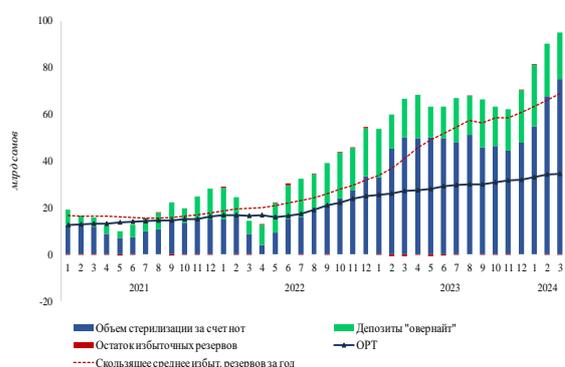
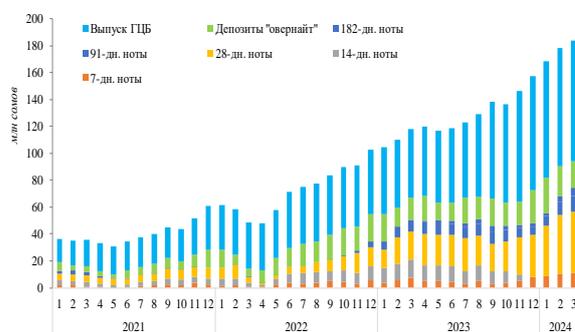


График 3.1.2. Структура стерилизации с учетом ГЦБ



**Меры денежно-кредитной политики в I квартале 2024 года**

<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Правлением Национального банка дважды рассматривался вопрос о размере учетной ставки – 29 января и 26 февраля 2024 года. Принимая во внимание сохранение проинфляционных факторов, связанных с неопределенностью во внешней среде, Национальный банк продолжил денежно-кредитную политику с целью нивелирования возможных рисков и сдерживания уровня инфляции в пределах целевых значений. Размер учетной ставки Национального банка был сохранен на уровне 13,00 процента.</p> <p>Границы коридора процентных ставок также остались неизменными: ставка по депозитам «овернайт» – 11,00 процента, ставка по кредитам «овернайт» – 15,00 процента.</p>
------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Вследствие принятых мер денежно-кредитной политики инфляционные процессы в Кыргызской Республике были ограничены, что обусловило нисходящий тренд уровня инфляции. За I квартал 2024 года инфляция сложилась на уровне 1,1 процента, уменьшившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 2,1 п.п., при этом ее годовое значение в марте составило 5,2 процента (снижение на 7,5 п.п. по сравнению с соответствующим месяцем прошлого года).

**3.2. Инструменты финансового рынка****Динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка**

В I квартале 2024 года в результате мер, предпринятых Национальным банком по управлению ликвидностью банковского сектора, средневзвешенные показатели краткосрочных процентных ставок на денежном рынке сложились выше предыдущего периода.

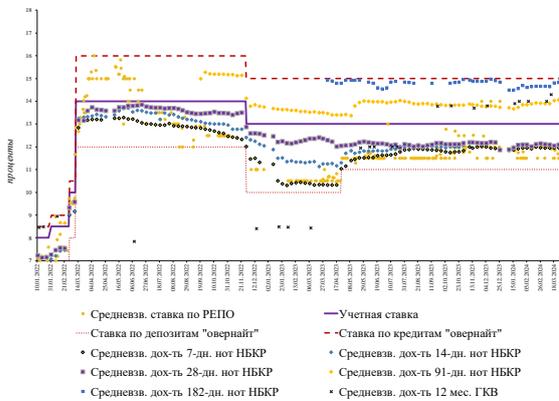
На рынке нот средний спред ставок увеличился на 0,03 п.п., составив (-)0,82 процента. Внутри рассматриваемого периода средневзвешенная доходность нот выросла с 12,11 в январе до 12,24 в марте (в феврале средневзвешенная доходность нот составила 12,18 процента). В разрезе срочностей нот Национального банка средневзвешенная доходность ставок по 7- и 91-дневным увеличилась, при этом выросли спрос и предложение на них. По 28- и 182-дневным нотам наблюдалось снижение средневзвешенных ставок, наряду с повышением спроса и предложения сравнительно предыдущего периода.

В течение отчетного квартала наблюдалось наращивание спроса на межбанковском кредитном рынке на условиях репо. При этом значительное увеличение фиксировалось с февраля по март 2024 года – на 96,0 процента (с января по февраль 2024 года – на 2,2 процента). В результате на рынке кредитного заимствования посредством репо-операций средний спред ставок повысился на 0,40 п.п., до (-)1,29 процента. Средневзвешенная ставка по итогам квартала сложилась на уровне 11,73 процента.

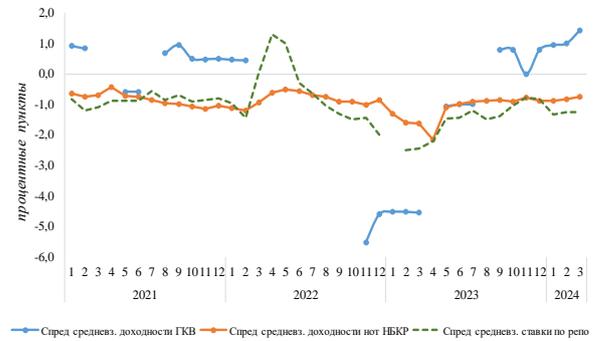
На рынке краткосрочных ГЦБ (ГКВ со сроком обращения 12 месяцев) по итогам I квартала 2024 года состоялось всего шесть аукционов, по результатам которых средний спред ставок вырос на 0,59 п.п., сложившись на уровне 1,13 процента. В итоге средневзвешенная ставка по ГКВ сложилась выше уровня учетной ставки на 1,43 п.п.,

которая составила 14,43 процента (в IV квартале 2023 года данный показатель составил 13,8 процента).

**График 3.2.1. Процентная политика Национального банка**



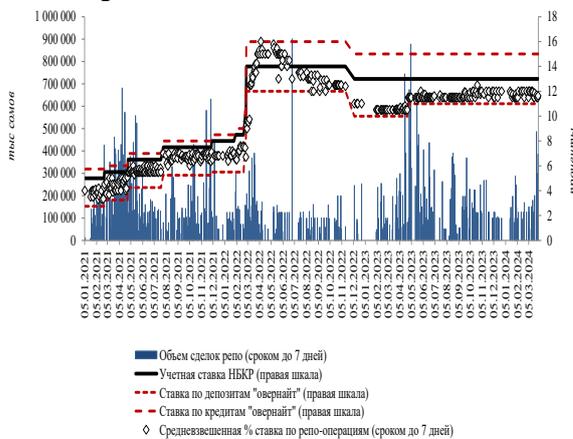
**График 3.2.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой**



**Межбанковский рынок кредитных ресурсов**

В I квартале 2024 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов наблюдалось незначительное снижение активности в сегменте репо-операций.

**График 3.2.3. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР**



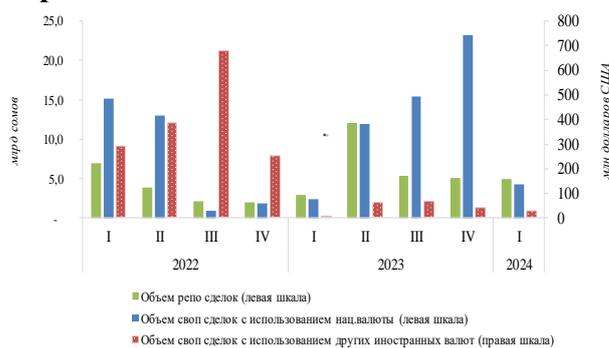
I квартал 2024 года характеризовался незначительным снижением активности участников межбанковского рынка кредитных ресурсов по сравнению с IV кварталом 2023 года, при этом наблюдалась тенденция ежемесячного роста объемов сделок.

Объем сделок за январь – март 2024 года немного уменьшился по сравнению с предыдущим кварталом на 0,7 процента, составив 4,99 млрд сомов (в IV квартале – 5,03 млрд сомов), при этом по сравнению с I кварталом 2023 года объем сделок увеличился на 68,5 процента

(в I квартале 2023 года – 3,0 млрд сомов).

В январе – марте 2024 года средневзвешенная ставка МБКР снизилась до 11,7 процента (-0,4 п.п.) по сравнению с показателем октября – декабря 2023 года. В отчетном периоде средневзвешенный срок займов снизился до 3 дней (-2 дня) по сравнению с предыдущим кварталом. Сделки проводились под залог нот Национального банка и ГКО.

В I квартале 2024 года со стороны участников банковского сектора было отмечено существенное снижение активности в сегменте денежного рынка на условиях своп. При этом объем своп-операций сформировался чуть выше уровня репо-сделок. В структуре своп-операций преобладали сделки с использованием национальной валюты.

**График 3.2.4. Рынок репо-сделок и своп-операций**

сопоставимого периода и составил 26,8 млн долларов США.

### Рынок нот Национального банка

**В силу короткой срочности имеющейся избыточной ликвидности коммерческие банки предпочитали размещение своих свободных ресурсов в краткосрочные ноты Национального банка.**

Объем размещения нот Национального банка в I квартале 2024 года по сравнению с предыдущим кварталом увеличился на 94,2 млрд сомов (+48,6 процента), до 288,1 млрд сомов. При этом со стороны участников рынка отмечалось наращивание инвестиционного спроса на ноты до 312,3 млрд сомов (+39,7 процента, или 88,8 млрд сомов).

В I квартале 2024 года в разрезе срочностей ситуация с доходностью нот изменилась незначительно. Ставки по 7-дневным нотам выросли до 11,94 процента (+0,02 п.п.), по 91-дневным нотам – до 13,86 процента (+0,05 п.п.). Между тем отмечалось незначительное снижение доли доходностей 28-дневных нот на 0,06 п.п. (до 12,06 процента) и 182-дневных нот на 0,21 п.п. (до 14,67 процента). В целом общая средневзвешенная доходность нот в отчетном квартале увеличилась на 0,04 п.п. и составила 12,18 процента.

Ввиду короткой срочности избыточной ликвидности (до одного года) в отчетном периоде наиболее предпочтительными выступали ноты со сроком обращения 7 и 28 дней (от общего объема продаж суммарная доля 7- и 28-дневных нот составила 91,6 процента; в течение квартала – +8,0 п.п.), доля 91- и 182-дневных увеличилась на 3,1 п.п. и составила 8,4 процента.

### Рынок государственных ценных бумаг

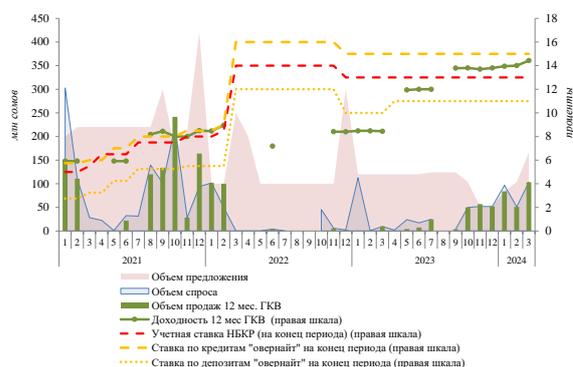
**Рынок государственных ценных бумаг (ГЦБ) в I квартале 2024 года был представлен широкой линейкой ценных бумаг (за исключением 15- и 20-летних). Наибольшим спросом среди участников рынка пользовались более долгосрочные ГКО срочностью 3, 5 и 7 лет. Краткосрочный сегмент ГЦБ, как и в предыдущие периоды, был представлен исключительно ГКВ со сроком обращения 12 месяцев.**

Общий объем своп-операций, проведенных коммерческими банками с использованием национальной валюты (как на внутреннем валютном рынке, так и с банками-нерезидентами), сократился на 81,7 процента и сложился на уровне 4,2 млрд сомов (по сравнению с IV кварталом 2023 года).

Объем операций с участием иностранных валют (без использования национальной валюты) снизился на 33,7 процента относительно

### Государственные казначейские векселя

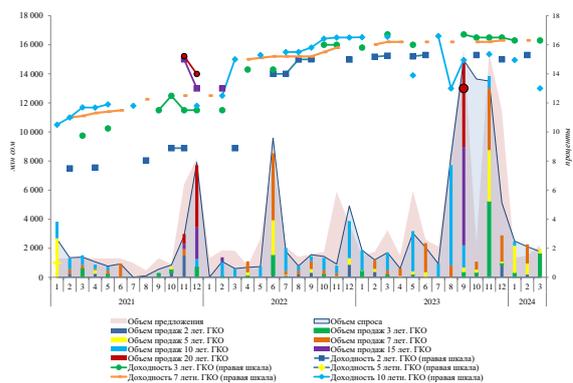
График 3.2.5. Индикаторы рынка ГКВ



С конца 2023 года на рынке 12-месячных ГКВ наблюдалось увеличение спроса, который сохранился и в I квартале 2024 года. Размещение 12-месячных ГКВ продолжалось на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (КФБ), спрос и объемы продаж превысили показатели предыдущего квартала. Согласно данным официального интернет-сайта КФБ, общий объем предложения 12-месячных ГКВ в I квартале 2024 года был выше на 36,2 процента, чем в предыдущем квартале. Общий спрос был выше на 57,8 процента, при этом спрос не был удовлетворен на 5,4 процента (13 млн сомов). Общий объем продаж составил 238,3 млн сомов и увеличился на 49,8 процента по сравнению с показателем IV квартала 2023 года. Средневзвешенная доходность по 12-месячным ГКВ в I квартале составила 14,05 процента, что на 0,5 п.п. выше показателя предыдущего квартала.

### Государственные казначейские облигации

График 3.2.6. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО



Рынок ГКО в обзорном периоде был представлен ценными бумагами всех видов срочностей, кроме 15- и 20-летних. Средневзвешенная доходность ГКО снизилась в результате продажи бумаг с невысокой доходностью.

Объем продаж ГКО в I квартале 2024 года вырос на 1,6 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и уменьшился на 76,3 процента по сравнению с предыдущим кварталом, составив 4,4 млрд сомов. Активность на рынке ГКО в основном была обеспечена участием государства.

Общая средневзвешенная доходность ГКО в I квартале немного снизилась по сравнению с показателем IV квартала 2023 года ввиду смещения динамики рынка в сторону 5-летних ГКО, которая в обзорном периоде характеризовалась меньшей доходностью, чем в предыдущем. В течение квартала средневзвешенная доходность ГКО оставалась на относительно одном уровне (15,96 процента – в январе и 16,26 процента в феврале и марте).

Наибольшие объемы продаж отмечены среди 5-, 3- и 7-летних ГКО. В совокупности они составили 92,9 процента от общего объема продаж за I квартал 2024 года.

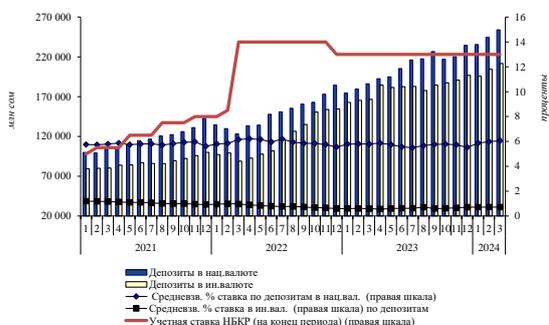
В I квартале структура держателей ГКО (без учета 2-летних ГКО, размещенных на бирже «КФБ») изменилась по сравнению с предыдущим кварталом. Почти половину всех держателей занимали институциональные инвесторы (доля снизилась с 42,8 до 42,2 процента), выросла доля коммерческих банков (с 22,9 до 26,9 процента), при этом доля юридических лиц – резидентов снизилась (с 19,1 до 15,3 процента), остальные участники в совокупности держали 15,6 процента всех ГКО в обращении.

В I квартале 2024 года на площадке ЗАО «КФБ» было продано 2-летних ГКО в объеме 190,0 млн сомов со средневзвешенной доходностью 15,3 процента.

## Депозитный рынок

На депозитном рынке сохранилась тенденция к расширению ресурсной базы банков преимущественно в национальной валюте, что свидетельствует о высоком уровне доверия населения к банковской системе и привлекательности вкладов в национальной валюте.

**График 3.2.7. Динамика депозитов коммерческих банков**



На конец I квартала депозитная база банков составила 465,7 млрд сомов, увеличившись за квартал на 8,0 процента. Рост депозитной базы был обусловлен повышением депозитов как в национальной валюте (+8,3 процента, до 254,0 млрд сомов), так и в иностранной валюте (+7,6 процента, до 211,7 млрд сомов).

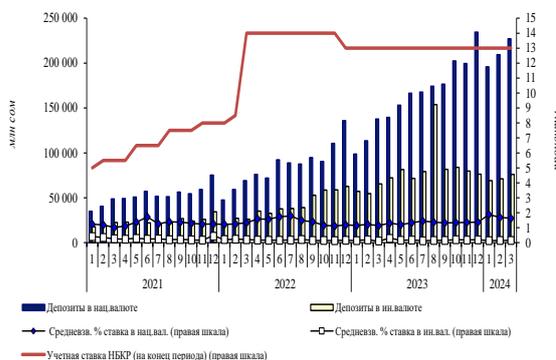
Рост депозитов в национальной валюте в основном был результатом повышения срочных депозитов на 16,0 процента с декабря 2023 года, при этом депозиты расчетных счетов увеличились на 5,4 процента. Такая динамика способствовала изменению структуры сомового сегмента депозитной базы в части снижения доли расчетных счетов до 39,3 процента (-1,07 п.п.), депозитов до востребования до 23,5 процента (-1,4 п.п.) и увеличения доли срочных вкладов до 37,2 процента (+2,5 п.п.).

Долларизация депозитов на конец марта составила 45,5 процента (-0,2 п.п. в сравнении с декабрем 2023 года), при этом долларизация с корректировкой на учетный курс осталась на прежнем уровне (44,4 процента).

Депозитная база в национальной валюте в разрезе лиц в основном сформирована из депозитов резидентов (97,6 процента от общего объема), в частности депозитами физических лиц (46,8 процента).

В свою очередь, депозитная база в иностранной валюте в разрезе лиц сформирована в большей части депозитами (в частности расчетных счетов) юридических лиц – резидентов (46,2 процента) и депозитов (в основном счетов до востребования) физических лиц – нерезидентов (26,3 процента).

**График 3.2.8. Динамика потоков депозитов коммерческих банков**



Средневзвешенные ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с небольшой тенденцией к росту по сравнению с показателем на конец IV квартала 2023 года.

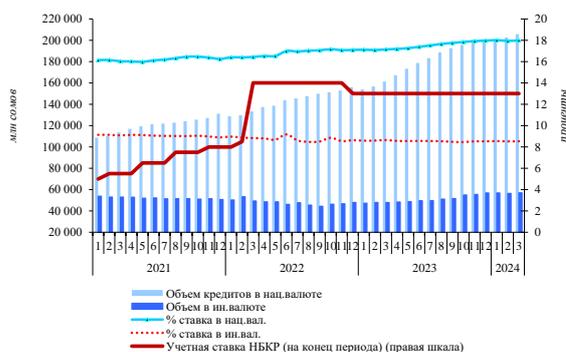
В марте 2024 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) выросла на 0,1 п.п. и составила 12,7 процента по сравнению с декабрем 2023 года (+0,5 п.п. по сравнению с концом марта 2023 года).

Ставки по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте немного снизились (-0,3 п.п.), до 12,1 процента (+1,6 п.п. по сравнению с концом марта 2023 года).

Индекс концентрации<sup>1</sup> на рынке депозитов на конец рассматриваемого периода незначительно изменился с начала 2024 года и составил 0,11, что свидетельствует о среднем уровне концентрации и соответствует присутствию на рынке девяти участников с равными долями.

### Кредитный рынок

**График 3.2.9. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода**



**В I квартале 2024 года экономика активно кредитовалась банками.**

На конец I квартала кредитный портфель банков составил 262,7 млрд сомов, увеличившись за квартал на 1,9 процента. Рост кредитного портфеля был обеспечен в основном за счет повышения кредитов в национальной валюте на 2,3 процента, до 205,7 млрд сомов.

Рост кредитов в национальной валюте преимущественно был обусловлен ростом потребительских кредитов (+5,4 процента), торговли и коммерческих

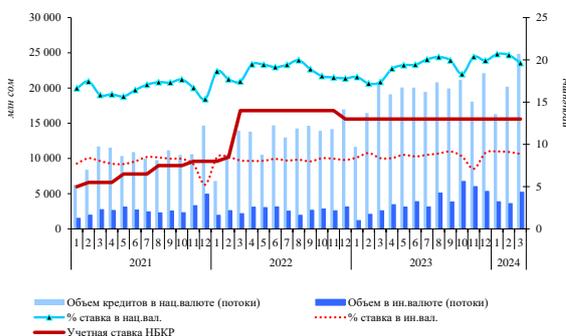
операций (+1,1 процента) и ипотеки (+3,2 процента).

В структуре кредитного портфеля в национальной валюте в разрезе лиц доля в 58,2 процента приходилась на кредиты физических лиц – резидентов (+ 0,8 п.п. по сравнению с декабрем 2023 года), 41,7 процента – на кредиты юридических лиц – резидентов (-0,8 п.п. по сравнению с концом IV квартала 2024 года), доля нерезидентов – 0,2 процента. Таким образом, рост кредитного портфеля в национальной валюте в отчетном периоде произошел благодаря темпам роста кредитов физическим лицам – резидентам (рост на 3,7 процента по сравнению с концом IV квартала 2023 года).

Кредитный портфель в иностранной валюте увеличился на 0,3 процента, до 57 млрд в сомовом эквиваленте.

Основным сектором кредитования в иностранной валюте выступили торговля и коммерческие операции (рост на 0,04 процента по сравнению с концом IV квартала 2023 года) и промышленности (+8,5 процента). При этом наблюдается незначительное снижение темпов роста в секторе строительства (на -0,06 процента с конца IV квартала 2024 года).

**График 3.2.10. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период**



Средневзвешенная ставка по сомовому кредитному портфелю составила 17,99 процента на конец марта (+0,03 п.п. с декабря 2023 года). Средневзвешенная ставка без учета потребительских кредитов составила 16,08 процента (+0,1 п.п. с декабря 2023 года). Средневзвешенная ставка по кредитам в иностранной валюте

составила 8,53 процента, незначительно увеличившись с декабря предыдущего года

<sup>1</sup> 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.

(+0,01 п.п.). Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и сохранился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между двенадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,34, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам I квартала 2024 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле за 2023 год увеличилась до 2,6 процента (+0,1 п.п.), удельный вес пролонгированных кредитов снизился до 4,1 процента (-0,5 п.п.).

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

После продолжительного увеличения денежной базы, которая наблюдалась в III-IV кварталах 2023 года, операции монетарного сектора и органов государственного управления способствовали сокращению объемов резервных денег на 0,5 и 2,1 процента соответственно (с общей суммой в 6,4 млрд сомов). В итоге денежная база в I квартале 2024 года сложилась на уровне 243,6 млрд сомов, снизившись относительно предыдущего квартала на 2,6 процента.

В январе-феврале операции монетарного и государственного секторов вносили отрицательный вклад в прирост резервных денег, в то время как в марте 2024 года оба сектора вносили положительный вклад на сумму 12,8 млрд сомов.

В структуре денежной базы основную долю в 82,9 процента (по состоянию на конец I квартала 2024 года) традиционно составляют деньги в обращении, а оставшаяся часть в 17,1 процента приходится на резервы других депозитных корпораций.

#### Денежные агрегаты

В течение квартала все денежные агрегаты, кроме денег вне банков (M0), демонстрировали повышательную динамику. Деньги вне банков (M0) по сравнению с IV кварталом 2023 года за счет сокращения денег в обращении (на 2,6 процента) сократились на 1,8 млрд сомов (-1,0 процента), до 177,0 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 7,8 процента).

Рост депозитов в национальной и иностранной валютах нивелировали снижение темпов роста остальных денежных агрегатов. На фоне сохранения привлекательности сбережений на банковских вкладах при высоких процентных ставках рост срочных депозитов в национальной валюте составил 9,1 процента, до 77,7 млрд сомов. При этом рост депозитов в иностранной валюте на 8,2 процента сложился в объеме 147,8 млрд сомов. Переводные депозиты в национальной валюте выросли на 1,6 процента и сложились на уровне 125,6 млрд сомов.

Таким образом, динамика остальных денежных агрегатов выглядела следующим образом:

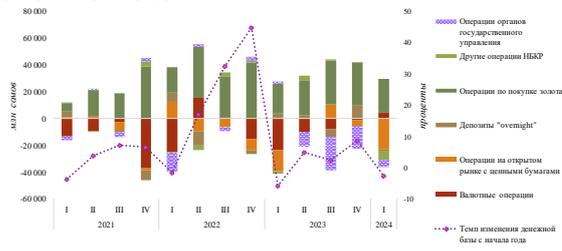
- *узкие деньги (M1)* по сравнению с предыдущим периодом выросли на 170,8 млн сомов (+0,1 процента), составив 302,5 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 19,0 процента);

- *широкие деньги (M2)* сложились на уровне 380,2 млрд сомов, увеличившись на 6,5 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 20,3 процента);

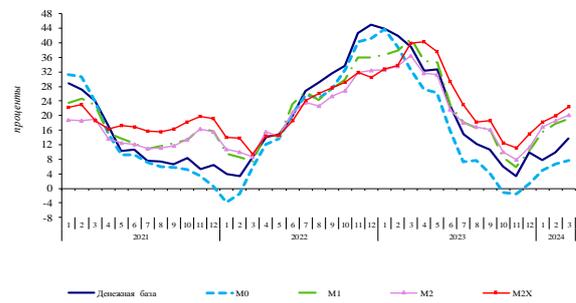
- *широкие деньги, включающие депозиты в иностранной валюте (M2X)*, выросли на 17,8 млрд сомов, составив на конец периода 528,0 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 22,4 процента).

Общий объем депозитной базы, включаемый в M2X, в годовом выражении вырос на 5,9 процента, сложившись на уровне 351,1 млрд сомов.

**График 3.3.1. Вклад операций органов государственного управления и Национального банка в изменение денежной базы**



**График 3.3.2. Номинальные темпы прироста денежных агрегатов (в годовом выражении)**



## Глава 4. Динамика инфляции

### 4.1. Индекс потребительских цен

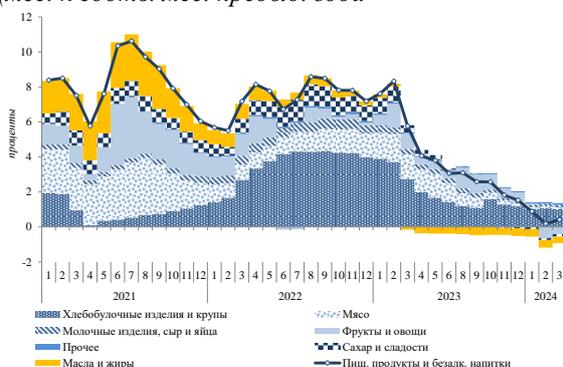
**График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



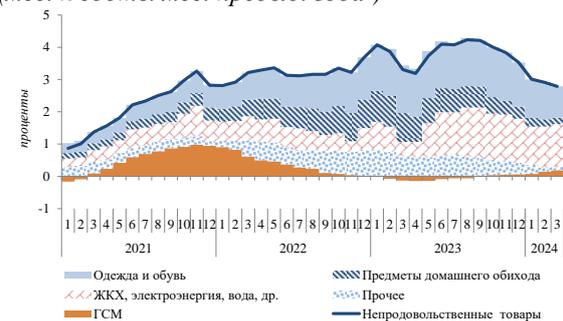
**График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой прирост ИПЦ**

(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)



геополитической напряженности в мире, волатильность цен на мировых рынках нефтепродуктов, эффект влияния мер государственной тарифной политики и наблюдаемого повышенного внутреннего спроса.

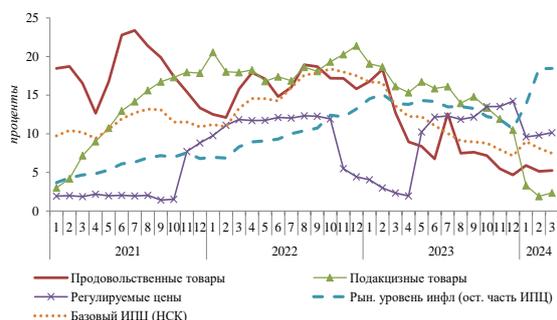
В марте 2024 года инфляция в Кыргызской Республике в годовом выражении составила 5,2 процента, в I квартале 2024 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции замедлилось до 5,4 процента с 8,2 процента в IV квартале.

Вклад продовольственных товаров в годовом приросте ИПЦ в марте 2024 года составил 0,4 п.п., снизившись на 5,3 п.п. по сравнению с мартом 2023 года, что объясняется постепенным снижением цен на мировых продовольственных рынках, а также введенными временными мерами по государственному регулированию цен на муку и пшеницу на внутреннем рынке, который действовал с октября 2023 года до 1 февраля 2024 года. В продовольственной группе товаров основной вклад в рост ИПЦ в отчетном периоде внесли небольшой прирост цен на хлебобулочные изделия и крупы, мясо и молочные изделия. Наряду с этим, наблюдалось снижение цен на сахар, масла и жиры, фрукты и овощи.

В непродовольственной группе товаров тенденция замедления роста цен продолжается, но более сдержанными темпами. Годовой прирост цен на непродовольственные товары в марте 2024 года сложился на уровне 9,6 процента. Вклад непродовольственных товаров в ИПЦ в годовом выражении в марте 2024 года составил 2,8 п.п., что на 0,5 п.п. ниже соответствующего месяца предыдущего года. Данная динамика отражает влияние

#### График 4.1.4. Динамика ИПЦ по группам товаров

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



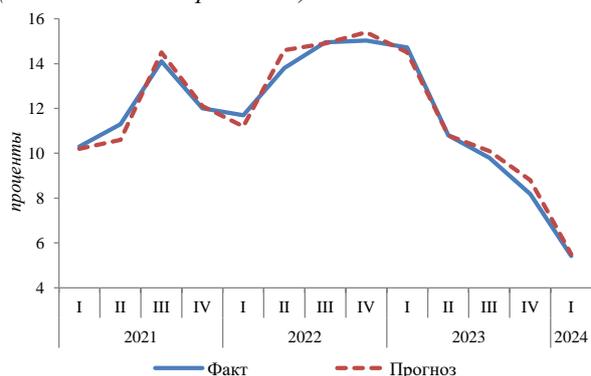
Сдержанная динамика снижения инфляции в непродовольственной группе товаров преимущественно связана с ростом цен в таких группах, как «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива», «одежда и обувь» и «предметы домашнего обихода и бытовая техника», а также на бензин.

Прирост цен на платные услуги в марте 2024 года в годовом выражении составил 9,2 процента, вклад в общий ИПЦ составил 1,6 п.п. Динамика цен на услуги обусловлена повышением цен в группах «рестораны и гостиницы», «здравоохранение», «разные товары и услуги» и «связь», а также ростом цен на транспортные услуги ввиду повышения тарифа на общественный транспорт с 30 января 2024 года. В марте 2024 года темп прироста базовой инфляции сложился выше уровня общего ИПЦ и составил 6,0 процента в годовом выражении.

#### 4.2. Сравнение прогноза с фактом

##### График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значение ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Фактическое значение уровня инфляции по итогам I квартала 2024 года сложилось чуть ниже ожидаемого Национальным банком прогнозного значения. Отклонение фактической инфляции от прогнозируемого уровня составило 0,1 п.п.

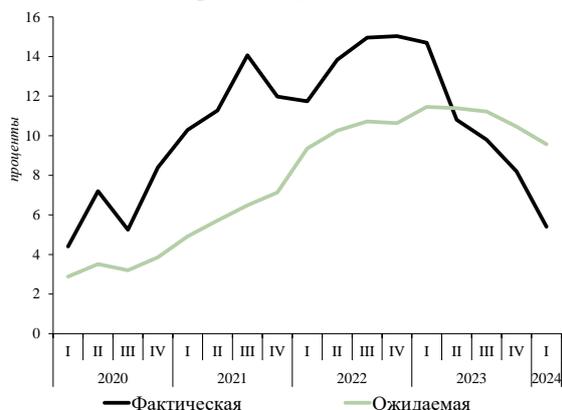
#### Инфляционные ожидания

В I квартале 2024 года, согласно опросам НСК КР, инфляционные ожидания населения снизились по сравнению с предыдущим кварталом, однако они все еще остаются на относительно высоком уровне. Несмотря на то что ценовые ожидания предприятий снижаются, они все еще остаются высокими по сравнению с фактической инфляцией, как показано на графике 4.2.3.

Ценовые ожидания населения в I квартале 2024 года остаются выше относительно фактического уровня инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен, уменьшается, но все еще остается высокой. Уровень инфляционных ожиданий в значительной степени обусловлен уровнем фактической инфляции в I квартале 2024 года, а также повышением тарифов на электричество, воду, отопление и новостями о повышении тарифов на проезд в общественном транспорте.

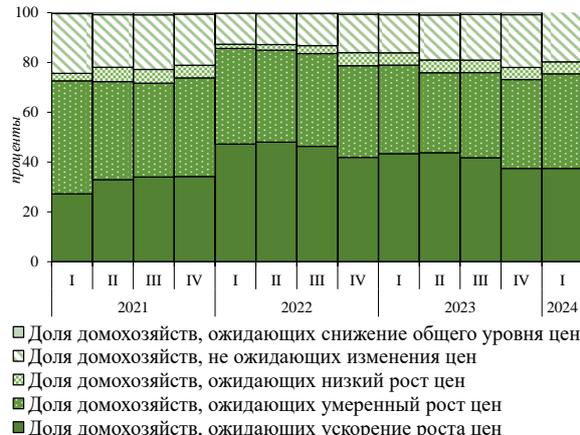
**График 4.2.2. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств**

(кв. к соотв. кв. пред. года)



**График 4.2.3. Распределение ответов домашних хозяйств**

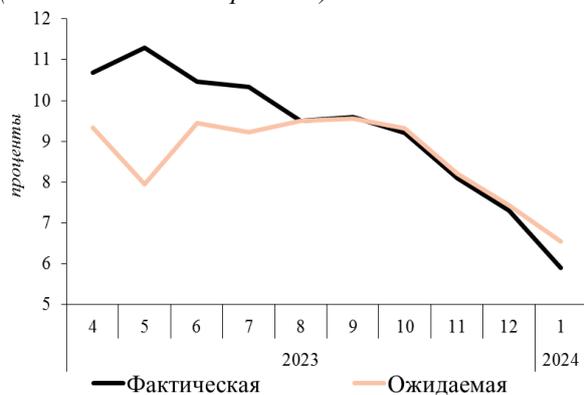
(доли)



В результате исследования данных Всемирного банка, проведенного среди 1 500 домашних хозяйств в Кыргызской Республике относительно ожиданий инфляции (График 4.2.4 и График 4.2.5), было выявлено, что тренд согласуется с результатами опросов НСК КР. В январе 2024 года отмечается общее снижение ценовых ожиданий домохозяйств.

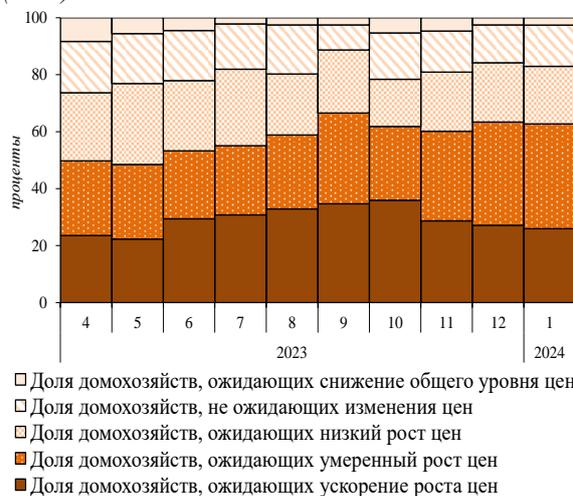
**График 4.2.4. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств (ВБ)**

(мес. к соотв. мес. пред. год)



**График 4.2.5. Распределение ответов домашних хозяйств (ВБ)**

(доли)



Инфляционные ожидания предприятий в I квартале 2024 года в целом снижались, что коррелирует с текущей динамикой наблюдаемых фактических значений инфляции. Следует отметить, что инфляционный фон формируется в зависимости от интенсивности принятия новых тарифов государственными органами, а также неопределенностью, складывающейся в мире.

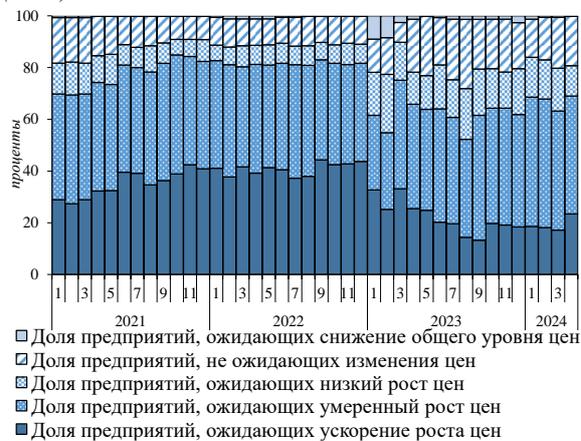
**График 4.2.6. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий**

(мес. к соотв. мес. пред. год)



**График 4.2.7. Распределение ответов предприятий**

(доли)



## Глава 5. Среднесрочный прогноз

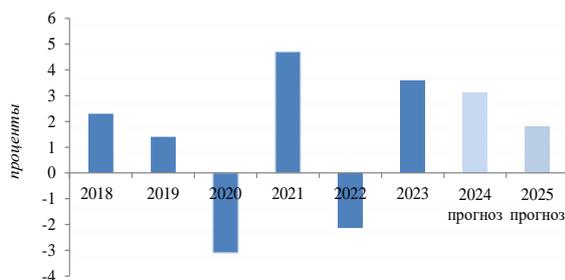
### 5.1. Предположения о внешней среде

#### 5.1.1. Прогноз развития стран – основных торговых партнеров

##### Россия

**График 5.1.1.1. Рост реального ВВП России**

(год к году)



Источник: МВФ, ИА «Блумберг», Минэкономразвития РФ, Банк России

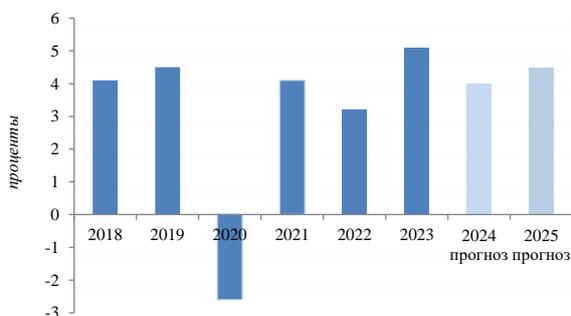
Аналитики МВФ также пересмотрели свой прогноз по ВВП на 2024 год, повысив до 3,2 процента, что на 0,6 п.п. выше предыдущей оценки. В 2025 году МВФ ожидает прирост ВВП России на уровне 1,8 процента. Как отмечают в МВФ, высокие бюджетные расходы, активные инвестиции и высокий внутренний спрос являются основными факторами роста экономики<sup>1</sup>.

В России сохраняются высокие проинфляционные риски, основные причины которых связаны с изменением условий внешней торговли, в том числе под влиянием геополитической напряженности с сохранением высоких инфляционных ожиданий и с высокими расходами бюджета (военные, социальные расходы и льготные программы для поддержания важных экономических отраслей). Дезинфляционным риском является более быстрое замедление внутреннего спроса, чем ожидается в базовом сценарии. По базовому прогнозу Банка России, жесткие денежно-кредитные условия приведут в инфляции 4,3–4,8 процента в 2024 году и вернется к 4 проценту в 2025 году.

##### Казахстан

**График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

**Прогнозы по росту ВВП России были пересмотрены в сторону повышения на 2024 год.**

26 апреля 2024 года Банк России пересмотрел свой прогноз роста ВВП на 2024 год. Согласно новым ожиданиям, рост экономики составит 2,5–3,5 процента против 1,0–2,0 процента предыдущего февральского прогноза. При этом Банк России сохранил оценки на 2025 год в интервале 1,0–2,0 процента, аргументируя что экономика вернется к устойчивому росту с учетом роста потенциала и структурных изменений.

**В 2024 году прогнозируется более сдержанный экономический рост с ускорением в 2025 году.**

Прогнозы НБРК на 2024 годы были повышены с 3,2–4,2 до 3,5–4,5 процента. Согласно февральскому докладу НБРК о денежно-кредитной политике, экономика будет расти за счет реализации инвестиционных проектов в различных секторах экономики (в промышленности, сельском хозяйстве, энергетике, транспорте и в других секторах). Сдерживающее влияние на рост ВВП будет оказывать положительная

<sup>1</sup> Перспективы развития Мировой экономики (МВФ, апрель 2024)

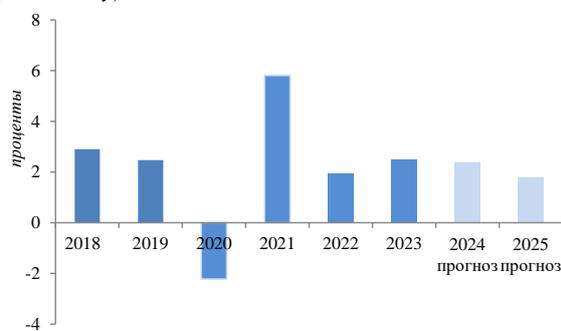
динамика внутреннего спроса, которая будет стимулировать импорт, а также перенос внедрения проекта ПБР/ПУУД на ТШО<sup>1</sup> и умеренный экспорт зерновых из-за плохого урожая 2023 года. Прогноз на 2025 год сохранен на уровне 5,5–6,5 процента.

Прогноз НБРК по инфляции на 2024 и 2025 годы не претерпел изменений и остался на уровне 7,5–9,5 и 5,5–7,5 процента соответственно. Ранее обозначенные предпосылки и траектория прогнозной динамики существенно не изменились. Проинфляционными рисками выступают давление со стороны роста реальных заработных плат населения и потребительского кредитования, которые продолжают поддерживать устойчивый внутренний спрос на непродовольственные товары и рыночные услуги, а также повышение цен на регулируемые услуги в связи с продолжением реформ в сфере жилищно-коммунальных услуг. Дезинфляционным риском выступает снижение цен производителей в сельском хозяйстве и мировых цен на продовольствие (масла и жиры, сахар и зерновые).

## США

**График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США**

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

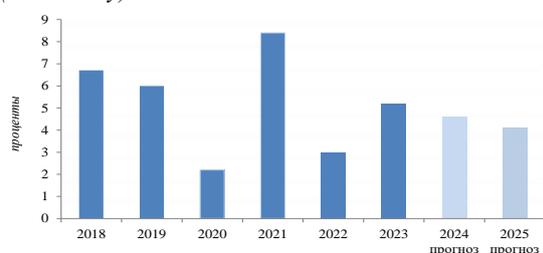
прирост ВВП США в 2024 году составит 2,3 процента и в 2025 году – 1,7 процента.

Годовая инфляция продолжает замедляться, при этом базовая инфляция сохраняется высокой (3,8 процента в марте 2024 года). Медианный прогноз ФРС США по PCE inflation<sup>2</sup> на 2024 год составляет 2,4 процента и на 2025 год – 2,2 процента.

## Китай

**График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая**

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, Международные финансовые институты

Международные финансовые аналитики немного повысили прогнозы по росту ВВП США на 2024-2025 годы, однако динамика замедления роста экономики сохраняется, что связано с возможным снижением темпов роста частного потребления и инвестиций в ответ на предпринятые ранее шаги по ужесточению денежно-кредитных условий и геополитических рисков.

ФРС США ожидает прироста ВВП в 2024 году на уровне 2,1 процента, в 2025 году на 2,0 процента. Аналитики Bloomberg ожидают, что в среднем

Прогноз ВВП Китая на 2024 год был сохранен на прежнем уровне в связи со слабым потребительским спросом на рынке недвижимости.

На 2024 год Правительство Китая в марте т.г. установило целевой показатель по росту экономики около 5 процентов. МВФ оставил без изменения ожидания по росту ВВП Китая на 2024 год – падение до 4,6 процента и на 2025 год – падение до 4,1 процента. Данные показатели прогнозов объясняются затянувшейся

<sup>1</sup> Проект Будущего расширения/ Проект управления устьевым давлением (ПБР/ПУУД) ТШО

<sup>2</sup> Инфляция личных потребительских расходов (PCE inflation) является одним из показателей инфляции в США, которая отслеживает изменение цен на товары и услуги, приобретаемые потребителями в масштабах всей экономики. Из всех показателей инфляции потребительских цен PCE включает самый широкий набор товаров и услуг.

проблемой падения потребительского спроса на рынке недвижимости. Тем не менее на фоне показателей роста ВВП за I квартал 2024 года аналитики Bloomberg повысили свой прогноз по росту экономики Китая с 4,5 до 4,7 процента в 2024 году.

В марте 2024 года инфляция выросла на 0,1 процента, однако это результат повышенного спроса февраля, когда праздновался китайский Новый год. Целевой уровень инфляции в Китае установлен в районе 3,0 процента. МВФ ожидает уровень инфляции в Китае в 2024 году на уровне 1,0 процента. Слабый внутренний спрос и высокие объемы производства предполагают сохранение уровня инфляции на низком уровне.

## 5.2. 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 экспертные оценки и прогнозы мировых исследовательских агентств и институтов.**

Наметившаяся тенденция замедления инфляции в Кыргызской Республике сохранилась в I квартале 2024 года. Выбранный в 2022 году вектор на ужесточение денежно-кредитной политики и постепенная стабилизация внешних условий способствовали снижению инфляции. Нисходящая динамика темпов роста цен наблюдается по всем основным товарным группам.

В отчетном квартале ценовая конъюнктура мировых продовольственных и товарно-сырьевых рынков оставалась разнонаправленной: индекс ФАО демонстрировал постепенное понижение, в то время как цены на энергоресурсы были волатильны. По оценкам экспертов, в 2024 году ожидается сохранение неопределенности в мире.

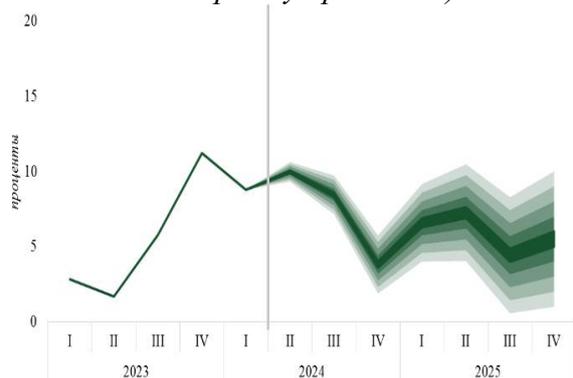
В I квартале 2024 года деловая активность в Кыргызской Республике демонстрировала высокие показатели. Повышенному внутреннему спросу способствовали меры бюджетно-налоговой политики вкупе с растущим объемом потребительского кредитования.

**Базовый сценарий** среднесрочного прогноза предполагает следующие внешнеэкономические условия развития: снижение воздействия от неопределенности в мире, умеренный экономический рост стран – основных торговых партнеров, ценовая стабильность на мировых товарно-сырьевых рынках. Внутренние факторы развития предполагают постепенное снижение уровня инфляционных ожиданий населения и предприятий, а также проактивную фискальную политику.

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 2024-2025 год.

**Проведенный анализ показывает, что реальный сектор экономики Кыргызстана в 2024 году будет демонстрировать рост не ниже среднего уровня последних трех лет.**

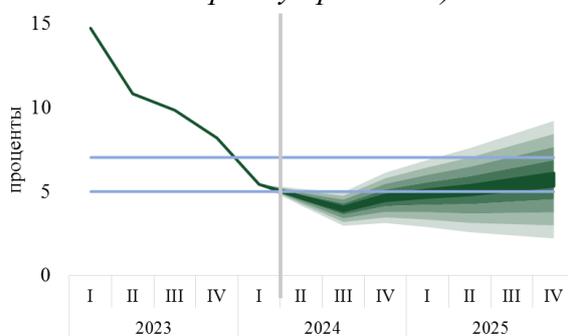
**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**  
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



По итогам 2024 года реальный рост ВВП оценивается около 6,9 процента. Данный прирост будет поддержан обрабатывающей промышленностью, оптовой и розничной торговлей, а также строительным сектором, демонстрирующими уверенный рост благодаря мерам фискальной политики Кабинета Министров КР и наблюдаемой активной деятельности субъектов предпринимательства.

Прогнозируется, что в 2025 году темпы роста реального ВВП установятся на уровне 5,0 процента.

**График 5.2.2. Прогноз инфляции**  
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



С учетом текущих экономических условий в 2024 году ожидается нахождение инфляции вблизи нижней границы среднесрочного целевого диапазона.

Замедление продовольственного компонента инфляции в большей мере связано с ценовой конъюнктурой на мировом продовольственном рынке. В текущем году снижение темпов роста цен на продовольственные товары продолжится на фоне высокой базы

прошлого года и текущей благоприятной ситуации на мировом рынке продовольствия и энергоносителей.

Цены на непродовольственную группу товаров и услуги также замедляются, но более сдержанными темпами, что обусловлено в том числе влиянием мер тарифной политики государства. Прогноз по непродовольственной инфляции сохраняется на умеренно высоких значениях с постепенным снижением к концу 2024 года.

По итогам 2025 года значение инфляции ожидается в пределах 5,8 процента.

Основными драйверами инфляционного давления выступают следующие факторы: внешние условия в связи с сохраняющейся неопределенностью в мире, относительно жесткая денежно-кредитная политика развитых стран, повышенный внутренний спрос и умеренно высокие инфляционные ожидания экономических агентов.

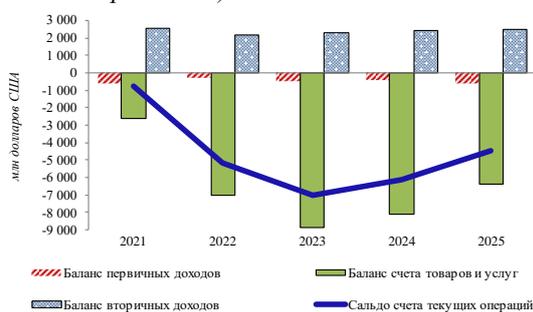
### Прогноз платежного баланса на 2024-2025 годы<sup>1</sup>

Прогноз показателей платежного баланса страны на 2024 год скорректирован с учетом данных фактического периода и уточненных начальных условий развития стран – торговых партнеров Кыргызской Республики. Внешний сектор, как и прежде, продолжает характеризоваться высокой степенью неопределенности.

По итогам 2024 года ожидается, что отрицательный баланс счета товаров и услуг и баланса первичных доходов станет определяющим фактором формирования дефицита счета текущих операций на уровне 40,4 процента к ВВП.

**График 5.2.3. Прогнозные данные по счету текущих операций**

(млн долларов США)



Ожидания по внешней торговле скорректированы за счет данных фактического периода и краткосрочных перспектив. На показатели экспорта и импорта основное влияние будут оказывать условия торговли в регионе, мировая конъюнктура цен на продовольствие и энергоресурсы, а также экспорт золота Кыргызской Республикой.

По оценкам Национального банка, сохраняющаяся динамика торговли предопределяет высокий уровень дефицита торгового баланса.

В соответствии с прогнозными ожиданиями по итогам 2024 года экспорт сформируется ниже уровня 2023 года на 4,6 процента. Значительный вклад в экспорт внесут поставки товаров промежуточного назначения, а также потребительских товаров.

Импортные поставки сохраняются на достаточно высоком уровне. При этом ожидается их сокращение (прогнозируется снижение импорта на 8,0 процента по сравнению с 2023 годом). В структуре импорта преобладающую долю, как и прежде, будут занимать товары потребительского назначения и промежуточные товары.

Данные фактического периода послужили основанием для пересмотра прогноза по балансу вторичных доходов. Согласно обновленному прогнозу Национального банка, увеличение баланса вторичных доходов будет обусловлено главным образом за счет роста поступлений по статье «денежные переводы работающих» на 4,9 процента. Ожидается прирост в 2,3 раза по притоку денежных грантов в сектор государственного управления по сравнению с уровнем прошлого года.

Баланс услуг сформируется с отрицательным сальдо под влиянием сохраняющегося в больших объемах импорта транспортных услуг на фоне ожидаемого товарооборота и снижения поступлений по статье «поездки».

Прогнозируемый дефицит счета текущих операций потребует значительного объема финансирования со стороны финансового счета. Основным источником притока финансового капитала, как ожидается, станут прямые и другие иностранные инвестиции. Объем обслуживания ранее полученных кредитов частного сектора сохранится ниже уровня прошлого года.

Пересмотренный прогноз развития внешнего сектора экономики в 2024 году заложил следующий вектор ожиданий в рамках платежного баланса на 2025 год.

Баланс счета текущих операций в 2025 году сформируется на уровне 27,1 процента к ВВП под воздействием комплекса факторов, связанных со снижением

<sup>1</sup> Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде.

дефицита торгового баланса, сокращением отрицательного сальдо баланса услуг, а также сохраняющейся положительной динамикой по притоку баланса вторичных доходов.

По оценкам Национального банка, ожидаемый рост экспорта на 6,9 процента и снижение импорта на 11,3 процента повлияет на сокращение дефицита торгового баланса (на 19,0 процента по сравнению с 2024 годом). Предполагается, что объемы поступлений по статье «денежные переводы работающих» баланса вторичных доходов вырастут по сравнению с уровнем 2024 года на 2,8 процента.

При этом следует отметить, что в 2025 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 прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиций в частный сектор.

В разработанном прогнозе платежного баланса Кыргызской Республики на 2024-2025 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- 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	2021				2022				2023				2024
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b> (темпы реального прироста, если не указано иное)														
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	137 662,6	172 402,9	224 058,7	248 730,1	168 137,2	227 481,2	292 245,0	332 881,2	210 822,5	273 978,9	350 607,9	393 489,5	248 821,6
ВВП	%	-4,8	6,3	3,8	13,3	3,4	8,3	8,2	13,2	2,8	1,7	5,8	11,2	8,8
Внутреннее потребление	%	-1,2	12,3	11,7	32,8	17,5	7,8	13,3	19,3	1,6	11,3	6,8	13,0	
Валовое накопление	%	20,6	108,9	6,7	15,2	-9,9	249,0	68,4	10,9	33,3	-35,5	14,5	-5,4	
Чистый экспорт	%	30,9	159,4	46,6	91,7	39,3	384,7	84,2	28,5	110,1	88,7	69,1	60,3	
<b>Производство ВВП:</b>														
Сельское хозяйство	%	1,2	-5,2	-6,7	-2,0	1,5	3,9	8,0	10,8	0,0	0,6	-1,2	4,8	1,4
Промышленность	%	-15,6	-5,8	0,6	43,9	8,2	22,8	20,2	1,8	8,7	-7,7	-1,0	11,2	4,7
Строительство	%	-20,3	-13,2	-4,0	2,7	-1,4	5,2	-1,0	19,1	2,2	16,4	19,0	5,1	53,8
Услуги	%	-1,2	6,5	5,8	3,3	1,8	4,6	3,7	8,9	1,4	2,3	2,5	3,0	5,1
в том числе торговля	%	-2,7	13,1	8,8	8,0	2,7	5,3	6,9	10,5	1,5	4,3	8,9	7,7	8,0
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>														
ИИПЦ	%	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8	109,8	108,2	105,4
ИИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1	115,5	114,7	112,7	110,5	109,6	107,3	105,2
Базовый ИИПЦ	%	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8	109,3	108,0	106,2
<b>ИИПЦ по основным группам товаров и услуг:</b>														
Продовольственные товары	%	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	116,6	117,9	116,7	115,9	108,0	106,1	104,3	101,1
Непродовольственные товары	%	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5	117,9	113,1	109,8
Алкогольные и табачные изделия	%	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7	114,4	113,1	110,0
Услуги	%	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2	109,6	109,3	109,1
<b>ИИПЦ, классифицированных по свойствам:</b>														
Подакционные товары	%	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0	114,9	111,9	109,8
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1	112,1	113,8	116,9
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИИПЦ)	%	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1	113,4	111,6	108,2
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b> (в процентах к ВВП)														
Торговый баланс	% к ВВП	-18,3	-18,0	-21,7	-26,2	-34,5	-45,9	-56,5	-56,6	-57,9	-60,2	-57,8	-58,8	-62,2
Счет текущих операций	% к ВВП	3,5	4,5	-1,0	-8,0	-18,3	-32,1	-43,1	-42,1	-42,9	-46,1	-46,9	-50,4	-55,1
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	28,9	36,4	36,8	35,7	34,8	28,3	26,6	29,7	31,6	33,4	36,2	39,0	37,5
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	50,0	57,0	60,8	64,2	71,6	76,2	84,9	87,2	90,0	95,5	97,2	102,5	106,1
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>														
	сом	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267	88,7100	89,0853	89,4708
<b>5. Монетарный сектор</b>														
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00
Ставка депозита "овернайт", на конец периода	%	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00	12,00	10,00	10,00	11,00	11,00	11,00	11,00
Ставка кредита "овернайт", на конец периода	%	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00	16,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал в том числе:	%	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71
по сделкам РЕПО	%	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	7,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	4,37	5,16	6,10	6,57	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35	11,57	11,86	11,95	11,95
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,84	5,72	6,54	6,93	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27	11,82	12,01	12,01	
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,99	6,08	6,89	7,26	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37	12,16	12,11	12,08	12,09
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	5,28	5,43	7,45	-	8,79	-	15,19	13,81	13,52	13,98	13,88	13,78	13,96
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,67	14,79	14,90	14,74
Денежная база	%	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5	10,8	9,9	13,7
Деньги вне банков (M0)	%	23,7	9,2	5,8	0,5	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5	16,0	4,0	1,3	7,8
Денежный агрегат (M1)	%	22,9	12,4	12,3	15,7	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7	16,4	10,2	19,0
Узкая денежная масса (M2)	%	18,9	12,0	11,7	15,6	8,6	20,8	25,3	32,5	36,5	21,6	16,2	11,4	20,3
Денежная масса (M2X)	%	18,6	16,9	16,2	19,1	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4	18,7	15,0	22,4

<sup>1</sup> Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики<sup>2</sup> Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики<sup>3</sup> Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за I кв. 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

**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
ИПЦ	индекс потребительских цен
КБ	коммерческие банки
КР	Кыргызская Республика
КФБ	Кыргызская фондовая биржа
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
МЭР РФ	Министерство экономического развития Российской Федерации
НДС	налог на добавленную стоимость
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный Банк Республики Казахстан
НПЗ	нефтеперерабатывающий завод
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран – экспортеров нефти
РФ	Российская Федерация
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (Food and Agriculture Organization)
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРА	Центральный банк Республики Армения
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
ЦК МФ КР	Центральное казначейство Министерства финансов Кыргызской Республики
СРІ	индекс потребительских цен (Consumer price index)
РСЕ	индекс цен расходов на личное потребление (Personal Consumption Expenditures Price Index)