

 **Евразийский Банк Развития**

ГРУППА ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ МАКРООБЗОР

ЯНВАРЬ 2017



Вступительное слово Главного экономиста

Позитивный внешний фон и появление внутренних импульсов роста

Начало 2017 ознаменовалось более позитивным внешним фоном для стран ЕАБР, что во многом связано с растущими ожиданиями улучшения отношений РФ с западными странами и перспективой снижения санкционного давления на российскую экономику если не в самой краткосрочной перспективе, то по крайней мере в течение следующих нескольких лет. Снижение санкций в свою очередь может дать положительный эффект на региональную экономическую динамику, в том числе на приток прямых зарубежных инвестиций не только в экономику РФ, но и других стран ЕАБР. Улучшение отношений РФ с Западом может также позитивно повлиять на открытость российской экономической политики и возможность проведения структурных преобразований.

Планируемая нормализация денежно-кредитной политики ФРС остается одним из ключевых рисков с точки зрения внешних условий для экономик региона. Улучшение показателей реального сектора и рынка труда США на фоне ужесточения риторики ФРС и планов повысить ставку до трех раз в течение 2017 г. создают основные риски повышения волатильности на развивающихся рынках. Помимо внешних рисков сохраняются внутриэкономические дисбалансы в ряде стран ЕАБР, прежде всего в бюджетной сфере (Кыргызстан, Армения) и в банковском секторе (Беларусь, Таджикистан).

Основным достижением 2016 г. стало значительное снижение инфляции, которая в пяти из шести стран ЕАБР по итогам года сложилась на уровнях ниже целевых ориентиров центральных банков. Снижению инфляции способствовал сдержанный внутренний спрос, укрепление национальных валют и консервативная денежно-кредитная политика в большинстве стран региона. В странах с высокой долей импортного продовольствия в корзине потребительских товаров отмечено развитие дефляционных процессов (Армения, Кыргызстан), которые в дополнение к вышеуказанным факторам были обусловлены влиянием слабой ценовой конъюнктуры на мировых рынках. Продолжение стабилизации инфляционных процессов ожидается и в 2017 г., что откроет возможности для дальнейшего снижения процентных ставок и поддержания восстановления потребления, как одного из основных драйверов экономического роста в среднесрочной перспективе.

К концу года фискальные власти стран ЕАБР стремятся привести состояние государственных финансов в соответствие с утвержденными параметрами на 2016 г. В странах, где текущий уровень бюджета был ниже заложенных параметров (Россия и Казахстан) отмечался интенсивный рост расходной части. А в Кыргызстане и Таджикистане, где текущие бюджетные параметры превышали установленные лимиты в ноябре 2016 г. были существенно сокращены инвестиционные расходы. Необходимость сокращения достигнутых по итогам 2016 г. бюджетных дисбалансов ведет к ограниченности стимулирования экономического роста в 2017 г. за счет бюджетной политики. Сохранение цен на нефть выше уровня 50 долл. США/барр., возможное при условии соблюдения странами ОПЕК достигнутых договоренностей, упростит Казахстану и России задачу закрытия разрывов бюджетного финансирования и пополнения Резервных фондов.

В целом для стран ЕАБР 2017 год может показать улучшение ключевых макроэкономических показателей. Рост экономики будет поддерживаться восстановлением экономической

активности в России, ростом цен на сырьё, восстановлением денежных переводов мигрантов, а также усилением притока прямых зарубежных инвестиций. Более позитивный внешний фон может также позволить в большей степени задействовать бюджетный и монетарный стимулы для поддержания экономического роста.

Ярослав Лисоволик,
Главный экономист Евразийского банка развития

Россия

Постепенное восстановление экономической активности

По данным Росстата, выпуск в промышленных отраслях в декабре 2016 г. продолжил рост до новых максимумов последних лет, составив 3,2% к декабрю 2015 г. (за 2016 г. рост промышленного производства составил 1,8%). Положительную динамику в декабре поддержало наращивание объемов обрабатывающего производства, где рост составил 2,6% к декабрю 2015 г. (рост за 2016 г. составил 0,1%), а также сохраняющийся рост в отраслях добывающей промышленности на уровне 2,9% к декабрю 2015 г. (рост за 2016 г. составил 2,1%).

Рост продолжается в сельском хозяйстве, где объем выпуска в декабре 2016 г. вырос на 3,4% к декабрю 2015 г. (по итогам 2016 г. рост составил 4,8% г/г).

При этом в декабре российская экономка продемонстрировала отрицательные темпы роста и сезонно сглаженный ВВП, по оценке Минэкономразвития России, показал падение на 0,5% месяц к месяцу (1% год к году). За январь-декабрь 2016 г. снижение ВВП оценивается в 0,6 % г/г.

Опережающие индикаторы свидетельствуют о неустойчивом восстановлении роста

В декабре отмечается ухудшение по сравнению с ноябрем всех индексов предпринимательской уверенности Росстата, отражающих обобщенное состояние предпринимательского поведения. Так изменение в добывающих производствах отмечается с (-5%) до (-7%), в обрабатывающих с (-7%) до (-8%) и в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды с 8% до 6%. Рост грузооборота транспорта ускорился в декабре до 3,2% г/г, после роста в ноябре на 0,6% г/г (по итогам 2016 г. рост составил 1,8%)..

Неустойчивость инфляционных ожиданий продолжает формировать основные инфляционные риски

Годовая инфляция в декабре 2016 г. достигла уровня в 5,4%. Согласно оценкам Банка России в динамике инфляционных ожиданий наблюдается понижающийся тренд, однако их уровень остается повышенным и превышает среднесрочную цель по инфляции 4%. Сохранение ограничений со стороны спроса и проведение Правительством умеренно жесткой бюджетной политики будут способствовать дальнейшему замедлению инфляционных процессов.

Прогноз по ставке – дальнейшее снижение в 2017 г.

По мере замедления инфляционных процессов Банк России возобновит снижение ключевой ставки. Согласно нашим прогнозам следующие шаги по смягчению денежно-кредитной политики будут предприняты уже в I квартале 2017 г.

Доля кредитов с просроченными платежами в общем объеме кредитов физическим лицам на начало декабря составила 9,7%, сократившись с 10,5% на начало 2016 г. При этом доля просроченной задолженности по кредитам в рублях в общем объеме задолженности по кредитам, предоставленным юридическим лицам - резидентам и

индивидуальным предпринимателям в рублях за январь-ноябрь 2016 г. несколько увеличилась и составила на начало декабря 8,5% (8,0% на начало 2016 г.).

По предварительной оценке Банка России, положительное сальдо текущего счета платежного баланса по итогам 2016 года составило 22,2 млрд долларов США (69,0 млрд долларов США в 2015 г.). Текущий счет платежного баланса сформировался под влиянием замедления темпов снижения экспорта товаров в условиях наметившегося восстановления мировых сырьевых цен при стабилизации импорта товаров и уменьшения дефицита балансов услуг и оплаты труда.

Чистый вывоз капитала частным сектором в январе – ноябре 2016 г., по оценке Банка России, составил 16,1 млрд долл. США (в январе – ноябре 2015 г. – 54,1 млрд долл. США).

Исполнение бюджета по итогам 2016 г. в рамках уточненных параметров на 2016 г.

По предварительным оценкам Минфина дефицит федерального бюджета России в январе–декабре 2016 г. составил 2,967 трлн руб., или 3,6% ВВП. Финансирование дефицита осуществлялось преимущественно за счет изменений остатков средств бюджетов и средств Резервного фонда (в декабре из средств Резервного фонда на финансированию бюджета было потрачено 966,9 млрд. рублей). Исполнение бюджета по итогам 2016 г. произошло в рамках уточненных параметров на 2016 г. – 3,7% к ВВП.

В рамках реализации мер фискальной консолидации, утвержденных в декабре 2016 г. Федеральным законом «О федеральном бюджете на 2017 г. и плановый период 2018 и 2019 гг.», планируется сокращение дефицита федерального бюджета до 3,2%, 2,2% и 1,2% ВВП соответственно. При этом принятый бюджет предполагает полное исчерпание Резервного фонда в 2017 г.

Основные тренды:

- **Продолжение стабилизации динамики ВВП**
- **Замедление инфляции**
- **Стабилизация динамики обменного курса рубля**

Основные драйверы:

- **Смягчение денежно-кредитных условий**
- **Улучшение внешнего и восстановление внутреннего спроса**
- **Приватизация госактивов, реструктуризация госкомпаний**

Прогноз основных макроэкономических показателей РФ

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------|------|------|------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 5,4 | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | -0,6 | 0,8 | 1,4 | 1,4 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 67,1 | 62,4 | 63,2 | 63,9 |

Источник: Расчеты авторов

Армения

Неустойчивое восстановление экономической активности

Показатель экономической активности в декабре продолжил демонстрировать неустойчивое восстановление, снизившись на 0,1% к декабрю 2015 г. (рост в ноябре – 2,6% г/г). В целом за 2016 г. рост показателя экономической активности составил 0,5%. Основным фактором замедления в декабре стало падение впервые с начала года объема услуг (без торговли) до 0,6% г/г после роста в среднем за январь-ноябрь на 8,2% г/г. При этом в декабре наблюдалось ускорение роста объемов промышленной продукции до 5,9% г/г (в целом за 2016 г. рост составил 6,7%) и объемов продукции сельского хозяйства до 6,5% г/г. (за 2016 г. падение составило 5,2%). Сдерживающим рост фактором остается динамика объемов строительства, падение которых в декабре составило 10,1% г/г и достигло в целом по году снижения на 10,8%.

Опережающие индикаторы указывают на неизменность экономической активности в начале 2017 г.

Опережающие индикаторы, рассчитываемые ЕЭК, свидетельствуют о сохранении уровня экономической активности в Армении в начале 2017 г. На ухудшение (в сравнении с аналогичным периодом 2015 г.) указывают такие компоненты сводного опережающего индикатора (СОИ), как объем потребительских кредитов в иностранной валюте, в то время, как а улучшение указывают объем депозитов в национальной валюте до востребования частных нефинансовых организаций-резидентов и объем экспорта меди (руд и концентратов) в стоимостном выражении.

Отклонение от цели по инфляции по итогам 2016 г.

Проводимая стимулирующая денежно-кредитная политика с начала 2016 г. и снижение внешнего дефляционного давления способствовали продолжению замедления дефляционных процессов в экономике Армении декабре 2016 г. Годовая дефляция в декабре составила 1,1%. Таким образом, фактическая инфляция продолжает оставаться ниже целевого показателя Центрального банка на уровне 4% на 2016 г.

Продолжается снижение процентных ставок в целях сокращения дефляционного навеса

В целях поддержания экономической активности и снижения дефляционного навеса Центральный банк принял решение об очередном снижении с 27 декабря ставки рефинансирования на 0.25 п.п. до 6,25%. С мая 2016 г. Центральный банк снижал ставку 6 раз с уровня 8,75% до 6,25%. При отсутствии проявления дополнительных внутренних и внешних шоков ожидается продолжение курса Центрального банка на смягчение денежно-кредитных условий.

Увеличение дефицита бюджета по итогам января-ноября 2016 г. По итогам января-ноября 2016 г. дефицит государственного бюджета составил 202,2 млрд. драм., что на 19,2% выше аналогичного периода 2015 г. По итогам 2016 г. ожидается расширение дефицита государственного бюджета с ранее планируемых 4,1% до 5,9% ВВП.

Основные тренды:

- Положительное развитие экспортного сектора
- Неустойчивое восстановление роста показателя экономической активности
- Стабилизация инфляционных процессов на фоне ожидаемого снижения дефляционного воздействия из внешнего сектора и ослабления денежно-кредитных условий
- Дальнейшее снижение ставки рефинансирования.

Основные драйверы:

- Восстановление спроса со стороны внешнеторговых партнеров
- Снижение процентной ставки ЦБ во втором полугодии 2016 года
- Снижении цены на поставляемый в страну российский газ

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Армения

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------|------|------|------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | -1,1 | 1,8 | 2,8 | 3,7 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 0,6 | 2,9 | 3,9 | 4,1 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 480 | 477 | 476 | 481 |

Источник: Расчеты авторов

Беларусь

Поддержание высоких темпов роста промышленного производства по итогам декабря 2016 г.

Рост промышленного производства в декабре 2016 г. сохранился на высоком уровне ноября – 5,1% к декабрю 2015 г. (в целом за 2016 г. падение замедлилось до 0,4% с 1,6% по итогам первого полугодия). Положительная динамика продолжает наблюдаться несмотря на сохраняющееся значительное сокращение объемов переработки нефтепродуктов и объясняется ускорением роста в производстве химических продуктов и транспортных средств и оборудования. Отрицательная динамика сохранилась до конца 2016 г. в строительстве и торговле, где по итогам января – декабря 2016 г. падение составило -15,9% и -7,4% соответственно. Умеренный рост объемов продукции сельского хозяйства в декабре 2016 г. составил 2,6% к декабрю 2015 г. Прирост в сельском хозяйстве за январь-декабрь 2016 г. составил 3,4% к соответствующему периоду 2015 г.

Падение ВВП по

Инвестиционная активность остается слабой. Несмотря на значительное замедление сокращения инвестиций в основной капитал

итогам 2016 г. на 2,6%

в декабре 2016 г. до 4,8% к соответствующему периоду предыдущего года (падение в ноябре – 19,5% г/г), по итогам 2016 г. сокращение инвестиций составило 17,9%. Под влиянием данных факторов, согласно предварительной оценке Национального статистического комитета РБ, спад ВВП по итогам 2016 г. составил 2,6% г/г (падение в 2015 г. – 3,9%).

Динамика опережающих индикаторов свидетельствует об ухудшении экономической активности в краткосрочной перспективе

Опережающие индикаторы, рассчитываемые ЕЭК, свидетельствуют об усилении спада экономической активности в Республике Беларусь в начале 2017 г. На ухудшение (в сравнении с аналогичным периодом 2015 г.) указывают такие компоненты сводного опережающего индикатора (СОИ), как доля просроченной задолженности в задолженности клиентов и банков по кредитам и иным активным операциям в национальной валюте и доходы от предпринимательской и иной деятельности.

Замедление инфляции по итогам 2016 г. ниже целевых ориентиров НБ РБ

По итогам декабря 2016 г. инфляция к соответствующему месяцу предыдущего года составила 10,6% при цели по инфляции НБ РБ в целом по 2016 г. на уровне 12%. Основными факторами стабилизации инфляционных процессов явились замедление потребительской активности и относительная стабильность национальной валюты на фоне рестрикционной денежно-кредитной и фискальной политики. В 2017 г. инфляция прогнозируется на уровне 9,3% (декабрь к декабрю предыдущего года) с последующим снижением до 7,0% в 2018 г. и 6,0% в 2019 г.

Отношение необслуживаемых кредитов и займов к совокупным валовым кредитам и займам на начало октября составило 14,3%, увеличившись с уровня 6,8% на начало 2016 г. что связано со значительным ухудшением платежеспособности предприятий при текущей стоимости кредитных ресурсов на фоне сокращения государственной поддержки, осуществляемой путем директивного кредитования.

Снижение процентных ставок на фоне стабилизации инфляционных процессов

В ожидании дальнейшего замедления инфляционных процессов наряду с необходимостью снижения рисков финансовой стабильности, Национальный банк принял решение о снижении ставки рефинансирования с 18 января 2017 г. с 18% до 17%.

Сохранение профицита бюджета по итогам января-ноября 2016

Власти Беларуси продолжают поддерживать сальдо республиканского бюджета с профицитом (в январе – ноябре 2016 г. его размер составил 1,4 млрд рублей¹, или 1,6% к ВВП). Среди факторов давления на бюджет сохраняется сокращение поступлений от таможенных пошлин на экспортируемые нефтепродукты в связи с сокращением объемов их производства (снижения поставок сырой нефти из России). Поддержанию профицита способствует реализованный

¹ С учетом проведенной 1 июля 2016 г. деноминации.

- г. Правительством комплекс мер по сокращению расходной части бюджета. В 2016 году планируется сохранение профицита государственного бюджета для осуществления выплат по внутренним и внешним обязательствам.

Основные тренды:

- **Замедление инфляции** сохранится на фоне умеренно жесткой монетарной политики
- **Снижение доходной части бюджета** по причине уменьшения поступлений от вывозных таможенных пошлин
- **Восстановление промышленного производства, которое может усилиться в случае урегулирования проблемы поставок сырой нефти из РФ**
- **Стабилизация динамики обменного курса**

Основные драйверы:

- Выделение **кредита ЕФСР** в размере 2 млрд. долл. США
- **Восстановление спроса** со стороны внешнеторговых партнеров
- **Смягчение денежно-кредитных условий**
- **Реформа** рынков товаров и услуг и рационализация государственной поддержки экономики

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Беларусь

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|-------|-------|-------|-------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 10,6 | 9,3 | 7,0 | 6,1 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | -2,6 | -0,5 | 1,0 | 1,0 |
| Обменный курс ² , белорусский рубль за 1 долл. США (средний по году) | 1,989 | 1,992 | 2,087 | 2,167 |

Источник: Расчеты авторов

Казахстан

Ускорение роста по итогам декабря 2016 г.

Рост краткосрочного экономического индикатора³ по итогам декабря 2016 г. составил 5,0% к декабрю 2015 г. (в ноябре 2016 г. рост составлял 2,7% г/г). Это в свою очередь способствовало дальнейшему восстановлению экономического индикатора до 0,8% по итогам 2016 г. Индекс промышленного производства вырос на 1,8% по сравнению с декабрем 2015 г., выпуск в сельском хозяйстве увеличился на 24,6% г/г, в строительной отрасли – на 14,3% г/г,

² С учетом проведенной 1 июля 2016 г. деноминации.

³ Расчет краткосрочного экономического индикатора реализуется в целях обеспечения оперативности и базируется на изменении индексов выпуска по базовым отраслям: сельское хозяйство, промышленность, строительство, торговля, транспорт и связь. Удельный вес указанных отраслей в объеме ВВП составляет 67 – 68%.

розничная торговля выросла на 6,4% г/г.

Ускорение роста инвестиций в декабре 2016 г.

Инвестиции в основной капитал выросли на 7,8% по сравнению с декабрем 2015 г. Прирост инвестиций по итогам 2016 г. составил 5,1%.

Динамика сводных опережающих индикаторов свидетельствует о продолжении роста экономической активности

Опережающие индикаторы, рассчитываемые ЕЭК, указывают на ускорение темпов экономического роста в краткосрочной перспективе. Предпосылками для этого служат улучшение внешнеэкономической конъюнктуры и ожиданий экономических агентов, а также укрепление внутреннего потребительского спроса.

Рост внешнеторгового оборота по итогам ноября 2016 г.

В ноябре 2016 г. рост внешнеторгового оборота составил 4,9% г/г. Экспорт вырос на 5,4% г/г, импорт – на 4,1% г/г. Улучшение внешнеторговых показателей по итогам ноября позволило снизить темпы падения внешнеторговых операций за 11 месяцев 2016 г. до 21,4% в сопоставлении с соответствующим периодом предыдущего года, экспорта – до 22,2%, импорта до – 20,1%.

Продолжается замедление инфляции

Годовая инфляция в декабре 2016 г. составила 8,5%. Прирост цен в непродовольственной группе товаров составил 9,5% г/г, на продовольственные товары – 9,7% г/г, на услуги - 6,1% г/г. В декабре 2016 года параметры денежно-кредитной политики оставались без изменений.

По состоянию на 01.01.17 доля кредитов с просроченной задолженностью, выданных коммерческими банками, составила 12,2% (14,2% по состоянию на 01.12.16). По состоянию на 01.12.16 отношение чистого дохода к совокупным активам (ROA) составило 1,64% (1,99% на аналогичную дату 2015 года). Отношение чистого дохода к собственному капиталу по балансу (ROE) 15,18% (15,99% на аналогичную дату 2015 года). Рост депозитной базы в декабре 2016 г. составил 13,7% г/г. Кредитный портфель увеличился на 1,5%.

Дефицит бюджета

В январе-ноябре 2016 г. дефицит государственного бюджета составил 493,3 млрд тенге, против дефицита в 955,6 млрд тенге годом ранее. Рост доходной части бюджета составил 29,9%, расходной – 16,6%.

Основные тренды:

- **Ускорение роста обеспечивается всеми секторами:** отрасли промышленного производства второй месяц подряд демонстрируют планомерный рост во всех секторах (согласно укрупненной отраслевой структуре). Декабрьская динамика в сельском хозяйстве, строительстве и розничной торговле также дают основания полагать, что по итогам IV квартала 2016 г. рост ВВП ускориться.
- **Приближение к верхнему порогу целевого ориентира по инфляции:** в декабре 2016 г. с исчерпанием эффекта высокой базы темпы снижения годовой инфляции приобрели менее интенсивный характер и, по всей видимости, вхождение в целевой

ориентир займет еще несколько месяцев.

- **Сохранение стабильной ситуации в секторе гос. финансов:** рост расходной части бюджета в ноябре 2016 г. был отчасти профинансирован трансфертами, объем которых увеличился в октябре и ноябре 2016 г. Это в свою очередь позволяет фискальным властям завершить 2016 г. не превысив запланированных ориентиров по дефициту бюджета (2,0% к ВВП).

Основные драйверы:

- **Стабилизация внешнеэкономического фона:** ослабление кризисных явлений в России и относительная стабилизация на мировых финансовых и товарных рынках позволяет экономике Казахстана восстанавливаться в отсутствии шоков;
- **Реализация инфраструктурных программ развития:** в дополнение к государственным программам, финансируемых за счет внебюджетных средств, в ноябре 2016 г. возобновилась практика бюджетного стимулирования;
- **Запуск нефтегазового месторождения «Кашаган»,** значительно улучшил показатели роста в добывающих отраслях. Кроме этого в ноябре 2016 г. впервые в отчетном году динамика экспорта вошла в положительную плоскость (4,1% к ноябрю 2015 г.), что обусловлено восстановлением экспортных поставок нефтепродуктов.

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Казахстан

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|------|------|------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 8.5 | 7.0 | 6.7 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 0.7 | 2.3 | 2.1 |
| Ставка TONIA (% годовых) | 15.2 | 10.8 | 9.0 |
| Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году) | 342 | 330 | 336 |

Источник: Расчеты авторов

Кыргызстан

В 2016 г. рост ВВП составил 3,8 %

По оценке НСК КР, в 2016 г. рост ВВП составил 3,8% г/г (3,9% по итогам 2015 г.), а без учета предприятий по разработке месторождения «Кумтор» - 3,7%. В декабре 2016 г., объем промышленного производства вырос в 1,2 раза по сравнению с декабрем 2015 г., что в значительной мере было определено увеличением выпуска основных металлов (увеличение в 1,3 раза по сравнению с декабрем 2015 г.). В декабре 2016 г. поддержку экономическому росту оказали также сельскохозяйственная отрасль (17,7 % г/г), строительный (5,5% г/г) и торговый сектора (17,7% г/г). В декабре 2016 г. инвестиции в основной капитал сократились на 7,2% г/г, а в январе-декабре 2016 г. объем освоенных инвестиций увеличился на 3,8% по сравнению с соответствующим периодом 2015 г.

Сокращение инвестиций по итогам декабря 2016 г.

Опережающие индикаторы сигнализируют о стабилизации роста

Опережающие индикаторы, рассчитываемые ЕЭК, свидетельствует о том, что в январе-феврале 2017 г. динамика наращивания темпов экономического роста замедлится. Позитивная динамика в банковском секторе и улучшение ценовой конкурентоспособности кыргызских товаропроизводителей служат предпосылками для сохранения положительного роста. Сокращение налоговых доходов и снижение стоимостного объема импорта закладывают основу для сдерживания роста в краткосрочной перспективе.

Сокращение внешнеторгового оборота

По предварительным данным в январе-ноябре 2016 г. внешнеторговый оборот сократился на 0,5% в сопоставлении с аналогичным периодом 2015 г. Снижение экспорта составило 1,5% г/г, импорта – 0,1% г/г.

Годовой рост денежных переводов трудовых мигрантов в ноябре 2016 г. составил 26,0%.

Сохранение дефляции

В декабре 2016 г. индекс потребительских цен снизился на 0,5% по сравнению с аналогичным месяцем 2015 г. Прирост цен в непродовольственной группе товаров составил 2,2% г/г, на услуги - 5,2% г/г. На продтовары цены снизились на 0,5% г/г.

Банковская система демонстрирует слабые показатели рентабельности

В кредитном портфеле банковской системы доля просроченных кредитов по состоянию на 30 ноября 2016 г. составила 6,4% (на 31.10.16 – 6,6%). Доходность активов банковского сектора (ROA) составила 0,3% (на 31.12.2015 – 1,5%), а доходность на вложенный капитал (ROE) 2,3% (на 31.12.2015 – 10,8 процента). Объем депозитной базы в декабре 2016 г. увеличился на 4,1%, г/г. Кредитный портфель сократился на 0,5% по сравнению с декабрем 2015 г.

Дефицит гос. бюджета

В январе-ноябре 2016 г. государственный бюджет был исполнен с дефицитом в размере 4,1% к ВВП. Ноябрьские показатели позволили улучшить ситуацию в секторе государственных финансов. Рост доходной части составил 4,7% к ноябрю 2015 г. Расходная часть снизилась на 23% г/г, за счет сокращения инвестиционных затрат, в то время как исполнение текущих обязательств осуществлялось в рамках запланированных объемов.

Основные тренды:

- **Восстановление экономического роста, но темпы замедляются:** во втором полугодии рост экономики был обеспечен за счет наращивания объемов добычи и производства золота, которое происходило на фоне низкой базы. В конце осени темпы наращивания золотодобычи стали снижаться и в декабре 2016 г. эта тенденция продолжилась. Высокие показатели в сельском хозяйстве по итогам декабря 2016 г. обеспечены за счет отраслей растениеводства и соответственно не будут иметь продолжения в I квартале 2017 г. Вероятно, рост будет сохраняться за счет потребительской активности, подпитываемой стабильным притоком денежных

переводов и восстановлением экспорта (в основном за счет поставок золота).

- **Сохранение дефляции** обусловлено снижением цен на продовольственные товары, динамика которых находится под действием слабой ценовой конъюнктуры на мировых рынках. Вызывает некоторую настороженность динамика цен на непродовольственную группу товаров, которая третий месяц подряд находится за пределами нижнего порога инфляционного ориентира в 5,0-7,0%.
- **Умеренно жесткие монетарные условия**, действия монетарных властей весьма консервативны на фоне низкой базовой инфляции. Вероятно, НБКР имеет высокие ожидания реализации риска обесценения сома по отношению к доллару США, на фоне оттока капитала с развивающихся рынков.
- **Сохранение дефицита государственного бюджета:** в ноябре 2016 г. фискальные власти продолжили сокращение инвестиционных расходов, при этом финансируя в полном объеме текущие затраты. Несмотря на то, что рост доходной части значительно сократился (вследствие сокращения объема трансфертов), ситуация в фискальном секторе значительно улучшается и вполне вероятно, что по итогам 2016 г. целевой ориентир (дефицит в 4,9% к ВВП) будет достигнут.

Основные драйверы:

- **Восстановление производства золота на руднике «Кумтор»** позволяет не только улучшить показатели роста в обрабатывающих отраслях промышленности, но и существенно улучшает динамику экспорта (темпы падения приближаются к нулю), а также увеличивает налоговые поступления в бюджет;
- **Ослабление кризисных явлений в России** обеспечивают стабильный рост денежных переводов. Однако динамика экспорта КР в Россию является пока не устойчиво;
- **Благоприятные погодные условия**, положительно сказались на отраслях растениеводства, (высокая урожайность плодовоовощных культур).

Прогноз основных макроэкономических показателей Кыргызской Республики

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------|------|------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | -0.50 | 5.9 | 7.3 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 3.8 | 3.6 | 3.5 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 70.2 | 69.9 | 72.9 |

Источник: Расчеты авторов

Таджикистан

Рост ВВП по итогам 2016 г. составил 6,9%

По итогам 2016 г. рост ВВП составил 6,9% (6,0% - в 2015 г.). В декабре 2016 г. сохранялись высокие показатели в промышленном секторе (12,0% к декабрю 2015 г.), что обусловлено стабильной динамикой роста объема производства в добывающей отрасли (25,4% г/г) и обрабатывающей промышленности (12,7%), а также восстановлением роста в секторе газо-, водо- и электроснабжения

**В декабре 2016 г.
инвестиции выросли**

(3,3% г/г, по итогам ноября 2016 г. был зафиксирован спад в 0,2% г/г). По итогам декабря 2016 г. выпуск сельскохозяйственной продукции сократился на 9,0% г/г, что привело к замедлению роста показателя, исчисляемого накопленным итогом до 5,2% (по сравнению с январем-декабрем 2015 г.). Объем инвестиций в основной капитал на 19,1% больше показателя декабря 2015 г., таким образом, прирост объема инвестиций накопленного с начала года составил 20,3% (20,4% по итогам января-декабря 2016 г.).

**Внешнеторговый
оборот по итогам
декабря 2016 г.
сократился**

Внешнеторговый оборот по итогам декабря 2016 г. сократился на 16,6% г/г, главным образом за счет снижения импорта на 21,2% г/г. Рост экспорта составил 2,5% (в сравнении с декабрем 2015 г.). В целом за 2016 г. экспорт вырос на 0,9% (в сопоставлении с 2015 г.), а импорт сократился на 11,8%.

**Динамика инфляции
остаётся стабильной**

Годовая инфляция в декабре 2016 г. составила 6,1%. Прирост цен в непродовольственной группе товаров составил 5,7% г/г, на продтовары – 6,8% г/г, на услуги - 4,5% г/г. Параметры денежно-кредитной политики в декабре 2016 г. остались без изменений. Доля кредитов с просроченной задолженностью на конец ноября 2016 г. составила 26,4%. Рост депозитов замедлился до 6,8% г/г по итогам ноября 2016 г., а сокращение кредитного портфеля составило 8,1% (в сопоставлении с ноябрем 2015 г.). По итогам 2016 г. доходность активов (ROA) составила минус 3,2% (0,4% в 2015 г.), доходность капитала (ROE) – минус 27,2% (3,7% в 2015 г.). Доля необслуживаемых кредитов в общем объеме кредитов составила 54% (29,9% в 2015 г.).

**Дефицит бюджета по
итогам ноября 2016 г.**

В ноябре 2016 г. доходная часть бюджета увеличилась на 20,3% по сравнению с аналогичным месяцем предыдущего года, а расходы бюджета сократились на 7,7% г/г. Это позволило улучшить динамику фискального баланса, исчисляемого накопленным итогом. За январь-ноябрь 2016 г. дефицит бюджета составил 60,2 млн сомони (497,2 млн сомони по итогам 10 месяцев 2016 г.).

Основные тренды:

- **Сохраняется высокий рост ВВП:** в декабре 2016 г. отмечено восстановление роста в газо- электро- и водоснабжении, что отчасти обусловлено ослаблением лимитов по использованию электроэнергии. Сохраняются высокие показатели в промышленном и строительном секторах, которые финансируются как за счет китайских прямых инвестиций, так и за счет привлечения льготных кредитов государственным сектором;
- **Стабильная динамика инфляции** сохраняется в отсутствии внешних шоков;
- **Сокращение дефицита бюджета** в ноябре 2016 г. правительство существенно сократило расходы, связанные с финансированием топливно-энергетического комплекса, что позволило улучшить фискальный баланс по итогам 11 месяцев 2016 г.

Основные драйверы:

- **Иностранные инвестиции**, привлекаемые для финансирования крупных государственных проектов;
- **Ослабление кризисных явлений в России** (приближение к нулевой зоне роста к началу 2017 года).

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Таджикистан

| | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|-------------|-------------|-------------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 6.1 | 5.9 | 6.0 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 6.9 | 6.7 | 6.5 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 7.8 | 7.9 | 8.2 |

Источник: Расчеты авторов

Основные экономические показатели стран ЕАБ

| Государства-участники ЕАБР | Беларусь | Армения | Россия | Казахстан | Кыргызстан | Таджикистан | Примечание |
|--|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------|--------------------------------|---|
| Реальный ВВП, % г/г | -2.9 | 0.4 | -0.7 | 0.4 | 2.0 | 6.7 | январь-сентябрь 2016 г. к январь-сентябрь 2015 г. |
| Реальный объем промышленного производства (% г/г) | -0.4 | 6.7 | 1.1 | -1.1 | 4.9 | 16.0 | январь-декабрь 2016 г. к январь-декабрь 2015 г. |
| Реальный объем розничной торговли (% г/г) | -4.1 | -2.9 | -5.2 | 0.9 | 7.2 | 6.4 | январь-декабрь 2016 г. к январь-декабрь 2015 г. |
| Реальный объем продукции сельского хозяйства (% г/г) | 3.4 | -5.2 | 4.8 | 5.5 | 3.0 | 5.2 | январь-декабрь 2016 г. к январь-декабрь 2015 г. |
| Реальный обем выполненных строительных работ (% г/г) | -16.2 | -10.8 | -4.3 | 7.9 | 7.4 | 20.3 | январь-декабрь 2016 г. к январь-декабрь 2015 г. |
| Инвестиции в основной капитал (% г/г) | -19.4 | -9.3 | -2.3 | 4.1 | 8.1 | 20.3 | по итогам 9 месяцев 2016 г. |
| ВВП на душу населения, \$ | 5753 | 3510 | 9083 | 10510 | 1146 | 925 | по итогам 2015 г. |
| Уровень бедности, % | 5.1 | 29.8 | 13.3 | 2.7 | 32.1 | 31.3 | по итогам 2015 г. |
| Баланс бюджета, % ВВП*** | 1.2 | -2.6 | -2.6 | -1.8 | -5.4 | -1.3 | январь-сентябрь 2016 г. |
| ИПЦ, в % к декабрю предыдущего года | 10.6 | -1.1 | 5.4 | 8.5 | -0.5 | 6.1 | декабрь 2016 г. к декабрю 2015 г. |
| Государственный долг, % ВВП | 38.8 | 52.3 | 15.6 | 35.9 | 61.0 | 41.3 | на 01.10. 2016 г. |
| Международные резервные активы, млрд.\$ | 4.93 | 2.20 | 377.7 | 29.8 | 2.0 | 0.15 ¹⁾ | на 01.01.2017 |
| монетарное золото | 1.72 | 0.00 | 60.2 | 9.6 | 0.2 | 0.02 ¹⁾ | на 01.01.2017 |
| прочие | 3.21 | 2.20 | 317.5 | 20.1 | 1.797 | 0.13 ¹⁾ | на 01.01.2017 |
| Активы банковской системы, млрд.\$ | 39.6 | 7.14 | 1138.4 | 74.5 | 2.6 | 2.5 | на конец 2015 г. |
| % ВВП | 72.4 | 68.7 | 102.7 | 40.4 | 39.6 | 32.2 | на конец 2015 г. |
| Ставка рефинансирования (ключевая), % | 17 | 6.25 | 10 | 12.0 | 5.0 | 11 | на 30.01.2017 |
| Счет текущих операций, млрд.\$ | -1.4 | -0.1 | 14.4 | -5.6 | -0.5 | -0.2 | по итогам 9 месяцев 2016 г. |
| % ВВП | -3.9 | -1.5 | 1.6 | -6.1 | -8.5 | -3.8 | по итогам 9 месяцев 2016 г. |
| Кредитный рейтинг | | | | | | | |
| Moody's | Сaa1/Stable | B1/Stable | Ba1/Negative | Baa3/Negative | B2/Stable | н/д | на 24.11.2016 |
| S&P | B-/Stable | н/д | BB+/Stable | BBB/ Negative | н/д | н/д | на 24.11.2016 |
| Fitch | B-/Stable | B+/Stable | BBB-/Stable | BBB/Stable | н/д | н/д | на 24.11.2016 |
| Режим ДКП | монетарное таргетирование | инфляционное таргетирование | инфляционное таргетирование | инфляционное таргетирование | прочий режим | таргетирование обменного курса | на 24.11.2018 |
| Индекс ВБ Doing Business, рейтинг в списке стран | 37 | 38 | 40 | 35 | 75 | 128 | 2016 г. |
| Индекс глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum), рейтинг в списке стран | н/д | 79 | 43 | 53 | 111 | 77 | 2016 г. |

* - в Армении данные по обязательным пенсионным фондам, в России - по негосударственным пенсионным фондам, в Казахстане - по единому накопительному пенс. фонду

*** - Беларусь - Республиканский бюджета, Армения - Государственный бюджет, Россия - Федеральный бюджет, Казахстан - Государственный бюджет, Кыргызстан - Государственный бюджет, Таджикистан - Государственный бюджет

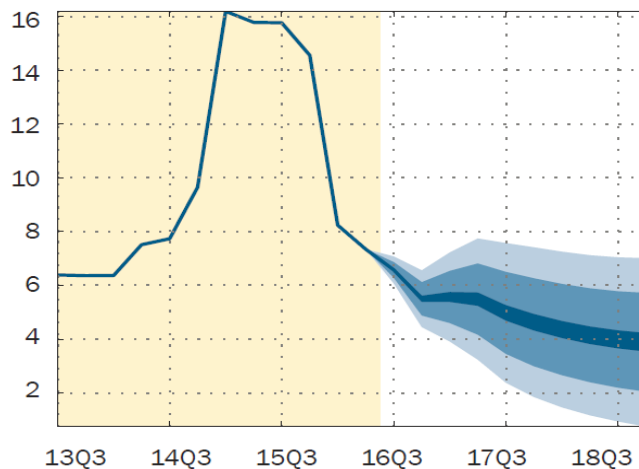
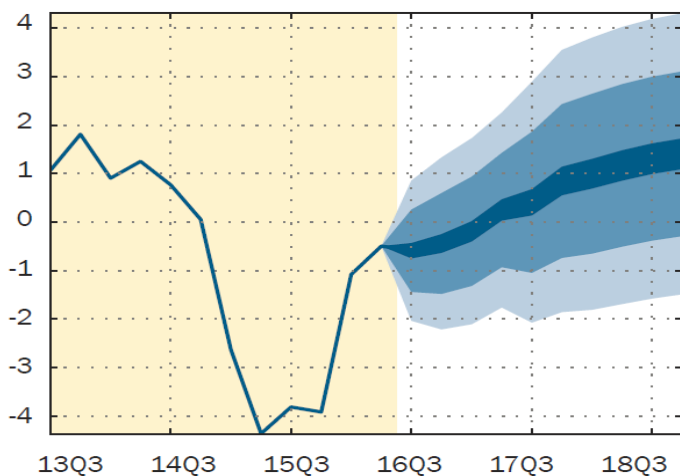
¹⁾ - данные по состоянию на 01.10.16

Прогноз ВВП и инфляции в странах ЕАБР

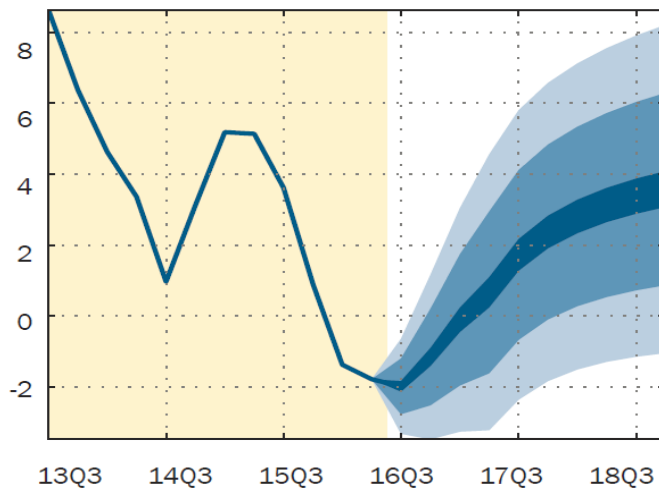
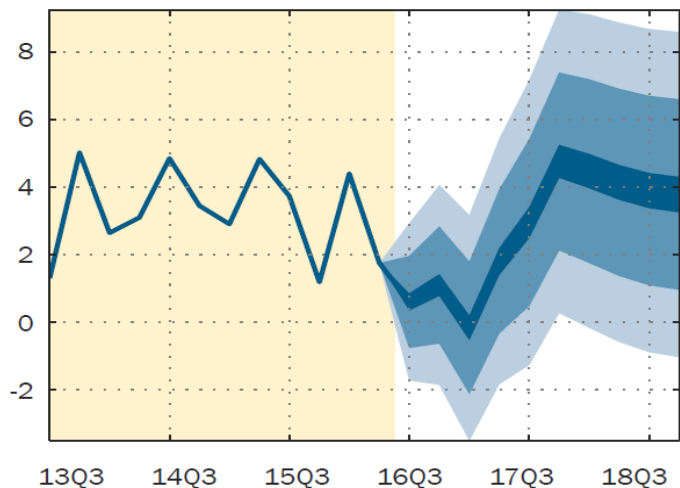
ВВП в сопоставимых ценах⁴
(прирост в % к пред. году)

ИПЦ (прирост в % на конце года)

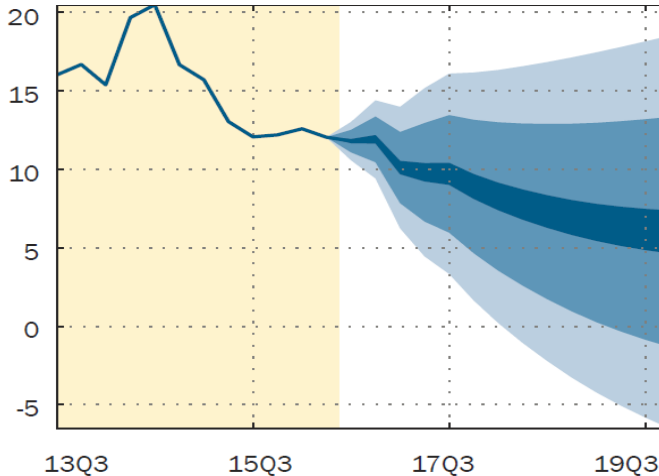
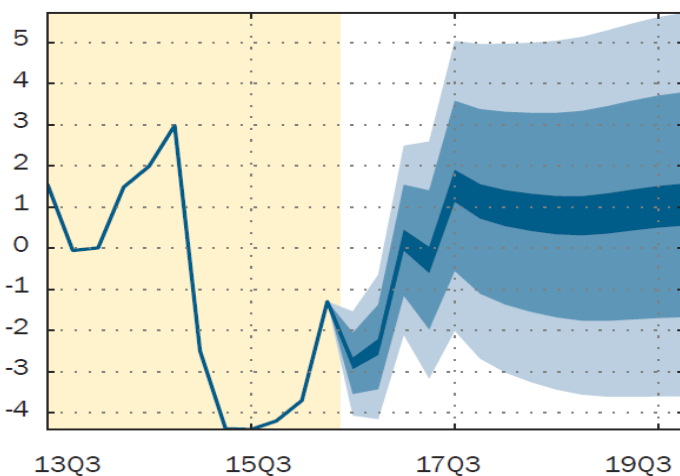
Россия



Армения



Беларусь



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

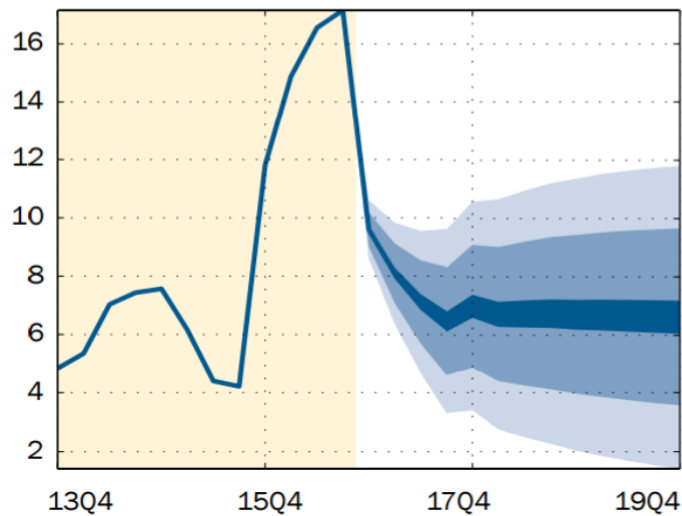
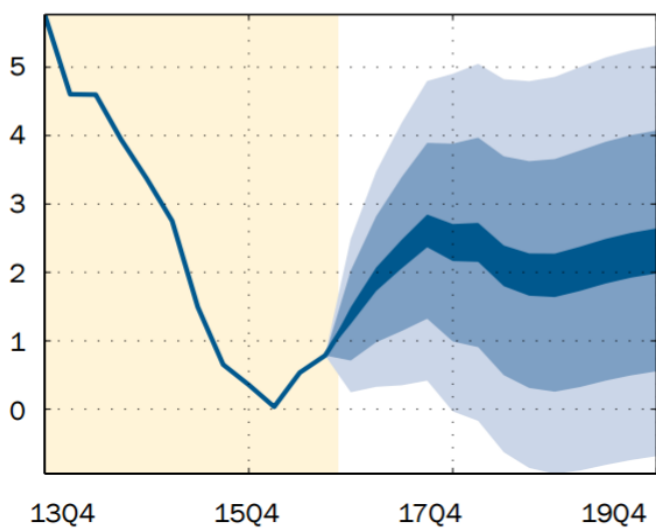
⁴ Здесь и далее диапазоны верных диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

Прогноз ВВП и инфляции в странах ЕАБР (продолжение)

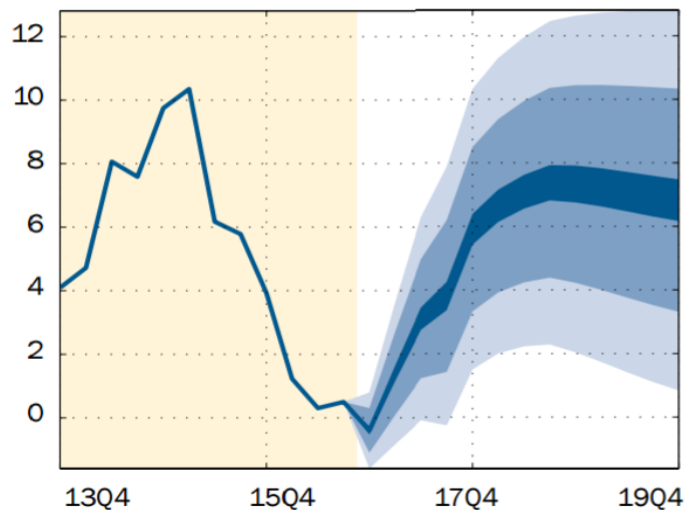
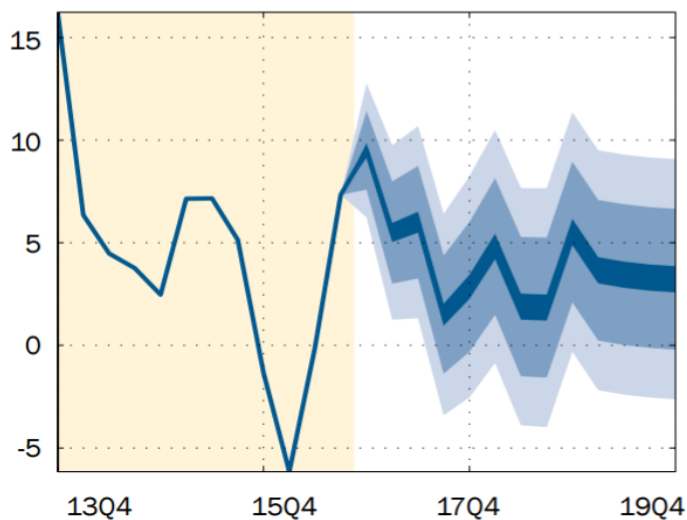
ВВП в сопоставимых ценах
(прирост в % к пред. году)

ИПЦ (прирост в % на конец года)

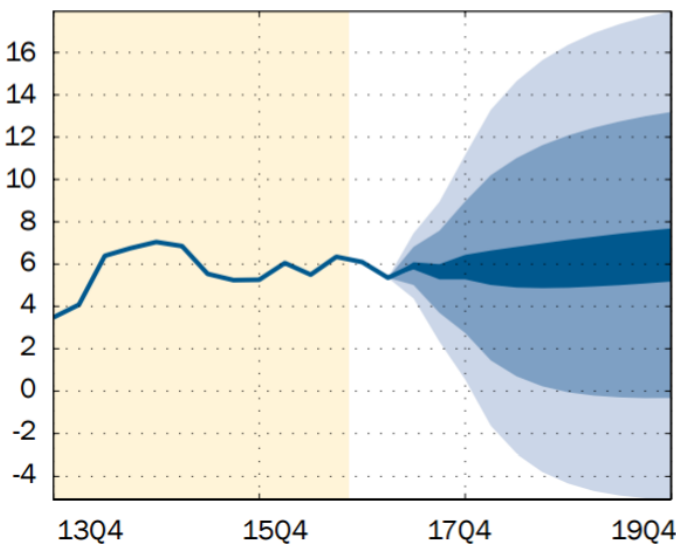
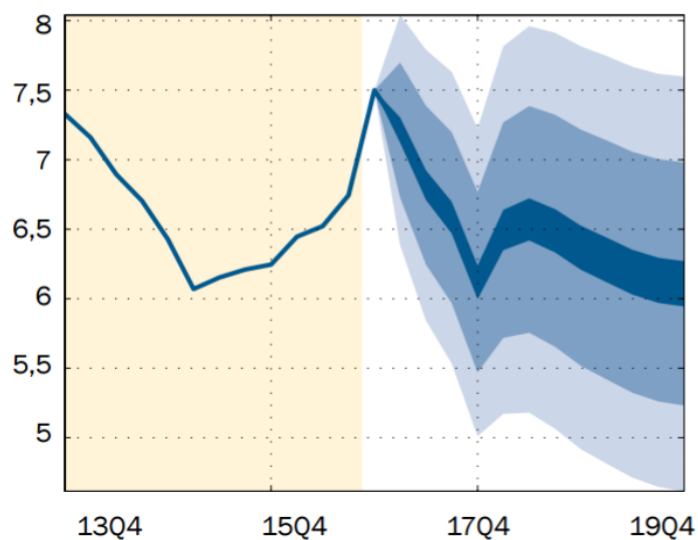
Казахстан



Кыргызстан



Таджикистан



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

Основные макроэкономические показатели стран ЕАБР

| | 2014 | 2015 | 2016П | 2017П | 2018П | 2019П |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Россия | | | | | | |
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 11,4 | 12,9 | 5,4 | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 0,7 | -3,0 | -0,6 | 0,8 | 1,4 | 1,4 |
| Ставка MIACR (% годовых) | 8,5 | 12,8 | 10,6 | 9,6 | 8,1 | 7,4 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 38,4 | 60,9 | 67,1 | 62,4 | 63,2 | 63,9 |
| Армения | | | | | | |
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 4,6 | -0,1 | -1,1 | 1,8 | 2,8 | 3,7 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 3,6 | 3,0 | 0,6 | 2,9 | 3,9 | 4,1 |
| Ставка межбанковского РЕПО (% годовых) | 7,25 | 10,1 | 7,8 | 7,1 | 7,8 | 8,1 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 416 | 478 | 480 | 477 | 476 | 481 |
| Беларусь | | | | | | |
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 16,2 | 12,0 | 10,6 | 9,3 | 7,0 | 6,1 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 1,7 | -3,9 | -2,6 | -0,5 | 1,0 | 1,0 |
| Ставка по однодневным МБК (% годовых) | 23,2 | 29,9 | 19,2 | 11,8 | 11,5 | 10,6 |
| Обменный курс , белорусский рубль за 1 долл. США (средний по году) | 1,02 | 1,59 | 1,989 | 1,992 | 2,087 | 2,167 |
| Казахстан | | | | | | |
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 7,4 | 13,6 | 8,5 | 7,0 | 6,7 | 6,6 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 4,1 | 1,2 | 0,7 | 2,3 | 2,1 | 2,2 |
| Ставка TONIA (% годовых) | 10,6 | 15,7 | 15,2 | 10,8 | 9,0 | 8,7 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 179,5 | 222,8 | 342 | 330 | 336 | 351 |
| Кыргызстан | | | | | | |
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 10,5 | 3,4 | -0,5 | 5,9 | 7,3 | 6,8 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 4,0 | 3,5 | 3,8 | 3,6 | 3,5 | 3,4 |
| Ставка межбанк. РЕПО (% годовых) | 6,8 | 9,7 | 1,8 | 4,6 | 9,2 | 10,4 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 53,7 | 64,5 | 70,2 | 69,9 | 72,9 | 76,5 |
| Таджикистан | | | | | | |
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 6,1 | 5,8 | 6,1 | 6,1 | 6,4 | 7,0 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 6,7 | 6,0 | 6,9 | 7,1 | 5,6 | 4,7 |
| Ставка на межбанк. кредит. рынке (% годовых) | | 20,4 | 9,8 | 12,2 | 13,4 | 13,8 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 4,9 | 6,2 | 7,8 | 8,1 | 8,4 | 8,7 |

Источник: Национальные статистические ведомства, расчеты авторов



Евразийский Банк Развития

ГРУППА ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Лисоволик Ярослав Дмитриевич | (+7) 495 258 27 60 (вн. 2750) | lisovolik_yd@eabr.org

Кузнецов Алексей Сергеевич | (+7) 495 258 27 60 (вн. 2743) | kuznetsov_as@eabr.org

Бердигулова Айгуль Рыскуловна | (+996) 312 66 04 04 (вн. 2315) | berdigulova_ar@eabr.org