



КЫРГЫЗ БАНКЫ

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

**Бишкек  
Август 2024 года**

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

### *Денежно-кредитная политика в Кыргызской Республике*

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

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

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

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

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

Отчет о денежно-кредитной политике за II квартал 2024 года одобрен постановлением Правления Национального банка Кыргызской Республики от 26 августа 2024 года № 2024-П-07/39-1-(ДКП).

## Содержание

<b>Глава 1. Внешняя среда.....</b>	<b>5</b>
1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров .....	5
1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки .....	8
<b>Глава 2. Макроэкономическое развитие .....</b>	<b>11</b>
2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг .....	11
2.2. Внешний сектор.....	14
<b>Глава 3. Денежно-кредитная политика.....</b>	<b>16</b>
3.1. Реализация денежно-кредитной политики.....	16
3.2. Инструменты финансового рынка .....	18
3.3. Динамика монетарных индикаторов.....	24
<b>Глава 4. Динамика инфляции .....</b>	<b>26</b>
4.1. Индекс потребительских цен.....	26
4.2. Сравнение прогноза с фактом .....	27
<b>Глава 5. Среднесрочный прогноз .....</b>	<b>29</b>
5.1. Предположения о внешней среде.....	29
5.2. Среднесрочный прогноз.....	31
<b>Приложение 1. Основные макроэкономические показатели .....</b>	<b>35</b>
<b>Приложение 2. Глоссарий .....</b>	<b>36</b>
<b>Приложение 3. Список сокращений .....</b>	<b>38</b>

## Резюме

**Мировая экономика продолжила демонстрировать восстановление экономической активности и замедление глобальной инфляции.** В экономиках ведущих стран мира, в том числе США и Китая, наблюдался достаточно устойчивый экономический рост. В странах – членах ЕАЭС также наблюдался рост экономической активности.

**В I полугодии 2024 года в Кыргызской Республике наблюдалась устойчивая тенденция экономического роста.** Основной вклад был обеспечен секторами услуг и строительства, демонстрировавшими в течение всего полугодия высокие темпы прироста. В целом в экономике страны в отчетном периоде сохранялся высокий инвестиционный и потребительский спрос.

**Торговый баланс во II квартале 2024 года сформировался под влиянием снижения экспорта и импортных поставок в Кыргызскую Республику.** В результате дефицит торгового баланса страны сложился в размере 2 121,9 млн долларов США, незначительно увеличившись по сравнению с показателем II квартала 2023 года на 1,5 процента. Объем внешнеторгового оборота сократился на 3,6 процента и составил 3,7 млрд долларов США.

**Инфляционные процессы в Кыргызской Республике продолжают ослабевать благодаря принимаемым денежно-кредитным мерам Национального банка.** Показатель годовой инфляции составил 4,5 процента в июне 2024 года, снизившись с 7,3 процента в декабре 2023 года. По всем товарным группам отмечается замедление темпов роста цен, преимущественно – по продовольственной группе.

**Текущий курс монетарной политики Национального банка направлен на удержание инфляции в рамках целевого уровня 5-7 процентов в среднесрочном периоде.** В условиях смягчения денежно-кредитных условий в апреле-мае 2024 года и наличия существенного объема избыточной ликвидности в банковской системе краткосрочные ставки денежного рынка демонстрировали нисходящую динамику. При этом колебания ставок происходят около нижней границы процентного коридора.

Национальный банк продолжил регулировать излишнюю ликвидность в банковской системе для ограничения монетарного фактора инфляции.

**Ситуация на внутреннем валютном рынке в целом сохранялась относительно стабильной.** Гибкость обменного курса сохранялась. В течение отчетного квартала на валютном рынке предложение иностранной валюты превышало спрос на нее. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции как по покупке иностранной валюты, так и по ее продаже.

**Рынок депозитов и кредитов банковской системы продолжал активно развиваться.** На депозитном рынке сохранилась тенденция к расширению ресурсной базы в основном в национальной валюте, что свидетельствовало о высоком уровне доверия населения к банковской системе и привлекательности вкладов в национальной валюте. Продолжилось активное кредитование экономики.

## Глава 1. Внешняя среда

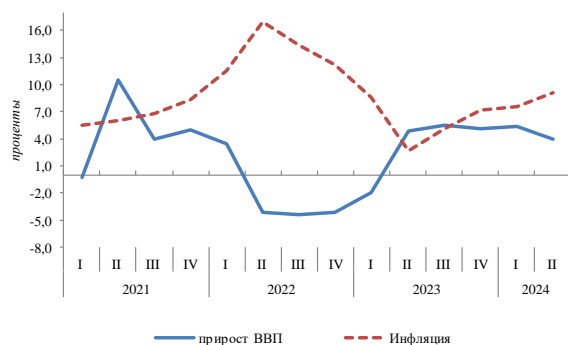
### 1.1. Экономическое развитие стран ЕАЭС и стран – основных торговых партнеров

В экономиках ведущих стран мира в I полугодии т.г. наблюдался устойчивый экономический рост с замедлением годовой инфляции. В странах – членах ЕАЭС также демонстрируется высокая экономическая активность, при этом наблюдается динамика повышения цен.

#### Россия

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Минэкономразвития РФ, ИА «Блумберг», Росстат

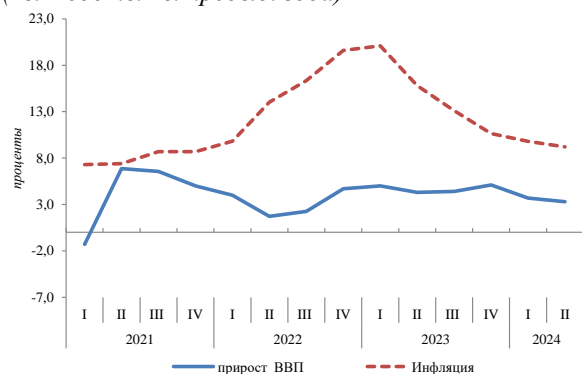
товарообороты (+7,3 процента).

**Инфляция в России продолжила рост, достигнув в июне 8,6 процента в годовом выражении.** Ускорение инфляции произошло по всем основным категориям товаров и услуг: продовольственным товарам – на 9,8 процента, непродовольственным товарам – на 7,0 процента и услугам – на 8,8 процента.

#### Казахстан

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

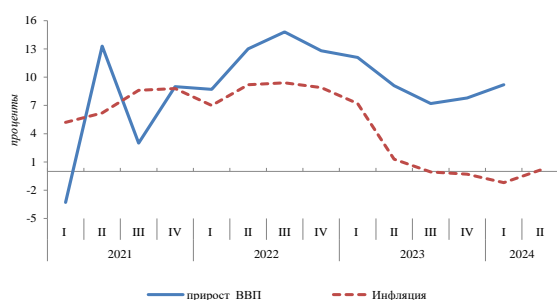
промышленности, фармацевтической продукции и мебели. Замедление темпов роста экономики обусловлено последствиями паводков, которые оказывали ограничивающее воздействие на основные секторы экономики, а также за счет сокращения добычи нефти.

**Годовая инфляция в июне снизилась, составив 8,4 процента**, и сложилась в пределах прогнозного значения Национального банка Республики Казахстан. Тенденция замедления инфляции поддерживалась за счет более низких показателей в продовольственном сегменте (+5,4 процента) и снизившихся темпов реализации тарифной политики. Однако повышенное значение инфляции поддерживается ценами на платные услуги (+13,8 процента) и непродовольственные товары (+7,4 процента).

## Армения

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

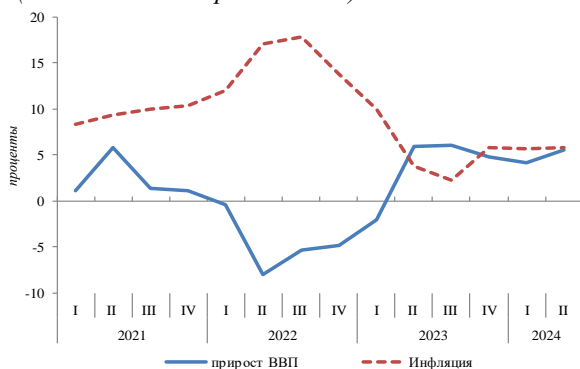
(прирост на 22,9 процента).

В Армении в течение II квартала 2024 года наблюдалась динамика повышения цен. В апреле т.г. по сравнению с аналогичным периодом 2023 года отмечалась дефляция на уровне 1,2 процента, в последующие два месяца квартала демонстрировалось ускорение инфляции на 0,3 процента в мае и 0,8 процента в июне. Основным фактором увеличения цен во II квартале послужила динамика цен в секторе продовольственных продуктов.

## Беларусь

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальный статистический комитет Республики Беларусь

Во II квартале 2024 года экономика Беларуси продемонстрировала устойчивый рост несмотря на сохраняющиеся внешние вызовы.

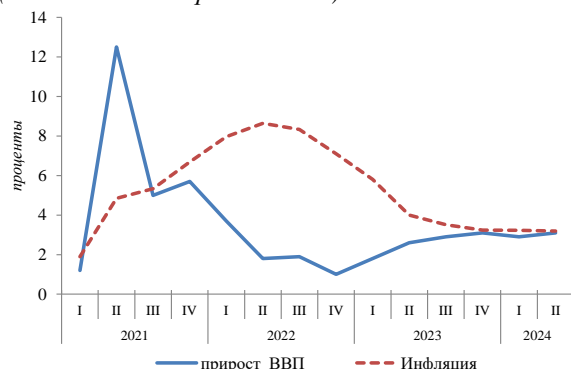
Прирост реального ВВП, по оценке Национального банка, во II квартале 2024 г. составил 5,5 процента к соответствующему кварталу предыдущего года, ускорившись по сравнению с I кварталом т.г. (4,3 процента). Основными драйверами экономического роста стали увеличение внутреннего спроса и развитие промышленного производства. Поддержку ВВП также оказали сельское хозяйство, строительство и торговля.

В июне 2024 года годовая инфляция в Беларуси составила 5,8 процента. Рост цен наблюдался по всем основным группам товаров и услуг: потребительские товары 6,4 процента, непродовольственные товары 4,5 процента и услуги 6,6 процента.

## США

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



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

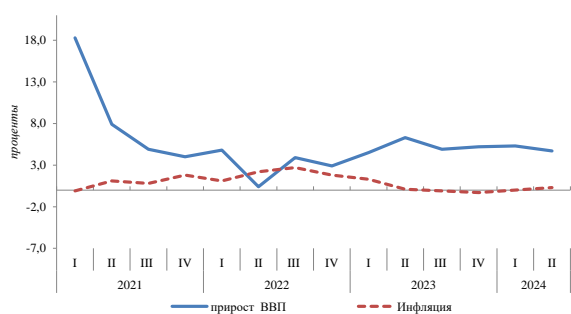
4,1 процента.

Годовая инфляция продолжила замедляться, составив в июне 2024 года 3,0 процента (в марте 2024 года – 3,5 процента). Темпы роста цен замедлились в основном за счет снижения цен на энергоносители и потребительских цен без учета стоимости продуктов питания и энергоносителей (индекс Core CPI) (с 3,8 до 3,3 процента в годовом выражении). При этом без учета цен на продукты питания и энергоносители индекс цен PCE<sup>1</sup> увеличился на 2,6 процента по сравнению с ростом на 2,8 процента в марте т.г.

## Китай

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, ИА «Блумберг»

Темп прироста ВВП США во II квартале 2024 года превысил ожидания рынка и составил 3,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года. Данное значение заметно выше долгосрочного потенциала, который по оценке ФРС США составляет 1,8 процента. Рост реального ВВП в первую очередь связан с расширением потребительских расходов, частных инвестиций в товарно-материальные запасы и инвестиций в основной капитал в нежилом секторе. При этом уровень безработицы в США по итогам рассматриваемого периода вырос с 3,7 процента на конец 2023 года до

Во II квартале 2024 года наблюдалось замедление экономики Китая, однако в целом по итогам полугодия экономический рост остается высоким.

Реальный ВВП Китая во II квартале 2024 года вырос до 4,7 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, при этом показатель роста I квартала т.г. составлял 5,3 процента. Замедление темпов экономического роста обусловлено продолжающимся спадом на рынке недвижимости, а также слабым потребительским спросом.

При этом во II квартале т.г. рост наблюдался во всех секторах экономики: сектор промышленности и производства увеличился на 5,8 процента, услуги – на 4,6 процента и сельское хозяйство – на 3,5 процента. В целом в I полугодии ВВП Китая увеличился на 5,0 процента.

В июне т.г. наблюдалось незначительное замедление потребительских цен. В июне 2024 года инфляция в годовом выражении повысилась на 0,2 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, в то время как в мае и апреле инфляция составляла 0,3 процента. В отчетном квартале повышение уровня инфляции обуславливалось как

<sup>1</sup> Инфляция личных потребительских расходов (PCE inflation) является одним из показателей инфляции в США, которая отслеживает изменение цен на товары и услуги, приобретаемые потребителями в масштабах всей экономики. Из всех показателей инфляции потребительских цен PCE включает самый широкий набор товаров и услуг.

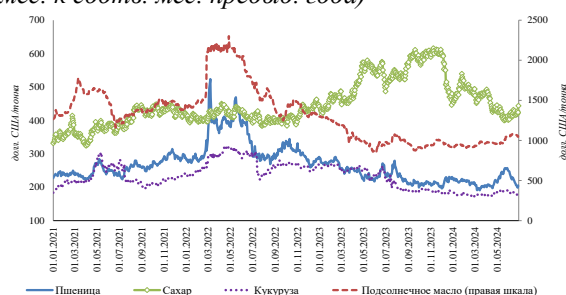
сдержанностью потребительского спроса, так и недостаточностью фискальных и монетарных мер по активизации экономики.

## 1.2. Мировые товарно-сырьевые рынки

В отчетном периоде значение индекса ФАО выросло, при этом на мировых рынках продовольствия наблюдалась разнонаправленная динамика цен. На фоне геополитической напряженности цены на нефть демонстрировали волатильность. Восходящая динамика цены на золото на мировом рынке сохранялась, обновляя исторические максимумы.

### Продовольственный рынок

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



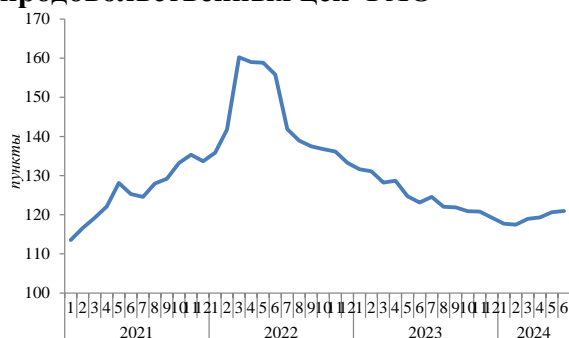
Во II квартале 2024 года цены на основные продовольственные товары были волатильны. Основными факторами, влияющими на колебание цен на мировых рынках продовольствия, явились увеличение мирового спроса, глобальные климатические изменения, нестабильность на рынке энергоресурсов и политические риски.

В июне 2024 года мировые цены на растительные масла достигли наибольшего значения с марта 2023 года. Цены росли почти по всем котировкам в результате увеличения мирового спроса и сокращения производства в Черноморском регионе.

Цены на зерновые в течение отчетного периода имели разнонаправленную динамику. В середине квартала наблюдался рост цен по всем видам зерновых, который был обусловлен прогнозируемым снижением урожайности в некоторых крупнейших странах-экспортерах вследствие неблагоприятных погодных условий. Однако к концу квартала цены снизились ввиду некоторого улучшения прогнозов по урожаю в ряде ведущих стран-экспортеров и полученного урожая, объемы производства которого сложились выше ожидаемых.

Мировые цены на сахар снижались в начале II квартала 2024 года и значительно увеличились к концу отчетного периода. Рост цен был спровоцирован более низким, чем ожидалось ранее, урожаем в мае в Бразилии и снижением прогнозов по урожаю в Европейском союзе, а также неблагоприятными погодными условиями в Индии.

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



Динамика индекса ФАО<sup>1</sup> во II квартале 2024 года демонстрировала умеренный рост. Среднее значение индекса продовольственных цен ФАО в отчетный период составило 120,3 пункта и сложилось на 1,9 процента выше, чем в предыдущем квартале. Однако по сравнению с аналогичным кварталом 2023 года данный показатель снизился на 4,1 процента.

Основным фактором роста индекса ФАО выступили цены на растительные масла, которые за отчетный период дважды

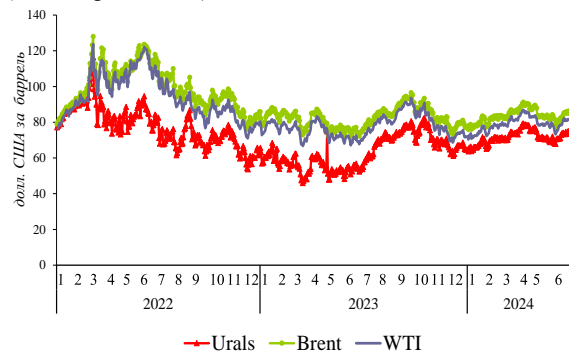
<sup>1</sup> Индекс продовольственных цен ФАО – это средневзвешенный показатель, отслеживающий динамику международных цен на пять основных продовольственных товарных групп (мясо, молочная продукция, зерновые, растительные масла и сахар).



достигли пиковых значений. К концу периода был также отмечен рост цен на сахар и молочную продукцию, который был компенсирован снижением цен на зерновые.

### Рынок энергоносителей

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

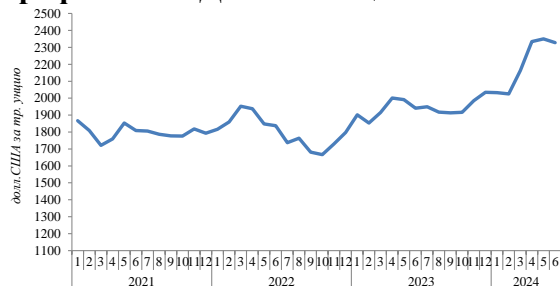


варьировался с 77,5 до 91,2 доллара США за бар.

В отчетном периоде действовали два ограничения на добычу на рынке нефти: 1) 2 июня 2024 года страны ОПЕК+ объявили о продлении дополнительных добровольных сокращений на 1,7 млн бар. в сутки, начатые с мая 2023 года и действующие в 2024 году, на весь 2025 год; 2) ограничения в 2,2 млн бар. в сутки, действовавшие в I и II кварталах 2024 года, продлены до конца сентября 2024 года, но после будут постепенно отменяться.

### Рынок золота

**График 1.2.4. Динамика цен на золото**



Источник: ИА «Блумберг»

внебиржевых инвестиций вырос на 4,0 процента в годовом исчислении до 1 258 тонн – самого высокого показателя с 2000 года. Спрос на золото без учета внебиржевого рынка во II квартале 2024 года снизился на 6,0 процента по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 929 тонн, поскольку резкое снижение потребления ювелирных изделий перевесило умеренный рост во всех других секторах. Рекордные цены на золото сказались на потреблении ювелирных изделий в отчетном периоде: объемы сократились на 19,0 процента в годовом исчислении до четырехлетнего минимума в 391 тонну.

Чистая покупка золота центральными банками выросла на 6,0 процента по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составила 183 тонны, что обусловлено необходимостью защиты и диверсификации портфеля.

Розничные инвестиции в слитки и монеты снизились на 5,0 процента и составили 261 тонну, в первую очередь из-за слабого спроса на западных рынках.

Золото, используемое в технологиях, подскочило на 11,0 процента по сравнению с предыдущим годом, поскольку тенденция развития искусственного интеллекта продолжает стимулировать спрос в этом секторе.

Во II квартале 2024 года цены на нефть на фоне геополитической напряженности демонстрировали волатильность. На волатильность мировых цен на нефть оказывали влияние в том числе геополитическая ситуация на Ближнем Востоке и сохраняющийся конфликт между Ираном и Израилем.

Нефть марки Brent во II квартале 2024 года торговалась в среднем по 85,0 доллара США за бар., что на 4,0 процента выше по сравнению с предыдущим кварталом. Диапазон цен

Золото оставалось одним из самых прибыльных активов в отчетном периоде в условиях роста его цены. Высокий спрос на золото на фоне сохраняющейся геополитической неопределенности поддерживал цены на историческом максимуме. Основную поддержку росту цены актива оказывал спрос со стороны внебиржевого рынка и центральных банков. Так, во II квартале т.г. общий спрос на золото с учетом

Общий объем предложения на мировом рынке золота вырос на 4,0 процента в годовом исчислении до 1 258 тонн.

Цена на золото на мировом рынке к концу I полугодия 2024 года достигла 2 326,8 доллара США за тройскую унцию, увеличившись с начала года на 12,8 процента (+4,3 процента с начала отчетного квартала).

В условиях политической и экономической неопределенности в глобальном масштабе, а также в целях смягчения рисков ожидается, что почти 30,0 процента из 70 центральных банков мира продолжат в следующем году увеличивать свои золотые резервы несмотря на два последовательных года рекордных закупок центральными банками и достижение ценой золота новых исторических максимумов в 2024 году. В то же время центральные банки стран с развитой экономикой стали более пессимистичными в своих прогнозах относительно доли доллара США в мировых резервах.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> По данным Всемирного совета по золоту

## Глава 2. Макроэкономическое развитие

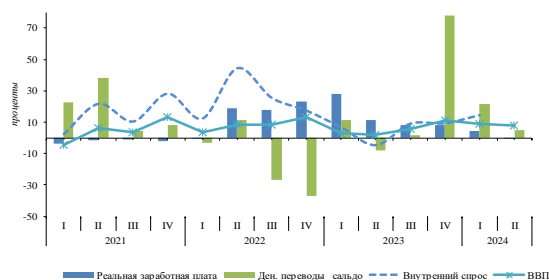
### 2.1. Спрос и предложение на рынке товаров и услуг

В Кыргызской Республике высокая потребительская и инвестиционная активность экономических субъектов обусловила прирост экономики страны на уровне 8,1 процента за первое полугодие 2024 года (в аналогичном периоде 2023 года – 2,2 процента). Основной вклад в прирост экономики обеспечен строительством (вклад в прирост 2,0 п.п.) и сектором услуг (вклад в прирост 4,1 п.п.).

#### Спрос

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

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

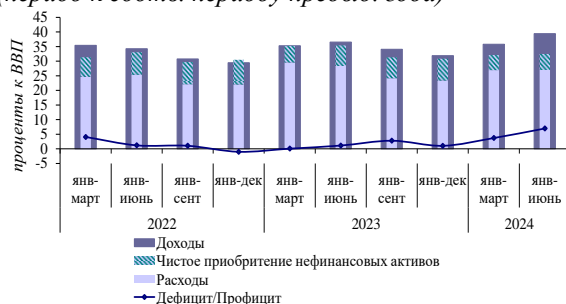
Наблюдалось увеличение внутреннего спроса, достигшего прироста в годовом выражении по предварительным<sup>1</sup> итогам I квартала 2024 года в 14,5 процента.

Увеличение потребительского спроса поддерживалось сохраняющимися положительными темпами прироста реальной заработной платы (+5,2 процента), возрастанием потребительского кредитования (+37,2 процента) и ростом чистого притока трансграничных денежных переводов физических лиц в страну (+12,3 процента).

#### Сектор государственных финансов

**График 2.1.2. Исполнение государственного бюджета**

(период к соотв. периоду предыд. года)

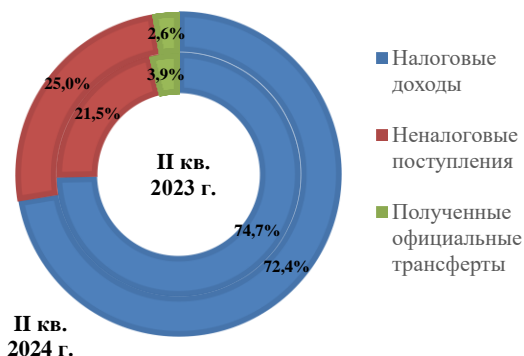


Источник: ЦК МФ КР

В отчетном периоде государственный бюджет исполнен с существенным профицитом в 38,9 млрд сомов (6,9 процента к ВВП) по сравнению с аналогичным периодом 2023 года, что объяснялось значительным ростом налоговых и неналоговых поступлений (в аналогичном периоде 2023 года профицит составил 1,1 процента к ВВП). Текущие доходы государственного бюджета в отчетном периоде выросли на 24,7 процента до 220,7 млрд сомов (39,4 процента к ВВП). В условиях экономического роста и предпринятых ранее мер по фискализации рост налоговых доходов в основном был обеспечен за счет поступлений от НДС, налогов на доходы и прибыль, вклад в прирост которых составил 6,3 п.п и 6,7 п.п., соответственно. Увеличение неналоговых доходов бюджета было связано с перечислением прибыли Национального банка в республиканский бюджет на сумму 12,4 млрд сомов.

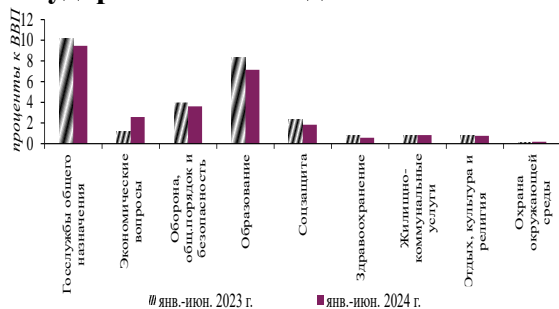
<sup>1</sup> Ссылка на более ранний период времени обусловлена отсутствием актуальных данных.

**График 2.1.3. Структура доходов государственного бюджета**



Источник: ЦК МФ КР

**График 2.1.4. Структура расходов государственного бюджета**



Источник: ЦК МФ КР

Темп прироста текущих расходов бюджета в отчетном периоде замедлился до 9,8 процента с 37,2 процента в аналогичном периоде 2023 года, составив 151,0 млрд сомов (27,0 процента к ВВП). В структуре расходов по функциональной классификации наибольшее увеличение расходов наблюдалось на экономические вопросы (в 2,6 раза). Статья по оплате труда бюджетных работников продолжала занимать значительную долю в структуре текущих расходов (47,0 процента).

Чистые капитальные расходы Кабинета Министров Кыргызской Республики сложились в сумме 30,9 млрд сомов (5,5 процента к ВВП), сократившись на 9,7 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года.

В целом на 2024-2026 годы ожидается, что республиканский бюджет будет исполнен с профицитом, который в дальнейшем Кабинет Министров Кыргызской Республики планирует направить на расходы, связанные с мероприятиями экономической направленности, а также на покрытие обязательства государства.

### Инвестиции

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

	январь-июнь			
	2023 г.	2024 г.	2023 г.	2024 г.
	млн. сом		доля, проценты	
<b>Всего</b>	47 807,6	76 745,3	100,0	100,0
<b>Внутренние инвестиции</b>	40 695,3	64 205,3	85,1	83,7
Республиканский бюджет	4 179,0	9 254,3	8,7	12,1
Местный бюджет	725,4	1 154,8	1,5	1,5
Средства предприятий и организаций	18 065,7	28 063,7	37,8	36,6
Кредиты банков	392,5	1 530,5	0,8	2,0
Средства населения, включая благотворительную помощь резидентов КР	17 332,7	24 202,0	36,3	31,5
<b>Внешние инвестиции</b>	7 112,3	12 540,0	14,9	16,3
Иностраный кредит	3 474,9	5 425,2	7,3	7,1
Прямые иностранные инвестиции	1 397,3	3 578,1	2,9	4,6
Иностранная помощь	2 240,1	3 536,7	4,7	4,6

Источник: НСК КР

пришелся на объекты сельского хозяйства (увеличение в 5 раз), искусства, развлечения и отдыха (в 3,3 раза) и объектов обрабатывающих производств (в 2,5 раза). Наблюдалось уменьшение капиталовложений в гостиницы и рестораны (в 1,7 раза) и объекты здравоохранения (13,1 процента).

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

Уровень освоения инвестиций в основной капитал в I полугодии 2024 года составил 54,7 процента против 10,2 процента в январе – июне 2023 года.

Рост был обеспечен увеличением инвестиций, финансируемых как за счет внутренних источников на 52,1 процента, так и за счет внешних источников финансирования на 69,6 процента.

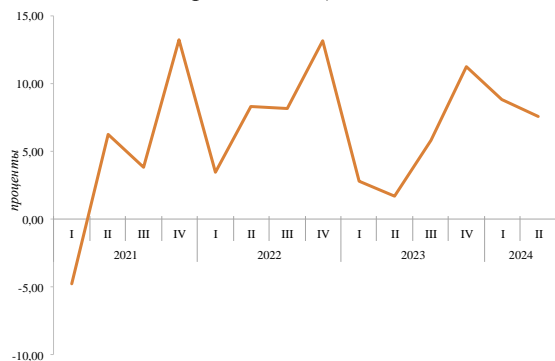
Основной прирост инвестиций

### Предложение

По предварительным данным НСК КР, номинальный объем ВВП в I полугодии 2024 года составил 599,7 млрд сомов, увеличившись в реальном выражении на 8,1 процента по сравнению с аналогичным периодом 2023 года (2,2 процента<sup>1</sup>).

#### График 2.1.6. Динамика ВВП

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

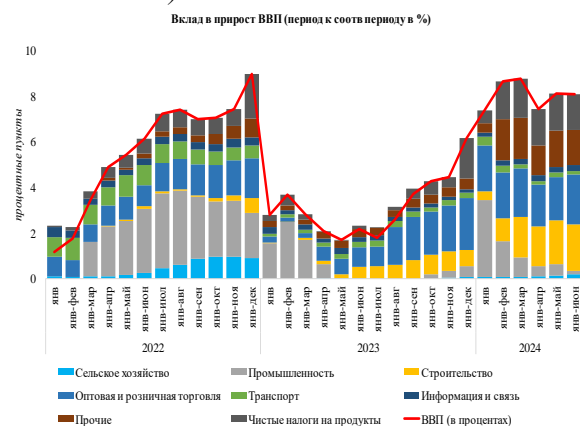
**Наибольшая экономическая активность наблюдалась в таких секторах, как услуги и строительство.**

Основной вклад в прирост ВВП продолжает вносить сектор услуг (4,1 п.п.), увеличившись на 7,7 процента в реальном выражении, что было обусловлено главным образом ростом оборота оптовой и розничной торговли (на 18,3 процента). Удельный вес сектора услуг в структуре ВВП остается наибольшим, равным 51,7 процента.

Продолжается тенденция значительного прироста в секторе строительства, выросшего на 48,5 процента в рассматриваемом периоде в связи с возросшими объемами инвестирования. Вклад сектора строительства в прирост общего ВВП составил 2,0 п.п. Объем чистых налогов на продукты продолжает с начала года положительную динамику роста, значительно превышающую по темпам показатели аналогичного периода предыдущего года (8,4 процента против 1,0 процента).

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

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



Источник: НСК КР, расчеты: Национальный банк

Отмечается увеличение темпов прироста объемов сельского хозяйства на 3,3 процента (в январе – июне 2023 года – 0,4 процента), обеспеченное увеличением производства продукции как растениеводства, так и животноводства.

Промышленный сектор демонстрирует сдержанные темпы прироста (0,9процента) за счет снижения производства в том числе в добыче полезных ископаемых (-3,7 процента), вклад данного сектора в прирост общего ВВП составил 0,2 п.п.

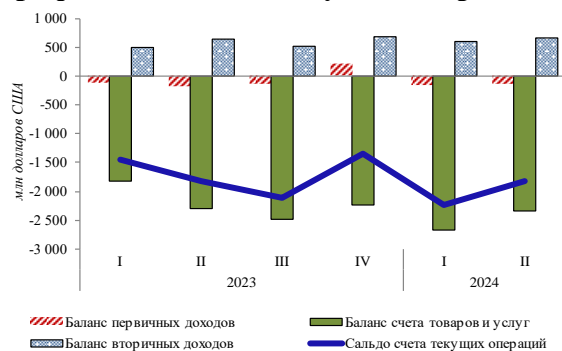
Дефлятор ВВП сложился положительным на уровне 6,8 процента, что на 13,1 п.п. ниже, чем в январе – июне 2023 года.

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

## 2.2. Внешний сектор<sup>1</sup>

Отрицательное сальдо счета текущих операций во II квартале 2024 года первостепенно сложилось в результате сохраняющегося дефицита торгового баланса и баланса услуг.

График 2.2.1. Счет текущих операций



Примечание: По предварительным и прогнозным данным.

Экспорт товаров (в ценах ФОБ) снизился на 9,8 процента, и сложился в размере 775,1 млн долларов США. На сложившиеся объемы экспорта значительным образом оказали влияние снижение поставок прочих машин для упаковки или обертки, обуви и легковых автомобилей. Экспорт без учета золота снизился на 16,1 процента и составил 509,0 млн долларов США.

Импорт товаров (в ценах ФОБ) составил 2 896,9 млн долларов США и тем самым снизился на 1,8 процента. За рассматриваемый период на несущественное замедление импорта в большей степени сказалось значительное сокращение поставок легковых автомобилей и в меньшей мере снижение поставок слесарного оборудования, сейфов и скобяных изделий, обуви и трикотажных или вязаных тканей. За рассматриваемый период также наблюдался прирост импорта энергопродуктов на 72,3 процента (404,6 млн долларов США против 234,8 млн долларов США во II квартале 2024 года) за счет роста их физического и стоимостного объемов.

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

На положительную динамику чистого притока по статье «денежные переводы работающих» во II квартале 2024 года (прирост – 5,1 процента) основное влияние оказало увеличение притока трансграничных денежных переводов физических лиц. Динамика сектора государственного управления полностью сформировалась за счет отчислений членских взносов в международные организации.

В отчетном квартале увеличение дефицита баланса услуг ожидается до 224,6 млн долларов США (на 9,4 процента), в то время как сальдо статьи «первичные доходы» по оценкам Национального банка, сформируется отрицательным в размере 132,6 млн долларов США (снижение на 22,2 процента). Приток по счету операций с капиталом ожидается на уровне 44,0 млн долларов США.

**По предварительно-прогнозным оценкам Национального банка, во II квартале 2024 года чистое заимствование от остального мира, представленное в финансовом счете, составит 1 832,5 млн долларов США.**

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

<sup>1</sup> По предварительным и прогнозным данным, с учетом дооценок Национального банка. Период сравнения: квартал к соответствующему кварталу предыдущего года.

Таким образом, по итогам II квартала 2024 года платежный баланс Кыргызской Республики сложится с отрицательным сальдо в размере 16,9 млн долларов США.

### Индексы реального и номинального эффективного обменного курса сома

**Таблица 2.2.2. Основные показатели по обменному курсу**

	год (среднее)			месяц к началу года (на конец месяца)		
	2022 (ср.) (январь-декабрь)	2023 (ср.) <sup>1</sup> (январь-декабрь)	%	Декабрь 2023	Июнь 2024	%
РЭОК	122,5	131,7	7,5	131,3	131,0	-0,3
НЭОК	125,8	126,3	0,4	122,2	117,1	-4,2
РДОК к кит. юаню	87,5	97,1	11,0	99,0	105,2	6,3
НДОК к кит. юаню	54,3	54,7	0,7	54,3	56,4	3,9
РДОК к евро	116,6	113,4	-2,7	112,3	117,4	4,5
НДОК к евро	68,8	64,2	-6,8	62,5	64,9	3,8
РДОК к япон. иене	160,1	175,9	9,8	180,4	203,8	13,0
НДОК к япон. иене	81,6	83,6	2,4	84,9	94,9	11,7
РДОК к каз. тенге	144,5	132,2	-8,5	128,8	128,7	-0,1
НДОК к каз. тенге	170,9	162,0	-5,2	160,6	163,1	1,6
РДОК к росс. рублю	115,2	143,2	24,3	148,2	145,5	-1,8
НДОК к росс. рублю	123,3	146,2	18,6	153,4	152,8	-0,4
РДОК к тур. лире	235,1	230,9	-1,8	230,0	216,0	-6,1
НДОК к тур. лире	601,0	819,2	36,3	995,2	1138,6	14,4
РДОК к долл. США	86,5	88,2	1,9	87,8	90,6	3,2
НДОК к долл. США	54,6	52,3	-4,2	51,6	52,7	2,2

С начала 2024 года наблюдалось ослабление индекса номинального эффективного обменного курса и индекса реального эффективного обменного курсов.

По фактическим данным, индекс номинального эффективного обменного курса (НЭОК) сома с начала года снизился на 4,2 процента и на конец июня 2024 года составил 117,1. Снижение индекса было сформировано под влиянием обесценения сома в указанном периоде по отношению к

российскому рублю на 0,4 процента на фоне его укрепления<sup>1</sup> по отношению к турецкой лире на 14,4 процента, к японской иене на 11,7 процента, к китайскому юаню на 3,9 процента, к евро на 3,8 процента, к доллару США на 2,2 процента и к казахскому тенге на 1,6 процента. Наряду со снижением НЭОК, более низкий уровень цен в Кыргызстане<sup>2</sup> на фоне относительно высокого среднего уровня инфляции в странах – торговых партнерах ЕАЭС обусловил снижение индекса реального эффективного обменного курса (РЭОК) на 0,3 процента, который по состоянию на конец июня 2024 года сложился в размере 131,0.

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

<sup>2</sup> Инфляция в Кыргызской Республике за II квартал 2024 года сложилась на уровне 2,4 процента, тогда как средний уровень инфляции в странах-основных торговых партнерах ЕАЭС по предварительным расчетам составил 3,9 процента.

## Глава 3. Денежно-кредитная политика

### Ключевые тенденции

- Монетарная политика Национального банка направлена на удержание инфляции в пределах целевого показателя 5-7 процентов в среднесрочном периоде.
- В условиях смягчения денежно-кредитных условий в апреле-мае 2024 года и наличия избыточной ликвидности в банковской системе краткосрочные ставки денежного рынка демонстрировали нисходящую динамику. При этом колебания ставок происходят около нижней границы процентного коридора.
- Национальный банк продолжил регулировать излишнюю ликвидность в банковской системе для ограничения монетарного фактора инфляции. Отмечалась переориентация инвестиционного поведения участников денежного рынка с операций на открытом рынке на размещение свободных ресурсов на депозитах «овернайт» в Национальном банке.
- Ситуация на внутреннем валютном рынке в целом сохранялась относительно стабильной. В течение отчетного квартала 2024 года на валютном рынке предложение иностранной валюты превышало спрос на нее. В целях сглаживания резких колебаний обменного курса Национальный банк проводил валютные интервенции как по покупке иностранной валюты, так и по ее продаже. В целом во II квартале т.г. была намечена тенденция укрепления национальной валюты.
- Принятые меры по денежно-кредитной политике Национального банка способствовали ограничению монетарных факторов инфляции, сдерживая избыточное расширение денежной массы. В свою очередь, это способствовало сдерживанию инфляционного давления в экономике и обеспечило дальнейшее ослабление динамики инфляции.

### 3.1. Реализация денежно-кредитной политики

#### Денежно-кредитные условия

После продолжительного периода поддержания денежно-кредитных условий неизменными (с конца 2022 года учетная ставка сохранялась на уровне 13,00 процента) Национальный банк с середины отчетного квартала 2024 года приступил к постепенному смягчению проводимой процентной политики: учетная ставка была снижена с 13,00 до 9,00 процента.

Предпосылкой этому явилось устойчивое замедление инфляционных процессов в Кыргызской Республике и постепенное снижение инфляционных ожиданий экономических субъектов.

Тактические решения ДКП принимались с учетом складывающихся тенденций развития денежного и валютных рынков, а также высокого уровня избыточной ликвидности в банковской системе.

Во II квартале 2024 года, учитывая складывающиеся экономические условия, Национальный банк поэтапно смягчил условия денежно-кредитной политики: в конце апреля 2024 года учетная ставка Национального банка была снижена с 13,00 до 11,00 процента, в конце мая – до 9,00 процента.

Границы коридора процентных ставок также были поэтапно скорректированы:

- в конце апреля 2024 года ставка по депозиту «овернайт» снижена с 11,00 до 9,00 процента.

Впоследствии в условиях пересмотра политики абсорбирования избыточной ликвидности решением Комитета денежно-кредитного регулирования Национального банка с 21 мая 2024 года ставка по депозиту «овернайт» была снижена с 9,00 до 6,00 процента, с 18 июня 2024 года – до 5,00 процента.



- ставка по кредитам «овернайт» в конце апреля 2024 года была снижена с 15,00 до 13,00 процента, а затем в конце мая – до 11,00 процента.

Повышенный уровень избыточной ликвидности по-прежнему остается основным фактором, оказывающим влияние на поведение участников денежного рынка. Национальный банк продолжил активно регулировать излишнюю ликвидность в банковской системе для ограничения монетарного фактора инфляции.

### Регулирование ликвидности в банковском секторе

В течение отчетного квартала в банковской системе сохранилась тенденция к устойчивому росту избыточной ликвидности. Со второй декады отчетного квартала фискальный сектор демонстрировал рост расходов государственного бюджета.

Во II квартале 2024 года средневзвешенный уровень избыточной ликвидности в банковском секторе продолжил демонстрировать повышательную динамику, достигнув 96,3 млрд сомов (увеличение на 8,6 процента относительно предыдущего квартала). В то же время операции сектора государственного управления оказали сдерживающее влияние на расширение избыточных резервов на 10,1 млрд сомов вследствие превышения доходной части бюджета над расходной.

Национальный банк по-прежнему применял инструменты по стерилизации избыточной ликвидности, чтобы предотвратить потенциальные инфляционные риски. Предпринятые меры позволили поддерживать оптимальный уровень ликвидности в банковской системе, обеспечивая стабильность на денежном и финансовом рынках.

В результате средневзвешенный объем стерилизационных операций Национального банка в отчетном квартале вырос на 8,9 процента, составив 96,8 млрд сомов (в I квартале 2024 года – 88,9 млрд сомов). Высокий спрос коммерческих банков на ноты Национального банка был переориентирован на размещение коммерческими банками свободных средств на депозиты «овернайт».

Доля депозитов «овернайт» возросла с 25,8 процента в предыдущем квартале до 42,3 процента в текущем. При этом средневзвешенный объем депозитов «овернайт» составил 40,9 млрд сомов, что на 78,8 процента больше по сравнению с предыдущим кварталом и в 2,3 раза больше, чем во II квартале 2023 года. В течение II квартала 2024 года также наблюдалось увеличение как минимального, так и максимального значений суммарного объема средств коммерческих банков, размещаемых на депозиты «овернайт»: значения варьировали в диапазоне от 19,3 до 74,7 млрд сомов (в I квартале 2024 года – от 10,8 до 45,2 млрд сомов).

Доля нот Национального банка снизилась с 74,2 процента в I квартале 2024 года до 57,7 процента в отчетном. Средневзвешенный объем сократился на 15,3 процента и составил 55,9 млрд сомов.

График 3.1.1. Избыточные резервы КБ

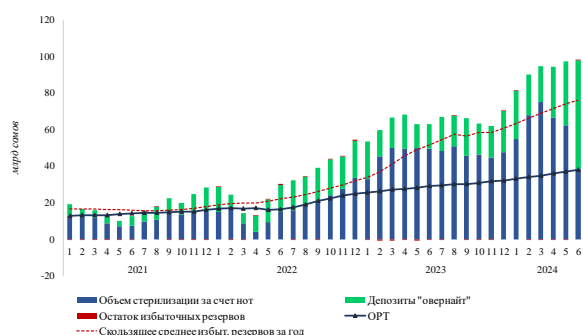
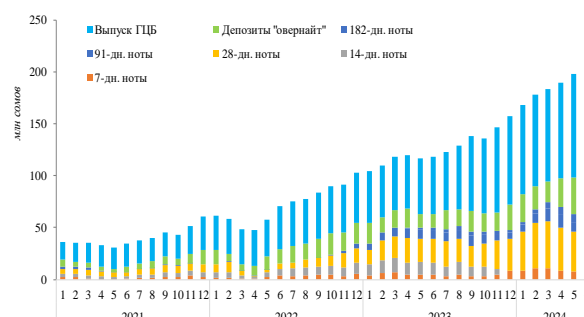


График 3.1.2. Структура стерилизации с учетом ГЦБ



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

<p>Приняты решения о размере ключевой ставки Национального банка и ставках границ процентного коридора</p>	<p>Правлением Национального банка вопрос о размере учетной ставки рассматривался дважды, в частности:</p> <p>– 29 апреля 2024 года было принято решение о снижении размера учетной ставки с 13,00 до 11,00 процента в условиях замедления инфляционных процессов в стране.</p> <p>Соответственно были скорректированы границы процентного коридора: ставка по депозиту «овернайт» снижена с 11,00 до 9,00 процента, ставка по кредиту «овернайт» – с 15,00 до 13,00 процента.</p> <p>Впоследствии 20 мая 2024 года решением Комитета денежно-кредитного регулирования Национального банка ставка по депозиту «овернайт» была снижена на 300 б.п. до 6,00 процента.</p> <p>– 27 мая 2024 года решением Правления Национального банка размер учетной ставки был снижен на 200 б.п. до 9,00 процента.</p> <p>Ставки процентного коридора были установлены следующим образом: ставка по депозиту «овернайт» на уровне 6,00 процента, ставка по кредиту «овернайт» снижена с 13,00 до 11,00 процента.</p> <p>17 июня 2024 года решением Комитета денежно-кредитного регулирования Национального банка ставка по депозиту «овернайт» была снижена до 5,00 процента.</p>
--	---

Благодаря принятым денежно-кредитным мерам Национального банка инфляционные процессы в Кыргызской Республике продолжали ослабевать в течение II квартала 2024 года.

Темп прироста потребительских цен в годовом выражении в июне 2024 года составил 4,5 процента (в декабре 2023 года – 7,3 процента). В структуре инфляции наблюдалось замедление роста цен на продовольственную группу товаров – прирост цен замедлился с 3,4 процента (в декабре 2023 года) до 1,2 процента (в июне 2024 года). Прирост цен в группе непродовольственных товаров и услуг также замедлился, но более медленными темпами, что в том числе обусловлено мерами государственной тарифной политики.

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

Во II квартале 2024 в результате смягчения процентной политики Национального банка с конца апреля 2024 года межбанковский денежный рынок характеризовался снижением краткосрочных процентных ставок, которые находились около нижней границы установленного Национальным банком процентного коридора. Основные тенденции имели следующий характер.

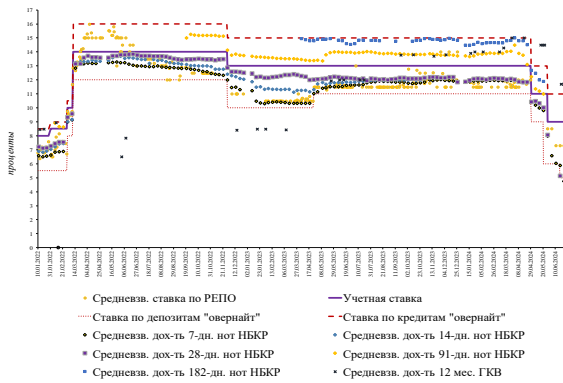
На рынке нот средний спред ставок снизился на 3,16 п.п., составив (-)0,65 процента. В течение отчетного периода средневзвешенная доходность нот снизилась с

11,70 процента в апреле до 5,75 процента в июне 2024 года (в мае данный показатель составил 9,60 процента). В разрезе срочностей нот Национального банка наибольшее снижение относительно предыдущего периода наблюдалось по инструментам с максимально короткими сроками – 7- и 28-дневным нотам на 2,8 п.п. и 3,3 п.п. соответственно. Снижение по 91- и 182-дневным нотам составило 1,7 п.п. и 1,4 п.п.

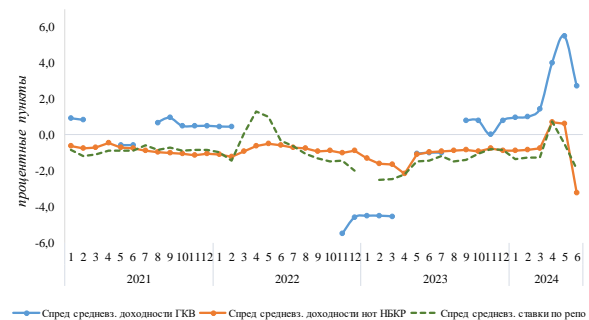
В целом с начала апреля 2024 года на межбанковском кредитном рынке на условиях репо наблюдалось снижение спроса. Наибольшее снижение объемов было зафиксировано в мае на 94,9 процента по сравнению с объемами за предыдущий месяц. В результате, средний спред за I квартал 2024 года снизился на 2,60 п.п., до (-)0,55 процента. Средневзвешенная ставка с апреля по июнь снизилась на 4,63 п.п. и сложилась на уровне 7,11 процента (в марте 2024 года – 11,73 процента).

Рынок краткосрочных ГЦБ также характеризовался снижением средних спредов, но меньшими темпами. Всего по итогам квартала состоялось шесть аукционов, по результатам которых средний спред снизился на 0,39 п.п. до 4,07 процента. Средневзвешенная ставка, как и прежде сложилась выше уровня учетной ставки на 2,70 п.п. и составила 11,7 процента (в I квартале 2024 года данный показатель составлял 14,4 процента).

**График 3.2.1. Процентная политика Национального банка**



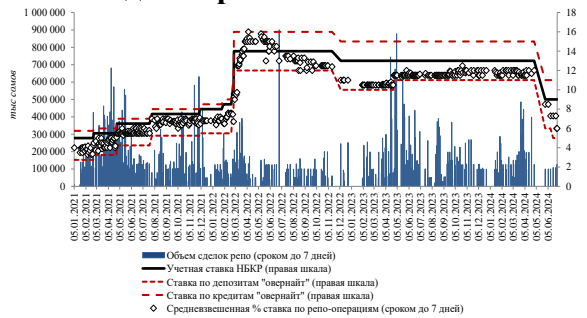
**График 3.2.2. Спред между краткосрочными ставками денежного рынка и ключевой ставкой**



**Межбанковский рынок кредитных ресурсов**

Во II квартале 2024 года на межбанковском рынке кредитных ресурсов наблюдалось снижение активности в сегменте репо-операций.

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



II квартал 2024 года характеризовался значительным снижением активности участников межбанковского рынка кредитных ресурсов по сравнению с I кварталом 2024 года с резкостью колебаний объемов сделок в течение отчетного периода.

Объем сделок за апрель – июнь 2024 года уменьшился по сравнению с предыдущим кварталом на 46,4 процента, составив 2,7 млрд сомов (в I квартале –

5,0 млрд сомов), при этом по сравнению со II кварталом 2023 года объем сделок уменьшился на 77,9 процента (во II квартале 2023 года – 12,1 млрд сомов).

В апреле – июне 2024 года средневзвешенная ставка МБКР снизилась до 9,1 процента (-2,6 п.п.) по сравнению с показателем января – марта 2024 года. В отчетном периоде средневзвешенный срок займов снизился до 6 дней (-3 дня) по сравнению с

предыдущим кварталом. Сделки проводились под залог нот Национального банка, ГКО и КО.

Во II квартале 2024 года постепенное снижение общего объема своп-операций, проведенных коммерческими банками с использованием национальной валюты (как на внутреннем рынке, так и с банками-нерезидентами) продолжилось. В результате объем операций сократился на 38,8 процента по сравнению с предыдущим периодом и сложился на уровне 4,7 млрд сомов.

С увеличением потребности коммерческих банков в дополнительной ликвидности в определенных иностранных валютах объем своп операций с участием иностранных валют (без использования национальной валюты) увеличился по сравнению с предыдущим кварталом в 6,6 раза.

### Рынок нот Национального банка

**Коммерческие банки размещали свободные ресурсы в краткосрочные ноты Национального банка в силу короткой срочности имеющейся избыточной ликвидности.**

Объем размещения нот Национального банка во II квартале 2024 года по сравнению с предыдущим кварталом уменьшился на 93,4 млрд сомов (-32,4 процента) до 194,7 млрд сомов. При этом со стороны участников рынка отмечалось наращивание инвестиционного спроса на ноты до 378,3 млрд сомов (+21,1 процента, или 66,0 млрд сомов).

Во II квартале 2024 года в разрезе срочностей наблюдалась динамика снижения доходности нот. Ставки по 7-дневным нотам снизились до 9,1 процента (-2,8 п.п.), по 28-дневным нотам – до 8,7 процента (-3,3 п.п.), по 91-дневным нотам – до 12,2 процента (-1,7 п.п.) и по 182-дневным нотам – до 13,2 процента (-1,4 п.п.). В целом общая средневзвешенная доходность нот в отчетном квартале уменьшилась на 3,2 п.п. и составила 9,0 процента.

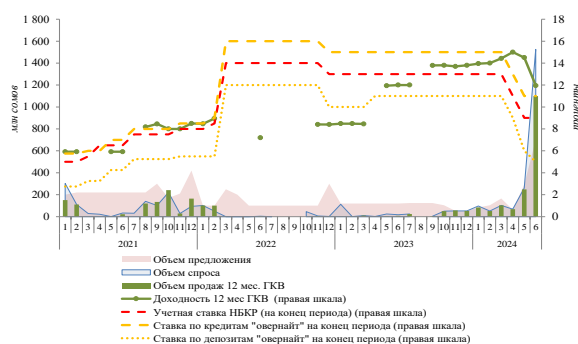
Ввиду короткой срочности избыточной ликвидности (до одного года) в отчетном периоде наиболее предпочтительными выступали ноты со сроком обращения 7 и 28 дней. Так, от общего объема продаж суммарная доля 7- и 28-дневных нот составила 97,9 процента (увеличение в течение квартала на 6,3 п.п.), доля 91- и 182-дневных снизилась на 6,3 п.п. и составила 2,1 процента.

### Рынок государственных ценных бумаг

**Во II квартале 2024 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 более долгосрочные ГКО срочностью 3, 10, 7, и 5 лет. Краткосрочный сегмент ГЦБ, как и в предыдущие периоды, был представлен исключительно ГКВ со сроком обращения 12 месяцев.**

#### Государственные казначейские векселя

График 3.2.4. Индикаторы рынка ГКВ



Во II квартале 2024 года продолжилась тенденция роста активности на рынке 12-месячных ГКВ, наблюдающаяся с IV квартала 2023 года. 12-месячные ГКВ были размещены на площадке Национального банка, а также на торговой площадке ЗАО «Кыргызская фондовая биржа» (КФБ).

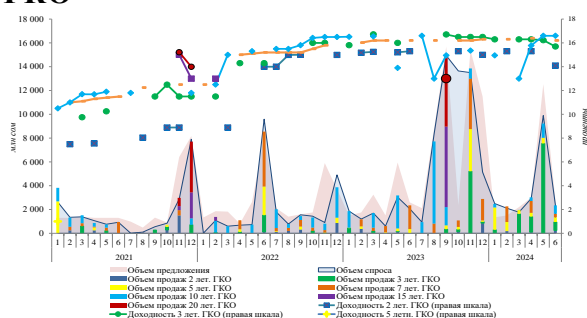
Объем предложения ГКВ на площадке Национального банка во II квартале 2024 года составил 0,5 млрд сомов,

спроса – 1,3 млрд сомов, и продаж – 1,0 млрд сомов. При этом во II квартале 2023 года аукционы по размещению 12-месячных ГКВ не состоялись.

Согласно данным официального интернет-сайта КФБ, увеличились спрос, предложение и объем продаж по сравнению с предыдущим кварталом. Общий объем предложения 12-месячных ГКВ во II квартале 2024 года был выше на 56,6 процента, чем в предыдущем квартале. Общий спрос был выше в 2,2 раза, при этом спрос не был удовлетворен на 23,5 процента (127,6млн сомов). Общий объем продаж составил 415,0 млн сомов и увеличился на 74,1 процента по сравнению с показателем I квартала 2024 года. Средневзвешенная доходность по 12-месячным ГКВ во II квартале составила 13,7 процента, что на 0,6 п.п. ниже показателя I квартала.

### Государственные казначейские облигации

**График 3.2.5. Динамика объемов предложения, продаж и доходности ГКО**



**На рынке ГКО во II квартале были размещены ценные бумаги всех видов срочностей, кроме 15- и 20-летних. Средневзвешенная доходность ГКО увеличилась в результате продаж бумаг с высокой доходностью.**

Объем продаж ГКО во II квартале 2024 года увеличился в 2,5 раза по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и в 3,1 раза по сравнению с предыдущим кварталом, составив 13,9 млрд сомов. Активность на рынке ГКО в основном была обеспечена

участием государства.

Общая средневзвешенная доходность ГКО во II квартале немного увеличилась по сравнению с показателем I квартала 2024 года. Объем предложения ГКО в отчетном периоде увеличился в 3,6 раза и спроса – в 2,3 раза по сравнению с I кварталом 2024 года, что и обусловило динамику доходности. В течение квартала средневзвешенная доходность ГКО оставалась на относительно одном уровне (16,29 процента – в апреле и мае и 16,11 процента – в июне).

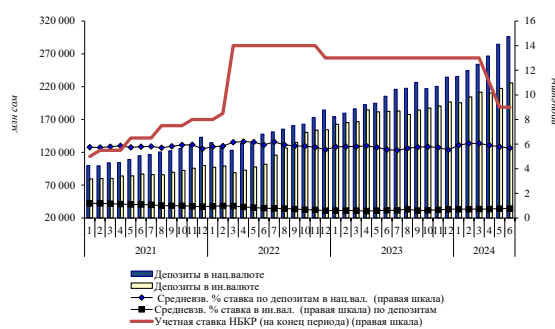
Наибольший объем продаж отмечен у 3-летних ГКО. В совокупности 3-летние ГКО занимают 67,0 процента от общего объема продаж за II квартал 2024 года.

Во II квартале структура держателей ГКО (без учета 2-летних ГКО, размещенных на бирже «КФБ») изменилась по сравнению с предыдущим кварталом. Почти половину всех держателей занимали институциональные инвесторы, доля составляла 41,7 процента (-0,9 п.п.), выросла доля коммерческих банков – 30,1 процента (+3,3 п.п.), при этом доля юридических лиц – резидентов снизилась до 9,7 процента (-3,5 п.п.), остальные участники в совокупности держали 18,4 процента всех ГКО в обращении.

Во II квартале 2024 года на площадке ЗАО «КФБ» были проданы 2-летние ГКО в объеме 352,4 млн сомов со средневзвешенной доходностью 14,4 процента.

### Депозитный рынок

**Депозитный рынок продолжил расширяться. Вклады в базу отмечались преимущественно в национальной валюте, что свидетельствует о высоком уровне доверия населения к банковской системе и привлекательности вкладов в национальной валюте.**

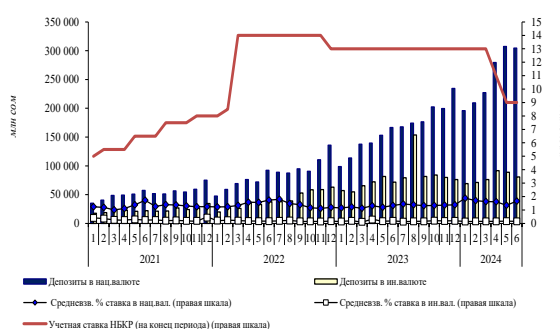
**График 3.2.6. Динамика депозитов коммерческих банков**

На конец II квартала депозитная база банков составила 522,1 млрд сомов, увеличившись за квартал на 12,1 процента. Рост депозитной базы был обусловлен повышением депозитов как в национальной валюте (+16,6 процента, до 296,3 млрд сомов), так и в иностранной валюте (+6,7 процента, до 225,8 млрд сомов). Рост депозитной базы в национальной валюте в основном был результатом повышения депозитов расчетных счетов на 27,6 процента (до 120,8 млрд сомов) с начала года, а также срочных депозитов на 20,6 процента (до 98,2 млрд сомов), в то время как депозиты до востребования увеличились на 32,3 процента (до 77,3 млрд сомов). Данная динамика способствовала изменению структуры сомового сегмента депозитной базы в части увеличения доли депозитов расчетных счетов до 40,8 процента (+0,4 п.п.) и депозитов до востребования до 26,1 процента (+1,2 п.п.), а также снижения доли срочных вкладов до 33,1 процента (-1,6 п.п.).

Долларизация депозитов на конец июня т.г. составила 43,2 процента (-2,4 п.п. по сравнению с декабрем 2023 года), долларизация с корректировкой на учетный курс также снизилась, до 43,0 процента (-2,6 п.п.).

Депозитная база в национальной валюте в разрезе лиц в основном сформирована из депозитов резидентов (97,9 процента от общего объема), в частности депозитами физических лиц (45,3 процента).

Депозитная база в иностранной валюте в разрезе лиц сформирована в большей части депозитами (в частности расчетных счетов) юридических лиц – резидентов (46,8 процента) и депозитов (в основном счетов до востребования) физических лиц – нерезидентов (29,1 процента).

**График 3.2.7. Динамика потоков депозитов коммерческих банков**

Средневзвешенные ставки по срочным депозитам в национальной валюте оставались на высоком уровне с небольшой динамикой роста по сравнению с показателями I квартала 2024 года.

В июне 2024 года процентная ставка по срочным депозитам в национальной валюте (остатки) выросла на 0,2 п.п. и составила 12,8 процента по сравнению с началом года (+0,7 п.п. по сравнению с концом июня 2023 года).

Ставки по вновь принятым срочным депозитам в национальной валюте снизились на 0,9 п.п., до 11,5 процента (+0,7 п.п. по сравнению с концом июня 2023 года).

На депозитном рынке индекс концентрации<sup>1</sup> на конец рассматриваемого периода изменился незначительно с начала 2024 года и составил 0,11. Данный показатель демонстрирует средний уровень концентрации и соответствует присутствию на рынке девяти участников с равными долями.

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

## Кредитный рынок

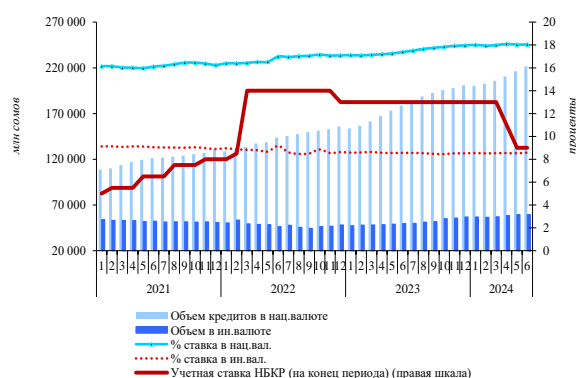
### Во II квартале 2024 года продолжилось активное кредитование экономики.

На конец II квартала кредитный портфель банков составил 281,1 млрд сомов, увеличившись за квартал на 7,0 процента. Рост кредитного портфеля был обеспечен в основном за счет повышения кредитов в национальной валюте на 7,8 процента, до 221,6 млрд сомов.

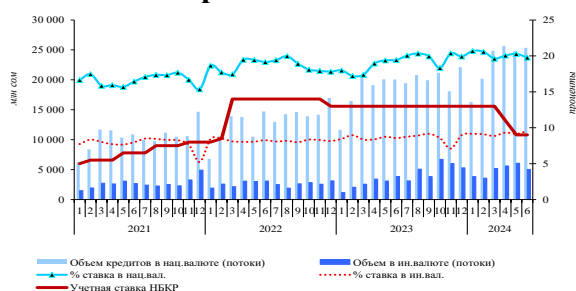
Рост кредитов в национальной валюте преимущественно был обусловлен ростом потребительских кредитов (+15,1 процента), торговли и коммерческих операций (+3,7 процента) и сельского хозяйства (+9,0 процента).

В структуре кредитного портфеля в национальной валюте в разрезе лиц доля в 59,9 процента приходилась на кредиты физических лиц – резидентов (+1,7 п.п. по сравнению с мартом 2024 года), 39,9 процента – на кредиты юридических лиц – резидентов (-1,7 п.п. по сравнению с концом I квартала 2024 года), доля нерезидентов – 0,2 процента. Таким образом, рост кредитного портфеля в национальной валюте в отчетном периоде произошел благодаря темпам роста кредитов физическим лицам – резидентам (рост на 11,0 процента по сравнению с концом I квартала 2024 года).

**График 3.2.8. Динамика кредитной задолженности коммерческих банков на конец периода**



**График 3.2.9. Динамика вновь выданных кредитов коммерческими банками за период**



сохранился на уровне 0,09, что соответствует низкому уровню концентрации и эквивалентно разделу рынка между одиннадцатью банками. Показатель отраслевой концентрации составил 0,28, сигнализируя таким образом об основных трех секторах кредитования.

Качественные характеристики кредитного портфеля по итогам II квартала 2024 года сложились следующим образом: доля просроченных кредитов в кредитном портфеле с начала года увеличилась до 2,6 процента (+0,1 п.п.), удельный вес пролонгированных кредитов снизился до 3,3 процента (-1,3 п.п.).

Кредитный портфель в иностранной валюте увеличился на 4,2 процента, до 59,4 млрд в сомовом эквиваленте, по сравнению с I кварталом 2024 года.

Основным сектором кредитования в иностранной валюте выступили торговля и коммерческие операции (рост на 4,3 процента по сравнению с концом I квартала 2024 года) и промышленности (+8,5 процента). Кроме того, наблюдается увеличение темпов роста кредитования в секторе строительства (+24,9 процента с конца I квартала 2024 года).

Средневзвешенная ставка по сомовому кредитному портфелю составила 18,05 процента на конец июня 2024 года (+0,06 п.п. с марта 2024 года). Средневзвешенная ставка без учета потребительских кредитов составила 15,98 процента (-0,1 п.п. с марта 2024 года). Средневзвешенная ставка по кредитам в иностранной валюте составила 8,58 процента, увеличившись с марта на 0,1 п.п. Показатель общей концентрации рынка кредитования был стабильным и

### 3.3. Динамика монетарных индикаторов

Восходящая динамика резервных денег, начавшаяся в конце I квартала 2024 года, сохранялась. Денежное предложение поддерживалось как операциями монетарного сектора, так и фискального.

В мае за счет снижения вклада в наращивание резервных денег операций Национального банка наблюдалось незначительное замедление темпа роста денежной базы по сравнению с апрелем 2024 года (сокращение на 0,7 п.п.).

В последующем месяце динамика роста возобновилась и по итогам II квартала 2024 года денежная база расширилась на 9,9 процента по сравнению с I кварталом 2024 года и сложилась на уровне 267,8 млрд сомов.

Структура денежной базы осталась практически неизменной: основную долю заняли наличные деньги в обращении в размере 83,1 процента, остаточную долю в 16,9 процента составляли резервы коммерческих банков и других депозитных корпораций.

#### Денежные агрегаты

По итогам квартала по всем денежным агрегатам наблюдалась повышательная динамика темпов роста. Этому способствовали главным образом увеличение темпов роста всех составляющих компонентов денежных агрегатов: переводных депозитов (денежные средства на расчетных счетах и счетах до востребования) на 21,7 процента, денег в обращении на 10,3 процента, срочных депозитов в иностранной валюте на 6,3 процента и национальной валюте на 3,7 процента. Основными факторами такого роста стали рост экономической активности и потребительского спроса, а также увеличение притока трансграничных денежных переводов физических лиц.

Внутри составляющих компонентов денежных агрегатов отмечалось замедление темпа роста срочных депозитов в национальной и иностранной валютах, частично обусловленное снижением ключевой ставки. Относительно предыдущего квартала темп роста срочных депозитов в национальной валюте снизился на 5,4 п.п. и составил 3,7 процента с объемом к концу периода в 80,6 млрд сомов. При этом снижение темпа роста депозитов в иностранной валюте на 1,8 п.п. до 6,3 процента сформировал объем в 157,1 млрд сомов.

Прирост денежных агрегатов преимущественно был обеспечен переводными депозитами (денежные средства на расчетных счетах и счетах до востребования) в национальной валюте, годовой прирост которых ускорился до 54,3 процента, кварталом ранее данный показатель составлял 39,5 процента.

Динамика роста денежных агрегатов выглядела следующим образом:

- *деньги вне банков (M0)* по сравнению с предыдущим периодом выросли на 19,5 млрд сомов (+11,0 процента) и составил 196,5 млрд сомов (рост в годовом выражении составил 12,7 процента);

- *узкие деньги (M1)* выросли на 46,8 млрд сомов (+15,5 процента), составив 349,4 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 27,8 процента);

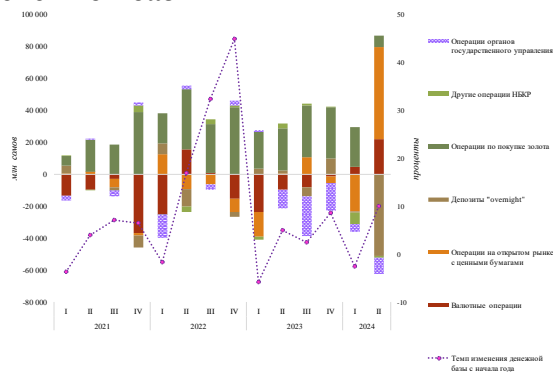
- *широкие деньги (M2)* сложились на уровне 429,9 млрд сомов, увеличившись на 49,7 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 27,7 процента);

- *широкие деньги, включающие депозиты в иностранной валюте (M2X)*, выросли на 59,0 млрд сомов, составив на конец периода 587,0 млрд сомов (в годовом выражении рост составил 26,0 процента).

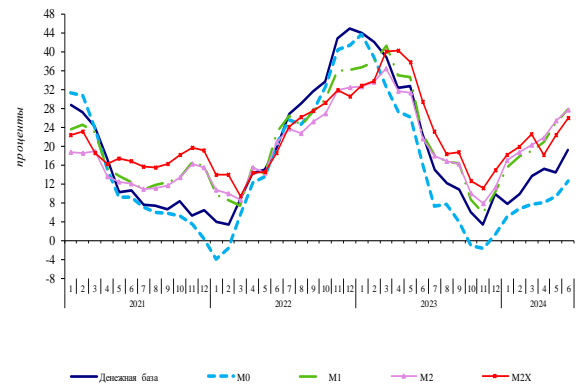
Общий объем депозитной базы, включаемый в M2X, в годовом выражении вырос на 34,0 процента, сложившись на уровне 390,5 млрд сомов.



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



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

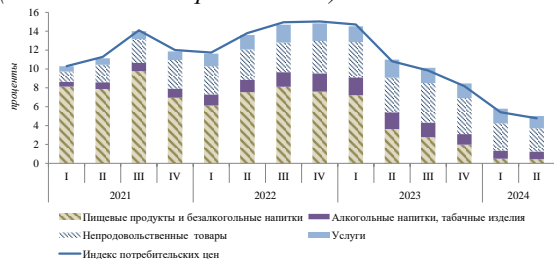


## Глава 4. Динамика инфляции

### 4.1. Индекс потребительских цен

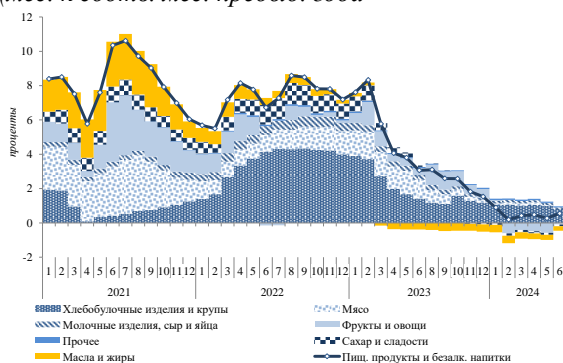
**График 4.1.1. Динамика структуры ИПЦ**

(кв. к соотв. кв. предыд. года)



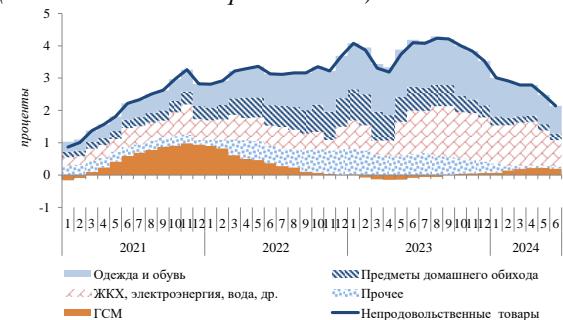
**График 4.1.2. Динамика вклада цен на продовольствие в годовой прирост ИПЦ**

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)



влиянием мер государственной тарифной политики и устойчивым ростом внутреннего спроса.

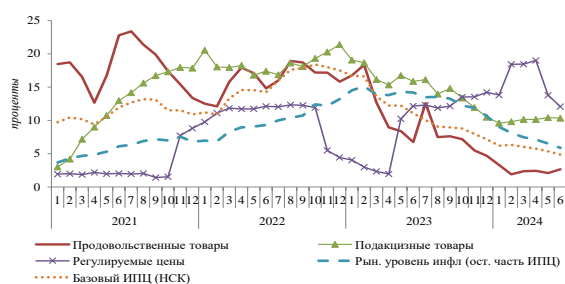
В июне 2024 года инфляция в Кыргызской Республике в годовом выражении составила 4,5 процента, во II квартале 2024 года (квартал к соответствующему кварталу предыдущего года) годовое значение инфляции замедлилось до 4,8 процента с 5,4 процента в I квартале.

Вклад продовольственных товаров в годовом приросте ИПЦ в июне 2024 года составил 0,2 п.п., снизившись на 2,5 п.п. по сравнению с июнем 2023 года, что объясняется сезонным снижением цен на отдельные продовольственные товары. Основной вклад в рост ИПЦ в продовольственной группе товаров в отчетном периоде внесли цены на хлебобулочные изделия и крупы, а также на фрукты. Наибольшее удорожание цен в данной группе товаров наблюдалось на фрукты, рыбу, безалкогольные напитки и на хлебобулочные изделия и крупы. Вместе с тем наблюдалось снижение цен на овощи, сахар и на масла и жиры.

В непродовольственной группе товаров тенденция сдержанного замедления темпов роста цен сохранилась. Годовой прирост цен на непродовольственные товары в июне 2024 года сложился на уровне 7,4 процента. Вклад непродовольственных товаров в ИПЦ в годовом выражении в июне 2024 года составил 2,1 п.п., что на 2,0 п.п. ниже соответствующего месяца предыдущего года. Данная динамика обусловлена влиянием геополитической напряженности в мире, волатильностью цен на мировых рынках нефтепродуктов,

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

(мес. к соотв. мес. предыд. года)

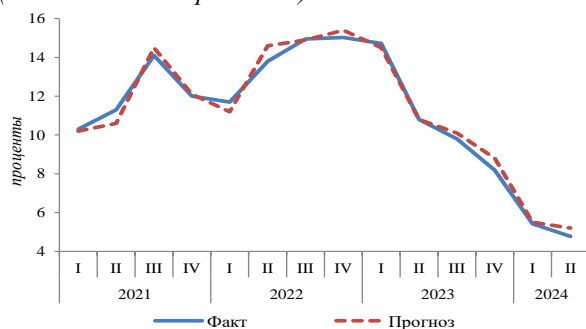


Повышенное значение инфляции в непродовольственной группе товаров в основном связано с ростом цен в таких группах, как «ГСМ», «жилищные услуги, вода, электроэнергия, газ и другие виды топлива», «одежда и обувь» и «предметы домашнего обихода и бытовая техника». Прирост цен на платные услуги в июне 2024 года в годовом выражении составил 6,8 процента, вклад в общий ИПЦ составил 1,2 п.п. Динамика цен на услуги обусловлена ростом цен в группах «транспортные услуги», «рестораны и гостиницы», «здравоохранение» и «разные товары и услуги». Рост цен на транспортные услуги объясняется повышением тарифа на общественный транспорт с 30 января 2024 года. В июне 2024 года темп прироста базовой инфляции сложился выше уровня общего ИПЦ и составил 4,9 процента в годовом выражении.

#### 4.2. Сравнение прогноза с фактом

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

(кв. к соотв. кв. пред. года)



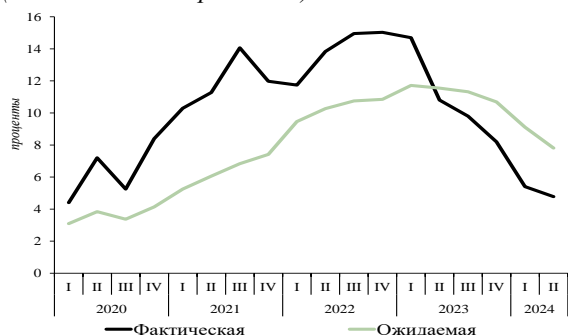
Фактическое значение уровня инфляции по итогам II квартала 2024 года сложилось ниже ожидаемого Национальным банком прогнозного значения. Отклонение фактической инфляции от прогнозируемого уровня составило 0,4 п.п.

#### Инфляционные ожидания

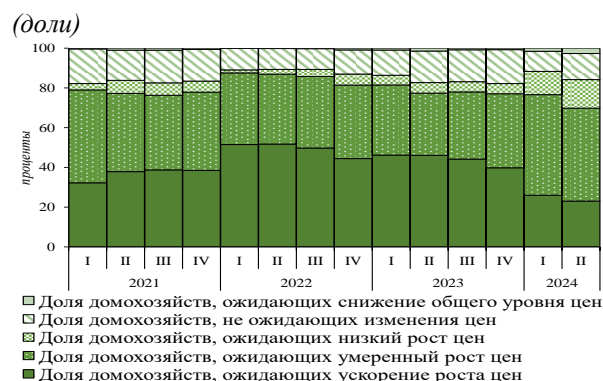
Во II квартале 2024 года, согласно опросам НСК КР, инфляционные ожидания населения снизились по сравнению с предыдущим кварталом, однако все еще остаются на относительно высоком уровне (график 4.2.2). Несмотря на то, что ценовые ожидания предприятий в целом снижаются, они все еще остаются высокими по сравнению с фактической инфляцией, как показано на графике 4.2.3.

Ценовые ожидания населения во II квартале 2024 года остаются выше относительно фактического уровня инфляции. Доля респондентов, ожидающих ускорения роста цен падает.

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

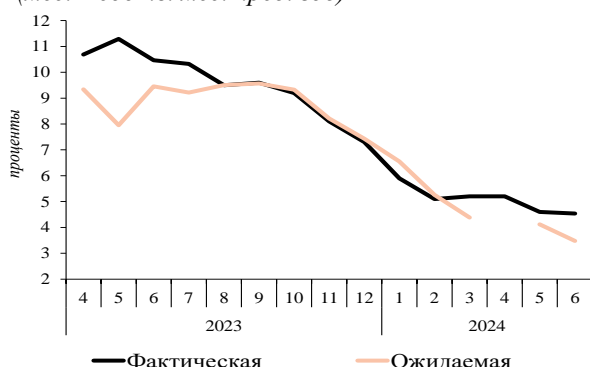


**График 4.2.3. Распределение ответов домашних хозяйств**

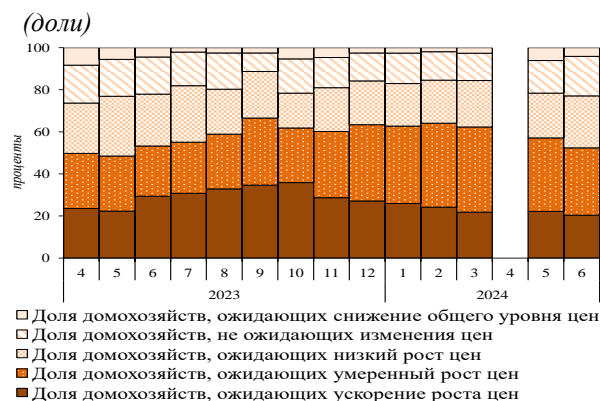


В результате исследования данных Всемирного банка, проведенного среди 1 500 домашних хозяйств в Кыргызской Республике, относительно ожиданий инфляции (график 4.2.4 и график 4.2.5) выявлено, что тренд согласуется с результатами опросов НСК КР. Отмечается общее снижение ценовых ожиданий домохозяйств.

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

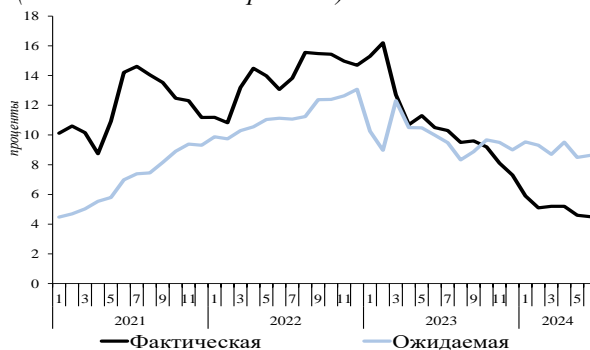


**График 4.2.5. Распределение ответов домашних хозяйств (ВБ)**

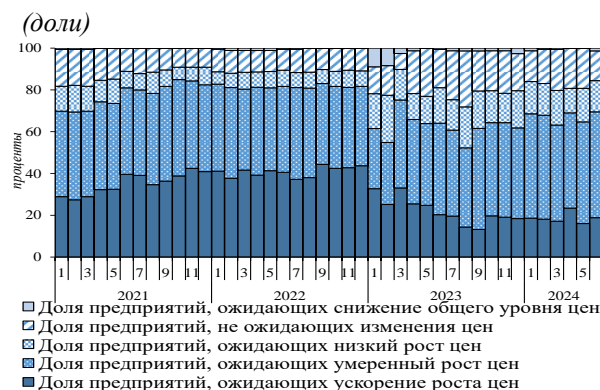


Инфляционные ожидания предприятий с начала 2024 года в целом снижались, что коррелирует с текущей динамикой наблюдаемых фактических значений инфляции, за исключением показателей апреля 2024 г., где инфляционные ожидания выросли на фоне планируемого в тот момент повышения тарифа на электроэнергию.

**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. Предположения о внешней среде

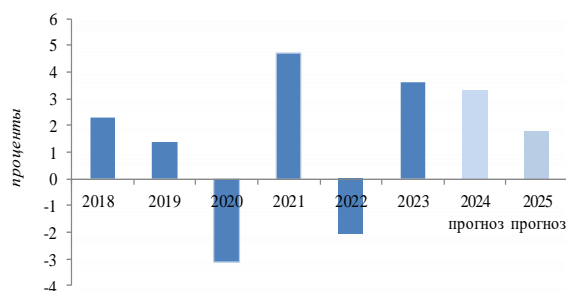
#### 5.1.1. Прогноз развития стран – основных торговых партнеров

##### Россия

##### График 5.1.1.1. Рост реального ВВП

##### России

(год к году)



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

##### Жесткие денежно-кредитные условия будут влиять на экономическую активность.

Согласно прогнозу Банка России, рост ВВП на 2024 год составит 3,5–4,0 процента. При этом более жесткие денежно-кредитные условия на прогнозном периоде отразятся на динамике экономической активности: рост реального ВВП в 2025–2026 годах пересмотрен вниз на 0,5 п.п., до 0,5–1,5 процента и 1,0–2,0 процента соответственно. Экономика устойчиво стабилизируется на траектории сбалансированного роста с 2027 года.

Аналитики МВФ в июне 2024 года оставили без изменений оценку роста российской экономики в текущем году, однако снизили прогноз по ВВП России в 2025 году на 0,3 п.п. Согласно прогнозу МВФ, ВВП России в 2024 году вырастет на 3,2 процента, а 2025 году – на 1,5 процента (против оценки в 1,8 процента в апреле т.г.). Факторами роста МВФ отмечают высокие бюджетные расходы, активные инвестиции и устойчивое потребление<sup>1</sup>.

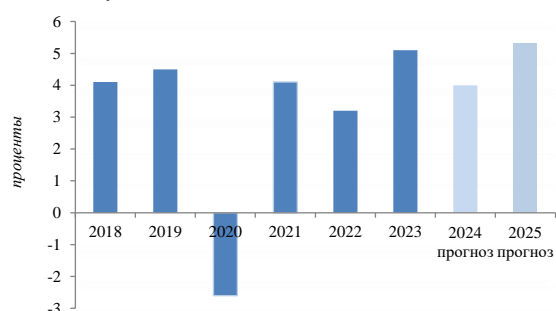
Проинфляционные риски остаются значительными. Изменение условий внешней торговли под влиянием геополитической напряженности, сохранение высоких инфляционных ожиданий, рост кредитования при жесткой денежно-кредитной политике в условиях сохранения масштабных льготных программ и рост заработных плат, преобладающий над повышением производительности труда, при сохраняющейся напряженности на рынке труда являются факторами, оказывающими повышательное влияние на инфляцию. Для того, чтобы инфляция вновь начала снижаться, требуется дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики, а для возвращения инфляции к цели – существенно более жесткие денежно-кредитные условия, чем предполагалось ранее. Прогноз Банка России существенно пересмотрен, в том числе по инфляции на 2024 год повышен до 6,5–7,0 процента. С учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 4,0–4,5 процента в 2025 году и будет находиться около 4,0 процента в дальнейшем.

<sup>1</sup> Перспективы развития Мировой экономики (МВФ, июнь 2024 г.)

## Казахстан

### График 5.1.1.2. Рост реального ВВП Казахстана

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

ВВП будут оказывать положительная динамика внутреннего спроса, которая будет стимулировать импорт, и низкие темпы роста экспорта ввиду незначительного увеличения добычи нефти и экспорта зерновых из-за плохого урожая 2023 года.

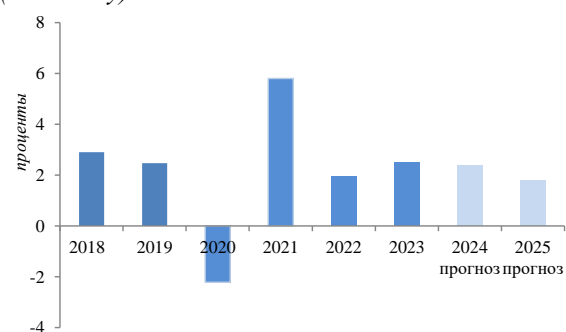
В 2025-2026 годах рост экономики составит 4,8-5,8 процента и 4,9-5,9 процента, соответственно (предыдущий прогноз: 5,5-6,5 и 3,5-4,5 процента соответственно). Снижение прогноза в 2025 году и его повышение в 2026 году относительно предыдущего прогноза связано с переносом сроков внедрения проекта ПБР/ПУУД на ТШО<sup>1</sup> с начала 2025 года на его вторую половину.

**Предпосылки и траектория прогнозной динамики инфляции не претерпели существенных изменений.** Прогноз НБРК по инфляции на 2024 и 2025 годы сохранен на уровне 7,5–9,5 и 5,5–7,5 процента соответственно, в 2026 году ожидается приближение к цели 5,0 процента.

## США

### График 5.1.1.3. Рост реального ВВП США

(год к году)



Источник: ИА «Блумберг», международные финансовые институты

**Основным источником роста ВВП в Казахстане в 2024 году выступит внутренний спрос.**

Согласно майскому докладу НБРК о денежно-кредитной политике, прогноз роста ВВП в 2024 году был сохранен на уровне 3,5-4,5 процента. Экономика будет расти за счет реализации инвестиционных проектов в промышленности, сельском хозяйстве и других отраслях экономики, а также ввиду увеличения объема строительных работ, направленных на восстановление последствий весенних паводков. Сдерживающее влияние на рост

**Прогнозы международных аналитиков по ВВП США на среднесрочный период существенно не изменились, динамика замедления роста экономики сохраняется в условиях жесткой денежно-кредитной политики и геополитической неопределенности.**

Ожидания ФРС США по темпу прироста ВВП в 2024 году сохранены на уровне 2,1 процента, в 2025 году – 2,0 процента. Аналитики Bloomberg ожидают, что в среднем прирост ВВП США в 2024 году составит 2,3 процента и в 2025 году – 1,8 процента.

Динамика замедления годовой инфляция в США сохраняется, при этом базовая инфляция сохраняется высокой относительно целевого ориентира. Медианный прогноз ФРС США по PCE inflation<sup>2</sup> на 2024 год составляет 2,6 процента и на 2025 год – 2,3 процента.

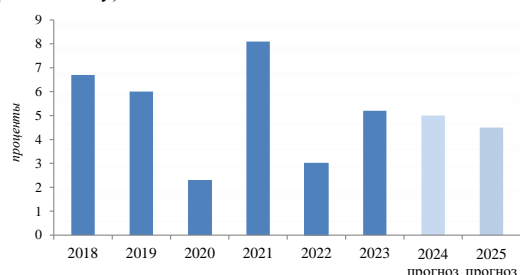
<sup>1</sup> Проект Будущего расширения/ Проект управления устьевым давлением (ПБР/ПУУД) ТШО

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

## Китай

### График 5.1.1.4. Рост реального ВВП Китая

(год к году)



Источник: Национальное статистическое бюро КНР, Международные финансовые институты

**Ожидания роста экономики Китая на 2024 год сохраняются на прежнем уровне в связи со слабым потребительским спросом.**

В 2024 году Правительство Китая ожидает достичь роста экономики около 5,0 процента. Исходя из экономических показателей двух кварталов текущего года, международные финансовые институты ожидают рост экономики, соответствующий целевому показателю в 5,0 процента. В июле 2024 года МВФ повысил прогноз темпов роста экономики

Китая с 4,6 процента до 5,0 процента. По мнению международных экспертов, драйверами положительной динамики будут восстановление частного потребления и высокий уровень экспорта. При этом аналитики Bloomberg ожидают рост в 4,7 процента в 2024 году, главным образом ввиду наличия проблемы в секторе недвижимости, а также слабого потребительского спроса.

При сохранении цен в течение II квартала т.г. международные аналитики считают, что все еще сохраняются риски дефляции. МВФ ожидает уровень инфляции в Китае в 2024 году около 1,0 процента.

## 5.2. Среднесрочный прогноз

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

Наметившаяся тенденция замедления инфляции в Кыргызской Республике сохранилась во II квартале 2024 года. Выбранный в 2022 году вектор на ужесточение денежно-кредитной политики и постепенная стабилизация внешних условий, способствовали снижению инфляции. Заметное снижение темпов роста цен наблюдается по всем основным товарным группам (продовольственной, непродовольственной и услугам).

В отчетном квартале ценовая конъюнктура мировых продовольственных (индекс ФАО) и товарно-сырьевых рынков (цены на энергоресурсы) имела восходящую динамику, однако неопределенность в мире все еще сохраняется на высоком уровне.

Во II квартале 2024 года деловая активность в Кыргызской Республике демонстрировала высокие показатели. Повышенному внутреннему спросу способствовали растущий объем потребительского кредитования, рост размера реальной заработной платы и чистого притока денежных переводов в страну.

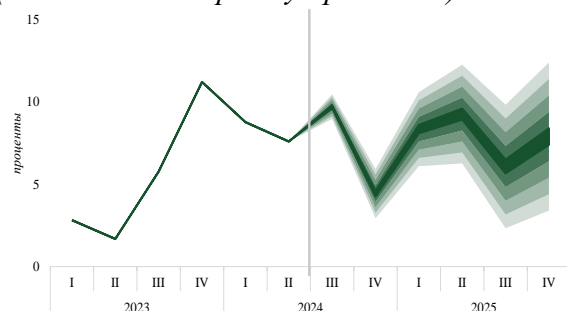
**Базовый сценарий** среднесрочного прогноза предполагает следующие внешнеэкономические условия развития: снижение степени воздействия от неопределенности в мире, умеренный экономический рост стран – основных торговых партнеров, слабоположительная ценовая динамика на мировых товарно-сырьевых рынках.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

Учитывая наметившиеся тенденции развития экономик стран – торговых партнеров, а также динамику цен на мировых товарно-сырьевых рынках в среднесрочной

перспективе разработан следующий прогноз основных макроэкономических показателей Кыргызской Республики на 2024-2025 год.

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

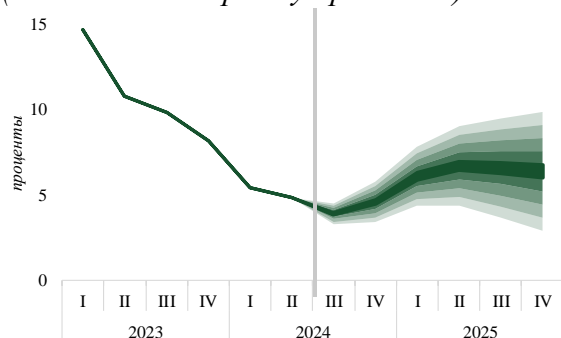
**График 5.2.1. Прогноз реального ВВП**  
(кв. к соотв. кварталу пред. года)



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

По оценкам темпы роста реального ВВП в 2025 году установятся на уровне 6,3 процента.

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



В соответствии с внутренней конъюнктурой рынка и складывающимися экономическими условиями в странах – торговых партнерах к концу в 2024 года инфляция в Кыргызской Республике ожидается на уровне нижней границы среднесрочного целевого диапазона и составит около 5,2 процента. Пересмотр прогнозов в сторону небольшого понижения обусловлен текущим более сильным сезонным снижением цен, чем ожидалось.

Во втором полугодии 2024 года ожидается некоторое ускорение темпов роста цен на продовольственные товары на фоне низкой базы прошлого года и текущей ситуацией на мировом рынке продовольствия.

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

По итогам 2025 года значение инфляции ожидается в пределах 5,9 процента в годовом исчислении. Основными причинами инфляционного давления могут выступить такие факторы, как ускорение инфляции в странах региона, высокий спрос в связи с повышением размера пенсий и заработных плат медицинскому персоналу, колебания цен на мировых рынках продовольствия и на рынках нефтепродуктов, умеренно высокие инфляционные ожидания экономических агентов.

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

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

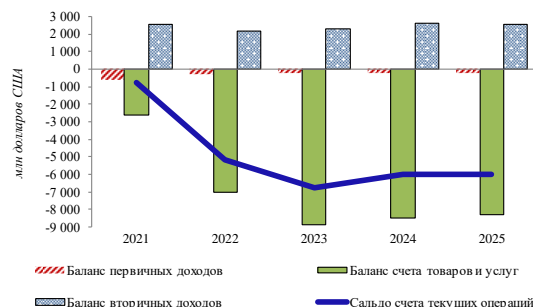
<sup>1</sup> Прогноз составлен с учетом дополнительных оценок Национального банка, примененных в фактическом периоде.



По итогам 2024 года ожидается, что отрицательный баланс счета товаров и услуг и баланса первичных доходов станет определяющим фактором формирования дефицита счета текущих операций на уровне 40,1 процента к ВВП.

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

(млн долларов США)



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

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

В соответствии с прогнозными ожиданиями по итогам 2024 года экспорт сформируется выше уровня 2023 года на 4,9 процента. Значительный вклад в экспорт внесут поставки товаров промежуточного назначения, а также потребительских товаров.

Импортные поставки сохранятся на достаточно высоком уровне. При этом ожидается их сокращение (прогнозируется снижение импорта на 0,6 процента по сравнению с 2023 годом). В структуре импорта преобладающую долю, как и прежде, будут занимать товары потребительского назначения и промежуточные товары.

Основанием для пересмотра прогноза по балансу вторичных доходов в рассматриваемом периоде послужили данные фактического периода. Согласно обновленному прогнозу Национального банка, увеличение баланса вторичных доходов будет обусловлено главным образом за счет роста поступлений по статье «денежные переводы работающих» на 14,1 процента. Ожидается также прирост притока финансовых средств в сектор государственного управления в 1,4 раза по сравнению с уровнем прошлого года.

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

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

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

Дефицит баланса счета текущих операций в 2025 году сформируется на уровне 35,0 процента к ВВП под воздействием целого комплекса факторов, связанных со снижением дефицита торгового баланса, ухудшением отрицательного сальдо балансов услуг и первичных доходов, а также снижением притока по балансу вторичных доходов.

По оценкам Национального банка, ожидаемый рост экспорта на 3,1 процента и снижение импорта на 0,4 процента повлияет на сокращение дефицита торгового баланса (на 1,9 процента по сравнению с 2024 годом). Предполагается, что объемы поступлений по статье «денежные переводы работающих» баланса вторичных доходов сократятся в сравнении с уровнем 2024 года на 2,7 процента.

При этом следует отметить, что в 2025 году сохраняется риск недостаточного притока иностранного капитала по финансовому счету, что может потребовать дополнительного финансирования за счет международных резервов Национального банка. Ожидается, что значительная часть поступлений капитала будет обеспечена за счет прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиций в частный сектор.

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

- высокая степень геополитической неопределенности;
- волатильность обменного курса стран – основных торговых партнеров;
- рост долговой нагрузки частного сектора.

## Приложение 1. Основные макроэкономические показатели

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

Наименование показателей	Ед. измерения	2021				2022				2023				2024	
		I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.
<b>1. Спрос и предложение<sup>1</sup></b> <i>(темпы реального прироста, если не указано иное)</i>															
Номинальный ВВП, за квартал	млн сомов	137 662,6	172 402,9	224 058,7	248 730,1	168 137,2	227 481,2	292 245,0	332 881,2	210 822,5	273 978,9	350 607,9	393 489,5	248 821,6	310 902,1
ВВП	%	-4,8	6,3	3,8	13,3	3,4	8,3	8,2	13,2	2,8	1,7	5,8	11,2	8,8	7,6
Внутреннее потребление	%	-1,2	12,3	11,7	32,8	17,5	7,8	13,3	19,3	1,6	11,3	6,8	13,0	15,9	
Валовое накопление	%	20,6	108,9	6,7	15,2	-9,9	249,0	68,4	10,9	33,3	-35,5	14,5	-5,4	8,9	
Чистый экспорт	%	30,9	159,4	46,6	91,7	39,3	384,7	84,2	28,5	110,1	88,7	69,1	60,3	15,6	
<i>Производство ВВП:</i>															
Сельское хозяйство	%	1,2	-5,2	-6,7	-2,0	1,5	3,9	8,0	10,8	0,0	0,6	-1,2	4,8	1,4	4,4
Промышленность	%	-15,6	-5,8	0,6	43,9	8,2	22,8	20,2	1,8	8,7	-7,7	-1,0	11,2	4,7	-2,3
Строительство	%	-20,3	-13,2	-4,0	2,7	-1,4	5,2	-1,0	19,1	2,2	16,4	19,0	5,1	53,8	45,7
Услуги	%	-1,2	6,5	5,8	3,3	1,8	4,6	3,7	8,9	1,4	2,3	2,5	3,0	5,1	4,3
в том числе торговля	%	-2,7	13,1	8,8	8,0	2,7	5,3	6,9	10,5	1,5	4,3	8,9	7,7	8,0	7,5
<b>2. Цены<sup>2</sup></b>															
ИПЦ	%	110,3	111,3	114,1	112,0	111,7	113,8	115,0	115,0	114,7	110,8	109,8	108,2	105,4	104,8
ИПЦ, в годовом выражении на конец периода	%	110,2	114,2	113,5	111,2	113,2	113,1	115,5	114,7	112,7	110,5	109,6	107,3	105,2	104,5
Базовый ИПЦ	%	110,1	110,6	113,0	111,3	111,8	114,4	117,4	118,0	115,6	111,8	109,3	108,0	106,2	105,3
<i>ИПЦ по основным группам товаров и услуг:</i>															
Продовольственные товары	%	117,9	117,3	121,5	115,3	113,5	117,9	117,9	116,7	115,9	108,0	106,1	104,3	101,1	101,0
Непродовольственные товары	%	103,7	106,4	108,6	110,4	110,3	111,2	110,9	111,8	121,9	120,5	117,9	113,1	109,8	109,5
Алкогольные и табачные изделия	%	106,0	108,3	110,4	111,3	113,6	114,9	117,8	122,5	112,9	112,7	114,4	113,1	110,0	108,5
Услуги	%	103,3	104,1	105,0	105,4	107,9	109,0	111,1	111,0	109,9	111,2	109,6	109,3	109,1	107,7
<i>ИПЦ классифицированных по свойству</i>															
Податливые товары	%	102,1	102,3	115,5	117,7	118,8	117,5	117,9	120,3	117,9	116,0	114,9	111,9	109,8	110,3
Регулируемые цены	%	102,7	102,7	101,8	106,0	110,9	111,9	112,2	107,0	103,1	108,1	112,1	113,8	116,9	114,8
Рыночный уровень инфляции (остальная часть ИПЦ)	%	101,0	102,2	106,8	107,1	107,4	109,1	110,4	112,6	114,5	114,1	113,4	111,6	108,2	106,5
<b>3. Внешний сектор<sup>3</sup></b> <i>(в процентах к ВВП)</i>															
Торговый баланс	% к ВВП	-18,3	-18,0	-21,7	-26,2	-34,5	-45,9	-56,5	-56,6	-57,9	-60,2	-57,8	-58,8	-62,2	-60,7
Счет текущих операций	% к ВВП	3,5	4,5	-1,0	-8,0	-18,3	-32,1	-43,1	-42,1	-42,9	-46,1	-46,9	-48,3	-52,6	-51,0
Экспорт товаров и услуг	% к ВВП	28,9	36,4	36,8	35,7	34,8	28,3	26,6	29,7	31,6	33,4	36,2	39,0	39,5	37,4
Импорт товаров и услуг	% к ВВП	50,0	57,0	60,8	64,2	71,6	76,2	84,9	87,2	90,0	95,5	97,2	102,5	107,3	103,7
<b>4. Обменный курс доллара США, на конец периода</b>															
	сом	84,7792	84,6640	84,7907	84,7586	83,3090	79,5000	80,1829	85,6800	87,4200	87,2267	88,7100	89,0853	89,4708	86,4454
<b>5. Монетарный сектор</b>															
Учетная ставка НБКР, на конец периода	%	5,50	6,50	7,50	8,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	9,00
Ставка депозита "овернай", на конец периода	%	3,25	4,25	5,25	5,50	12,00	12,00	12,00	10,00	10,00	11,00	11,00	11,00	11,00	5,00
Ставка кредита "овернай", на конец периода	%	6,00	7,00	8,00	8,50	16,00	16,00	16,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	11,00
Средние процентные ставки по сделкам на межбанковском кредитном рынке, за квартал	%	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12
<i>в том числе:</i>															
по сделкам РЕПО	%	4,15	5,32	6,52	6,82	8,85	14,66	13,00	11,99	10,52	11,29	11,64	12,11	11,71	9,12
по кредитам в национальной валюте	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
по кредитам в иностранной валюте	%	-	-	7,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Средневзвешенная доходность 7-дневных нот, на конец периода	%	4,37	5,16	6,10	6,57	11,86	13,11	12,82	11,41	10,35	11,57	11,86	11,95	11,95	5,91
Средневзвешенная доходность 14-дневных нот, на конец периода	%	4,84	5,72	6,54	6,93	11,45	13,57	13,11	12,17	11,27	11,82	12,01	12,01	-	-
Средневзвешенная доходность 28-дневных нот, на конец периода	%	4,99	6,08	6,89	7,26	11,09	13,82	13,46	12,57	12,37	12,16	12,11	12,08	12,09	5,14
Средневзвешенная доходность 91-дневных нот, на конец периода	%	5,28	5,43	7,45	-	8,79	-	15,19	13,81	13,52	13,98	13,88	13,78	13,96	11,22
Средневзвешенная доходность 182-дневных нот, на конец периода	%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14,67	14,79	14,90	14,74	12,13
Денежная база	%	24,2	10,7	6,6	6,5	8,8	19,8	31,7	44,9	38,8	22,5	10,8	9,9	13,7	19,1
Деньги вне банков (M0)	%	23,7	9,2	5,8	0,5	5,7	20,5	27,5	41,3	32,5	16,0	4,0	1,3	7,8	12,7
Денежный агрегат (M1)	%	22,9	12,4	12,3	15,7	7,4	23,1	27,3	36,1	41,2	22,7	16,4	10,2	19,0	27,8
Узкая денежная масса (M2)	%	18,9	12,0	11,7	15,6	8,6	20,8	25,3	32,5	36,5	21,6	16,2	11,4	20,3	27,7
Денежная масса (M2X)	%	18,6	16,9	16,2	19,1	9,5	18,6	27,5	30,6	40,0	29,4	18,7	15,0	22,4	26,0

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

## Приложение 2. Глоссарий

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

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

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

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

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

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

**M0** – наличные деньги вне банков.

**M1** – M0 + переводные депозиты резидентов в национальной валюте.

**M2** – M1 + срочные депозиты резидентов в национальной валюте.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Сальдо торгового баланса** – разность между стоимостью экспорта и импорта.

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

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

**Приложение 3. Список сокращений**

ВБ	Всемирный банк
ВВП	валовой внутренний продукт
ГКВ	государственный казначейский вексель
ГКО	государственная казначейская облигация
ГСМ	горюче-смазочные материалы
ГЦБ	государственные ценные бумаги
ДКП	денежно-кредитная политика
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЗАО	закрытое акционерное общество
ИПЦ	индекс потребительских цен
КБ	коммерческие банки
КР	Кыргызская Республика
КФБ	Кыргызская фондовая биржа
МБКР	Межбанковский рынок кредитных ресурсов
МВФ	Международный валютный фонд
МФ КР	Министерство финансов Кыргызской Республики
МЭР РФ	Министерство экономического развития Российской Федерации
НДС	налог на добавленную стоимость
Национальный банк	Национальный банк Кыргызской Республики
НБРК	Национальный Банк Республики Казахстан
НПЗ	нефтеперерабатывающий завод
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
НЭОК	номинальный эффективный обменный курс
ОПЕК +	Организация стран – экспортеров нефти
РФ	Российская Федерация
РЭОК	реальный эффективный обменный курс
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (Food and Agriculture Organization)
ФОб	цена на границе страны-экспортера (Free on Board)
ФРС	Федеральная резервная система США
ЦБРА	Центральный банк Республики Армения
ЦБРФ	Центральный банк Российской Федерации
ЦК МФ КР	Центральное казначейство Министерства финансов Кыргызской Республики
СРІ	индекс потребительских цен (Consumer price index)
РСЕ	индекс цен расходов на личное потребление (Personal Consumption Expenditures Price Index)