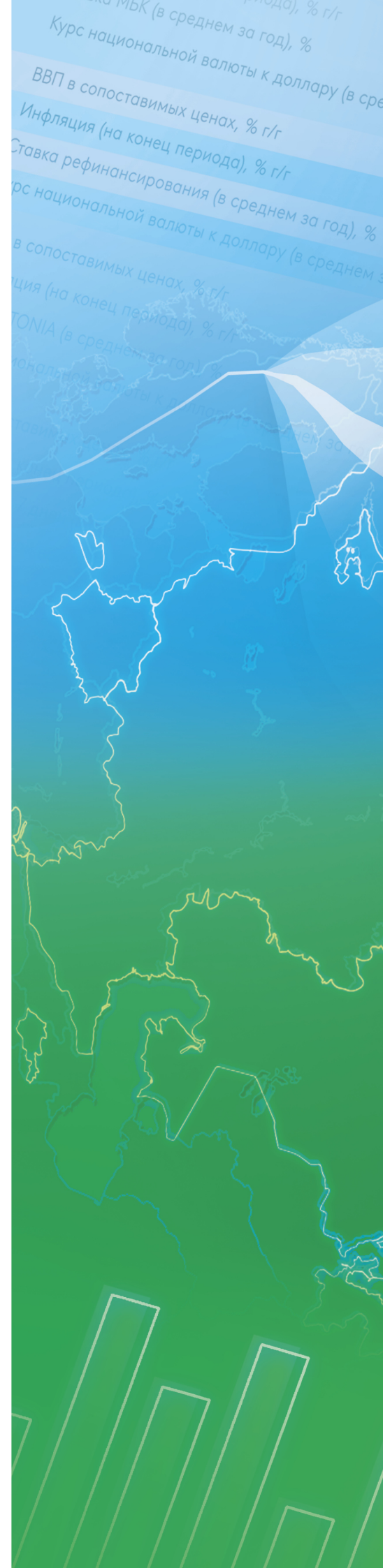




Евразийский
Банк Развития

Макроэкономический обзор Октябрь 2023



Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2023) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Октябрь 2023*. Алматы: Евразийский банк развития.

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

Антон Долговечный, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, dolgovechny_ap@eabr.org

Макроэкономический обзор является регулярной публикацией ЕАБР, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах – участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Обзор охватывает Армению, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россию и Таджикистан. В публикации анализируется широкий спектр экономических показателей, в том числе ВВП, промышленность, инвестиции, потребительские расходы, внутренняя и внешняя торговля, инфляция, процентные ставки, кредитование, курсы национальных валют, доходы, расходы и дефицит государственных бюджетов, государственный долг. Обзор содержит статистическую информацию об основных макроэкономических показателях стран – участниц ЕАБР. Макроэкономический обзор является промежуточной публикацией между [макроэкономическими прогнозами](#).

Ключевые слова: экономическая активность, ВВП, промышленность, инвестиции, спрос, инфляция, денежно-кредитная политика, бюджет.

JEL: E17, E66, F15, F31, H62, O11.

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/monthly-review>.

Оперативная макроаналитика, новости экономического сотрудничества, мониторинг инфраструктуры и другие экспертные мнения аналитиков еженедельно публикуются в телеграм-канале Евразийского банка развития: t.me/eabr_bank.

© Евразийский банк развития, 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА.....	3
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	5
Таблица 1. Экономические показатели Армении.....	9
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	10
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси.....	12
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	13
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана.....	16
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА.....	17
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана	19
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ.....	20
Таблица 5. Экономические показатели России.....	25
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	26
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана	28
Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР	29
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ	31
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	32

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА РЕГИОН ОПЕРАЦИЙ ЕАБР

Мировая экономика подстраивается к условиям высоких процентных ставок. ФРС США сохранила диапазон ключевой ставки в размере 5,25–5,50% в сентябре. Уровень процентной ставки в США остался максимальным за последние 22 года, а регулятор сигнализировал о высокой вероятности еще одного повышения в начале ноября. В еврозоне ставка по депозитам овернайт была повышена в сентябре на 0,25 б.п. – до уровня 4,0%. При этом заявления ЕЦБ ориентируют рынок на продолжительный период высоких процентных ставок. Ряд европейских стран вне зоны евро (Норвегия, Исландия, Швеция) также продолжили политику повышения процентных ставок, а большинство центральных банков развитых стран не намерены в ближайшее время снижать ставки. Инфляционное давление сохраняется, что вынуждает центральные банки сохранять жесткую денежно-кредитную политику. Так, в США индекс потребительских расходов в августе повысился на 0,1 п.п. до уровня 3,5% г/г. В еврозоне индекс потребительских цен опустился до 4,3% г/г в сентябре с 5,2% г/г месяцем ранее, но это все еще гораздо выше целевого ориентира в 2%.

Высокие процентные ставки начинают сдерживать деловую активность, а негативные эффекты могут достичь максимума в 2024 г. ВВП США сохраняет сравнительно сильную динамику: в III квартале ожидается рост примерно на 3,0% кв/кв (после 2,1% кв/кв во II квартале). Рост ВВП в США в текущем году поддерживается как потребительскими расходами на фоне трат сбережений, накопленных в период пандемии, так и релокацией многих производств в США. Однако действие этих факторов затухает. Избыточные депозиты, накопленные благодаря спаду потребления во время пандемии, могут быть израсходованы уже в III квартале текущего года, рост заработной платы замедляется, сформировался тренд на сокращение вакансий. Краткосрочные индикаторы фиксируют охлаждение американской экономики. Так, PMI в обрабатывающей промышленности в сентябре составил 48,9 п., сигнализируя об ослаблении деловой активности в промышленном секторе. Совокупный PMI в промышленности и сфере услуг США в сентябре опустился до 50,1 п. Компании отмечают снижение спроса клиентов на фоне высоких процентных ставок и инфляционного давления, что сдерживает объем производства. Индекс потребительских ожиданий в США снизился с 83,3 п. в августе до 73,7 п. в сентябре. Значения ниже 80 п. указывают на высокую вероятность наступления рецессии в течение 12 месяцев. В результате мы можем говорить о том, что период значительного замедления роста экономики смещается с 2023 г. благодаря

поддержке временных факторов. Однако **рецессия, пусть мягкая и непродолжительная, в первой половине 2024 г. все же вероятна.**

В еврозоне негативные последствия поднятия процентных ставок уже ощутимы. Совокупный PMI остается в области спада деловой активности с начала лета, а в промышленности – уже на протяжении 15 месяцев. Сокращается потребительский спрос как в силу стабильно высокой инфляции, так и из-за роста процентных ставок. Последнее привело к заметному увеличению склонности к сбережениям. В ключевой экономике еврозоны – Германии – склонность к сбережениям достигла 8,8%, и это максимальное значение за последние 10 лет. В то же время готовность потреблять остается на крайне низком уровне на протяжении последних 12 месяцев. Вероятность того, что рецессия в еврозоне наступит в IV квартале 2023 г. – I квартале 2024 г., мы оцениваем как достаточно высокую.

Вероятная рецессия в США и еврозоне ударит и по китайской экономике. В сентябре индекс деловой активности (PMI) в Китае вернулся в положительную зону после пяти месяцев сокращения. Частично это стало следствием усилий властей по смягчению экономической политики – снижения процентной ставки, сокращения резервных требований и мер по стимулированию внутреннего потребительского спроса. Однако восстановление не имеет устойчивого характера на фоне структурных проблем в строительном секторе, а спад в США и еврозоне – крупнейших торговых партнерах Китая – может стать дополнительным фактором замедления китайской экономики в 2024 г.

Все происходящее в мировой экономике, как мы это видим, создает «потолок» дальнейшего роста цен на нефть. Исходим из того, что выше 100 долларов за баррель нефть может пойти только в случае дополнительных шоков. Это же соображение относится к динамике цен на **промышленные металлы – медь, алюминий** и прочие: им, вероятно, придется пройти через период охлаждения. Эти факторы целесообразно учитывать в нашем регионе при планировании и прогнозировании 2024 г.

Евгений Винокуров,
Главный экономист ЕАБР

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Экономическая активность ослабевает после прошлогоднего всплеска, но остается высокой. Инфляционное давление в экономике оставалось слабым в августе – сентябре. ЦБ РА снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. до 9,75%. Курс армянского драма упал в начале октября.

Экономическая активность в Армении увеличилась на 10,4% г/г в январе – августе. Основную роль сыграл сектор услуг на фоне расширения выпуска отраслями информационных технологий, воздушного транспорта и общественного питания¹. Спад в банковской деятельности и обрабатывающей промышленности² сохранился в августе после прошлогоднего существенного увеличения в этих секторах. При этом рост строительства (+17,3% г/г в январе – августе) остается устойчивым на фоне высокого уровня ипотечного кредитования³. Поддержку экономике продолжают оказывать значительные объемы денежных поступлений – приток трансграничных переводов физических лиц за январь – август текущего года увеличился на 31,3% г/г и составил 3,8 млрд долл. Темпы роста экономики Армении останутся высокими до конца года. Есть также вероятность формирования более высокого уровня ВВП, чем ожидалось ранее, в связи с увеличением потребительского спроса в условиях переселения в Армению населения Карабаха.

Дефицит внешней торговли расширился до 3 млрд долл. в январе – августе текущего года (1,9 млрд в аналогичном периоде прошлого года). За январь – август 2023 г. экспортные поставки увеличились на 51,8% г/г. В динамике экспорта товаров главную роль играют машины и оборудование, транспортные средства, драгоценные камни и металлы. Объемы импорта в январе – августе выросли (+53,8% г/г) по всем товарным группам. Опережающие темпы роста импорта по сравнению с экспортом связаны с сохранением высокого уровня внутреннего потребления и инвестиций, а также с увеличением покупательной способности армянского драма по сравнению с валютами основных торговых партнеров.

Рост цен составил 0,1% г/г в сентябре после снижения на 0,2% г/г месяцем ранее. Небольшое ускорение инфляции связано с тем, что замедлилось снижение цен в продовольственном сегменте (минус 3,1% г/г в сентябре после минус 4,0% месяцем ранее) и цен на импортируемое топливо (минус 2,4% г/г после минус 4,2% г/г месяцем ранее). Рост стоимости услуг продолжал замедляться. Ключевыми факторами,

¹ Рост услуг составил 14,8% г/г (информация и связь +51,7% г/г, транспорт +30,8% г/г, проживание и общественное питание +21,9% г/г в январе – августе).

² Соответственно минус 4,3% г/г и минус 9,4% г/г против роста на 42,4% г/г и на 33,5% г/г в августе прошлого года.

³ Этому способствовало строительство, финансируемое за счет средств организаций (+47,9% г/г в январе – августе), более половины объемов работ в секторе приходится на строительство жилья на фоне высоких темпов роста ипотечного кредитования (+29,2% г/г по состоянию на август).

ограничивающими инфляцию в сентябре, стали укрепление армянского драма и ослабление внешнего ценового давления. Снижению инфляции⁴ способствовали также жесткие денежно-кредитные условия. К концу текущего года инфляция ускорится, однако останется ниже целевого интервала (4±1,5%) Центрального банка РА. Вместе с тем риски более существенного ускорения роста цен возросли в связи со всплеском потребительского спроса и ослаблением курса драма в конце сентября – начале октября.

Центральный банк Армении на заседании 12 сентября в третий раз подряд принял решение снизить ставку рефинансирования – на 0,5 п.п. до 9,5%. Смягчение денежно-кредитных условий будет способствовать ускорению роста цен к концу 2023-го – началу 2024 г. Вместе с тем проинфляционные риски, которые возникли в конце сентября – начале октября текущего года, будут ограничивать возможности регулятора по дальнейшему смягчению монетарной политики.

Врезка 1. Влияние эффекта базы на динамику потребительских цен в Армении в 2023 г.

В июне текущего года инфляция в Армении стала отрицательной. Годовой темп роста цен резко замедлился с марта – после 7,8% г/г в январе и феврале инфляция опустилась до минус 0,5% г/г в июне, минус 0,1% г/г в июле, минус 0,2% г/г в августе и +0,1% г/г в сентябре. Это связано с динамикой цен на продукты питания и непродовольственные товары, в том числе со снижением стоимости импортируемого продовольствия и топлива для транспортных средств ([рисунок 1](#)).

Снижение годовой инфляции объясняется не только текущими изменениями цен месяц к месяцу, укреплением курса драма, сезонными движениями или корректировкой спроса ([рисунок 2](#)), но и сильной динамикой компонент инфляции в предыдущем году, обусловленной всплеском международных цен на товары и сырье и расширением спроса. Влияние прошлогодних необычных (в нашем случае – высоких) показателей месячной динамики цен на текущий уровень годовой инфляции принято называть эффектом базы.

Эффект базы подразумевает, что на уровень годовой (г/г) инфляции влияют месячные (м/м) изменения цен базового периода сравнения (то есть аналогичного периода предыдущего года). Это можно показать следующим способом – используя формулу для расчета годовой инфляции (1) и ее разности (2):

$$(1) \pi_t = [\ln(p_t) - \ln(p_{t-12})] \times 100, \text{ где } p_t - \text{индекс цен в периоде } t.$$

Разность двух последующих годовых темпов роста цен будет ([ECB Monthly Bulletin, 2005](#)):

⁴ Базовая инфляция замедлилась до 0,4% г/г в августе с 0,6% г/г месяцем ранее.

$$(2) \pi_t - \pi_{t-1} = \left[(\ln(p_t) - \ln(p_{t-1})) - \underbrace{(\ln(p_{t-12}) - \ln(p_{t-13}))}_{\text{эффект базы в техническом смысле}} \right] \times 100.$$

В уравнении (2) подчеркнутая часть обозначает **эффект базы в техническом смысле**. Например, необычный **большой скачок цен** с периода $t - 13$ на период $t - 12$ (то есть год назад) изменит годовую инфляцию текущего периода **в отрицательную** сторону. Оценка данного эффекта связана с некоторой неопределенностью, поскольку нет единого способа расчета необычных месячных изменений⁵.

Рисунок 1. Вклад компонент потребительских цен в динамику годовой инфляции



Рисунок 2. Инфляция, курс и экономическая активность



Источники: Статистический комитет РА, расчеты аналитиков ЕАБР.

Согласно нашим оценкам, 6,9 п.п. из общего замедления инфляции с начала года было обусловлено высокой прошлогодней базой (рисунок 3). В частности, прошлогодний всплеск стоимости продуктов питания (из-за повышения международных цен) и услуг (в условиях высокого спроса) значительно повлиял на динамику инфляции в текущем году, замедлив ее соответственно на 3,5 и 1,7 п.п. в течение девяти месяцев (рисунок 4). В оставшейся части 2023 г. влияние станет положительным – в общем размере **0,7 п.п.** Без учета других факторов, к концу года инфляция выйдет в положительную зону как минимум до +0,8% г/г за счет механического воздействия прошлогодней базы. В первые девять месяцев 2024 г. общее влияние базы сравнения будет небольшим и, согласно оценкам, составит **+2,3 п.п.**

⁵ Мы оценивали их как отклонение от нормы, которая рассчитана как сумма среднемесячной инфляции с 2012 г. и сезонного фактора. Подробнее см.: [ECB Economic Bulletin, 2017](#).

Рисунок 3. Эффект базы и годовая инфляция

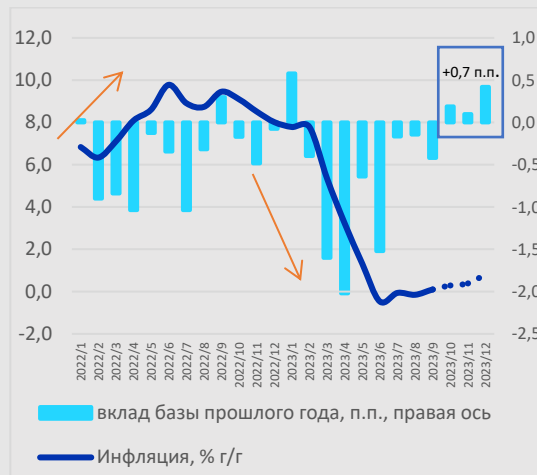


Рисунок 4. Влияние прошлогоднего всплеска цен на изменения годовой инфляции в 2023 г.



Примечание: * изменения годовой инфляции минус суммарное влияние эффектов базы продовольствия и остальных компонент.

Источники: Статистический комитет РА, расчеты аналитиков ЕАБР.

Таблица 1. Экономические показатели Армении

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Показатель экономической активности, прирост в % г/г	2022	14,8	8,3	6,8	8,8	13,0	18,3	19,4	18,5	14,6	17,5	13,8	12,8
	2023	11,1	11,3	14,0	12,3	13,6	6,8	6,0	10,9				
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	16,6	2,4	-6,8	1,2	2,0	19,0	13,7	23,3	14,8	9,7	-2,3	2,7
	2023	1,4	0,7	8,6	-0,8	5,3	-7,4	-2,4	-3,7				
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022			-5,4			-5,5			-0,7			0,4
	2023			1,4			2,0						
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	3,0	6,3	8,2	15,6	18,1	16,7	16,8	16,3	14,6	15,1	11,3	7,3
	2023	12,2	13,9	19,0	19,6	18,4	18,1	17,8	17,5				
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	2,8	0,3	0,6	2,5	2,9	3,2	3,5	2,2	1,1	3,0	4,2	4,0
	2023	1,3	0,6	2,5	7,9	9,1	8,7	9,4	10,4				
Инфляция, % г/г	2022	7,1	6,5	7,4	8,4	9,0	10,3	9,3	9,1	9,9	9,5	8,8	8,3
	2023	8,1	8,1	5,4	3,2	1,3	-0,5	-0,1	-0,2	0,1			
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-171,9	-236,5	-219,0	-216,8	-299,8	-222,2	-272,2	-324,6	-298,7	-310,6	-378,4	-406,2
	2023	-298,4	-289,1	-482,6	-412,2	-420,8	-436,4	-337,7	-400,8				
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	249,5	259,1	228,8	297,0	356,9	499,3	480,8	566,6	597,4	647,2	617,6	618,8
	2023	449,6	557,5	619,3	541,1	593,4	528,0	568,8	601,2				
Импорт товаров, млн долл. США	2022	421,4	495,6	447,8	513,8	656,7	721,5	753,0	891,1	896,1	957,8	996,0	1025,0
	2023	748,0	846,6	1101,9	953,3	1014,2	964,4	906,5	1002,0				
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драмах, прирост в % г/г	2022	3,3	25,5	49,1	59,8	106,4	146,5	139,2	101,4	135,5	180,1	144,1	128,1
	2023	148,0	224,3	49,4	27,3	-10,5	-31,9	-37,4	4,3				
Среднемесячный курс драма к долл. США	2022	482,0	480,2	497,0	471,0	456,5	422,7	411,0	405,8	409,2	402,7	395,4	394,5
	2023	395,9	393,5	388,4	387,7	386,6	386,7	386,5	386,2	386,9			
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	7,75	8,00	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,50	10,00	10,00	10,50	10,75
	2023	10,75	10,75	10,75	10,75	10,75	10,50	10,50	10,25	9,75			
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	14,4	11,6	12,0	13,9	13,0	10,8	9,5	10,8	10,8	11,9	14,5	13,4
	2023	13,6	15,3	16,8	16,8	19,8	21,0	23,2	23,7				
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	-1,2	-0,2	0,4	-1,5	1,7	1,9	3,3	3,3	4,3	4,3	4,6	6,2
	2023	5,7	5,3	6,8	9,4	10,5	15,1	16,9	17,6				
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2022	1,7	1,6	1,8	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	3,2	3,3	3,2	2,8
	2023	2,8	2,7	2,7	2,5	2,6	2,9	2,9	2,8				
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс государственного бюджета, млрд драмов	2022	61,0	40,7	28,7	55,7	46,3	-48,8	62,0	53,7	51,4	-13,0	-86,3	-179,5
	2023	78,2	54,5	60,9	170,2	101,0	134,7	96,5	71,5				
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2022	149,7	271,9	425,5	664,8	804,7	982,8	1156,8	1311,9	1500,7	1662,5	1834,2	2063,1
	2023	172,0	300,5	483,6	789,9	955,0	1161,1	1334,0	1502,0				
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2022	88,7	231,2	396,8	609,1	758,3	910,3	1094,9	1258,2	1449,3	1675,5	1920,5	2243
	2023	93,9	246,0	422,7	619,7	854,0	1026,4	1237,5	1430,0				

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Внутренний спрос продолжил расширяться на фоне роста доходов населения, бюджетного и денежно-кредитного стимулирования. Мы пересматриваем свой прогноз экономического роста Беларуси в сторону повышения. Годовая инфляция остается низкой и продолжает замедляться.

Беларусь демонстрирует высокий рост экономики в текущем году. ВВП увеличился на 3,1% г/г по итогам января – августа 2023 г. после 2,9% г/г в январе – июле. Основной вклад (+2,3 п.п.) в динамику ВВП обеспечило промышленное производство, увеличившееся на 7,9% г/г за январь – август. Во многом рост промышленности носит восстановительный характер, в том числе за счет низкой базы предыдущего года. Положительную роль сыграла возможность наращивания поставок на российский рынок – как в силу увеличения спроса, так и благодаря расширению рыночных ниш из-за ухода части конкурентов. Одновременно выстраивание новых цепочек поставок позволило восстановить закупки импортных комплектующих, обеспечив возможности для наращивания выпуска. Важным фактором роста экономики стало также восстановление торговой сферы – на 8,6% г/г за январь – август 2023 г. (вклад в ВВП составил +0,8 п.п.). Строительство тоже повлияло положительно (+0,4 п.п.) при росте на 8,7% г/г, который носит восстановительный характер после падения объемов подрядных работ на протяжении 2021–2022 гг. Мы пересматриваем свой прогноз экономического роста Беларуси в сторону повышения.

На фоне общего роста экономики ряд отраслей сокращается. Наиболее значимый негативный вклад в динамику ВВП (минус 1,1 п.п.) внес сектор «информация и связь», который сократился на 15,8% г/г за январь – август. Транспортная деятельность продолжает сокращаться, снижение составило 2,8% г/г в январе – августе (минус 0,1 п.п. ВВП). В обеих отраслях спад обусловлен воздействием внешних ограничений. Дополнительное негативное влияние (минус 0,2 п.п. ВВП) оказало сельское хозяйство, объем производства которого снизился на 3,2% г/г на фоне сокращения урожайности зерновых культур на 10,5% г/г.

Внутренний спрос стал ключевым драйвером роста экономики: увеличилось как потребление домохозяйств, так и инвестиции. Розничный товарооборот вырос на 6% г/г в январе – августе после 5,2% г/г в январе – июле, общественное питание – на 11,3% г/г, что примерно соответствует показателю января – июля. Увеличение потребления связано с существенным повышением реальных доходов населения, в первую очередь за счет роста заработной платы.

Инвестиционная активность начала восстанавливаться. Инвестиции в основной капитал выросли на 10,4% г/г за январь – август 2023 г. Однако текущий рост пока не компенсировал их снижение на 18,5% г/г в январе –

августе 2022 г. Прирост был профинансирован собственными источниками предприятий и бюджетными средствами примерно в равных долях. Учитывая сокращение спроса на инвестиционные кредиты, говорить об устойчивости динамики частных инвестиций в долгосрочной перспективе преждевременно.

Реальная заработная плата выросла на 9,3% г/г за январь – август 2023 г., рост отмечен во всех отраслях, в том числе и в бюджетном секторе. При этом с 1 сентября базовая ставка заработной платы работников бюджетных организаций была повышена на 11,4%. Дополнительным фактором, стимулирующим рост заработной платы, выступает увеличивающийся дефицит рабочей силы. Количество занятых в экономике сократилось на 1,6% г/г в январе – августе 2023 г. При этом число вакансий продолжает расти. Это формирует условия для дальнейшего увеличения оплаты труда.

Инфляция в годовом выражении остается низкой и продолжает замедляться: рост потребительских цен составил 2,0% г/г в сентябре по сравнению с 2,3% г/г в августе и 2,7% г/г в июле. Основным драйвером замедления инфляции в августе стало снижение цен на непродовольственные товары четвертый месяц подряд (минус 2,3% г/г в сентябре, минус 2,6% г/г в августе и минус 2% г/г в июле). Рост цен на продовольственные товары также замедлился (2,4% г/г в сентябре по сравнению с 3,4% г/г в августе), рост цен на услуги несколько вырос – до 7,6% г/г в сентябре после 7,2% г/г в августе. Динамика потребительских цен в Беларуси по-прежнему сдерживается ценовым регулированием. Устойчивое повышение потребительского спроса и расширение кредитования будут оказывать давление на рост цен. По мере выхода из расчета низких показателей октября 2022 г. инфляция ускорится.

Рост внутреннего спроса продолжает формировать предпосылки для ухудшения сальдо внешней торговли товарами и услугами. Дефицит торгового баланса превысил 1,7 млрд долл. в январе – июле 2023 г. по сравнению с профицитом 0,1 млрд долл. годом ранее. Это обусловлено более высокими темпами роста импорта (21,3% г/г) по сравнению с экспортом (9,7% г/г). Сокращение экспорта связано с потерей нескольких ключевых рынков и снижением экспортных долларовых цен из-за ослабления российского рубля. Увеличение импорта объясняется ростом ввоза инвестиционных и потребительских непродовольственных товаров. Профицит внешней торговли услугами составил 1,6 млрд долл., сократившись на 0,9 млрд за год. Это вызвано сокращением экспорта услуг на 6,4% при росте их импорта на 21,9%. Ключевой причиной стало изменение логистики и сокращение экспорта компьютерных и информационных услуг.

Уровень золотовалютных резервов остается стабильным и составляет 7,9 млрд долл. на начало октября, сохранившись фактически на уровне начала текущего года.

Таблица 2. Экономические показатели Беларуси

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	2,7	1,2	-0,4	-2,3	-3,6	-4,4	-5,3	-5,0	-4,8	-4,7	-4,7	-4,7
	2023*	-4,9	-3,5	-2,0	-0,6	0,9	2,0	2,9	3,1				
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	7,2	-0,2	-6,4	-10,6	-11,0	-10,2	-12,2	-9,4	-2,1	-4,1	-5,6	-3,2
	2023*	-4,1	0,5	9,2	3,8	11,3	15,5	13,7	13,5				
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	-0,3	-0,7	-0,8	-4,8	-7,0	-3,5	-24,6	34,3	16,2	-2,7	3,5	3,9
	2023*	3,4	2,3	3,1	6,0	11,6	-6,1	11,0	-14,1				
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,5	-8,3	-8,9	-21,6	-25,4	-28,2	-25,5	-19,6	-19,6	-16,0	-25,5	-18,4
	2023*	-4,1	-4,0	-0,5	-1,1	24,5	26,3	17,6	21,3				
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	3,3	4,8	11,0	-7,3	-6,2	-6,1	-6,9	-5,3	-6,0	-7,8	-6,7	-6,7
	2023*	-2,9	-4,1	-3,6	10,5	13,5	12,8	8,3	11,2				
Реальные располагаемые денежные доходы населения (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	0,4	1,9	0,2	-1,2	-2,1	-2,7	-3,4	-3,6	-3,8	-3,9	-3,7	-3,6
	2023*	-0,9	-1,1	0,3	1,6	3,0	3,9	4,5					
Инфляция, % г/г	2022	10,4	10,0	15,9	16,8	17,0	17,6	18,1	17,9	17,4	15,2	13,3	12,8
	2023*	12,0	11,7	6,0	4,7	3,7	2,9	2,7	2,3	2,0			
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	284	-388	-159	-125	86	365	299	353	119	-66	150	-649
	2023*	-154	-155	-206	-293	-231	-194	-244					
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	3 271	2 965	2 365	2 431	2 714	3 075	3 144	3 440	3 398	3 516	3 804	3 508
	2023*	3 027,3	3 172	3 512	2 967	3 103	3 255	3 152					
Импорт товаров, млн долл. США	2022	2 987	3 353	2 524	2 556	2 628	2 710	2 845	3 087	3 279	3 582	3 654	4 157
	2023*	3 181,0	3 327	3 718	3 260	3 334	3 449	3 396					
Сальдо в внешней торговле услугами, млн долл. США	2022	360	361	438	381	299	362	291	286	366	304	315	369
	2023*	234,2	232,9	277,6	236,7	222,3	197,0	204					
Среднемесячный курс белорусского рубля к доллару США	2022	2,586	2,605	3,196	2,801	2,536	2,560	2,601	2,580	2,540	2,507	2,440	2,563
	2023	2,662	2,755	2,842	2,930	2,895	2,969	3,028	3,153	3,257			
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	9,25	9,25	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00
	2023	11,50	11,50	11,00	10,50	9,75	9,50	9,50	9,50	9,50			
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	15,8	16,6	20,0	24,0	22,7	25,0	25,2	23,6	24,4	24,9	26,0	28,9
	2023	31,1	32,9	33,7	33,2	34,6	36,6	36,0	36,0				
Выданные новые кредиты в рублях (за месяц), прирост в % г/г	2022	60,4	55,5	15,3	20,8	20,8	21,1	36,7	48,6	48,3	56,1	41,0	77,4
	2023	49,5	48,0	99,5	88,1	101,1	96,3	59,9					
Задолженность по кредитам в рублях, выданным банками (на начало месяца), млрд руб.	2022	33,2	33,5	34,3	34,8	35,3	35,2	34,3	35,1	35,1	35,8	36,7	37,0
	2023	39,3	39,8	40,2	40,8	43,3	43,6	44,8	46,1				
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному риску (на начало месяца), %	2022	5,3	5,4	5,3	5,2	5,2	5,4	4,7	5,1	5,4	5,1	4,9	5,0
	2023	4,9	5,0	4,6	4,5	3,9	3,9	3,8	5,0				
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Сальдо бюджета центрального правительства, млрд руб.	2022	1,6	1,3	0,8	0,0	-0,7	-1,5	-1,2	-1,6	-1,8	-1,2	-1,5	-3,2
	2023												
Доходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2022	4,9	8,2	11,5	16,2	19,2	22,6	27,6	31,1	34,9	40,4	44,4	49,1
	2023												
Расходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2022	3,2	6,9	10,7	16,2	19,9	24,1	28,7	32,7	36,8	41,6	45,9	52,3
	2023												

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика сохраняет высокие обороты на фоне сильной инвестиционной активности. Инфляция устойчиво замедляется, что позволило Национальному банку приступить к раунду снижения базовой ставки. Дефицит государственного бюджета продолжил формироваться в условиях более низких, чем годом ранее, мировых цен на нефть и металлы.

Экономика Казахстана сохраняет высокие обороты. ВВП вырос на 4,9% г/г в январе – августе 2023 г. после 4,8% г/г в январе – июле 2023 г. Ключевым драйвером роста выступили инвестиции на фоне реализации инициатив властей по раскрытию потенциала республики. Сильная динамика сохранилась в промышленном производстве и секторе услуг. До конца года сдерживающее влияние на ВВП могут оказывать обязательства в рамках ОПЕК+ по сокращению добычи нефти ([МЭ РК, 2023](#)), а также некоторое ослабление роста в сфере услуг (индекс PMI сферы услуг снижается с апреля 2023 г. и в августе составил 50,2 [[IHS Markit, 2023](#)]). С другой стороны, сильная динамика инвестиций будет с запасом компенсировать действие обозначенных факторов, что может потребовать улучшения оценок прогноза ВВП на 2023 г.

Выпуск промышленной продукции вырос на 3,8% г/г в январе – августе 2023 г. после 3,6% г/г в январе – июле 2023 г. Основой роста в секторе остаются машиностроение и добыча нефти. Меры правительства, реализуемые в рамках программы индустриализации и дорожной карты по развитию машиностроения 2024 г., создали стимулы для динамичного роста выпуска в автопроме, железнодорожном, сельскохозяйственном и техническом машиностроении. Фактор сокращения добычи нефти годом ранее из-за проведения плановых ремонтных работ продолжил формировать сильную динамику в отрасли в июне – августе 2023 г. Сдерживающее влияние оказал спад производства в металлургии. Мы по-прежнему [полагаем](#), что в оставшейся части года рост промышленного производства может составить 3,5–4%.

Инвестиции сохранили роль ключевого драйвера роста. Объем капиталовложений в январе – августе 2023 г. вырос на 12,2% г/г. Активность поддерживалась работами по строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений (+15,0% г/г), а также увеличением расходов на приобретение машин, оборудования и транспортных средств (23,5% г/г). В отраслевой структуре инвестиционная активность повысилась в транспорте и складировании, энергосекторе и горнодобывающей промышленности. Считаем, что инвестиции продолжат оказывать поддержку росту ВВП в оставшейся части года, в том числе на фоне стимулирующих мер государственной поддержки.

Внешнеторговый оборот Казахстана вырос на 5,7% г/г в январе – июле 2023 г. Увеличению показателя способствовал рост стоимостных объемов

импорта товаров на 32,9% г/г, стимулируемый высокой инвестиционной активностью в республике. К примеру, стоимостной объем ввозимых в страну машин и оборудования увеличился в 1,6 раза. Экспортные поступления снизились на 8,8% г/г на фоне более слабой, чем годом ранее, ценовой конъюнктуры на мировом рынке нефти и металлов. Полагаем, что импорт продолжит получать поддержку от реализации инвестиционных проектов в республике.

Инфляция в Казахстане снизилась до 11,8% г/г в сентябре 2023 г. после 13,1% г/г месяцем ранее. Ослабление внешних факторов все более явно оказывает влияние на внутренние цены РК. Ожидаем более выраженного замедления роста потребительских цен в сентябре – ноябре по мере выхода из расчетов всплеска в динамике индекса потребительских цен годом ранее. [Прогнозируем](#) инфляцию на уровне 7,9% на конец 2023 г.

Национальный банк Казахстана снизил базовую ставку до 16,0% с 16,5%. Это второе подряд снижение ключевой ставки. Регулятор отмечает ослабление инфляционного давления со стороны мировых рынков, что способствует замедлению инфляции в Казахстане. Вместе с тем НБ РК указывает на сохранение проинфляционных рисков, связанных с фискальным стимулированием и высокими инфляционными ожиданиями. Дальнейшее снижение базовой ставки будет рассматриваться регулятором при замедлении инфляции ниже 10%. С учетом нашего прогноза по инфляции ожидаем продолжения раунда снижения ставки в текущем году.

Дефицит государственного бюджета Казахстана в январе – июле 2023 г. расширился до 2,4 трлн тенге с 0,5 трлн тенге в аналогичном периоде годом ранее. Доходы бюджета росли медленнее расходов (соответственно +12,1% г/г и +25,0% г/г). Замедлились темпы роста налоговых поступлений на фоне более слабой ценовой конъюнктуры на мировом рынке энергоресурсов. Дополнительное влияние оказало снижение объема трансферта из Национального фонда на 18,0% г/г. Увеличение расходов государственного бюджета во многом связано с повышением заработной платы работников бюджетной сферы, ростом социальных выплат и объемов обслуживания государственного долга.

Рейтинговое агентство S&P подтвердило суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне «BBB-», прогноз «стабильный». Решение обосновано низким уровнем чистого государственного долга и сильными фискальными и внешними балансами страны, которые обеспечивают защиту от внешних шоков.

Врезка 2. Новые импульсы роста

Президент Республики Казахстан Касым-Жомарт Токаев в послании народу «Экономический курс Справедливого Казахстана» обозначил ключевые направления структурных преобразований на ближайшие годы с тем, чтобы **обеспечить стабильный экономический рост на уровне 6% и к 2029 г. удвоить объем национальной экономики.** Для достижения этой цели планируется провести реформы в отдельных секторах

экономики, усовершенствовать подходы в макроэкономической политике и административном управлении.

Преобразования в макроэкономической политике направлены на реформирование финансовой системы и налогово-бюджетного сектора.

В финансовом секторе структурные изменения нацелены на укрепление внутреннего инвестиционного потенциала. В результате экономика получит дополнительные источники для финансирования долгосрочных проектов, вырастет эффективность распределения кредитных ресурсов вследствие усиления рыночных механизмов, а также будет оптимизирована финансовая инфраструктура.

Реформирование бюджетной политики направлено на усиление ответственности и самостоятельности участников бюджетного процесса. Как следствие, будет ускорено решение социально-экономических вопросов на местах, бизнес получит дополнительный импульс к развитию, что в конечном итоге поспособствует устойчивому прогрессу регионов. Изменения в налоговом законодательстве создадут стимулы для повышения сложности производства и более справедливого распределения доходов населения.

В отраслевой сфере преобразования направлены на обеспечение экономической самодостаточности.

Развитие обрабатывающей промышленности нацелено на импортозамещение и **«замыкание» производственного цикла внутри страны** в отраслях с высокой долей локализации. В агропромышленном комплексе также поставлена задача по увеличению доли переработанной продукции. При этом в ближайшей перспективе будет сохранен упор на развитие горнодобывающей промышленности как надежного источника экономического роста страны.

Вопросам **водообеспечения** присвоен высший приоритет. Обозначена критическая важность региональной кооперации по вопросам водных ресурсов, а также форсированного перехода на водосберегающие технологии и модернизации существующей инфраструктуры.

Продолжение политики **самодостаточности в энергетическом секторе страны** создает базис для устойчивого повышения темпов экономического роста.

Упор на **раскрытие транзитного потенциала республики** посредством развития транспортных коридоров (ТМТМ и «Север – Юг») обеспечит связанность экономики и позволит стране органично встроиться в глобальные цепочки производства.

В целом обозначенный комплекс мер сформирует новые импульсы для повышения потенциала экономики и создаст опорные точки роста, что в конечном итоге будет способствовать улучшению благосостояния населения Казахстана.

Таблица 3. Экономические показатели Казахстана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	н/д	3,5	4,6	4,4	4,6	3,6	3,2	3,1	2,8	2,5	2,7	3,1
	2023*	5,6	4,3	4,9	5,0	4,5	5,0	4,8	4,9				
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	2,9	6,5	8,1	1,2	3,1	-1,3	-2,4	1,4	-1,3	-5,3	1,1	-2,8
	2023	1,4	1,7	5,2	5,7	-1,9	10,5	2,7	5,4				
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	1,5	1,7	2,3	2,0	-0,5	1,8	4,0	8,9	10,2	15,7	12,0	20,5
	2023	3,3	4,5	2,8	3,8	3,2	2,4	0,8	-4,3				
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	7,3	7,9	9,8	12,3	8,2	11,1	6,2	2,7	-2	3,9	-1,5	37,4
	2023	12,5	13,0	18,0	14,5	3,9	10,6	11,0	6,8				
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,4	4,6	0,2	4,6	3	3,2	15,4	12,2	13,1	5,1	5	16,3
	2023	18,3	20,1	12,0	23,0	14,7	1,8	9,0	10,9				
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	-15,9	0,6	3,7	14,3	12,9	-6,2	5,6	1,0	-3,2	0,8	7,2	1,0
	2023	20,8	6,5	11,3	5,8	5,4	7,9	9,3	1,3				
Инфляция, % г/г	2022	8,5	8,7	12	13,2	14	14,5	15	16,1	17,7	18,8	19,6	20,3
	2023	20,7	21,3	18,1	16,8	15,9	14,6	14,0	13,1	11,8			
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	2022	3,3	2,7	3,6	3,7	3,8	3,7	2,8	2,8	2,9	2,5	1,9	1,3
	2023*	1,8	1,6	1,3	1,8	0,9	1,4	1,3					
Экспорт товаров, млрд долл. США	2022	6,1	6,0	7,0	7,4	7,7	8,1	6,7	7,4	7,5	7,1	6,9	6,7
	2023*	5,9	6,1	6,6	6,8	6,1	6,4	6,8					
Импорт товаров, млрд долл. США	2022	2,8	3,4	3,4	3,7	3,9	4,3	3,9	4,6	4,6	4,6	5,0	5,4
	2023*	4,1	4,5	5,3	5,0	5,3	5,0	5,5					
Среднемесячный курс тенге к долл. США	2022	433,7	434,4	497,2	453,3	430,7	442,4	476,1	474,7	475,6	472,5	463,5	467,7
	2023	462,6	451,9	450,0	451,3	446,6	448,5	445,2	451,9	467,9			
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2022	10,25	13,50	13,5	14,00	14,00	14,00	14,50	14,50	14,50	16,00	16,00	16,75
	2023	16,75	16,75	16,75	16,75	16,75	16,75	16,75	16,50	16,50			
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	19,5	22,3	15,1	11,3	7,6	9,7	13,0	13,9	14,4	17,9	17,9	18,0
	2023	18,1	13,8	20,2	20,7	23,7	21,2	15,3	17,4				
Кредитный портфель от банков второго уровня экономике (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	26,8	31,3	30,0	28,5	24,8	27,5	27,1	25,7	24,4	24,9	24,5	23,3
	2023	23,1	19,9	20,4	22,4	23,5	21,7	22,1	23,0				
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2022	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,8	3,6	3,6	3,7	3,6	3,4
	2023	3,4	3,4	3,4	3,5	3,6	3,3	3,4	3,4				
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд тенге	2022	200	293	188	213	359	-131	-526	-418	-603	-868	-1006	-2169
	2023	123	77	-382	-532	-651	-1631	-2393	-1868				
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2022	1445	3290	4775	6589	8420	9918	11424	13430	14828	16404	18408	20248
	2023	1733	3902	5569	7515	9895	11382	12805	15378				
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2022	1241	2939	4402	6128	7792	9730	11568	13325	14868	16583	18545	21533
	2023	1540	3640	5707	7789	9998	12333	14465	16414				

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Экономика растет за счет расширения спроса. Инфляция продолжает замедляться. НБ КР сохранил учетную ставку с целью купирования инфляционных рисков. Сохраняется профицит государственного бюджета на фоне повышения налоговых поступлений от внешнеэкономической деятельности.

Темпы роста ВВП Кыргызстана повысились до 3,3% г/г в январе – августе после 2,9% г/г в январе – июле 2023 г. Улучшению способствовало прекращение снижения объемов производства в промышленности (нулевой прирост в январе – августе после спада на 2,0% г/г в январе – июле). Основу роста продолжили составлять строительный сектор, оптовая и розничная торговля (поддерживались ростом реальной заработной платы и динамикой потребительского кредитования). Сдерживающее влияние оказал спад выпуска на 1,5% г/г в сельском хозяйстве, что обусловлено засушливой погодой в текущем сезоне и высокими показателями годом ранее (+6,8% г/г в январе – августе 2022 г.). По нашим [оценкам](#), в ноябре – декабре выпуск основных металлов выйдет в зону роста, что поддержит повышение темпов роста ВВП до 4,2% по итогам 2023 г.

Темпы роста в промышленном секторе составили 0,3% г/г в январе – августе 2023 г. после падения на 1,8% г/г в январе – июле 2023 г. Как мы и [предполагали](#), текстильная отрасль получила импульс к росту в результате смягчения санитарных ограничений в Китае и активизации двусторонней торговли. Увеличился выпуск неметаллических минеральных продуктов на фоне высоких показателей в строительном секторе. Сильные показатели роста продемонстрировал энергосектор. В оставшейся части года ожидаем повышения темпов роста в промышленном секторе в результате восстановления положительной динамики в производстве основных металлов.

Инвестиции в основной капитал выросли на 11,9% г/г в январе – августе 2023 г. Большая часть роста объема капиталовложений пришлась на горнодобывающую отрасль (в 1,5 раза), энергосектор (+34,5% г/г), образование (в 1,4 раза). В первом случае финансирование обеспечено частным капиталом, в остальных – за счет республиканского бюджета и средств международных институтов развития. Полагаем, что динамика замедления роста инвестиций может сохраниться до конца года, так как ключевые капиталовложения государственного сектора в текущем году уже преимущественно реализованы.

Внешняя торговля Кыргызской Республики увеличилась на 32,3% г/г в январе – июле 2023 г. Активный рост связан с возобновлением поставок за рубеж основных металлов. Стоимостной объем экспорта в страны ЕАЭС сохранился на уровне предыдущего года. Рост импорта обеспечен преимущественно увеличением поставок из Китая машин и оборудования, а также трикотажных изделий.

Инфляция замедлилась до 9,5% г/г в августе 2023 г. после 10,3% г/г в июле 2023 г. Ключевое влияние оказало ослабление давления со стороны мировых рынков продовольствия. Вклад инфляции продовольственных товаров в динамику прироста индекса потребительских цен снизился с 4,8 п.п. в июле до 3,9 п.п. в августе 2023 г. Вклад инфляции непродовольственного сегмента сохранился на уровне 6,3 п.п., что обусловлено повышением акцизов на табачные изделия, удорожанием импорта (из-за повышенной инфляции в странах – торговых партнерах), подстройкой в секторе услуг к новым уровням цен на комплектующие и расходные материалы. Мы ожидаем более выраженного снижения инфляции в IV квартале по мере выхода из расчетов высоких показателей предыдущего года. По нашим [оценкам](#), инфляция на конец года замедлится до 7,1%.

НБ КР 28 августа сохранил учетную ставку на уровне 13,0%. По оценке регулятора, внешнее ценовое давление ослабевает медленнее, чем предполагалось. На внутреннем потребительском рынке понижательная динамика инфляции может прерваться в случае реализации проинфляционных рисков, которые нарастают на фоне усиления потребительского спроса и роста тарифов. Мы полагаем, что денежно-кредитные условия продолжат способствовать стабилизации инфляционных ожиданий.

Государственный бюджет исполнен с профицитом в размере 1,2% ВВП по итогам января – июля 2023 г. (годом ранее профицит в размере 0,6% ВВП). Рост доходов государственного бюджета в январе – июле 2023 г. на 32,7% г/г обеспечен увеличением налоговых поступлений вследствие повышения объемов импорта. Расходы увеличились на 30,6% г/г. Наибольшее увеличение расходов из бюджета отмечено на цели образования и социальной защиты.

Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	1,0	2,0	4,5	5,4	5,7	6,3	7,7	8,0	7,2	7,0	7,0	7,0
	2023*	4,8	6,0	4,6	4,4	3,4	3,9	2,9	3,3	4,2			
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	1,1	2,8	3,8	3,5	3,7	3,9	4,7	5,1	4,9	5,0	4,8	5,9
	2023*	4,7	4,6	3,9	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д				
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	-4,5	0,0	22,1	20,0	16,8	28,6	40,7	20,8	2,6	-0,5	11,4	-8,9
	2023	7,5	17,9	5,0	-4,2	-11,8	7,8	-3,3	6,1				
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	2,4	1,7	2,6	2,2	2,0	1,7	19,8	8,6	1,9	7,7	1,7	19,3
	2023	1,7	1,9	1,9	2,4	3,6	2,5	-9,6	-1,0				
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	1,6	2,0	2,4	4,9	3,5	4,3	4,1	4,7	6,1	8,2	7,5	23,0
	2023	0,8	0,9	3,7	6,3	7,3	29,8	11,3	11,7				
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,0	0,4	0,8	0,6	1,1	1,7	0,4	1,1	-1,1	3,8	2,8	18,6
	2023	0,1	4,4	4,0	3,7	8,0	26,2	13,7	15,6				
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	7,3	5,6	7,4	7,2	14,9	14,3	46,3	8,3	6,1	7,8	8,9	7,5
	2023	11,7	11,5	12,6	28,5	13,2	26,9	6,5	61,1				
Инфляция, % г/г	2022	11,2	10,8	13,2	14,5	14,0	13,1	13,8	15,6	15,5	15,4	15,0	14,7
	2023	15,3	16,2	12,7	10,7	11,3	10,5	10,3	9,5	9,6			
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-470	-429	-522	-638	-535	-528	-772	-905	-843	-326	-581	-892
	2023*	-586	-633	-652	-795	-738	-688	-857					
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	111	139	126	142	203	240	132	149	147	474	166	159
	2023*	121	130	186	180	261	428	296					
Импорт товаров, млн долл. США	2022	581	568	648	780	738	767	904	1054	990	800	747	1051
	2023*	707	763	839	975	999	1115	1152					
Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2022	19,9	8,4	-28,9	3,2	-8,7	3,9	-22,3	-15,5	-49,4	-36,7	-44,3	-59,5
	2023	-37,8	-30,5	8,2	-34,0	-18,7	-43,4	-26,1					
Среднемесячный курс сома к долл. США	2022	84,8	85,5	98,8	84,1	81,4	79,6	80,9	81,7	81,2	81,2	84,4	85,1
	2023	85,8	86,9	87,4	87,5	87,5	87,5	87,7	88,1	88,5			
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2022	8,00	8,50	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00
	2023	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00			
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	10,7	10,0	8,6	15,5	14,4	20,8	23,7	22,7	25,3	26,9	31,9	32,5
	2023	32,6	33,6	36,5	31,7	31,2	21,6	18,0	16,8				
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2022	12,7	27,2	11,4	19,1	0,8	31,5	25,2	34,4	26,0	30,8	20,6	2,6
	2023	47,2	40,7	43,5	33,6	71,0	34,1	45,6	60,0				
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2022	11,5	11,9	11,8	12,4	12,8	12,8	13,1	12,7	12,8	13,1	12,9	12,8
	2023	13,1	13,0	12,6	12,2	11,4	10,9	10,6	10,1				
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомов	2022	1,5	8,3	6,8	5,2	6,4	4,6	2,8	6,0	7,1	4,8	0,5	-10,4
	2023	5,3	4,9	0,1	-1,1	6,8	5,4	6,9					
Доходы государственного бюджета, млрд сомов	2022	17,4	40,5	59,6	84,5	105,9	135,5	157,8	185,0	211,7	235,5	262,4	300,6
	2023	22,9	47,0	74,4	103,9	143,0	177,1	209,4					
Расходы государственного бюджета, млрд сомов	2022	16,0	32,2	52,8	79,3	99,5	130,9	155,0	179,0	204,6	230,7	261,9	311,0
	2023	17,6	42,1	74,3	105,0	136,2	171,7	202,5					

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Российская экономика продолжает расти высокими темпами. Расширение кредитования на фоне бюджетных стимулов в начале года создало условия для быстрого роста внутреннего спроса. На фоне роста потребления в условиях ослабления обменного курса реализовались проинфляционные риски. Улучшение состояния бюджета и ужесточение денежно-кредитной политики создают предпосылки для возврата экономики на траекторию равновесного роста.

В России сохраняется положительная динамика экономического роста. ВВП вырос на 5,2% г/г в августе после роста на 5,1% в июле. С учетом устранения сезонности ВВП увеличился на 0,4% м/м в августе после 0,6% м/м в июле, и по итогам января – августа рост составил 2,5% г/г. Динамика была поддержана ускорением роста в промышленности до 5,4% г/г в августе после 4,9% г/г в июле. Ключевым драйвером выступает обрабатывающий сектор (рост на 10,3% г/г в августе после 9,5% г/г в июле). Активный рост промышленности – следствие бюджетного стимулирования ряда отраслей и занятия ниш иностранных компаний в результате импортозамещения. Заметно увеличился объем работ в строительстве (+8,9% г/г в августе после +6,5% г/г в июле). Сохраняется высокая потребительская активность (+9,5% г/г в августе и в июле). Выпуск продукции в сельском хозяйстве снизился на 6,8% г/г на фоне рекордного урожая в прошлом году.

В сентябре отмечено улучшение бизнес-климата. Индекс бизнес-климата, рассчитываемый Банком России, увеличился на 0,9 п. в сентябре до уровня 6,2 п. Рост показателя пришел на смену последовательному снижению в предыдущие два месяца. Эти данные соответствуют и другим оценкам: индекс PMI, составивший 54,7 п. в сентябре, отражает сохранение высокого уровня деловой активности. Оптимизм компаний в отношении перспектив их деятельности достиг максимума с мая 2019 г. На фоне сильных результатов экономики за январь – август и устойчивого улучшения бизнес-климата [прогноз](#) экономического роста России по итогам 2023 г. будет пересмотрен нами в сторону повышения.

Профицит счета текущих операций платежного баланса снизился почти в пять раз г/г и составил, по предварительным данным, 40,9 млрд долл. по итогам января – сентября 2023 г. Снижение произошло в условиях ухудшения сальдо внешней торговли как товарами, так и услугами. Профицит внешней торговли товарами сократился почти в три раза. Это вызвано уменьшением стоимости экспорта на 30% г/г в результате снижения мировых цен на основные товары российского экспорта и уменьшения физических объемов поставок из-за внешних ограничений. Одновременно динамичное восстановление внутреннего спроса обусловило рост импорта на 16% г/г. Дефицит внешней торговли услугами вырос в 1,8 раза (на 11 млрд долл.) из-за падения экспорта транспортных услуг и роста туристических поездок за границу.

Инфляция в России повысилась до 6% г/г в сентябре с 5,2% г/г в августе 2023 г. Ускорение роста цен отмечается по всем группам товаров. Рост цен на продовольственные товары составил 4,9% г/г в сентябре по сравнению с 3,6% г/г в августе, по непродовольственным товарам инфляция ускорилась до 4,6% г/г с 3,4% г/г соответственно. Это стало следствием реализации проинфляционных рисков, связанных с ростом внутреннего спроса, в том числе вследствие роста кредитования, и заметным ослаблением российского рубля в июне – сентябре. Повышение инфляционных ожиданий – как предприятий, так и населения – дало дополнительный импульс ускорению роста цен.

Объемы кредитования в России в августе продолжили увеличиваться, рост портфеля банковских кредитов в августе составил 2,8% м/м – по сравнению с 2,5% м/м в июле. Ускорилось кредитование корпоративного сектора – до 1,7% м/м по итогам августа 2023 г. после роста на 2,1% м/м в июле. Темп роста кредитования физических лиц вырос до 3,2% м/м в августе с 1,8% м/м в июле. в том числе ипотека (3,7% м/м в июне по сравнению с 2,5% м/м в июле). Частично это можно объяснить ожиданиями заемщиками повышения процентной ставки по кредитам. Также заметно ускорились темпы потребительского кредитования: 2,4% м/м в августе после 2% м/м в июле. Рост кредитования, несмотря на высокие темпы, не был аномальным при ретроспективном анализе ([врезка 3](#)).

Банк России повысил ключевую ставку в сентябре на 100 б.п., до 13% годовых, после повышения на 350 б.п. на внеочередном заседании совета директоров в конце августа. Значительное повышение ключевой ставки стало ответом на устойчивость инфляционного давления, вызванного расширением внутреннего спроса, ослаблением рубля и ростом кредитования. В условиях окончания фазы восстановления российской экономики регулятор сохраняет ястребиную риторику с целью охлаждения экономики и сдерживания роста кредитного портфеля. Высокие инфляционные ожидания и ускорение роста цен в сентябре дают основания ожидать дальнейшего повышения ключевой ставки в октябре.

Федеральный бюджет исполнен с дефицитом на уровне 1,7⁶ трлн рублей по итогам января – сентября 2023 г. (профицит 0,2 трлн рублей годом ранее). Формирование дефицита обусловлено ростом расходов на 1,9 трлн рублей при сохранении уровня доходов. Бюджет существенно приблизился к сбалансированному уровню за последние месяцы в силу восстановительной динамики нефтегазовых доходов, связанной как с повышением мировых цен на нефть, так и с продолжающимся сокращением дисконта цены нефти Urals к цене марки Brent, что соответствует [нашим ожиданиям](#). Также нормализуется динамика расходов: если в I квартале их рост составлял 23,5% г/г., во II – 4,4% г/г, то в III – зафиксировано сокращение на 4,3% г/г.

⁶ Предварительная оценка Министерства финансов РФ.

Врезка 3. Темпы роста кредитования в 2023 г.: факторы роста и последствия

Рост банковского кредитования в России во второй половине 2022 г. и в 2023 г. стал предметом активного обсуждения в экономических кругах. Эксперты и представители СМИ оперируют различными оценками темпов роста портфеля предоставленных банками кредитов, факторов этого роста и связанных с ним рисков. ЦБ РФ по итогам сентябрьского заседания комитета по денежно-кредитной политике отметил рост кредитования в числе факторов волатильности на валютном рынке и ускорения инфляции, сделавших необходимым повышение ключевой ставки. Ниже представлен анализ основных показателей динамики кредитной активности в России и сделаны некоторые выводы на его основе.

Скорость расширения портфеля банковских займов увеличилась. Средние показатели роста кредитования (таблица А) указывают на повышение скорости прироста кредитного портфеля в 2022–2023 гг. по сравнению с периодом 2018–2021 гг. Для портфеля в целом и для кредитов юрлицам такое ускорение является статистически значимым (таблица А). В случае кредитования физических лиц повышение темпов роста по сравнению с уровнями 2018–2021 гг. не отмечается. Соответствующий сегмент портфеля ощутимо замедлил рост в 2022 г. и, в отличие от корпоративного кредитования, восстановил его не сразу. На максимуме, зафиксированном в августе 2023 г. (2,76% м/м SA), рост кредитования физических лиц отличается от пика 2021 г. незначительно (2,74% м/м SA).

Таблица А. Показатели роста кредитного портфеля российских банков

Показатели	Единицы измерения	2018–2021	июль 2022 – август 2023	август 2023
Кредитный портфель, всего	% роста м/м SA, средний за период	1,0	2,0	2,4
	стандартное отклонение ⁷	0,13	0,23	–
Кредиты в рублях	% роста м/м SA, средний за период	1,1	1,9	2,1
	стандартное отклонение	0,07	0,11	–
Кредиты в рублях юридическим лицам	% роста м/м SA, средний за период	1,0	2,1	2,1
	стандартное отклонение	0,11	0,22	–
Кредиты в рублях физическим лицам	% роста м/м SA, средний за период	1,5	1,5	2,8
	стандартное отклонение	0,08	0,17	–

Источники: ЦБ РФ, расчеты ЕАБР.

Величина кредитного портфеля российских банков относительно ВВП оставалась в пределах долгосрочного диапазона. По итогам II квартала 2023 г. отношение кредитного портфеля к ВВП составило 61% при границах диапазона с середины 2010-х от 50 до 65% ВВП (рисунок 5).

⁷ Стандартное отклонение показателя среднего роста, который приведен в предыдущей строке (не выборки).

Рост кредитной активности во второй половине прошлого – первой половине текущего года обеспечил восстановление объема банковских кредитов относительно ВВП после падения в первом полугодии 2022 г. Портфель рублевых кредитов обновил исторические максимумы относительно ВВП, но его опережающий рост был связан с сокращением валютного кредитования в условиях введенных против страны ограничений.

Рисунок 5. Долг по кредитам, % ВВП

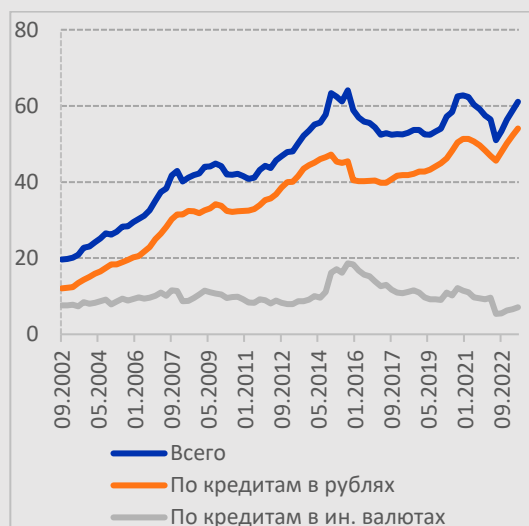
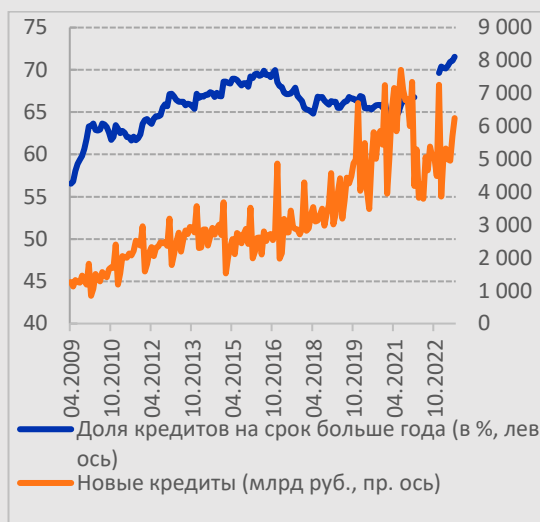


Рисунок 6. Срочность рублевого кредитования и объем новых кредитов



Источники: ЦБ РФ, расчеты ЕАБР.

Одним из факторов увеличения кредитной массы в 2022–2023 гг. стал рост срочности займов (рисунок 6). В течение последних двух лет поступательно увеличивалась длина периодов, на которые банки предоставляли финансирование своим заемщикам. В частности, доля ссуд, выданных более чем на год, в общем объеме кредитов повысилась с 65% на середину 2021 г. до 72% по итогам июля 2023 г., что является максимумом за всю историю наблюдений для данного показателя. В результате рост кредитной задолженности увеличивался, несмотря на снижение объема выданных новых займов (объем новых кредитов в рублях в июле текущего года оставался на 19% ниже, чем в июле 2021 г., согласно данным ЦБ РФ, см. [рисунок 6](#)).

Выводы

Темпы роста портфеля банковских кредитов с середины 2022 г. остаются повышенными, что подтверждается статистическими тестами. Процесс сокращения валютных кредитов объясняет усиление кредитной активности банков только частично. Рост портфеля банковских кредитов может рассматриваться как фактор, оказывающий влияние на общую динамику экономики и необходимый к учету в ходе выработки решений в области макроэкономической политики.

Кредитная экспансия во второй половине 2022 г. и в 2023 г., с большой долей вероятности, **пока не создала рисков для макроэкономической стабильности**. Интервалы, в которых лежат показатели роста кредитования в этот период, во многом соответствуют показателям 2018–2021 гг., что не позволяет сделать вывод об их чрезмерном росте. Размер кредитной массы относительно ВВП остается в пределах значений, наблюдавшихся с середины прошлого десятилетия.

Ускорение роста кредитной массы с середины 2022 г. **объясняется активизацией кредитования юридических лиц** в большей степени, чем физических. Из этого следует, что различные виды льгот, призванных улучшить условия кредитования физлиц (включая льготы в области ипотеки), не были главными факторами общего усиления кредитной активности во второй половине прошлого и в январе – августе текущего года.

Таблица 5. Экономические показатели России

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП*, прирост в % г/г	2022	5,9	4,0	1,5	-3,3	-3,9	-5,1	-3,9	-3,5	-4,5	-4,5	-4,0	-4,2
	2023	-2,7	-2,6	-0,7	3,6	5,8	5,7	5,1	5,2				
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	8,0	5,4	2,3	-2,6	-2,4	-2,4	-0,5	-0,1	-3,1	-2,6	-1,8	-4,3
	2023	-2,4	-1,7	1,2	5,2	7,1	6,5	4,9	5,4				
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	0,8	1,1	3,0	3,2	2,2	2,1	0,8	9,1	6,7	4,2	1,6	6,1
	2023	2,7	2,6	3,3	3,2	2,9	2,6	-3,2	-6,8				
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	0,3	5,1	5,4	9,6	2,6	0,0	6,5	6,7	2,8	8,7	5,1	6,9
	2023	9,9	11,9	6,0	5,7	13,5	10,0	6,5	8,9				
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	3,1	5,5	2,0	-9,8	-10,1	-9,6	-8,7	-8,8	-9,8	-9,7	-7,9	-10,5
	2023	-6,6	-7,8	-5,1	7,4	9,3	10,0	10,5	11,0				
Реальные располагаемые денежные доходы населения, прирост в % г/г	2022			-1,2			-0,8			-3,4			-1,0
	2023			0,1			4,7						
Инфляция, % г/г	2022	8,7	9,2	16,7	17,8	17,1	15,9	15,1	14,3	13,7	12,6	12,0	11,9
	2023	11,8	11,0	3,5	2,3	2,5	3,3	4,3	5,2				
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Очет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2022			69,8			77,2			48,5			37,5
	2023			14,8			5,4						
Сальдо финансовых операций прочих секторов (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2022			69,8			76,1			46,5			36,0
	2023			10,8									
Среднемесячный курс российского рубля к доллару США	2022	75,9	77,3	103,7	77,8	64,6	57,2	58,1	60,3	59,8	60,9	60,9	65,8
	2023	68,9	72,8	76,1	80,8	79,2	83,3	90,5	95,3	96,6			
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2022	8,50	9,50	20,00	17,00	11,00	9,50	8,00	8,00	7,50	7,50	7,50	7,50
	2023	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	8,50	12,00	13,00			
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	13,4	14,6	17,1	15,7	16,6	16,8	19,3	22,6	23,9	24,4	23,4	24,4
	2023	25,9	25,9	24,4	23,6	24,9	25,4	24,7	22,9				
Корпоративные кредиты и кредиты физическим лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	16,3	19,8	18,2	12,5	9,2	6,2	7,8	8,4	8,6	10,2	9,5	11,8
	2023	10,5	9,1	11,2	16,9	20,5	26,0	25,0	26,2				
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам- резидентам (на начало месяца), %	2022	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
	2023	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8				
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП – резидентам (на начало месяца), %	2022	6,7	6,7	6,3	6,7	6,6	6,7	6,4	6,2	6,0	5,8	5,7	5,6
	2023	5,5	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,0	4,9				
Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс федерального бюджета***, трлн руб.	2022	0,3	0,5	1,3	1,2	1,6	1,5	0,6	0,3	0,2	0,4	0,7	-3,3
	2023	-1,6	-2,4	-2,1	-3,0	-3,0	-2,6	-2,8	-2,4				
Доходы федерального бюджета***, трлн руб.	2022	2,1	4,2	7,2	10,0	12,0	14,0	15,8	17,6	19,7	22,1	24,8	27,8
	2023	1,4	3,2	5,7	7,8	9,8	12,4	14,5	17,0				
Расходы федерального бюджета***, трлн руб.	2022	1,8	3,7	5,9	8,9	10,5	12,5	15,2	17,3	19,5	21,8	24,0	31,1
	2023	3,0	5,5	7,8	10,8	12,8	15,0	17,3	19,4				

Источник: национальные ведомства, СЕС Data, расчеты авторов

* оценки Минэкономразвития РФ.

**оценка аналитиков ЕАБР

*** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Экономика растет высокими темпами. Бюджет продолжает исполняться с профицитом, а торговый баланс остается дефицитным в условиях сильного внутреннего спроса в экономике. Инфляция ускорилась, вернувшись в пределы целей Национального банка. Ожидаем сохранения ставки рефинансирования НБ РТ на уровне 10% годовых до конца 2023 г.

Экономика растет высокими темпами, но производство замедляется. Показатели за август указывают на сохранение сильной динамики внутреннего спроса: по итогам последнего месяца лета розничные продажи повысились на 15,5% г/г, а инвестиции – на 14,8% г/г после увеличения на, соответственно, 10,4% г/г и 27,1% г/г в первом полугодии. В то же время темпы роста в промышленности и сельском хозяйстве замедлились в августе до 3,8% г/г и 0,7% г/г после 10,3% г/г и 7,9% г/г за первую половину 2023 г. На показателях индустриального и аграрного секторов начало негативно сказываться сравнение с высокими показателями, наблюдавшимися во втором полугодии 2022 г., когда экономика уже прошла значительную часть восстановления. Мы ожидаем, что динамика производственных отраслей предопределит то, что к концу 2023 г. рост ВВП может оказаться ниже, чем по итогам первой половины года, когда он составил 8,3% г/г.

Дефицит внешней торговли товарами составил 2,8 млрд долл. по итогам января – августа 2023 г. Этот показатель увеличился на 60% г/г, с 1,8 млрд долл. за январь – август 2022 г. Ключевым фактором стало падение экспорта на 42,6% г/г, или на 0,6 млрд долл.: сказалось снижение поставок на внешние рынки золота, недрагоценных металлов и минеральных продуктов. Одновременно вырос импорт на 12,4% г/г (на 0,4 млрд долл.), что стало следствием увеличения внутреннего спроса в экономике. Вместе с тем помесечные темпы роста импорта замедляются (в августе они стали отрицательными – впервые с февраля 2023 г.), что будет сдерживать расширение внешнеторгового дефицита.

Государственный бюджет продолжает исполняться с профицитом, который составил 1,5 млрд сомони по итогам января – июля 2023 г. В январе – июле 2022 г. профицит бюджета был равен 1,0 млрд сомони. Доходы государства увеличились на 27,9% г/г в условиях быстрого роста экономики. Расходы повысились на 26,6% г/г. Сохранились обозначившиеся ранее в течение года тенденции существенного расширения финансирования на нужды сельского хозяйства (в два раза) и отраслей транспорта и связи (на 60% г/г). Расходы по самому крупному из инвестиционных направлений (топливно-энергетическому комплексу) выросли на 24% г/г.

Инфляция повысилась до 4,2% г/г в августе с 2,3% г/г в июле. Рост цен в стране вернулся в целевой интервал Национального банка Таджикистана

(6±2%). Такое развитие событий совпадает с нашими ожиданиями (см., например, [Макроэкономический обзор ЕАБР за август 2023 г.](#)). Инфляция ускоряется под влиянием сильного внутреннего спроса, повышения мировых цен на энергоносители и роста цен в России – основном поставщике импорта в Таджикистан.

Курс национальной валюты незначительно изменился с середины 2023 г. Несмотря на волатильность на валютных рынках региона, за период с конца июня по конец сентября 2023 г. сомони снизился в цене к доллару лишь на 0,4%. Реальный эффективный курс таджикской валюты укреплялся и по состоянию на конец лета приблизился к уровням конца прошлого – начала текущего года, максимальным за период с 2016 г. В течение оставшейся части 2023 г. или в 2024 г. сомони может начать плавное ослабление. Это будет способствовать укреплению платежного баланса Таджикистана.

Национальный банк Таджикистана не менял ставку рефинансирования с мая 2023 г. Ближайшее (и последнее в текущем году) заседание комитета по денежно-кредитной политике НБ РТ запланировано на 27 октября. Мы ожидаем, что регулятор сохранит ставку на текущем уровне 10% годовых, минимальном с 2016 г. Это поддержит процесс стабилизации темпов инфляции в пределах целевого интервала НБ РТ.

Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Краткосрочный экономический индикатор (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022			7,5			7,4			7,8			8,0
	2023			8,2			8,3						
Объем промышленного производства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	11,8	12,4	17,1	17,2	17,0	17,3	17,6	17,4	18,0	15,9	15,0	15,4
	2023	7,8	6,4	8,8	5,5	9,0	24,4	8,9	7,5				
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	9,5	9,8	9,1	10,1	9	7,2	6,6	7,5	7,8	7,7	8,0	8,0
	2023	5,7	6,2	6,4	7,0	9,3	7,1	6,7	5,6				
Инвестиции в основной капитал (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	-20,2	22,5	9,6	9,7	4,8	2,5	3,7	7,7	17,0	14,5	10,0	11,4
	2023	44,3	4,6	20,8	21,4	23,3	27,1	28,9	26,4				
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	14,7	14,1	10,7	8,9	9	9,3	9,9	10,7	11,2	11,2	10,7	11,2
	2023	1,1	6,3	8,1	9,0	10,1	10,4	10,2	10,9				
Инфляция, % г/г	2022	7,8	7,1	7,3	7,3	7,5	8,3	8,3	6,5	5,7	5,2	4,5	4,2
	2023	4,3	4,5	3,6	3,4	2,4	2,4	2,3	4,2				
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-309	-274	-155	-168	-135	-43	-336	-364	-351	-311	-250	-331
	2023	-265	-291	-334	-375	-457	-336	-397	-380				
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	135	145	190	174	204	367	143	155	126	123	205	176
	2023	120	111	113	86	130	118	88	102				
Импорт товаров, млн долл. США	2022	443	420	345	342	339	410	479	518	477	433	455	507
	2023	385	402	448	461	586	455	486	482				
Трансграничные переводы физических лиц в РТ, прирост в % г/г	2022			-11,4			95,9			107,5			103,2
	2023			73,7									
Среднемесячный курс сомони к долл. США	2022	11,3	11,3	12,5	12,5	12,2	11,0	10,4	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2
	2023	10,2	10,5	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9				
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	13,25	13,25	13,25	13,15	13,25	13,25	13,25	13,50	13,50	13,50	13,00	13,00
	2023	13,00	11,00	11,00	11,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00			
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	7,4	5,0	5,0	27,6	33,3	37,6	38,8	40,5	44,2	42,2	46,3	43,4
	2023	43,2	40,9	35,5	16,2	8,6	5,4	0,4	-2,7				
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	10,4	9,8	15,3	11,8	15,8	11,5	9,6	10,9	12,5	15,3	16,0	13,3
	2023	14,5	17,7	14,7	19,1	26,1	30,9	33,8	30,8				
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2022			7,0			3,6			0,6			-0,5
	2023			-0,4									
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомони	2022	1,1	1,1	0,7	0,4	0,8	0,9	1,0	0,9	1,1	1,0	1,7	1,6
	2023	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,2	1,5					
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2022	2,1	4,6	7,1	9,6	12,1	15,1	17,9	20,8	24,3	27,0	31,0	36,3
	2023	3,2	6,0	9,5	12,5	15,9	19,8	22,9					
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2022	1,0	3,5	6,4	9,2	11,3	14,2	16,9	19,9	23,2	26,0	29,3	34,8
	2023	1,9	5,1	8,6	11,6	14,8	18,6	21,4					

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР

Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Реальный ВВП, темпы прироста, % *	10,4	3,1	4,9	3,3	2,5	8,3 ¹⁾	январь – август 2023 г. к январю – августу 2022 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	-0,1	7,9	3,8	0,3	3,0	7,5	январь – август 2023 г. к январю – августу 2022 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	6,6	6,0	7,3	15,5	3,7	10,9	январь – август 2023 г. к январю – августу 2022 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	2,0 ¹⁾	-1,7	0,3	-1,5	-2,4	5,6	январь – август 2023 г. к январю – августу 2022 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	17,3	8,7	10,1	11,3	8,8	н/д	январь – август 2023 г. к январю – августу 2022 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	17,0 ¹⁾	10,4	12,2	11,9	7,6 ¹⁾	26,4	январь – август 2023 г. к январю – августу 2022 г.
ВВП на душу населения, долл. США	7014	7905	11244	1607	15345	1054	по итогам 2022 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	26,5 ²⁾	3,9	5,2	33,2	9,8	22,5	по итогам 2022 г.
Баланс бюджета, % ВВП **	6,3	-2,1 ³⁾	-3,5	1,2	-3,4	2,2	январь – июнь 2023 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	0,1	2,0	11,8	9,6	6,0	4,2 ⁴⁾	сентябрь 2023 г. к сентябрю 2022 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	-3,2	3,6	7,2	5,7	4,6	3,2 ⁵⁾	сентябрь 2023 г. к декабрю 2022 г.
Государственный долг, % ВВП ***	47,6 ⁶⁾	50,3 ³⁾	24,1	54,0	16,7	31,1	на 01.07.2023
Международные резервные активы, млрд долл. США	4,2	8,0	33,6	2,5	581,7	3,5 ⁶⁾	на 01.09.2023
монетарное золото, млрд долл. США	-	3,4	19,4	1,1	144,7	-	на 01.09.2023
прочие, млрд долл. США	-	4,6	14,2	1,4	395,2	-	на 01.09.2023
Активы банковской системы, млрд долл. США	21,3 ³⁾	37,9	103,9	6,3	1763,0	3,1	на 01.07.2023
% ВВП	98,7 ³⁾	55,8	42,5	53,2	92,1	27,1	на 01.07.2023

Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	9,75	9,50	16,50	13,00	13,00	10,0	на 01.10.2023
Счет текущих операций, млрд долл. США	-0,6	-3,3	-4,8	-1,5 ⁷⁾	20,2	-0,3 ⁷⁾	январь – июнь 2023 г.
% ВВП	-6,4	-9,9	-4,6	-69,6 ⁷⁾	2,2	-2,7 ⁷⁾	январь – июнь 2023 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Stable	C/Stable	Baa2/Stable	B3/Negative	-	B3/Negative	на 11.10.2023
S&P	BB-/Stable	-	BBB-/ Stable	-	-	B-/Stable	на 11.10.2023
Fitch	BB-/Stable	-	BBB/Stable	-	-	-	на 11.10.2023
Режим ДКП ****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	на 01.01.2023
Индекс глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum), рейтинг в списке стран	69	н/д	55	96	43	104	2019 г.

Источник: национальные ведомства, рейтинговые агентства, международные институты

* – РА – показатель экономической активности, РТ – краткосрочный экономический индикатор

** – РА – государственный бюджет, РБ – республиканский бюджет, РК – государственный бюджет, КР – государственный бюджет, РФ – федеральный бюджет, РТ – государственный бюджет

*** – РФ – без учета государственного долга субъектов Российской Федерации и муниципальных образований; РБ – долг центрального правительства с учетом гарантий

**** – режимы ДКП согласно данным IMF (2020а)

1) – январь – июнь 2023 г. к январю – июню 2022 г.

2) – по итогу 2021 г.

3) – на 01.01.2023

4) – август 2023 г. к августу 2022 г.

5) – август 2023 г. к декабрю 2022 г.

6) – на 01.04.2023

7) – январь – март 2023 г.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

Министерство энергетики Республики Казахстан (МЭ РК) (2023) Казахстан вместе с другими странами ОПЕК+ планируют дополнительно сократить добычу, начиная с мая 2023 года. 2 апреля. Доступно на: <https://www.gov.kz/memleket/entities/energo/press/news/details/530411?lang=r> (Просмотрено 2 октября 2023).

ЦБ РФ (2023) Банк России принял решение повысить ключевую ставку на 100 б.п., до 13,00% годовых. 15 сентября. Доступно на: http://cbr.ru/press/pr/?file=15092023_133000Key.htm (Просмотрено 10 октября 2023).

ECB Monthly Bulletin (2005) Base effects and their impact on HICP inflation in early 2005. January. Box 3. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/mb200501_focus03.en.pdf (Accessed 10 October 2023).

ECB Economic Bulletin (2017) The role of energy base effects in short-term inflation developments. Issue 1/2017 – Boxes. Available at: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201701_focus04.en.pdf (Accessed 10 October 2023).

IHS Markit (2023) Tengri Partners Kazakhstan Services PMI. Including Tengri Partners Kazakhstan Composite PMI™. Available at: <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/87f05429f3394a798ce3745990c5ec63> (Просмотрено 2 октября 2023).

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	– валовой внутренний продукт
ЕАБР	– Евразийский банк развития
ЕАЭС	– Евразийский экономический союз
ЕЦБ	– Европейский центральный банк
КР	– Кыргызская Республика
НБ КР	– Национальный банк Кыргызской Республики
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
НБ РТ	– Национальный банк Республики Таджикистан
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РК	– Республика Казахстан
РТ	– Республика Таджикистан
РФ	– Российская Федерация
США	– Соединенные Штаты Америки
ФРС	– Федеральная резервная система
ЦБ РА	– Центральный банк Республики Армения
ЦБ РФ	– Центральный банк Российской Федерации
г., гг.	– год, годы
% г/г	– годовой темп прироста
% кв/кв	– квартальный темп прироста
% м/м	– ежемесячный темп прироста
млн	– миллион
млрд	– миллиард
п.п.	– процентный пункт
трлн	– триллион
PMI	– Purchasing Managers' Index



Макроэкономический обзор (RU)

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



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Макроэкономический прогноз ЕАБР 2023–2025

В материале резюмированы итоги экономического развития государств — участников Банка в начале 2023 г. и представлен прогноз основных макроэкономических показателей стран региона до конца текущего года, а также на 2024–2025 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

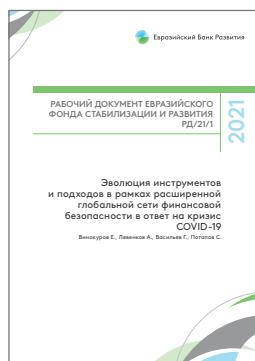
В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран — членов Союза с Узбекистаном.



Доклад 21/3 (RU/EN)

Инвестиции в водно-энергетический комплекс Центральной Азии

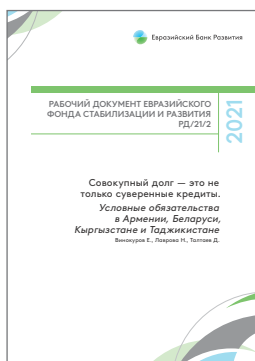
Авторы доклада проанализировали сложившуюся ситуацию в водно-энергетическом комплексе Центральной Азии (ВЭК ЦА) по итогам 30 лет независимости пяти республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



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 22/2 (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.



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 22/4 (RU/EN)

Регулирование водно-энергетического комплекса Центральной Азии

Цель доклада — предложить комплексные решения по регулированию водно-энергетического комплекса Центральной Азии.



Доклад 22/5 (RU/EN)

Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР — 2022

Доклад продолжает серию публикаций в рамках многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу взаимных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии.



Доклад 23/1 (RU/EN)

Продовольственная безопасность и раскрытие агропромышленного потенциала Евразийского региона

В докладе на основе балансового подхода проведено исследование производственно-ресурсного и экспортного потенциала агропромышленного комплекса стран ЕАЭС, Таджикистана и Узбекистана в перспективе до 2035 г.



Доклад 23/2 (RU/EN)

Глобальная зеленая повестка в Евразийском регионе. Евразийский регион в глобальной зеленой повестке

Доклад содержит комплексный анализ проблем и оценку перспектив перехода к низкоуглеродному развитию в Евразийском регионе (страны ЕАЭС, Таджикистан и Узбекистан).



Доклад 23/3 (RU/EN)

Трансграничные государственно-частные партнерства

Цель исследования — определение критериев и сфер применения проектов трансграничных ГЧП, оценка их потенциала для развития трансграничной инфраструктуры в странах ЕАЭС, Центральной Азии и Южного Кавказа, а также выработка руководящих принципов для эффективной реализации трансграничных ГЧП в регионе.



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