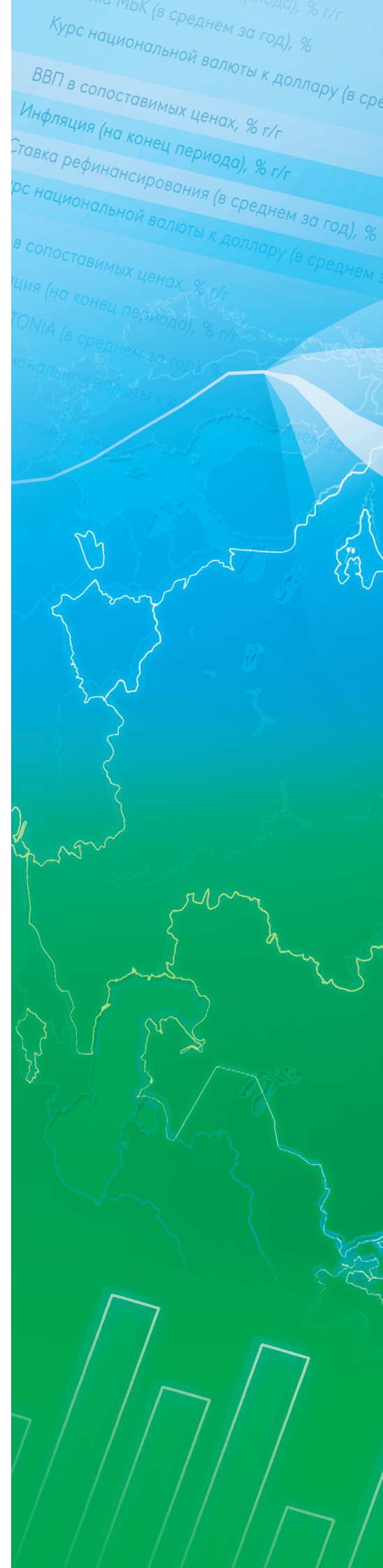




Евразийский
Банк Развития

Макроэкономический обзор Апрель 2024



Кузнецов, А., Соболевская М., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2024) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Апрель 2024*. Алматы: Евразийский банк развития.

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

Марина Соболевская, руководитель Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, melikhova_MV@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, 2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА.....	3
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	7
Таблица 1. Экономические показатели Армении.....	9
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	10
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси.....	12
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	13
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана.....	15
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА.....	16
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана	18
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ.....	19
Таблица 5. Экономические показатели России.....	21
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	22
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана	24
Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР	25
Приложение.	27
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ	30
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	31

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И РЕГИОН

Экономическая активность в мире с начала года дает повод для осторожного оптимизма. Глобальный совокупный индекс PMI [вырос](#) до 52,3 п. в марте, прибавив более 1 п. за 2024 г., но все еще остается ниже среднего уровня за последние 10 лет. Мы ожидаем, что рост мировой экономики по итогам года будет слабее, чем в 2023 г. Значительная его часть будет приходиться на развивающиеся рынки, в то время как экономическая активность в странах с развитой экономикой будет относительно слабой.

Большинство аналитиков пересмотрели прогноз темпов роста ВВП США в 2024 г. в сторону повышения. Еще как минимум в течение ближайшего года США продолжат опережать Европу по темпам увеличения экономики. Это подтверждает расширение деловой активности в начале года: совокупный [PMI](#) в США составил 52,1 п. в марте 2024 г., немного снизившись по сравнению с февральским восьмимесячным максимумом в 52,5 п., но все еще оставаясь существенно выше значений конца предыдущего года. Рост формируется потребительскими расходами, поддерживаемыми [увеличением кредитования](#) частного сектора. Вместе с тем появляются признаки будущего охлаждения экономики: снизился уровень [потребительской](#) и [деловой](#) уверенности на фоне высоких процентных ставок, объем промышленного производства в годовом выражении в [феврале](#) остался в отрицательной зоне. С большой долей вероятности, мы наблюдаем так называемый soft landing экономики США, который во многом обусловлен сохранением спроса на рабочую силу: несмотря на жесткие монетарные условия, количество новых рабочих мест продолжает расти – хоть и более низкими темпами, чем в 2023 г., но выше [ожиданий](#) рынка. Положительная [динамика доходов](#) населения и [рост расходов на потребление](#) будут поддерживать рост экономики.

В еврозоне деловая активность в феврале – марте продолжила ослабевать, хотя и медленнее, чем в предыдущие месяцы. Совокупный PMI продемонстрировал значимое [улучшение](#), достигнув 50,3 п. в марте. При этом в секторе услуг значение индекса уже в феврале [превысило нейтральный уровень](#) в 50 п. впервые с августа 2023 г. и продолжило повышаться в марте до отметки 51,5 п., что вызывает определенный оптимизм. Однако перспективы в промышленности по-прежнему остаются неутешительными: показатель деловой активности в ней снова начал снижаться, [опустившись](#) до 46,1 п. в марте. Восстановление экономики еврозоны во многом тормозится ключевыми экономиками региона, в особенности Германией. Здесь рецессия, вероятно, продлится в I квартале 2024 г.: показатель деловой активности остается в отрицательной зоне с июля прошлого года, [выпуск промышленной продукции](#) не демонстрирует

признаков восстановления, уровень потребительской уверенности также продолжает [снижаться](#). В ключевых экономиках еврозоны можно ожидать восстановления за счет внутреннего спроса. В еврозоне, как и в США, сохраняется высокая потребность в рабочей силе: [количество вакансий](#), хоть и начало снижаться, остается на заметно более высоком уровне, чем до начала пандемии. Как следствие, уровень безработицы [опустился до 6,4%](#) – минимального значения с 2000 г. (момента введения евро). Рост доходов постепенно будет конвертироваться в восстановление потребительского спроса и увеличение предложения.

В Китае правительство установило на этот год цель по росту ВВП такую же, как и на 2023 г. – 5%. С одной стороны, текущие показатели указывают на расширение деловой активности: PMI в марте достиг 52,7 п. и [остаётся](#) в положительной зоне четвертый месяц подряд с начала года. Добавляет оптимизма и [существенное увеличение экспорта](#) в начале года – показатель достиг максимальных исторических значений в январе – феврале 2024 г., фиксируется заметный [рост прибыли](#) корпораций, особенно в частном секторе. Импульс экономике также могут придать планы правительства по увеличению расходов на государственные инвестиции и научные разработки. С другой стороны, сохраняющиеся риски дефляции на фоне некоторого роста [безработицы](#) отражают слабость внутреннего спроса. Замедляются [темпы кредитования](#) экономики, государственные инвестиции занимают место частных. Накопленные проблемы в строительной отрасли тоже будут затруднять достижение поставленной цели по экономическому росту.

Если риски рецессии в развитых экономиках мира снизились, **то угроза сохранения повышенного инфляционного давления пока остаётся актуальной**. Накопленное проинфляционное давление, связанное с дисбалансами на рынке труда и увеличением торговых барьеров, усложняет задачу возврата и удержания инфляции в целевых диапазонах центральных банков развитых стран. Так, **в США замедление темпов роста потребительских цен прекратилось** в начале текущего года, а в феврале отмечено даже небольшое [ускорение инфляции](#) – до 3,2% г/г. Рост базовой инфляции, которая не учитывает товары с высокой волатильностью цен, [в феврале](#) составил 3,8% г/г, что заметно выше цели, при этом по сравнению с сентябрем 2023 г. показатель снизился всего на 0,3 п.п. Сложности с дальнейшим снижением темпов роста цен отчасти связаны с исчерпанием дезинфляционного эффекта от сокращения уровня мировых цен на сырье и промышленные товары по сравнению с постпандемийными пиковыми значениями. Импортные цены перестали оказывать значимое влияние на инфляцию в США, которая теперь определяется преимущественно расширением внутреннего спроса ([Amiti et al, 2024](#)). Давление на цены будет сохраняться и вследствие продолжающегося повышения номинальных заработных плат, [темпы роста которых](#) в годовом выражении с мая 2023 г. устойчиво превышают [инфляцию](#).

В еврозоне инфляция замедлилась до 2,6% г/г в феврале с 2,8% г/г месяцем ранее. При этом возвращение к целевому уровню происходит на фоне существенного снижения цен на ключевые энергоносители, в первую очередь на газ. В Европе, как и в США, снижению инфляции будет препятствовать [сохраняющийся рост заработных плат](#). При этом, в отличие от США, рост заработных плат происходит на фоне заметно более низкой производительности труда, создавая дополнительное инфляционное давление.

В целом **дисбалансы на рынках труда в развитых странах можно отнести к факторам долгосрочного влияния на инфляцию**. Такие дисбалансы обусловлены как циклическими, так и структурными факторами. Медленный рост количества трудоспособного населения усугубляется изменением предпочтений работников в пользу меньшего количества рабочих часов, возникшим после пандемии коронавируса ([IMF, 2023](#)), что приводит к снижению участия населения в рабочей силе ([Dornik et al, 2023](#)). Одновременно продолжает расти спрос на труд, особенно в низкопроизводительных секторах, вследствие восстановления структуры потребления после пандемии и более высокого роста спроса на услуги ([McKinsey, 2023](#)). Помимо этого, увеличившаяся текучесть кадров обусловила стремление работодателей создавать резерв работников, что еще больше увеличивает нехватку рабочих рук ([Dornik et al, 2023](#)). Пока это не создает угроз формирования спирали «рост зарплаты – повышение инфляции», однако будет препятствовать возвращению темпов роста цен к целевым ориентирам в развитых экономиках.

В Китае инфляция вернулась к положительным значениям в годовом выражении впервые с сентября 2023 г., [составив](#) 0,7% г/г в феврале. Однако такой рост цен, вероятно, носит временный характер, а дефляционные риски остаются высокими. Цены производителей в годовом выражении снижаются с октября 2022 г., [в феврале](#) сокращение составило 2,7% г/г. Цены на [продовольствие](#) также снижаются.

В целом **мы ожидаем медленного движения инфляции в направлении целевых ориентиров** при сохранении давления со стороны рынка труда, а также рисков, связанных с нарушением цепочек поставок, на фоне роста геополитической напряженности и усиления торговых барьеров, о которых мы писали в прошлом [макрообзоре](#).

Замедление инфляционных процессов в развитых странах пока происходит недостаточно устойчиво, но на горизонте года просматриваются **возможности для смягчения денежно-кредитной политики**. В Европе уже принимаются решения, свидетельствующие об актуальности этих ориентиров. Регуляторы [Чехии](#) и [Швейцарии](#) снизили свои ключевые ставки на 0,5 п.п. и 0,25 п.п. соответственно. ЕЦБ в условиях медленного и хрупкого восстановительного роста начинает смягчать риторику, ориентируя на более раннее начало периода снижения ставок.

ФРС пока не спешит со снижением ставки, что обусловлено более высокой, чем ожидалось, деловой активностью и сохранением роста

кредитования. Это сдвигает начало цикла снижения ключевой процентной ставки в США, скорее всего, ближе к середине года или даже на вторую половину 2024 г.

Народный банк Китая сохранил ключевую ставку на прежнем уровне, однако для поддержки строительного сектора в феврале была снижена учетная базовая ставка по ипотечным кредитам на 0,25 п.п. до исторически минимального уровня 3,95%. Значимым событием стал **отказ Банка Японии от проведения политики отрицательных процентных ставок**. В условиях устойчивого превышения целевого показателя инфляции (2%) ключевая ставка была увеличена до 0,1% годовых в марте текущего года.

Хотя рынки находятся в ожидании снижения ставок, что должно придать импульс улучшению деловой активности, мы ожидаем некоторого замедления экономики США при медленном восстановлении в еврозоне. Роста экономики Китая и остальных стран будет недостаточно для заметного увеличения глобального спроса и соответствующего повышения цен на сырьевые товары. Кроме того, отмеченное нами стремление развитых стран повысить безопасность поставок путем переноса производств в «дружеские» страны будет повышать риски для устойчивости экспортных поступлений и экономического роста стран, ориентированных на сырьевые ресурсы.

В условиях сложного внешнего фона наращивание стоимостных и физических объемов экспорта не сможет стать основным фактором устойчивого роста экономик стран – участниц ЕАБР. В первые месяцы 2024 г. краткосрочные индикаторы экономической активности и показатели производства указывают на сохранение высоких темпов роста ВВП региона. Страны в своем развитии продолжают полагаться на увеличение внутреннего спроса, в том числе стимулируемого в рамках реализации национальных проектов развития. Примерами таких инвестиций можно назвать увеличение государственных капиталовложений в Армении, реализацию импортозамещающих проектов в Беларуси и России, осуществление программ развития в машиностроительной отрасли Казахстана, Кыргызской Республики и Таджикистана – в энергетику. Дальнейшее расширение регионального экономического сотрудничества будет способствовать ускоренному развитию отраслей, в которых страны обладают сравнительными преимуществами, и это будет повышать производительность региона в целом. Важным источником роста останется наращивание эффективности экономик. Ему способствуют – наравне с сохранением ответственной макроэкономической политики – вложения в социальный сектор, включая медицину и образование. Опыт последних лет свидетельствует о значительном потенциале экономик региона к устойчивому развитию.

Евгений Винокуров,
Главный экономист ЕАБР

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Темпы экономического роста ускорились. В феврале внешнеторговый баланс стал положительным. Снижение потребительских цен замедлилось в марте. ЦБ РА по-прежнему придерживается курса на планомерное смягчение денежно-кредитной политики, снизив ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 8,5%.

В начале 2024 г. темпы роста экономики Армении ускорились. В январе – феврале показатель экономической активности увеличился на 13,6% г/г. Основным драйвером выступил сектор промышленности (+28,9% г/г в январе – феврале), обеспечив, по нашим расчетам, вклад порядка 5,5 п.п. в увеличение показателя экономической активности. Вклад промышленности, торговли, услуг и строительства в деловую активность был положительным, при этом с концентрацией роста в некоторых отраслях. Рост промышленности и торговли (+24,1% г/г в январе – феврале) был преимущественно обеспечен многократным наращиванием обработки драгметаллов и внешней торговли изделиями из золота, а динамика услуг (+5,2% г/г в январе – феврале) была обусловлена увеличением объемов финансовой деятельности (+16,5% г/г в январе – феврале).

Рост промышленности продолжил ускоряться в начале года. Это связано с наращиванием обработки изделий из золота, предназначенных на экспорт. Выпуск горнодобывающих отраслей вырос впервые за последние два года (+3,9% г/г в феврале). Вместе с тем динамика в остальных ключевых секторах промышленности замедлилась после высоких показателей 2022–2023 гг. Увеличение производства ювелирных изделий в 11,8 раз¹ г/г в январе – феврале компенсировало спад и замедление в других секторах промышленности. Рост строительства (+10,8% г/г в январе – феврале) сохранил устойчивость на фоне высокого уровня ипотечного кредитования (+25,6% г/г по состоянию на февраль). Общая динамика кредитования населения (+21,5% г/г в феврале) и снижение потребительских цен в стране поддержали внутренний спрос.

Дефицит внешней торговли товарами уменьшился до 196,7 млн долл. в январе – феврале (590 млн долл. в аналогичном периоде прошлого года). В феврале баланс внешней торговли стал положительным в размере 102,3 млн долларов. Это связано с опережающими темпами роста стоимостных объемов экспорта по сравнению с импортом. В январе – феврале экспортные поставки увеличились в 2,6 раза на фоне наращивания производства и внешней торговли золотыми изделиями. В структуре экспорта товаров главную роль сыграли драгоценные камни и металлы (рост в 8,9 раза г/г в январе – феврале), которые вместе с поставками машин и оборудования обеспечили почти всю положительную динамику экспорта.

¹ Увеличение составило в 9,4 раза г/г в декабре и в 13,7 раза г/г в ноябре.

Рост импорта в январе – феврале составил 73,2% г/г и тоже был обеспечен в основном ввозом драгоценных камней и металлов для целей обработки и последующего экспорта, машин и оборудования. В структуре импорта снизились объемы ввоза транспортных средств, по остальным позициям в январе – феврале сохранилась положительная динамика.

Армянский драм укрепился в I квартале текущего года. По сравнению с концом 2023 г. драм укрепился к доллару США на 2,8%, к евро – на 5,3% и к российскому рублю – на 5,3% по состоянию на конец марта. Этому способствовало в первую очередь формирование положительного баланса внешней торговли товарами в феврале. Вместе с тем удорожание национальной валюты ограничивает спрос на экспорт большинства товаров и услуг. Укрепление курса драма в течение февраля – марта текущего года в том числе ограничило рост потребительских цен.

В Армении цены снизились на 1,2% г/г в марте после снижения на 1,7% г/г месяцем ранее. Дефляция преимущественно связана с динамикой цен на продукты питания (минус 5,6% г/г в марте после снижения на 7,4% г/г в феврале). Ключевыми факторами снижения потребительских цен стали: уменьшение стоимости импортируемых продуктов питания в условиях снижения цен на международных рынках, влияние жестких денежно-кредитных условий² и укрепление курса драма. В то же время цены на неторгуемые³ товары и услуги демонстрировали стабильный рост – 3% г/г в январе, что указывает на сохранение высоких инфляционных ожиданий.

Центральный банк Армении на заседании 12 марта в седьмой раз подряд снизил ставку рефинансирования – на 0,25 п.п. до 8,5%. Решение было принято на фоне низкого уровня инфляции, ослабления внешнего ценового давления и охлаждения рынка труда. С начала цикла смягчения во втором полугодии 2023 г. ставка рефинансирования суммарно уменьшилась на 2,25 п.п. С учетом устойчивого сохранения инфляции ниже целевого диапазона ЦБ РА (4±1,5%) мы ожидаем дальнейшего снижения ставки рефинансирования – до 8% годовых в течение первого полугодия текущего года.

² Базовая инфляция составила минус 0,7% г/г в феврале после минус 0,4% г/г месяцем ранее.

³ Неторгуемые товары и услуги включают жилье, здравоохранение, учебу и другие товары и услуги потребительской корзины, не участвующие в международной торговле. Подробнее: https://www.cba.am/EN/pperiodicals/MPR_2024_Q1_Eng.pdf.

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	2023	11,1	11,3	14,0	12,3	13,6	6,8	6,0	10,9	5,3	6,0	11,2	9,5
	2024	10,7	16,3										
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2023	1,4	0,7	8,6	-0,8	5,3	-7,4	-2,4	-3,7	-4,3	0,6	23,8	20,0
	2024	21,0	36,4										
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2023			1,4			2,0			1,7			-0,3
	2024												
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2023	12,2	13,9	19,0	19,6	18,4	18,1	17,8	17,5	15,7	13,6	11,4	11,5
	2024	9,5	11,7										
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2023	1,3	0,6	2,5	7,9	9,1	8,7	9,4	10,4	10,6	17,1	21,2	22,8
	2024	4,1	10,0										
Инфляция, % г/г	2023	8,1	8,1	5,4	3,2	1,3	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	0,1	-0,5	-0,6
	2024	-0,9	-1,7	-1,2									
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2023	-301,3	-288,7	-483,4	-410,2	-422,3	-435,2	-345,0	-415,9	-340,9	-447,5	-99,2	96,8
	2024	-299,0	102,3										
Экспорт товаров, млн долл. США	2023	449,4	557,9	619,6	541,8	594,5	529,3	561,8	593,5	607,1	747,4	1150,9	1461,9
	2024	944,6	1625,2										
Импорт товаров, млн долл. США	2023	750,7	846,6	1103,0	952,0	1016,8	964,5	906,8	1009,4	948,0	1194,9	1250,1	1365,1
	2024	1243,6	1522,9										
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драма, прирост в % г/г	2023	148,0	224,3	49,4	27,3	-10,5	-31,9	-37,4	4,3	-23,9	-12,0	-19,4	-17,4
	2024	-4,5	-40,9										
Среднемесячный курс драма к долл. США	2023	395,9	393,5	388,4	387,7	386,6	386,7	386,5	386,2	386,9	404,3	402,5	404,5
	2024	405,0	404,3	400,4									
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2023	10,75	10,75	10,75	10,75	10,75	10,50	10,50	10,25	9,75	9,50	9,50	9,25
	2024	8,75	8,75	8,50									
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	13,6	15,3	16,8	16,8	19,8	21,0	23,2	23,7	22,9	22,7	21,3	22,1
	2024	21,4	21,3										
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	5,7	5,3	6,8	9,4	10,5	15,1	16,9	17,6	19,2	22,1	21,8	21,9
	2024	21,7	21,7										
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2023	2,8	2,7	2,7	2,5	2,6	2,9	2,9	2,8	3,0	2,6	2,8	2,4
	2024	2,4	2,2										
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	2023	78,2	54,5	60,9	170,2	101,0	134,7	96,5	71,6	74,6	-19,0	-62,7	-188,9
	2024	68,6	3,8										
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2023	172,0	300,5	483,6	789,9	955,0	1161,1	1334,0	1502,2	1708,5	1895,4	2069,7	2358,7
	2024	184,4	324,4										
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2023	93,9	246,0	422,7	619,7	854,0	1026,4	1237,5	1430,6	1633,9	1914,4	2132,4	2547,6
	2024	115,7	320,6										

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов
* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Белорусская экономика сохраняет рост в 2024 г. благодаря промышленности и торговле. Драйвером роста выступает внутренний спрос, в первую очередь конечное потребление. Инвестиционная активность снизилась. Ценовое регулирование сдерживает инфляцию, при этом проинфляционное давление сохраняется на фоне увеличения заработных плат и роста кредитования.

Экономика Беларуси выросла на 4% г/г за январь – февраль 2024 г. Высокие темпы роста частично обусловлены низкой базой прошлого года, когда сокращение ВВП составило 3,5%. Влияние на рост оказал календарный фактор, увеличивший фонд рабочего времени в феврале 2024 г. Ключевым драйвером роста остается промышленность, обеспечившая более половины прироста ВВП. Объем промышленного производства вырос на 7,1% г/г за январь – февраль 2024 г. Динамика производства поддерживается высоким спросом со стороны России, однако насыщение рынка, высокая загрузка производственных мощностей и дефицит рабочей силы будут ограничивать возможности наращивания выпуска продукции уже в краткосрочной перспективе. Важным фактором роста экономики стало расширение оптовой и розничной торговли, оборот в которой увеличился на 12,2% г/г за январь – февраль 2024 г., что добавило 1 п.п. к приросту ВВП. Сфера транспортных услуг и сельское хозяйство выросли на 4,3% г/г и 5,9% г/г за январь – февраль 2024 г. соответственно, обеспечив суммарно еще плюс 0,4 п.п. ВВП.

IT-сектор сдерживает рост экономики в начале 2024 г. Релокация бизнеса в другие юрисдикции, обусловленная санкционным давлением, по-прежнему оказывает негативное влияние на экспорт компьютерных услуг. Добавленная стоимость в секторе информации и связи продолжает сокращаться с середины 2022 г., за январь – февраль 2024 г. ее объем уменьшился еще на 5,4% г/г, что сформировало отрицательный вклад в динамику ВВП (минус 0,2 п.п.).

Потребительский спрос остается важным фактором роста экономики. Розничный товарооборот повысился на 12,6% г/г, общественное питание – на 9,2% г/г. Потребление домашних хозяйств растет на фоне увеличения реальных доходов населения. Поддержку спросу оказывает расширение потребительского кредитования на фоне снижения процентных ставок.

Инвестиционная активность несколько замедлилась в начале 2024 г. Инвестиции в основной капитал выросли на 3,4% г/г в январе – феврале 2024 г. после увеличения на 21% г/г в IV квартале 2023 г. Весь прирост инвестиций в январе – феврале 2024 г. был обеспечен государственными предприятиями, в частном секторе отмечено сокращение на 3,3% г/г. Замедление роста инвестиций может оказать сдерживающее влияние на возможности дальнейшего расширения экономики.

Средняя реальная заработная плата выросла на 12,9% г/г за январь – февраль 2024 г. Темпы роста показателя ускорились, достигнув 13,7% г/г в феврале после 11,8% г/г в январе 2024 г. и декабре 2023 г. На динамику роста заработной платы оказало влияние повышение на 6,4% с 1 января 2024 г. базовой ставки, определяющей зарплату в бюджетном секторе. В соответствии с планами правительства можно ожидать дальнейшего увеличения зарплат бюджетников. Тенденция сокращения количества занятых в экономике при одновременном росте спроса на рабочую силу создает условия для продолжения роста заработной платы в 2024 г.

Инфляция в Беларуси снизилась до 5,6% г/г в феврале 2024 г. после 5,9% г/г в январе. Рост цен на продовольственные товары замедлился до 6,4% г/г в феврале с 6,9% г/г в январе, на услуги – до 7,3% г/г с 7,5% г/г за аналогичный период. По непродовольственным товарам рост цен незначительно ускорился до 3,2% г/г в феврале по сравнению с 3,1% г/г месяцем ранее. Инфляция остается низкой благодаря ценовому регулированию. При этом, рост заработных плат и расширение внутреннего спроса формируют проинфляционное давление, создавая риски для достижения цели по инфляции.

Профицит торгового баланса увеличился до 98,5 млн долл. в январе 2024 г. по сравнению с 59,2 млн долл. годом ранее. Это обусловлено ростом экспорта на 2,1% г/г, при сохранении объемов импорта. Профицит внешней торговли услугами в январе 2024 г. составил 223,5 млн долл., незначительно сократившись по сравнению с январем 2023 г. на фоне снижения экспорта услуг (прежде всего компьютерных и информационных) на 3,8% и импорта на 2,7%. Ожидаем, что сохраняющийся рост внутреннего спроса будет создавать предпосылки для ухудшения сальдо внешней торговли.

Золотовалютные резервы в Республике Беларусь выросли на 133,9 млн долл. за март 2024 г. и составили 8 352,5 млн долл. на 1 апреля 2024 г. Прирост обеспечен повышением цен на золото на 8% по сравнению с концом прошлого месяца, что привело к увеличению его стоимости в структуре резервов на 291 млн долл. Резервные активы в иностранной валюте снизились на 158,1 млн долл. С начала года общий уровень золотовалютных резервов вырос на 225,1 млн долл. С начала года золотовалютные резервы Беларуси выросли на 225,1 млн долл.

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	2023	-4,9	-3,5	-2,0	-0,6	0,9	2,0	2,9	3,1	3,5	3,8	3,8	3,9
	2024	2,8	4,0										
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2023	-4,1	0,5	9,2	3,8	11,3	15,5	13,7	13,5	9,7	7,1	6,9	5,5
	2024	5,4	8,8										
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2023	3,4	2,3	3,1	6,0	11,6	-6,1	11,0	-14,1	4,9	8,3	2,2	4,0
	2024	4,3	9,8										
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2023	-4,1	-4,0	-0,5	-1,1	24,5	26,3	17,6	21,3	22,0	23,1	20,1	21,0
	2024	3,3	3,9										
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2023	-2,9	-4,1	-3,6	10,5	13,5	12,8	8,3	11,2	12,2	15,4	13,4	11,7
	2024	9,9	15,4										
Реальные располагаемые денежные доходы населения (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2023	-0,9	-1,1	0,3	1,6	3,0	3,9	4,5	5,1	5,8	6,1	6,1	6,3
	2024	5,1											
Инфляция, % г/г	2023	12,0	11,7	6,0	4,7	3,7	2,9	2,7	2,3	2,0	3,7	5,4	5,8
	2024	5,9	5,6										
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2023	-178	-164	-219	-270	-194	-137	-162	-77	97	-172	-349	-532
	2024*	-125											
Экспорт товаров, млн долл. США	2023	2 965	3 118	3 454	2 939	3 095	3 293	3 191	3 401	3 484	3 504	3 525	3 398
	2024*	3 026											
Импорт товаров, млн долл. США	2023	3 143	3 282	3 673	3 208	3 289	3 431	3 352	3 478	3 387	3 676	3 874	3 931
	2024*	3 151											
Сальдо в внешней торговле услугами, млн долл. США	2023	238	232	278	230	216	203	203	225	295	196	248	274
	2024*	224											
Среднемесячный курс белорусского рубля к доллару США	2023	2,662	2,755	2,842	2,930	2,895	2,969	3,028	3,153	3,257	3,284	3,136	3,179
	2024	3,172	3,227	3,232									
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2023	11,50	11,50	11,00	10,50	9,75	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50
	2024	9,50	9,50	9,50									
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	31,1	32,9	33,7	33,2	34,6	36,6	36,0	36,0	36,9	35,8	34,4	34,3
	2024	32,5	33,3										
Выданные новые кредиты в рублях (за месяц), прирост в % г/г	2023	49,5	48,0	99,5	88,1	101,1	96,3	59,9	56,7	33,4	45,6	47,0	3,3
	2024	29,6	34,9										
Задолженность по кредитам в рублях, выданным банками (на начало месяца), млрд руб.	2023	39,3	39,8	40,2	40,8	43,3	43,6	44,8	46,1	47,1	48,9	50,5	51,3
	2024	52,0	52,8	53,2									
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному риску (на начало месяца), %	2023	4,9	5,0	4,6	4,5	3,9	3,9	3,8	5,0	5,2	5,3	4,7	4,8
	2024	5,0	5,3										
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

Экономический рост поддерживается высокой инвестиционной активностью. Инфляция устойчиво замедляется, что позволяет Национальному банку продолжать снижение базовой ставки. Профицит государственного бюджета сформирован за счет увеличения неналоговых поступлений и объема трансферта из Национального фонда.

Рост ВВП Казахстана повысился до 4,2% г/г за январь – февраль 2024 г. с 3,9% г/г в январе 2024 г. Драйвером роста экономики в начале 2024 г. стали инвестиции в основной капитал, которые увеличились на 7,9% г/г в январе – феврале. Высокие результаты продемонстрировали сектора строительства, информации и связи, транспорта и складирования, а также обрабатывающая промышленность. Реализация государственных программ по стимулированию отечественного производства, развитию малого и среднего бизнеса, созданию новых рабочих мест, будут способствовать увеличению темпов роста ВВП, по [нашим оценкам](#) в 2024 г. экономика вырастет на 5,0%.

Промышленное производство в Казахстане ускорило рост (+4,6% г/г за январь – февраль 2024 г. после +3,4% г/г за январь 2024 г.). Комплексный план развития машиностроения до 2028 г. оказывает поддержку отрасли, объемы производства в которой увеличились (29,1% г/г в феврале 2024 г. по сравнению с 17,7% г/г месяцем ранее). Мы ожидаем, что машиностроение продолжит играть роль ключевого драйвера промышленности в 2024 г. Помимо этого, третий месяц подряд наблюдается высокий рост в металлургической отрасли (+9,0% г/г в феврале 2024 г.). Дополнительный импульс промышленному сектору придало повышение добычи нефти (+2,4% г/г в феврале 2024 г.) после трех месяцев снижения.

Объем инвестиций в январе – феврале 2024 г. вырос на 7,9% г/г. Наиболее выраженная динамика отмечена в транспорте и складировании, обрабатывающей промышленности, животноводстве, строительстве. Увеличился объем капитальных расходов на приобретение машин, оборудования и транспортных средств (+35,9% г/г), а также объем финансирования работ по строительству и капитальному ремонту зданий и сооружений (+7,9% г/г). Считаем, что инвестиции продолжат расти высокими темпами в 2024 г.

Внешнеторговый оборот в январе 2024 г. снизился на 1,9% г/г. Сокращение показателя произошло из-за снижения стоимостных объемов экспорта (на 1,8% г/г) и импорта (на 2,1% г/г). В январе на 17,3% г/г снизился товарооборот со странами ЕАЭС, при этом рост товарооборота с другими странами составил 2,3% г/г. В товарной номенклатуре отмечено снижение оборота продуктов животного и растительного происхождения, а также машин и оборудования.

Инфляция в Казахстане замедлилась до 9,1% г/г в марте 2024 г. после 9,3% г/г в феврале 2024 г. Снижение инфляции наблюдается в продовольственном и непродовольственном сегментах на фоне ослабления ценового давления со стороны внешних рынков. Более быстрому замедлению инфляции препятствуют: повышение тарифов на услуги жилищно-коммунального хозяйства в рамках семилетней программы корректировки тарифов на коммунальные услуги, рост стоимости услуг сотовой связи, здравоохранения и общественного питания. Полагаем, что повышенная инфляция в указанных сферах услуг носит краткосрочный характер и темп роста цен потребительской корзины продолжит замедляться. По нашим [оценкам](#), на конец года инфляция снизится до 7,1% г/г.

Национальный банк Казахстана продолжил цикл снижения базовой ставки в марте 2024 г. Как и на предыдущем заседании в январе, базовая ставка была понижена на 50 б.п. до 14,75%. В пресс-релизе по итогам решения Комитет по денежно-кредитной политике НБ РК указал на ограниченное пространство для смягчения денежно-кредитной политики в дальнейшем. В текущий момент инфляция замедляется в соответствии с прогнозом регулятора. На среднесрочном горизонте [ожидаем](#), что НБ РК будет сохранять умеренно жесткие денежно-кредитные условия для достижения цели по инфляции.

Профицит государственного бюджета Казахстана в январе-феврале 2024 г. составил 15,5 млрд тенге (77,2 млрд тенге годом ранее). Доходы бюджета выросли на 8,3% г/г преимущественно за счет увеличения неналоговых поступлений на 39,3% г/г, а также двукратного роста объема трансферта из Национального фонда. Налоговые доходы снизились на 6,5% на фоне сокращения поступлений от НДС и корпоративного подоходного налога. Рост расходов государственного бюджета на 13,9% г/г во многом связан с увеличением ассигнований на цели развития сельского хозяйства (в большей степени для реализации проекта эффективного управления водными ресурсами) и социальное обеспечение. Учитывая [прогнозируемый рост экономики](#) ожидаем повышения налоговых доходов в 2024 г.

S&P подтвердило суверенный рейтинг по Казахстану на уровне «ВВВ», прогноз – «стабильный». Аналитики отметили, что такие факторы, как уровень фискальной устойчивости, значительный объем внешних резервов и запланированные реформы в области государственного управления положительно повлияли на данное решение. Заметное влияние на присвоение рейтинга оказало введение фискального правила, которое поможет снизить дефицит бюджета.

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	2023	5,6	4,3	4,9	5,0	4,5	5,0	4,8	4,9	4,7	4,7	4,9	5,1
	2024*	3,9	4,2										
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2023	1,4	1,7	5,2	5,7	-1,9	10,5	2,7	5,4	9,4	7,4	0,9	3,6
	2024	3,4	3,8										
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2023	3,3	4,5	2,8	3,8	3,2	2,4	0,8	-4,3	-20,9	-1,8	-5,8	8,6
	2024	0,4	2,5										
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2023	12,5	13	18	14,5	3,9	10,6	11	6,8	15,1	10,7	12,7	14,7
	2024	12,8	12,8										
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2023	18,3	20,1	12	23	14,7	1,8	9	10,9	12,4	15,8	31,5	9,0
	2024	0,6	14,0										
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2023	20,8	6,5	11,3	5,8	5,4	7,9	9,3	1,3	7,8	6	14,2	9,7
	2024	3,7	5,5										
Инфляция, % г/г	2023	20,7	21,3	18,1	16,8	15,9	14,6	14	13,1	11,8	10,8	10,3	9,8
	2024	9,5	9,3	9,1									
Внешний сектор													
Торговый баланс, млрд долл. США	2023	1,7	1,6	1,3	1,8	0,8	1,3	1,4	1,5	1,6	2,2	1,6	0,7
	2024*	1,7											
Экспорт товаров, млрд долл. США	2023	6,0	6,2	6,7	6,9	6,2	6,4	6,7	6,6	6,3	6,8	6,8	7,2
	2024*	5,9											
Импорт товаров, млрд долл. США	2023	4,3	4,6	5,4	5,0	5,4	5,1	5,3	5,1	4,7	4,5	5,1	6,5
	2024*	4,2											
Среднемесячный курс тенге к долл. США	2023	462,6	451,9	450,0	451,3	446,6	448,5	445,2	451,9	467,9	476,7	463,6	457,8
	2024	451,3	450,0	449,7									
Монетарная политика и банковский сектор													
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2023	16,75	16,75	16,8	16,75	16,75	16,75	16,75	16,50	16,50	16,00	15,75	15,75
	2024	15,25	14,75	14,75									
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	18,1	13,8	20,2	20,7	23,7	21,2	15,3	17,4	15,1	13,2	16,1	16,8
	2024	16,1	18,8										
Кредитный портфель от банков торгового уровня экономики (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	23,1	19,9	20,4	22,4	23,5	21,7	22,1	23,0	22,7	22,4	21,0	22,4
	2024	22,3	24,2										
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2023	3,4	3,4	3,4	3,5	3,6	3,3	3,4	3,4	3,3	3,3	3,2	3,2
	2024	2,9	3,0										
Фискальный сектор													
Баланс государственного бюджета, млрд тенге	2023	123	77	-382	-532	-651	-1631	-2393	-1868	-2224	-2198	-1885	-2811
	2024	110											
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2023	1733	3902	5569	7515	9895	11382	12805	15378	17124	19224	22169	24917
	2024	1646											
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2023	1540	3640	5707	7789	9998	12333	14465	16414	18441	20501	23068	26760
	2024	1521											

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Высокая экономическая активность в начале 2024 г. обусловлена сильным инвестиционным и потребительским спросом. Инфляция находится в границах целевого диапазона, при этом проинфляционные риски сохраняются. НБ КР оставил учетную ставку без изменений с целью удержания инфляции в целевом диапазоне 5–7% на фоне повышенного потребительского спроса. Профицит государственного бюджета сформировался на фоне повышения налоговых поступлений от внешнеэкономической деятельности.

Темпы роста ВВП Кыргызской Республики повысились до 8,6% г/г в январе – феврале 2024 г. с 7,4% г/г в январе 2024 г. Ключевым фактором укрепления экономической активности стала активизация инвестиционной деятельности – здесь отмечено повышение темпов роста до 55,0% г/г в январе – феврале 2024 г. (с 27,7% г/г в январе). Потребительский спрос также продолжил увеличиваться, что способствовало росту торговли на 22,9% г/г в январе – феврале 2024 г. Такая динамика связана с повышением реальной заработной платы (+6,4% по сравнению с январем 2023 г.), увеличением чистого притока денежных переводов (в 1,9 раза по сравнению с январем 2023 г.) и потребительского кредитования (+27,3% по сравнению с январем – февралем 2023 г.). По нашим [оценкам](#), потребительский спрос будет постепенно ослабевать в течение 2024 г., что связано с сохранением жестких денежно-кредитных условий и сдерживающей бюджетной политикой.

Объем промышленного производства увеличился на 7,8% г/г в январе – феврале 2024 г. – после 16,5% г/г в январе 2024 г. Замедление динамики выпуска связано со снижением темпов производства основных металлов (до 10,9% г/г в январе – феврале с 33,4% г/г в январе 2024 г.), а также пищевых и прочих неметаллических минеральных продуктов. Кроме этого, сдерживающее влияние оказал спад объемов производства в добывающих отраслях (минус 4,3% г/г) и энергосекторе (минус 7,7% г/г).

Объем инвестиций в основной капитал вырос на 55,0% в январе – феврале 2024 г. Основной прирост пришелся на добычу полезных ископаемых (в 2,1 раза по сравнению с январем - февралем 2023 г.) и энергетический сектор (в 3,6 раза). Капиталовложения в горнодобывающей промышленности финансировались за счет средств предприятий и прямых иностранных инвестиций. Инвестиционная активность в энергосекторе поддерживается реализацией ряда топливно-энергетических проектов, в том числе за счет [проектного финансирования](#) ЕАБР в гидроэнергетике. Капиталовложения в транспортную отрасль увеличились вдвое благодаря льготному финансированию и грантам международных институтов развития. Учитывая, что проекты в энергосекторе и транспортной отрасли находятся в стадии реализации, полагаем, что инвестиционная активность в текущем году продолжит выполнять роль локомотива экономики.

Внешнеторговый оборот Кыргызской Республики вырос на 36,8% г/г в январе 2024 г. Номинальный объем экспорта увеличился на 46,6% г/г во многом благодаря поставкам за рубеж основных металлов. Импорт в стоимостном выражении вырос на 35,1% г/г. При этом рост импортных поставок более чем на 80% обеспечен увеличением объема ввозимых товаров из Китая. Полагаем, что в 2024 г. экспорт основных металлов продолжит играть ключевую роль во внешней торговле, а поставки машин и оборудования в страны ЕАЭС снизятся в связи с изменением правил таможенного регулирования.

Инфляция в Кыргызской Республике замедлилась до 5,1% г/г в феврале 2024 г. с 5,9% г/г месяцем ранее. Снижение годовой инфляции во многом обусловлено высокими показателями годом ранее. Ежемесячные темпы роста сезонно сглаженного индекса потребительских цен в феврале 2024 г. повысились до 0,6% после трех месяцев дефляции. Увеличился вклад продовольствия и услуг в динамику роста стоимости потребительской корзины. В феврале на 5,5% м/м повысились тарифы на транспортные услуги, а также выросли цены на хлебобулочные изделия после трех месяцев снижения. Полагаем, что с апреля инфляция будет снижаться медленнее по мере исчерпания эффекта высокой базы, а также на фоне планируемого повышения тарифов на электроэнергию.

НБ КР сохранил учетную ставку на уровне 13,0% на февральском заседании. Несмотря на то что инфляция находится в целевом диапазоне 5–7%, проинфляционные риски сохраняются. Так, сильный внутренний потребительский спрос формируется на фоне повышения реальной заработной платы, роста чистого притока денежных переводов и потребительского кредитования. Принятое решение направлено на удержание инфляции в целевом диапазоне. [Полагаем](#), что НБ КР может сохранить учетную ставку на уровне 13,0% в течение первого полугодия 2024 г. с целью охлаждения потребительского спроса.

Государственный бюджет исполнен с профицитом в размере 12,2% ВВП по итогам января 2024 г. (годом ранее профицит сложился в размере 8,5% ВВП). Рост доходов государственного бюджета в январе 2024 г. (на 2,4% ВВП по сравнению с аналогичным месяцем годом ранее) обеспечен увеличением поступлений налогов и пошлин на импорт вследствие повышения его объемов. Неналоговые доходы снизились на 0,9% ВВП, а объем полученных трансфертов сохранился на уровне предыдущего года. Расходы снизились на 1,3% ВВП, что коснулось всех ключевых статей расходной части бюджета: образования, социальной защиты и здравоохранения. Полагаем, что в течение 2024 г. бюджетная политика сохранит сдерживающий характер, при этом профицит государственного бюджета снизится к концу года до 1,0% ВВП согласно утвержденному плану республиканского бюджета.

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	2023	4,8	6,0	4,6	4,4	3,4	3,9	2,9	3,3	4,2	4,5	4,4	6,2
	2024*	7,4	8,6										
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2023	4,7	4,6	3,9	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
	2024*	н/д	н/д										
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2023	7,5	17,9	5,0	-4,2	-11,8	7,8	-3,3	6,1	2,6	13,9	3,5	8,6
	2024	16,5	-0,8										
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2023	1,7	1,9	1,9	2,4	3,6	2,5	-9,6	-1,0	3,7	0,2	2,9	6,4
	2024	1,4	1,3										
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2023	0,8	0,9	3,7	6,3	7,3	29,8	11,3	11,7	22,4	19,1	8,9	-1,5
	2024	23,6	46,7										
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2023	0,1	4,4	4,0	3,7	8,0	26,2	13,7	15,6	36,8	17,3	19,9	22,7
	2024	27,7	67,2										
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2023	11,7	11,5	12,6	28,5	13,2	26,9	6,5	61,1	37,8	15,2	17,2	18,5
	2024	22,8	22,9										
Инфляция, % г/г	2023	15,3	16,2	12,7	10,7	11,3	10,5	10,3	9,5	9,6	9,2	8,1	7,3
	2024	5,9	5,1										
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2023	-607	-632	-724	-817	-694	-803	-814	-801	-887	-808	-785	-671
	2024*	-806											
Экспорт товаров, млн долл. США	2023	124	136	193	183	362	314	333	235	241	339	355	495
	2024*	181											
Импорт товаров, млн долл. США	2023	731	768	917	1000	1056	1117	1147	1036	1128	1148	1140	1166
	2024*	988											
Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2023	-23,8	-23,1	95,2	8,6	28,0	-47,0	22,2	-29,6	16,9	57,4	72,2	117,1
	2024	86,9											
Среднемесячный курс сома к долл. США	2023	85,8	86,9	87,4	87,5	87,5	87,5	87,7	88,1	88,5	89,1	89,1	89,2
	2024	89,2	89,4	89,5									
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2023	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00	13,00
	2024	13,00	13,00	13,00									
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	32,6	33,6	36,5	31,7	31,2	21,6	18,0	16,8	16,2	10,0	7,9	11,4
	2024	17,0	18,7										
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2023	47,2	40,7	43,5	33,6	71,0	34,1	45,6	60,0	37,7	66,5	43,8	36,4
	2024	56,7	28,4										
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2023	13,1	13,0	12,6	12,2	11,4	10,9	10,6	10,1	10,0	9,7	9,5	9,2
	2024	9,5	9,7										
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	2023	5,3	4,9	0,1	-1,1	6,8	5,4	6,9	22,4	23,1	24,4	28,2	12,6
	2024	8,9											
Доходы государственного бюджета, млрд сомов	2023	22,9	47,0	74,4	103,9	143,0	177,1	209,4	253,3	284,6	317,8	354,7	392,1
	2024	28,8											
Расходы государственного бюджета, млрд сомов	2023	17,6	42,1	74,3	105,0	136,2	171,7	202,5	230,9	261,5	293,5	326,4	379,5
	2024	19,9											

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Российская экономика устойчиво растет при поддержке бюджетного импульса и кредитных ресурсов. Возможности расширения выпуска по-прежнему ограничены – как со стороны производственных мощностей, так и со стороны трудовых ресурсов. Инфляция замедлилась, но остается на повышенных уровнях. В условиях преобладания проинфляционных факторов Банк России оставил неизменной ключевую ставку, сохраняя денежно-кредитные условия жесткими.

ВВП России вырос на 7,7% г/г по итогам февраля 2024 г. после 4,6% г/г в январе. Ускорение годовой динамики ВВП частично объясняется дополнительным днем в феврале високосного года. С исключением сезонного фактора рост за февраль составил 0,2% м/м. Промышленное производство остается ключевым драйвером роста, увеличившись на 8,5% г/г в феврале после 4,6% г/г в январе. С исключением сезонности промышленность выросла на 1,3% м/м в феврале. Ускорение роста фиксируется как в обрабатывающей промышленности (+13,5% г/г в феврале после 7,5% г/г в январе), так и в добывающем секторе (+2,1% г/г в феврале после 0,8% г/г в январе). Наиболее значимый вклад сформировали машиностроительный комплекс (+33,0% г/г в феврале), металлообработка (+16,7% г/г в феврале), пищевая промышленность (+11,3% г/г в феврале) и химическое производство (+11,1% г/г в феврале). Динамично продолжает развиваться строительство, объем работ в котором вырос на 5,1% г/г в феврале после 3,9% г/г в январе.

Внутренний спрос продолжает увеличиваться. Потребительская активность выросла на 10,6% г/г в феврале после 8,1% г/г в январе. Рост потребления домохозяйств поддерживается повышением реальных заработных плат (+8,5% г/г за январь 2024 г.) и расширением потребительского кредитования. Бюджетный импульс и заемное финансирование продолжают стимулировать инвестиционную активность.

В марте 2024 г. наблюдается дальнейшее расширение деловой активности: индекс PMI в производственном секторе повысился на 1 п. до 55,7 п., достигнув исторического максимума. Несколько снизился PMI в услугах, отражая влияние жестких денежно-кредитных условий. Однако в целом индекс бизнес-климата, рассчитываемый Банком России, находится на максимальном уровне за последние 12 лет. При этом краткосрочные ожидания компаний стали самыми оптимистичными с мая 2013 г. Индекс потребительских настроений в марте обновил исторический максимум, что также поддерживает позитивные ожидания компаний об увеличении спроса. Рост деловой активности сопровождается повышением загрузки производственных мощностей, а сохраняющийся спрос на рабочую силу привел к снижению безработицы до 2,8% – минимального уровня за всю историю наблюдений.

Положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса России составило 9,7 млрд долл. в январе – феврале 2024 г., увеличившись на 1,2 млрд долл. к аналогичному периоду 2023 г. Рост сальдо происходит на фоне сокращения оборота как товаров, так и услуг. В части товаров профицит сократился до 17 млрд долл., при этом экспорт

снизился на 3,5 млрд долл. до уровня 60,8 млрд долл., импорт – на 2,8 млрд долл. до 43,8 млрд долл. Дефицит баланса услуг составил 3,3 млрд долл. (4,5 млрд долл. годом ранее), на изменения показателя повлияло преимущественно сокращение импорта услуг. Снижение импорта товаров и услуг на фоне роста внутреннего спроса может свидетельствовать об успехах в импортозамещении. Сальдо финансового счета составило 11 млрд долл. (12,3 млрд годом ранее).

Российский рубль незначительно ослаб к доллару США в I квартале 2024 г. Несмотря на снижение экспортной выручки и укрепление доллара США к мировым валютам, значительного ослабления российского рубля не произошло. Поддержку рублю оказала продажа валюты в рамках зеркалирования операций со средствами Фонда национального благосостояния. Курс изменился на 3% в конце марта по сравнению с началом года, достигнув 92,4 рубля за доллар. В условиях стабильности счета текущих операций в среднем за год [прогнозируем](#) курс на уровне около 92 рублей за доллар.

Инфляция в России повысилась до 7,7% г/г в феврале 2024 г. после 7,4% г/г в январе. Особенно заметно ускорился рост цен по непродовольственным товарам (до 6,6% г/г в феврале с 6,2% г/г в январе) и по услугам (до 8,5% г/г с 8,1% г/г соответственно). По продовольственным товарам рост цен в феврале составил 8,1% г/г, сохранившись на уровне предыдущего месяца. Текущая инфляция заметно снизилась по сравнению с уровнем осени прошлого года (с поправкой на сезонность в годовом выражении месячный прирост цен составил 6,3% в феврале 2024 г. после 12,3% в III квартале 2023 г.), но все еще остается повышенной, чему способствует продолжающийся рост доходов населения.

Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 16% годовых. Регулятор отметил, что для устойчивого замедления инфляции и приближения к целевому уровню потребуется поддержание жестких денежно-кредитных условий в течение продолжительного времени. В экономике сохраняются проинфляционные риски, связанные с высокими инфляционными ожиданиями населения и бизнеса и расширением внутреннего спроса на фоне ограниченных возможностей предложения. В этих условиях начала цикла снижения процентных ставок можно ожидать не ранее второго полугодия.

Кредитная активность в начале 2024 г. демонстрирует умеренный рост. В феврале портфель банковских кредитов юрлицам вырос на 1,1% м/м (после сокращения на 0,1% м/м в январе), населению – на 0,8% м/м (после 0,7% м/м месяцем ранее). Высокий спрос на кредиты сохраняется, несмотря на ужесточение денежно-кредитных условий, и это во многом связано с оптимистичными ожиданиями как бизнеса, так и населения.

Бюджет федерального правительства в январе – марте 2024 г. исполнен с дефицитом 0,6 трлн рублей. Дефицит бюджета снизился на 1,5 трлн рублей по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Отмечается существенный (+3 трлн г/г) рост доходов, из которого 1,3 трлн рублей пришлось на нефтегазовый сектор, а 1,7 трлн – на ненефтегазовые доходы. Расходы выросли на 1,5 трлн рублей г/г. Несмотря на улучшение состояния бюджета, значительный рост расходов будет одним из важных проинфляционных факторов в 2024 г.

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	2023	-2,7	-2,6	-0,7	3,6	5,8	5,7	5,2	5,5	5,6	6,4	4,9	4,4
	2024	4,6	7,7										
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2023	-2,9	-2,0	0,7	4,9	6,5	5,7	5,0	5,6	5,7	5,3	4,5	2,7
	2024	4,6	8,5										
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2023	1,3	1,2	2,0	1,3	1,1	0,8	-4,5	-7,8	11,0	4,0	-25,0	5,5
	2024	-0,2	0,5										
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2023	13,1	12,7	6,0	3,0	15,0	9,4	8,6	6,8	7,2	2,7	7,5	8,7
	2024	3,9	5,1										
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2023	-7,5	-8,7	-4,8	8,2	9,6	10,3	10,8	11,0	12,2	12,7	10,5	10,2
	2024	9,1	12,3										
Реальные располагаемые денежные доходы населения, прирост в % г/г	2023			0,1			4,7			4,8			5,4
	2024												
Инфляция, % г/г	2023	11,8	11,0	3,5	2,3	2,5	3,3	4,3	5,2	6,0	6,7	7,5	7,4
	2024	7,4	7,7										
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2023			15,4			7,4			15,9			11,5
	2024												
Сальдо финансовых операций прочих секторов (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2023			12,9			4,6			12,8			13,0
	2024												
Среднемесячный курс российского рубля к доллару США	2023	68,9	72,8	76,1	80,8	79,2	83,3	90,5	95,3	96,6	97,1	90,4	90,8
	2024	88,7	91,5	91,7									
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2023	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	8,50	12,00	13,00	15,00	15,00	16,00
	2024	16,00	16,00	16,00									
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	25,9	25,9	24,4	23,6	24,9	25,4	24,7	22,9	20,6	20,5	20,4	19,4
	2024	19,0	18,4										
Корпоративные кредиты и кредиты физическим лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	10,1	8,8	10,9	16,7	20,3	25,9	25,1	26,4	27,5	26,3	26,7	24,3
	2024	24,7	23,2										
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам- резидентам (на начало месяца), %	2023	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	3,5
	2024	3,4	3,4	3,4									
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП – резидентам (на начало месяца), %	2023	5,5	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,0	4,9	5,5	4,5	4,4	4,3
	2024	4,1	4,1										
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 федерального бюджета***, трлн руб.	2023	-1,6	-2,4	-2,1	-3,0	-3,0	-2,4	-2,6	-2,1	-1,5	-1,0	-0,7	-3,2
	2024	-0,1	-1,5										
Доходы федерального бюджета***, трлн руб.	2023	1,4	3,2	5,7	7,8	9,8	12,4	14,5	17,0	19,7	23,1	26,0	29,1
	2024	2,4	5,0										
Расходы федерального бюджета***, трлн руб.	2023	3,0	5,5	7,8	10,8	12,8	14,7	17,1	19,1	21,2	24,2	26,7	32,4
	2024	2,5	6,5										

Источник: национальные ведомства, CEIC Data, расчеты авторов

* оценки Минэкономразвития РФ.

** оценка аналитиков ЕАБР

*** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Потребление, инвестиции и экспорт продолжили расти быстрыми темпами в январе – феврале 2024 г. Внешнеторговый дефицит сократился. Инфляция замедлилась благодаря сдерживающему влиянию стабильного курса сомони и ослаблению внешнего инфляционного давления. Профицит государственного бюджета в январе текущего года остался на уровне января 2023 г.

Экономика продолжила быстрый рост на фоне сильного внутреннего спроса в январе – феврале 2024 г. По итогам первых двух месяцев текущего года розничные продажи увеличились на 17,4% г/г, объем платных услуг – на 17,3% г/г, а инвестиции – на 43,2% г/г. Высокие показатели роста были зафиксированы также в транспортной отрасли – грузооборот повысился на 12,2% г/г на фоне роста авиаперевозок на 50% г/г. Росту спроса на товары и услуги в стране способствует увеличение реальной заработной платы (по итогам января 2024 г. он составил 9,1% г/г). Мы ожидаем, что в 2024 г. Таджикистан вновь продемонстрирует самый высокий рост ВВП среди государств – участников ЕАБР.

Промышленное производство выросло в январе – феврале 2024 г. на 9,6% г/г. Повышение этого показателя (с 6,0% г/г в январе 2024 г.) обусловлено прежде всего ростом добывающих отраслей на 31,2% г/г (+16,4% г/г в январе). Обработывающая промышленность выросла на 8,0% г/г (+7,0% г/г в январе). Спад в крупнейшей из ее отраслей – пищевой – компенсируется ростом в текстильной отрасли, металлургии и производстве строительных материалов. Энергетика увеличила выпуск на 0,4% г/г в январе – феврале 2024 г. после спада на 2,7% г/г в январе. Мы ожидаем, что в течение 2024 г. будет происходить постепенное повышение выработки электроэнергии, что позитивно скажется на росте промышленного сектора.

Баланс внешней торговли товарами за январь – февраль 2024 г. сложился с дефицитом в размере 0,5 млрд долл. В январе – феврале 2023 г. этот показатель составлял 0,6 млрд долл. Торговый дефицит сократился, несмотря на то что импорт продолжил расти высокими темпами – на 25,9% г/г – под воздействием сильного внутреннего спроса в экономике. Влияние этого фактора на торговый баланс было компенсировано повышением стоимостного объема экспорта в 2,2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в связи с поставками крупной партии золота – основного экспортного товара Таджикистана (47% общей стоимости экспорта за 2023 г.). Кроме того, по итогам января – февраля 2024 г. страна увеличила экспорт пищевой продукции, текстиля и драгоценных металлов – на 60% г/г, 47% г/г и 26% г/г соответственно, но снизила экспорт электроэнергии (на 24,4% г/г). Мы ожидаем, что в течение 2024 г. динамика экспорта продолжит оказывать стабилизирующее влияние на баланс внешней торговли, сдерживая расширение дефицита.

Инфляция снизилась до 3,6% г/г в феврале 2024 г. с 3,8% г/г в январе 2024 г. Стабильность национальной валюты оказывает сдерживающее влияние на рост цен в стране. Со стороны импортных цен также не наблюдалось проинфляционного давления в условиях стабильности котировок на международных рынках энергоносителей и их снижения на рынках продовольствия. На фоне отклонения инфляции от целевого диапазона ($6\pm 2\%$) растет вероятность дальнейшего снижения ставки рефинансирования Национальным банком Таджикистана. На заседании 9 февраля 2024 г. ставка рефинансирования была снижена на 0,5 п.п. до 9,5% годовых. Следующее заседания руководства НБ РТ по вопросам денежно-кредитной политики запланировано на 26 апреля.

Профицит государственного бюджета за январь 2024 г. составил 1,3 млрд сомони, как и в январе 2023 г. Доходы государства практически не изменились по сравнению с аналогичным периодом 2023 г. – рост налоговых сборов на 23% г/г был уравновешен снижением поступлений со стороны международных грантов. Расходы также остались приблизительно на уровне января прошлого года. Исходя из того, что бюджетный план предусматривает рост расходов на 5,5% г/г в I квартале текущего года, выделение ассигнований из бюджета в феврале – марте 2024 г. шло более интенсивно, чем в январе, и вклад госрасходов в рост экономики увеличился по сравнению с началом года.

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	2023			8,2			8,3			8,3			8,3
	2024												
Объем промышленного производства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2023	7,8	6,4	8,8	5,5	9,0	24,4	8,9	7,5	8,2	8,9	9,5	12
	2024	6,0	9,6										
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2023	5,7	6,2	6,4	7,0	9,3	7,1	6,7	5,6	7,9	7,7	7,8	9,0
	2024	4,5	5,4										
Инвестиции в основной капитал (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2023	44,3	4,6	20,8	21,4	23,3	27,1	28,9	26,4	16,5	22,6	21,0	22,5
	2024	42,7	43,2										
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2023	1,1	6,3	8,1	9,0	10,1	10,4	10,2	10,9	12,1	13	14,6	15,4
	2024	16,6	17,4										
Инфляция, % г/г	2023	4,3	4,5	3,6	3,4	2,4	2,4	2,3	4,2	5,1	4,4	3,7	3,8
	2024	3,8	3,6										
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2023	-265	-291	-334	-375	-457	-336	-397	-380	-360	73	-398	90
	2024	-405	-75										
Экспорт товаров, млн долл. США	2023	120	111	113	86	130	118	88	102	103	552	104	822
	2024	83	428										
Импорт товаров, млн долл. США	2023	385	402	448	461	586	455	486	482	463	479	502	733
	2024	488	503										
Трансграничные переводы физических лиц в РТ, прирост в % г/г	2023			73,7			-16,1			-31,8			-13,9
	2024												
Среднемесячный курс сомони к долл. США	2023	10,2	10,5	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	10,9	11,0	11,0	11,0	11,0
	2024	11,0	11,0										
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2023	13,00	11,00	11,00	11,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
	2024	10,00	9,50	9,50									
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	43,2	40,9	35,5	16,2	8,6	5,4	0,4	-2,7	-6,1	-7,9	-8,1	-4,3
	2024	-1,0											
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2023	14,5	17,7	14,7	19,1	26,1	30,9	33,8	30,8	29,6	28,4	28,5	31,2
	2024	29,2											
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2023			-0,4			1,2			1,0			1,0
	2024												
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	2023	1,3	0,9	0,9	0,9	1,0	1,2	1,5	1,6	1,9	1,8	1,8	1,9
	2024	1,3											
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2023	3,2	6,0	9,5	12,5	15,9	19,8	22,9	26,4	30,5	34,2	37,5	43,2
	2024	3,2											
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2023	1,9	5,1	8,6	11,6	14,8	18,6	21,4	24,8	28,6	32,4	35,8	41,3
	2024	1,9											

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, % *	13,6	4,0	4,2	8,6	6,0	8,3 ¹⁾	январь - февраль 2024 г к январю - февралю 2023 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	28,9	7,1	4,6	7,8	6,6	9,6	январь - февраль 2024 г к январю - февралю 2023 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	7,2	12,6	4,7	22,9	10,7	17,4	январь - февраль 2024 г к январю - февралю 2023 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	-0,3 ¹⁾	6,9	1,3	1,4	0,2	5,4	январь - февраль 2024 г к январю - февралю 2023 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	10,8	-0,6	12,7	39,5	4,5	н/д	январь - февраль 2024 г к январю - февралю 2023 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	14,8 ¹⁾	3,4	7,9	55,0	9,8 ¹⁾	43,2	январь - февраль 2024 г к январю - февралю 2023 г.
ВВП на душу населения, долл. США **	8168	7809	13137	1969	13713	1171 ²⁾	по итогам 2023 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	24,8	3,9	5,2	33,2	9,8	22,5	по итогам 2022 г.
Баланс бюджета, % ВВП ***	-2,0	-2,1 ³⁾	-2,4	1,0	-1,9	1,4	январь – декабрь 2023 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	-1,7	5,6	9,3	5,1	7,7	3,6	февраль 2024 г. к февралю 2023 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	0,4	1,7	1,9	1,0	1,6	0,7	февраль 2024 г. к декабрю 2023 г.
Государственный долг, % ВВП ****	48,1	50,3 ⁴⁾	22,8	45,5	15,0	30,2	на 01.01.2024
Международные резервные активы, млрд долл. США	3,4	8,2	36,2	3,2	582,6	3,6	на 01.03.2024
монетарное золото, млрд долл. США	-	3,6	20,0	1,5	152,5	-	на 01.03.2024
прочие, млрд долл. США	-	4,7	16,1	1,7	430,1	-	на 01.03.2024
Активы банковской системы, млрд долл. США	22,7	40,2	112,3	6,9	1846,0	3,4	на 01.01.2024
% ВВП	96,6	59,1	43,1	50,0	98,0	28,8	на 01.01.2024

Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	8,50	9,50	14,75	13,00	16,00	9,50	на 01.04.2024
Счет текущих операций, млрд долл. США	-0,5	-1,0	-9,8	-3,4 ⁵⁾	50,2	0,6	январь – декабрь 2023 г.
% ВВП	-2,1	-1,4	-3,8	-66,2 ⁵⁾	2,5	4,8	январь – декабрь 2023 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Stable	C/Stable	Baa2/Positive	B3/Negative	-	B3/Stable	на 01.04.2024
S&P	BB-/Stable	-	BBB-/ Stable	-	-	B-/Stable	на 01.04.2024
Fitch	BB-/Stable	-	BBB/Stable	-	-	-	на 01.04.2024
Режим ДКП *****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	на 01.01.2024
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

** – расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных национальных ведомств

*** – 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 (2020a)

1) – январь – декабрь 2023 г. к январю – декабрю 2022 г.

2) – по итогам 2022 г.

3) – на 01.01.2023

4) – на 01.07.2023

5) – январь – июнь 2023 г.

Приложение

Трансформация экономической структуры региона операций ЕАБР: усиление промышленной специализации

Почти 10 лет назад⁴ в Алматы был подписан договор о создании Евразийского экономического союза (ЕАЭС) – экономического объединения, призванного облегчить взаимодействие стран-участниц и пришедшего на смену Таможенному союзу⁵. Многие эксперты считают, что подобные объединения способствуют развитию специализации экономик их участников (см. Mongelli et al (2016), OECD, 2021). Подтверждается ли данная гипотеза в случае региона операций ЕАБР⁶?

Структуры экономик можно сопоставлять разными способами. Одна из часто используемых характеристик сравнительной общности – индекс специализации Кругмана (Krugman Specialisation Index, KSI). Этот показатель характеризует сходство отраслевого состава производственных секторов стран, сравнивая важность отдельных отраслей экономики в одной стране с важностью тех же отраслей в другой стране или группе стран. Расчеты, сделанные нами на основе данных о стоимости выпуска отраслей в текущих ценах за 2010–2023 гг., указывают на то, что **в ряде стран региона специализация промышленного сектора вне добывающих отраслей действительно усиливается** по сравнению с регионом операций ЕАБР в целом⁷. Процесс специализации может быть результатом использования странами своих сравнительных преимуществ, эффективного распределения производственных ресурсов или сочетания этих и других факторов.

Если рассматривать промышленное производство с учетом добывающего сектора, то наблюдается сближение структуры производства региона стран – участниц ЕАБР (рисунок 1). Средний индекс специализации снизился за рассматриваемый период почти на 8% – с 0,90 (в среднем за 2010–2013 гг.) до 0,83 (в среднем за последние два года). При этом **наиболее заметное снижение индекса наблюдается в Республике Казахстан – на 19%**. Такая динамика в первую очередь **обусловлена опережающим развитием обрабатывающего сектора**, поддержка которому оказывается

⁴ 29 мая 2014 г.

⁵ Договоренности о создании вступили в силу в июле 2010 г.

⁶ Большинство стран – участниц ЕАБР являются также участниками ЕАЭС. Единственное исключение, Республика Таджикистан, поддерживает активные экономические взаимосвязи со странами ЕАЭС.

⁷ Мы аппроксимируем структуру промышленности региона операций ЕАБР на основе данных по России и Казахстану (вместе дают почти 90% выпуска промышленности региона). Выбор такого подхода объясняется размером экономик России и Казахстана и наличием в этих странах промышленной статистики в отраслевой разбивке высокой степени детальности.

в рамках государственных программ, в том числе по индустриально-инновационному развитию и поддержке машиностроительного сектора.

Если же рассматривать структуру промышленного производства без учета добывающего сектора, то можно отметить рост специализации промышленности стран региона (рисунок 2). Средний индекс специализации вырос за рассматриваемый период почти на 13% – с 0,77 (в среднем за 2010–2013 гг.) до 0,87 (в среднем за последние два года). **Заметное увеличение специализации наблюдается в Республике Армения** – рост индекса почти на 15% за рассматриваемый период. Этому способствовало, в частности, развитие легкой промышленности (производства текстиля, одежды, обуви и пр.), производства строительных материалов, некоторых машиностроительных отраслей. Рост специализации также отмечается в Кыргызской Республике – за счет развития отраслей строительных материалов и химии, и в Республике Казахстан – металлообработки, строительных материалов, химии и нефтепереработки.

Рисунок 1. Индекс специализации (KSI) промышленности*

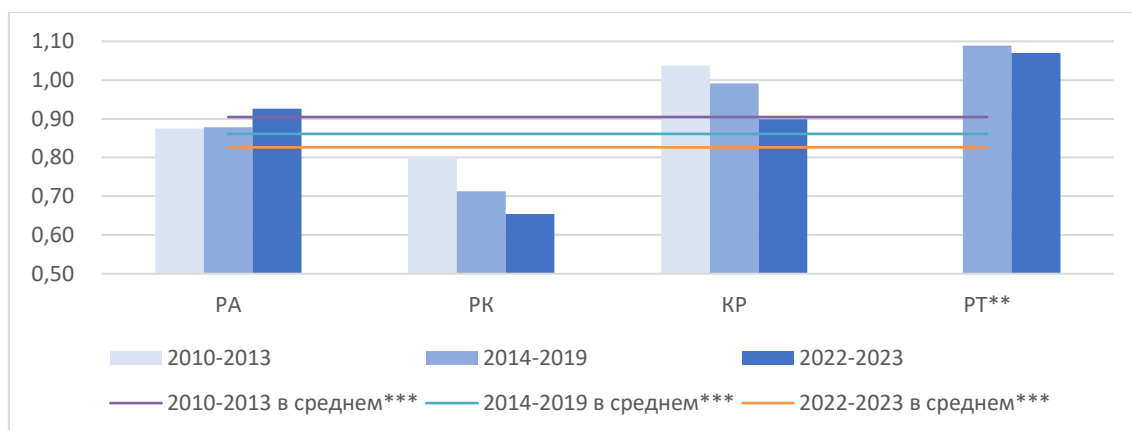
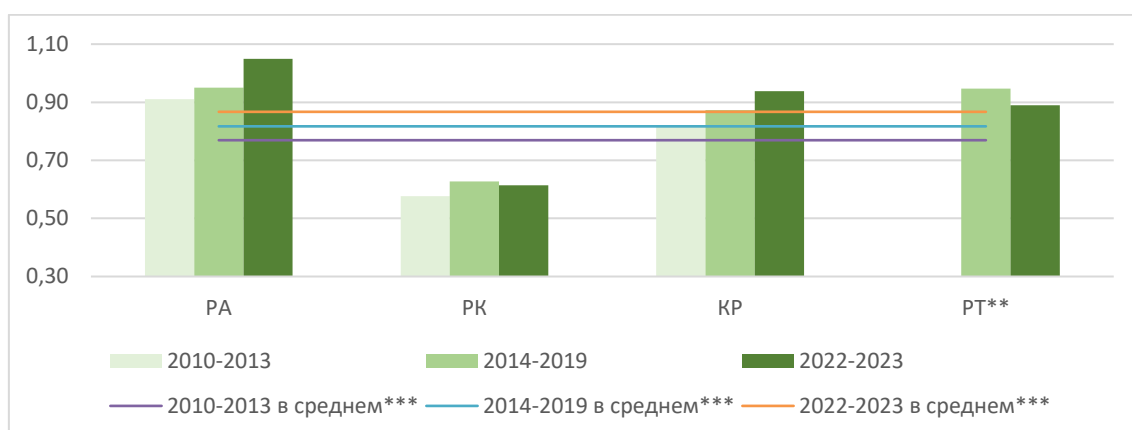


Рисунок 2. Индекс специализации (KSI) промышленности без добывающих отраслей*



Примечания: индекс специализации KSI вычисляется по следующей формуле:

$$KSI_k = \sum_i |s_{i,k} - s_i^*|,$$

где $s_{i,k}$ – доля отрасли i в номинальном объеме промышленного производства в стране k , а s_i^* – доля отрасли i в объеме промышленного производства региона операций ЕАБР.

Чем выше KSI, тем более высокой степенью специализации характеризуется промышленный сектор страны к.

* Показатели для Беларуси и России не приведены. По Республике Беларусь нет данных в необходимом для анализа объеме, а индекс KSI для России не информативен в связи с большим размером экономики в региональном масштабе.

** За 2010–2014 гг. нет данных в полном объеме.

*** Среднее значение индекса по региону операций ЕАБР на соответствующем временном периоде.

Источники: национальные статистические ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

В Таджикистане специализация промышленности остается высокой (KSI выше среднего по региону операций ЕАБР), хотя и наблюдается некоторое снижение в последние годы.

Какие выводы можно сделать из проведенного анализа?

Во-первых, региональное экономическое сотрудничество поощряет ускоренное развитие отраслей, в которых страны-участницы обладают сравнительными преимуществами, а также преимуществами, связанными с эффектом масштаба и пр.⁸ (Mongelli et al, 2016). Как результат, повышается производительность экономики региона в целом.

Во-вторых, специализация экономик региона является одним из факторов, определяющих различную реакцию стран на возможные потрясения, и, следовательно, способна влиять на трансмиссию макроэкономических шоков. Как подчеркивают многие эксперты (например, OECD, 2021), различия в секторальной структуре экономик предопределяют различия между ними с точки зрения особенностей бизнес-цикла – длины, размаха, набора потенциальных шоков и уязвимостей. Снижение синхронности бизнес-циклов в регионе операций ЕАБР может позитивно влиять на устойчивость экономики региона в целом при условии стабильного функционирования компенсирующих механизмов, прежде всего в рамках регионального рынка труда (трудовая мобильность и инфраструктура обеспечения денежных переводов) и регионального рынка капитала (взаимное кредитование и инвестиции, активность региональных институтов развития).

⁸ См., например, Markusen and Maskus (2011).

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

Amiti et al (2024), Amiti Mary, Oleg Itskhoki, and David Weinstein “What Drivers U.S. Import Price inflation?” NBER, Working Paper 32133, Февраль 2024, Доступно на: <https://www.nber.org/papers/w32133> (Просмотрено 09 апреля 2024).

Dornik et all (2023), Doornik, Bernardus, Deniz Igan and Enisse Kharroubi, “Labour markets: what explains the resilience?”, BIS, Quarterly Review, Декабрь 2023, Доступно на: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2312f.pdf (Просмотрено 09 апреля 2024).

McKinsey 2023, McKinsey Global Institute, “Empty spaces and hybrid places: The pandemic’s lasting impact on real estate”, Июль 2023, Доступно на: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/mckinsey%20global%20institute/our%20research/empty%20spaces%20and%20hybrid%20places%20the%20pandemics%20lasting%20impact%20on%20real%20estate/aga%20and%20executive%20summary/empty-spaces-and-hybrid-places-v5.pdf?shouldIndex=false> (Просмотрено 09 апреля 2024).

IMF 2023, Regional economic outlook. Europe’s balancing act: taming inflation without a recession. Апрель 2023, Доступно на: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/REO/EUR/2023/April/English/text.ashx> (Просмотрено 09 апреля 2024).

ЦБ РФ (2024а) О развитии банковского сектора Российской Федерации в феврале 2024. Информационно-аналитический материал. Март. Доступно на: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49033/razv_bs_24_02.pdf (Просмотрено 09 апреля 2024).

Central Bank of Armenia (2024) Monetary Policy Report 2024 Q1. March 12. Доступно на: https://www.cba.am/EN/periodicals/MPR_2024_Q1_Eng.pdf (Просмотрено 09 апреля 2024).

Markusen J.P., Maskus K.E. (2011) International Trade: Theory and Evidence. October 2011. Available at: https://spot.colorado.edu/~markusen/Markusen-Maskus_textbook.pdf. (Просмотрено 09 апреля 2024).

Mongelli F.P., Reinhold E., Papadopoulos G. (2016) What is so special about specialization in the euro area? Early evidence of changing economic structures. OECD Occasional Paper Series. No 168/February 2016. Available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop168.en.pdf>. (Просмотрено 09 апреля 2024).

OECD (2021) OECD Economic Surveys EURO Area. September 2021. Available at: https://read.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-surveys-euro-area-2021_214e9f0a-en#page1. (Просмотрено 09 апреля 2024).

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



АНАЛИТИКА НА САЙТЕ ЕАБР



Макроэкономический обзор (RU)

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



Доклад 24/3 (RU/EN)

Инфраструктура Евразии: краткосрочные и среднесрочные тренды

В новом аналитическом докладе аналитики ЕАБР определили 10 знаковых кратко- и среднесрочных трендов в энергетике, транспорте, логистике, водоснабжении и телекоммуникациях Евразийского региона.



Доклад 24/2 (RU/EN)

Экономическое сотрудничество в Евразии: практические решения

Новый доклад «Экономическое сотрудничество в Евразии: практические решения» содержит «меню» из прикладных решений, которые можно реализовать достаточно быстро и в гибких конфигурациях участвующих стран, и которые направлены на развитие их взаимовыгодного сотрудничества.



Доклад 24/1 (RU/EN)

Программа развития академической мобильности

Новый рабочий документ ЕАБР содержит комплексный анализ проблем и конкретные практические решения для обеспечения устойчивого роста межвузовских связей и образовательных обменов в масштабах Евразийского региона (страны ЕАЭС и СНГ) и Большого Евразийского партнерства.



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Макроэкономический прогноз ЕАБР 2024–2026

В материале резюмированы предварительные итоги экономического развития государств — участников Банка в 2023 г. и представлен прогноз основных макроэкономических показателей стран региона на 2024 г., а также на 2025–2026 гг.



Доклад 23/5 (RU/EN)

Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР — 2023

Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных прямых инвестиций стран Евразийского региона в период с 2016 г. по первую половину 2023 г. Особое внимание уделено анализу взаимных инвестиций государств ЕАЭС.



Доклад 23/4 (RU/EN)

Эффективная ирригация и водосбережение в Центральной Азии

В новом исследовании ЕАБР представлены 10 практических шагов по сохранению потенциала орошаемых земель и водосбережению: четыре на региональном уровне и шесть на уровне национальной политики. Все это позволит ежегодно экономить достаточно воды для обеспечения устойчивого развития.



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.



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 23/1 (RU/EN)

Продовольственная безопасность и раскрытие экспортного потенциала Евразийского региона

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



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 22/4 (RU/EN)

Регулирование водно-энергетического комплекса Центральной Азии

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



Доклад 22/3 (RU/EN)

Экономика Центральной Азии: новый взгляд

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



Доклад 22/2 (RU/EN)

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

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



Доклад 22/1 (RU/EN)

Интеграционный бизнес-барометр ЕАБР

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



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.



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