



КЫРГЫЗ БАНКЫ



ОТЧЕТ

о денежно-кредитной
политике

IV квартал 2025 года

Бишкек
Февраль 2026 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 №2017-П-07/51-1-(ДКП) (опубликовано на официальном интернет-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 условий. 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 IV квартал 2025 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 23 февраля 2026 года № 2026-П-07/12-1-(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	9
Глава 2. Макроэкономическое развитие	12
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг	12
2.2. Внешний сектор.....	13
Глава 3. Денежно-кредитная политика.....	16
3.1. Динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка.....	17
3.2. Операции на межбанковском денежном рынке.....	21
3.3. Динамика денежной базы и агрегата M2X.....	25
Глава 4. Динамика инфляции	28
4.1. Индекс потребительских цен.....	28
4.2. Инфляционные ожидания	29
Глава 5. Среднесрочный прогноз	31
5.1. Среднесрочный прогноз.....	31
Приложение 1. Основные макроэкономические показатели	35
Приложение 2. Глоссарий	36
Приложение 3. Список сокращений	38

РЕЗЮМЕ

В IV квартале 2025 года на темпы роста мировой экономики продолжили оказывать воздействие факторы геоэкономической фрагментации и рост торгового протекционизма.

Положительная динамика роста экономики сохранялась в США, Китае, еврозоне и странах ЕАЭС, которая поддерживалась в основном внутренним спросом, активной бюджетной политикой и инвестициями. США и еврозона сохраняли расширение деловой активности и устойчивость в промышленности и сфере услуг. Китай, несмотря на слабость внутреннего спроса, опирался на экспортную диверсификацию и государственную поддержку. В странах ЕАЭС наблюдались высокие темпы роста экономик на фоне расширения внутреннего спроса и сохранения положительного фискального импульса.

В отчетном периоде на мировых рынках продовольствия цены оставались высоко волатильными из-за геополитической ситуации в мире и климатических изменений, при этом к концу года наметилась тенденция снижения цен. Золото продолжило расти в цене, оставаясь привлекательным активом для инвестирования. На мировом рынке нефти продолжился тренд снижения цен.

Инфляционные риски в мире оставались высокими, в том числе и в странах – основных торговых партнерах Кыргызской Республики. Ряд центральных банков проводил осторожное смягчение монетарных условий.

Экономика Кыргызской Республики сохранила высокие темпы роста, чему способствовало расширение внутреннего спроса и инвестиционной деятельности. По итогам 2025 года прирост реального ВВП составил 11,1 процента. Основной вклад в этот показатель обеспечили строительная отрасль, промышленность, а также сфера услуг. Активная фискальная поддержка стимулировала расширение деловой активности и приток инвестиций в основной капитал. Рост реальных доходов населения привел к заметному увеличению внутреннего потребительского спроса.

В IV квартале 2025 года торговый баланс формировался под влиянием снижения экспортных операций, в то время как импорт демонстрировал уверенный рост. Основным фактором сжатия экспорта товаров на 70,7 процента явилось золото, которое в IV квартале 2025 года было экспортировано в меньших объемах по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Импорт товаров вырос на 18,1 процента на фоне сохраняющегося высокого спроса на инвестиционные и промежуточные товары. В результате дефицит торгового баланса сформировался в объеме (-)2 716,3 млн долларов США, против (-)594,8 млн долларов США в аналогичном квартале 2024 года. Товарооборот при этом сократился на 21,2 процента, составив 4 048,0 млн долларов США.

Динамика инфляции в Кыргызской Республике в отчетном периоде определялась эффектом воздействия внешнего фактора. Основное давление на внутренние цены оказывало подорожание импортируемых в страну ГСМ, которое в том числе спровоцировало рост логистических издержек. Наблюдался также повышенный внешний спрос на отдельные виды продовольственных товаров отечественного производства, в том числе на мясо. В результате этот внешний ценовой импульс в сочетании с удорожанием транспортных расходов продолжил подстегивать инфляционные процессы в республике. Внутренними факторами инфляции являлись пересмотр тарифов на электро- и теплоэнергию, а также устойчивый рост внутреннего спроса, при этом эти факторы оставались относительно умеренными и управляемыми. По итогам 2025 года показатель годовой инфляции сложился на уровне 9,4 процента.

Денежно-кредитные условия были ужесточены в связи с нарастанием инфляционных рисков в экономике. Национальный банк с июля 2025 года три раза повысил ставку политики – с 9,00 до 11,00 процента, а также активно регулировал объем денег в экономике. Эти меры способствовали дальнейшему усилению сберегательного поведения населения, сохранению стабильной ситуации на денежном и валютном рынках и обеспечению покупательской способности национальной валюты.

Глава 1. Внешняя среда

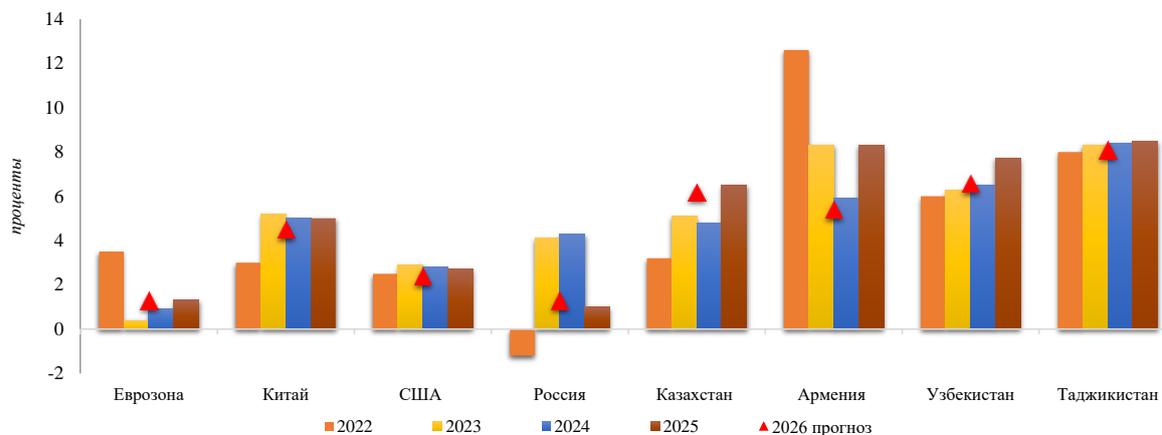
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

В отчетном периоде глобальная экономическая динамика характеризовалась постепенной адаптацией стран к новым структурным условиям в мировой экономике, внешнеторговым ограничениям и высокой волатильности ценовой конъюнктуры.

Хотя темпы роста были сдержанными, крупнейшие экономики демонстрировали положительную динамику благодаря инвестиционным и фискальным стимулам. В ряде стран ЕАЭС и основных торговых партнеров Кыргызской Республики наблюдались высокие темпы роста экономик на фоне расширения внутреннего спроса и сохранения положительного фискального импульса.

График 1.1.1. Динамика реального ВВП в отдельных странах

(темпы прироста в годовом выражении)



Экономика США сохранила более устойчивую динамику на фоне активного инвестиционного цикла в высокотехнологичном секторе. Значительный приток капитала в развитие инфраструктуры искусственного интеллекта и цифровых технологий обеспечил расширение производственной базы и способствовал поддержанию деловой активности. Инвестиционный импульс частично компенсировал негативные эффекты торговой политики и внешнеэкономической неопределенности. Дополнительным фактором устойчивости оставались стабильное потребление домашних хозяйств и благоприятная ситуация на рынке труда. При этом внешнеторговый сектор США в IV квартале 2025 года продемонстрировал высокую волатильность: после резкого сокращения дефицита торгового баланса в октябре до 59,1 млрд долларов США на фоне падения импорта фармацевтики и потребительских товаров в ноябре показатель вырос до 86,9 млрд долларов США. В целом общая динамика импорта к концу 2025 года оставалась под давлением возросших тарифов, в то же время экспорт услуг продемонстрировал рост относительно показателей 2024 года, что привело к незначительному сокращению годового торгового дефицита до 901,5 млрд долларов США.

Вместе с тем экономика Китая достигла целевого ориентира по росту ВВП, установленного на уровне 5,0 процента. Поддержку экономической активности оказывали промышленное производство и сектор услуг, а также реализуемый комплекс мер бюджетного стимулирования.

Дополнительным фактором роста выступила диверсификация экспортных потоков и переориентация части поставок на рынки развивающихся стран. В то же время наблюдалось сохранение слабого внутреннего спроса, прежде всего в сегменте жилой недвижимости. Снижение инвестиций в основной капитал на 3,8 процента в годовом

выражении отражало продолжающуюся корректировку на рынке недвижимости и сохраняющуюся осторожность частного сектора.

В отличие от Китая в еврозоне инвестиционная активность и потребление домашних хозяйств стали драйвером роста экономик данного региона в 1,5 процента по итогам 2025 года. Увеличение новых заказов в промышленности и сокращение складских запасов свидетельствовали о стабилизации производственного цикла. Однако внешнеторговый сектор оставался под давлением на фоне торговых ограничений. Так, в декабре 2025 года торговый баланс замедлился на 9,5 процента в годовом выражении (при этом сохраняется профицит торгового баланса) вследствие уменьшения профицита в химической промышленности, машиностроении, секторе транспортных средств и сырьевых товарах.

В 2026 году в еврозоне и Китае ожидается, что меры фискального стимулирования, направленные на решение структурных проблем, станут одними из основных факторов роста. При этом в США, как оценивают аналитики, развитие искусственного интеллекта скомпенсирует негативные последствия торговой политики.

Согласно январскому прогнозу МВФ, рост экономики США составит 2,4 процента, Китая – 4,5 процента, еврозоны – 1,3 процента.

В то время как развитые экономики показывали умеренный рост, в ряде стран ЕАЭС¹, а также в Узбекистане и Таджикистане сложились высокие темпы роста. Наибольшие приросты реального ВВП отмечены в Армении (+ 9,2 процента)², Таджикистане (+ 8,4 процента) и Узбекистане (+ 7,7 процента), где основной вклад обеспечили структурные сектора экономики, включая промышленность, строительство и услуги при активной реализации инвестиционных проектов и расширении внутреннего рынка.

Экономика России продемонстрировала темпы роста в 1,0 процента по итогам 2025 года после 4,9 процента в 2024 году. Вклад в рост ВВП обеспечивали добывающий и обрабатывающий сектора. В Казахстане ускорение в 5,4 процента было связано с увеличением нефтедобычи, расширением горнодобывающего производства и реализацией инфраструктурных проектов. В экономиках обеих стран строительство оставалось значимым драйвером роста на фоне масштабных бюджетных вложений.

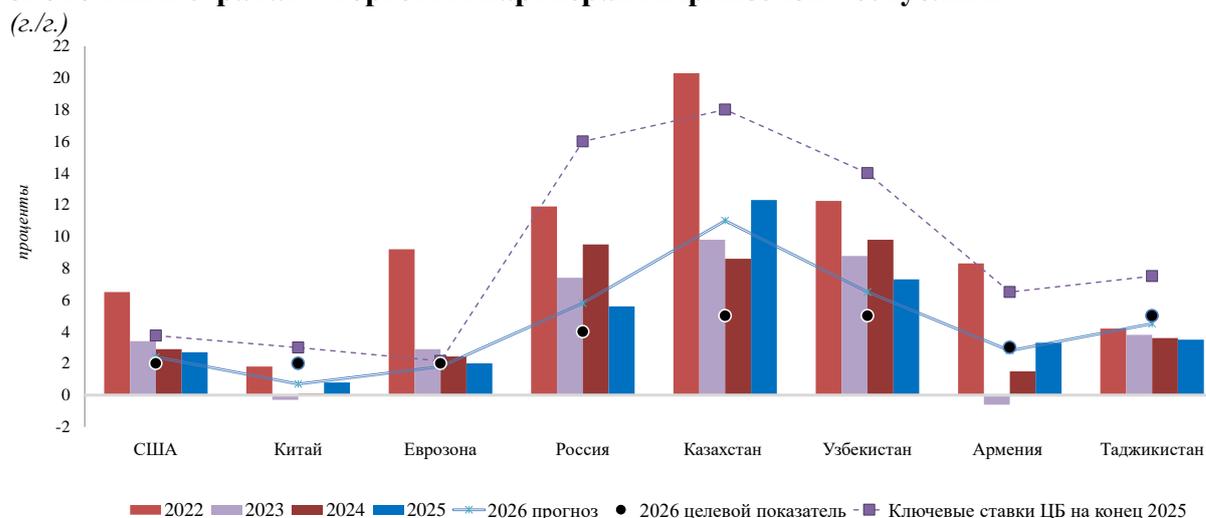
В перспективе для стран ЕАЭС, Таджикистана и Узбекистана общими факторами экономического роста остаются зависимость от внешней ценовой конъюнктуры и инвестиционной активности государства при постепенном усилении внутреннего спроса.

Инфляционная среда во внешней среде

В IV квартале 2025 года в ведущих экономиках мира в целом сохранялась тенденция постепенного замедления инфляции, при этом в отдельных странах продолжали фиксироваться проинфляционные риски. В большинстве развитых государств уровень инфляции оставался близким к целевым ориентирам центральных банков. В отчетном квартале центральные банки крупнейших держав придерживались политики постепенного смягчения денежно-кредитных условий. Между тем в странах – основных торговых партнерах Кыргызской Республики сохранялись жесткие денежно-кредитные условия из-за повышенного инфляционного давления.

¹ Здесь и далее без учета Республики Беларусь

² Показатель экономической активности

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

Источник: статистические комитеты стран, центральные банки и международные организации

В США годовая инфляция в декабре 2025 года сложилась на уровне 2,7 процента (в III квартале – 3,0 процента), приблизившись к целевому ориентиру ФРС (2 процента). Динамика инфляции формировалась под воздействием снижения цен на энергоносители, умеренного роста стоимости жилья и цен в секторе услуг. Тем не менее нахождение инфляции в пределах, превышающих таргет, является в значительной степени следствием тарифной политики США в отношении стран – торговых партнеров.

В еврозоне инфляция в конце 2025 года находилась на уровне инфляционного таргета (2 процента), чему способствовало замедление ценовой динамики на энергоресурсы и продовольственные товары, в то время как инфляционное давление исходило со стороны сектора услуг.

В Китае по итогам 2025 года инфляция сложилась на уровне 0,8 процента (при таргете 2 процента). Структурные изменения в Китае, порождающие дефляционные процессы, наряду со слабым юанем (преимущественно в первом полугодии 2025 г.), в некоторой степени повышали покупательную способность стран-импортеров, в частности в странах ЕС, где, по мнению международных аналитиков, замедление роста цен происходило в том числе и из-за доли китайских товаров в импорте (торговый дефицит в целом в ЕС в торговле с Китаем по итогам 2025 года составил 359,3 млрд евро, +18,0 процента).

В Российской Федерации сохранялись относительно жесткие денежно-кредитные условия, которые вкупе с некоторым укреплением рубля способствовали ослаблению инфляционного давления. По итогам 2025 года инфляция в России снизилась до 5,6 процента при таргете 4,0 процента. Ожидается, что Банк России продолжит придерживаться сдерживающего курса денежно-кредитной политики в течение 2026 года.

В Казахстане инфляция в IV квартале 2025 года оставалась на повышенном уровне, превышая целевой уровень. Высокие темпы роста цен были обусловлены в основном удорожанием продовольственных товаров на мировых рынках. Как и прежде, меры фискального стимулирования и рост кредитования вносили проинфляционный вклад.

В Узбекистане годовая инфляция по итогам 2025 года сложилась на уровне 7,3 процента, что выше установленного целевого уровня 5,0 процента. На динамику инфляции влияние оказывали эффекты повышения тарифов на жилищно-коммунальные услуги и рост цен на продовольственные товары. В отчетном периоде ЦБ Узбекистана

придерживался жесткой денежно-кредитной политики, направленной на сдерживание инфляционного давления.

В Армении в IV квартале 2025 года инфляция находилась вблизи таргета (годовая инфляция составила 3,3 процента при таргете 3,0 процента), в то время как в Таджикистане инфляция была в пределах целевого диапазона (годовая инфляция составила 3,5 процента при целевом показателе 5,0 процента с допустимым отклонением ± 2 п.п.). В Армении и Таджикистане, наряду с замедлением инфляции, наблюдалась относительная стабильность валют.

1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

Высокая неопределенность и трансформация мировой торговли на фоне сохранения геополитических факторов стали устойчивой нормой, определяющей ценовую динамику на мировых товарно-сырьевых рынках за последние три года.

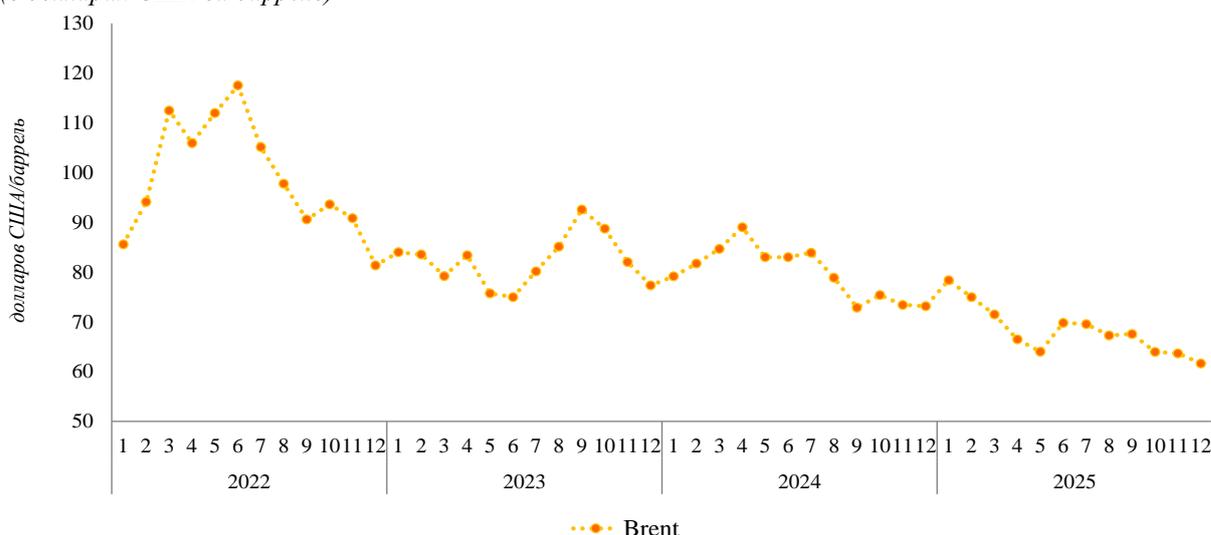
Рынок энергоносителей

В IV квартале 2025 года мировой рынок нефти характеризовался стабильным снижением цен на эталонные марки нефти ввиду избыточного предложения на мировом рынке. Страны ОПЕК+, а также некоторые страны северной и южной Америки активно увеличивали объемы нефтедобычи в течение года. Вследствие чего средняя цена нефти Brent в IV квартале снизилась до 63,1 долларов США за баррель. В целом в 2025 году цена Brent ежемесячно в среднем снижалась по 2,1 процента. Таким образом, с начала года цена на нефть марки Brent снизилась на 19,9 процента (с 75,9 долл. США/баррель в начале года до 60,9 долл. США/баррель на конец 2025 года).

Согласно консенсус-прогнозу ИА «Блумберг», ожидается дальнейшее падение цены нефти на мировом рынке в 2026 году до 61,4 доллара США. Аналитики отмечают, что основными факторами снижения цен будут профицит нефти на рынке и политика США, направленная на удешевление энергоносителей.

График 1.2.1. Динамика цен на нефть марки Brent

(в долларах США за баррель)



Источник: ИА «Блумберг»

В Российской Федерации в IV квартале наблюдалась разнонаправленная динамика цен на рынке ГСМ. Повышенный сезонный спрос на ГСМ в отчетном квартале закончился, и в ряде регионов ситуация стабилизировалась. Ситуация на российском рынке нефтепродуктов определила повышенное ценовое давление на рынке ГСМ в Кыргызстане. В IV квартале 2025 года по сравнению с предыдущим кварталом 2025 года

индекс цен на бензин в Кыргызстане повысился на 7,8 процента, на дизельное топливо – на 5,3 процента.

Рынок продовольствия

В течение IV квартала 2025 года индекс продовольственных цен ФАО демонстрировал снижение и составил 124,3 пункта в декабре 2025 года. Данной динамике индекса цен ФАО к концу отчетного периода способствовало снижение индексов цен на молочную продукцию, мясо и растительные масла. На мировых рынках зерновых культур и сахара ситуация оставалась стабильной ввиду благоприятных прогнозных ожиданий в отношении производства.

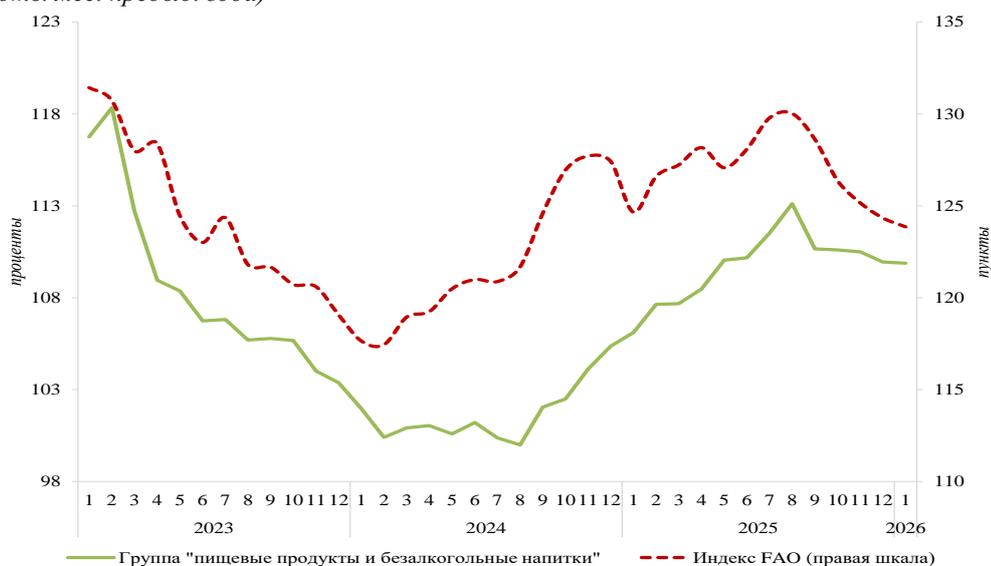
Несмотря на замедление темпов роста цен, в целом уровень цен на мировом продовольственном рынке остается повышенным. Ключевую роль в формировании мировых цен играют неблагоприятные климатические изменения, высокий спрос, а также геополитическая напряженность, которая приводит к сбоям в цепочках поставок и торговым ограничениям.

В течение 2025 года мировые рынки растительных масел, мяса и молочной продукции демонстрировали высокие темпы роста цен. Значение индекса цен на растительные масла достигло максимальных уровней за последние три года на фоне ограниченного предложения в мире. Значение индекса цен на мясо связано с устойчивым мировым импортным спросом и ростом неопределенности на рынках, связанным со вспышками болезней животных и геополитической напряженностью. Увеличение значения индекса цен на молочную продукцию обусловлено высоким мировым импортным спросом и ограниченными экспортным предложением в начале отчетного года.

Для Кыргызской Республики, как для страны с большой долей импортируемых товаров в потребительской корзине населения, внешняя конъюнктура имеет существенное влияние. Значительное колебание цен на мировых рынках транслируется на внутренний рынок.

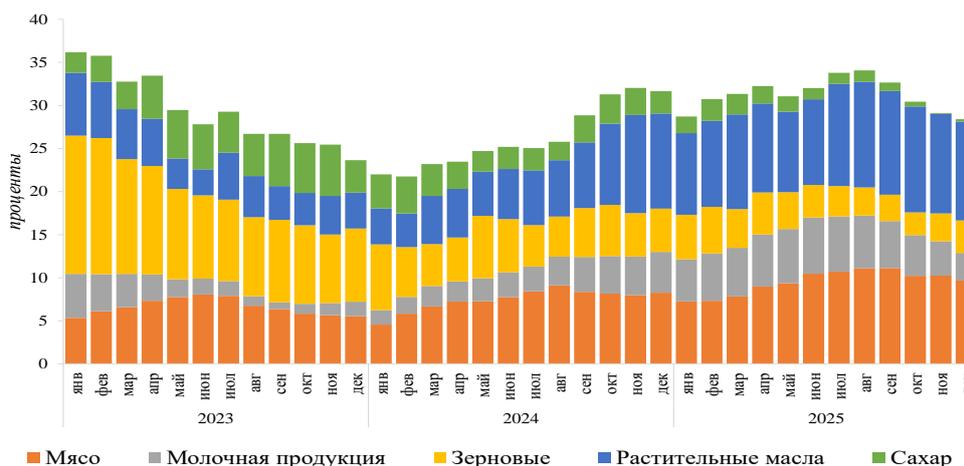
График 1.2.2. Динамика индекса ФАО и индекса цен на продовольствие в КР

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Источник: НСК КР, ФАО

График 1.2.3. Структура индекса ФАО



Источник: ФАО, расчеты Национального банка

Рынок золота

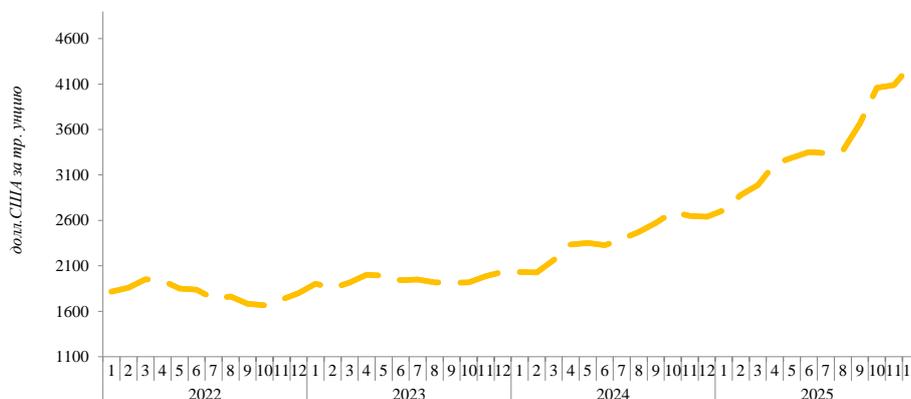
В отчетном периоде рекордные цены на золото поддерживались высоким инвестиционным спросом институциональных инвесторов и центральных банков. Так, мировая цена за тройскую унцию с начала 2025 года выросла на 64,5 процента, при этом в IV квартале цена поднялась на 14,6 процента по сравнению с предыдущим кварталом.

В 2025 году общий спрос на золото сохранился на уровне предыдущего года, при этом закупки центральных банков в объеме 863,3 т остаются исторически высокими и географически широко диверсифицированными. Вместе с тем их темпы закупок замедлились по сравнению с 2024 годом на 21,0 процента.

Мировой совет по золоту ожидает, что объемы наращивания центральными банками золотовалютных резервов в предстоящем периоде сохранятся на уровне 2025 года. При этом цены будут поддерживаться ожидаемым снижением процентных ставок, сравнительно слабым индексом доллара США, а также напряженной геополитической обстановкой, которая останется ключевым фактором роста инвестиционного спроса на золото.

По оценке ИА «Блумберг», средняя мировая цена на золото в 2026 году составит 4 383,0 доллара США за тройскую унцию. Аналитики международной финансовой организации Goldman Sachs Group прогнозируют среднюю цену на уровне 5 400 долларов США в 2026 году.

График 1.2.4. Динамика цен на золото



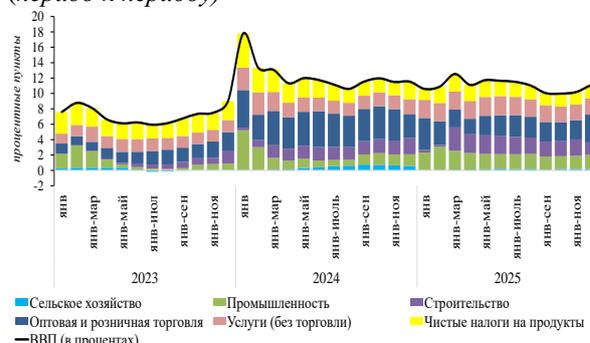
Источник: ИА «Блумберг»

Глава 2. Макроэкономическое развитие

2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

График 2.1.1. Вклад основных отраслей в прирост ВВП

(период к периоду)



Источник: НСК КР

В 2025 году в экономике Кыргызской Республики сохранялась высокая активность: темп прироста реального ВВП составил 11,1 процента.

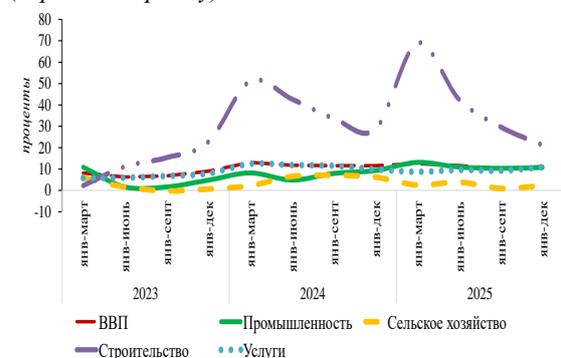
Основной вклад в прирост ВВП внесли сфера услуг (5,7 п.п.) и строительство (1,6 п.п.). Строительный сектор в 2025 году расширился на 21,1 процента за счет увеличения инвестиций в основной капитал. Сфера услуг продолжила показывать активность, которая в 2025 году увеличилась на 10,9 процента, при этом доля сектора услуг в экономике страны остается значительной,

формируя половину ВВП страны (около 51,2 процента).

Другие сектора экономики также обеспечивали положительный вклад в прирост реального ВВП страны, при этом их темпы роста оставались умеренными. В условиях увеличения налоговых поступлений дополнительный положительный вклад вносили чистые налоги на продукты в размере 1,7 п.п.

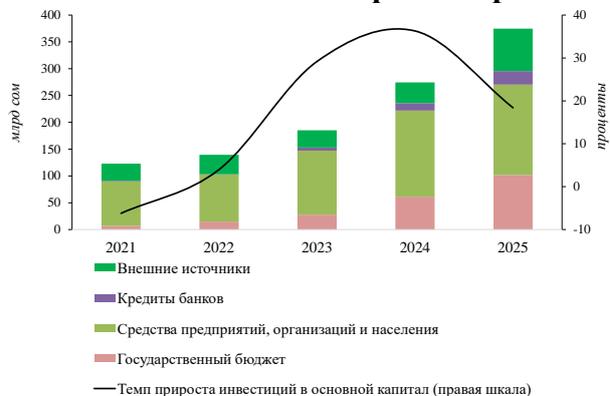
График 2.1.2. Темпы прироста отраслей экономики

(период к периоду)



Источник: НСК КР

График 2.1.3. Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования

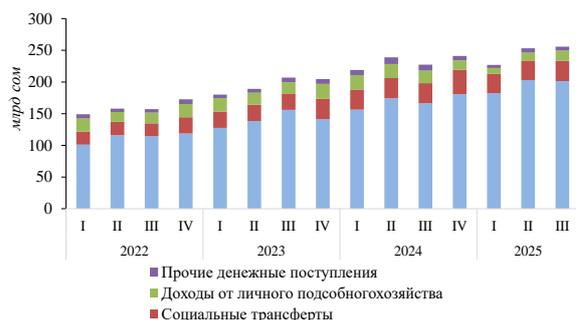


Источник: НСК КР

По итогам 2025 года темпы прироста инвестиций в основной капитал достигли 18,4 процента, обусловив высокий рост строительного сектора и в целом экономической активности в стране. За последние несколько лет наблюдалось увеличение финансирования инвестиций в основной капитал из бюджета страны, доля которого выросла до 27,2 процента.

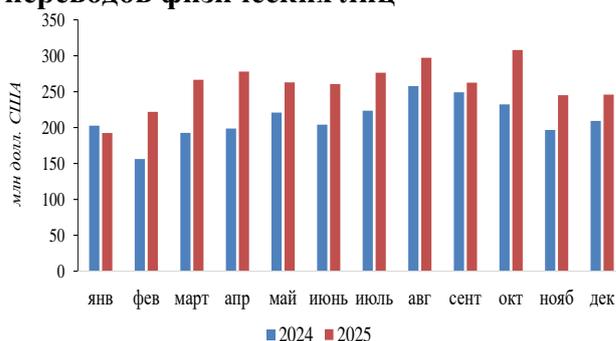
Внутренний спрос продолжает расти, чему способствует рост реальных доходов населения за последние несколько лет. Доходы населения возросли за счет повышения заработных плат как в бюджетной, так и в небюджетной сферах, а также на фоне увеличения чистого притока денежных переводов физических лиц в страну. В 2025 году реальная заработная плата выросла на 9,9 процента (в 2024 году – 7,3 процента), темпы прироста денежных переводов в страну составили 22,6 процента.

График 2.1.4. Доходы населения



Источник: НСК КР

График 2.1.5. Чистый приток денежных переводов физических лиц



Источник: Национальный банк

Безработица в стране устойчиво сокращалась за счет создания новых рабочих мест и привлечения трудовых ресурсов в основном для реализации инфраструктурных проектов.

Сектор государственных финансов

График 2.1.6. Исполнение государственного бюджета
(период к соотв. периоду предыд. года)



Источник: ЦК МФ КР

Государственный бюджет по итогам 2025 года исполнен с профицитом на уровне 2,5 процента¹ к ВВП. Такой результат был достигнут на фоне высокой деловой активности экономических субъектов и реализации налоговых реформ в стране, что обеспечило рост налоговых доходов на 44,1 процента (в абсолютном выражении 669,5 млрд сомов) по сравнению с аналогичным периодом 2024 года.

Основными драйверами увеличения ресурсной базы стали поступления от налога на прибыль, налога на добавленную стоимость, а также неналоговые доходы.

При этом расходы на операционную деятельность продемонстрировали существенный рост за год на 38,0 процента, составив 441,4 млрд сомов по итогам 2025 года.

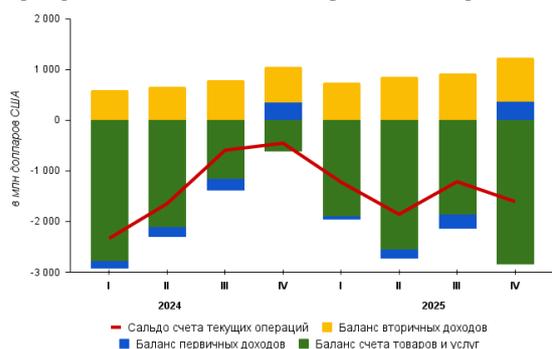
В отчетном году в структуре государственного долга наблюдалась тенденция роста внутреннего долга. Доля внешнего долга в общей структуре обязательств несколько сократилась, в то время как доля внутреннего долга увеличилась на 74,8 процента, составив 312,4 млрд сомов на конец 2025 года.

2.2. Внешний сектор²

В результате расширения дефицита торгового баланса наряду с увеличением отрицательного сальдо баланса услуг, счет текущих операций в IV квартале 2025 года сформировался с дефицитом против положительного сальдо в сопоставимом квартале 2024 года.

¹ Предварительные данные ЦК МФ КР

² 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.

Динамика экспорта товаров (в ценах FOB) в отчетном периоде по сравнению с базовым периодом оказалась более сдержанной в размере 665,8 млн долларов США, показав снижение на 70,7 процента. Экспорт без учета золота сократился на 3,2 процента и составил 598,4 млн долларов США.

Таким образом, существенное снижение активности в экспортных поставках золота в сравнении с IV кварталом 2024 года стало определяющим фактором ослабления совокупного экспорта товаров.

Кроме этого, в товарной структуре экспорта наблюдалась отрицательная тенденция в поставках угля, автомобильного бензина, овощей, одежды и одежных принадлежностей, фруктов и орехов, а также живых животных. При этом в значительной мере поддержкой экспорту в отчетном периоде послужили возросшие поставки руд и концентратов благородных металлов, пластмассовых изделий для транспортировки или упаковки товаров, чугуна и стали, а также серебра.

Импорт товаров (в ценах FOB) увеличился на 18,1 процента до 3 382,2 млн долларов США. В разрезе товаров отмечался высокий рост импортных поступлений продуктов из зерновых и продуктов из муки или крахмала, холодильного или морозильного оборудования (за исключением бытового), автомобилей для перевозки грузов и автомобилей специального назначения, проката и конструкций из черных металлов, дорожных транспортных средств, не включенных в другие категории, машин, специально предназначенных для конкретных отраслей, изделий из нерудных ископаемых. Снижение спроса было отмечено на такие импортируемые товарные позиции, как легковые автомобили, детали сельскохозяйственных машин, тканые ткани из искусственных текстильных материалов, иглы, мебель для швейных машин и их детали, обувь, телефонные аппараты.

В отчетном периоде импорт энергопродуктов возрос на 40,7 процента, составив 510,1 млн долларов США. Импорт электрического тока увеличился в стоимостном объеме на 9,3 млн долларов США, или на 26,6 процента, что вызвано ростом физического объема поступлений. Импорт дизельного топлива также вырос на 88,0 процента в результате увеличения физического объема. По автомобильному бензину наблюдался рост стоимостного объема импорта на 18,1 процента на фоне сокращения натурального объема поставок в результате роста цен.

Структура баланса вторичных доходов в основном представлена поступлениями 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

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

трансграничных денежных переводов физических лиц (прирост на 23,5 процента), в то время как баланс сектора государственного управления снизился на 84,8 процента, но при этом сохранился в положительной зоне.

При этом ожидается, что дефицит баланса внешней торговли услугами, по предварительным оценкам Национального банка, значительно снизится до (-)129,4 млн долларов США с (-)13,9 млн долларов США в аналогичном периоде 2024 года в результате сокращения объема предоставленных нерезидентам услуг на фоне значительного роста услуг, полученных от нерезидентов.

Первичные доходы, по оценкам регулятора, сформируются на уровне (+)373,5 млн долларов США (рост на 8,1 процента).

Финансирование по счету операций с капиталом сложится на уровне 92,5 млн долларов США, что выше уровня IV квартала 2024 года на 81,4 процента.

В IV квартале 2025 года, по предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, финансовый счет будет сформирован в основном путем наращивания обязательств частного сектора перед нерезидентами в виде прочих инвестиций и поступлений по прямым иностранным инвестициям.

Глава 3. Денежно-кредитная политика

Ключевые тенденции



В течение отчетного квартала, как и в целом в 2025 году, динамика инфляционных процессов в стране определялась преимущественно влиянием внешних факторов.

Сохраняющийся высокий инфляционный фон в странах – основных торговых партнерах страны, волатильность мировых рынков продовольствия и ситуация на внешних рынках ГСМ оказывали давление на внутренние цены. Дополнительное воздействие формировалось со стороны внутреннего спроса, который поддерживался ростом реальных доходов населения, устойчивым притоком денежных переводов в страну и расширением потребительского кредитования.

В этих условиях денежно-кредитная политика Национального банка в отчетном квартале была направлена на минимизацию воздействия внешних проинфляционных факторов и удержание чрезмерного роста цен в стране. Проводимая монетарная политика была нацелена на достижение целевых показателей по инфляции в пределах 5-7 процентов в среднесрочном периоде.

В течение IV квартала 2025 года по мере усиления внешних инфляционных факторов был продолжен курс на ужесточение монетарных условий.

Правление Национального банка дважды рассматривало вопрос о размере учетной ставки – [27 октября](#) и [24 ноября](#). По итогам октябрьского заседания учетная ставка была повышена на 75 б.п. – с 9,25 до 10,00 процента. В ноябре на фоне преобладания проинфляционных факторов ключевая ставка была повышена на 100 б.п. – до 11,00 процента и поддерживалась на данном уровне до конца года.

Одновременно с изменением учетной ставки проводилась корректировка параметров процентного коридора. Верхняя граница – ставка по кредиту «овернайт» – была повышена в два этапа (в октябре и ноябре 2025 года) с 11,00 до 13,00 процента, тогда как нижняя граница – ставка по депозиту «овернайт» – в ноябре 2025 года увеличена с 4,00 до 5,00 процента. Принятые решения оказали воздействие на межбанковский денежный рынок и сформировали предпосылки для стабилизации инфляционных процессов в предстоящих периодах.

Принятые монетарные решения позволили ограничить вторичные эффекты внешних факторов инфляции и сохранить управляемость ценовой динамики. Своевременные действия Национального банка и Кабинета Министров Кыргызской Республики позволили смягчить влияние внешних факторов. По итогам 2025 года фактический уровень годовой инфляции составил 9,4 процента.

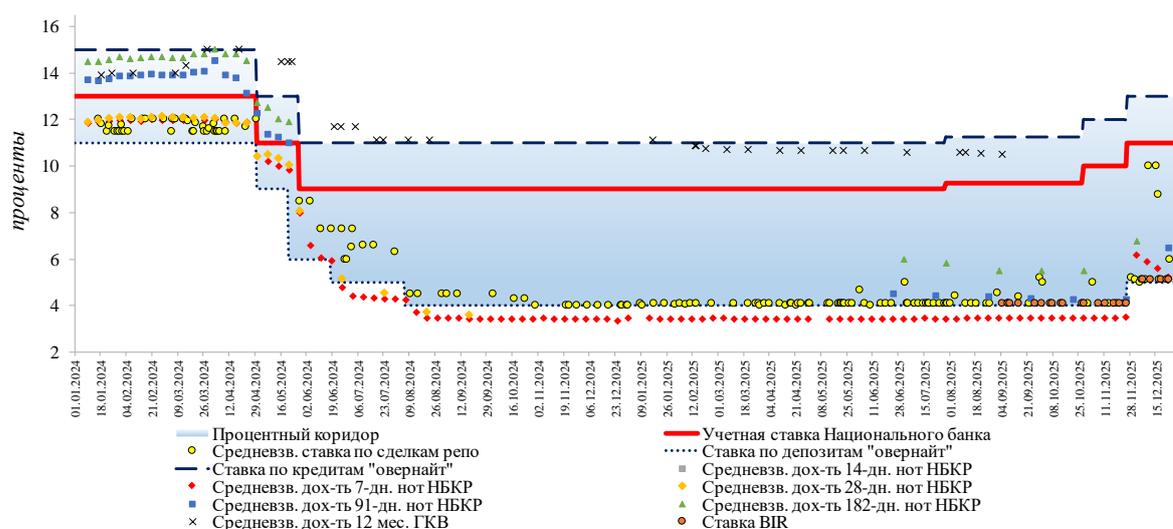
3.1. Динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка

Краткосрочные процентные ставки на межбанковском денежном рынке в IV квартале 2025 года повышались вслед за ужесточением монетарной политики. Динамика ставок отражала адаптацию участников рынка к изменившейся стоимости ликвидности.

В IV квартале 2025 года динамика краткосрочных процентных ставок денежного рынка формировалась под воздействием совокупности факторов, ключевыми из которых стали ужесточение процентной политики Национального банка, адаптация участников финансового рынка к изменившимся условиям стоимости ликвидности, а также сезонные особенности, характерные для завершения календарного года. В условиях повышенного инфляционного давления и усиления проинфляционных рисков процентные условия на денежном рынке отражали как ценовые сигналы монетарной политики, так и изменение поведенческих установок участников рынка.

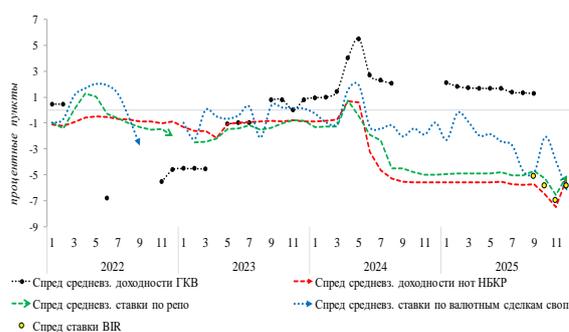
Наблюдался поступательный рост процентных ставок в основных сегментах межбанковского денежного рынка, что свидетельствовало о формировании более выраженной реакции рыночных ставок на решения Национального банка.

График 3.1.1 Процентные ставки денежного рынка



В IV квартале 2025 года повышение ставок на рынке межбанковского кредитования на условиях репо способствовало росту эталонной межбанковской процентной ставки BIR (Bishkek Interbank Rate, BIR¹): ставка BIR в течение октября-ноября 2025 года оставалась на уровне 4,1 процента, при этом в декабре был отмечен рост до 5,1 процента. В целом сложившаяся динамика свидетельствовала о формировании более жестких условий краткосрочного фондирования и повышении чувствительности межбанковского рынка к решениям Национального банка.

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



Динамика процентных ставок на рынке репо в течение квартала носила неоднородный характер. В начале октября, а также со второй половины декабря отмечалось повышение дюрации сделок, что в сочетании с решениями Национального банка по повышению учетной ставки оказывало повышающее воздействие на уровень ставок. В результате средний уровень доходности операций репо в октябре и декабре формировался выше значений предыдущих месяцев, отражая адаптацию участников рынка к изменившейся стоимости ликвидности и ожидания дальнейшего сохранения жестких монетарных условий. На этом фоне общий спред между учетной ставкой Национального банка и ставкой репо расширился с (-)4,94 до (-)5,30 п.п.

В отчетном квартале спред средневзвешенной доходности нот Национального банка к учетной ставке продолжил оставаться отрицательным и расширился вслед за

¹ Согласно методологии расчета, BIR определяется на основе процентных ставок фактически заключённых межбанковских сделок репо сроком на 7 дней в национальной валюте (сом). Расчет производится ежедневно по сделкам, совершённым на дату T до конца операционного дня. Рост BIR в отчетном периоде отражал повышение стоимости краткосрочной сомовой ликвидности и более тесную связь рыночных процентных ставок с решениями Национального банка по учетной ставке и параметрам денежно-кредитной политики.

октябрьским и ноябрьским повышением ключевой ставки на 175 б.п. При этом средний спред между средневзвешенной доходностью нот и учетной ставкой расширился с (-)5,76 п.п. в III квартале до (-)6,09 п.п. в IV квартале.

Рост процентных ставок в сегменте валютных свопов формировался под влиянием ужесточения денежно-кредитных условий и повышения стоимости сомовой ликвидности, а также ожиданий сохранения жестких монетарных условий в краткосрочной перспективе. В условиях ограниченного спроса на данные операции банки, как правило, заключали сделки по более высоким ставкам и на более длительные сроки, что дополнительно поддерживало рост средневзвешенной доходности. На фоне повышения ставок общий спред между учетной ставкой Национального банка и ставкой по валютным своп-операциям сузился с (-)4,10 до (-)3,77 п.п., что свидетельствовало о более выраженной реакции ставок в данном сегменте денежного рынка на решения Национального банка.

Передача сигналов денежно-кредитной политики в депозитный сегмент сопровождалась повышением процентных ставок по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте по всем основным срочностям. Рост доходности сомовых вкладов способствовал укреплению сберегательного поведения населения и поддерживал привлекательность банковских депозитов. Одновременно наблюдалось расширение интереса экономических агентов к альтернативным формам сбережений, включая инвестиции в золото, что отражало стремление к диверсификации сбережений на фоне сохраняющейся благоприятной динамики мировых цен на данный актив.

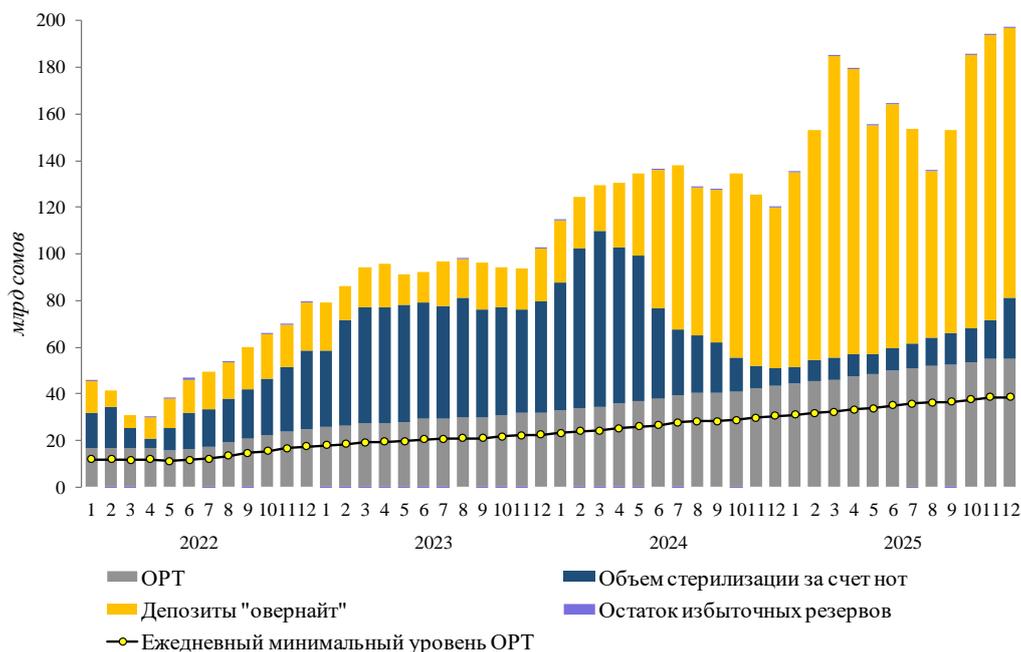
Передача импульсов процентной политики в сегмент вновь выданных кредитов коммерческими банками в отчетном периоде осуществлялась с временным лагом. Процентные ставки по новым кредитам в национальной валюте оставались в целом стабильными с тенденцией к незначительному снижению, при этом объемы кредитования продолжили рост. Такая динамика была обусловлена использованием банками ранее сформированной ресурсной базы, стоимость которой еще не в полной мере отразила повышение рыночных ставок, а также смещением кредитной активности в пользу менее рискованных сегментов. В целом банковское кредитование сохраняло поддерживающую роль в экономике при формировании условий для более выраженной передачи процентных сигналов в последующих периодах.

Ситуация с ликвидностью в банковском секторе

На протяжении отчетного квартала избыточная ликвидность в банковской системе демонстрировала устойчивый рост, достигнув пиковых значений в декабре 2025 года.

Формирование избыточной ликвидности происходило за счет бюджетных и монетарных операций. Среднедневной показатель избыточной ликвидности банковской системы в сравнении с предыдущим кварталом вырос на 45,7 процента, достигнув в 138,4 млрд сомов. При этом годовой темп прироста составил 64,8 процента.

График 3.1.3. Динамика избыточной ликвидности, структура стерилизации избыточных резервов



Избыточные резервы в IV квартале 2025 года демонстрировали непрерывную положительную динамику. Среднедневной объем ликвидности планомерно рос: если в октябре он находился на уровне 131,8 млрд сомов, то к декабрю достиг отметки в 143,5 млрд сомов (в ноябре – 139,7 млрд сомов). Одним из факторов данной динамики стало сокращение операций коммерческих банков по обналичиванию денежных средств по сравнению с предыдущим периодом, что способствовало сохранению большего объема средств на счетах в банковской системе.

В условиях усиления инфляционных процессов в Кыргызской Республике в течение отчетного квартала Национальный банк активно реализовывал меры по ограничению монетарного фактора инфляции, обеспечивая равновесный уровень денежного предложения в экономике.

В целом регулирование избыточной ликвидности в банковской системе осуществлялось на постоянной основе посредством проведения Национальным банком операций на открытом рынке (эмиссия нот Национального банка) и размещения свободных ресурсов коммерческих банков на депозиты «овернайт» в Национальном банке. При этом структура стерилизационных операций Национального банка определялась в зависимости от текущей ситуации на внутреннем валютном рынке и денежно-кредитной сфере.

Национальный банк для регулирования структурной избыточной ликвидности продолжил реализацию тактических мер в части эмиссии нот со сроком обращения 90 и 182 дня. При этом в качестве следующего шага с конца ноября 2025 года были увеличены в два раза объемы эмиссии по всем предлагаемым срочностям (от 7 до 182 дней), согласно действующему графику.

Среднедневной объем изъятия избыточной ликвидности из банковской системы в IV квартале составил 137,5 млрд сомов (в аналогичном периоде 2024 года – 88,4 млрд сомов), увеличившись с 95,5 млрд сомов в III квартале 2025 года. При этом структура стерилизационных операций в отчетном квартале не претерпела существенных изменений: доля стерилизации за счет нот составила 13,8 процента (в III квартале –

12,7 процента), доля депозитов «овернайт» – 86,2 процента (в III квартале – 87,3 процента).

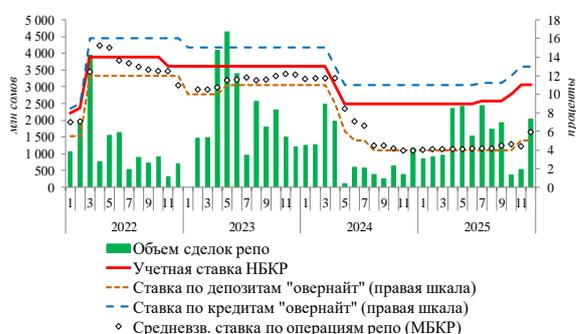
Значительная часть избыточной ликвидности в банковской системе также была изъята посредством валютных интервенций Национального банка, объем которых в IV квартале составил 474,4 млн долл. США, что в сомовом эквиваленте составляет около 41,5 млрд сомов (в III квартале 2025 г. – 81,5 млн долл. США, или 7,1 млрд сомов, за 2025 год – 853,0 млн долл. США, или 74,5 млрд сомов).

3.2. Операции на межбанковском денежном рынке

Межбанковский рынок кредитных ресурсов

В IV квартале 2025 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов активность участников рынка в сегменте репо-операций снизилась, однако сроки и процентные ставки заключенных сделок увеличились.

График 3.2.1. Динамика ставок и объема сделок репо на МБКР



В IV квартале 2025 года на межбанковском рынке кредитования на условиях репо наблюдалось повышение средневзвешенной процентной ставки на 0,7 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом – до 5,0 процента, при одновременном существенном сокращении объема операций на 51,8 процента до 2,9 млрд сомов. Снижение активности на рынке сопровождалось уменьшением средневзвешенного срока сделок на восемь дней, что отражало стремление участников

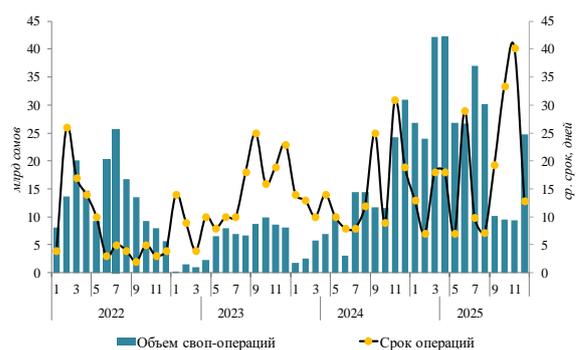
денежного рынка ограничить процентные риски в условиях дальнейшего ужесточения монетарной политики и сезонных факторов конца года. Наибольший объем операций был зафиксирован в декабре 2025 года, что во многом было обусловлено традиционным ростом потребности банков в краткосрочном управлении ликвидностью в конце отчетного года.

Средневзвешенная доходность операций репо в среднем повысилась с 4,31 процента в III квартале до 5,04 процента в IV квартале 2025 года.

Межбанковский СВОП-рынок

В целом активность на межбанковском валютном рынке своп-операций сложилась ниже предыдущего квартала на 43,8 процента. Коммерческие банки заключали сделки со средним сроком на 25 дней (+14 дней) для привлечения ликвидности в валюте, необходимой для осуществления своей операционной деятельности.

График 3.2.2. Динамика своп-операций



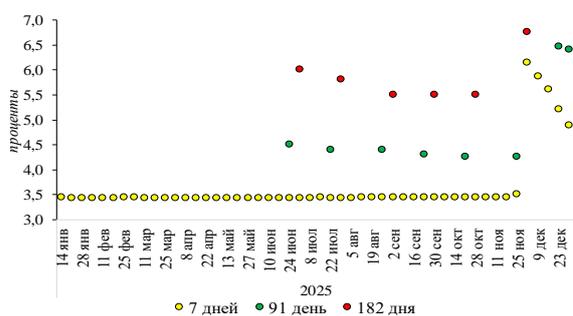
В условиях высокого уровня имеющейся избыточной ликвидности в национальной валюте у банков объем операций по привлечению сомовой ликвидности увеличился в 2,3 раза по сравнению с III кварталом (в годовом выражении – на 7,3 процента).

На межбанковском валютном рынке своп-операций наблюдалось повышение средневзвешенной процентной ставки с 5,15 процента в

предыдущем квартале до 6,56 процента в IV квартале 2025 года. Одновременно объем сделок сократился на 43,8 процента, что отражало снижение потребности банков в использовании валютных свопов для краткосрочного управления ликвидностью на фоне сохранявшегося достаточного уровня сомовых ресурсов в банковской системе. Дополнительным фактором выступала относительная стабильность обменного курса национальной валюты, что уменьшало потребность в использовании валютных свопов в целях хеджирования. Средневзвешенный срок операций увеличился на четыре дня, а наибольшая концентрация сделок была зафиксирована в декабре 2025 года, что было связано с традиционным ростом операций по балансировке валютной позиции.

Рынок нот Национального банка

График 3.2.3. Средневзвешенные ставки нот Национального банка

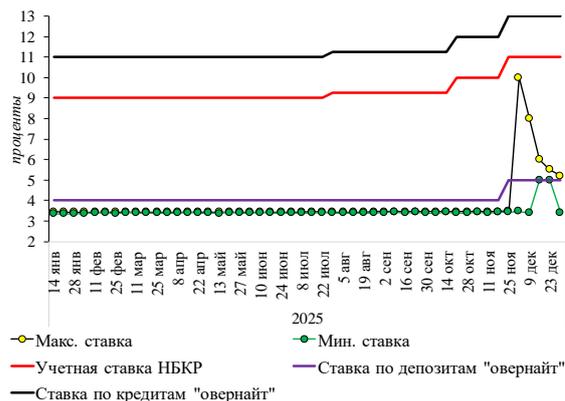


В течение отчетного квартала рост доходности нот отражал как реакцию на повышение учетной ставки, так и повышенный спрос участников рынка на краткосрочные инструменты абсорбирования избыточной ликвидности. В условиях завершения финансового года данный сегмент рынка сопровождался ростом спроса на 24,1 процента по сравнению с предыдущим кварталом, что способствовало закреплению новых процентных ориентиров на денежном

рынке.

Для удовлетворения возросшего спроса Национальный банк расширил объем предложения по 7-дневным нотам на 24,5 процента и 91-дневных нот – на 83,3 процента.

График 3.2.4. Максимальная и минимальная доходность по удовлетворенным заявкам на 7-дн. ноты

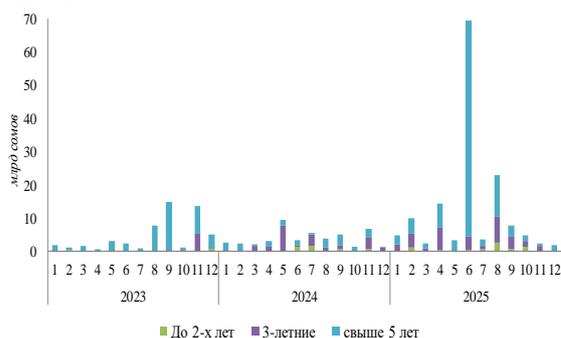


Общая средневзвешенная доходность нот выросла на 0,8 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом до 4,25 процента. Рост ставок наблюдался по всем срочностям объявленных аукционов нот, что способствовало возврату на рынок участников, ранее воздерживавшихся от участия в данном сегменте денежного рынка. При этом максимальная доходность по удовлетворенным заявкам на 7-дневные ноты выросла на 1,35 п.п., по 91-дневным нотам – на 0,97 п.п., а по 182-дневным – на 1,13 п.п. Минимальная доходность тоже выросла: по 7-дневным – на 0,25 п.п., по 91-дневным – на 0,38 п.п., а по 182-дневным – на 0,97 п.п.

Рынок государственных ценных бумаг

В IV квартале 2025 года на рынке государственных ценных бумаг (ГЦБ) были представлены ценные бумаги всех срочностей, за исключением 15- и 20-летних. Наибольшим спросом среди участников рынка пользовались ГКО срочностью три года. Сделки с краткосрочными ГЦБ в виде 12-месячных ГКВ не проводились.

График 3.2.5. Объем выпуска ГЦБ



В IV квартале объем продаж ГКО на площадке Национального банка составил 7,5 млрд сомов, снизившись в четыре раза по сравнению с показателем за III квартал по всем срочностям. Средневзвешенная доходность выросла до 14,38 процента (+3,38 п.п.). На платформе «КФБ» объем продаж составил 1,6 млрд сомов (уменьшение на 38,0 процента) при средневзвешенной доходности 13,0 процента (-0,01 п.п.).

Таким образом, в структуре спроса в IV квартале 2025 года сохраняется большая доля долгосрочных облигаций, а общая доходность рынка ГЦБ увеличилась.

График 3.2.6. Средневзвешенная доходность ГЦБ от 1-5 лет

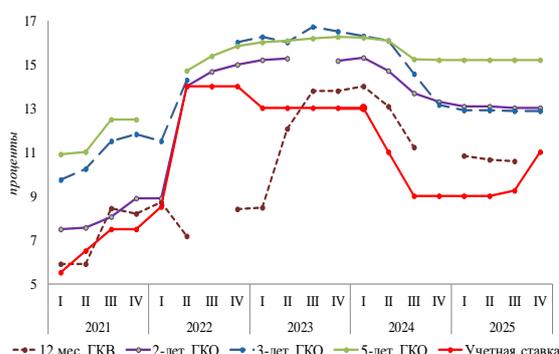
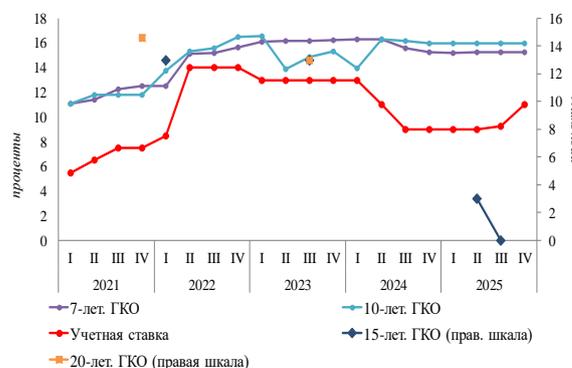


График 3.2.7. Средневзвешенная доходность ГЦБ от 7-20 лет



Депозитный рынок

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

На конец IV квартала общий объем депозитной базы банков составил 865,9 млрд сомов, увеличившись за квартал на 61,8 млрд сомов (+7,7 процента). Рост депозитной базы обусловлен повышением депозитов как в национальной, так и в иностранной валюте до 565,1 млрд сомов (+8,2 процента) и 300,8 млрд в сомовом эквиваленте (+6,8 процента) соответственно.

Положительная динамика депозитной базы относительно итогов III квартала 2025 года обусловлена преимущественным расширением объема средств на расчетных счетах на 10,4 процента (до 384,1 млрд сомов), в то время как депозиты до востребования увеличились на 4,0 процента, до 215,8 млрд сомов. Срочные депозиты увеличились на 6,9 процента (до 266,0 млрд сомов).

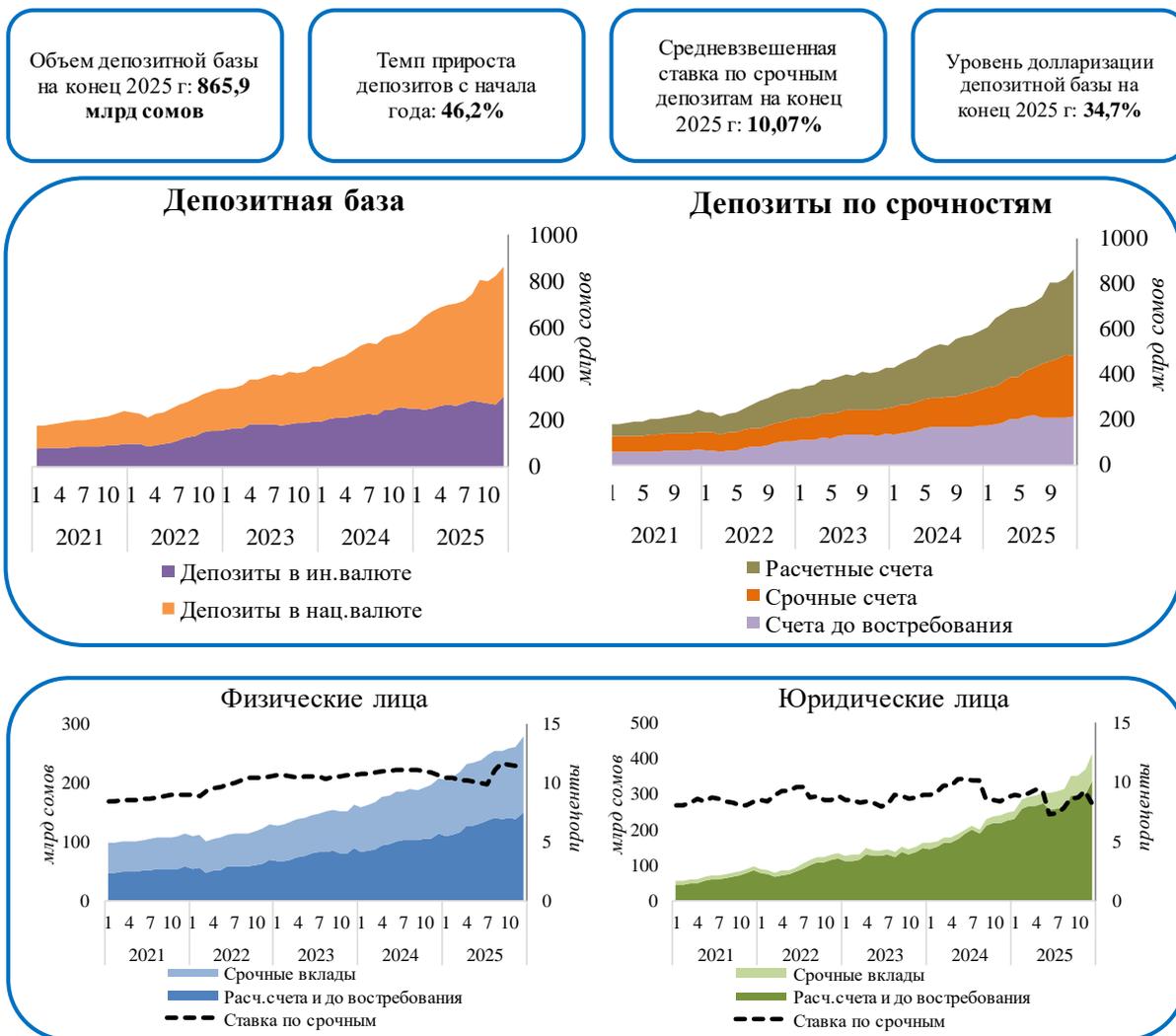
В IV квартале срочные депозиты физических и юридических лиц продолжили ускоренные темпы роста. Суммы сбережений населения по срочным сомовым вкладам составили 110,3 млрд сомов (+13,1 процента за квартал). У юридических лиц наблюдался интенсивный рост: за квартал депозиты увеличились в полтора раза, до 56,2 млрд сомов. Между тем на срочных счетах в иностранной валюте наблюдалась разнонаправленная динамика, положительная динамика по срочным вкладам отметилась лишь на счетах населения (+6,7 процента, до 18,1 млрд в сомовом эквиваленте).

Как и в предыдущем квартале, продолжился активный рост объемов депозитов на счетах населения и корпоративного сектора. По итогам IV квартала рост был более

резким, чем в предыдущем квартале (52,5 против 44,5 процента в годовом выражении). В IV квартале Национальный банк дважды повысил учетную ставку, суммарно на 1,75 п.п. тем самым увеличивая привлечение средств в банковской системе. Средневзвешенные ставки по депозитам оставались на высоком уровне.

В IV квартале продолжилось снижение уровня долларизации, составив 34,7 процента (в конце III квартала 35,0 процента), свидетельствуя о сберегательных предпочтениях населения и бизнеса.

График 3.2.8. Тенденции на рынке депозитов



Кредитный рынок

В IV квартале 2025 года продолжилось активное кредитование экономики.

В обозреваемом квартале рынок кредитования продолжил демонстрировать активный рост. За квартал кредитный портфель банковской системы увеличился на 10,1 процента, достигнув 507,0 млрд сомов (с начала года рост на 48,8 процента). Основным драйвером роста в отчетном периоде стало увеличение кредитов в национальной валюте, которые выросли на 9,4 процента и составили 414,2 млрд сомов.

Спрос на кредиты в национальной валюте продолжал поддерживаться высокими темпами кредитования в основных отраслях, в первую очередь, за счет потребительских кредитов (+6,8 процента). Положительные тенденции также наблюдались в отраслях торговли и коммерческих операций (+8,7 процента), ипотечного кредитования (+28,1 процента) и кредитования сельского хозяйства (+0,7 процента).

Кредитование в иностранной валюте также показало положительную динамику (+13,2 процента). В иностранной валюте наибольший вклад в прирост кредитов внесли кредиты на торговлю и коммерческие операции и кредиты на промышленность, увеличившиеся на 8,0 и 63,8 процента соответственно.

Дополнительно позитивную динамику показали строительство (+12,8 процента), потребительские кредиты (+2,2 процента) и ипотечное кредитование (+19,1 процента).

Рынок кредитования в национальной валюте продолжает расширяться, что подтверждается годовым ростом на 52,1 процента. Ведущими сегментами остаются потребительские кредиты, кредиты для реального сектора и ипотека. Высокая активность населения и бизнеса способствует увеличению кредитного портфеля в национальной валюте на протяжении всего квартала и 2025 года в целом.

В отчетном квартале продолжилось устойчивое снижение долларизации экономики. Так, показатель долларизации кредитного портфеля составил 18,3 процента (в начале 2025 года – 20,1 процента).

График 3.2.9. Тенденции на рынке кредитов



3.3. Динамика денежной базы и агрегата M2X

Продолжающаяся растущая динамика резервных денег обусловлена проводимыми операциями Национального банка и органов государственного управления. На протяжении отчетного квартала прирост денежной массы поддерживается ростом всех компонентов. При этом основным фактором расширения денежной массы остается рост безналичных денег.

Денежная база по итогам декабря 2025 года сложилась в объеме 380,8 млрд сомов, увеличившись в годовом выражении на 29,7 процента (за отчетный квартал рост составил 11,3 процента). Данная динамика была продиктована преимущественно существенным увеличением обязательств Национального банка перед коммерческими банками (средства коммерческих банков на корреспондентских счетах Национального банка) на 54,5 процента. Темп прироста наличного компонента денежной базы продолжил замедляться до 3,6 процента к предыдущему периоду. Это было связано с сокращением операций коммерческих банков по обналичиванию денежных средств на 28,9 процента, что отражало снижение сезонного фактора спроса на наличные средства, а также перераспределение средств в безналичные формы и сберегательные инструменты в условиях ужесточения монетарных условий.

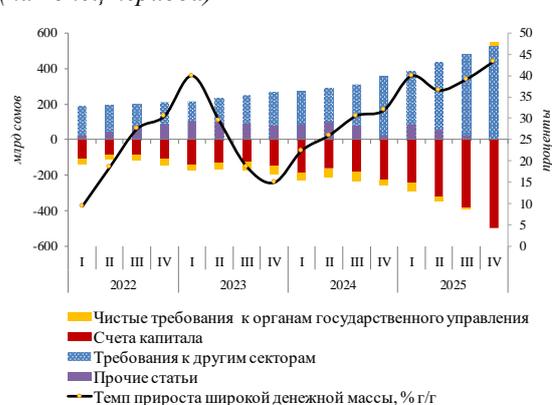
График 3.3.1. Структура широкой денежной массы

(на конец периода)



График 3.3.2. Динамика структуры чистых внутренних активов

(на конец периода)



Широкая денежная масса (M2X) на конец периода сложилась на уровне 964,6 млрд сомов, увеличившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 43,3 процента (относительно III квартала 2025 года – рост на 9,9 процента).

Основной вклад в рост денежной массы был обеспечен традиционно ростом чистых иностранных активов, в частности за счет наращивания международных резервов в золоте на 28,6 процента, в том числе на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры золота на мировом рынке. Так, чистые иностранные активы (ЧИА) в квартальном выражении увеличились на 12,2 процента, несколько замедлившись относительно показателей предыдущего квартала (рост на 56,0 процента в годовом выражении). Положительная динамика объяснялась опережающим ростом валютных требований к нерезидентам (+11,3 процента) по сравнению с ростом обязательств перед ними (+5,8 процента).

Внутренний сектор в отчетном периоде выступал фактором, частично нивелирующим расширение денежного предложения в экономике. Чистые внутренние активы (ЧВА) сократились на 5,4 процента. При этом сдерживающее воздействие внутреннего сектора было менее выраженным прежде всего ввиду сокращения размещенных депозитов органов государственного управления. Это способствовало формированию положительного значения чистых требований к ним, чем ограничило абсорбирующее влияние операций фискального сектора на денежное предложение и смягчало общее сокращение ЧИА.

Кредитование экономики в отчетном периоде продолжило расширяться (+10,0 процента за квартал). Это свидетельствует о сохраняющемся спросе реального сектора и населения, а также наличии у банков достаточной ресурсной базы для поддержания кредитной активности. Рост кредитования выступал одним из факторов

расширения денежного предложения и оказывал поддерживающее воздействие на экономическую активность, несмотря на ужесточение денежно-кредитных условий.

Вставка 1. Меры Национального банка по развитию межбанковского денежного рынка

В части развития рыночных инструментов:

➤ в апреле 2025 года разработана **модель кривой доходности** государственных ценных бумаг КР, которая доступна на официальном интернет-сайте Национального банка всем участникам рынка. Модель является визуальным представлением временной структуры процентных ставок, показывающим взаимосвязь между ценами и сроками погашения ценных бумаг в национальной валюте;

➤ в сентябре 2025 года Национальный банк сделал важный исторический шаг, разработав и внедрив **«межбанковскую эталонную процентную ставку Кыргызской Республики» (BIR – Bishkek Interbank Rate)**. Она служит основой для формирования цен широкого спектра финансовых инструментов в Кыргызской Республике и выступает надежным индикатором, который помогает участникам финансового рынка управлять рисками, формировать ожидания относительно будущих экономических условий и принимать инвестиционные решения;

➤ в течение 2025 года совместно с международными организациями была проведена комплексная работа по диагностике межбанковского денежного рынка.

Эти меры обеспечили участникам рынка формирование рациональных ожиданий относительно действий Национального банка, способствовали углублению финансового сектора страны, усилению трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и заложили основу для дальнейшего развития рынка капитала Кыргызской Республики.

В части совершенствования правовой основы:

➤ создана правовая основа для принятия высоконадежных ценных бумаг (облигаций) международных финансовых организаций (IFI) в качестве залога при предоставлении ликвидности коммерческим банкам посредством инструментов денежно-кредитной политики;

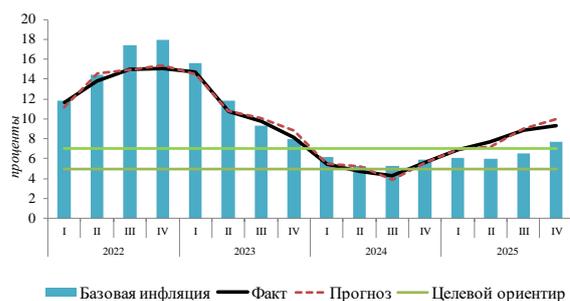
➤ расширен перечень целевого использования кредитных ресурсов Национального банка, предоставляемых коммерческим банкам в рамках кредитных аукционов для целей рефинансирования и поддержания ликвидности, такими направлениями, как финансирование зеленых проектов и женского предпринимательства.

Глава 4. Динамика инфляции

4.1. Индекс потребительских цен

В IV квартале 2025 года инфляция в Кыргызской Республике составила 9,3 процента против 8,9 процента в III квартале (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года). В декабре 2025 года инфляция в годовом выражении составила 9,4 процента.

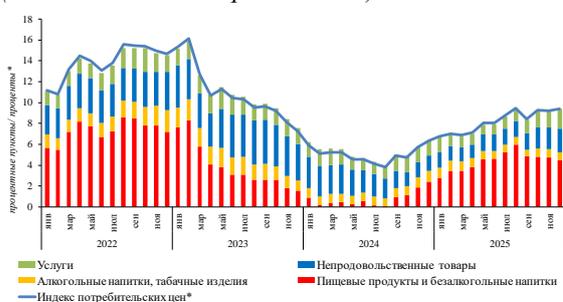
График 4.1.1. Фактическое и прогнозные значения ИПЦ
(кв. к соотв. кв. пред. года)



В течение 2025 года инфляционный фон в Кыргызской Республике формировался преимущественно под влиянием внешней конъюнктуры. Ключевыми факторами стали нестабильность мировых цен на сырье и продовольствие, геополитическая напряженность и трансформация логистических цепочек, повлекшая рост транспортных затрат. Дополнительное давление оказывал относительно высокий уровень инфляции в странах – основных торговых партнерах. Среди внутренних

факторов выделялись пересмотр тарифов на коммунальные услуги, расширение потребительского спроса из-за роста доходов населения и увеличение государственных расходов, а также нехарактерное для летнего сезона удорожание ряда продуктов питания.

График 4.1.2. Динамика инфляции, базовой инфляции и структуры ИПЦ
(мес. к соотв. мес. предыд. года)

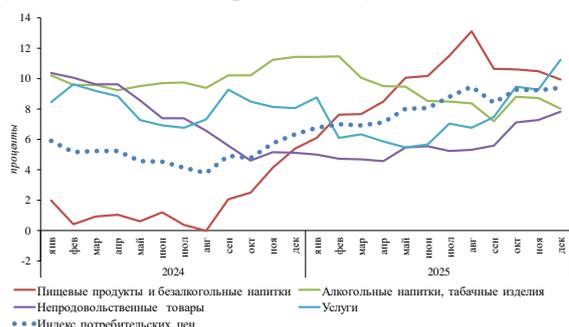


Структура инфляции по итогам 2025 года сложилась следующим образом: прирост цен на пищевые продукты и безалкогольные напитки составил 9,9 процента, на алкогольные напитки и табачные изделия – 8,0 процента, на непродовольственные товары – 7,8 процента и на услуги – 11,2 процента.

Несмотря на замедление темпов роста цен последние четыре месяца отчетного года, продовольственная инфляция внесла наибольший вклад в 4,5 п.п. в общий индекс потребительских цен (ИПЦ). Продовольственная инфляция в течение года была обусловлена в основном ценами на группы «мясо» и «фрукты и овощи» (вклад в годовой рост ИПЦ составил 1,4 и 1,3 п.п. соответственно, прирост в годовом выражении – 13,6 и 19,1 процента соответственно), что было связано с ростом внешнего спроса и отсутствием сезонного снижения цен.

Помимо этого, в структуре продовольственной инфляции наблюдалось ускорение темпов роста цен группы «масла и жиры» на фоне роста мировых котировок на растительное масло.

График 4.1.3. Динамика основных групп индекса потребительских цен
(мес. к соотв. мес. предыд. года)



Тенденция ускорения темпов роста цен в группе непродовольственных товаров сохранилась (вклад в годовой рост ИПЦ составил 2,3 п.п.). Влияние мер государственной тарифной политики и роста цен на ГСМ усилились в период отопительного сезона. Косвенное влияние данных факторов способствовало завершению траектории устойчивого замедления темпов роста цен в остальных группах непродовольственных товаров и содействовало их ускорению с сентября-октября 2025 года.

Инфляция услуг по итогам года усилилась (вклад в годовой рост ИПЦ составил 1,9 п.п.). Косвенный эффект мер государственной тарифной политики и роста цен на ГСМ оказал проинфляционное влияние на все составляющие сектора услуг, в основном на транспортные услуги. Давление на инфляцию услуг также оказало повышение цен в группе «рестораны и гостиницы».

С 1 января 2026 года в Кыргызстане вступило в силу постановление¹, запрещающее взимание сервисного сбора (процента за обслуживание) в заведениях общественного питания, включая кафе и рестораны. Данная мера привела к опережающей реакции участников сферы и способствовала росту цен в декабре 2025 года.

4.2. Инфляционные ожидания

В IV квартале 2025 года ценовые ожидания предприятий сохранились на уровне предыдущего квартала и сложились ниже уровня фактической инфляции. При этом ожидания домашних хозяйств, по данным Национального статистического комитета и Всемирного банка, возросли (График 4.2.1.)

График 4.2.1. Фактическая инфляция, таргет и ожидания предприятий, домашних хозяйств по опросам НСК КР и ВБ

(мес. к соотв. мес. пред. год)

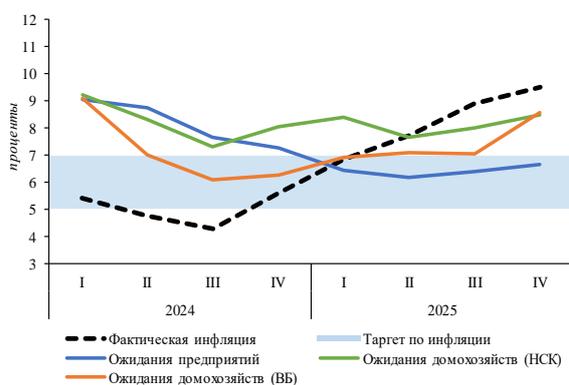
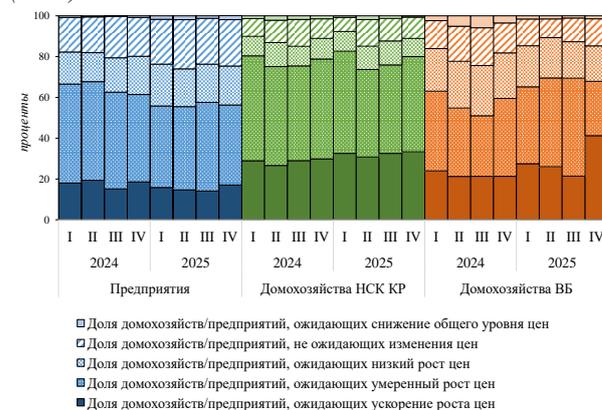


График 4.2.2. Распределение ответов предприятий и домашних хозяйств (по опросам НСК КР и ВБ)

(доли)



Оценка ожидаемой населением в ближайшие 12 месяцев инфляции, по данным опроса НСК КР, несколько возросла, оставаясь близкой к значениям предыдущего

¹ Постановление Кабинета Министров Кыргызской Республики от 14 октября 2025 года № 663 (<https://cbd.minjust.gov.kg/7-45261/edition/38554/ru>)

квартала. Инфляционные ожидания домохозяйств на следующий год сложились ниже текущих фактических значений (График 4.2.1).

По данным исследования Всемирного банка, проведенного среди 1 500 домашних хозяйств в Кыргызской Республике, по итогам IV квартала 2025 года ожидания домохозяйств по росту цен существенно выросли. При этом их уровень по прежнему не достигает значений фактически сложившейся инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорение роста цен, заметно увеличилась относительно предыдущего квартала.

Инфляционные ожидания предприятий складываются ниже ожиданий населения. По итогам квартала ожидания предприятий также сложились ниже фактических значений инфляции, оставаясь на уровне предыдущего квартала, при некотором ускорении темпов роста фактической инфляции.

Несмотря на неоднородную динамику, инфляционные ожидания ключевых экономических агентов сохраняются на умеренных уровнях. Некоторое ускорение ожиданий населения и домохозяйств на фоне роста фактической инфляции нивелируется более сдержанными прогнозами предприятий, которые остаются в пределах целевого коридора.

Глава 5. Среднесрочный прогноз

5.1. Среднесрочный прогноз

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

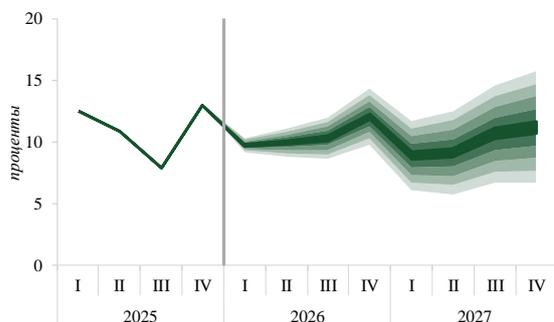
Базовый сценарий среднесрочного прогноза предполагает следующие внешнеэкономические условия развития: умеренный экономический рост стран – основных торговых партнеров и разнонаправленную динамику товарно-сырьевых рынков. Внутренние факторы развития экономики предполагают некоторое ускорение инфляционных ожиданий населения и сохранение ожиданий 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 2026-2027 год.

Проведенный анализ показывает, что реальный сектор экономики Кыргызстана в 2026 году будет демонстрировать относительно высокий рост с учетом значительных показателей последних трех лет.

График 5.1.1. Прогноз реального ВВП

(кв. к соотв. кварталу пред. года)

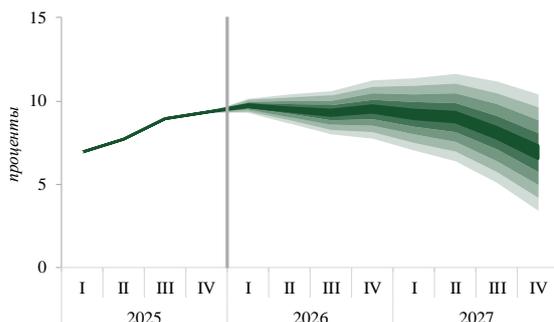


строительства, демонстрирующим уверенный рост благодаря продолжающемуся строительству жилых домов Государственной ипотечной компанией и различным инфраструктурными объектам на территории Кыргызской Республики.

Ожидается, что в 2027 году темпы роста реального ВВП установятся на уровне до 9,0 процента.

График 5.1.2. Прогноз инфляции

(кв. к соотв. кварталу пред. года)



Прогноз реального роста ВВП в 2026 году оценивается около 10,0 процента, что учитывает положительную динамику в 2025 году в части реальных доходов населения и потребительского кредитования. Данный прирост предположительно будет поддержан сектором промышленности путем наращивания производства действующих предприятий и открытием новых, а также активностью оптовой и розничной торговли при развитии рынка электронной коммерции, а также сектором

В 2025 году основными проинфляционными факторами стали рост мировых цен на продовольственные товары, повышение тарифов на электроэнергию и коммунальные услуги, а также удорожание импортируемых ГСМ, которое транслировалось в рост транспортных и логистических издержек и оказало давление на цены широкого круга товаров и услуг. Дополнительный вклад внесли повышенный внутренний спрос.

В 2026 году инфляционная динамика будет поддерживаться инерцией факторов конца 2025 года, дальнейшей реализацией тарифной политики в сегменте ЖКХ, ростом внутренних расходов и повышением заработных плат в бюджетном секторе. Фискальный импульс, связанный также с проведением крупных международных мероприятий в августе-сентябре 2026 года (Всемирные игры кочевников и мероприятия в рамках проведения заседаний ШОС), обусловят временное усиление спроса в сфере услуг, транспорта и торговли.

В указанных условиях денежно-кредитная политика Национального банка будет ориентирована на сдерживание инфляционных рисков, ограничение вторичных эффектов и формирование условий для возврата инфляции к целевому диапазону в среднесрочной перспективе.

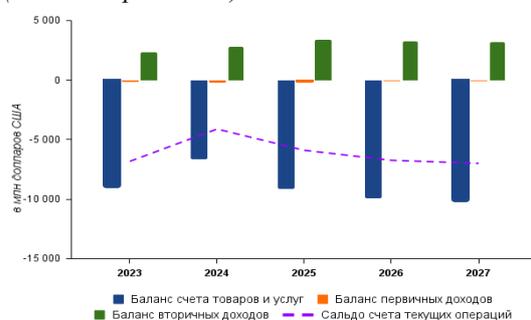
Прогноз платежного баланса на 2026-2027 годы¹

Прогнозный горизонт на 2026 год сформирован с учетом ретроспективных данных и актуализированных макроэкономических параметров по странам - основным торговым партнерам Кыргызской Республики. При этом внешняя среда продолжает характеризоваться высокой неопределенностью, что создает потенциальные риски для устойчивости платежного баланса страны.

В 2026 году ожидается сохранение отрицательного сальдо текущего счета до 25,3 процента к ВВП. В структуре его дефицита основная нагрузка придется на сальдо товаров в связи с сохраняющимся высоким спросом на импортные товары для реализации масштабных государственных программ и проектов социально-инфраструктурного развития на фоне несущественного увеличения товарного экспорта.

График 5.1.3. Прогнозные данные по счету текущих операций

(млн долларов США)



Расчеты прогнозных значений экспорта и импорта опираются на совокупность внешних и внутренних детерминант. Основное влияние на итоговые значения будут оказывать ценовые колебания на мировых рынках, динамика ВВП стран – основных торговых партнеров и физические объемы поставок золота Кыргызской Республикой. Параллельно учтены структурные сдвиги в региональной торговле, которые могут ограничить текущий торговый потенциал, а также географическая диверсификация

вкпе с пространственной трансформацией, которые могут его расширить.

Экспорт товаров, согласно траектории прогноза на 2026 год, будет сформирован выше уровня 2025 года на 6,6 процента. Сдерживающим фактором для дальнейшего расширения экспорта станет усиление мер по администрированию товарных потоков в рамках ЕАЭС. Внедрение системы подтверждения поставок и механизмов прослеживаемости со стороны основных партнеров сформируют барьеры, эффект от которых будет наиболее острым в течение первого полугодия 2026 года с сохранением регуляторного давления до конца прогнозного периода. Тем не менее негативный эффект будет частично нивелирован за счет расширения географии экспортных поставок.

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

Объемы импортных поставок сохранятся на высоком уровне, превышая показатели 2025 года. В товарной структуре импорта приоритетное значение сохранят инвестиционная группа и энергопродукты, дополняемые устойчивым спросом на промежуточные и потребительские товары.

Принимая во внимание фактические данные в рамках реализации базового сценария, прогноз баланса вторичных доходов был скорректирован в сторону ухудшения.

В обновленном прогнозе ожидается, что темпы прироста по балансу вторичных доходов будут смещены в отрицательную зону и составят 4,1 процента за счет сокращения поступлений по статье «денежные переводы работающих» по сравнению с аналогичным показателем 2025 года, что связано с ужесточением миграционного регулирования и мер административного контроля в Российской Федерации.

В то же время баланс услуг сформируется с положительным сальдо, снизившись на 44,1 процента в основном за счет уменьшения объема предоставляемых транспортных услуг. Между тем основными драйверами роста, как и прежде, выступят «прочие услуги» и «поездки».

Поступления по финансовому счету частично компенсируют ожидаемый дефицит счета текущих операций.

Традиционно приток финансового капитала будет обеспечен главным образом прочими и прямыми иностранными инвестициями.

Траектория развития внешнего сектора в 2026 году закладывает фундамент для дальнейшей динамики показателей в 2027 году.

В 2027 году дефицит счета текущих операций составит 22,2 процента к ВВП. Ключевыми факторами выступают рост пассивного сальдо внешней торговли и незначительное сокращение баланса вторичных доходов.

По оценкам Национального банка, опережающий рост экспорта на 11,9 процента при росте импорта на 4,4 процента тем не менее приведет к расширению дефицита торгового баланса (на 2,1 процента к уровню 2026 года). Данная динамика объясняется значительным разрывом в стоимостных объемах: из-за высокой базы импорта его умеренный прирост в денежном выражении перекрывает увеличение экспортной выручки.

Оценки по экспорту на 2027 год были скорректированы в сторону улучшения в свете оптимистичных ожиданий по росту экономик стран-партнеров и стабилизации торговых процедур в рамках ЕАЭС. В то же время текущий прогноз экспорта опирается на следующие допущения: предпринимаемые меры со стороны органов власти по наращиванию числа экспортоориентированных предприятий, направленные на акселерацию объемов экспорта и постепенное расширение географии поставок, а также модернизацию транспортно-логистической системы страны.

Прогнозы по импорту были смещены в сторону ухудшения за счет интенсификации реализации государственных программ и проектов социально-инфраструктурного развития, включая рост потребления ГСМ промышленным и строительным секторами в обозначенном периоде.

Предполагается, что объемы поступлений по балансу вторичных доходов снизятся на 2,9 процента по сравнению с уровнем 2026 года. Данная динамика обусловлена сохранением жесткого контроля в сфере миграционного законодательства РФ, а также планами по реализации государственной программы «Мекеним 1+1», способствующей частичной репатриации трудовых ресурсов и их интеграции в национальную экономику.

При этом следует отметить, что в 2027 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 2026-2027 годы сохраняются следующие риски:

- высокая степень геополитической неопределенности;
- замедление темпов роста экономик ключевых стран-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			
		Q1	Q2	Q3	Q4												
1. Спрос и предложение¹																	
<i>Темпы реального прироста, если не указано</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	278 599,5	335 485,5	446 484,1	522 222,7	348 775,3	409 495,5	542 038,7	676 079,9
ВВП	%	3,4	8,3	8,2	13,2	8,1	4,9	7,4	13,7	13,1	10,7	11,3	11,5	12,6	10,2	7,9	13,6
Внутреннее потребление	%	17,5	7,8	13,3	19,3	17,6	38,3	5,0	9,5	4,8	1,4	13,0	21,7	11,1	16,0	17,8	
Валовое накопление	%	-9,9	249,0	68,4	10,9	60,0	-22,5	31,2	45,4	98,9	27,2	-78,8	-74,0	4,8	14,1	33,6	
Чистый экспорт	%	39,3	384,7	84,2	28,5	130,6	95,8	71,0	59,2	50,4	-9,2	-48,3	-73,8	-33,0	24,7	147,2	
Производство ВВП:																	
Сельское хозяйство	%	1,5	4,2	8,3	10,4	5,9	-1,2	-1,2	3,4	2,2	9,1	7,3	3,5	1,8	2,0	2,3	2,2
Промышленность	%	1,8	23,0	22,9	4,0	10,7	-5,4	2,4	10,7	8,2	2,0	13,2	12,3	15,0	10,1	6,9	11,6
Строительство	%	-1,4	5,4	-1,1	19,5	2,2	16,4	19,2	30,5	51,1	38,3	25,8	24,2	60,4	18,3	16,3	17,7
Услуги	%	2,5	4,4	3,7	8,7	3,0	3,5	4,0	7,1	5,7	3,0	5,6	7,4	5,4	7,1	6,2	5,5
в том числе торговля	%	3,1	5,2	7,3	10,2	4,5	6,1	7,9	11,4	12,5	11,3	11,0	6,4	9,1	10,4	9,4	13,5
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	108,9	109,3
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	108,4	109,4
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	106,5	107,7
<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	111,8	110,3
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	105,4	107,4
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	108,0	108,5
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	107,1	110,0
<i>ИПЦ, классифицированных по свойствам</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	107,5	108,9
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	111,9	112,3
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	104,8	107,4
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	-33,4	-34,5	-35,8	-41,0
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	-16,4	-16,9	-19,3	-26,1
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	46,4	43,0	38,7	26,8
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	77,9	75,8	73,4	67,4
4. Обменный курс доллара США, на конец периода	сом	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,2400	87,2267	88,7100	89,0853	89,4708	86,4454	84,2000	87,0000	86,4000	87,3940	87,4019	87,4177
5. Монетарный сектор																	
<i>(темпы прироста, если не указано иное)</i>																	
Учетная ставка НКР, 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	9,25	11,00
Ставка депозита "оверрайт", 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	4,00	5,00
Ставка кредита "оверрайт", 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	11,25	13,00
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	4,31	5,04
<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	4,31	5,04
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	3,44	4,21
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	4,36	4,98
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	14,67	14,79	14,90	14,74	12,13	-	-	-	-	5,70	6,75
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	24,7	29,7
Деньги вне банков (M0)	%	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5	16,0	4,0	1,3	7,8	12,7	19,1	15,2	20,7	25,8	24,7	26,6
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	38,1	47,6	47,8	
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	50,5	54,0
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	39,1	43,3

¹ Расчетные показатели Национального банка Кыргызской Республики на основе данных Национального статистического комитета Кыргызской Республики² Источник: Национальный статистический комитет Кыргызской Республики³ Коэффициенты рассчитаны на основе скользящих годовых данных, включающие последние 4 квартала. Данные за IV 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

Эталонная ставка VIR (Bishkek Interbank Rate) – рыночная процентная ставка, которая является индикатором стоимости денег в краткосрочном сегменте межбанковского рынка страны.

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
ЕС	Европейский союз
ЖКХ	жилищно-коммунальное хозяйство
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
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
ОПЕК +	Организация стран – экспортеров нефти
РФ	Российская Федерация
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (Food and Agriculture Organization)
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС США	Федеральная резервная система Соединенных Штатов Америки
ЦБ РУ	Центральный банк Республики Узбекистан
ЦБ РА	Центральный банк Республики Армения
ЦК МФ КР	Центральное казначейство Министерства финансов Кыргызской Республики
ЧИА	чистые иностранные активы
ЧВА	чистые внутренние активы
ШОС	Шанхайская организация сотрудничества
ВIR	межбанковская эталонная процентная ставка Кыргызской Республики (Bishkek Interbank Rate)
IFI	международные финансовые организации (International Financial Institutions)