



КЫРГЫЗ БАНКЫ



ОТЧЕТ

о денежно-кредитной
политике

II квартал 2025 года

Бишкек
Август 2025 года



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

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА В КЫРГЫЗСКОЙ РЕСПУБЛИКЕ

Разработка и реализация денежно-кредитной политики осуществляются в рамках Основных направлений денежно-кредитной политики на среднесрочный период¹.

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

5-7%

Количественный ориентир денежно-кредитной политики – удержание уровня инфляции в пределах 5-7 процентов в среднесрочном периоде.

¹ Утверждены постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики 13 декабря 2017 года (опубликовано на сайте Национального банка в разделе «Функции банка»).

Учетная ставка Национального банка – основной инструмент денежно-кредитной политики, применяемый для достижения ценовой стабильности в стране.

Регулирование учетной ставки оказывает влияние на краткосрочные ставки межбанковского денежного рынка, выступая ориентиром стоимости средств, и воздействует на объемы совокупного спроса и предложения в экономике. Изменяя учетную ставку, Национальный банк подает сигнал рынку об ужесточении или смягчении монетарных условиях. Решения по учетной ставке принимаются с учетом комплексного анализа экономических условий в стране, оценки внешней экономической конъюнктуры и прогнозов инфляции на среднесрочный период.

График заседаний Правления Национального банка по вопросу о размере учетной ставки размещается на официальном интернет-сайте Национального банка.

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.

Коммуникационная политика является одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Национального банка. Оценка Национального банка относительно текущей и ожидаемой макроэкономической ситуаций в стране публикуется в отчете о денежно-кредитной политике в начале третьего месяца каждого квартала.

Отчет о денежно-кредитной политике за II квартал 2025 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 25 августа 2025 года № 2025-П-07/42-1-(ДКП).

Содержание

Глава 1. Внешняя среда.....	6
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров	6
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки	8
Глава 2. Макроэкономическое развитие	10
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	10
2.2. Внешний сектор.....	11
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	14
3.1. Динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка.....	15
3.2. Операции на межбанковском денежном рынке.....	17
3.3. Динамика денежной базы и агрегата М2Х.....	22
Глава 4. Динамика инфляции	23
4.1. Индекс потребительских цен.....	23
4.2. Сравнение прогноза с фактом	24
Глава 5. Среднесрочный прогноз	26
5.1. Среднесрочный прогноз.....	26
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	30
Приложение 2. Глоссарий	31
Приложение 3. Список сокращений	33

РЕЗЮМЕ

Во II квартале 2025 года мировая экономика развивалась неоднородно, в США и еврозоне на фоне возросшей неопределенности замедлилось внутреннее потребление, тогда как Китай сохранял стабильный экономический рост за счет экспорта. Среди стран ЕАЭС, а также в Узбекистане и Таджикистане сложились положительные темпы экономического роста, поддерживаемые внутренним спросом и инвестициями. На мировых рынках продовольствия и сырья возросла волатильность ценовой динамики в результате усиления геополитических факторов, при этом мировые цены на золото продолжили устойчивую динамику роста.

Экономика Кыргызской Республики сохраняла высокие темпы роста ввиду повышенной инвестиционной и потребительской активности. По итогам 6 месяцев 2025 года прирост реального ВВП составил 11,4 процента. Сектор услуг, строительство и промышленность внесли основной вклад в прирост реального ВВП. Рост реальных доходов населения, расширение потребительского кредитования и увеличение объемов трансграничных денежных переводов продолжали поддерживать внутренний спрос. Государственный бюджет был исполнен с профицитом в 8,5 процента к ВВП, что обусловлено значительным превышением доходов над расходами.

Во II квартале 2025 года внешнеторговая динамика Кыргызской Республики характеризовалась сжатием экспортных поставок на 36,2 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, что, в свою очередь, указывает на ухудшение внешнего спроса в странах – основных торговых партнерах. При этом импорт товаров снизился незначительно на 1,5 процента, что свидетельствует о сохранении внутреннего спроса на зарубежные товары. Таким образом, дефицит торгового баланса увеличился на 12,3 процента и достиг 2 393,9 млн долларов США, а общий объем внешнеторгового оборота сократился на 9,2 процента, сложившись на уровне 3 477,6 млн долларов США.

Инфляционный фон в Кыргызской Республике был подвержен воздействию внешних факторов. Внешняя среда по-прежнему находилась под воздействием геополитической напряженности и вызовов, связанных с изменением торговой политики ведущих страны мира. На этом фоне возросла волатильность цен на мировых рынках продовольствия и сырья и наблюдалось повышенное инфляционное давление в странах торговых партнерах Кыргызской Республики. На инфляцию в стране также продолжали оказывать свое воздействие ежегодный пересмотр тарифов на электроэнергию. Показатель годовой инфляции в июне 2025 года составил 8,0 процента.

Денежно-кредитные условия поддерживали покупательскую способность национальной валюты и обеспечивали равновесный объем денег в экономике. Банковский сектор продолжал функционировать в условиях избытка ликвидности, что обусловило активные меры по ее стерилизации. Краткосрочные ставки на денежном рынке оставались вблизи нижней границы процентного коридора. Депозиты «овернайт» оставались основным инструментом абсорбирования избыточной ликвидности и пользовались высоким спросом у участников рынка. Банковская система страны продолжала активно кредитовать основные сектора экономики и наращивать ресурсную базу.

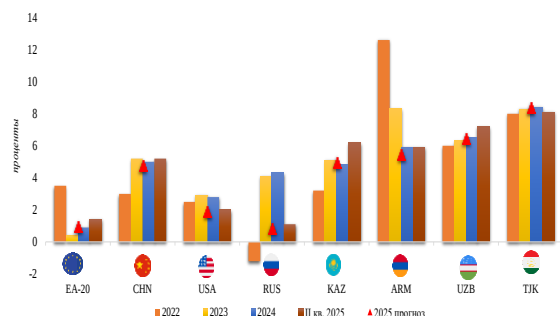
На внутреннем валютном рынке сохранялась стабильная ситуация. Обменный курс оставался гибким, а его динамика определялась сезонными факторами и рыночным соотношением спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. В отчетном периоде Национальный банк провел две валютные интервенции в целях сглаживания резких колебаний обменного курса.

Глава 1. Внешняя среда

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

График 1.1.1. Динамика реального ВВП по странам

(темпы прироста в годовом выражении)



Источник: статистические комитеты стран
Прогнозы: МВФ, ЕАБР

Во II квартале 2025 года в мире сложились разнонаправленные тренды экономического развития. В США и еврозоне потребительская активность замедлялась на фоне усиления геополитической неопределенности, в то время как Китай показывал устойчивый рост. В странах ЕАЭС¹, в Узбекистане и Таджикистане наблюдались положительные темпы роста, что в основном было обусловлено расширением внутреннего спроса, инвестиционной активности и государственной поддержкой.

Тарифная политика администрации президента США продолжала существенно влиять на внешнеэкономическую деятельность. Так, во II квартале 2025 года импорт в США сократился на 30,3 процента после значительного роста в первом квартале (40,1 процента), связанный с опережающим накоплением запасов бизнесом в ожидании повышения тарифов. Напротив, в Китае основным драйвером стабильного роста в 5,2 процента стал экспорт на фоне диверсификации торговых потоков. Экспорт и рост инвестиций также способствовали увеличению ВВП еврозоны на 1,4 процента. Несмотря на рост располагаемых доходов в США и снижение процентных ставок ЕЦБ и фискальных стимулов в Китае, внутреннее потребление оставалось сдержанным во всех этих регионах.

МВФ в июле 2025 года пересмотрел прогнозы по росту экономики ведущих стран на 2025 год в сторону повышения: для США – на 0,1 п.п. до 1,9 процента, для еврозоны – на 0,2 п.п. до 1,0 процента, для Китая – на 0,8 п.п. до 4,8 процента.

Экономики стран ЕАЭС, Узбекистана и Таджикистана демонстрируют рост на фоне расширения внутреннего спроса, государственных инвестиций и развития секторальных преимуществ – промышленности, инфраструктуры и услуг.

Наибольший темп роста был зафиксирован в Таджикистане, в значительной степени основанный на переводах от трудовых мигрантов и инвестициях в инфраструктурные и энергетические проекты. Показатель экономической активности Армении демонстрирует устойчивость ввиду расширения сектора услуг, особенно в сферах информационных технологий и туризма. Сопоставимый рост наблюдался в Узбекистане, где развитие обеспечивалось значительным увеличением промышленного производства, ростом сельского хозяйства и активной инвестиционной политикой. ЕАБР прогнозирует рост экономики Таджикистана, Узбекистана и Армении в 2025 году на уровне 8,4, 6,5 и 5,5 процента соответственно.

Экономика России, хотя и сохраняла рост, характеризовалась более сдержанными темпами. Государственные инвестиции, а также укрепление рубля оставались ключевыми факторами развития экономики.

Казахстан также демонстрировал положительную динамику за счет устойчивого производства нефти и газа, масштабных инвестиций в горнодобывающую промышленность и реализацию инфраструктурных проектов. Однако экономики России и Казахстана оставались чувствительными к волатильности мировых цен на сырье, что

¹ Здесь и далее без учета Беларуси

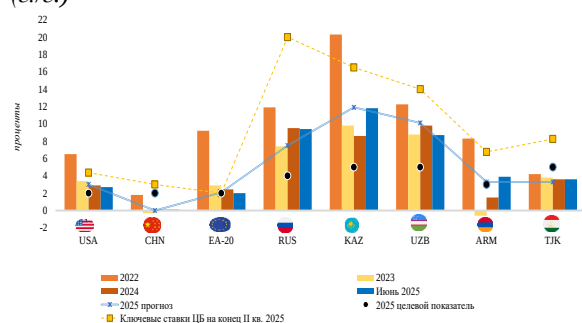
продолжает представлять собой существенный внешний риск. При этом увеличение экспорта и рост нефтедобычи могут стимулировать дальнейший рост в этих странах. МВФ прогнозирует рост экономики России на уровне 0,9 процента, а Казахстана – 5,0 процента в 2025 году.

Инфляционная среда во внешней среде

Во II квартале 2025 года в мировой экономике проявлялись признаки усиления проинфляционных рисков в результате геэкономических событий, при этом в ряде экономик в целом наблюдалась стабилизация цен и возвращение к целевым уровням.

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

(г./г.)



Источник: статистические комитеты стран, центральные банки; международные организации

Прогнозы: центральные банки и международные организации

сформированного слабым внутренним спросом и рынком недвижимости, НБК продолжил стимулирующую монетарную политику. В еврозоне в июне годовая инфляция сложилась на уровне целевого показателя ЕЦБ (2,0 процента).

В России в отчетном квартале жесткие денежно-кредитные условия, а также укрепление рубля способствовали снижению инфляционного давления, в связи с чем регулятор снизил ключевую ставку. Проинфляционные риски в экономике России главным образом исходили от высоких инфляционных ожиданий, при этом наблюдалось некоторое охлаждение внутреннего спроса ввиду сдерживающей монетарной политики.

Аналогичная картина во II квартале наблюдалась в Узбекистане: инфляция снизилась до 8,7 процента в июне. Поддержку снижению инфляционного давления также, как и в конце отчетного периода в России, оказало сезонное падение цен на плодоовощную продукцию, тем не менее данный положительный эффект был частично нивелирован ростом тарифов на энергоносители.

В то же время в Казахстане инфляция ускорялась, достигнув уровня 11,8 процента в июне. Ключевыми факторами, воздействовавшими на динамику, стали инфляция в секторе услуг и обесценения национальной валюты.

Учитывая, что в обозреваемых странах уровень инфляции все еще далек от таргетов, ожидается, что регуляторы продолжат держать жесткий курс денежно-кредитной политики.

В Армении и Таджикистане инфляция находилась в пределах целевого диапазона (3,9 и 3,6 процента соответственно). Этому способствовали как цены на мировых товарно-сырьевых рынках, так и стабильность национальных валют. Поскольку инфляция в данных странах в некоторой степени расположилась на целевых значениях, в дальнейшем центральные банки могут проводить политику смягчения денежно-кредитных условий.

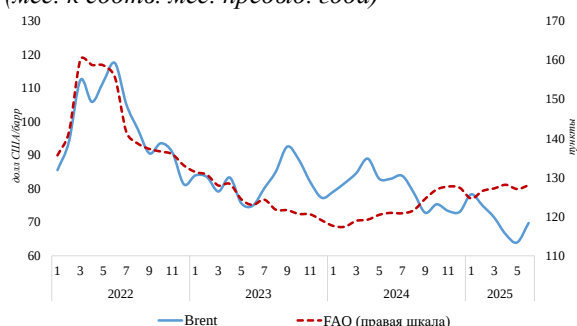
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Во II квартале 2025 года на мировом рынке наблюдалась разнонаправленная динамика цен на нефтепродукты и продовольствие, что формировало умеренное проинфляционное давление со стороны внешних рынков на внутренние инфляционные процессы в Кыргызской Республике.

Инвестиционный спрос на золото остается высоким благодаря совокупности факторов, таких как нестабильность доллара США, прогнозы мирового рынка относительно будущих процентных ставок и возросшая геоэкономическая неопределенность.

Рынок энергоносителей и продовольствие

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



Во II квартале 2025 года на рынке нефти цены характеризовались высокой волатильностью вследствие конфликтной ситуации на Ближнем Востоке, но после его урегулирования котировки постепенно возвратились к прежним уровням.

Начиная с конца I квартала 2025 года ОПЕК+ заявила о планах по постепенному наращиванию нефтедобычи и в конце мая приняла решение об увеличении добычи нефти. Однако события в Иране в июне

текущего года отразились на мировом рынке нефти высокой волатильностью, вследствие чего наблюдалось резкое повышение цен на нефть, в том числе марки Brent (повышение на 7,0 процента: с 69,4 до 74,2 доллара США за баррель по состоянию на 13 июня 2025 года). Краткосрочные шоки в целом не повлияли на динамику снижения цен на нефть во II квартале. Разница спроса и предложения, вызванные решениями по нефтедобыче ОПЕК+, будет определять дальнейшее ценообразование на рынке сырья.

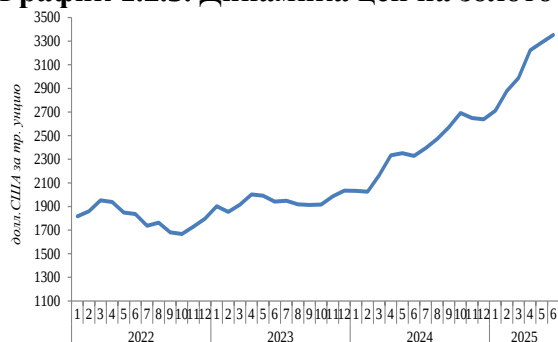
Согласно прогнозам международных аналитиков, в 2025 году, наряду с ростом спроса на нефть, в большей степени возрастет и предложение в связи с отменой ограничений и ростом добычи, вследствие чего ожидается понижающее давление на цены.

Индекс продовольственных цен ФАО продолжил рост, составив 128,0 пункта в июне 2025 года (рост 5,8 процента в годовом выражении). Основной вклад в рост внесли молочные продукты, мясо и растительные масла под давлением спроса и ограниченности предложения. Одновременно с этим цены на зерновые и сахар снизились, оказывая сдерживающее влияние на значение индекса ФАО.

В целом на мировых рынках продовольствия сохраняется неопределенность в отношении ценовой динамики, обусловленная неблагоприятными погодными условиями в некоторых регионах и напряженностью в торговых отношениях между отдельными странами.

Рынок золота

График 1.2.3. Динамика цен на золото



Источник: ИА «Блумберг»

В первой половине 2025 года на мировом рынке золота наблюдался значительный рост цен. С начала 2025 года цена на актив выросла на 24,3 процента, что свидетельствует о его привлекательности как защитного актива.

Во II квартале 2025 года сочетание таких факторов, как колебание доллара США, ожидание рынка по поводу процентных ставок регуляторов ведущих

стран и высокая геэкономическая неопределенность, продолжали стимулировать высокий инвестиционный спрос на золото. Однако темпы роста несколько замедлились. За II квартал 2025 года цена на золото выросла на 6,1 процента, что заметно ниже 17,5 процента, зафиксированного в I квартале текущего года.

Согласно анализу Всемирного совета по золоту, основные факторы умеренного роста цены на золото во II квартале связаны с охлаждающими рисками, растущими альтернативными издержками и ослаблением импульса. Эти факторы могли оказывать влияние как по отдельности, так и в сочетании, сдерживая дальнейшее удорожание роста цены на золото.

При этом центральные банки накапливали более 1 000 т золота в каждый из последних трех лет, что значительно больше среднего показателя в 400-500 т за предыдущее десятилетие. Согласно опросу Всемирного совета по золоту, в котором участвовали 73 центральных банка, 95,0 процента респондентов ожидают дальнейшего увеличения золотых резервов в мире в ближайшие 12 месяцев.

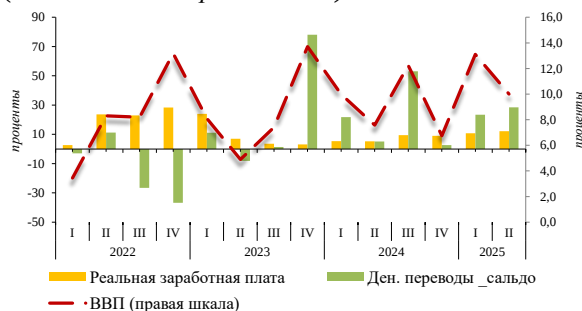
По прогнозам аналитики ИА «Блумберг», мировая цена на золото в 2025 году составит в среднем 3 280,0 долларов США за тройскую унцию. При этом в базовом сценарии Всемирного совета по золоту во второй половине 2025 года ожидается рост цен до 5,0 процента. Однако в случае ухудшения экономической и финансовой ситуации возможно ускорение роста до 10,0-15,0 процента. Урегулирование международных конфликтов, напротив, может привести к снижению цены на золото на 12,0-17,0 процента.

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

График 2.1.1. Динамика внутреннего спроса и трансграничных денежных переводов

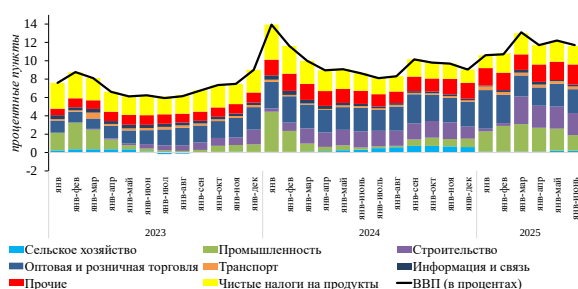
(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

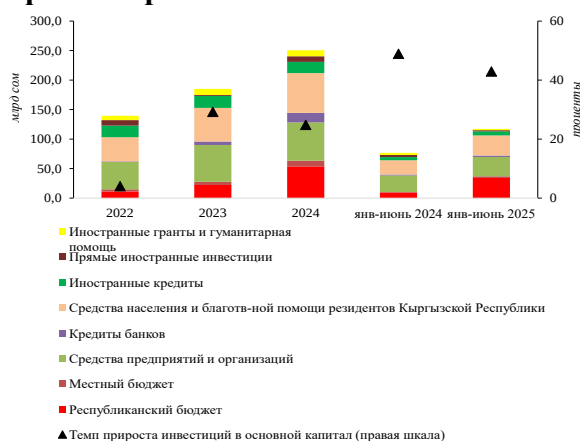
График 2.1.2. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Таблица 2.1.3. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования



Источник: НСК КР

потребительской и инвестиционной активности в стране. Объем потребительского

В условиях возросшей геополитической неопределенности в мире экономика Кыргызской Республики опиралась на такие внутренние источники роста, как инфраструктурные инвестиции и устойчивый рост потребительского спроса на фоне увеличения доходов населения. По итогам I полугодия 2025 года Кыргызская Республика среди основных стран – торговых партнеров продемонстрировала наибольший реальный прирост ВВП в 11,4 процента.

Ключевым фактором ускорения экономического роста стало расширение объемов производства в промышленном секторе, которое обусловило положительное влияние на сопряженные сектора, включая торговлю и транспорт, а также сохранение высоких показателей в сфере услуг и строительства. Темпы прироста в промышленности сложились на уровне 9,8 процента, в секторе услуг – 9,4 процента и в строительстве – 42,5 процента.

Кроме того, чистые налоги на продукты внесли положительный вклад в рост экономики в размере 2,0 п.п. ввиду увеличения налоговых поступлений в бюджет.

Наблюдаемое сокращение уровня зарегистрированной безработицы до 1,6 процента на 1 июля 2025 года, а также возросшие реальные доходы населения за счет повышения реальных заработных плат и чистого притока денежных переводов физических лиц стимулировали внутренний потребительский спрос. При этом дальнейшее сохранение такой динамики потребительских расходов может сформировать повышенное инфляционное давление в стране.

Помимо этого, расширение объемов кредитования со стороны банковского сектора обеспечивало поддержку росту

кредитования¹ вырос как в номинальном (в 2,1 раза), так и в реальном выражении, что свидетельствовало о положительном кредитном импульсе, который поддерживал экономическую активность.

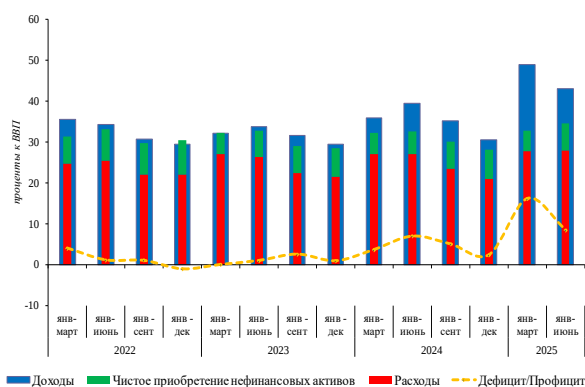
Реализация инфраструктурных проектов и жилищное строительство, в том числе за счет мер Кабинета Министров Кыргызской Республики, способствовали расширению строительной активности на всей территории страны. Рост инвестиций в основной капитал на 42,9 процента выступил драйвером роста строительства в экономике. Увеличение объемов инвестиций в основной капитал по сравнению с январем – июнем 2024 года было обеспечено за счет роста внутренних источников финансирования (+54,6 процента), в то время как объем внешних источников, напротив, сократился (-17,3 процента).

Кроме того, зафиксирован прирост новых ипотечных кредитов, выданных банками, на уровне 69,9 процента, что также стимулировало рост операций с недвижимым имуществом.

Сектор торговли сохранял положительную динамику, чему способствовал рост товарооборота как по продовольственным, так и непродовольственным товарам. Заметное ускорение также отмечалось в динамике объемов услуг, предоставляемых гостиницами и ресторанами (+31,0 процента), что свидетельствовало о росте туристической и деловой активности в стране, наряду с активным развитием туристической инфраструктуры.

Сектор государственных финансов

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



Источник: ЦК МФ КР

При этом наблюдался значительный рост расходов. Общие расходы увеличились на 31,8 процента в годовом выражении. В то же время общий объем затрат к ВВП показал незначительный рост с 25,5 до 28,1 процента.

2.2. Внешний сектор²

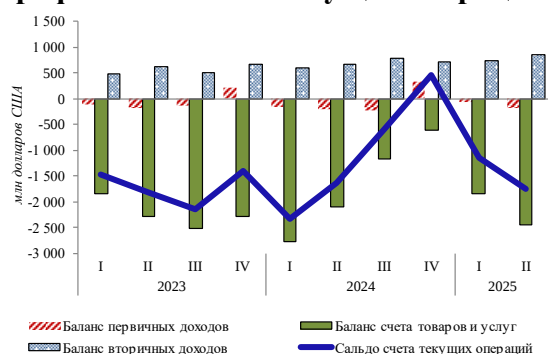
В целом расширение дефицита счета текущих операций во II квартале 2025 года было обусловлено ухудшением сальдо по статье «товары и услуги», что

¹ вновь выданные кредиты

² По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения – квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

связано как с углублением отрицательного сальдо торгового баланса, так и переходом баланса услуг из положительной в отрицательную зону.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

Отрицательное сальдо текущего счета сформировалось на уровне 1 758,8 млн долларов США, или 16,1 процента к ВВП¹ в соответствии с предварительными и оценочными данными Национального банка за II квартал 2025 года.

Рост дефицита торгового баланса на 12,3 процента до (-) 2 393,9 млн долларов США в наблюдаемом временном отрезке во многом объясняется высокой базой по экспорту товаров в сопоставимом периоде 2024 года, в то время как снижение импортных поставок оказалось незначительным и не смогло существенно смягчить баланс товаров от влияния падения экспортных доходов.

Экспорт товаров (в ценах FOB) снизился на 36,2 процента и сформировался в размере 541,9 млн долларов США. На объеме экспорта в отчетном периоде главным образом отразился спад поставок золота (немонетарного), серебра, предметов одежды, авиакеросина, овощей, фруктов и орехов, живых животных, трикотажной и хлопчатобумажной ткани, а также металлического лома и отходов неблагородных цветных металлов. Экспорт без учета золота сократился на 28,2 процента и составил 418,8 млн долларов США. Поддержку экспорту оказали поставки руды и концентратов благородных металлов, электрических линейных телефонных или телеграфных аппаратов, сахара, патоки и меда, угля, кокса и брикетов, автомобильного бензина, кроме того, пластмассовых изделий для транспортировки или упаковки товаров.

В то же время импорт товаров (в ценах FOB) сложился на уровне 2 935,8 млн долларов США, снизившись на 1,5 процента. Отрицательная динамика импорта в большей степени была продиктована снижением поставок игл, мебели, оснований и футляров для швейных машин и их деталей, деталей посудомоечных машин (кроме бытовых), деталей канцелярских машин и машин для автоматической обработки данных, автомобилей, не включенных в другие категории, дизельного топлива, авиакеросина, предметов одежды, трикотажных вязаных тканей, эфирных масел и моющих средств. В отчетном периоде импорт энергопродуктов снизился на 14,1 процента США и составил 286,0 млн долларов США, при этом объемы импорта ГСМ снизились прежде всего вследствие понижения контрактных цен поставок, в то время как фактором сокращения импорта электроэнергии стали физические объемы поступлений.

В отчетном квартале структура баланса вторичных доходов практически полностью сформирована за счет поступлений по статье «денежные переводы работающих», что свидетельствует о высокой концентрации и значимости данного компонента.

Важным фактором в сохранении положительной динамики чистого притока по статье «денежные переводы работающих» стало устойчивое расширение объема трансграничных денежных переводов физических лиц (прирост на 30,8 процента). Отрицательный баланс сектора государственного управления обусловлен необходимостью выплаты ежеквартальных членских взносов Кыргызской Республики в

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

международные организации и отсутствием грантового сопровождения со стороны партнеров по развитию.

При этом, по предварительным оценкам, балансы услуг и первичных доходов расположились в дефицитной зоне, составляя (-) 57,4 млн долларов США и (-) 176,3 млн долларов США (ухудшение в 1,8 раза и улучшение на 14,9 процента) соответственно.

Финансирование по счету операций с капиталом сложилось на уровне 37,6 млн долларов США, что ниже уровня II квартала 2024 года на 13,8 процента.

Во II квартале 2025 года, по предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, финансовый счет будет сформирован путем наращивания обязательств частного сектора перед нерезидентами в виде прочих инвестиций, а также поступлениями по портфельным инвестициям.

Таким образом, по предварительным итогам II квартала 2025 года платежный баланс Кыргызской Республики ожидается с отрицательным сальдо в размере (-)335,0 млн долларов США.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Ключевые тенденции



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

Согласно базовому сценарию предыдущего прогноза Национального банка, инфляция до конца 2025 года ожидалась в пределах среднесрочного целевого ориентира 5-7 процента. В этих прогнозах учитывались тенденции изменения экономической конъюнктуры в странах – основных торговых партнерах Кыргызской Республики, в том числе колебания цен на мировых продовольственных рынках и рынках нефтепродуктов. Внутреннюю устойчивость экономики поддерживали такие факторы, как повышенный спрос, повышение цен на жилищно-коммунальные услуги, реализация государственных и частных проектов в различных секторах экономики, повышение цен на образовательные услуги и умеренные инфляционные ожидания экономических агентов.

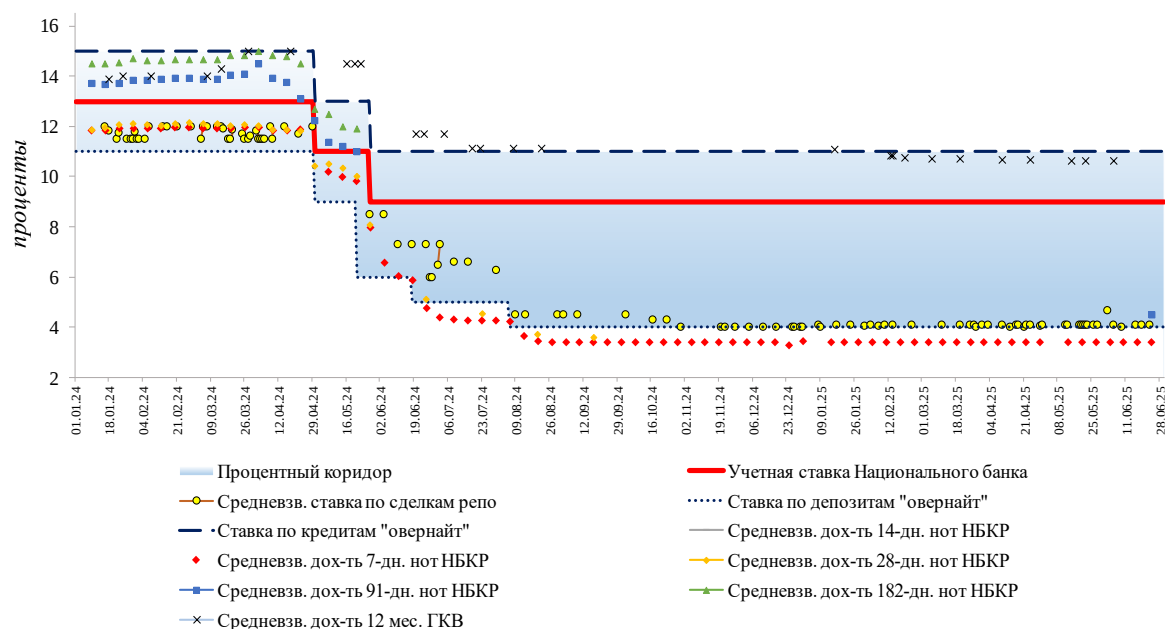
В этих условиях в течение II квартала 2025 года Национальный банк выстраивал денежно-кредитную политику, направленную на поддержание ценовой стабильности. Решения по учетной ставке, принятые [28 апреля](#) и [26 мая](#) т.г., принимались с учетом траектории инфляции и ее потенциальных факторов. К ним относились повышенный внутренний спрос, высокий уровень неопределенности на фоне волатильности цен на мировых продовольственных рынках, геополитическая напряженность и усиление протекционистских тенденций в мировой торговле.

3.1. Динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка

Краткосрочные ставки денежного рынка формировались в соответствии с траекторией учетной ставки Национального банка, продемонстрировав при этом небольшую склонность к повышению.

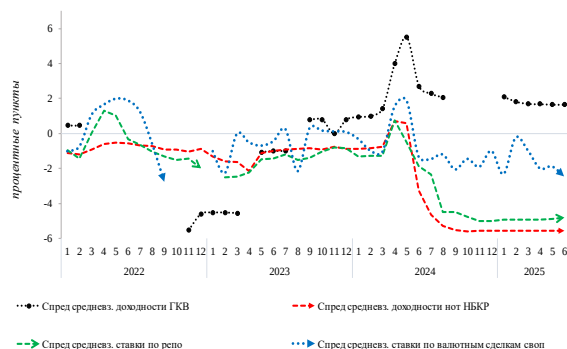
Решения Правления Национального банка в апреле и мае 2025 года о сохранении размера учетной ставки и ставок границ процентного коридора в целом соответствовали ожиданиям участников рынка. Эти ожидания были подкреплены сохранением высокой неопределенности во внешней среде в силу усиления геополитических факторов.

График 3.1.1 Процентные ставки денежного рынка



На рынке нот и репо наблюдалось сужение спреда, в то время как своп-сегмент демонстрировал расширение.

График 3.1.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой Национального банка



Средний спред ставок на рынке нот относительно учетной ставки незначительно снизился и составил (-)5,56 процента (в предыдущем квартале (-)5,57 процента).

Возобновление выпуска 91-дневных нот способствовало сужению спреда и сдвигу общей доходности нот Национального банка вверх. В результате средневзвешенная доходность сложилась на уровне 3,44 процента вместо 3,43 процента за предшествующий квартал.

Участники межбанковского кредитного рынка на условиях репо демонстрировали значительный рост активности. Объем сделок в данном сегменте вырос в 2,3 раза, что привело к постепенному росту доходности. Средневзвешенная доходность выросла с 4,08 процента в предыдущем квартале до 4,21 процента к концу II квартала 2025 года. Средний спред за квартал сузился до (-)4,87 процента (в I квартале 2025 года – (-)4,92 процента).

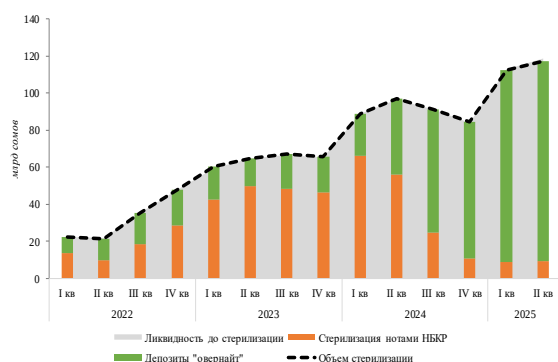
Снижение доходности по 12-месячным ГКВ также отразилось на сужении спреда до (+)1,66 процента (в предыдущем периоде – (+)1,87 процента).

На межбанковском рынке валютных своп-операций на фоне снижения средней доходности наблюдалось расширение спреда до (-)2,10 процента ((-)1,16 процента в I квартале 2025 года). В течение периода средневзвешенная доходность колебалась на уровне от 6,56 до 7,13 процента (в предыдущем периоде – от 6,69 до 8,06 процента).

Ситуация с ликвидностью в банковском секторе

Банковская система страны функционировала в условиях профицита ликвидности, влияя на активность участников денежного рынка и динамику краткосрочных процентных ставок. При этом было отмечено замедление темпа прироста избыточных резервов по сравнению с предыдущими периодами.

Среднедневной объем избыточных резервов достиг 118,7 млрд сомов, увеличившись незначительно по сравнению с предыдущим кварталом на 5,2 процента (в годовом выражении рост на 23,2 процента). На замедление темпа прироста избыточной ликвидности в банковской системе прежде всего повлияли операции коммерческих банков по обналичиванию денежных средств (наличные деньги в обращении по сравнению с предыдущим кварталом увеличились на 13,9 процента, в I квартале 2025 года – рост на 0,5 процента). Кроме того, сдерживающее влияние на рост ликвидности оказал фискальный сектор. В течение квартала динамика избыточных резервов была разнонаправленной: с апреля по май отмечался нисходящий тренд, в мае наблюдался рост.

График 3.1.3. Динамика избыточной ликвидности, структура стерилизации

Национальный банк в целях недопущения монетарного фактора инфляции продолжил активно проводить стерилизационные операции. Основными инструментами абсорбирования по-прежнему выступали депозиты «овернайт» с долей в структуре стерилизации 92,2 процента и ноты Национального банка с удельным весом в 7,8 процента.

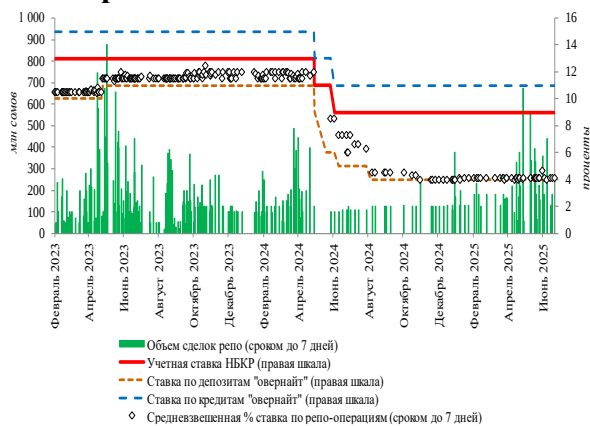
В условиях стабильной ситуации с ликвидностью у коммерческих банков в отчетном квартале кредиты «овернайт» от Национального банка не были востребованы.

Кроме того, состоявшийся в июне 2025 года кредитный аукцион для целей рефинансирования банков на сумму 1,0 млрд сомов был объявлен несостоявшимся в связи с отсутствием спроса. Эти факторы способствовали сохранению в отчетном квартале низкой волатильности ставок на денежном рынке и формированию стоимости заимствований вблизи нижней границы процентного коридора.

3.2. Операции на межбанковском денежном рынке

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

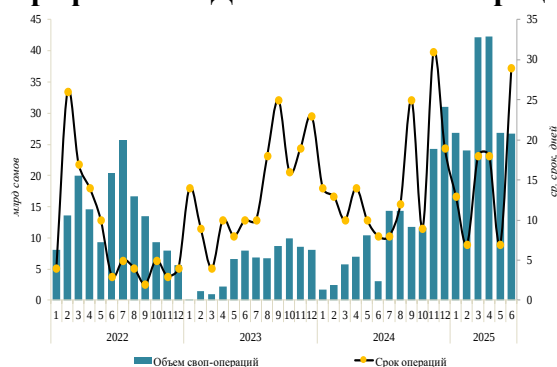
Во II квартале 2025 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов наблюдалось повышение активности участников рынка в сегменте репо-операций по сравнению с предыдущим периодом.

График 3.2.1. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР

Участники межбанковского кредитного рынка на условиях репо были более активны по сравнению с предыдущим кварталом. Объем сделок в данном сегменте вырос в 2,3 раза, обусловив рост средневзвешенной доходности с 4,08 процента в прошлом квартале до 4,21 процента к концу II квартала 2025 года. В рассматриваемом периоде средневзвешенный срок займов увеличился до девяти дней (+1 день) по сравнению с предыдущим кварталом. Сделки проводились преимущественно под залог ГКО.

Межбанковский валютный рынок

В целом активность на межбанковском валютном рынке своп-операций сложилась незначительно выше предыдущего квартала. Коммерческие банки заключали сделки со средним сроком на 18 дней для привлечения ликвидности в валюте, необходимой для осуществления своей операционной деятельности.

График 3.2.2. Динамика своп-операций

В структуре валют динамика своп-операций сложилась следующим образом. В условиях высокого уровня имеющейся избыточной ликвидности в национальной валюте у банков объем операций по привлечению сомовой ликвидности сократился на 31,3 процента (в годовом выражении — рост в 2,4 раза). Это отразилось на уменьшении ставок на валютном рынке своп. Косвенным фактором на снижение ставок также послужила относительная стабильность на

внутреннем валютном рынке страны. Отсутствие резких шоков уменьшило потребность у банков в хеджировании валютных рисков на фоне общих рыночных ожиданий.

Рынок нот Национального банка

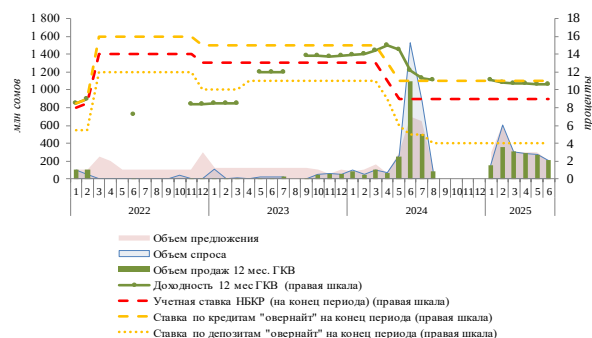
На рынке нот Национального банка во II квартале показатели предложения и продаж сложились выше, чем в предыдущем квартале.

В течение отчетного квартала общая средневзвешенная доходность **нот** незначительно выросла (с 3,43 процента кварталом ранее, до 3,44 процента в отчетном периоде), в первую очередь, за счет возобновления выпуска более длинных нот — со сроком погашения 91 день (с октября 2024 года Национальным банком предлагались только 7-дневные ноты). Вторым фактором выступило снижение спроса участников рынка на ноты, т.к. ставка по депозитам «овернайт» являлась для банков более привлекательной.

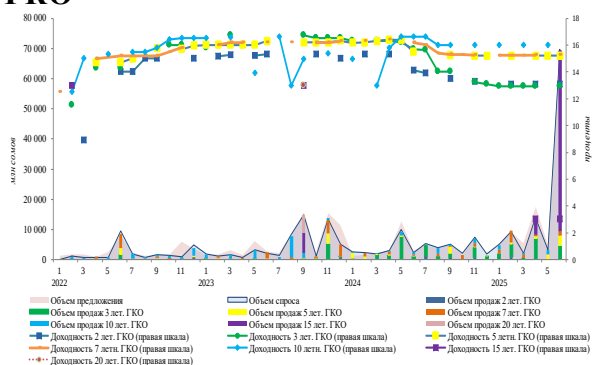
Увеличение объемов предложения и продаж нот Национального банка во II квартале 2025 года до 121,0 млрд сомов (+10,0 процента) было связано с проведением дополнительного аукциона по сравнению с предыдущим кварталом. В отчетном периоде Национальный банк традиционно размещал на аукционах ноты срочностью семь дней, а также добавились небольшие объемы нот со сроком обращения 91 день.

Рынок государственных ценных бумаг

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

*Государственные казначейские векселя***График 3.2.3. Индикаторы рынка ГКВ**

Объем продаж ГКВ во II квартале 2025 года с учетом доразмещения составил 0,8 млрд сомов, уменьшившись на 6,6 процента по сравнению с I кварталом 2025 года. Снижение объемов покупки ГЦБ незначительно повлияло на средневзвешенную процентную ставку, которая составила 10,7 процента, что на 0,1 п.п. ниже показателя I квартала 2025 года.

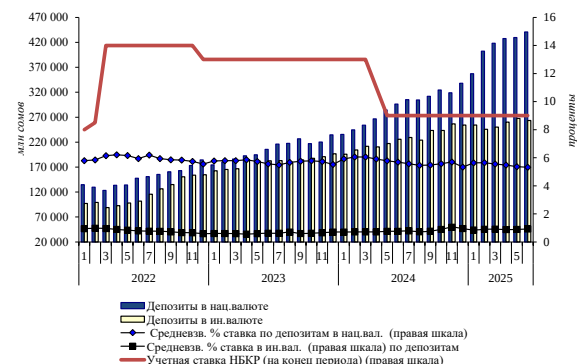
*Государственные казначейские облигации***График 3.2.4. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО**

Во II квартале 2025 года рынок ГКО был представлен ценными бумагами сроком от 2 до 15 лет. Общая средневзвешенная доходность снизилась.

Объем продаж на площадках Национального банка и ЗАО «КФБ» вырос в 5,3 раза до 86,5 млрд сомов главным образом за счет размещения 15-летних выпусков под 3,0 процента. В результате средневзвешенная доходность снизилась до 10,5 процента, что на 3,6 п.п. ниже, чем в I квартале.

Депозитный рынок

Депозитная база коммерческих банков демонстрировала рост как в национальной, так и иностранной валюте.

График 3.2.5. Динамика депозитов коммерческих банков

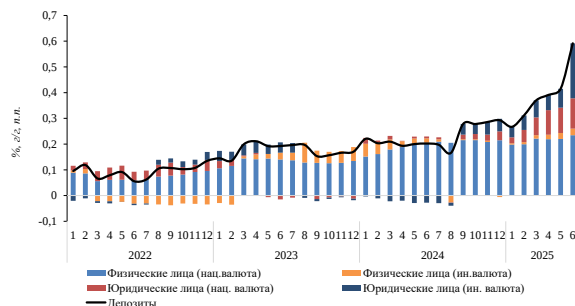
На конец II квартала общий объем депозитной базы банков составил 704,2 млрд сомов, увеличившись за квартал на 5,3 процента. Рост депозитной базы обусловлен повышением депозитов как в национальной (+5,4 процента, 440,8 млрд сомов), так и в иностранной валюте (+5,2 процента, 263,4 млрд сомов).

Рост депозитной базы в национальной валюте по сравнению с показателем на конец I квартала 2025 года был связан прежде всего с увеличением объемов депозитов до востребования на

25,1 процента (до 110,8 млрд сомов), а также ростом срочных депозитов на 7,8 процента (до 139,0 млрд сомов), тогда как депозиты на расчетных счетах сократились на 4,9 процента (191,0 млрд сомов).

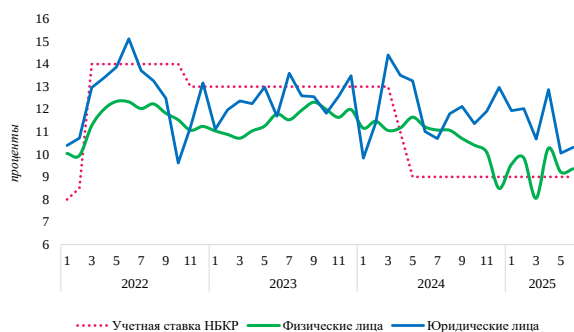
График 3.2.6. Темп прироста срочных депозитов

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



годового прироста срочных вкладов, особенно в июне, когда корпоративный сектор внес ключевой вклад в расширение срочных депозитов в годовом выражении.

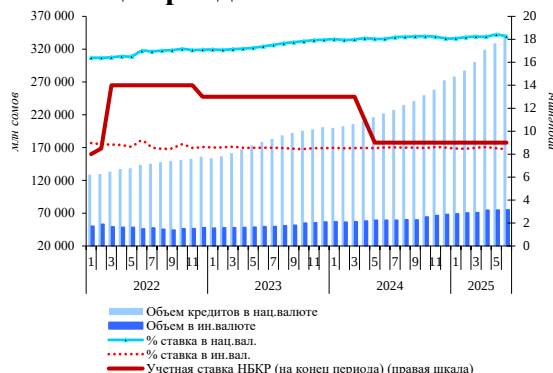
График 3.2.7. Ставки по депозитам в национальной валюте



оставались выше учетной ставки, что отражает их чувствительность к учетной ставке Национального банка. В этих условиях основной вклад в рост депозитной базы внесли физические и юридические лица, увеличив объемы вкладов в национальной и иностранной валюте, что обеспечило ускорение общего прироста срочных депозитов во II квартале 2025 года.

Кредитный рынок

График 3.2.8. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода



увеличением потребительских кредитов (+18,7 процента), ипотечных кредитов (+8,9 процента), торговли и коммерческих операций (+8,0 процента). Кредитный

Во II квартале темпы прироста срочных депозитов физических и юридических лиц (+59,1 процента в годовом выражении) заметно ускорились, что было обеспечено значительным увеличением вкладов юридических лиц как в национальной, так и в иностранной валюте. Более умеренный, но стабильный рост наблюдался по депозитам физических лиц преимущественно в национальной валюте. В совокупности это привело к максимальному за рассматриваемый период ускорению

Проводимая денежно-кредитная политика способствовала сохранению привлекательности депозитных инструментов и стимулировало приток средств в банковскую систему. Коммерческие банки по сравнению с предыдущим кварталом скорректировали свои процентные ставки по депозитам: доходность депозитов для физических лиц была повышена, а для юридических лиц — снижена. Так, средневзвешенные ставки по срочным депозитам как для физических, так и для юридических лиц

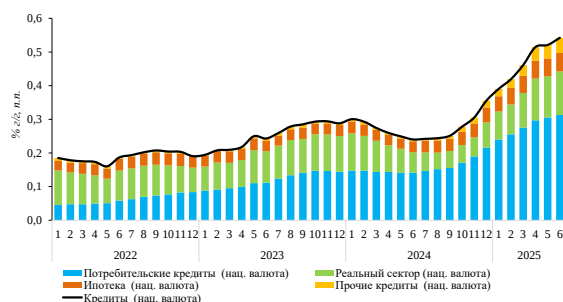
Во II квартале 2025 года продолжилось активное кредитование экономики.

На конец II квартала 2025 года кредитный портфель банковской системы составил 416,9 млрд сомов, продемонстрировав прирост за квартал на 12,2 процента. Увеличение кредитного портфеля в основном было обусловлено расширением кредитных ресурсов в национальной валюте на 13,8 процента, до 341,8 млрд сомов.

Рост кредитов в национальной валюте во II квартале был обусловлен

портфель в иностранной валюте увеличился на 5,7 процента, до 75,1 млрд в сомовом эквиваленте, по сравнению с I кварталом 2025 года. Основным сектором кредитования в иностранной валюте отмечается «торговля и коммерческие операции», на долю которого приходится 57,9 процента, где прирост кредитования составляет 8,9 процента по сравнению с первым кварталом 2025 года. Положительная динамика также наблюдалась в секторах сельского хозяйства (+18,7 процента) и ипотеки (+5,4 процента).

График 3.2.9. Вклад отраслей кредитования в темпы роста кредитного портфеля в национальной валюте

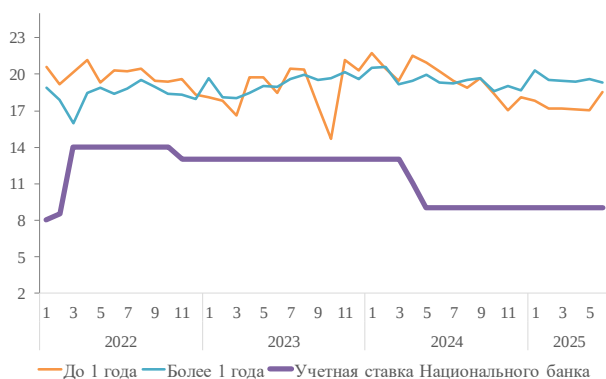


Кредитный портфель банков в национальной валюте вырос за год на 54 процента. Спрос на потребительские кредиты продолжают оставаться высоким. Наибольший вклад в этот рост внесли потребительские кредиты, за которым следовали кредиты реальному сектору (бизнесу) и ипотека.

При этом положительная динамика кредитного портфеля в национальной валюте наблюдается на протяжении всего первого полугодия 2025 года, что связано с сохраняющейся активностью домохозяйств и предприятий.

Такое расширение способствовало ускорению внутреннего спроса, но при этом формировало инфляционные риски в среднесрочной перспективе.

График 3.2.10. Средневзвешенные ставки по вновь выданным кредитам в национальной валюте со срочностью до 1 года и более 1 года и размер учетной ставки НБКР на конец месяца



Сохранение учетной ставки в купе с поддержкой, оказываемой государством по предоставлению льготных кредитов, в частности на сельское хозяйство, способствовало снижению общей средневзвешенной процентной ставки по кредитам в национальной валюте (с 19,70 процента до 19,46 процента). Кроме того, существенное сокращение было отмечено в секторе кредитования промышленности.

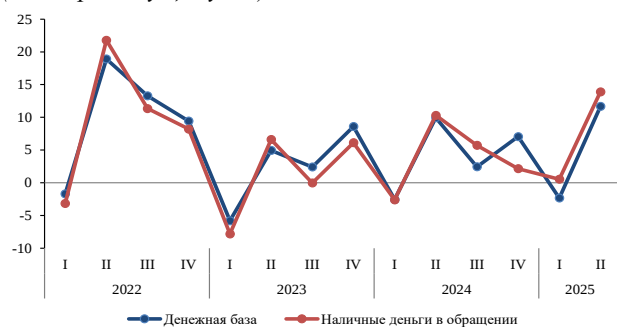
В отчетном квартале продолжилось устойчивое снижение долларизации экономики. Показатель долларизации кредитного портфеля составил 18,0 процента (в начале 2025 года — 20,1 процента), а

соответствующий показатель депозитной базы сложился на уровне 37,4 процента, по сравнению с 42,9 процента в начале года.

3.3. Динамика денежной базы и агрегата M2X

График 3.3.1. Темпы прироста денежной базы и наличных денег в обращении

(кв. к предыдущему кв.)



денежной базы, незначительно снизились (на 0,25 процента), что связано с необходимостью перенаправления банками части своих средств на выполнение нормативов по обязательным резервам, что, в свою очередь, является стандартной процедурой для поддержания финансовой стабильности.

Основными источниками увеличения денежного предложения в экономике стали канал чистых иностранных активов главным образом за счет наращивания международных резервов, а также кредитный канал. Чистые иностранные активы увеличились по сравнению с предыдущим периодом на 17,6 процента (в годовом выражении на 61,7 процента), кредиты — на 12,8 процента (в годовой прирост составил 49,3 процента). Фискальный канал сохранил отрицательный вклад в формирование денежной массы, однако интенсивность изъятия ликвидности снизилась за счет увеличения требований банков к органам государственного управления по ценным бумагам.

В отчетном периоде рост денежной базы по отношению к предыдущему кварталу на 11,7 процента был обусловлен прежде всего увеличением наличных денег в обращении ввиду сезонных факторов на фоне активизации сельскохозяйственной, туристической, и общей потребительской активности. Средства коммерческих банков на корреспондентских счетах, которые являются второй составной частью

Глава 4. Динамика инфляции

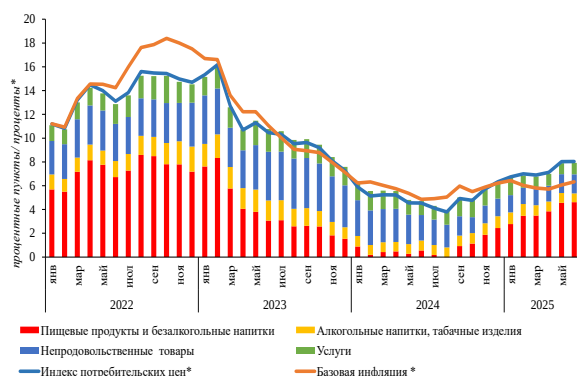
4.1. Индекс потребительских цен

Во II квартале 2025 года инфляция ускорилась и составила 7,7 процента против 6,9 процента в I квартале (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года). В июне 2025 года инфляция в годовом выражении составила 8,0 процента.

Динамика инфляции формировалась главным образом под влиянием внешних факторов. К числу внешних проинфляционных факторов относятся волатильность мировых цен на рынках нефтепродуктов и продовольствия, усиление геополитических условий в мире, в том числе политики мировой торговли, а также относительно высокая инфляция в странах – торговых партнерах.

В качестве внутренних факторов, оказывающих влияние на ценовую динамику, выступают пересмотр тарифной политики (повышение регулируемых тарифов на электро- и теплоэнергию), устойчивый рост внутреннего спроса (в том числе за счет увеличения заработных плат; реализации государственных, частных и инвестиционных проектов; расширения государственных расходов и объемов кредитования).

График 4.1.1. Динамика инфляции, базовой инфляции и структуры ИПЦ
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Продовольственная инфляция в июне 2025 года достигла 10,2 процента в годовом выражении (вклад в годовой рост ИПЦ составил 4,6 п.п.). Существенный вклад внесли удорожание групп «мясо» и «фрукты и овощи» (вклад в годовой рост ИПЦ составил 1,8 и 1,5 п.п. соответственно, прирост – 17,2 и 22,3 процента соответственно). Цены на мясо росли под влиянием роста внешнего спроса и сезонного снижения предложения.

Цены на овощную продукцию в группе «фрукты и овощи» значительно выросли (в июне – 35,4 процента в годовом выражении), что обусловлено исчерпанием запасов прошлогоднего урожая и задержкой поступления нового урожая на рынок, а также эффектом низкой статистической базы аналогичного периода предыдущего года.

После периода относительной стабилизации темпов роста цен на непродовольственные товары в течение последних месяцев в мае-июне т.г. наблюдалось их ускорение. Это связано, в первую очередь, с реализацией решений в области государственной тарифной политики. Прирост цен на непродовольственные товары в июне составил 5,5 процента (июнь 2025 года к июню 2024 года) (вклад в годовой рост ИПЦ составил 1,6 п.п.).

Прирост цен на услуги составил в июне 5,6 процента. В начале квартала темпы роста цен в данной группе замедлялись, однако несколько ускорились к концу отчетного квартала. Инфляция в данной группе обусловлена сезонным фактором и косвенным влиянием повышения административных цен. Темпы прироста цен оставались умеренными на услуги образования, здравоохранения и на услуги отдыха, развлечения и культуры.

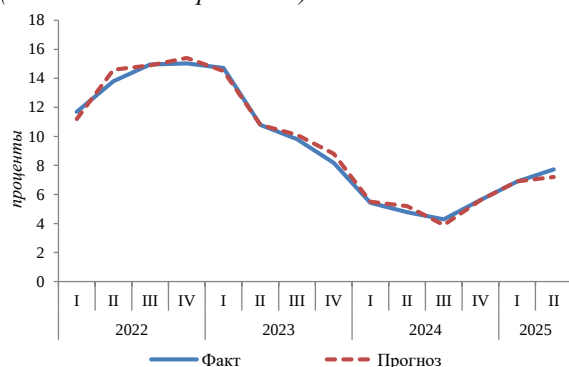
Базовая инфляция, исключая отдельные виды продовольствия, которые подвержены сезонным колебаниям, и регулируемые тарифы, также демонстрировала ускорение, при этом оставалась в пределах среднесрочного целевого ориентира денежно-

кредитной политики. В июне 2025 года значение базовой инфляции составило 6,3 процента в годовом выражении.

4.2. Сравнение прогноза с фактом

График 4.2.1. Фактическое и прогнозное значения ИПЦ

(кв. к соотв. кв. пред. года)



Фактическое значение уровня инфляции по итогам II квартала 2025 года сложилось выше ожидаемого Национальным банком прогнозного значения. Отклонение фактической инфляции от прогнозируемого уровня составило 0,5 п.п.

Инфляционные ожидания

Во II квартале 2025 года, согласно опросам НСК КР, инфляционные ожидания населения снизились по сравнению с предыдущим кварталом (график 4.2.2). Во II квартале 2025 года ценовые ожидания предприятий сохранились на уровне предыдущего квартала и сложились ниже уровня фактической инфляции, как показано на графике 4.2.6.

Ценовые ожидания населения в II квартале 2025 года снизились по сравнению с предыдущим кварталом и сложились на уровне фактических значений инфляции. Доля респондентов, ожидающих умеренный рост цен снизилась относительно предыдущего квартала за счет увеличения доли респондентов, не ожидающих изменения цен.

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

(кв. к соотв. кв. пред. года)

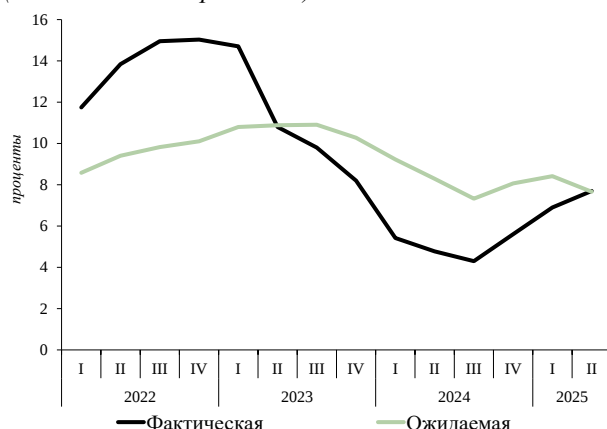
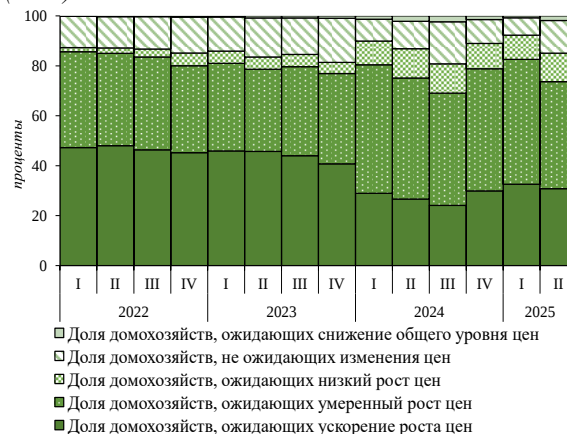


График 4.2.3. Распределение ответов домашних хозяйств

(доли)



В результате исследования данных Всемирного банка, проведенного среди 1 500 домашних хозяйств в Кыргызской Республике относительно ожиданий инфляции (графики 4.2.4 и 4.2.5), по итогам II квартала 2025 года инфляционные ожидания домохозяйств сложились ниже фактических значений инфляции, оставаясь на уровне

предыдущего месяца, после незначительного роста показателя в мае. Доля респондентов, ожидающих умеренный рост цен, несколько увеличилась относительно предыдущего квартала.

График 4.2.4. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция домашних хозяйств (ВБ)
(мес. к соотв. мес. пред. год)

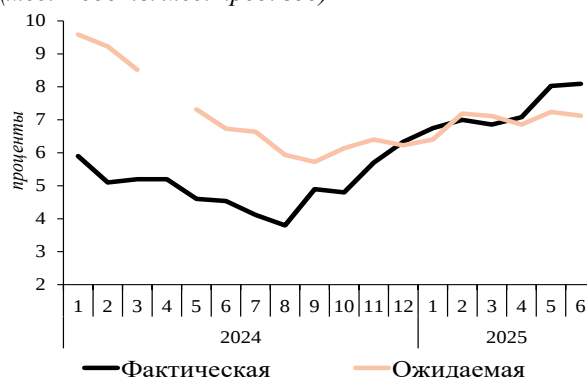
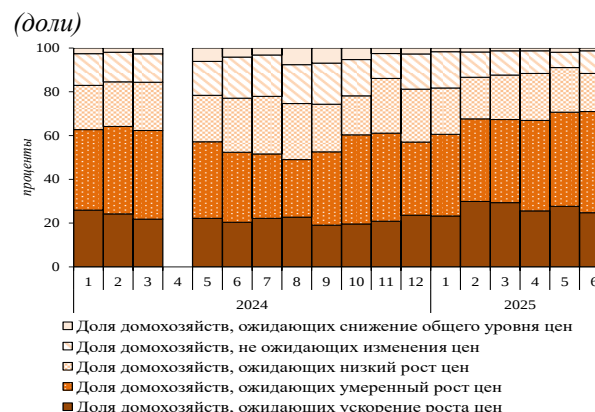


График 4.2.5. Распределение ответов домашних хозяйств (ВБ)



Благодаря продолжительному и устойчивому снижению инфляции до второй половины 2024 года инфляционные ожидания предприятий продолжали умеренно снижаться и в I квартале 2025 года (График 4.2.6) и сложились ниже фактических значений инфляции.

По итогам II квартала 2025 года инфляционные ожидания предприятий также сложились ниже фактических значений инфляции, оставаясь на уровне предыдущего квартала.

График 4.2.6. Фактический уровень инфляции, наблюдаемая и ожидаемая инфляция предприятий
(мес. к соотв. мес. пред. год)

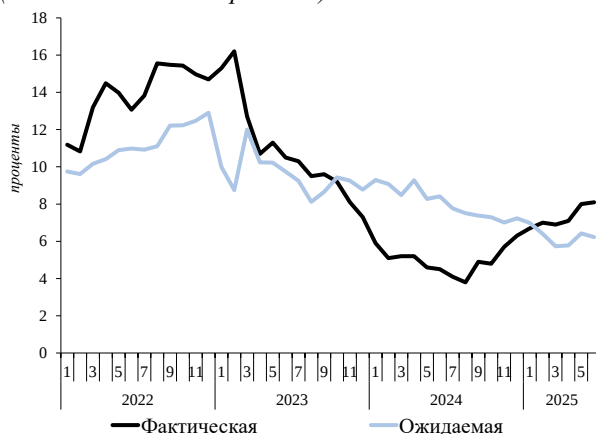
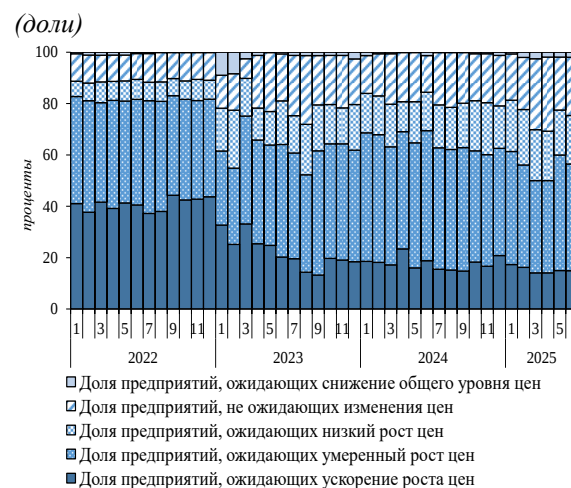


График 4.2.7. Распределение ответов предприятий



Глава 5. Среднесрочный прогноз

5.1. Среднесрочный прогноз

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

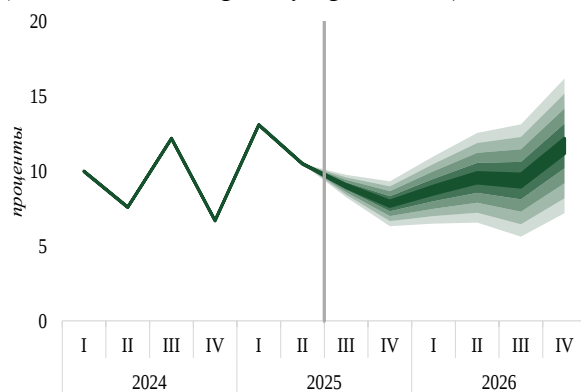
Базовый сценарий среднесрочного прогноза предполагает следующие внешнеэкономические условия развития: сохранение проинфляционных факторов во внешней среде, умеренный экономический рост стран – основных торговых партнеров и волатильная ценовая динамика на мировых товарно-сырьевых рынках. Внутренние факторы развития экономики предполагают сохранение высокого экономического роста, формирование инфляционных ожиданий населения и предприятий на умеренном уровне.

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

Проведенный анализ показывает, что реальный сектор экономики Кыргызстана в 2025 году будет демонстрировать рост выше среднего уровня последних трех лет.

График 5.1.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)

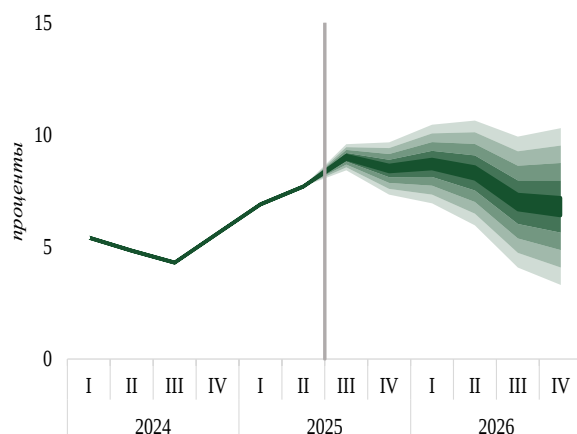


Во II квартале 2025 года деловая активность в Кыргызской Республике демонстрировала высокие показатели. Повышенному внутреннему спросу способствовали продолжающийся рост реальных доходов населения, потребительского кредитования и чистого притока денежных переводов в страну в годовом выражении.

Согласно обновленному прогнозу, учитывающему фактические данные и такие факторы, как ускорение

инвестиционной активности, рост реальных доходов населения и повышенный спрос, реальный рост ВВП по итогам 2025 года оценивается на уровне около 9,5 процента. Данный прирост будет поддержан обрабатывающей промышленностью, оптовой и розничной торговлей, а также сектором строительства, демонстрирующими уверенный рост благодаря мерам фискальной политики и наблюдаемой активной деятельности субъектов предпринимательства. Ожидается, что в 2026 году темпы роста реального ВВП установятся на уровне 8,5 процента.

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



Текущие ценовые тенденции в Кыргызской Республике связаны с воздействием внешней конъюнктуры на фоне сохранения рисков геополитического характера и изменением баланса спроса и предложения на внутреннем рынке, которые ускорили инфляционные процессы в республике с конца II квартала 2025 года.

Таким образом, инфляция ожидается к концу 2025 года оценочно на уровне около 8,5-9,0 процента, превысив верхний предел целевого значения по инфляции. Данные оценки учитывают воздействие

проинфляционных рисков во внешней среде, фактор ускорения продовольственной части инфляции в силу повышения цен на отдельные виды товаров из-за временных факторов, растущую экономическую активность и изменения в государственной тарифной политике в части электроэнергии и коммунальных услуг. При этом основным драйвером инфляции станет передача внешних инфляционных тенденций на внутренний рынок через цены на импортируемые товары и сырье.

Со стороны внутренних факторов ожидается дополнительное давление на инфляцию от повышения цен на услуги ЖКХ. Реализация государственных и частных проектов в различных секторах экономики также может способствовать повышательной динамике инфляции за счет роста совокупного платежеспособного спроса.

Дополнительно в преддверии нового учебного года вузы страны повышают стоимость обучения, что отразится на инфляции в сентябре. При этом инфляционные ожидания населения и предприятий Кыргызстана внесут умеренный вклад в инфляцию.

В таких условиях проводимая Национальным банком денежно-кредитная политика будет направлена на возвращение уровня инфляции в рамки ее среднесрочного количественного ориентира к концу 2026 года. Основными причинами инфляционного давления могут выступить такие факторы, как ускорение инфляции в странах региона, повышенный спрос, колебания цен на мировых рынках продовольствия и на рынках нефтепродуктов, умеренные инфляционные ожидания экономических агентов.

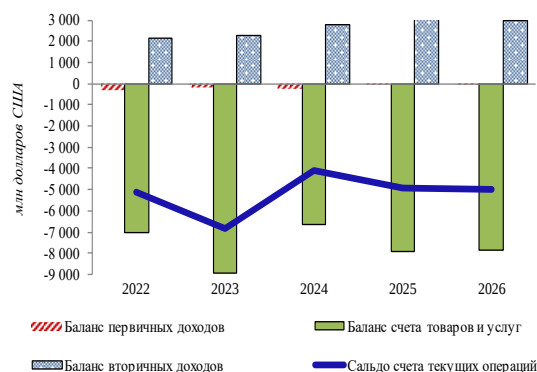
Прогноз платежного баланса на 2025-2026 годы¹.

Анализ данных фактического периода и уточненные начальные условия динамики развития стран – торговых партнеров Кыргызской Республики заложили основу для построения прогнозного горизонта на 2025 год. Вместе с тем внешнеэкономическая среда по-прежнему характеризуется высокой степенью неопределенности, что таит в себе потенциальные риски для внешнего сектора страны.

Текущий счет платежного баланса в 2025 году сохранится в отрицательной зоне (на уровне 25,0 процента к ВВП). Усиление дефицита от уровня 2024 года будет поддерживаться сохраняющимся высоким потреблением товаров и услуг, в том числе в рамках реализации государственных программ и проектов социально-инфраструктурного развития на фоне снижения их экспорта.

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

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



Прогнозные оценки по экспорту и импорту базируются на комплексном учете ряда факторов, в частности ожидаемых изменений в региональной торговле, колебаний мировых цен на продовольствие и энергоресурсы, а также предполагаемых объемов поставок золота из Кыргызской Республики.

Экспорт товаров, согласно траектории прогноза, на 2025 год будет сформирован ниже уровня 2024 года на 38,1 процента (высокие показатели 2024 года объясняются ускоренным

ростом экспортных поставок немонетарного золота в 2,5 раза в IV квартале 2024 года). На прогнозном горизонте импортные поставки сохранятся на достаточно высоком уровне. При этом ожидается их сокращение (прогнозируется снижение импорта на 3,3 процента по сравнению с 2024 годом). Структура импорта в основном будет состоять из товаров потребительского назначения, промежуточных и инвестиционных товаров, а также энергопродуктов.

При реализации базового сценария прогноз баланса вторичных доходов пересмотрен в сторону улучшения с учетом данных фактического периода.

В пересмотренном прогнозе ожидается, что темпы прироста вторичных доходов будут смещены в положительную зону за счет увеличения поступлений по статье «денежные переводы работающих» на 12,0 процента и уменьшением притока средств в сектор государственного управления на 98,6 процента по сравнению с показателем прошлого года. В то же время баланс услуг сформируется с положительным сальдо в результате превалирования предоставленных услуг над полученными. Основным драйвером экспорта услуг прежде всего станут статьи «прочие услуги» и «поездки».

Поступления по финансовому счету в значительной степени сбалансируют ожидаемый дефицит счета текущих операций.

Традиционно приоритетным источником притока финансового капитала станут прочие и прямые иностранные инвестиции.

Кроме того, ожидается поступление средств по портфельным инвестициям.

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

Дефицит баланса счета текущих операций в 2026 году сформируется на уровне 19,3 процента к ВВП под воздействием ряда факторов, связанных с расширением пассивного торгового баланса и отрицательного сальдо первичных доходов, а также незначительной компрессией баланса вторичных доходов.

По оценкам Национального банка, увеличение экспорта на 6,9 процента и импорта на 3,4 процента ухудшит отрицательное сальдо торгового баланса (на 2,0 процента по сравнению с 2025 годом). Так, оценки по экспорту были улучшены в свете постепенного расширения географии экспортных поставок, увеличения числа экспортно-ориентированных предприятий, а также ожидаемого улучшения транспортной логистики в Кыргызской Республике. Прогнозы по импорту были смещены в сторону ухудшения из-за ожиданий сохраняющегося высокого спроса на импортные товары, в том числе за счет продолжения реализации государственных программ и проектов социально-инфраструктурного развития в обозначенном периоде.

Предполагается, что объемы поступлений по статье «денежные переводы работающих» баланса вторичных доходов снизятся по сравнению с уровнем 2025 года на 3,4 процента.

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

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

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

Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2022				2023				2024				2025	
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
1. Спрос и предложение¹ <i>(темы реального прироста, если не указано иное)</i>															
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	168 137,2	227 481,2	292 245,0	332 881,2	231 249,5	292 877,7	375 903,3	433 699,5	268 280,3	324 121,0	436 047,7	494 786,8	329 295,3	380 048,7
ВВП	%	3,4	8,3	8,2	13,2	8,1	4,9	7,4	13,7	10,0	7,6	12,2	6,7	13,1	10,0
Внутреннее потребление	%	17,5	7,8	13,3	19,3	17,6	38,3	5,0	9,5	18,0	6,4	7,6	15,5	11,1	
Валовое накопление	%	-9,9	249,0	68,4	10,9	60,0	-22,5	31,2	45,4	14,3	23,0	-34,3	-8,3	4,8	
Чистый экспорт	%	39,3	384,7	84,2	28,5	130,6	95,8	71,0	59,2	45,3	-7,8	-59,2	-22,3	-33,0	
<i>Производство ВВП:</i>															
Сельское хозяйство	%	1,5	3,9	8,0	10,8	5,9	-0,8	-1,2	3,5	2,1	6,9	7,7	4,8	2,5	4,5
Промышленность	%	8,2	22,8	20,2	1,8	10,9	-5,2	1,6	12,3	4,7	-1,6	9,2	8,6	16,0	3,9
Строительство	%	-1,4	5,2	-1,0	19,1	2,2	16,4	19,0	30,4	51,1	38,3	25,8	3,8	69,0	28,1
Услуги	%	1,8	4,6	3,7	8,9	4,8	3,4	4,4	5,2	5,2	3,8	7,0	7,7	5,9	6,4
в том числе торговля	%	2,7	5,3	6,9	10,5	5,8	6,0	8,0	10,3	8,7	7,6	13,0	7,9	8,8	10,0
2. Цены²															
ИПЦ	%	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8	109,8	108,2	105,4	104,8	104,3	105,6	106,9	107,7
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	113,2	113,1	115,5	114,7	112,7	110,5	109,6	107,3	105,2	104,5	104,9	106,3	106,9	108,0
Базовый ИПЦ	%	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8	109,3	108,0	106,2	105,3	105,3	105,9	106,1	106,0
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>															
Продовольственные товары	%	113,5	116,6	117,9	116,7	115,9	108,0	106,1	104,3	101,1	101,0	100,8	104,0	107,1	109,6
Непродовольственные товары	%	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5	117,9	113,1	109,8	109,5	109,8	111,0	111,0	109,2
Алкогольные и табачные изделия	%	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7	114,4	113,1	110,0	108,5	106,5	105,0	104,8	105,2
Услуги	%	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2	109,6	109,3	109,1	107,7	107,8	108,2	107,0	105,7
<i>ИПЦ, классифицированных по свойству</i>															
Подобные товары	%	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0	114,9	111,9	109,8	110,3	109,9	110,0	109,8	108,1
Регулируемые цены	%	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1	112,1	113,8	116,9	114,8	113,3	112,7	109,1	109,7
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1	113,4	111,6	108,2	106,5	105,5	104,9	105,1	104,6
3. Внешний сектор³ <i>(в процентах к ВВП)</i>															
Торговый баланс	% к ВВП	-34,4	-45,9	-56,5	-56,6	-56,9	-58,2	-55,1	-54,7	-58,5	-57,6	-48,1	-37,2	-33,1	-33,3
Счет текущих операций	% к ВВП	-18,2	-32,1	-43,1	-42,1	-42,3	-44,6	-44,7	-45,0	-49,6	-47,4	-35,7	-23,4	-16,0	-16,1
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	34,7	28,2	26,6	29,7	31,1	32,4	34,5	36,4	37,4	39,9	44,6	48,2	46,1	42,5
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	71,5	76,1	84,8	87,2	88,5	92,4	92,6	95,4	101,1	101,1	94,5	86,0	77,2	74,4
4. Обменный курс доллара США, на конец периода															
	сом	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267	88,7100	89,0853	89,4708	86,4454	84,2000	87,0000	86,4000	87,3940
5. Монетарный сектор <i>(темы прироста, если не указано иное)</i>															
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
Ставка депозита "overnight", на конец периода	%	12,00	12,00	12,00	10,00	10,00	11,00	11,00	11,00	11,00	5,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Ставка кредита "overnight", на конец периода	%	16,00	16,00	16,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	11,00	11,00	11,00	11,00	11,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12	5,22	4,07	4,08	4,13
<i>в том числе:</i>															
по сделкам РЕПО	%	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12	5,22	4,07	4,08	4,13
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35	11,57	11,86	11,95	11,95	5,91	3,44	3,43	3,43	3,43
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27	11,82	12,01	12,01	-	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37	12,16	12,11	12,08	12,09	5,14	3,59	-	-	-
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	8,79	-	15,19	13,81	13,52	13,98	13,88	13,78	13,96	11,22	-	-	-	4,50
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	14,67	14,79	14,90	14,74	12,13	-	-	-	-
Денежная база	%	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5	10,8	9,9	13,7	19,1	19,2	17,5	17,7	19,6
Деньги вне банков (M0)	%	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5	16,0	4,0	1,3	7,8	12,7	19,1	15,2	20,7	25,8
Денежный агрегат (M1)	%	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7	16,4	10,2	19,0	27,8	28,2	30,9	50,9	38,1
Узкая денежная масса (M2)	%	8,6	20,8	25,3	32,5	36,5	21,6	16,2	11,4	20,3	27,7	28,6	31,0	47,8	43,9
Денежная масса (M2X)	%	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4	18,7	15,0	22,4	26,0	30,6	31,9	39,9	36,6

¹ Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики

² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики

³ Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за II кв. 2025 года предварительные

Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

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

M0 – наличные деньги вне банков.

M1 – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

M2 – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Сальдо торгового баланса – разность между стоимостью экспорта и импорта.

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

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

Приложение 3. Список сокращений

ОАО	открытое акционерное общество
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
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ЗАО	закрытое акционерное общество
ИА	информационное агентство
ИПЦ	индекс потребительских цен
КБ	коммерческие банки
КР	Кыргызская Республика
ЗАО «КФБ»	ЗАО «Кыргызская фондовая биржа»
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
НБК	Народный банк Китая
ОПЕК +	Организация стран – экспортеров нефти
РФ	Российская Федерация
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (Food and Agriculture Organization)
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС США	Федеральная резервная система Соединенных Штатов Америки
ЦК МФ КР	Центральное казначейство Министерства финансов Кыргызской Республики