

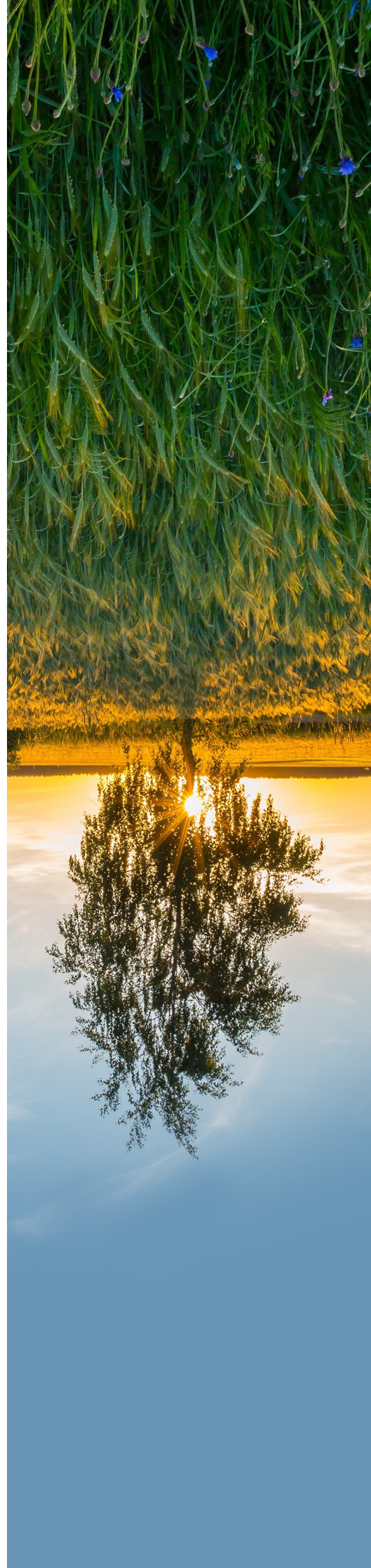


Евразийский
Банк Развития

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ПРОГНОЗ
2023



Ноябрь 2022





МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ 2023

2022

Экономический спад в России и Беларуси менее глубокий, чем ожидалось ранее

-3,0%

сокращение ВВП России в 2022 г.

-4,6%

сокращение ВВП Беларуси в 2022 г.

Рост экономик Казахстана и остальных государств — участников Банка

2,8%

прирост ВВП Казахстана в 2022 г.

8,8%

агрегированный прирост ВВП Армении, Кыргызстана и Таджикистана в 2022 г.

Инфляция в регионе — повышенная: влияние внешнего сектора, нарушения цепочек поставок, волатильности курсов валют

13,1%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2022 г.

Завершение цикла снижения ключевой ставки в России и политика сдерживания инфляции в Казахстане

7,5%

ключевая ставка в России на конец 2022 г.

≈16%

базовая ставка в Казахстане на конец 2022 г.

2023

Замедление экономического спада в России и восстановление роста в Беларуси

-2,0%

сокращение ВВП России в 2023 г.

0,3%

прирост ВВП Беларуси в 2023 г.

Сильный рост экономик (прирост ВВП в 2023 г.)

Казахстана

4,2%

Кыргызстана

3,5%

Армении

4,2%

Таджикистана

6,5%

Замедление инфляции к однозначным значениям по мере постепенного налаживания цепочек поставок

6,2%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2023 г.

Поддержание процентных ставок на уровнях, соответствующих динамике инфляции

7,5–8%

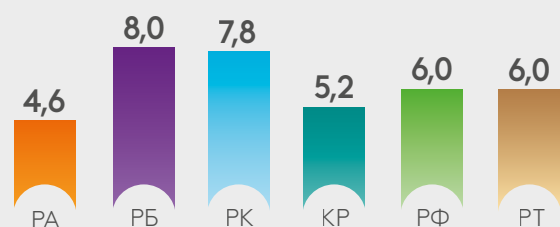
ключевая ставка в России на конец 2023 г.

≈14%

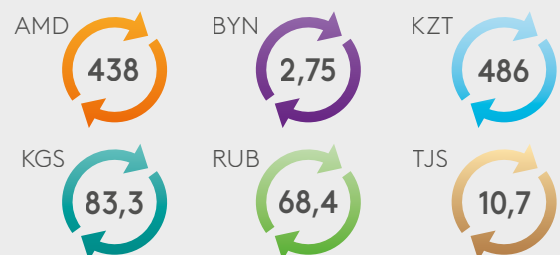
базовая ставка в Казахстане на конец 2023 г.

2023

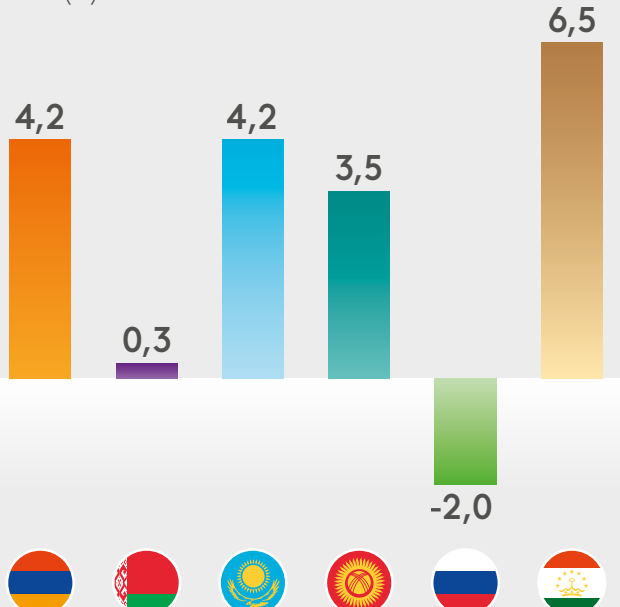
Инфляция (на конец года, %)



Курс к долл. США (в среднем за год)



ВВП (%)



Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Бабаджанян, В. (2022) *Макроэкономический прогноз 2023. Ноябрь 2022*. Москва: Евразийский банк развития.

Авторы

Евгений Винокуров, Главный экономист ЕАБР, vinokurov_ey@eabr.org

Алексей Кузнецов, руководитель Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, kuznetsov_as@eabr.org

Айгуль Бердигулова, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, berdigulova_ar@eabr.org

Константин Федоров, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, fedorov_ks@eabr.org

Документ включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз. Анализ учитывает существующие взаимосвязи между шестью экономиками — Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана, России, Таджикистана — и странами — основными торговыми партнерами. Прогноз макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о данной системе представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК (ЕАБР, 2016).

Ключевые слова: экономический рост, прогноз, ВВП, инфляция, валютный курс, спрос, денежно-кредитная политика, бюджет, процентная ставка, инвестиции.

JEL: E17, F15, F31, H62, O11.

Документ носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация к покупке или продаже финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в документе, ни любая другая информация, касающаяся темы данного документа, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился документ, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом документе. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в данном документе сведениями. Любая информация, содержащаяся в документе, может изменяться в любое время без предварительного уведомления.

Перепечатка текста в некоммерческих целях, целиком или по частям, включая крупные фрагменты, и размещение текста на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа находится на <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews>.

© Евразийский банк развития, 2022

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	4
ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА	5
ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР	9
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	10
Текущая ситуация.....	10
Риски.....	11
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	12
Текущая ситуация.....	12
Прогноз	14
Риски.....	16
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	17
Текущая ситуация.....	17
Прогноз	18
Риски.....	20
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	21
Текущая ситуация.....	21
Прогноз	23
Риски.....	25
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА	26
Текущая ситуация.....	26
Прогноз	27
Риски.....	29
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	30
Текущая ситуация.....	30
Прогноз	31
Риски.....	33
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	35
Текущая ситуация.....	35
Прогноз	36
Риски.....	38
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	39
ГЛОССАРИЙ	40

РЕЗЮМЕ

Экономическая активность в мире ослабевает. Основные причины этого — уменьшение стимулирующего эффекта финансовых условий и выросшая до многолетних максимумов инфляция. Активная борьба центральных банков развитых стран с инфляцией путем повышения процентных ставок и сворачивания программ покупки активов может привести к рецессии в мировой экономике в 2023 г. В базовом сценарии предполагаем, что рецессия будет неглубокой и уже со второй половины 2023 г. экономики развитых стран начнут восстанавливаться. В результате прогнозируется сокращение ВВП США на 0,3% в 2023 г. с последующим коррекционным ростом на 2,7% в 2024 г., в еврозоне — снижение на 0,6% в 2023 г. с ростом на 2,1% в 2024 г. В Китае ожидается расширение экономики темпами ниже 4% в год в 2023–2024 гг. в условиях политики нулевой терпимости к коронавирусу, ослабления деловой активности в мире и проявления структурных ограничений экстенсивного роста.

Выраженной чертой экономической динамики государств региона операций ЕАБР в 2022 г. стала усилившаяся неоднородность темпов роста ВВП и инфляции. По итогам года экономический спад в регионе может составить 2,3%, главным образом из-за ожидаемого сокращения ВВП России и Беларуси на 3% и 4,6% соответственно под воздействием санкций. Экономики стран Центральной Азии и Армении в 2022 г. продемонстрируют рост благодаря увеличившемуся внутреннему спросу и высоким ценам на экспортируемые товары. В базовом сценарии ожидаем расширение ВВП Армении на 12,5% по итогам 2022 г., Казахстана — на 2,8%, Кыргызстана — на 3,1%, Таджикистана — на 7,5%.

Динамика ВВП региона операций Банка улучшится в 2023 г. Адаптация экономик России и Беларуси к изменившимся условиям функционирования будет способствовать уменьшению масштаба спада до 2,0% в России и восстановительному росту на 0,3% в Беларуси. Прогнозируется ускорение роста ВВП Казахстана до 4,2% благодаря мерам правительства по поддержке экономики. Высокие темпы роста ожидаются также в Армении — 4,2%, Кыргызстане — 3,5% и Таджикистане — 6,5%.

Инфляция в регионе операций Банка может замедлиться с 13,1% в 2022 г. до 6,2% по итогам 2023 г. Проинфляционное влияние со стороны внешнего сектора и процесса настройки производственно-логистических цепочек в России и Беларуси будет ослабевать. В Армении в 2023 г. рост потребительских цен прогнозируется на 4,6%, в Беларуси — на 8%, в Казахстане — на 7,8%, в Кыргызстане — на 5,2%, в России — на 6%, в Таджикистане — на 6%.

Значительным риском для базового сценария является вероятность глубокой и затяжной рецессии в крупнейших мировых экономиках. Угроза может реализоваться при устойчивом сохранении экстремально высокой инфляции в мире и агрессивной реакции центральных банков развитых стран. Реализация неблагоприятного сценария вызовет снижение спроса на экспорт товаров из стран региона. Экономические настроения ухудшатся, а процесс налаживания производственно-логистических цепочек может застопориться, спад ВВП региона может достичь 3,3% по итогам 2023 г. Уменьшение экспорта окажет давление на курсы национальных валют государств региона, что с учетом увеличения неопределенности приведет к усилению ценового давления: инфляция в регионе в неблагоприятном сценарии прогнозируется в размере 8,3% на конец 2023 г.

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

В майском [Макроэкономическом прогнозе](#) мы представили базовый сценарий, предполагавший существенное ослабление деловой активности в крупнейших экономиках мира и дальнейшее раскручивание инфляции. На тот момент наши прогнозы выглядели драматичнее консенсуса, но развитие мировой экономики за эти полгода в целом подтвердило их справедливость.

Мы можем выделить в глобальной экономике три взаимосвязанных тренда, которые оказывают сильное влияние на экономическое развитие региона операций ЕАБР.

Первый тренд — это все более и более раскручивающаяся инфляция. Темпы роста потребительских цен ([рисунок 1.А](#)) и цен производителей в этом году достигли максимумов за последние несколько десятилетий. Инфляция в зоне евро по итогам октября 2022 г. достигла двузначного числа, составив 10,6% г/г — впервые за время существования единой европейской валюты. Темпы годовой инфляции в других ведущих развитых экономиках (за исключением Японии) также подобрались к 10%. Цены на энергоносители и удобрения приблизились к уровням, наблюдавшимся только в 2008 г. ([рисунок 1.Б](#)).

↓ Рисунок 1. Глобальная инфляция

А) Инфляция в развитых странах, % г/г

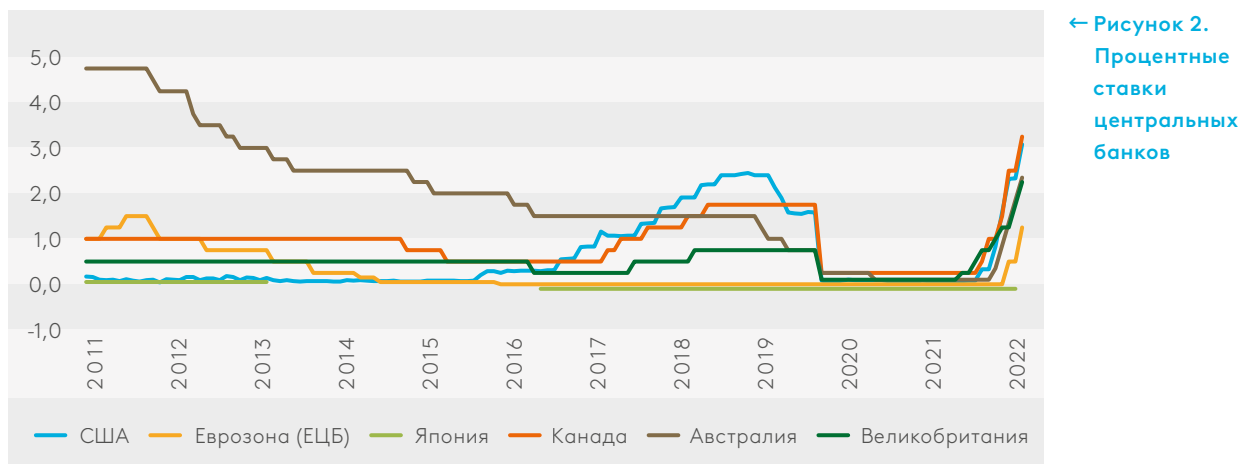


Б) Цены на сырье



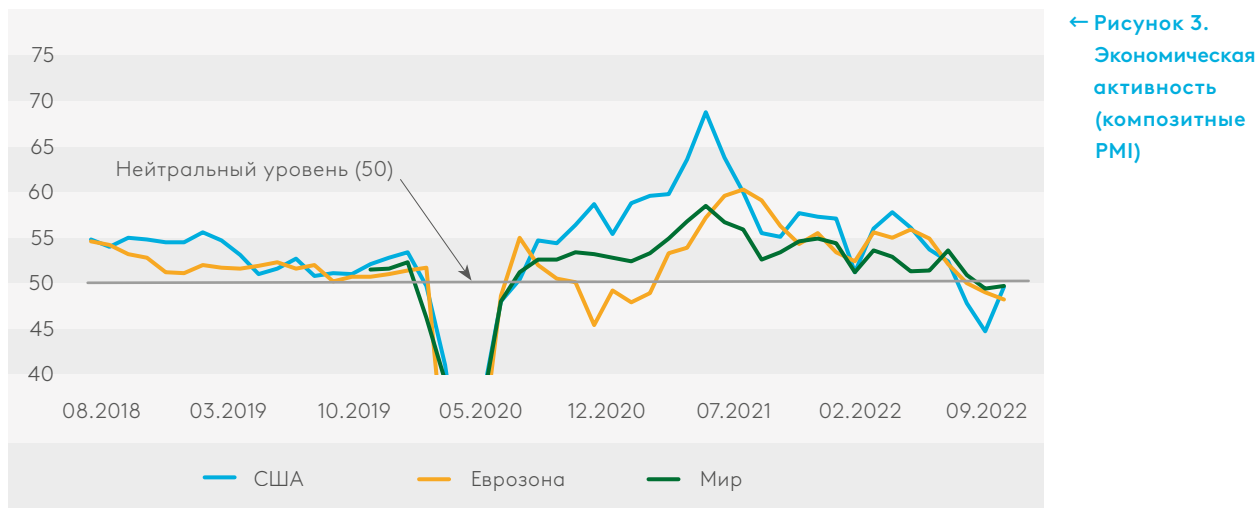
Источник: национальные ведомства, Евростат, Всемирный банк, расчеты аналитиков ЕАБР.

Второй тренд — это стремительное повышение процентных ставок центральными банками как развитых, так и развивающихся стран ([рисунок 2](#)). Увеличение инфляции до уровней, явно несовместимых с декларируемыми целями политики центральных банков, заставило денежно-кредитных регуляторов ведущих экономик повышать ставки. При этом скорость повышения является максимальной с начала использования ставок в качестве операционных целей денежно-кредитной политики (с конца 1980-х — начала 1990-х). К ноябрю 2022 г. процентные ставки центральных банков большинства развитых стран превышали уровни 2010–2021 гг.



Источник: центральные банки, расчеты аналитиков ЕАБР.

Третий тренд — это ослабление деловой активности в мире. Негативное влияние ужесточения денежно-кредитной политики на экономический рост в развитых странах стало заметным уже в III квартале текущего года (рисунок 3). Центральные банки сознательно жертвуют экономическим ростом, чтобы не допустить бесконтрольного повышения цен в будущем. В результате развитые экономики приблизились к состоянию рецессии. Мы ожидаем, что ослабление деловой активности в ближайшие месяцы не остановит повышения процентных ставок.



Источник: Refinitiv, расчеты аналитиков ЕАБР.

Практически нет сомнений, что ужесточение финансовых условий приведет к сокращению ВВП развитых стран в 2023 г. Спад может быть умеренным: в рамках нашего базового сценария ожидаем снижения ВВП на 0,3% в США и на 0,6% в зоне евро. При этом рост мирового ВВП замедлится с 2,4% в 2022 г. до 1,5% в 2023 г. В Китае прогнозируем расширение экономики темпами ниже 4% в условиях политики нулевой терпимости к коронавирусу, ослабления деловой активности в мире и проявления структурных ограничений экстенсивного роста.

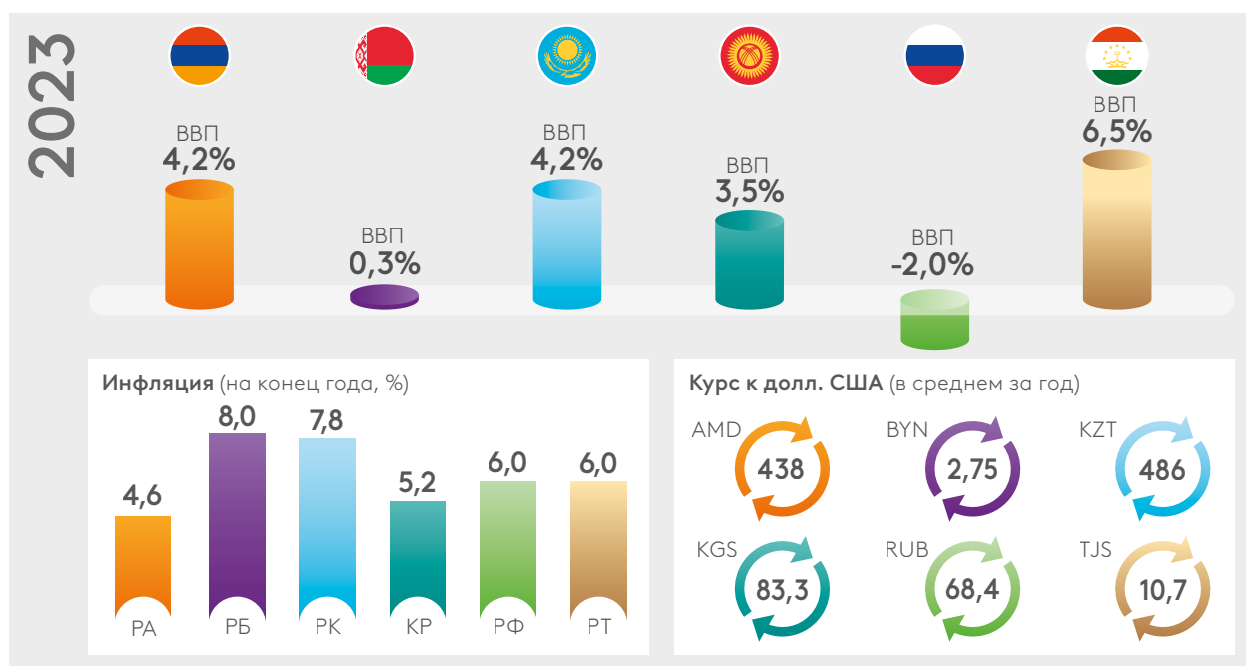
Вполне возможно, что ослабление экономической активности начнет сдерживать инфляционные процессы в будущем году. Цены на большинство видов сырья консолидируются на уровнях ниже средних за 2022 г., однако более высоких, чем наблюдали во второй половине 2010-х. Базовый сценарий прогноза предполагает средний рост потребительских цен в США на 4,7% и в еврозоне на 5,7% в 2023 г. с последующим снижением скорости роста до 2–3% в 2024 г. Несмотря на замедление, инфляция в развитых странах

в среднесрочной перспективе будет превышать целевые ориентиры из-за сохранения повышенных инфляционных ожиданий и высоких цен на энергоносители и продовольствие.

Допускаем, что появление признаков ослабления инфляционного давления подтолкнет центральные банки развитых стран к завершению цикла ужесточения монетарной политики уже в первой половине 2023 г. Здесь мы расходимся с консенсусом. Рынок ожидает повышение ставки в США до 4,9% в начале 2023 г. и переход к ее плавному снижению только в конце 2023 г. Мы прогнозируем повышение ставки ФРС примерно до 4% и начало цикла ее снижения ожидаем уже во II квартале 2023 г. При этом допускаем, что в среднесрочной перспективе процентная ставка в США будет поддерживаться вблизи 3%, а ФРС смирится с инфляцией выше текущего таргета в 2%. В еврозоне предполагаем постепенное снижение ставки в 2024 г. по мере ослабления инфляционного давления. В результате уже со второй половины 2023 г. развитые страны могут перейти к восстановительному росту, и в 2024 г. ВВП США в рамках нашего базового сценария вырастет на 2,7%, а ВВП еврозоны — на 2,1%.

Основные риски для мировой экономики в среднесрочной перспективе связаны с возможностью того, что центральные банки по ошибке или вынужденным образом повысят процентные ставки настолько, что рецессия в развитых странах примет глубокий и продолжительный характер, будет сопровождаться существенным падением цен на сырье и кризисными явлениями в наименее устойчивых экономиках.

↓ Рисунок 4. Прогноз основных макроэкономических показателей государств — участников ЕАБР на 2023 г.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Базовый сценарий предполагает улучшение динамики ВВП региона операций Банка в 2023 г. Основными сдерживающими факторами для экономики региона будут снижение деловой активности в мире и ожидаемая коррекция цен на сырьевые товары. Благодаря постепенной адаптации к санкциям экономический спад в России замедлится до 2%, а в Беларуси ожидается восстановительный рост на 0,3%. Ограничивать деловую активность в России и Беларуси в 2023 г. продолжают повышенная неопределенность и риски, трудности в поставках продукции инвестиционного и промежуточного назначения и ограничение доступа к передовым технологиям, сокращение человеческого капитала и инфраструктурные ограничения.

Экономический рост в Казахстане в 2023 г. ускорится до 4,2%. Меры правительства по поддержке экономики, а также расширение производственных мощностей позволят нивелировать отрицательное влияние внешней среды. Высокие темпы роста благодаря мерам государственной поддержки и увеличению спроса со стороны нерезидентов ожидаются в Армении — 4,2%, Кыргызстане — 3,5% и Таджикистане — 6,5%.

Агрегированная по региону операций Банка инфляция замедлится до 6,2% по итогам 2023 г., но продолжит оставаться выше целевых ориентиров центральных и национальных банков. Сохранится проинфляционное влияние со стороны внешнего сектора, процесс перестройки производственно-логистических цепочек в России и Беларуси также продолжит оказывать ценовое давление. Тем не менее влияние этих факторов будет постепенно ослабевать, и инфляция будет замедляться. В Армении мы прогнозируем рост потребительских цен на 4,6% в 2023 г., в Беларуси — на 8%, в Казахстане — на 7,8%, в Кыргызстане — на 5,2%, в России — на 6%, в Таджикистане — на 6%.

Разнонаправленная динамика инфляции после всплеска в марте 2022 г. предопределила движение в противоположных направлениях процентных ставок в государствах — участниках Банка. Российский центральный банк последовательно смягчает монетарную политику, и в сентябре ключевая ставка опустилась до 7,5%. Центральные и национальные банки Армении, Казахстана повышают процентные ставки для борьбы с инфляцией, а национальный банк Кыргызской Республики — сохраняет без изменений. Мы ожидаем, что одним из последствий структурных изменений в 2022 г. в экономике региона может стать устойчивое расхождение в реальной стоимости кредитования между Россией и другими государствами — участниками Банка. Это создаст предпосылки для активизации финансирования экономических проектов в регионе с привлечением российского капитала.

Выше представлено наше базовое видение развития экономической ситуации в регионе операций Банка. Однако не исключено, что на фоне высокой неопределенности ситуация может развиваться по более негативному сценарию. Значительным риском является вероятность более глубокой и затяжной рецессии в крупнейших мировых экономиках. Реализация неблагоприятного сценария развития внешних условий приведет к ослаблению спроса на экспорт стран региона, в том числе сырьевой. Бизнес-настроения ухудшатся, а процесс налаживания производственно-логистических цепочек, вероятно, приостановится. В результате спад ВВП региона может достичь 3,3% по итогам 2023 г., что на 2 п.п. больше в сравнении с базовым прогнозом. Снижение экспорта окажет давление на курсы национальных валют, что с учетом увеличения неопределенности приведет к усилению ценового давления: инфляция в регионе в неблагоприятном сценарии прогнозируется в размере 8,3% на конец 2023 г. В таких условиях ключевые процентные ставки могут быть повышены, в том числе в России — до 10% в течение 2023 г.

ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР

↓ Таблица 1. Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств — участников Банка (базовый сценарий)

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Республика Армения					
ВВП в сопоставимых ценах	-7,6	5,7	12,5	4,2	4,3
Инфляция (на конец периода)	3,7	7,7	9,6	4,6	3,3
Ставка МБК (в среднем за год), %	4,9	6,4	9,2	7,6	6,6
Курс драма к доллару (в среднем за год)	489	504	435	438	465
Республика Беларусь					
ВВП в сопоставимых ценах	-0,7	2,3	-4,6	0,3	0,5
Инфляция (на конец периода)	7,4	10,0	15,0	8,0	6,8
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	8,2	8,6	11,5	11,2	9,6
Курс бел. рубля к доллару (в среднем за год)	2,43	2,54	2,64	2,75	2,98
Республика Казахстан					
ВВП в сопоставимых ценах	-2,5	4,3	2,8	4,2	4,4
Инфляция (на конец периода)	7,5	8,4	19,0	7,8	4,9
Ставка TONIA (в среднем за год), %	9,0	8,9	13,8	15,2	10,8
Курс тенге к доллару (в среднем за год)	413	425,9	462,4	485,6	496,2
Кыргызская Республика					
ВВП в сопоставимых ценах	-8,4	3,6	3,1	3,5	4,2
Инфляция (на конец периода)	9,7	11,2	14,0	5,2	4,8
Ставка РЕПО — 7 дней (в среднем за год), %	3,6	5,6	12,2	9,8	8,0
Курс сома к доллару (в среднем за год)	77,4	84,6	83,7	83,3	85,2
Российская Федерация					
ВВП в сопоставимых ценах	-2,7	4,7	-3,0	-2,0	1,5
Инфляция (на конец периода)	4,9	8,4	12,6	6,0	4,5
Ключевая ставка (в среднем за год), %	5,1	5,8	10,6	7,9	6,9
Курс рос. рубля к доллару (в среднем за год)	71,9	73,6	68,4	68,4	75,3
Республика Таджикистан					
ВВП в сопоставимых ценах	4,5	9,2	7,5	6,5	5,8
Инфляция (на конец периода)	9,4	8,0	6,9	6,0	6,1
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	11,5	12,2	13,3	12,0	10,5
Курс сомони к доллару (в среднем за год)	10,3	11,3	11,0	10,7	11,4

Примечание: здесь и в остальных таблицах П — прогноз.

Источник: национальные ведомства государств — участников ЕАБР, расчеты аналитиков ЕАБР.

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Со стороны мировой экономики в 2023 г. ожидается сохранение проинфляционного и сдерживающего деловую активность влияния на экономику региона операций ЕАБР. Активная борьба центральных банков развитых стран с инфляцией путем повышения процентных ставок и сворачивания программ покупки активов может привести к рецессии в мировой экономике в 2023 г. В базовом сценарии предполагаем, что рецессия будет неглубокой и уже со второй половины 2023 г. экономики развитых стран начнут восстанавливаться. Риски затяжной рецессии довольно существенны. Они могут реализоваться при устойчивом сохранении экстремально высокой инфляции и агрессивной реакции на это со стороны центральных банков развитых стран.

Текущая ситуация

↓ Таблица 2. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей (базовый сценарий)

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

	Цена нефти Brent (\$/bbl в среднем за год)	Мировой ВВП (по рыночным курсам)	Инфляция в США	Инфляция в еврозоне	Ставка ФРС (% на конец года)
2021	70	5,8	4,7	2,6	0,25
2022	100	2,4	8,2	8,1	4,00
2023	83	1,5	4,7	5,7	3,00
2024	77	2,9	2,7	2,2	3,00

Источник: МВФ, Всемирный банк, ФРС США, расчеты аналитиков ЕАБР.

Инфляционное давление в мире сохранится в среднесрочной перспективе, но будет постепенно ослабевать по мере замедления экономического роста. В 2023 г. ожидается постепенное снижение инфляции в США и еврозоне, когда эффекты от ужесточения монетарных условий начнут отчетливо сказываться на деловой активности. Базовый сценарий прогноза предполагает средний рост потребительских цен в США на 4,7% и в еврозоне на 5,7% в 2023 г. с последующим снижением до диапазона 2–3% в 2024 г. Несмотря на замедление, инфляция в развитых странах в среднесрочной перспективе будет превышать целевые ориентиры из-за сохранения повышенных инфляционных ожиданий и высоких цен на энергоносители и продовольствие.

Монетарные условия в развитых странах продолжат ужесточаться в 2023 г. В условиях повышенной инфляции в базовом сценарии прогнозируется повышение ставки ФРС примерно до 4% к началу 2023 г., а ставки ЕЦБ по депозитам овернайт — до 2,5% к середине 2023 г. Денежно-кредитная поддержка деловой активности сильно сократится, и монетарная политика примет сдерживающий экономическую активность характер. Переход к циклу снижения ставок и постепенной нормализации монетарной политики в США мы ожидаем уже во II квартале 2023 г. в связи с усилением дезинфляционного влияния вследствие сокращения экономической активности. При этом допускаем, что в среднесрочной перспективе процентная ставка в США будет поддерживаться вблизи 3%, а ФРС не будет препятствовать нахождению инфляции в диапазоне 2–3%. В еврозоне

предполагаем постепенное снижение ставки в 2024 г. по мере ослабления инфляционного давления.

Повышение процентных ставок в развитых странах может стать триггером рецессии в ближайшей перспективе. В базовом сценарии прогноза ожидаем, что рецессия будет неглубокой и продлится два-три квартала, а уже во второй половине 2023 г. развитые страны перейдут к восстановительному росту. В результате прогнозируется сокращение ВВП США на 0,3% в 2023 г. с последующим коррекционным ростом на 2,7% в 2024 г., в еврозоне — снижение ВВП на 0,6% в 2023 г. с ростом на 2,1% в 2024 г. Более глубокий спад в еврозоне связан с издержками переключения на новые источники поставок энергоресурсов — альтернативные российским. В Китае ожидается расширение экономики темпами ниже 4% в год в 2023–2024 гг. в условиях политики нулевой терпимости к коронавирусу, ослабления деловой активности в мире и проявления структурных ограничений.

Цены на сырье снизятся в 2023 г. из-за ослабления экономической активности в мире, но останутся сравнительно высокими. Поддерживать котировки энергоносителей и продовольствия будут проблемы на стороне предложения. В базовый сценарий прогноза заложена средняя цена нефти Brent около 83 \$/bbl в 2023 г. и 77 \$/bbl в 2024 г.

Риски

Сценарий более глубокой и продолжительной рецессии в мировой экономике. В рисковом сценарии ожидаем падение ВВП США на 1,1% в 2023 г. и ВВП еврозоны — на 1,6%, что может стать следствием более высокой инфляции в развитых странах, чем заложено в наш базовый сценарий. В рисковом сценарии прогнозируем среднегодовую инфляцию в размере 6,3% в 2023 г. в США и 7,3% в еврозоне. Это может привести к более жесткой монетарной политике и повышению в первой половине 2023 г. ключевых процентных ставок до 5% в США и до 3,5% в еврозоне. Увеличение ставок начнет сильно угнетать экономический рост. Снижение деловой активности постепенно начнет оказывать дезинфляционное воздействие, что позволит монетарным регуляторам перейти к понижению ставок во второй половине 2023 г. и будет способствовать восстановительному росту экономик в 2024 г. Цены на сырье в рисковом сценарии могут заметно просесть в среднесрочной перспективе: нефть может опуститься ближе к 60 \$/bbl, а медь — до 5–6 \$/mt. Устойчиво высокий уровень цен ожидается в группе продовольствия из-за проблем с поставками.

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

В базовом сценарии рост ВВП Армении прогнозируется вблизи сбалансированных темпов — 4,2% в 2023 г. и 4,3% в 2024 г. Инфляция по итогам 2023 г. может замедлиться до 4,6% за счет исчерпания внешнего ценового давления и корректировки спроса. В 2023 г. ожидаем нейтрального характера монетарных условий и слабостимулирующей налогово-бюджетной политики.

Текущая ситуация

Экономическая активность в Армении в январе — сентябре увеличилась на 14,1% г/г.

Наибольший вклад внесли сектор услуг и промышленность (рост соответственно на 27,1% г/г и 10,0% г/г). Активный рост наблюдался также в торговле и строительстве, динамика выпуска сельскохозяйственной продукции вышла в положительную зону в III квартале. Сильные показатели секторов промышленности и услуг поддерживались высоким уровнем спроса в стране на фоне пика туристического сезона и расширившегося спроса со стороны нерезидентов. Увеличению объемов строительства способствовал устойчивый рост ипотечного кредитования, а также усиление инвестиционного спроса.

Сектор услуг выступал основным драйвером экономической динамики в течение девяти месяцев текущего года.

Рост сектора был обеспечен за счет расширения банковской деятельности, разработки ПО, транспорта, ресторанного и гостиничного бизнеса. Это связано с сильным внешним спросом на фоне увеличения числа нерезидентов, притока иностранного капитала и трудовых ресурсов, а также с поддержкой внутреннего спроса денежными переводами вместе с укреплением курса рубля. Ожидается, что указанные факторы сохранят свое влияние на спрос до конца текущего года, а рост ВВП оценивается в размере 12,5% по итогам 2022 г. Причины значительного отклонения от предыдущего прогноза — меньший спад в экономике РФ и значительный приток нерезидентов и капитала в РА. В январе — сентябре число приехавших из России выросло в 2,4 раза, составив 570 тыс. человек, или более 40% всех туристов.

Промышленность и строительство положительно повлияли на экономическую активность.

Промышленное производство увеличилось на 10,0% г/г благодаря росту обрабатывающих отраслей (на 19,1% г/г в январе — сентябре) — производства строительных материалов, продовольствия, а также основных металлов. Объемы строительных работ увеличились на 14,3% г/г в январе — сентябре, этому способствовало строительство, финансируемое за счет средств организаций. Увеличение объемов строительных работ отмечено в основном в секторах деятельности, связанных с недвижимостью, на фоне высоких темпов роста ипотечного кредитования.

Дефицит внешней торговли в январе — сентябре увеличился по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Отрицательное сальдо торговли товарами расширилось до 2,3 млрд долл. по итогам девяти месяцев текущего года (1,4 млрд долл. в январе — сентябре 2021 г.). В течение года быстрыми темпами увеличивались экспорт и импорт (соответственно 63,8% г/г и 61,6% г/г в январе — сентябре). В сентябре динамика внешней торговли продолжала улучшаться — рост стоимостных объемов поставок из Армении увеличился в 2,5 раза год к году (в два раза месяцем ранее). Объемы импорта выросли по всем товарным группам, наибольший вклад внесли оборудование, минеральные продукты и транспортные средства. В динамике экспорта товаров главную роль сыграли драгоценные камни и металлы, машины и оборудование, продукты питания. Многократно расширилась также торговля со странами ЕАЭС. Рост экспорта

из Армении в Россию обусловлен ограничением экспорта из других стран в РФ, что ослабило конкуренцию на данном рынке.

Инфляция в Армении в октябре составила 9,5% г/г. Ускорение роста потребительских цен достигло пика в июне (10,3% г/г), в основном за счет удорожания продовольствия, после чего динамика постепенно ослабла в июле — августе в связи со снижением цен на овощи. К концу III квартала несколько ослабло и внешнее ценовое давление. Стоимость услуг устойчиво увеличивалась на протяжении II–III кварталов и в начале IV квартала. В октябре услуги подорожали на 7,3% г/г, что связано в основном с расширением потребительского спроса. В III квартале укрепление курса драма к корзине валют сдерживало удорожание импортируемых товаров. По нашим оценкам, рост потребительских цен к концу года сформируется вблизи 9,6% г/г.

Центральный банк Республики Армения повысил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. до 10,5% на заседании 1 ноября. В III квартале сохранялось влияние факторов спроса (расширение потребления и приток денежных переводов) на потребительские цены, что стало причиной повышения ставки суммарно на 0,75 п.п. в течение III квартала. Допускаем дальнейшее увеличение ставки рефинансирования до конца текущего года на фоне сильного спроса и сохранения высокого роста потребительских цен.

В августе — сентябре вслед за ставкой рефинансирования несколько повысились ставки по кредитам. Исключением стали долгосрочные кредиты в долларах, ставки по которым снизились, отражая высокую ликвидность средств в иностранной валюте. Ставки по депозитам в целом демонстрировали тенденцию снижения во II–III кварталах текущего года, что объясняется увеличением предложения вкладов.

Темпы роста кредитования усилились в III квартале после выхода в положительную зону в мае. По состоянию на конец сентября кредитование увеличилось на 4,1% г/г, основной вклад внесло кредитование домохозяйств. В отраслевом разрезе объем ипотечных кредитов увеличивался устойчиво высокими темпами в течение текущего года — в сентябре рост составил 32,9% г/г. Вместе с тем вклады расширялись опережающими темпами по сравнению с кредитами. По состоянию на конец сентября объемы депозитов увеличились на 16,3% г/г. Основную роль для этого показателя играют депозиты резидентов и нерезидентов в иностранной валюте и депозиты организаций — в национальной валюте.

Государственный бюджет в январе — сентябре текущего года исполнен с профицитом в размере 0,7% ВВП (в 2021 г. был дефицит 2,1% ВВП). Налоговые доходы увеличились на 23,6% г/г в январе – сентябре в условиях роста деловой активности. Расходы увеличились на 7,4% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года — в основном за счет увеличения капитальных затрат на 41,4% г/г. Воздействие налогово-бюджетной политики на спрос в текущем году — сдерживающее в условиях запланированного властями на 2022 г. снижения уровня дефицита бюджета до 2,5% ВВП (с 4,6% в 2021 г.).

По состоянию на конец сентября уровень государственного долга составил 53,7% ВВП, сократившись с начала года на 9,8 п.п. Уменьшению долговой нагрузки способствовали снижение уровня внешнего долга на 577 млн долл. (внешние кредиты и гособлигации) и быстрый рост ВВП. В структуре долга за девять месяцев значительно уменьшилась доля заимствований, деноминированных в иностранной валюте (на 8,3 п.п. — до 62,9%), преимущественно за счет сокращения доли внешних кредитов. В целом государственный долг Армении демонстрирует тенденцию снижения зависимости от внешних источников.

Прогноз

↓ Таблица 3. Основные макроэкономические показатели Армении (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-7,6	5,7	12,5	4,2	4,3
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	3,7	7,7	9,6	4,6	3,3
Ставка МБК (% годовых в среднем за год)	4,9	6,4	9,2	7,6	6,6
Курс армянского драма к доллару (в среднем за год)	489	504	435	438	465

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

Согласно базовому прогнозу, ВВП Армении увеличится на 4,2% в 2023 г. (рисунок 5.А).

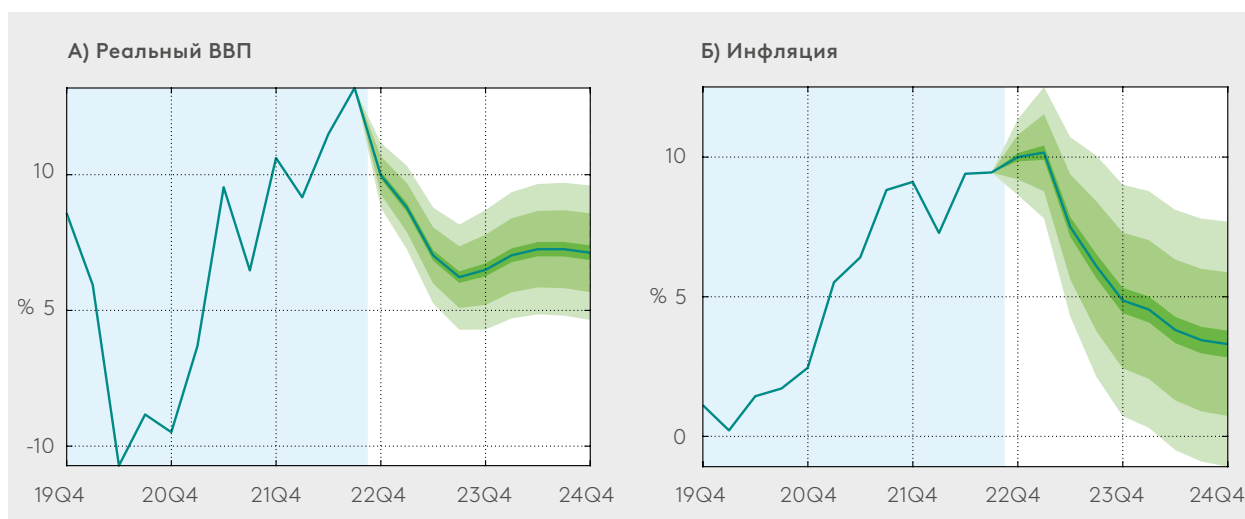
Ожидается, что спрос постепенно стабилизируется, рост экономики замедлится и сложится вблизи сбалансированных темпов — 4,2% и 4,3% соответственно в 2023–2024 гг. Денежно-кредитные условия будут влиять на спрос в 2023 г. нейтрально, а влияние налогово-бюджетной политики оценивается слабостимулирующим.

Со стороны внешнего спроса есть одновременно положительные и отрицательные факторы, которые повлияют на экономику Армении. Замедление деловой активности в мире в 2023 г. в целом окажет неблагоприятное воздействие. Это выразится в слабом внешнем спросе на экспортируемые товары, в проблемах с их поставками. Возможно снижение объемов денежных переводов, в том числе из США. Вместе с тем потери будут компенсированы, во-первых, переориентацией экспорта в Россию, где в условиях ограничения экспорта из других стран открываются новые возможности для поставок товаров и услуг из Армении. Во-вторых, в условиях ослабления в мире ограничений, связанных с пандемией, восстановятся туристические потоки в страну. Ожидается также сохранение притока денежных переводов из России.

В базовом сценарии инфляция прогнозируется в размере 4,6% г/г на конец 2023 г. Инфляция вернется в целевой интервал в IV квартале 2023 г. (рисунок 5.Б).

Дезинфляционными факторами станут ослабление внешнего ценового давления на фоне жестких денежно-кредитных условий в мире, корректировка спроса в стране и переоцененность курса драма. К концу 2024 г. рост цен в Армении может замедлиться до 3,3%. Этому будут способствовать исчерпание внешнего инфляционного давления, стабилизация внешнего и внутреннего спроса. В среднесрочной перспективе инфляция сформируется в целевом диапазоне ЦБ РА.

↓ Рисунок 5. Прогноз экономической активности и инфляции в Армении



Примечание: здесь и далее данные по ВВП и инфляции с устранением сезонности. Здесь и далее до конца материала диапазоны диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

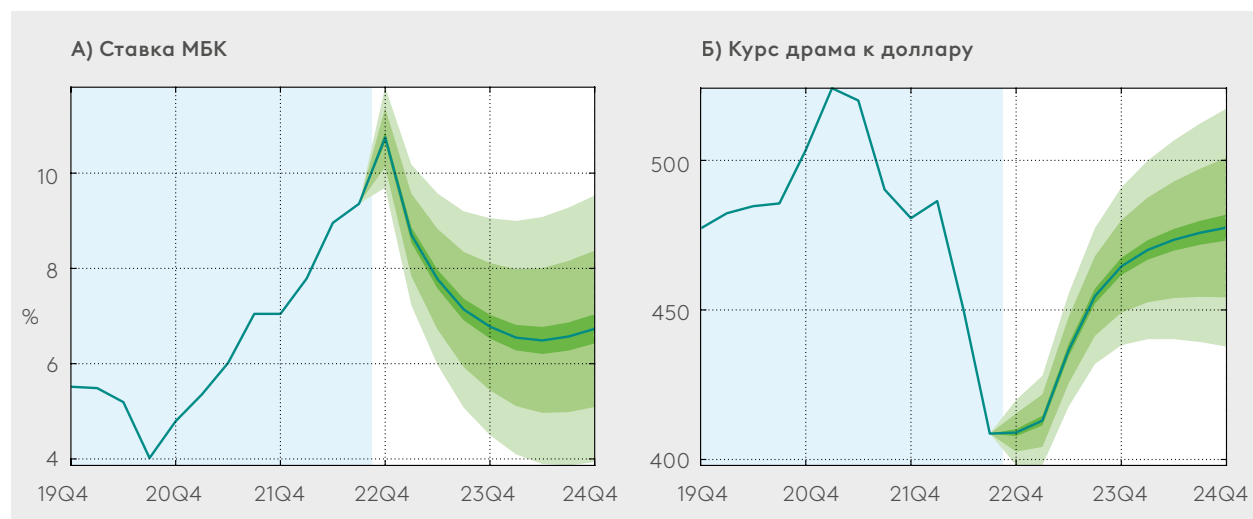
Денежно-кредитная политика и курс армянского драма

Ставка МБК, по базовому сценарию прогноза, снизится вслед за ставкой рефинансирования и составит 7,6% в среднем за 2023 г. (рисунок 6.А). Мы прогнозируем завершение цикла повышения ставки рефинансирования в I квартале следующего года в условиях постепенной корректировки потребительского спроса и ослабления инфляционного давления. Прогнозируется снижение ставки до 6,6% к концу 2023 г. В 2024 г. ставка МБК сформируется вблизи 6,5%, что будет соответствовать стабильному нахождению инфляции в целевом диапазоне ЦБ РА.

Среднегодовой курс драма к доллару прогнозируется на уровне 438 в 2023 г. (рисунок 6.Б). Опережающие темпы роста импорта товаров и услуг по сравнению с экспортом, девальвационные ожидания в связи с геополитической обстановкой, а также ожидания ослабления курса рубля к доллару в следующем году будут способствовать постепенному обесцениванию драма. Вместе с тем поддержку национальной валюте окажут приток денежных переводов, иностранного капитала и сохраняющийся повышенный уровень туристической активности. В результате переоцененность драма в 2023 г. сохранится, но будет постепенно сокращаться. Курс сформируется вблизи равновесных значений к концу 2024 г.

Слабостимулирующий характер фискальной политики в среднесрочной перспективе. Влияние налогово-бюджетной политики на спрос в текущем году, по нашей оценке, будет иметь сдерживающий характер с учетом сокращения уровня расходов на 1,9 п.п. до 27,1% ВВП. Вместе с тем правительство планирует увеличить уровень капитальных затрат на 1,6 п.п. до 4,7% ВВП в текущем и на 1,2 п.п. до 5,9% ВВП в 2023 г., поддерживая их на уровне 6% ВВП до 2025 г. Имплементация этого плана будет способствовать повышению производительности и увеличению потенциального роста экономики Армении в среднесрочном периоде. В рамках плавной фискальной консолидации, предусмотренной «Среднесрочной программой расходов правительства РА на 2023–2025 гг.», уровень расходов стабилизируется вблизи 28% ВВП, а налоговые доходы будут расти на 0,4 п.п. в год.

↓ Рисунок 6. Прогноз процентной ставки и курса армянского драма



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Риском со стороны внешнего сектора является вероятность более глубокой и затяжной рецессии в крупнейших мировых экономиках. Реализация неблагоприятного сценария внешних условий (см. [Внешнеэкономические условия](#)) приведет к более медленному экономическому росту Армении в 2023 г. с последующим ускорением в 2024 г. вслед за восстановлением мировой экономики. В условиях слабого внешнего спроса замедлятся экспорт и приток денежных переводов. Рост ВВП в таком сценарии прогнозируется в размере 3,7% в 2023 г. с последующим увеличением на 4,6% в 2024 г.

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Экономика Беларуси в 2022 г. подверглась масштабному санкционному шоку, вследствие которого спад ВВП оценивается около 4,6% по итогам года. Постепенная адаптация экономики может способствовать восстановительному росту экономики на 0,3% и 0,5% в 2023 и 2024 гг. соответственно. Инфляция в 2022 г. ожидается в размере 15% и может замедлиться до 8% в 2023 г. по мере налаживания производственно-логистических цепей. Монетарная политика в 2022 г. поддерживает экономическую активность. Стимулирующий характер монетарных условий может сохраниться в будущем году.

Текущая ситуация

Белорусская экономика по итогам девяти месяцев 2022 г. сократилась на 4,7% г/г.

Усиление санкционного давления и последовавшие за ним разрывы производственно-логистических цепочек стали ключевыми факторами снижения экономической активности. Физические объемы поставок белорусских товаров за рубеж уменьшились на десятки процентов, как и импорт в страну. В результате падение испытали промышленность (на 6,1% г/г в январе — сентябре), грузооборот транспорта (на 25,2% г/г), оптовая торговля (на 16,7% г/г). В условиях высокой неопределенности перспектив экономики, снижения производства и усложнения поставок товаров в страну инвестиционная активность сократилась на 18,1% г/г. Вторичные эффекты падения выпуска распространились на потребительский спрос: оборот розничной торговли за девять месяцев упал на 2,5% г/г. Поддержку экономической активности в текущем году оказали: возросшая ценовая конкурентоспособность экспортируемых белорусских товаров — благодаря ослаблению белорусского рубля к российскому, увеличение кредитования госсектора, а также расширение расходов бюджета.

В III квартале экономика Беларуси начала показывать признаки адаптации к новым условиям функционирования. Спад ВВП уменьшился с 7,8% г/г во II квартале до 5,5% г/г в III квартале, что соответствует положительному квартальному росту с устранением сезонности. Вполне возможно, что физические объемы поставок товаров на рынки России и Китая начали расти, однако масштабы этого роста не полностью компенсируют потери рынков западных стран и Украины. Кроме того, росту экономики в III квартале способствовала возросшая почти на 20% г/г урожайность зерновых культур. По нашим расчетам, рост ВВП Беларуси в III квартале способствовал уменьшению отрицательного разрыва выпуска до 2% (с 3,3% в апреле — июне). Если наметившаяся тенденция частичной переориентации экспорта в Россию сохранится, отрицательный разрыв выпуска может уменьшиться в IV квартале, а спад ВВП оценивается в размере 4,6% по итогам 2022 г.

Сальдо внешней торговли товарами по итогам января — сентября 2022 г. перешло к профициту в размере 0,6 млрд долл. после дефицита в 1,5 млрд долл. годом ранее (по данным Белстата). Экспортный шок вследствие санкций и разрушения производственно-логистических цепочек удалось сгладить благодаря улучшению условий торговли — более значительному увеличению цен экспорта по сравнению с импортом. Так, если исходя из имеющихся данных сокращение физических объемов экспорта и импорта можно оценить более чем в 20% г/г, то стоимостной объем экспорта снизился только на 3,3% г/г, а импорта — на 10,1% г/г. Принимаются меры по переориентации выпавших объемов экспорта на рынки России, азиатских и африканских стран и налаживанию альтернативных маршрутов поставок товаров и комплектующих в Беларусь. Дополнительную поддержку экспорту оказывает недооцененность белорусского рубля к российскому.

Золотовалютные резервы Беларуси снизились за десять месяцев на 0,84 млрд долл. до 7,6 млрд, несмотря на расширение профицита внешней торговли. Сокращение резервов связано с погашением госдолга, уменьшением мировых цен на золото и курса СДР к доллару. При этом поддержку ЗВР оказала покупка Нацбанком и Минфином иностранной валюты на бирже в размере около 0,82 млрд долл. Покупка валюты стала возможной благодаря существенному наращиванию ее предложения нерезидентами. Вполне возможно, что нерезиденты продолжают поддерживать валютный рынок в оставшейся части года. Вместе с тем в ноябре — декабре предложение валюты с их стороны может быть нивелировано сезонным увеличением спроса со стороны предприятий и населения.

Инфляция существенно возросла в текущем году, однако пик роста цен мог быть пройден в середине года. В сентябре инфляция составила 17,4% г/г, что на 7,4 п.п. выше уровня декабря 2021 г. Возросшие издержки из-за нарушения цепочек поставок и усложнения финансовых транзакций, повысившиеся инфляционные ожидания и ослабление белорусского рубля к российскому стали ключевыми факторами ускорения инфляции. Действие обозначенных факторов в III квартале начало ослабевать, в результате чего рост потребительских цен замедлился по сравнению с июльским пиком в 18,1% г/г. При этом дополнительное дезинфляционное влияние оказали возросший урожай сельскохозяйственных культур и низкий внутренний спрос. Ужесточение с октября регулирования цен может на горизонте нескольких месяцев привести к дальнейшему замедлению инфляции, которая прогнозируется в размере 15% на конец 2022 г.

Национальный банк смягчил денежно-кредитную политику в 2022 г. для поддержки экономической активности. Следствием расширения профицита ликвидности банков стало существенное снижение процентных ставок: средняя ставка по новым срочным рублевым вкладам в сентябре опустилась до 5% (на пике в апреле 2022 г. — 14,1%), а по новым рыночным рублевым кредитам — до 14,1% (на пике в апреле — 19,45%).

Прогноз

↓ Таблица 4. Основные макроэкономические показатели Беларуси (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-0,7	2,3	-4,6	0,3	0,5
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	7,4	10,0	15,0	8,0	6,8
Ставка рефинансирования (% годовых в среднем за год)	8,2	8,6	11,5	11,2	9,6
Курс белорусского рубля к доллару (в среднем за год)	2,43	2,54	2,64	2,75	2,98

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

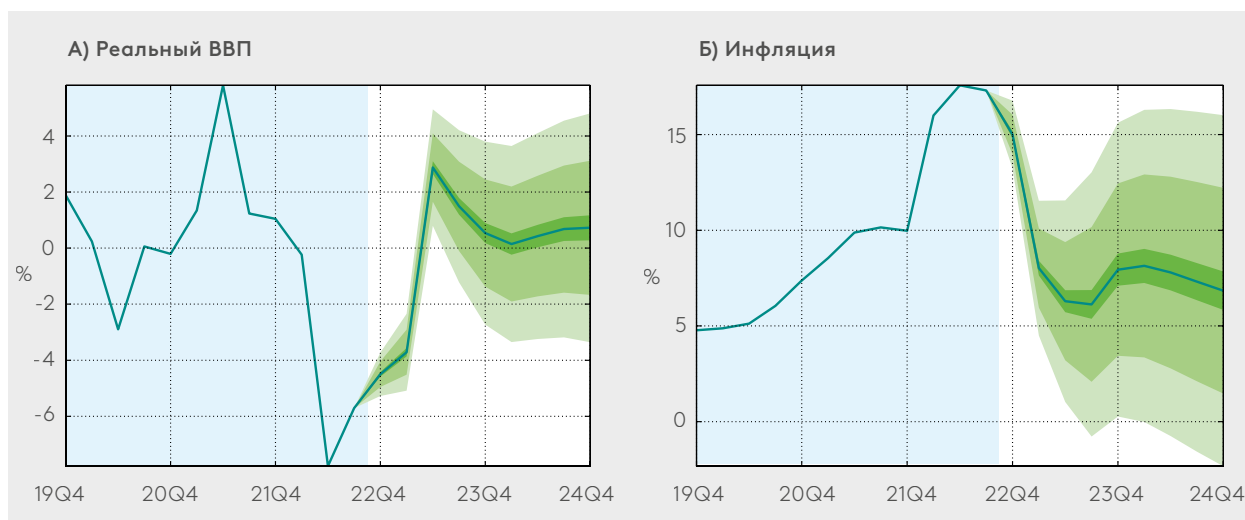
Базовый сценарий основывается на предположении о том, что санкции в отношении Беларуси будут действовать на всем прогнозном горизонте. Предполагается, что объем экспорта ключевых экспортных товаров (калия и нефтепродуктов) в 2023 г. будет постепенно восстанавливаться, но в силу инфраструктурных ограничений останется ниже уровня 2021 г. Закладывается сохранение поддержки госсектора. Воздействие со стороны внешнего сектора будет сдерживать деловую активность в связи с прогнозируемым сокращением ВВП России и замедлением роста мировой экономики в целом.

В базовом сценарии предполагается восстановительный рост белорусского ВВП на 0,3% в 2023 г. Этому будет способствовать положительный вклад чистого экспорта, в то время как слабый внутренний спрос будет оказывать понижающее влияние на ВВП. Адаптация к санкционным ограничениям будет способствовать постепенному восстановлению экспорта, физические объемы которого могут показать рост после сокращения более чем на 20% в 2022 г. Прогнозируемое ослабление экономической активности в России и инфраструктурные ограничения будут сдерживать рост поставок товаров и услуг за рубеж. В свою очередь, внутренний спрос может продолжить сжиматься в силу трудностей с поставкой инвестиционных товаров, высокой неопределенности, сокращения занятого населения и ослабления динамики IT-сектора. На фоне слабого внутреннего спроса динамика физических объемов импорта останется сдержанной в 2023 г.

В 2024 г. прогнозируется рост ВВП Беларуси на 0,5%. Восстановление экономической активности в 2023–2024 гг. не компенсирует полностью спада 2022 г. в силу ожидаемых продолжительных негативных последствий санкций. В долгосрочной перспективе темпы экономического роста Беларуси составят около 1% в год.

Инфляция в 2023 г. может замедлиться до 8%. Мы ожидаем, что действие ограничений на повышение цен может быть ослаблено в будущем году. Сдерживать инфляцию в 2023 г. будут низкий внутренний спрос и замедление роста цен в России. Проинфляционное давление со стороны сбоев поставок может уменьшиться в 2023 г., однако вряд ли будет полностью исчерпано. Поддерживать рост цен на уровнях выше целевого ориентира 6% также будут высокие инфляционные ожидания. Приближение инфляции к таргету прогнозируется в 2024 г., по итогам которого рост потребительских цен ожидается в размере 6,8% (рисунок 7.Б).

↓ Рисунок 7. Прогноз экономической активности и инфляции в Беларуси



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

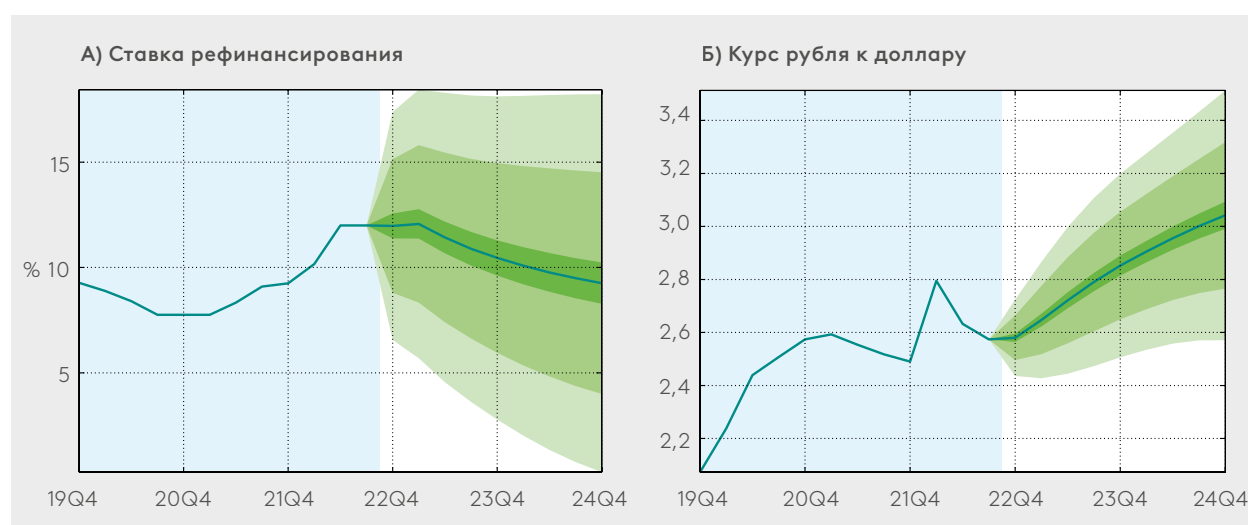
Денежно-кредитная политика и курс белорусского рубля

В 2023 г. прогнозируется сохранение мягких денежно-кредитных условий. В базовом сценарии предполагается, что монетарная политика продолжит ориентироваться на поддержку экономической активности. Это будет выражаться в сохранении низкой стоимости ресурсов на межбанковском рынке, пониженных ставках депозитного рынка и уменьшении ставок по кредитам. В то же время при условии замедления инфляции реальные ставки могут несколько подрасти, что обусловит уменьшение стимулирующего эффекта денежно-кредитных условий. Следует отметить, что мягкий характер

монетарных условий будет иметь лишь ограниченное влияние на кредитование и инвестиционно-потребительские решения в силу повышенной неопределенности, высоких рисков и ухудшения бизнес-климата. Средний уровень ставки рефинансирования прогнозируется около 11,2% в 2023 г., что предполагает снижение с текущих 12% до 10–11% к концу 2023 г. В 2024 г. ставка может опуститься к 9% при приближении инфляции к целевым ориентирам (рисунок 8.А).

Среднегодовой курс белорусского рубля к доллару прогнозируется около 2,75 в 2023 г. (рисунок 8.Б). Средний курс к российскому рублю ожидается вблизи 4 BYN за 100 RUB, как и на конец 2022 г. Профицит внешней торговли может сохраниться в 2023 г. из-за слабости импорта, однако его размер сократится из-за ослабления поддержки со стороны ценового фактора. В результате реальный эффективный курс белорусского рубля в 2023–2024 гг. может выйти к равновесию.

↓ Рисунок 8. Прогноз ставки рефинансирования и курса белорусского рубля



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Скорость налаживания производственно-логистических цепочек остается ключевым фактором неопределенности. Сохраняется риск затягивания этого процесса, что чревато углублением рецессии в белорусской экономике в 2023 г. и сохранением спада в 2024 г. Неблагоприятное развитие событий вряд ли приведет к резкому падению ВВП, однако экономические показатели снизятся.

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

В базовом сценарии прогнозируем ускорение темпов роста ВВП Казахстана до 4,2% в 2023 г. и до 4,4% в 2024 г. Меры правительства по поддержке экономики, а также расширение производственных мощностей позволят нивелировать отрицательное влияние внешней среды. Инфляция по итогам 2023 г. замедлится до 7,8%, главным образом вследствие ослабления ценового давления со стороны мировых рынков и налаживания альтернативных маршрутов в глобальных цепях поставок. В 2024 г. ожидаем замедления прироста потребительских цен до 4–6%.

Текущая ситуация

Экономика Казахстана увеличилась на 2,8% г/г по итогам девяти месяцев 2022 г.

Рост ВВП замедлился с 3,6% г/г по итогам первого полугодия, что во многом связано с сокращением объемов добычи нефти из-за проведения планового ремонта на ключевых месторождениях и перебоев в ее транспортировке Каспийским трубопроводным консорциумом. Замедление роста мировой экономики и усиление проблем в глобальных цепях поставок накапливают негативное давление со стороны внешнего сектора, которое нивелируется мерами поддержки со стороны государственных органов. Несмотря на внешнее давление, рост в текущем году сохраняется во всех секторах экономики. Так, по предварительной оценке МНЭ РК, рост в секторе услуг по итогам девяти месяцев 2022 г. составил 1,9% г/г, в производстве товаров — 3,1% г/г. Положительные темпы роста также отмечены в строительном секторе. Выпуск в сельском хозяйстве увеличился на 6,1% г/г в январе — сентябре 2022 г., что отчасти связано с низким урожаем предыдущего года. В оставшейся части 2022 г. возможно увеличение поддержки экономики со стороны налогово-бюджетного сектора. Данные меры могут отчасти компенсировать принятые в рамках ОПЕК+ ограничения по объемам добычи нефти. Рост ВВП по итогам 2022 г. ожидается на уровне 2,8%. Прогноз **повышен на 0,3 п.п.** в связи с тем, что падение ВВП торгового партнера (России) ожидается менее глубоким, чем предполагалось в мае 2022 г.

Инфляция в сентябре 2022 г. ускорилась до 17,7% г/г после 16,1% г/г месяцем ранее, а в октябре повысилась до 18,8% г/г.

Появление новых вызовов в мировой логистической системе ведет к усугублению проблем в глобальных цепях поставок. Новые маршруты поставок товаров находятся на начальной стадии формирования. Глобальный логистический кризис принял затяжной характер, что усиливает давление на производителей и вынуждает их перекладывать возросшие издержки на конечного потребителя. В связи с этим отмечается ускорение роста цен на непродовольственные товары до 17,9% г/г в октябре 2022 г. — с 8,5% г/г в январе 2022 г. Инфляция в секторе услуг составила 13,5% г/г (6,8% г/г в январе). Дополнительное давление на внутренние цены Казахстана оказал возросший спрос на товары и услуги со стороны нерезидентов, а также повышение тарифов на ЖКХ и услуги образования. Стоимость продовольствия на мировых рынках во второй половине 2022 г. растет менее интенсивно по сравнению с I кварталом 2022 г., но цены все еще остаются выше уровня 2021 г. Удорожание импортных товаров обусловило рост внутренних цен на продовольствие на 23,1% г/г по итогам октября 2022 г. (8,5% г/г в январе 2022 г.). Ускорение инфляционных процессов в Казахстане продолжится в оставшейся части 2022 г., и на конец года инфляция может составить 19,0% г/г.

Улучшение показателей внешнеэкономического сектора по итогам первого полугодия 2022 г. Положительное сальдо счета текущих операций сложилось на уровне 6,4% ВВП по итогам первых шести месяцев 2022 г. Ключевым фактором такой динамики

выступила благоприятная ценовая конъюнктура на основные экспортируемые товары Казахстана. Профицит баланса товаров и услуг вырос в 2,3 раза по сравнению с январем — июнем 2021 г. и составил 22,7% ВВП. Ограниченное влияние на положительное сальдо счета текущих операций оказал рост доходов иностранных прямых инвесторов на 31,7% г/г. Положительное сальдо финансового счета преимущественно сформировано операциями государственного сектора. Валовые международные резервы на конец сентября 2022 г. составили 32,8 млрд долл., сократившись на 4,7% по сравнению с началом года. Основные факторы снижения — выплаты государственного внешнего долга и падение цен на золото.

Внешнеторговый оборот вырос на 36,3% г/г по итогам января — августа 2022 г. Стоимостной объем экспорта увеличился на 50,6% г/г, ключевой вклад внесли поставки нефти и газового конденсата, в меньшей степени — продукция химической отрасли, продовольственной, металлургии и машиностроения. Рост импорта в долларовом эквиваленте на 15,6% г/г обеспечен ввозом промежуточных и непродовольственных потребительских товаров.

Национальный банк РК повысил базовую ставку на 150 б.п. до 16,0% на октябрьском заседании. В сентябре появились новые факторы ускорения инфляции. Резкий рост спроса со стороны нерезидентов оказал повышательное давление на инфляционные ожидания. Базовая инфляция в сентябре ускорилась до 19,7% г/г. Остались актуальными факторы внешнеэкономического давления: высокие цены на мировых рынках сырья, повышенный инфляционный фон в большинстве стран — торговых партнерах РК и перебои в глобальных цепях поставок. В этих условиях стабилизация инфляционных ожиданий играет ключевую роль в укреплении доверия к денежно-кредитной политике. Вполне вероятно, что базовая ставка на конец 2022 г. может сложиться на уровне 16,0–16,5%. Поэтапное повышение базовой ставки в 2022 г. отразилось на стоимости денег в экономике Казахстана. Так, средневзвешенная ставка по депозитам, привлеченным в национальной валюте, за девять месяцев 2022 г. выросла на 5,0 п.п. и составила 12,4%. Привлекательность депозитов в тенге повысилась в том числе благодаря программе субсидирования тенговых депозитов, запущенной в марте 2022 г. Стоимость кредитов увеличилась на 1,9 п.п. по сравнению с началом года и составила 16,0% в сентябре 2022 г.

Улучшилось состояние сектора государственных финансов по итогам января — августа 2022 г. Дефицит государственного бюджета снизился до 0,4 трлн тенге. Годом ранее показатель составлял 1,4 трлн тенге. Стремительный рост доходов, превосходящий динамику расходной части, во многом обеспечен благоприятной ценовой конъюнктурой на экспортные товары Казахстана. Налоговые поступления выросли на 41,7% г/г в январе — августе 2022 г., а их доля в доходах за год повысилась на 4,7 п.п. — до 71,8%. Доля трансфертов из Национального фонда за рассматриваемый период снизилась до 24,9%, но продолжила формировать основу доходной части бюджета. Номинальный объем поступлений из фонда увеличился на 11,5% г/г (в январе — августе 2021 г. сокращение составило 22,7% г/г). Рост расходов государственного бюджета на 19,4% г/г во многом связан с поэтапным повышением зарплаты работников бюджетной сферы и минимальной заработной платы. Также увеличены отчисления на оборону, транспорт и коммуникацию и обслуживание государственного долга. Закон о республиканском бюджете предполагает формирование дефицита на уровне 3,3% ВВП по итогам 2022 г. Это дает основания полагать, что в оставшейся части 2022 г. поддержка экономики со стороны налогово-бюджетного сектора усилится.

Прогноз

↓ Таблица 5. Основные макроэкономические показатели Республики Казахстан (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-2,5	4,3	2,8	4,2	4,4
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	7,5	8,4	19,0	7,8	4,9
Ставка TONIA (% годовых в среднем за год)	9,0	8,9	13,8	15,2	10,8
Курс казахстанского тенге к доллару США (в среднем за год)	413,0	425,9	462,4	485,6	496,2

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

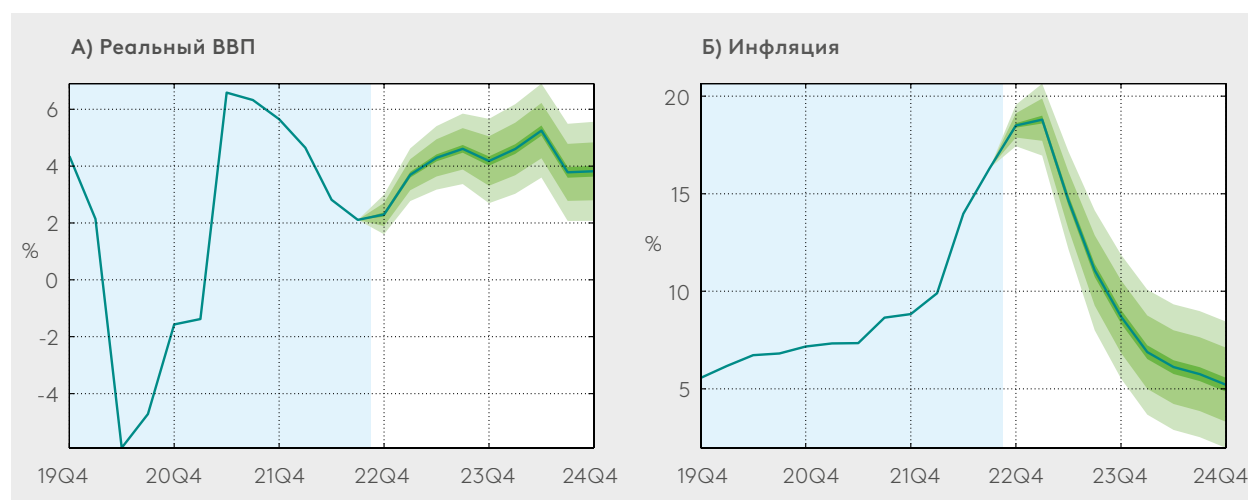
Ускорение темпов роста ВВП Казахстана до 4,2% в 2023 г. Ключевым фактором усиления роста экономики станет запуск новых мощностей на нефтяном месторождении Тенгиз. Реализация структурных реформ, направленных на диверсификацию экономики, преобразование рынка труда и развитие частной инициативы, также может увеличить потенциал роста в обрабатывающих отраслях и сфере услуг. Обязательства в рамках соглашения ОПЕК+ и слабость мировой экономики могут сдерживать экспорт Казахстана в начале 2023 г. Налогово-бюджетная политика будет направлена на смягчение негативных эффектов, исходящих со стороны внешнего сектора, и окажет поддержку внутреннему потребительскому спросу в условиях высокой инфляции (таблица 5).

Рост ВВП Казахстана в 2024 г. прогнозируется на уровне 4,4%. Полное введение в эксплуатацию модернизированных мощностей месторождения Тенгиз ожидается в 2024 г., что станет основой экономического роста. Снижение базовой ставки НБ РК также придаст импульс кредитованию и повышению экономической активности. Увеличится спрос на экспортируемые Казахстаном товары по мере выхода мировой экономики из рецессии (рисунок 9).

Инфляция прогнозируется на уровне 7,8% на конец 2023 г. Показатель достигнет пика в первые месяцы 2023 г. под действием внешних факторов: высокие уровни мировых цен на товарно-сырьевых рынках, повышенный инфляционный фон в странах — торговых партнерах, возросший спрос со стороны нерезидентов на товары и услуги Казахстана. Со II квартала инфляция будет замедляться по мере исчерпания эффектов, возникших в результате действия перечисленных факторов. Кроме этого, мы допускаем повышение базовой ставки НБ РК до конца 2022 г., что будет способствовать закориванию инфляционных ожиданий. Тенденция переноса издержек производителей на конечного потребителя, по всей вероятности, сохранится в течение 2023 г., так как затруднения в глобальных цепях поставок еще не будут решены. Это, в свою очередь, может ограничивать нисходящее движение инфляции к целевому ориентиру.

Замедление инфляции до 4,5–5,5% на конец 2024 г. Этому будет способствовать снижение импортных цен вследствие падения стоимости сырьевых товаров на мировых рынках и замедления инфляции в мире. По мере адаптации бизнеса к новым маршрутам товарно-логистических цепей следует ожидать прекращения роста издержек производителей, что будет способствовать стабилизации роста индекса потребительских цен (рисунок 9).

↓ Рисунок 9. Прогноз экономической активности и инфляции в Республике Казахстан



Примечание: сезонно скорректированные данные.

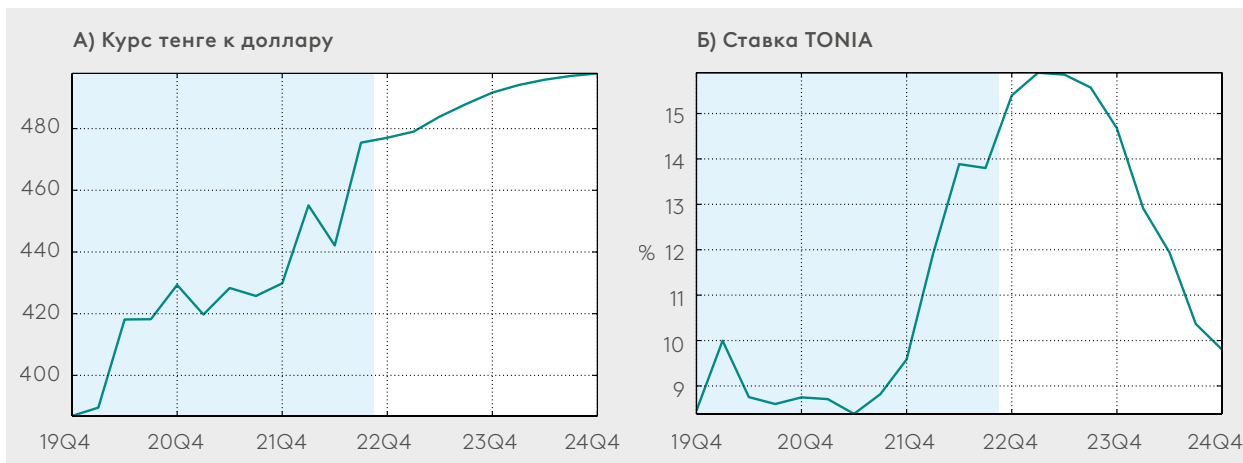
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс казахстанского тенге

Денежно-кредитная политика будет направлена на снижение проинфляционных рисков. Инфляционные риски нарастают и дополняются. Затруднения с поставками товаров в глобальных логистических цепях приняли затяжной характер и имеют тенденцию к усилению, что оказывает давление на внутренние цены Казахстана. В этих условиях НБ РК будет удерживать денежно-кредитные условия направленными на охлаждение инфляционных рисков. Мы прогнозируем, что в конце 2023 г. базовая ставка сложится около 14%. После ослабления проинфляционного давления со стороны внешнего сектора возможно ее снижение до примерно 10% на конец 2024 г. (рисунок 10). В среднесрочной перспективе с целью формирования нейтральных денежно-кредитных условий вероятно дальнейшее снижение базовой ставки. Рост ставок на депозиты может остановиться в середине 2023 г., двигаясь вслед за траекторией базовой ставки. Стоимость кредитных ресурсов, по нашим оценкам, будет снижаться медленнее вследствие действия льготных программ финансирования, реализуемых органами власти.

Динамика курса тенге приобретет более стабильный характер в среднесрочной перспективе. В 2023–2024 гг. она будет складываться в большей степени под действием фундаментальных факторов. Умеренное ослабление тенге ожидается в условиях сдержанного роста экспорта и повышения объемов импорта. К тому же более высокая инфляция в Казахстане по сравнению со странами — торговыми партнерами будет также способствовать снижению курса тенге (рисунок 10).

↓ Рисунок 10. Курс казахстанского тенге и ставка TONIA



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Более длительная и глубокая рецессия в ключевых торговых партнерах Казахстана.

Снижение ВВП в ключевых экономиках мира приведет к ослаблению ценовой конъюнктуры на мировых рынках сырья. Ограничение по объемам добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+ может продлиться дольше, чем заложено в базовом сценарии, что негативно скажется на экспортных поставках и доходах бюджета Казахстана. Более высокий внешний инфляционный фон будет транслироваться на внутренние цены республики, снижая реальные располагаемые доходы населения и внутренний потребительский спрос. Ускорение роста внутренних цен может потребовать более выраженного повышения базовой ставки в 2023–2024 гг. по сравнению с базовым сценарием, что снизит темпы кредитования экономики и дополнительно повлияет на замедление роста ВВП Казахстана — до 2,7% в 2023 г. и до 3,9% в 2024 г.

Проинфляционные риски РК повысились. Проблемы с поставками в мировой транспортной сети приобретают хронический характер. Производители уже использовали свои возможности для сдерживания цен и вынуждены частично перекладывать рост издержек на потребителей. Ситуация может усугубиться, если торговые партнеры введут запрет на вывоз товаров с целью обеспечения продовольственной безопасности в своих странах. Это может стать дополнительным стимулом для ускорения инфляции по сравнению с базовым сценарием до 9% в 2023 г. и до 5% в 2024 г.

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

В базовом сценарии прогнозируем рост ВВП Кыргызской Республики на 3,5% в 2023 г. и повышение темпов роста до 4,2% в 2024 г. вследствие увеличения выпуска золота. Инфляция по итогам 2023 г. замедлится до 5,2%, главным образом за счет ослабления давления со стороны внешнего сектора. В 2024 г. ожидаем замедления прироста потребительских цен до 4–5%. Риски для экономики смещены в сторону ухудшения оценок.

Текущая ситуация

Темпы роста экономики могут замедлиться к концу 2022 г. ВВП Кыргызской Республики увеличился на 7,2% г/г по итогам девяти месяцев 2022 г., без учета предприятия Кумтор — на 4,9% г/г. Драйвером экономики продолжил выступать золоторудный сектор, объемы производства основных металлов выросли на 37,9% по сравнению с январем — сентябрем 2021 г. Ускорение темпов роста в отраслях сельского хозяйства отчасти объясняется статистическим эффектом — годом ранее в секторе было сокращение выпуска из-за засухи. Деловая активность в сфере услуг поддерживалась возросшим спросом со стороны нерезидентов. Инвестиционная деятельность оставалась сдержанной, объем капиталовложений за год практически не изменился. Ограничивающее влияние на показатели экономического роста оказал энергосектор из-за маловодья. В оставшейся части года можно ожидать снижения темпов роста ВВП. Во многом это будет определяться неравномерностью производства золота на руднике Кумтор. В IV квартале выпуск золота сократится на фоне высоких показателей аналогичного периода предыдущего года. Предположения об объемах производства золота имеют высокую степень неопределенности. Рост ВВП в 2022 г. прогнозируется на уровне 3,1%, что на 2 п.п. выше [майских оценок](#). Пересмотр связан с менее выраженным сокращением ВВП России и более значительным ростом экономики Казахстана — эти две страны являются ключевыми торговыми партнерами Кыргызской Республики. Внезапный рост спроса со стороны нерезидентов на товары и услуги КР также стал причиной повышения оценок роста ВВП.

Инфляция составила 15,5% г/г в сентябре 2022 г. (15,6% г/г месяцем ранее). Стабилизации темпов роста потребительских цен способствовало укрепление сома к доллару и ослабление давления со стороны внешних и внутренних рынков товаров сельского хозяйства и продуктов питания. Тем не менее в годовом измерении продовольственный сегмент продолжает играть ключевую роль в инфляции, его вклад составил 8,7 п.п. Удорожание непродовольственных товаров и услуг произошло из-за повышения стоимости издержек производителей и роста импортных цен. Ожидаем, что тенденция ослабления инфляционного давления со стороны мировых рынков продовольствия сохранится в оставшейся части года, что будет способствовать замедлению инфляции в КР до 14% на конец 2022 г.

Наращивание номинальных объемов внешнеэкономических операций. Повышение внешнеторгового оборота на 36,4% по сравнению с январем — августом 2021 г. обусловлено увеличением стоимостного объема импорта на 77,2% г/г, в то время как экспорт снизился на 36,1% г/г. Сокращение поставок золота за рубеж стало ключевой причиной падения экспорта в стоимостном выражении. Поставки товаров в государства — члены ЕАЭС, напротив, повысились на 53,9% г/г. Рост импорта в долларовом эквиваленте обеспечен ввозом инвестиционных и промежуточных товаров. Дефицит торгового баланса увеличился на 3,3 млрд долл. и составил 4,8 млрд долл. по итогам восьми месяцев 2022 г. Чистый приток трансфертов по системам денежных переводов сократился на 90,9 млн долл. и составил 1,3 млрд долл. в январе — августе 2022 г. Этому способствовал рост в 1,8 раза объема переводов за рубеж, преимущественно в Россию. При этом поступление денежных переводов в КР за этот же период увеличилось на 10,5% г/г.

Учетная ставка НБ КР может составить 14% на конец 2022 г. Инфляция приблизилась к пиковым значениям, и в оставшейся части года можно ожидать разворота в ее динамике. Тем не менее актуальность проинфляционных рисков сохраняется, а вероятность появления новых весьма высока. В этих условиях закрепление инфляционных ожиданий может стать приоритетом в проведении денежно-кредитной политики. Сохранение учетной ставки на уровне 14% до конца 2022 г., несмотря на ожидаемое замедление инфляции, обеспечит стабильность макроэкономической среды. Ставки по принятым депозитам в национальной валюте в сентябре 2022 г. составили 1,4%, что на 0,15 п.п. больше, чем в декабре 2021 г. Ставки по кредитам за указанный период повысились на 4,4 п.п. и в сентябре 2022 г. составили 17,25%.

Консолидация налогово-бюджетного сектора. Профицит государственного бюджета КР в январе — августе 2022 г. составил 1,2% ВВП (1,1% ВВП годом ранее). Увеличение доходов до 36,6% ВВП с 31,2% ВВП в январе — июле 2021 г. обусловлено ростом налоговых сборов — в большей степени налога на добавленную стоимость (вклад 20,9 п.п.) на фоне роста импорта товаров, а также увеличением ежегодной суммы на развитие минерально-сырьевой базы Кыргызской Республики от предприятий по разработке месторождения Кумтор. Расходы в январе — августе 2022 г. повысились до 35,4% ВВП с 30,1% ВВП годом ранее. Динамика показателя определялась ростом расходов на цели государственной службы общего назначения, а также повышением заработной платы работникам сферы образования. Повышены расходы на социальную защиту и оборону и общественный порядок. С учетом того, что по итогам 2022 г. дефицит бюджета запланирован на уровне 1,3% ВВП, в оставшейся части года можно ожидать повышения государственных расходов, которые окажут поддержку внутреннему потребительскому спросу.

Прогноз

↓ Таблица 6. Основные макроэкономические показатели Кыргызской Республики (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-8,4	3,6	3,1	3,5	4,2
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	9,7	11,2	14,0	5,2	4,8
Ставка РЕПО — 7 дней (% годовых в среднем за год)	3,6	5,6	12,2	9,8	8,0
Курс кыргызского сома к доллару США (в среднем за год)	77,4	84,6	83,7	83,3	85,2

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

Повышение темпов экономического роста в 2023 г. до 3,5%. Поддержку экономике окажут меры налогово-бюджетной политики. В 2023 г. дефицит государственного бюджета повысится до 2,3% ВВП с 1,3% ВВП годом ранее. Увеличение выпуска в золоторудном секторе¹ также придаст импульс росту экономики. При этом предположения об ожидаемых объемах производства золота здесь и далее сопряжены с высокой степенью

1 Technical Report on the Kumtor Mine, Kyrgyz Republic. February 24. Available at: https://www.centerragold.com/cg-raw/cg/2021_Kumtor_NI_43-101_Feb24_FINAL.pdf

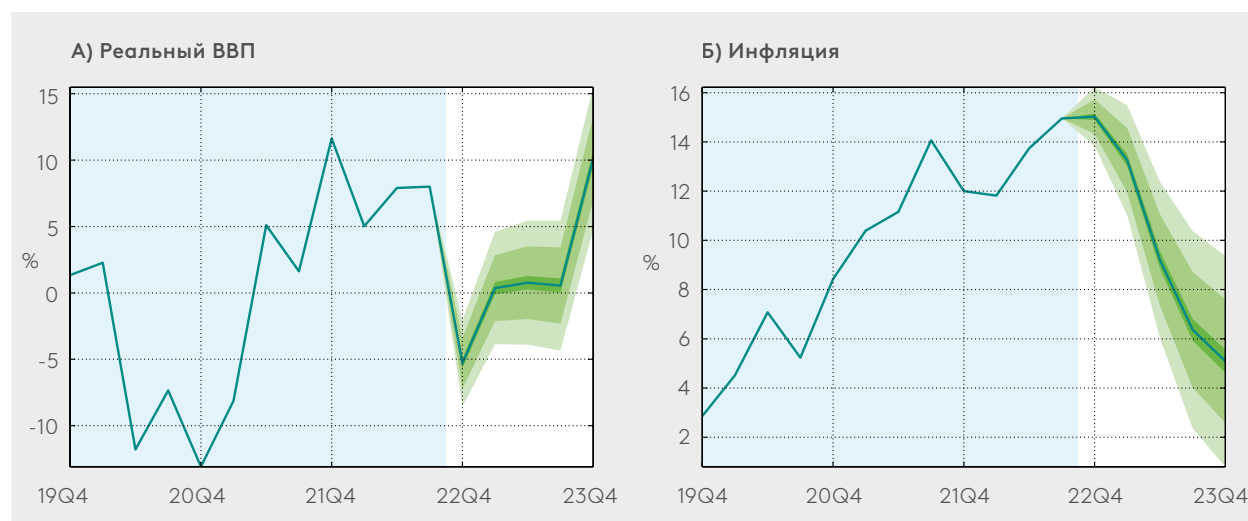
неопределенности. Деловая активность в секторе услуг может повыситься из-за роста спроса со стороны нерезидентов, причиной чего, в свою очередь, станет переориентация туристических маршрутов. Полагаем, что количество туристов из России в КР увеличится из-за закрытия ряда других направлений для граждан РФ. Экспорт в страны ЕАЭС повысится по мере адаптации стран региона к новым условиям и усиления интеграционных процессов. Инвестиции останутся сдержанными (таблица 6).

Тенденция ускорения роста сохранится в 2024 г. Ожидается повышение темпов роста ВВП до 4,2% в 2024 г. Ключевым фактором выступит увеличение объемов производства золота. Дополнительное положительное влияние окажет постепенный выход ключевых экономик мира из рецессии (рисунок 11).

Инфляция замедлится до 5,2% г/г на конец 2023 г. Укрепление курса сома, начавшееся с середины весны 2022 г., отчасти будет нивелировать действие внешних проинфляционных факторов в начале 2023 г. Высокие цены на мировых рынках продовольствия и задержки в поставках все еще будут оказывать повышательное давление на внутренние цены КР в первом полугодии 2023 г. А во второй половине года по мере стабилизации ситуации во внешнем секторе темпы замедления инфляции усилятся.

Возврат инфляции к целевому ориентиру прогнозируется в 2024 г. В среднесрочном периоде прогнозируем замедление темпов роста ИПЦ. Ситуация на мировых рынках продовольствия может оказать нейтральное влияние на динамику внутренних цен. Давление со стороны рынка нефти также ослабнет в среднесрочной перспективе. В результате инфляция в 2024 г. сложится в пределах целевого ориентира (рисунок 11).

↓ Рисунок 11. Экономическая активность и инфляция в Кыргызской Республике



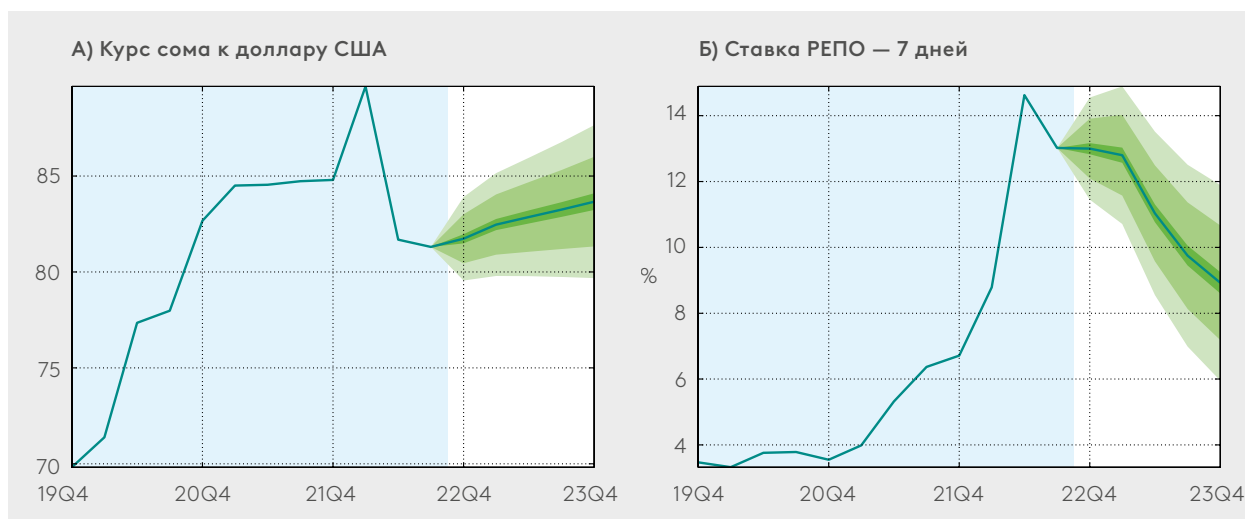
Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Снижение учетной ставки в 2023–2024 гг. Мы ожидаем постепенного снижения учетной ставки со II квартала 2023 г. до уровня 7,5% в 2024 г. При целевом ориентире по инфляции 5–7% указанный уровень номинальной процентной ставки близок к нейтральному. Закрепление инфляции вблизи целевого ориентира в 2024 г. создает предпосылки для дальнейшего поэтапного снижения учетной ставки (рисунок 12).

Курс сома на уровне 82–84 в 2023 г. и постепенное ослабление в среднесрочной перспективе. Этому отчасти будет способствовать валютная политика НБ КР. В долгосрочном периоде действие фундаментальных факторов обусловит обесценение сома примерно на 2% в год.

↓ Рисунок 12. Курс кыргызского сома и ставка РЕПО



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Риски экономического роста сдвинуты в сторону его снижения. Рецессия может охватить большее число стран мира и иметь более выраженный характер в случае более агрессивного повышения ставок ключевыми центральными банками. При таком сценарии рост экономики КР будет ограничен более глубоким снижением экспорта и ослаблением внутреннего спроса. В результате, согласно альтернативному сценарию, рост ВВП КР может составить 2,9% в 2023 г. Предположения, связанные с производством золота на руднике Кумтор, также имеют высокую степень неопределенности.

Риски ускорения инфляции преобладают. Затруднения в глобальных цепях поставок сохраняются: появляются новые вызовы, а для формирования новых маршрутов требуется время. Это сказывается на стоимости издержек производителей товаров и услуг, что вынуждает их повышать отпускные цены для конечного потребителя. В этом случае возврат инфляции КР к целевому ориентиру замедлится и займет больше времени, чем прогнозируется в базовом сценарии.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

В базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП России на 3 и 2% в 2022 и 2023 гг. соответственно и восстановительный рост на 1,5% в 2024 г. Продолжится адаптация российской экономики к новым условиям функционирования. Инфляция по итогам 2023 г. замедлится до 6% (с 12,6% в 2022 г.) и приблизится к целевому уровню 4% в 2024 г. В базовом сценарии ожидается, что Банк России возьмет паузу в цикле снижения ключевой ставки и будет поддерживать ее в диапазоне 7,5–8% в 2023 г. в условиях исчерпания временных дезинфляционных факторов и преобладания проинфляционных рисков. В 2024 г. допускаем понижение ключевой ставки к 6% при снижении инфляции.

Текущая ситуация

Российская экономика сократилась на 1,8% г/г по итогам девяти месяцев текущего года в результате усиления санкционного давления. Ряд западных стран ввел масштабные ограничения на внешнеторговые и финансовые операции с российскими контрагентами, что привело к разрывам производственно-логистических цепей и усложнению расчетов и, как следствие, выразилось в ослаблении экономической активности в России. Заметно возросла неопределенность экономических перспектив, а инфляционные ожидания повысились. В итоге снизился потребительский спрос на товары внутри страны (розничная торговля за девять месяцев сократилась на 5,5% г/г), а также упали поставки российской продукции за рубеж (оптовая торговля — на 12,6% г/г, грузооборот транспорта — на 1,5% г/г). Ослабление спроса негативно повлияло на состояние обрабатывающей промышленности, выпуск которой сократился на 0,5% г/г по итогам девяти месяцев. Сильные результаты начала года позволили не допустить более масштабного падения обрабатывающего производства в целом в январе — сентябре. Сглаживанию экономического спада также способствовали устойчивость нефтедобычи, расширение строительства и повышение урожая зерна.

Экономика постепенно адаптируется к изменившимся условиям функционирования — объем ВВП с устранением сезонности в III квартале мог превысить уровень предыдущего квартала примерно на 0,5–0,8% (после падения более чем на 6% во II квартале). Расширение бюджетных расходов, смягчение условий банковского кредитования в течение II–III кварталов и постепенное восстановление импорта способствуют сглаживанию экономического спада. Вместе с тем в IV квартале ВВП может вновь сократиться из-за сохранения неопределенности, возможного уменьшения занятых в производстве, а также из-за начала действия санкций ЕС в отношении российской нефти. В результате в базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП России на 3% по итогам 2022 г.

Профицит текущего счета платежного баланса России по итогам девяти месяцев текущего года достиг 198,4 млрд долл. (оценка Банка России). В сравнении с аналогичным периодом прошлого года сальдо расширилось на 123,1 млрд долл. благодаря наращиванию экспорта в условиях повышения цен на сырье и сокращению импорта вследствие санкций. В III квартале профицит текущего счета начал сокращаться и составил 51,9 млрд долл. после 69,8 и 76,7 млрд в I и II кварталах. Рост стоимостных объемов экспорта товаров и услуг в III квартале замедлился до 4,7% г/г с 26,8% г/г кварталом ранее. В свою очередь, импорт товаров и услуг постепенно восстанавливается: его объем сократился в III квартале только на 14,5% г/г — после снижения на 22,9% г/г во II квартале. В оставшейся части текущего года можно ожидать дальнейшего восстановления импорта на фоне параллельных поставок. Динамика экспорта будет определяться действием санкций ЕС на российские энергоресурсы.

Потребительская инфляция в сентябре составила 13,6% г/г и опустилась до 12,6% г/г по итогам октября. Инфляция заметно снизилась с апрельского пика 17,8% г/г. После взлета инфляции в марте — апреле, вызванного всплеском инфляционных и девальвационных ожиданий, цены потребительских товаров пошли вниз. Ослабление потребительского спроса, уменьшение инфляционных ожиданий, беспрецедентное укрепление рубля и поступление нового урожая привели к дефляции в летние месяцы. В сентябре действие обозначенных факторов начало затухать, и сезонно сглаженный рост цен возобновился. Мы ожидаем, что цены продолжат расти в оставшейся части года. В результате инфляция по итогам 2022 г. оценивается в размере 12,6% г/г.

Условия банковского кредитования смягчились во II–III кварталах в результате снижения ключевой ставки Банка России. ЦБ снизил ставку с пика в 20% в марте до 7,5% в сентябре и взял паузу в цикле смягчения политики на фоне преобладания проинфляционных рисков. Вследствие действий ЦБ, а также благодаря нереализации крайних негативных сценариев развития экономики уменьшились ставки по банковским кредитам и вкладам. Наряду с мерами господдержки это позитивно отразилось на банковском кредитовании, которое начало восстанавливаться в летние месяцы. Мы ожидаем, что ЦБ сохранит умеренно жесткий сигнал и ключевую ставку на уровне 7,5% в этом году. Соответственно, дальнейшего понижения ставок по долгосрочным кредитам не ожидается.

Федеральный бюджет за январь — сентябрь 2022 г. исполнен с профицитом в размере 0,05 трлн рублей. Существенное положительное бюджетное сальдо сформировалось в I квартале, а в дальнейшем динамика ослабевала. Как итог, в III квартале бюджет исполнен с дефицитом в размере 1,4 трлн рублей. Доходы в III квартале упали на 14,1% г/г, в том числе нефтегазовые — на 11,5% г/г, ненефтегазовые — на 15,5% г/г. Сдерживающее воздействие на бюджетные поступления оказало снижение рублевых нефтяных цен, а также сокращение импорта и внутреннего спроса вследствие санкций. Расходы бюджета в III квартале увеличились на 23,1% г/г.

Прогноз

↓ Таблица 7. Основные макроэкономические показатели России (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-2,7	4,7	-3,0	-2,0	1,5
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	4,9	8,4	12,6	6,0	4,5
Ключевая ставка (% годовых в среднем за год)	5,1	5,8	10,6	7,9	6,9
Курс российского рубля к доллару (в среднем за год)	71,9	73,6	68,4	68,4	75,3

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

Базовый сценарий предполагает сохранение санкционных ограничений в отношении России на всем прогнозном горизонте. Предполагается реализация налогово-бюджетной политики в соответствии с «Основными направлениями бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023–2025 гг.»: бюджетная поддержка экономики будет снижаться по мере того, как будут уменьшаться расходы бюджета относительно ВВП. В базовом сценарии ожидаем частичную переориентацию поставок российской

нефти и нефтепродуктов с европейского рынка на рынки других стран, однако в целом закладываем сокращение добычи и переработки нефти в диапазоне 0–10% в 2023 г. и сохранение ее на этом уровне в 2024 г. С учетом ожидаемого снижения добычи газа более чем на 10% в 2023 г. и отсутствия роста в 2024 г. нефтегазовый сектор может отнять порядка 1,5–2% ВВП в 2023 г. и иметь нулевой вклад в рост в 2024 г. Со стороны внешнего сектора прогнозируется проинфляционное и сдерживающее деловую активность воздействие в связи с вероятной рецессией в крупнейших экономиках.

В базовом сценарии прогнозируется сокращение российского ВВП на 2,0% в 2023 г.

Экономика России будет адаптироваться к изменившимся условиям функционирования, однако этот процесс может быть длительным. Производственно-логистические цепочки с высокой вероятностью останутся нарушенными в будущем году, в том числе из-за осложнения расчетов и получения прочих финансовых услуг. Это будет ограничивать внутренний спрос. Дополнительное сдерживающее воздействие на внутренний спрос продолжит оказывать неопределенность экономических перспектив. Чистый экспорт может сократиться в 2023 г. в связи с вступлением в силу эмбарго ЕС на поставки российской нефти и нефтепродуктов, сокращением экспорта прочих сырьевых товаров, а также постепенным восстановлением импорта, в том числе за счет параллельных поставок в Россию.

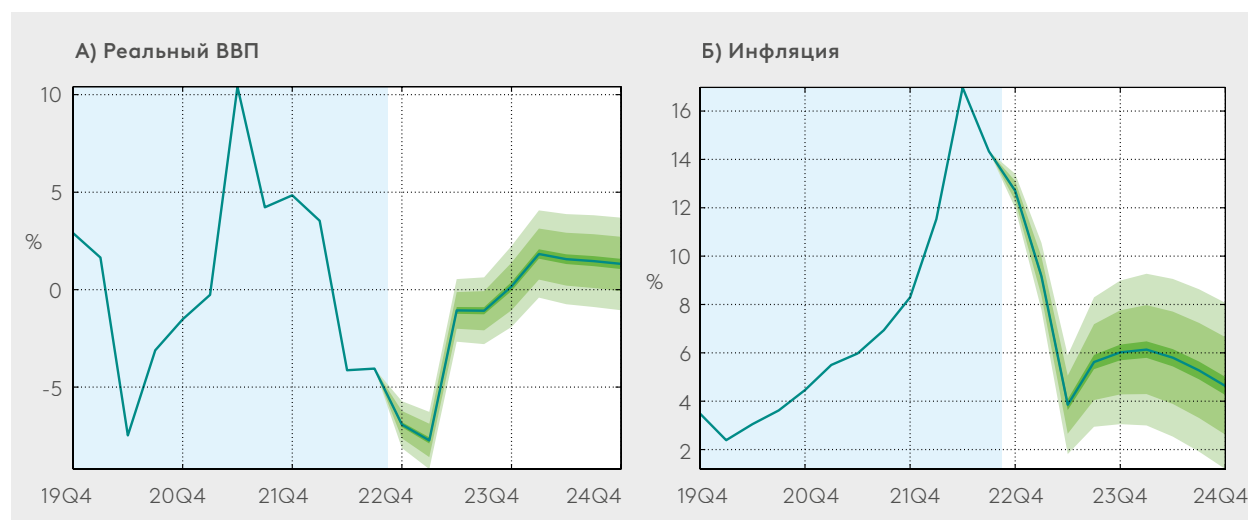
В 2024 г. прогнозируется восстановительный рост ВВП России на 1,5%.

Последствия для экономики могут быть длительными из-за ограничения технологического импорта, поставок машин и оборудования и ускоренного ухода ЕС от российских энергоносителей. В результате восстановительный рост экономической активности в 2024 г. не полностью компенсирует спад 2022–2023 гг. В долгосрочной перспективе следствием действия санкций могут стать низкие темпы экономического роста — около 1% в год.

Инфляция прогнозируется в размере 6% на конец 2023 г.

В весенние месяцы возможно временное замедление инфляции (ниже целевого уровня 4%) вследствие эффектов высокого урожая 2022 г. и укрепления рубля. Однако дезинфляционное воздействие этих факторов может полностью нейтрализоваться уже к середине следующего года. В условиях санкций возможно продолжение роста транспортно-логистических издержек, а инфляционные ожидания сохранятся повышенными. Под воздействием этих факторов рост цен в России будет превышать целевой ориентир 4% во второй половине 2023 г. и по итогам года ожидается в размере 6% (рисунок 13.Б). Сдержанный потребительский спрос ограничит инфляцию, однако приближение к цели при условии адаптации экономики к санкциям мы ожидаем только в 2024 г., по итогам которого инфляция прогнозируется в размере 4,5%.

↓ Рисунок 13. Прогноз экономической активности и инфляции в России



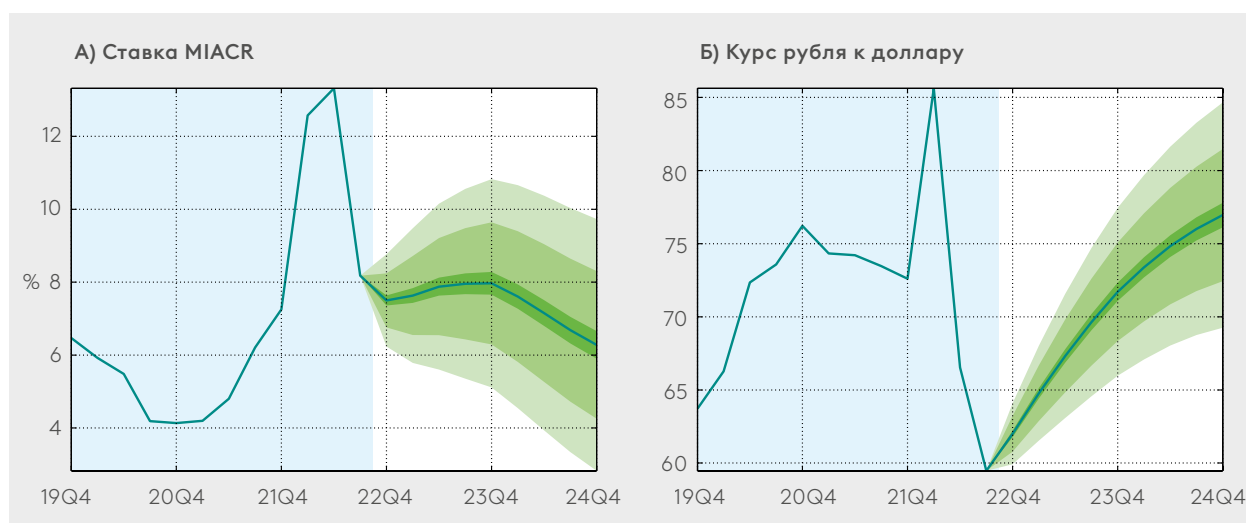
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс российского рубля

Пауза в цикле снижения ключевой ставки может сохраниться в 2023 г. Риски очередного витка ускоренной инфляции остаются значительными на фоне неопределенного влияния нефтяного эмбарго ЕС на динамику внешней торговли России, повышенных инфляционных ожиданий и ожидаемого прекращения действия временных дезинфляционных факторов мая — сентября 2022 г. Поддержание ключевой ставки на уровне 7,5–8% при прогнозируемой динамике инфляции в диапазоне 5–6% позволит обеспечить близкие к нейтральным денежно-кредитные условия и соблюсти компромисс между купированием инфляционных рисков и поддержкой трансформации экономики. При развитии ситуации в соответствии с нашим базовым прогнозом допустимое понижение ключевой ставки к 6% в 2024 г. (рисунок 14.А).

Среднегодовой курс российского рубля к доллару прогнозируется около 68,4 в 2023 г. Переоцененность рубля будет уменьшаться по мере сжатия профицита внешней торговли и с началом применения обновленных конструкций бюджетного правила. Положительное сальдо внешней торговли товарами может сократиться с 13–14% ВВП в 2022 г. до 7–8% ВВП в 2023 г. в условиях сокращения экспортных поставок энергоносителей и постепенного восстановления импорта. Такой размер торгового профицита ниже среднего за 2016–2021 гг. (8,8% ВВП), что может способствовать коррекции курса рубля к доллару ближе к своим равновесным значениям. Тенденция ослабления рубля сохранится и в 2024 г. (рисунок 14.Б), что позволит нивелировать сформированную в 2022 г. переоцененность российской валюты.

↓ Рисунок 14. Прогноз процентной ставки и курса российского рубля



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Скорость адаптации российской экономики к изменившимся условиям остается неопределенной. Затягивание процесса выстраивания цепочек поставок инвестиционных товаров, усложнение финансовых транзакций, повышенная неопределенность перспектив экономики — все это может выразиться в постепенном углублении экономического спада в 2023 г. и стагнации в дальнейшем. Реализация такого сценария вряд ли будет сопровождаться резким падением ВВП и ухудшением уровня жизни населения, однако экономические показатели могут снизиться, а отставание от развитых стран — увеличиться. Нельзя исключать и возможность частичного смягчения санкций, что может привести к восстановлению роста российской экономики уже по итогам 2023 г.

Риском со стороны внешнего сектора является вероятность более глубокой и затяжной рецессии в крупнейших мировых экономиках. Реализация неблагоприятного сценария развития внешних условий (см. [Внешнеэкономические условия](#)) приведет к ослаблению спроса на российский экспорт, в том числе нефтяной. Кроме того, в неблагоприятный сценарий мы закладываем более ограниченную переориентацию поставок нефти и нефтепродуктов с рынка ЕС, что выразится в сокращении добычи на 20%. Дефицит бюджета при неблагоприятном сценарии расширится из-за уменьшения нефтегазовых доходов и может быть профинансирован за счет ФНБ. В целом в неблагоприятном сценарии Россию ожидает более глубокий экономический спад в 2023 г. с последующим частичным восстановлением в 2024 г. вслед за мировой экономикой. Сокращение ВВП прогнозируется в размере 4,3% в 2023 г. с последующим ростом на 2,4% в 2024 г. Снижение нефтегазового экспорта обусловит более быстрый возврат курса российского рубля к доллару к равновесному уровню: среднегодовой курс в 2023 г. в неблагоприятном сценарии ожидается почти на 10% выше, чем указано в базовом прогнозе. Курсовой фактор и увеличение неопределенности приведут к усилению ценового давления: инфляция в неблагоприятном сценарии прогнозируется в размере 8–9% на конец 2023 г. и 5–5,5% в 2024 г. В таких условиях ключевая ставка может быть повышена до 10% в течение 2023 г. с последующим снижением в диапазон 6–7% в 2024 г. по мере ослабления инфляционного давления.

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

В базовом сценарии прогнозируем рост ВВП Таджикистана на 7,5% в 2022 г. и 6,5% в 2023 г. Основные факторы быстрого роста экономики в текущем году — динамика экспорта и денежных переводов. Инфляция прогнозируется на уровне 6,9% на конец 2022 г. — сдерживающее влияние на рост цен в стране окажет укрепление сомони по итогам года. Рост потребительских цен в 2023 и 2024 гг. составит 6,0% и 6,1% соответственно — вблизи середины целевого интервала Национального банка Таджикистана (6±2%). Этому будет способствовать политика НБТ, а также постепенное снижение мировых цен на сырье.

Текущая ситуация

Экономика Таджикистана растет высокими темпами. В промышленности выпуск увеличился на 17,4% г/г за январь — август (в добыче полезных ископаемых — на 9,9% г/г, в обрабатывающей промышленности — на 14,4% г/г, в энергетике — на 15,4% г/г). Основные драйверы — подъем в металлургии, добыче руд, текстильной и пищевой отраслях, а также энергетике благодаря вводу новых или модернизации существующих мощностей. Сельское хозяйство увеличило производство на 7,5% г/г. Розничные продажи и вложения в основной капитал выросли на 10,1% и 7,7% г/г соответственно — расширению потребительского и инвестиционного спроса способствовали: рост экспорта по всем ключевым статьям, кроме золота, в условиях высоких цен на металлы и хлопок и увеличение притока денежных переводов на фоне укрепления российского рубля. По нашим расчетам, действие этих факторов обеспечит рост ВВП страны на 7,5% по итогам 2022 г., что выше нашего [майского прогноза](#) (4,2%). Основной причиной отклонения стало существенно более благоприятное, чем ожидалось, развитие ситуации в ведущих экономиках ЕАЭС — меньшее снижение ВВП в России и более высокий рост в Казахстане.

Дефицит баланса внешней торговли товарами расширился до 1,8 млрд долл. по итогам января — августа 2022 г. (1,2 млрд долл. за тот же период 2021 г.). Увеличение дефицита обусловлено ростом импорта — он увеличился до 3,3 млрд долл. за январь — август 2022 г. (2,6 млрд долл. за те же месяцы 2021 г.) в условиях растущего внутреннего спроса в экономике и высоких цен на поступающие из-за рубежа товары — энергоносители и продовольствие (импорт минеральных продуктов увеличился на 38,9%, а зерна и готовых пищевых продуктов — на 18,4%). Экспорт вырос до 1,5 млрд долл. за январь — август с 1,4 млрд долл. годом ранее (только на 6%) в условиях более низких, чем в 2021 г., доходов от поставок драгоценных металлов (снижение на 40,6% г/г объясняется прежде всего уменьшением поставок в физическом выражении). При этом поступления по другим крупным статьям продемонстрировали рост — Таджикистан заработал на 60% больше, чем в январе — августе 2021 г., от экспорта текстиля и минеральной продукции (руд и цемента), а экспорт недргоценных металлов вырос на 39,4% г/г.

Национальная валюта укрепилась до 10,2 за доллар на 17 октября с 11,3 на начало 2022 г. Этому способствовали высокие цены на продукцию предприятий-экспортеров (в первую очередь — производителей металлов), а также укрепление к доллару российского рубля. Последнее оказывает влияние на баланс спроса и предложения на валютном рынке Таджикистана, увеличивая объем валютных поступлений от экспорта в Россию и денежных переводов из России. Мы ожидаем, что до конца года обменный курс останется вблизи 10,2 сомони за доллар.

Инфляция снизилась с 8,0% г/г на конец 2021 г. до 5,7% г/г по итогам сентября 2022 г. Помимо достаточно жесткой политики НБТ и укрепления национальной валюты, этому способствовала стабилизация цен на ключевые импортируемые

товары — горюче-смазочные материалы и продовольствие, рост которых разогнал инфляцию в стране в прошлом году и в первой половине текущего года. Согласно нашему прогнозу, по итогам 2022 г. инфляция составит 6,9%, несколько повысившись с текущего уровня в условиях сильной динамики внутреннего спроса в экономике.

Национальный банк Таджикистана держит ставку рефинансирования на уровнях, существенно превышающих инфляцию. Ставка сохранялась равной 13,25% годовых с октября 2021 г. по август 2022 г., когда НБТ повысил ее еще на 0,25 п.п. на фоне временного ускорения инфляции, имевшего место в середине года. С 1 ноября 2022 г. ставка понижена до 13,0% годовых. В рамках базового сценария прогнозируем, что регулятору не понадобится дополнительно корректировать денежно-кредитную политику до конца текущего года.

Государственный бюджет исполнен с профицитом в размере 1,0 млрд сомони по итогам января — июля 2022 г. Показатель увеличился с 92,6 млн сомони в январе — июле прошлого года. Причиной роста положительного сальдо бюджета стало более медленное, чем в 2021 г., финансирование расходных статей: если в январе — июле 2021 г. они были исполнены на 69,8% от плана на первые три квартала, то в текущем году — на 66,2%. Ускорение реализации расходной части бюджета в оставшиеся месяцы 2022 г. может стать одним из факторов, которые поддержат темпы роста экономики. При этом государственный бюджет по итогам 2022 г. спланирован с небольшим дефицитом.

Прогноз

↓ **Таблица 8. Основные макроэкономические показатели Таджикистана (базовый сценарий)**

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	4,5	9,2	7,5	6,5	5,8
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	9,4	8,0	6,9	6,0	6,1
Ставка рефинансирования (% годовых в среднем за год)	11,5	12,2	13,3	12,0	10,5
Курс сомони к доллару США (в среднем за год)	10,3	11,3	11,0	10,7	11,5

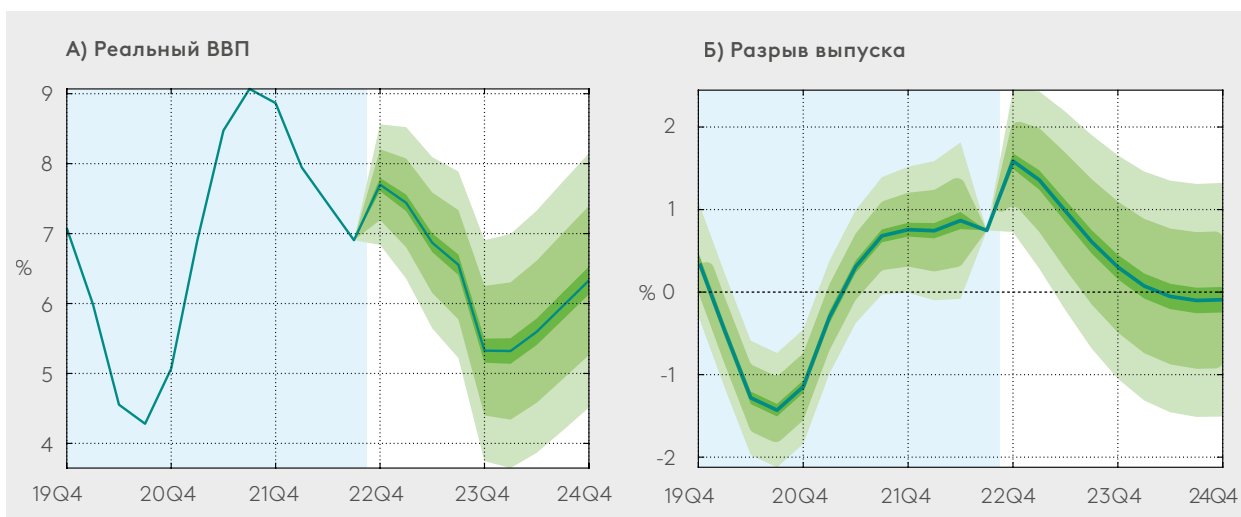
Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

В базовом сценарии прогнозируем рост ВВП Таджикистана на 6,5% в 2023 г. после 7,5% по итогам 2022 г. (таблица 8). Замедление объясняется завершением периода восстановления в экономике, который последовал за окончанием острой фазы пандемии коронавируса, продолжением экономического спада в регионе и, на фоне ожидаемого нами ослабления российского рубля, снижением объема поступающих денежных переводов. При этом рост останется высоким — поддержку ему окажет расширение мощностей в ведущих отраслях промышленности и реализация программ правительства по развитию экономики.

В 2024 г. рост ВВП составит 5,8%. Эти темпы близки к потенциальным для Таджикистана (рисунок 15.5). Сохранение темпов экономического роста на уровне выше, чем в среднем для региона, может быть связано с поддержкой структурных факторов, а именно — быстрого роста населения и догоняющего характера развития экономики.

↓ Рисунок 15. Прогноз экономической активности в Таджикистане

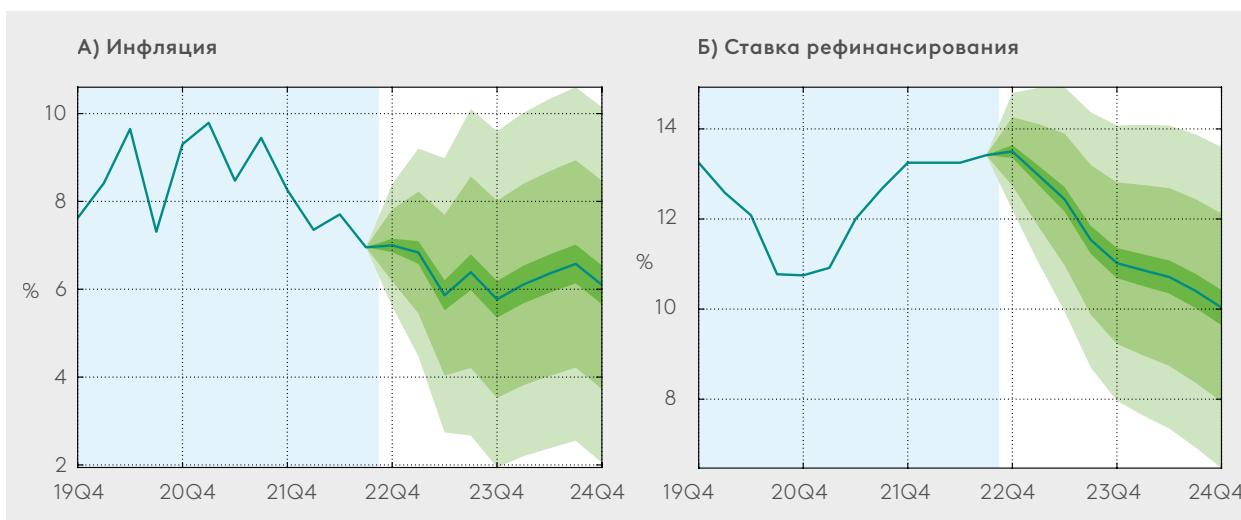


Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Инфляция составит 6,0% по итогам 2023 г. Замедлению роста потребительских цен по сравнению с 2022 г. будет способствовать денежно-кредитная политика НБТ, ориентированная на удержание роста цен на товары и услуги для потребителей в пределах целевых параметров.

В 2024 г. инфляция сложится на уровне 6,1%. Таким образом, она останется вблизи середины диапазона $6 \pm 2\%$ — целевого интервала НБТ (рисунок 16.А). Постепенное снижение мировых цен на сырье упростит задачу контроля над инфляцией для монетарных властей страны.

↓ Рисунок 16. Прогноз инфляции и ставки рефинансирования



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс национальной валюты

В 2023–2024 гг. прогнозируется плавное ослабление национальной валюты Таджикистана. Главным фактором, определяющим темпы этого процесса, станет разница в темпах инфляции между Таджикистаном и его торговыми партнерами.

Стабилизация темпов инфляции в стране создает предпосылки для начала перехода к более мягкой денежно-кредитной политике со следующего года. Можно ожидать снижения ставки рефинансирования до 12% в 2023 г. в среднем по году и выхода на 10% к концу 2024 г. (рисунок 16.Б).

Риски

Развитие ситуации в экономике Таджикистана в 2023–2024 гг. может принять менее благоприятный характер, чем предполагает наш базовый прогноз, в случае глубокого спада в экономике мира и региона. В этих условиях сократится приток в страну денежных переводов и снизятся доходы Таджикистана от экспорта. В рамках пессимистического сценария мы допускаем, что рост таджикской экономики замедлится в 2023 г. до 6,1%. Негативные эффекты более слабого внешнего спроса и более существенного сокращения переводов частично компенсируются более мягкой денежно-кредитной политикой НБТ. Более дешевые энергоносители и продовольствие также могут компенсировать негативные шоки.

Дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики в мире может иметь дестабилизирующее влияние на макроэкономическую ситуацию в Таджикистане. В частности, повышение процентной ставки ФРС США может привести к значительному снижению цены на ключевой для Таджикистана экспортный товар — золото. Последствиями станут ухудшение платежного баланса, волатильность на валютном рынке в стране, вынужденное повышение ставки рефинансирования НБТ и – как следствие — более сильное замедление роста таджикской экономики, чем в базовом сценарии.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	валовой внутренний продукт
ЕАБР, Банк	Евразийский банк развития
ЕАЭС, Союз	Евразийский экономический союз
ЕС	Европейский союз
ЕЭК	Евразийская экономическая комиссия
ЖКХ	жилищно-коммунальное хозяйство
ЗВР	золотовалютные резервы/международные резервные активы
ИПЦ	индекс потребительских цен
КР	Кыргызская Республика
МБК	межбанковский рынок кредитования
МНЭ РК	Министерство национальной экономики Республики Казахстан
НБ КР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБ РК	Национальный банк Республики Казахстан
НБТ	Национальный банк Таджикистана
ОПЕК+	Организация стран — экспортеров нефти
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РЕПО	вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене
РК	Республика Казахстан
РТ	Республика Таджикистан
РФ	Российская Федерация
СДР	специальные права заимствования
СТО	сальдо текущего счета
США	Соединенные Штаты Америки
ФНБ	Фонд национального благосостояния
ФРС США	Федеральная резервная система США
ЦБ РА	Центральный банк Республики Армения
ЦБ РФ	Центральный банк Российской Федерации (Банк России)
BYN	белорусский рубль
MIACR	Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)
PMI	Purchasing Managers' Index (индекс деловой активности)
RUB	российский рубль
TONIA	Tenge OverNight Index Average
bbl	американский нефтяной баррель
mt	metric tonne
% г/г	годовой темп прироста
б.п.	базисный пункт
г.	год
долл.	доллар США
млн	миллион
млрд	миллиард
п.п.	процентный пункт
трлн	триллион
тыс.	тысяча

ГЛОССАРИЙ

Бюджетные (фискальные) резервы

Объем свободных средств государственного бюджета, доступных для финансирования расходов.

Бюджетный (фискальный) импульс

Характеризует воздействие налогово-бюджетной политики на экономическую активность. Положительный бюджетный импульс указывает на положительный вклад налогово-бюджетной политики в ВВП.

Валютизация банковских вкладов (кредитов)

Доля вкладов (кредитов) в иностранной валюте в общем объеме вкладов (кредитов) коммерческих банков.

Нейтральная ставка

Уровень процентной ставки, который соответствует устойчивому нахождению инфляции и инфляционных ожиданий на уровне цели, а ВВП и реального валютного курса — на равновесных уровнях.

Потенциальный (равновесный) ВВП

Объем реального ВВП, который сложился бы в экономике в определенном временном периоде при наиболее эффективном использовании факторов производства. Под потенциальным ВВП также можно понимать такой объем реального ВВП, который экономика способна устойчиво производить без формирования экономических дисбалансов.

Равновесный курс валюты

Реальный курс валюты, не оказывающий ни дополнительного инфляционного, ни дезинфляционного воздействия.

Разрыв выпуска

Отклонение объема реального ВВП от своего потенциального уровня. Положительный разрыв выпуска, как правило, характеризует ситуацию избыточного спроса в экономике и является индикатором инфляционного давления. При отрицательном разрыве выпуска справедливо обратное.

Purchasing Managers' Index (PMI)

Индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. Показатель рассчитывается на основе ежемесячных опросов менеджеров по закупкам. Значения PMI выше 50 пунктов сигнализируют о росте деловой активности, ниже — о ее снижении.



Макроэкономический обзор (RU)

Регулярная публикация, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах — участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Является промежуточной публикацией между макроэкономическими прогнозами.



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Экономики региона в новой реальности

В материале резюмированы итоги экономического развития государств — участников Банка в начале 2022 г. и представлен прогноз основных макроэкономических показателей стран региона на 2022–2024 гг.



Доклад 21/1 (RU)

Повышение роли национальных валют ЕАЭС в международных расчетах

Доля национальных валют ЕАЭС в обслуживании мировой торговли составляет около 2%, но внутри ЕАЭС достигнуты весомые успехи — уже 74% взаимной торговли осуществляется в национальных валютах.



Доклад 21/2 (RU/EN)

Узбекистан и ЕАЭС: перспективы и потенциальные эффекты экономической интеграции

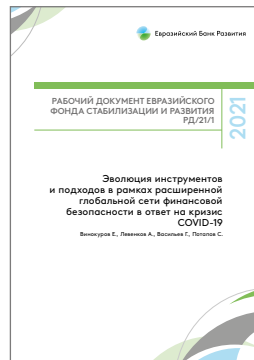
В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран — членов Союза с Узбекистаном.



Доклад 21/3 (RU/EN)

Инвестиции в водно-энергетический комплекс Центральной Азии

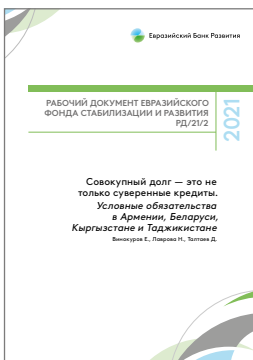
Авторы доклада проанализировали сложившуюся ситуацию в водно-энергетическом комплексе Центральной Азии (ВЭК ЦА) по итогам 30 лет независимости пяти республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



Рабочий документ РД/21/1 (RU/EN)

Эволюция инструментов и подходов в рамках расширенной Глобальной сети финансовой безопасности в ответ на кризис COVID-19

Авторы проанализировали реакцию элементов ГСФБ на кризис, вызванный пандемией COVID-19, в масштабе мировой экономики и на уровне региона операций ЕФСР.



Рабочий документ 21/2 (RU/EN)

Совокупный долг — это не только суверенные кредиты. Условные обязательства в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

Исследование отвечает на вопрос о потенциальных рисках реализации прямых и косвенных условных обязательств и их влиянии на бюджетные и долговые позиции четырех стран — получателей средств ЕФСР.



Доклад 21/4 (RU/EN)

Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР

Объем рассчитанных по новой методологии взаимных инвестиций в Евразийском регионе достиг 46 млрд долл. США. ПИИ устойчиво растут с 2016 г.



Доклад 21/5 (RU/EN)

Международный транспортный коридор «Север — Юг»: создание транспортного каркаса Евразии

Сопряжение МТК «Север — Юг» с евразийскими широтными коридорами может обеспечить порядка 40% контейнерного грузопотока.



Совместный доклад ЕАБР и Ассоциации «Глобальная энергия» (RU/EN)

Чистые технологии для устойчивого будущего Евразии

Доклад подготовлен при участии ключевых международных отраслевых экспертов и молодых ученых. Содержит результаты технических исследований, направленных на решение современных вызовов в энергетике и содействующих снижению углеродного следа в Евразии.



Доклад 22/1 (RU/EN)

Интеграционный бизнес-барометр ЕАБР

73% компаний положительно оценивают евразийскую интеграцию и заявляют, что она облегчает ведение бизнеса.



Доклад 22/3 (RU/EN)

Экономика Центральной Азии: новый взгляд

Цель доклада — формирование нового взгляда на Центральную Азию как на крупный, динамично растущий и перспективный экономический регион, анализ происходящих в нем структурных изменений и основных точек роста.



Доклад 22/2 (RU/EN)

Международный транспортный коридор «Север — Юг»: инвестиционные решения и мягкая инфраструктура

Цель исследования — оценка инвестиционного потенциала международного транспортного коридора «Север — Юг», идентификация препятствующих его развитию барьеров и выработка рекомендаций по их устранению.



Евразийский Банк Развития

**ЦЕНТР СТРАНОВОГО АНАЛИЗА
ДИРЕКЦИИ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ
ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ**

Комментарии, предложения и замечания
к настоящему обзору вы можете направить
по адресу pressa@eabr.org



Евразийский Банк Развития

www.eabr.org