



## Рост ВВП Узбекистана продолжил ускоряться в 1 квартале 2026 года

Асан Курманбеков  
Май 2026 г.

**Май 2026 г.**

В прошлом году экономика Узбекистана продемонстрировала ускорение темпов роста, которые значительно возросли в первом квартале текущего года, достигнув 8,7% в годовом выражении. Драйверами роста по-прежнему выступали высокий внутренний и внешний спрос, дополнительно усилившиеся в начале года. Потребление населения существенно повысилось на фоне стабилизации инфляции, в то время как инвестиции расширились за счет притока из внешних источников.

Наиболее высокий рост наблюдался в сфере услуг, особенно в таких секторах, как торговля, туризм и телекоммуникации. Объёмы строительства значительно возросли благодаря увеличению инвестиций. Выпуск продукции промышленности увеличился главным образом из-за ускорения темпов роста в обрабатывающей отрасли.

Рост деловой активности сопровождался двузначным увеличением зарплат, а также возросшим спросом на рабочую силу. Кроме того, объёмы трансграничных переводов значительно возросли, что свидетельствует о высоком уровне потребности в трудовых ресурсах мигрантов за границей.

В то время как годовой темп инфляции замедлился благодаря эффекту высокой базы прошлого года, в её структуре несколько возросли показатели по продовольственным и непродовольственным товарам. При этом инфляция в сфере услуг сохранилась на двузначном уровне. В начале года денежно-кредитная политика оставалась жёсткой из-за продолжающегося давления проинфляционных факторов и роста цен на энергоресурсы на международном рынке.

Обменный курс сума умеренно ослаб в первом квартале, но по-прежнему находился ниже уровней прошлого года за счет его укрепления во второй половине 2025 года на фоне существенно повысившихся цен на золото. Повышение стоимости золота в сочетании с наращиванием его доли в структуре резервов Центрального банка привели к дальнейшему увеличению размера международных резервов, которые удвоились с 2024 года.

Несмотря на высокие темпы экономического роста в прошлом и начале этого года, согласно прогнозам международных финансовых организаций и местных органов власти, в текущем году ожидается замедление темпов роста ВВП до уровня 6,4–7,5% по сравнению с 7,7% в 2025 году. Поддержку экономическому росту окажут стабильный внутренний спрос, устойчивый спрос на основные экспортные товары, особенно на золото, а также рост инвестиций. Ожидается, что инфляция продолжит замедляться, и к концу этого года она сложится в диапазоне 6,5–7,8%. Влияние конфликта на Ближнем Востоке на потребительские цены на внутреннем рынке оценивается как умеренное.

**Прогнозы макроэкономических показателей**

	ВВП, %		Инфляция, %	
	2026	2027	2026	2027
Мин-во экономики и финансов РУ	6,6	6,8	7,0	5,0-6,0
ЦБУ	7,0-7,5	6,0-7,0	6,5	5,0
МВФ	6,8	6,0	6,8	5,0
ВБ	6,4	6,7	7,8	5,8
АБР	6,7	6,8	6,5	5,0

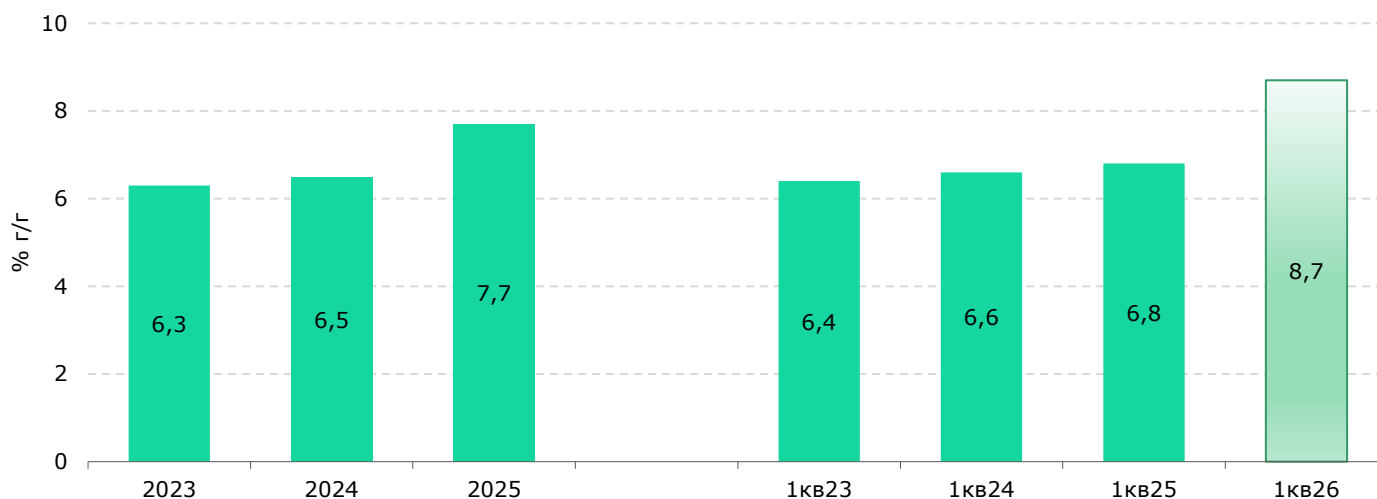
## Рост ВВП ускорился в 1 квартале

Экономика Узбекистана в первом квартале этого года продемонстрировала динамичный рост на 8,7% в годовом выражении, что было значительно выше ожиданий. Темпы роста заметно превосходили как показатель 1кв2025 (+6,8% г/г), так и высокое значение за весь прошлый год в 7,7% г/г. Номинальный рост ВВП также был существенным, превысив 20% в годовом выражении. В то же время показатель дефлятора составил 10,6% в годовом сопоставлении. Таким образом, ускорение деловой активности в прошлом году еще больше усилилось в текущем году. Ранее темпы роста ВВП превышали 8% в постковидном периоде восстановления за счет эффекта низкой базы.

Текущий подъем обуславливался повышением внутреннего спроса и позитивной внешней конъюнктурой, которые стимулировали как торгуемые, так и неторгуемые сектора. Немаловажную роль, безусловно, играет экономическая политика, нацеленная на модернизацию и обновление, прежде всего, промышленного сектора. Эта политика способствует углублению производственных цепочек и увеличению доли местной добавленной стоимости, в особенности в областях, где имеются сырьевые ресурсы.

Динамика невозобновляемых природных ресурсов, в частности устойчивое сокращение добычи газа в стране, побуждают власти к проведению проактивной политики в сфере создания новой экономической базы с опорой на обрабатывающие производства и ориентированной на внешние рынки. При этом бюджетная политика с текущего года переходит к большей сбалансированности в условиях некоторого перегрева экономики и довольно высокой инфляции.

Рис. 1. Ускорение роста экономики



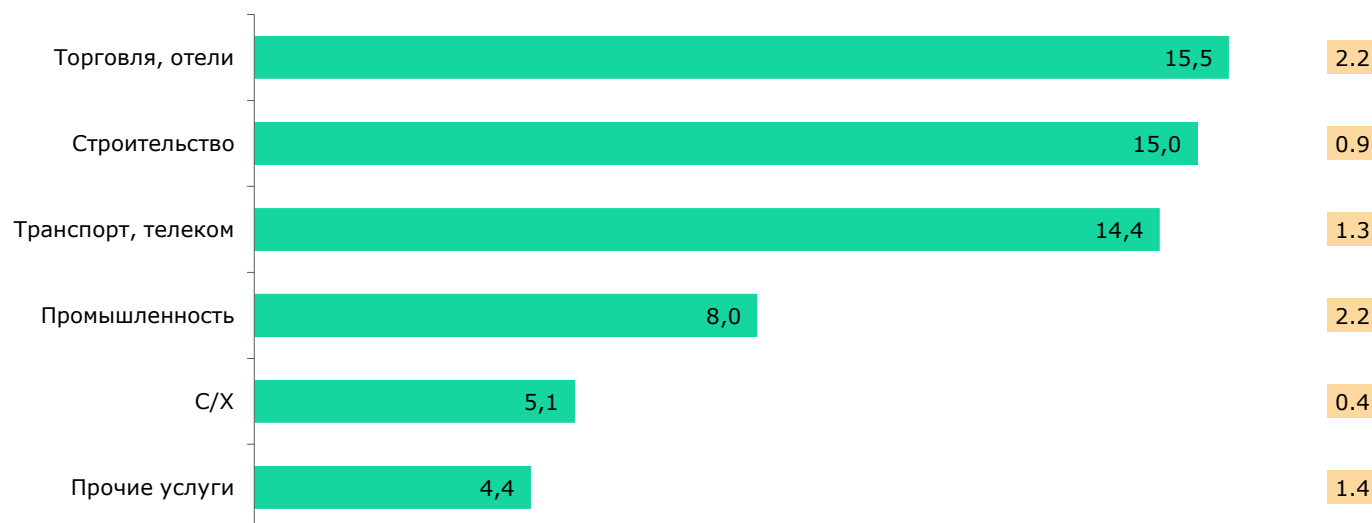
Источник: НКС

В первом квартале текущего года сектор услуг, на долю которого приходится более половины ВВП страны, продемонстрировал высокий рост на 8,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В особенности можно отметить сферу торговли и услуг по проживанию и питанию с ростом в совокупности на 15,5% г/г и вкладом в экономический рост на уровне 2,2 пп. Транспортная и телекоммуникационная отрасли выросли на 14,4% г/г с вкладом в общий рост 1,3 пп. Прочие сферы услуг продемонстрировали более скромный рост на 4,4%, однако их вклад в добавленную стоимость также сложился значительным – 1,4 пп.

В реальном секторе выделяется строительная сфера с показателем роста в 15% в годовом исчислении и обеспечившая вклад в 0,9 пп. Промышленность, доля которой приближается к 30% к ВВП, увеличила выпуск на 8% г/г, а ее вклад в общий рост был одним из самых весомых на уровне 2,2 пп. При этом обрабатывающая промышленность показала опережающий рост на 9,1% г/г с долей почти 23% к ВВП. Следует отметить, что с текущего года на уровне областей и районов таргетируется рост промышленного производства не ниже 8,5%, в то время как в целом по республике показатель составляет не ниже 6,5%.

Таким образом, будет уделяться больше внимания незадействованным резервам с фокусом на отстающие регионы. Сельское хозяйство увеличило производство на 5,1% г/г и ускорило темпы роста с 3,8% г/г в 1кв2025 и 4,4% г/г за весь 2025 год.

Рис. 2. Динамика отраслей и их вклад в рост ВВП, %, пп



Источник: НКС

### Двузначный рост зарплат

Повышение экономической активности позитивно отражалось на росте заработных плат, которые в 1 квартале 2026 года выросли на 17,4% г/г до 6,8 млн сум. Рост среднего размера заработной платы в г. Ташкенте был немного выше, на уровне 18,8% г/г, а в абсолютном выражении составил 11,7 млн сум. Размер заработной платы в долларовом эквиваленте в первом квартале по стране повысился до \$562 с \$449 в 1кв2025, а в г. Ташкенте – с \$760 до \$961.

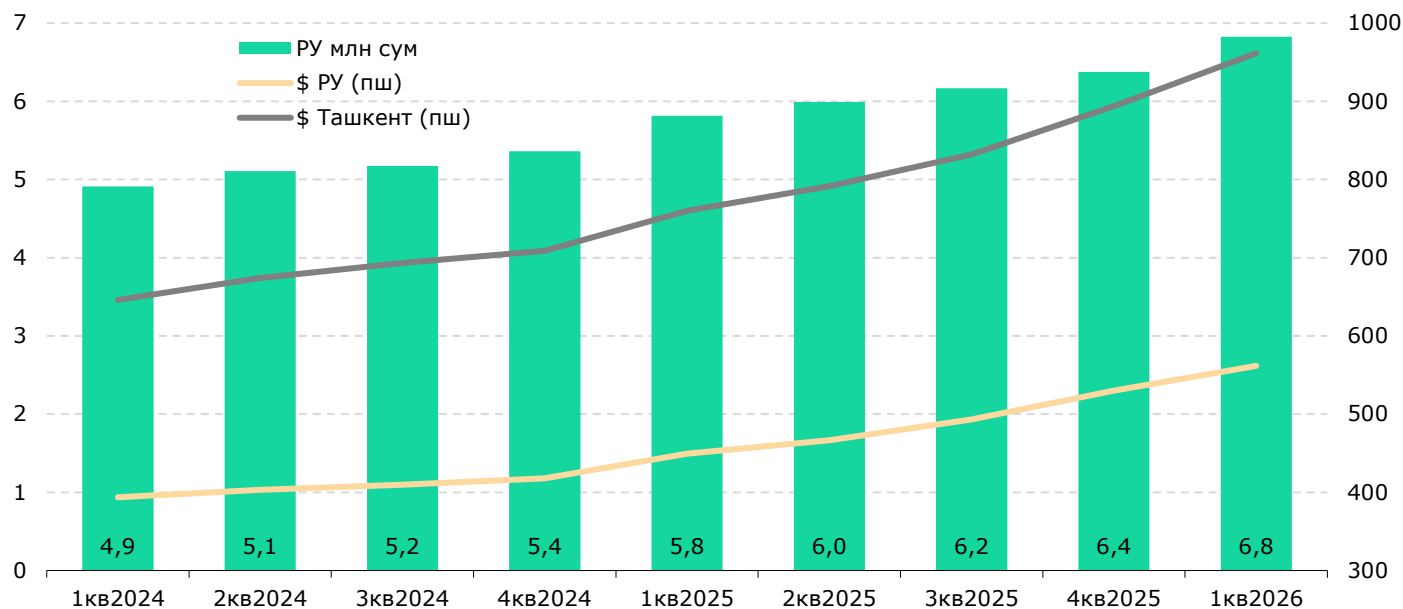
В разрезе отраслей наиболее существенный рост зарплат зафиксирован в транспортной сфере на уровне 22,5% г/г до 10,7 млн сум (\$881), в финансовой сфере – на 18,2% г/г до 18,6 млн сум (\$1530), где она является самой высокой среди всех отраслей. В обрабатывающей промышленности зарплаты повысились на 16,2% г/г до 7,6 млн сум (\$628). Относительно сдержанно выросли зарплаты в сфере торговли – на 10,4% г/г до 7,2 млн сум (\$594).

В то же время по данным за 1 квартал текущего года в структуре доходов населения доходы наемных работников составляли 30,9%, тогда как большая часть приходилась на доходы от самостоятельной занятости (29,8%), доходы от собственного производства услуг для собственного потребления (7,3%), доходы от собственности (4,5%), доходы от трансфертов (27,5%). Тем самым показатели по заработным платам недостаточно репрезентативны в силу значительной доли неформальной трудовой деятельности.

Согласно результатам опроса Центра экономических исследований и реформ (ЦЭИР), в марте предприниматели отметили увеличение спроса на рабочую силу. В частности, количество предприятий, увеличивших численность работников за последние три месяца, выросла до 21% с 12% в прошлом году. О схожих тенденциях говорят и данные hh.uz, так, в первом квартале текущего года количество вакансий на данной платформе выросло на 11% по сравнению с 1 кварталом 2025 года.

Таким образом, ситуация на рынке труда Узбекистана в 1 квартале вполне соответствовала устойчивому расширению деловой активности, наблюдавшемуся в экономике страны. Уровень безработицы по итогам 2025 года составил 4,8% (5,5% 2024), а в текущем году власти Узбекистана намерены снизить ее уровень до 4,5%.

Рис. 3. Показатели заработной платы, млн сум, \$

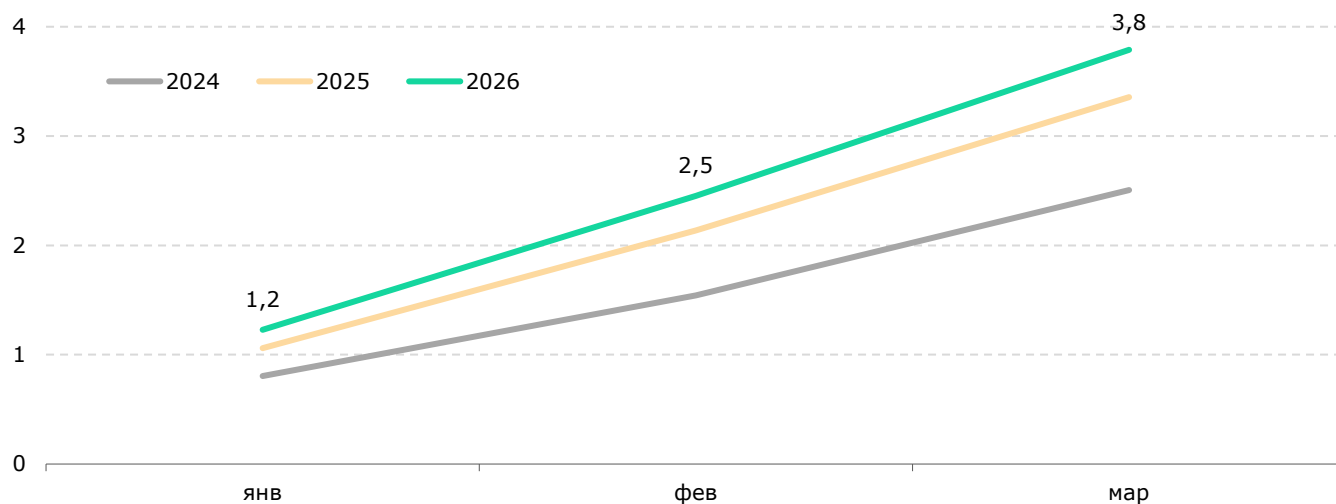


Источник: НКС

Переводы мигрантов сохранили повышательную траекторию роста в первом квартале текущего года. За первый квартал их размер вырос почти на 13% до \$3,8 млрд по сравнению с \$3,4 млрд в 1 кв 2025. Однако прирост в 1 квартале 2025 года носил более существенный характер (+33,9% г/г). По итогам всего прошлого года объем трансграничных переводов достиг примерно \$19 млрд, а ежегодный рост в 2024-2025 гг. составлял около 30%. При этом в текущем году, по прогнозу ЦБ, они вырастут умеренно на 14-16%.

Тенденцию к увеличению внешних поступлений поддерживают как рост населения, так и расширяющийся список стран, открывающих доступ Узбекистану на свои рынки труда. Как известно, порядка 80% доходов трудовых мигрантов в настоящее время поступают в страну из России. Соответственно, освоение новых рынков, преимущественно развитых стран, позволит диверсифицировать и повысить поступающие доходы из внешних источников.

Рис. 4. Переводы мигрантов, \$ млрд накоплено

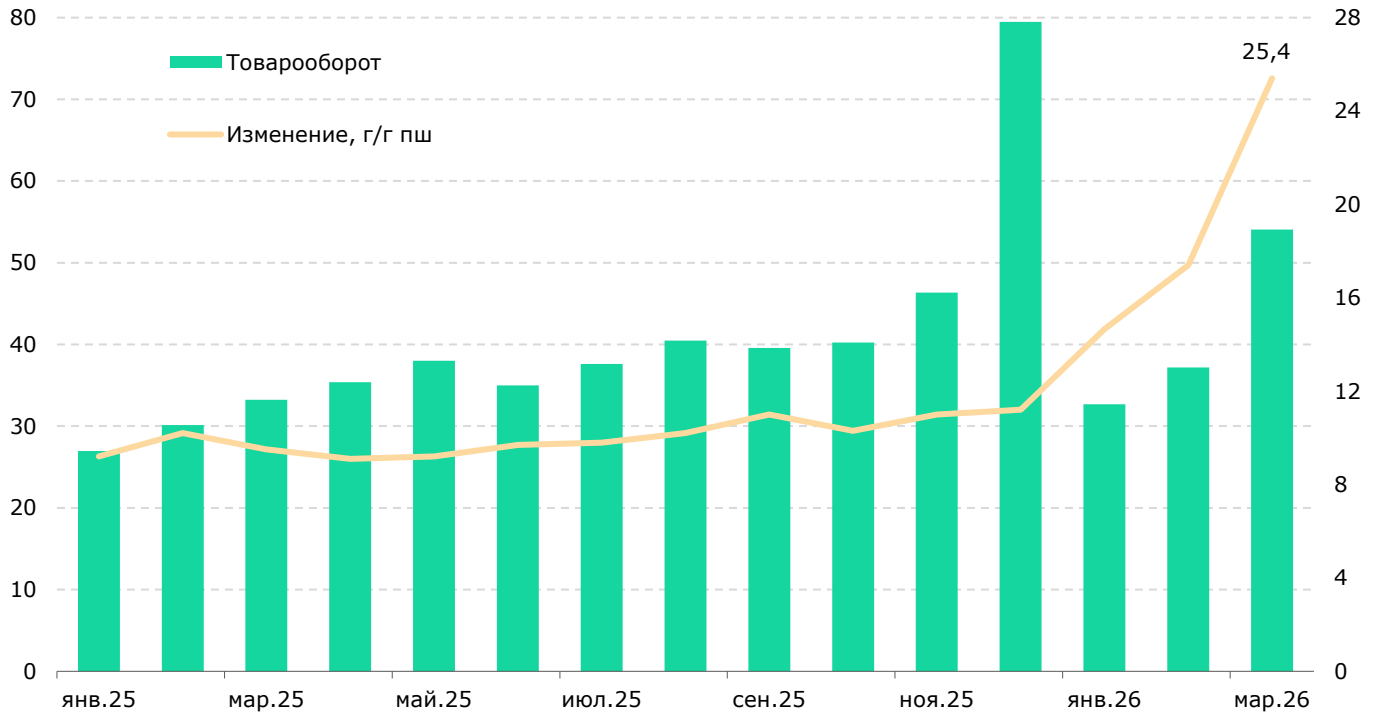


Источник: ЦБУ

### Потребительская активность повысилась

Потребительская активность в Узбекистане в начале текущего года демонстрировала высокие двузначные темпы подъема. В январе рост товарооборота составил 14,7% г/г, в январе-феврале он ускорился до 17,4% г/г, а в первом квартале достиг 25,4% г/г (+9,5% г/г 1кв2025). При этом за март объем розничной торговли в номинальном выражении вырос почти на 63% в годовом выражении.

Рис. 5. Розничная торговля, трлн сум, % г/г



Источник: НКС

Объем товарооборота в 1кв2026 составил 124 трлн сум, что эквивалентно \$10 млрд против \$7 млрд в 1кв2025. Ключевой вклад в такой рост за первый квартал на уровне регионов внес г. Ташкент с ростом оборота торговли на 50,7% г/г, на долю которого приходится порядка четверти всего объема товарооборота страны. Не менее высокие темпы роста отмечены и на автомобильном рынке страны, где продажи как новых, так и поддержанных авто повысились на 26,5% г/г и 12% г/г (ЦЭИР).

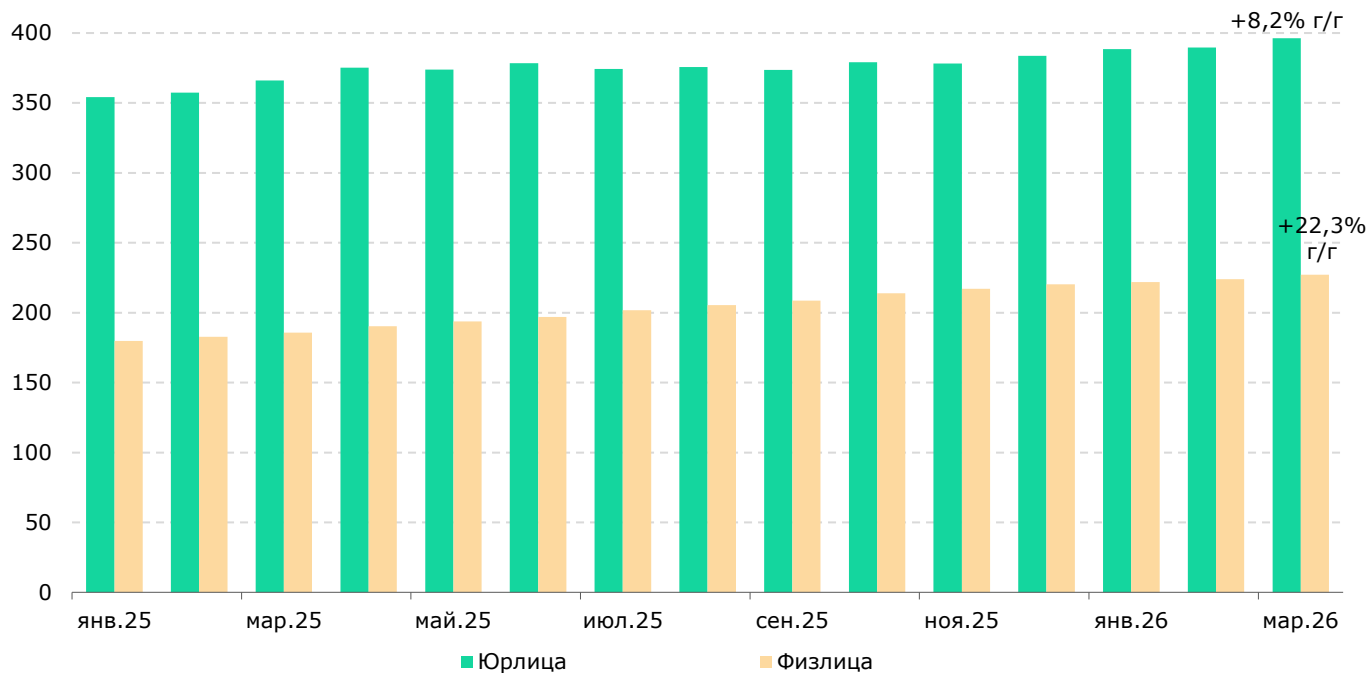
Учитывая, что реальные совокупные доходы населения в январе–марте 2026 года выросли на 7,8% г/г, бум потребления, очевидно, был, скорее всего, обусловлен улучшением качества статистики вместе с сокращением теневой торговли на фоне мер фискальных органов по цифровизации отслеживания товарных потоков. Отчасти высокий рост торговли также можно отнести на двузначные темпы расширения кредитования населения, но при этом депозиты населения выросли быстрее – более чем на треть.

Кредитная активность банков в 1 квартале текущего года продемонстрировала умеренный прирост на фоне жесткой денежно-кредитной политики и ужесточения условий кредитования. Общий портфель кредитов увеличился за 1 квартал на 3,2% до 623,3 трлн сум, в структуре которого портфель физлиц вырос на 3,3%, а юрлиц – на 3,1%. Среди ключевых групп в структуре портфеля физлиц можно выделить автокредиты (19% доля в портфеле), рост которых сложился на уровне 6,8%, опередив по темпу ипотечные займы (36% доля в портфеле) с ростом на 3,4%, а также микрозаймы (22% доля в портфеле), увеличившиеся на 1,5%, а прирост прочих кредитов составил 1,1%.

В годовом выражении рост кредитного портфеля физлиц составил 22,3% и опередил рост ВВП страны (+20,1%). Отношение портфеля кредитов физлиц к ВВП по итогам 1 квартала составило 11,8%, а портфеля юрлиц – 20,6%. Невысокое значение портфеля кредитов юрлиц, скорее всего, связано с прямым финансированием иностранными компаниями своих дочерних структур в рамках реализуемых инвестиционных проектов в республике.

Помимо банковской системы, объем выданных кредитов микрофинансовых организаций на конец первого квартала увеличился на 43,9% в годовом выражении до 11,8 трлн сум.

Рис. 6. Объемы кредитования банков



Источник: ЦБ

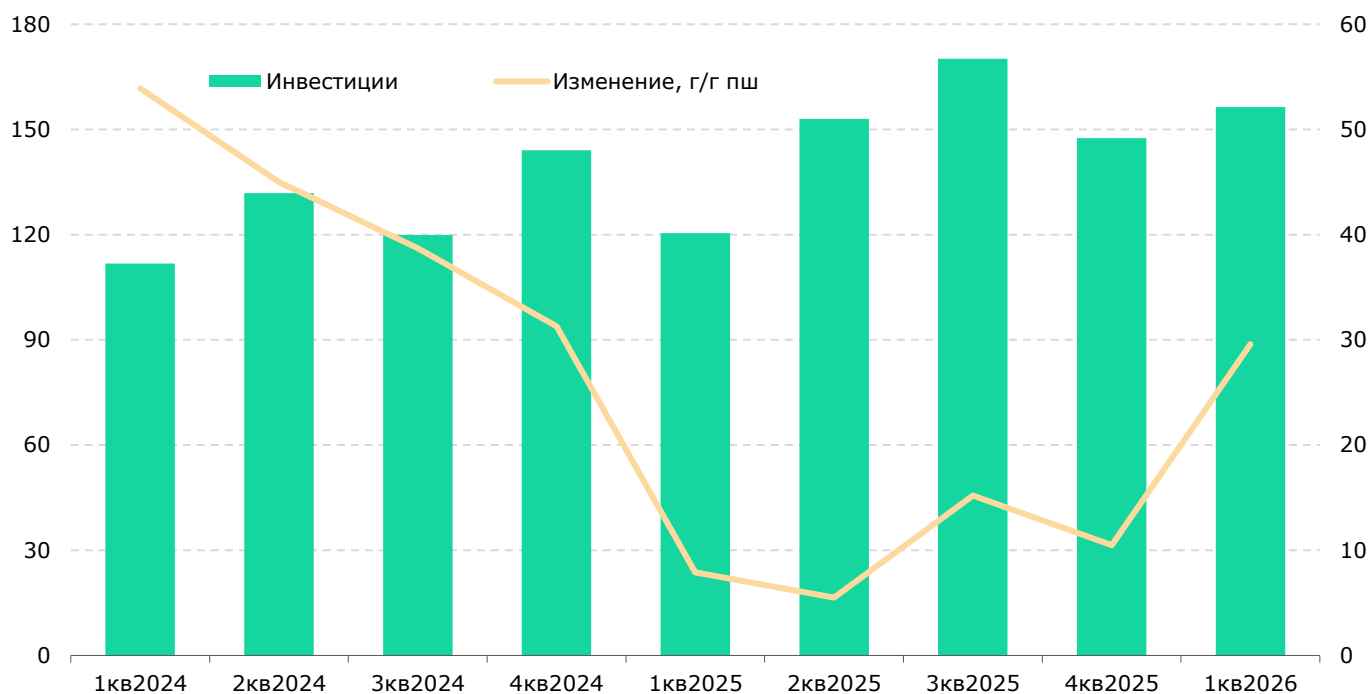
### Рост инвестиций

В первом квартале текущего года в стране наблюдался значительный подъем инвестиционной активности. Так, объем инвестиций в основной капитал вырос на 29,6% г/г до 156,3 трлн сум (\$12,9 млрд) по сравнению с увеличением на 7,9% г/г в 1кв2025 и умеренном увеличении на 10,5% в целом в прошлом году. На фоне такого подъема доля капитальных инвестиций в экономике увеличилась с 32,3% до 34,9%. Таким образом, инвестиции играли ключевую роль в ускорении роста ВВП республики в первом квартале текущего года, обеспечив порядка половины его увеличения.

Доля инвестиций в машины и оборудование в инвестициях в основной капитал сложилась на уровне 39,7%, уменьшившись с 47,9% в аналогичном периоде прошлого года, но благодаря высокому росту в долларовом эквиваленте их размер повысился с \$4,5 млрд до \$5,1 млрд. При этом доля инвестиций в машины и оборудование в общей структуре повысилась с начала реформ с примерно трети до свыше 40%. Эта тенденция поддерживает технологическую основу экономического роста и увеличение доли обрабатывающей промышленности в ВВП страны.

Объем иностранных инвестиций и кредитов в основной капитал в первом квартале сложился на уровне \$9,7 млрд против \$6,6 млрд в аналогичном периоде прошлого года. Основными секторами вложений иностранных инвестиций были обрабатывающая промышленность (34%), энергетика (13,2%), строительство (10,7%) и сельское хозяйство (9,1%). Таким образом, внешние инвестиции играют ключевую роль в инвестиционном процессе. При этом в текущем году власти планируют привлечь \$53 млрд внешних инвестиций и займов.

Рис. 7. Инвестиции в основной капитал, трлн сум, % г/г



Источник: НКС

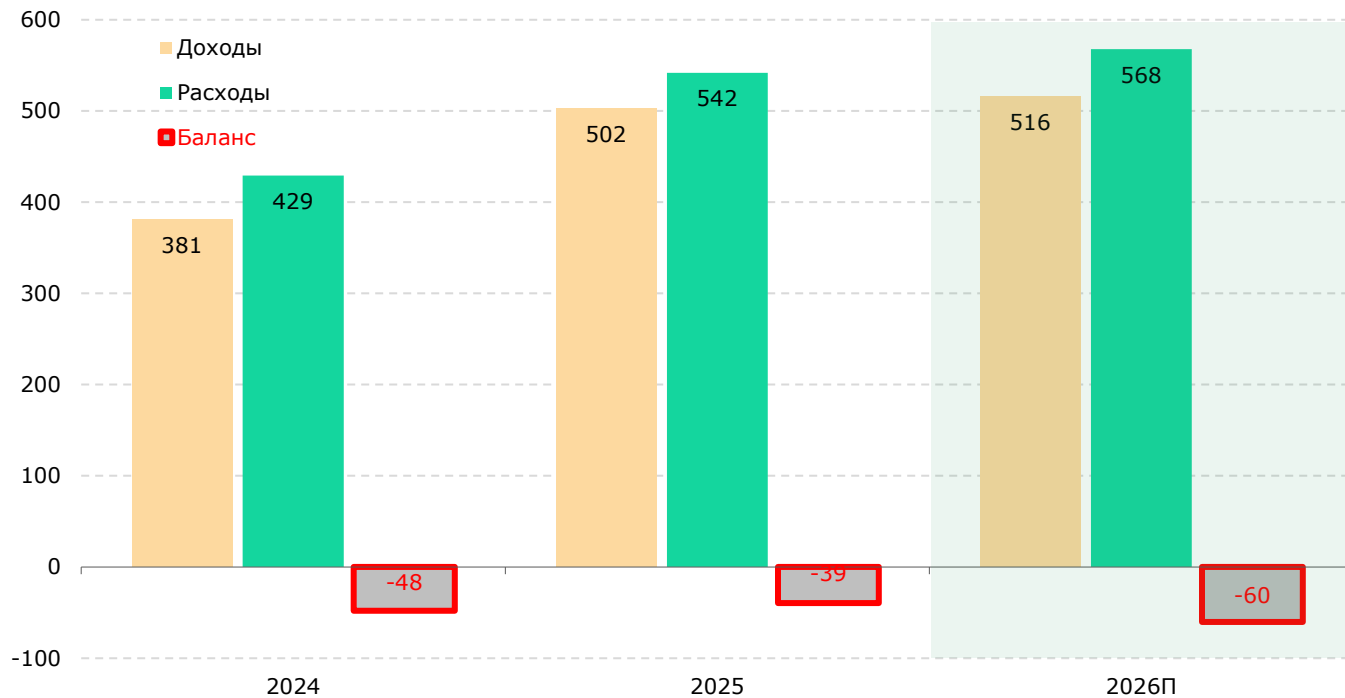
### Поступления в государственный бюджет повысились

Доходы государственного бюджета в 1 квартале 2026 года увеличились на 35% г/г до 103 трлн сум. Повышению доходов способствовали налоговые поступления, выросшие на 24% г/г до 63,6 трлн сум. Среди налоговых поступлений наиболее заметный рост продемонстрировал налог на прибыль, увеличившись на 43% г/г до 20,4 трлн сум, поступления от НДС – на 27% до 12,5 трлн сум, поступления по налогу на доходы физлиц – на 15% до 10,7 трлн сум. Таможенные поступления увеличились на 20% до 19,4 трлн сум. Статистика по расходам государственного бюджета пока не была опубликована.

В целом на текущий год доходы консолидированного бюджета были установлены на уровне 515,8 трлн сум, а расходы – 567,7 трлн сум. В итоге дефицит сложится на уровне порядка 60 трлн сум или 3% к прогнозируемому размеру ВВП. При этом рост как доходной, так и расходной части бюджета запланирован на уровне 3-5%, тогда как в прошлом году они выросли на 32% и 26% соответственно. Существенное увеличение поступлений бюджета в первом квартале задает довольно хороший темп роста доходов, что при сохранении в силе планового темпа расходов предполагает сокращение размера дефицита консолидированного бюджета по итогам текущего года. Здесь можно отметить, что Узбекистану удалось существенно снизить дефицит консолидированного бюджета с 4,9% к ВВП в 2023 году и 3,3% к ВВП в 2024 году до 2,7% к ВВП по итогам прошлого года. При этом среднесрочный прогноз дефицита бюджета на консолидированной основе установлен на уровне 3% к ВВП.

По итогам миссии МВФ в апреле была отмечена важность ограничения бюджетных расходов на фоне существенного увеличения поступлений доходов, что в том числе будет содействовать сдерживанию инфляции. Возможные меры поддержки, в частности субсидии или ценовое регулирование, в силу их искажающего влияния на рынок, по мнению МВФ, необходимо ограничивать как по времени, так и охвату получателей. При этом необходимо продолжать реформы, направленные на сокращение поддержки квазигосударственного сектора. Также эксперты МВФ рекомендовали усилить бюджетные правила за счет механизма ограничения влияния со стороны доходов сырьевого сектора ввиду присущей им волатильности.

Рис. 8. Параметры консолидированного бюджета, Трлн сум



Источник: Министерство экономики и финансов РУ

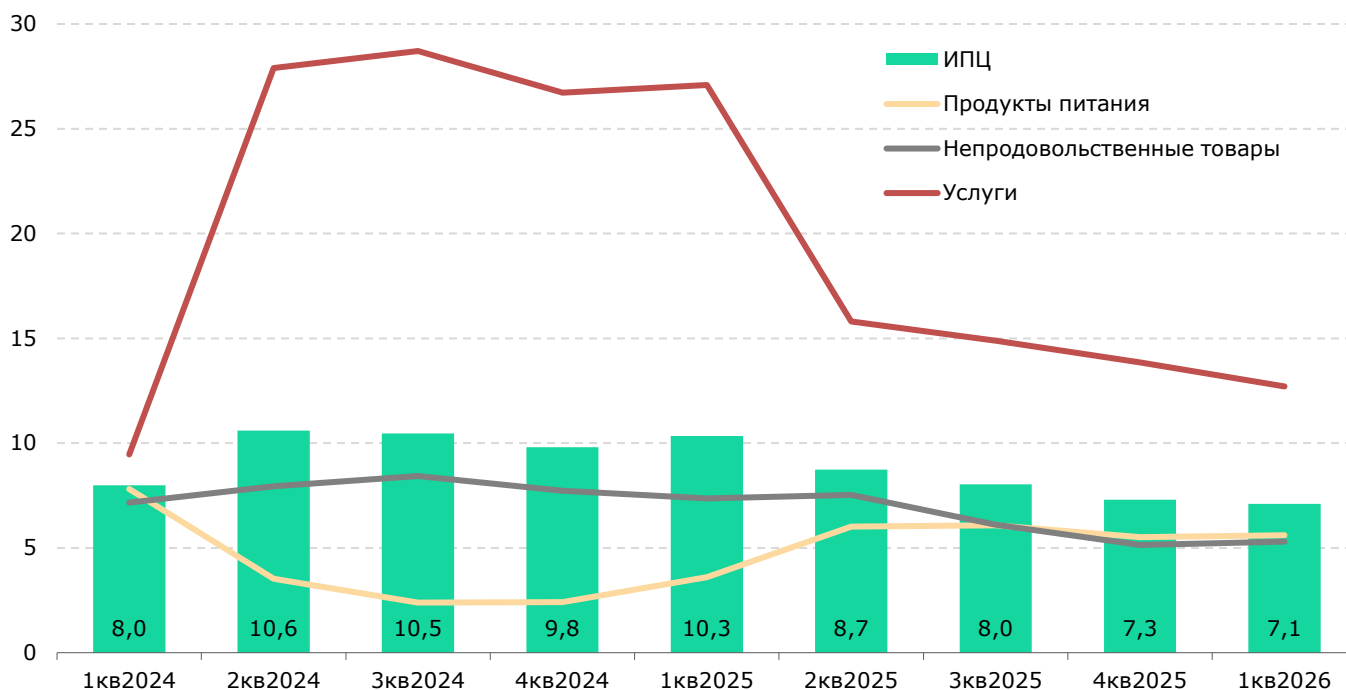
### Инфляция стабилизируется

В 1 квартале 2026 года дезинфляционный тренд на потребительском рынке в целом сохранился, но его темпы существенно замедлились. В январе цены в месячном выражении выросли на 0,7%, а в феврале и марте – по 0,6% м/м. Годовая инфляция в марте составила 7,1% против 7,3% в декабре 2025 года (10,3% 1кв2025). В разрезе основных компонентов потребительской корзины цены на продукты питания повысились до 5,6% г/г против 3,6% г/г в марте 2025 года, непродовольственные товары замедлили темп до 5,3% г/г с 7,4% г/г, а услуги – до 12,7% г/г с 27,1% г/г соответственно. Либерализация цен на энергоносители приблизила их уровень к рыночным, в результате индекс в сфере услуг со второй половины 2025 года увеличивался в среднем на 0,5% в месяц, и не превышал общий индекс потребительских цен.

Рост цен за первый квартал 2026 года составил 1,9%, что было ниже 2,1% в предыдущем и 1 квартале 2025 года. В 1 квартале текущего года цены на продовольственные и непродовольственные товары были на 0,1 пп выше по сравнению с 1 кварталом 2025 года, в услугах – на 1 пп ниже. При этом повышение внутреннего спроса и ускорение экономического роста, по-видимому, оказали умеренное влияние на динамику цен на потребительском рынке. Так, в первом квартале темп замедления инфляции носил более сдержанный характер, составив 0,25 пп, а годовой показатель уменьшился на 0,2 пп. Ключевым драйвером роста цен в первом квартале стали продукты питания, вклад которых составил 1,2 пп из 1,9%. Несмотря на существенное подорожание нефти на глобальном рынке, цены на бензин в стране снизились в марте почти на 1% за месяц. Тем не менее на товарной бирже регистрируется двузначный рост стоимости дизельного топлива, который со временем может охватить и другие виды топлива.

Согласно последним прогнозам Всемирного банка, цены на ключевые товары на мировом рынке в текущем году могут вырасти примерно на 16%, а цены на нефть – на 24% до \$86 за баррель в среднем за год. В то же время в случае более продолжительного характера геополитической напряженности, стоимость нефти может сложиться на уровне \$95-115 за баррель. Помимо энергоресурсов, подорожают и другие группы товаров.

Рис. 9. Инфляция и основные компоненты, %



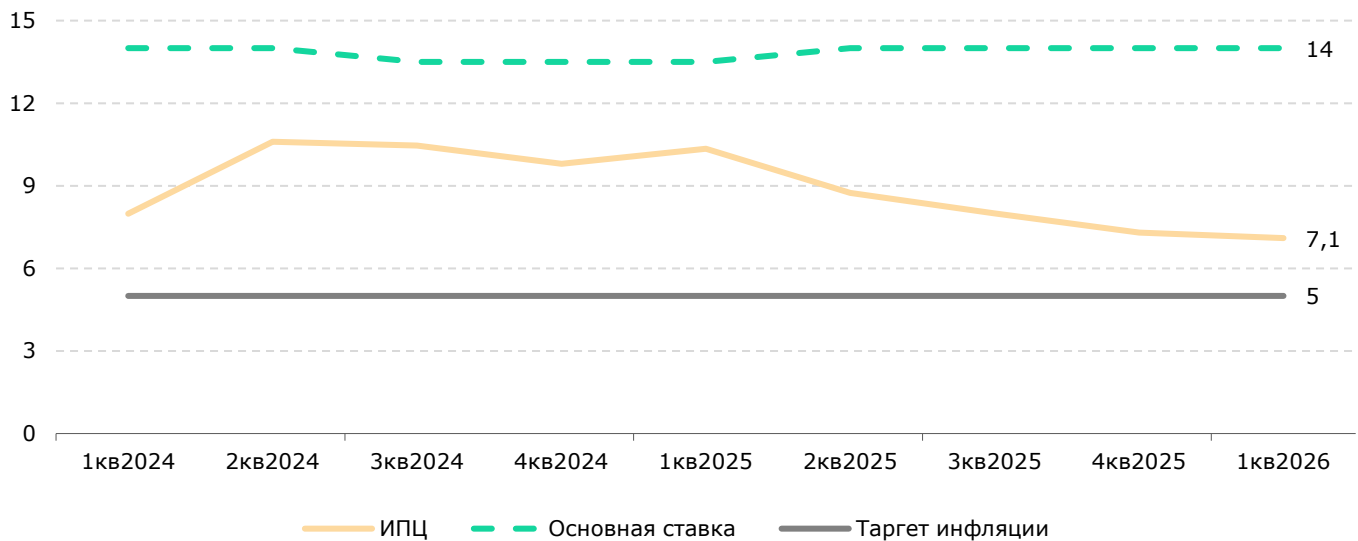
Источник: НКС

В первом квартале Центральный банк дважды, по итогам заседаний в январе и марте, оставлял основную ставку на уровне 14% без изменений. В то время как индекс потребительских цен за квартал снизился с 7,3% до 7,1% в годовом выражении, основные весомые компоненты - продовольственные (41% в ИПЦ) и непродовольственные товары (33% в ИПЦ) - сложились выше показателей декабря. Тогда как услуги (26% в ИПЦ) при наименьшем весе продемонстрировали более низкую динамику. Таким образом, цены на продовольственные и непродовольственные товары вновь отклонились от таргета инфляции в 5%, а услуги оставались на двузначной отметке. В таких условиях сохранение прежней направленности денежно-кредитной политики со стороны регулятора представляется обоснованным. Немаловажен и тот факт, что в условиях возросшей геополитической напряженности существенно повысились котировки энергоносителей, в то время как Узбекистан является их импортером. Это поддерживает возросшие проинфляционные риски в краткосрочной перспективе за счет роста цен на топливо, а в дальнейшем - стоимости продовольствия и других товаров из-за сбоев в их поставках.

В текущем году, по прогнозу ЦБУ, инфляция замедлится до примерно 6,5% в годовом выражении. Темп роста экономики был пересмотрен в сторону повышения с 6,5-7% до 7-7,5%. В результате наблюдающееся повышение деловой активности создает дополнительные факторы повышательного давления на цены за счет возросшего внутреннего спроса. В июне ожидается очередная индексация тарифов на жилищно-коммунальные услуги, в результате реализации которой возможно повышение цен на газ и электроэнергию до 10%.

Учитывая установившиеся высокие цены на нефть, сложившиеся выше \$100 за баррель в среднем в марте и выше \$120 за баррель в апреле (практически удвоение с начала года), для Узбекистана как потребителя энергоресурсов сочетание проинфляционных факторов несёт в себе определенные риски. В таких условиях основная ставка в ближайшие месяцы, скорее всего, сохранится на ее текущем уровне. Краткосрочные ставки (UZONIA) на денежном рынке в целом формировались вблизи основной ставки и периодически складывались ниже её уровня.

Рис. 10. Ставка Центробанка РУ и инфляция

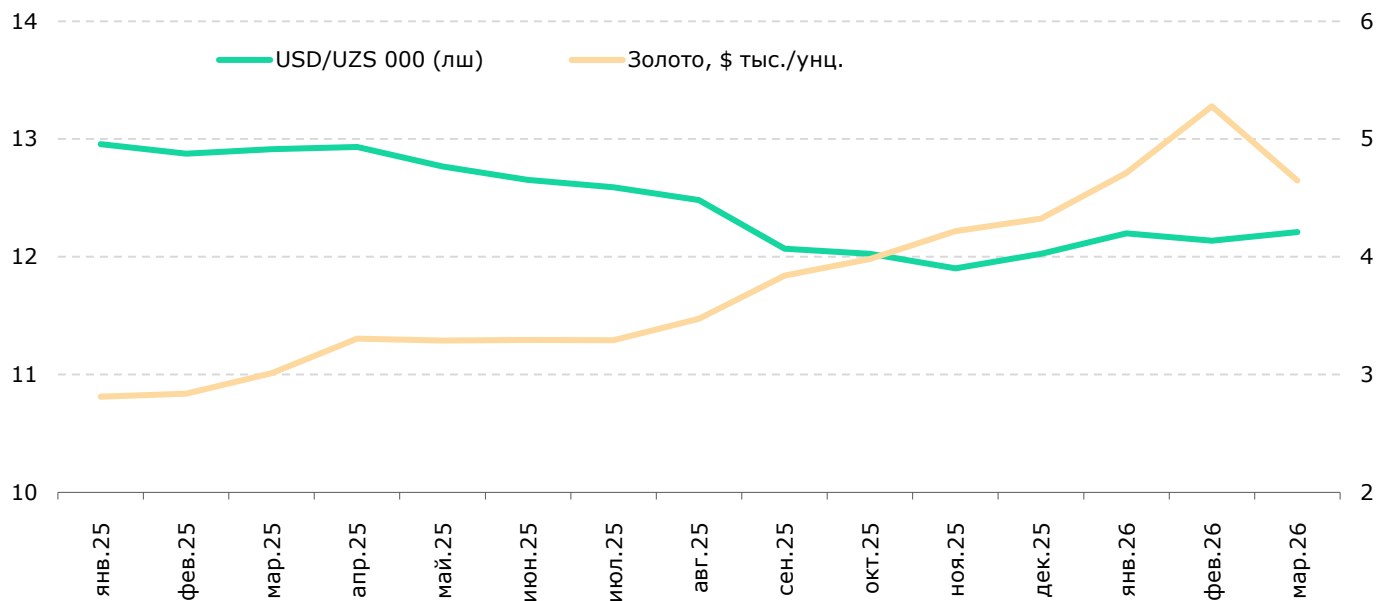


Источник: ЦБУ, НКС

### Курс сума сохранил устойчивость, международные резервы выросли

Обменный курс национальной валюты начал год с ослабления на 1,5% к доллару США в январе, но на фоне достижения стоимости золота рекордной отметки в \$5,2 тыс. за унцию в феврале укрепился на 0,5%. Однако в результате эскалации напряженности на Ближнем Востоке наблюдался переток капитала в доллар США, который в ответ начал дорожать по отношению к другим валютам. Как следствие, золото не смогло закрепиться на новых уровнях, и произошла коррекция его котировок к уровню начала года, тогда как курс сума также отреагировал ослаблением на 0,6% в марте. Таким образом, курс сума ослабел в первом квартале текущего года на 1,5%. Несмотря на волатильность, обменный курс сума в целом сохранил свои позиции, достигнутые в прошлом году, и с начала прошлого года укрепился на 5,5%.

Рис. 11. Стоимость золота и обменный курс



Источник: ЦБУ, Блумберг

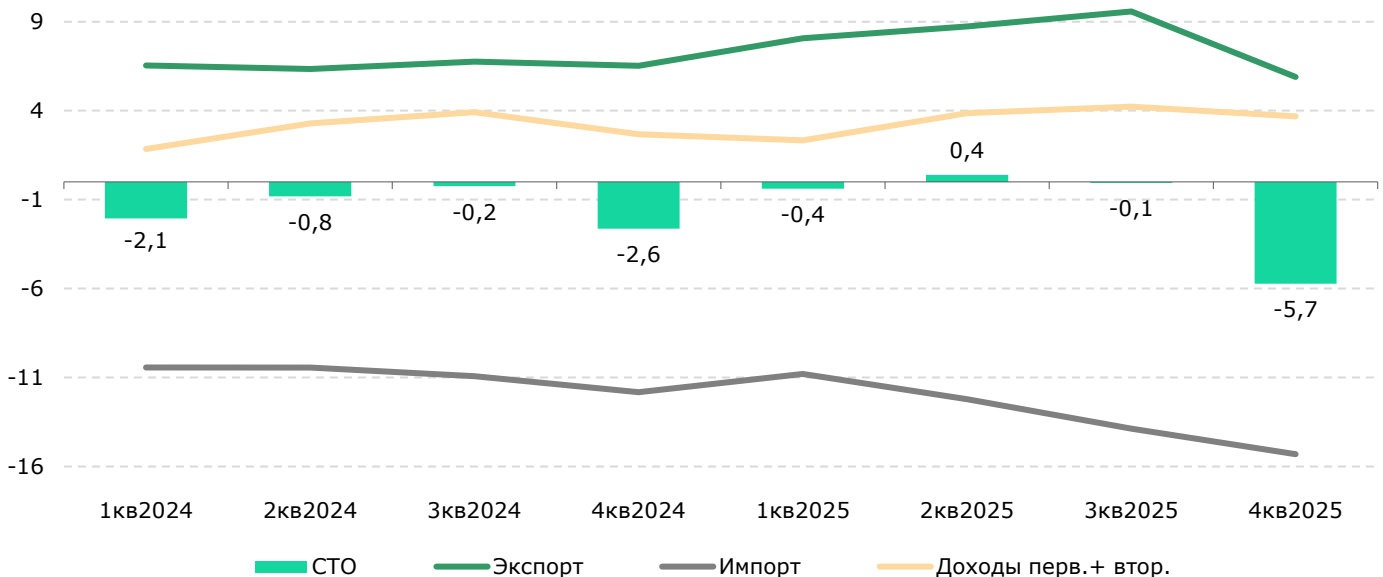
Относительно российского рубля наблюдалась противоположная тенденция. Курс сума в 1 квартале укрепился к рублю на 3,1%, но с начала прошлого года его ослабление составило 15,5% на фоне существенного укрепления курса рубля к доллару. Россия является вторым по значимости торговым партнером Узбекистана и, соответственно, переход сума к укреплению к рублю частично компенсирует курсовые колебания прошлого года. При этом, судя по динамике взаимной торговли с Россией за последние 4 года, обменный курс находился в относительно равновесном состоянии. Так, темпы роста экспорта и импорта были примерно на одном уровне – около 40% за указанный период.

Счет текущих операций (СТО) в Узбекистане в прошлом году, по последним имеющимся данным, складывался достаточно благоприятно, в особенности в первые девять месяцев, и находился практически в сбалансированном состоянии. Однако снижение экспорта в связи с приостановкой реализации золота осенью 2025 года повлекло снижение экспортной выручки, в результате чего дефицит текущего счета составил \$5,8 млрд, что приблизительно соответствовало показателю предыдущего года (-\$5,7 млрд). При этом относительно ВВП показатель снизился до 3,9% и был ниже 5% и 7,6% в предыдущие два года. Улучшению внешних счетов в прошлом году способствовали повысившиеся цены на ключевые цветные и драгоценные металлы, экспортируемые республикой, в частности, на золото, серебро и медь.

Совокупные объемы экспорта товаров и услуг в 2025 году составили \$32,3 млрд и увеличились на 23%, при этом экспорт золота вырос более чем на 30% до примерно \$10 млрд. Без учета золота экспорт повысился на 20%. Объемы общего импорта выросли почти на 20% до \$52,2 млрд, в результате сальдо торгового баланса сложилось на уровне -\$19,9 млрд. По итогам прошлого года, помимо высокого роста экспортных доходов, также значительно увеличились поступления трудовых мигрантов по статьям первичных и вторичных доходов до \$14,1 млрд. Эти поступления в итоге в значительной степени сгладили отрицательное сальдо торгового баланса.

Дефицит текущего счета преимущественно был профинансирован за счет прямых и портфельных инвестиций. Так, приток прямых иностранных инвестиций вырос почти на 48% до \$4,4 млрд. До аналогичной суммы, но с ростом на 40%, повысились портфельные инвестиции.

Рис. 12. Платежный баланс, \$ млрд



Источник: ЦБУ

Экспорт товаров и услуг в 1 квартале текущего года, по данным Национального комитета Республики Узбекистан по статистике (НКС), сократился на 29,3% г/г до \$5,8 млрд против \$8,2 млрд годом ранее. Однако необходимо учесть, что в анализируемом периоде не осуществлялся экспорт золота в связи с его приобретением в резервы страны.

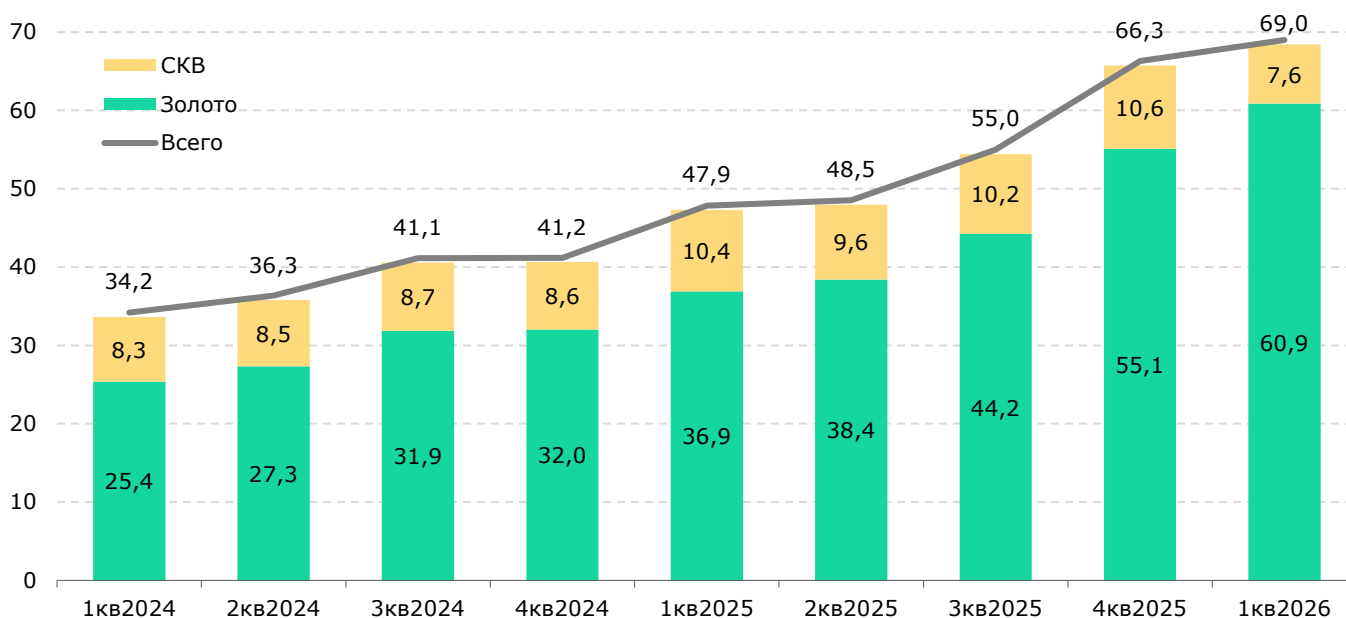
Так, в 1кв2025 выручка от экспорта золота составила \$3,6 млрд. При этом с учетом повышения стоимости, исходя из объема прошлого года, продажи золота могли бы превысить \$5 млрд. В то же время объемы экспорта без учета золота в 1 квартале текущего года выросли на 25% г/г, что указывает на высокий спрос на продукцию и услуги Узбекистана.

Импорт товаров и услуг в 1 квартале увеличился на 30,8 г/г до \$12,2 млрд. В результате сальдо торгового баланса сложилось на уровне -\$6,4 млрд. Здесь также надо учесть, что в случае, если бы золото продолжало бы поставляться на экспорт, отрицательный баланс внешней торговли составил бы меньше показателя прошлого года. Однако в данном случае золото напрямую увеличило международные резервы Национального банка.

Международные резервы Узбекистана в начале текущего года, как и в прошлом году, находились под влиянием колебаний цен на рынке золота. Так, в январе международные резервы увеличились до \$75 млрд, в феврале – до \$77 млрд, однако в марте скорректировались до \$69 млрд (+4% с начала года) на фоне снижения цен на золото. При этом Центральный банк с осени прошлого года скупал всё производимое в стране золото, в результате чего объем резервов в золоте достиг \$60,9 млрд, а доля золота в составе резервов выросла до 88% в конце первого квартала текущего года. В свою очередь, резервы в СКВ снизились до \$7,6 млрд против \$10,6 млрд в конце 2025 года. Необходимо заметить, что как правительство, так и компании Узбекистана активно привлекают и обслуживают займы на международных рынках капитала, что в итоге влияет на квартальную динамику валютных активов.

Учитывая опережающий рост международных резервов по сравнению с импортом, показатель достаточности резервов продолжил расширяться. Так, в первом квартале 2026 года, по нашей оценке, размера международных резервов Узбекистана было достаточно для финансирования 17 месяцев импорта, по сравнению с 15,4 месяцами в аналогичном периоде прошлого года. В соответствии с мировой практикой минимально достаточной считается величина резервных активов, соответствующая стоимости импорта товаров и услуг за 3 месяца. Соответственно, международные резервы страны в настоящее время формировали существенный буфер резервов на случай возникновения внешних шоков и укрепляли доверие инвесторов к стране.

Рис. 13. Международные резервы, \$ млрд



Источник: ЦБУ

**Приложение 1. Основные макропоказатели РУ**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ВВП, сум трлн	668,0	820,5	995,6	1 204,5	1 454,6	1 849,7
ВВП, \$ млрд	66,4	77,3	90,1	102,6	115,0	147,0
ВВП на душу, \$	1,9	2,3	2,6	3,0	3,3	3,9
ВВП, % г/г	1,6	8,0	6,0	6,3	6,5	7,7
Промпроизводство, % г/г	0,9	8,8	5,3	6,0	6,8	6,8
Инвестиции, % г/г	-4,4	2,9	0,2	23,4	31,3	10,5
Инвестиции, % ВВП	31,5	29,2	26,7	29,6	34,9	32,0
Зарплата, сум млн	2,2	2,7	3,2	3,8	4,4	6,4
Зарплата, \$	212,6	245,6	285,4	307,9	340,9	506,9
Инфляция, % г/г	11,1	10,0	12,3	8,8	9,8	7,3
Основная ставка, %	14,0	14,0	15,0	14,0	13,5	14,0
Дефицит бюджета (конс-й), % ВВП	-3,0	-4,1	-3,7	-4,9	-3,3	-2,7
Государственный долг, % ВВП	35,2	34,0	32,4	34,4	35,0	31,9
Уровень безработицы, %	10,5	9,6	8,9	6,8	5,5	4,8
Население, млн	34 559	35 271	36 025	36 800	37 543	38 237
Экспорт, \$ млрд	15,1	16,7	19,7	24,9	27,3	33,8
Импорт, \$ млрд	21,2	25,5	30,8	38,7	40,0	47,4
Трансграничные переводы, \$ млрд	7,1	9,3	15,5	14,2	16,6	18,9
Текущий счёт, % ВВП	-4,6	-6,3	-3,2	-7,6	-5,0	-3,9
Международные резервы, \$ млрд	34,9	35,1	35,8	34,6	41,2	66,3
Обменный курс, USDUZS ср.	10 054	10 609	11 050	11 735	12 645	12 579

Источник: НКС, ЦБУ, Halyk Finance

© 2026 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2026 г., все права защищены.

**Аналитический центр**

Салтанат Игенбекова  
Курманбеков Асан  
Арслан Аронов

**+7 (727) 339 43 86**

[s.igenbekova@halykfinance.kz](mailto:s.igenbekova@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[a.aronov@halykfinance.kz](mailto:a.aronov@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 339 43 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg****HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance