



Евразийский
Банк Развития

Макроэкономический прогноз

Экономики региона
в новой реальности



Май 2022





2022

Сокращение экономик России и Беларуси

-7,0%

сокращение ВВП России в 2022 г.

-6,5%

сокращение ВВП Беларуси в 2022 г.

Высокая степень устойчивости экономики Казахстана; замедление роста ВВП в остальных странах — участницах ЕАБР

2,5%

прирост ВВП Казахстана в 2022 г.

1,9%

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

Ускорение инфляции в регионе

15,5%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2022 г.

Снижение ключевых процентных ставок во второй половине года

≈9%

ключевая ставка в России на конец 2022 г.

≈12%

базовая ставка в Казахстане на конец 2022 г.

2023

Замедление экономического спада в России и Беларуси

-3%

сокращение ВВП России в 2023 г.

-3%

сокращение ВВП Беларуси в 2023 г.

Восстановление экономического роста в Казахстане и остальных странах — участницах ЕАБР

4,8%

прирост ВВП Казахстана в 2023 г.

3,9%

агрегированный прирост ВВП Армении, Кыргызстана и Таджикистана в 2023 г.

Замедление инфляции к однозначным значениям

6,7%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2023 г.

Продолжение цикла снижения процентных ставок

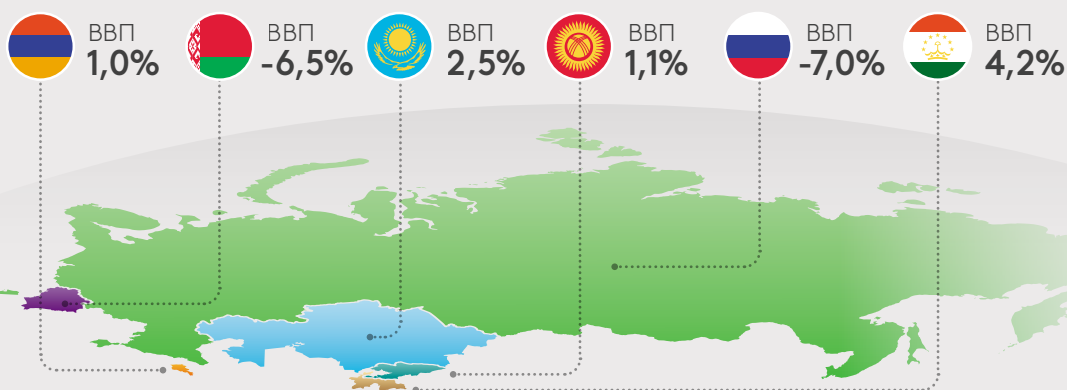
≈7%

ключевая ставка в России на конец 2023 г.

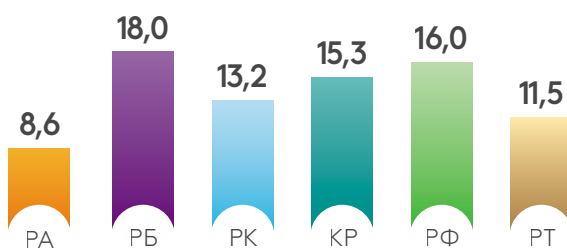
9–10%

базовая ставка в Казахстане на конец 2023 г.

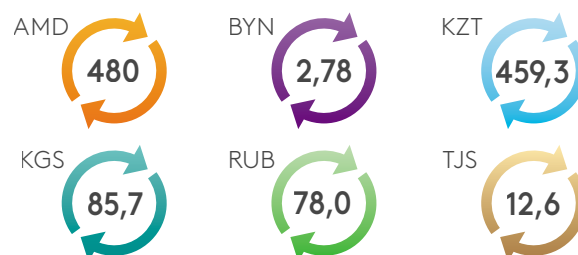
2022



Инфляция (на конец года, %)



Курс к долл. США (в среднем за год)



Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2022) *Макроэкономический прогноз ЕАБР: Экономики региона в новой реальности. Май 2022*. Москва: Евразийский банк развития.

Авторы

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

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

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

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

Анатолий Харитончик, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, kharitonchik_ai@eabr.org

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

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

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

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

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

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

© Евразийский банк развития, 2022

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	4
ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР	9
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	10
Прогноз	10
Риски	11
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	12
Текущая ситуация	12
Прогноз	13
Риски	16
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	17
Текущая ситуация	17
Прогноз	18
Риски	21
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	23
Текущая ситуация	23
Прогноз	24
Риски	27
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА	28
Текущая ситуация	28
Прогноз	29
Риски	31
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	32
Текущая ситуация	32
Прогноз	33
Риски	36
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	37
Текущая ситуация	37
Прогноз	38
Риски	40
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ	41
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	42
ГЛОССАРИЙ	43

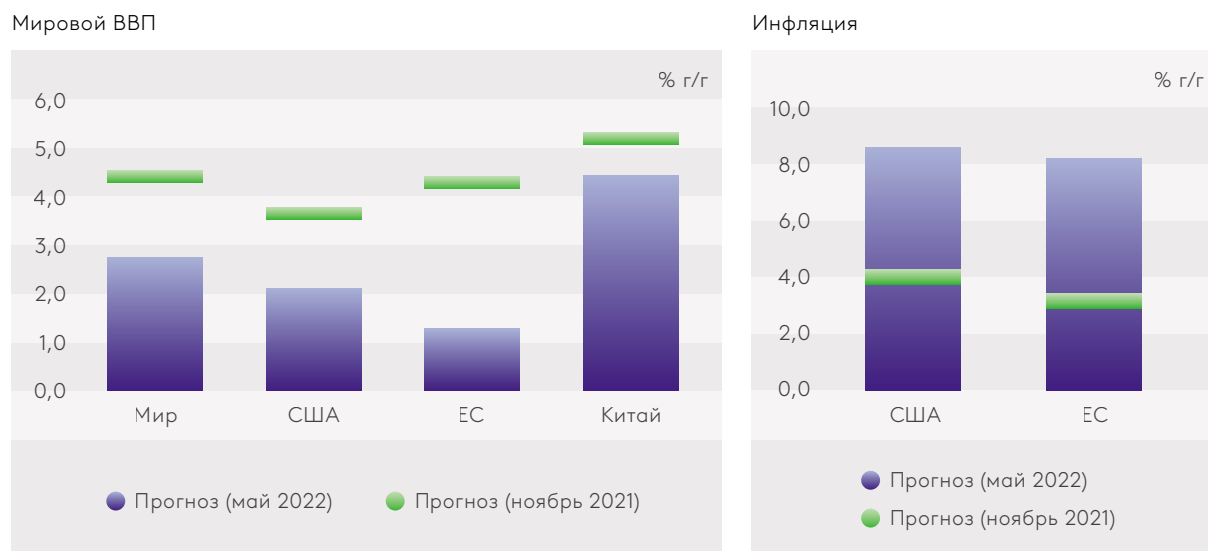
РЕЗЮМЕ

Мировая экономика входит в период турбулентности. Реализация в начале года геополитических рисков резко усилила негативные настроения на рынках и практически обнулила надежду на скорое возвращение мировой экономики к устойчивому экономическому росту. Цены на энергоносители, продовольствие и удобрения достигли многолетних максимумов, что только усугубило обострившуюся в прошлом году проблему инфляции. Денежно-кредитные регуляторы вынуждены реагировать на масштабное ценовое ралли и уже начали ужесточать свою политику. В результате мировая экономика сейчас вновь переживает комбинацию шоков предложения и спроса. Это чревато ускоренным расшатыванием постпандемийного восстановительного процесса и высокой вероятностью рецессии в крупнейших мировых экономиках в 2022–2023 гг.

Экономическая ситуация в мире характеризуется рекордной за много лет инфляцией в развитых странах и взлетом цен на сырье. Ускорение инфляции обусловлено как рисками со стороны производства, транспортировки и логистики, так и давлением со стороны перегретого рынка труда. Под влиянием этих факторов рост цен в США и еврозоне может на короткое время достичь двузначных показателей во II–III кварталах текущего года. К концу 2022 г. прогнозируем замедление инфляции в США и еврозоне в диапазоне 8–9% из-за ожидаемого ослабления деловой активности (Рисунок 1). Цены на сырье останутся высокими на протяжении всего прогнозного горизонта 2022–2024 гг., но будут постепенно снижаться со второй половины 2022 г. по мере замедления роста мирового спроса. В базовый сценарий заложена средняя цена Urals в 2022 г. вблизи 80 долл. за баррель при сохранении дисконта к Brent в оставшейся части текущего года около 30 долл.

Восстановление контроля над инфляцией потребует ужесточения денежной политики в развитых странах. В рамках базового прогноза мы ожидаем повышения ставки ФРС до 2–2,25% на конец 2022 г. с последующим снижением до 1,75–2% в 2023 г. Повышение процентной ставки на 2 п.п. за относительно короткий промежуток времени приведет к быстрому охлаждению американской экономики уже в текущем году и окажет сдерживающее влияние на экономическую активность и инфляцию во всем мире.

↓ Рисунок 1. Прогноз роста мировой экономики и инфляции на 2022 г.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

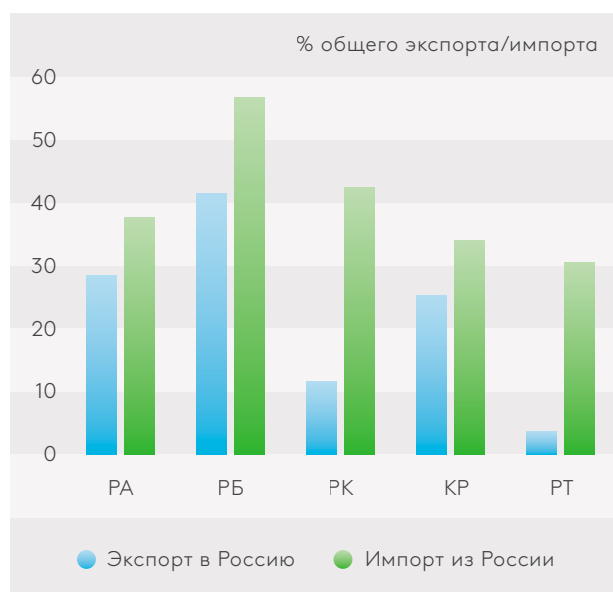
Рост ведущих экономик мира существенно замедлится в конце 2022–2023 г. Это станет следствием негативного влияния всплеска инфляции и ужесточения денежно-кредитных условий. Мы прогнозируем замедление роста мировой экономики до 2,7% по итогам 2022 г. с 5,8% в 2021 г. Наши прогнозы роста ВВП крупнейших мировых экономик ниже консенсуса: для США — 2,1% в 2022 г. и 0,1% в 2023 г., в еврозоне — 1,3 и 0,6% соответственно, в Китае — 4,4 и 5% соответственно (Рисунок 1).

Позитивным фактором развития экономической ситуации в мире является возможное завершение наиболее тяжелой фазы пандемии COVID-19. Прогресс, достигнутый в области вакцинации населения, открыл возможности для постепенного ослабления санитарных ограничений в большинстве экономик. Снизилась значимость пандемии COVID-19 как негативного фактора динамики мирового ВВП. Тем не менее риски, связанные с ней, не исчезли полностью. В частности, имеющее место в настоящий момент распространение заболевания в Китае спровоцировало принятие жестких ограничительных мер. Их результатом стала приостановка работы предприятий и морских портов в затронутых вспышкой инфекции регионах Китая. Перебои в поставках китайской продукции имеют широкое негативное влияние на производственные процессы в других странах¹. Такое развитие событий ускорит процесс замедления роста ВВП Китая с отрицательными последствиями для всей мировой экономики.

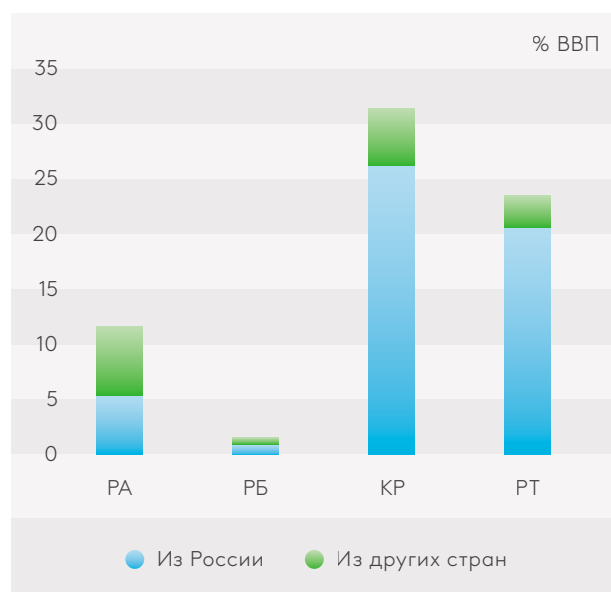
Охлаждение экономики региона операций Банка после высоких темпов роста в начале 2022 г. Согласно предварительным оценкам, по итогам I квартала реальный ВВП повысился на 8,6% г/г в Армении², на 4,4% г/г в Казахстане, на 4,5% г/г в Кыргызстане, на 3,5% г/г в России, на 7,5% г/г в Таджикистане и снизился на 0,4% г/г в Беларуси. При этом с марта многие высокочастотные индикаторы указывают на замедление роста или начало спада в экономиках региона. Причиной стало действие рестрикций, введенных в отношении России и Беларуси. Под их влиянием наблюдаются паузы в работе предприятий, трудности при осуществлении экспортных поставок, разрыв производственных и логистических цепей.

↓ Рисунок 2. Значимость экономики России для экономик стран — участниц Банка

А) Внешняя торговля товарами в 2021 г.



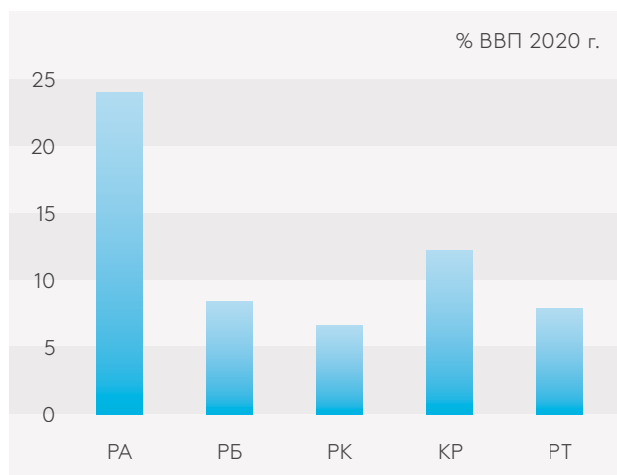
Б) Денежные переводы в 2021 г.



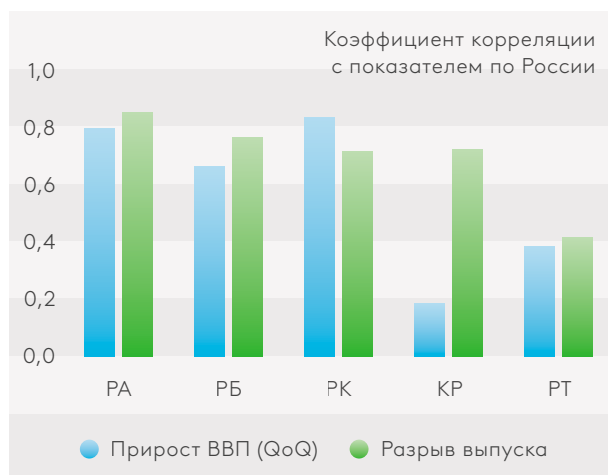
¹ См., например: «Toyota приостановит работу на восьми заводах в Японии из-за карантина в Шанхае», Интерфакс, 11 мая 2022 г.

² В Армении показатель экономической активности в январе — апреле увеличился на 9,4% г/г.

В) Накопленный объем ПИИ из России на конец 2020 г.



Г) Синхронизация экономических циклов с Россией

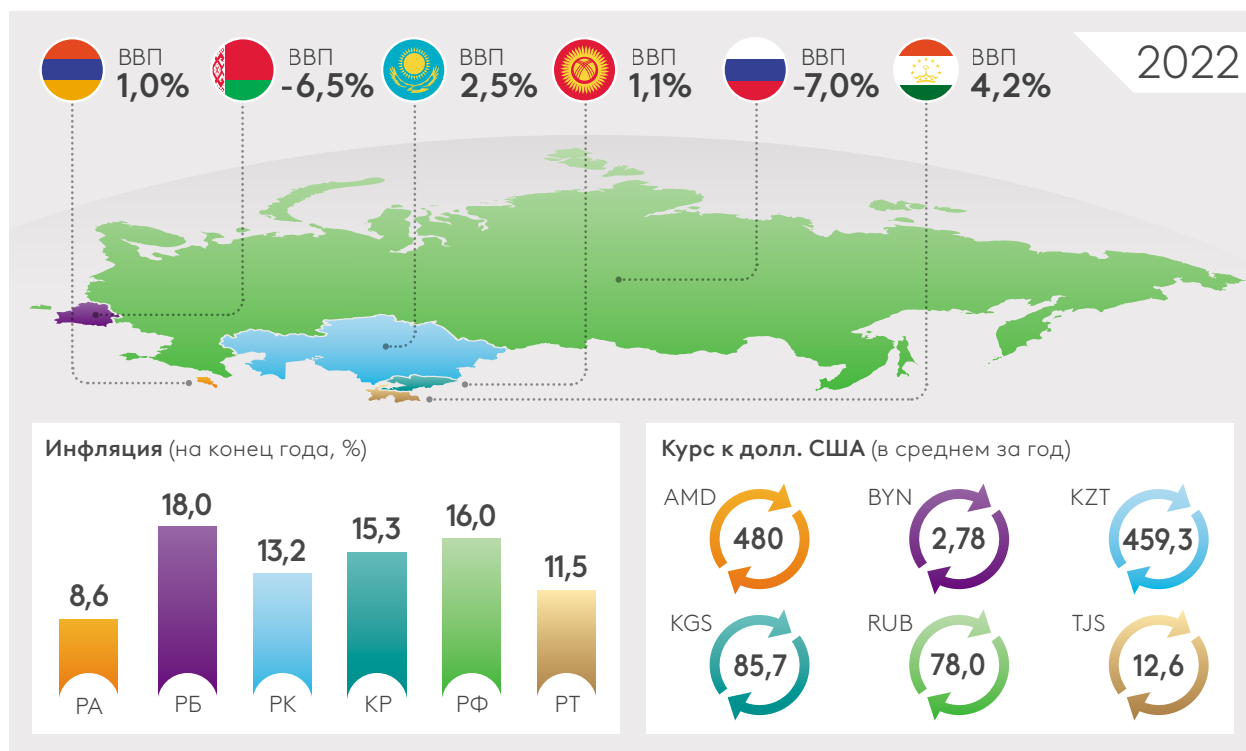


Примечания: В) накопленный объем инвестиций по данным базы МВИ ЕАБР (Кузнецов, Винокуров, 2021); Г) Коэффициенты корреляции рассчитаны по данным квартальной периодичности за период с I квартала 2012 г. по IV квартал 2021 г. Прирост ВВП (QoQ) — темп прироста реального ВВП квартал к предыдущему кварталу с устранением сезонности. Показатели разрывов выпуска являются результатами применения интегрированной системы моделей ЕАБР. Более подробная информация о данной системе представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК (ЕАБР, 2016).

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

Разнонаправленная динамика экономик региона. В базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП России на 7,0% в 2022 г. Заметный спад прогнозируется и в Беларуси — на 6,5%. Все это станет следствием разрывов производственно-логистических цепей, повышенной неопределенности и санкций. Рост экономик остальных стран-участниц замедлится в силу тесных экономических связей с Россией (Рисунок 2) и снижения темпов роста мировой экономики. По итогам 2022 г. рост ВВП Армении прогнозируется в размере 1,0%, Казахстана — 2,5%, Кыргызстана — 1,1%, Таджикистана — 4,2%.

↓ Рисунок 3. Прогноз основных макроэкономических показателей государств — участников ЕАБР



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Возвращение агрегированного показателя роста экономики региона операций ЕАБР к положительным темпам займет больше времени по сравнению с предыдущими кризисными эпизодами. Если сокращение ВВП в 2009, 2015 и 2020 гг. в большинстве стран региона сменялось ростом уже на следующий год, то спад экономической активности в 2022 г., вероятно, сменится слабым ростом в России и Беларуси в 2024 г. К этому приведут долгосрочный характер воздействия ограничений на импорт машин и оборудования, высокотехнологической продукции, на инвестиционное взаимодействие с компаниями из России и Беларуси, а также переключение стран Запада (прежде всего ЕС) на источники поставок энергоносителей вне России. Мы прогнозируем, что в 2023 г. ВВП снизится на 3,0% в России и Беларуси. В других государствах — участниках ЕАБР в этот период ожидаем ускорение темпов роста. **Согласно базовому прогнозу, экономика Казахстана увеличится в 2023 г. на 4,8%** — этому будут способствовать завершение работ по увеличению мощностей по добыче нефти на месторождении Тенгиз, а также реализация государственных программ, направленных на повышение доходов населения. **Рост ВВП Кыргызстана и Армении составит 1,6% и 3,5% соответственно.** Его поддержат процессы переориентации экспортеров и трудовых мигрантов на новые рынки.

Адаптация экономики региона к новым условиям может занять несколько лет. В России и Беларуси она потребует от властей и бизнеса осуществления широкого круга мер, как краткосрочных — нацеленных на минимизацию прямых негативных последствий кризиса, так и ориентированных на перспективу. Последние могут включать реализацию программ по замещению подпавших под ограничения импортных товаров и технологий, перенастраиванию инфраструктуры на взаимодействие по альтернативным направлениям, расширение внутренних источников финансирования капиталовложений. Масштаб инвестиций, необходимых для продвижения в данных направлениях, является беспрецедентным для стран — участниц ЕАБР. В этой связи можно ожидать, что агрегированный показатель роста экономики региона операций Банка в 2024–2026 гг. будет примерно на 1 п.п. ниже темпов, которые мы считали устойчивыми ранее. При этом результаты опроса крупного и среднего бизнеса в сфере ВЭД государств — участников Банка показывают, что ключевыми пожеланиями бизнеса по поддержке ВЭД являются: налоговые и таможенные послабления, льготное кредитование, больший учет мнения частного сектора, создание служб оперативного информирования в сфере ВЭД (Чимирис и др., 2022).

Инфляция в регионе операций Банка ускорилась в марте — апреле 2022 г. и останется повышенной в 2023 г. По итогам текущего года рост потребительских цен максимально ускорится в России и Беларуси — до 16% и 18% на конец года соответственно. Основные факторы — нарушения цепочек поставок, повышенная волатильность национальных валют, увеличение девальвационных и инфляционных ожиданий, а также рост цен на сырье. В странах, напрямую не затронутых последствиями ограничений, всплеск инфляции будет меньше: в Армении она составит 8,6% на конец 2022 г., в Казахстане — 13,2%, в Кыргызстане — 15,3%, в Таджикистане — 11,5% (Рисунок 3). Адаптация экономик к новым условиям функционирования будет способствовать замедлению инфляции к разряду однозначных значений в 2023 г. Тем не менее из-за издержек, сопряженных с налаживанием новых цепей поставок, темпы роста цен в России и Беларуси останутся выше целевых ориентиров центральных банков. Мы ожидаем, что агрегированная инфляция по региону операций Банка составит 6,7% к концу 2023 г. после 15,5% в 2022 г. и замедлится до 4,5% в 2024 г.

Национальные и центральные банки обеспечат сохранение сдерживающего характера денежно-кредитных условий в 2022 г. Он будет определяться на основе баланса приоритетов между борьбой с инфляцией и поддержкой экономической активности. Ключевая ставка может снизиться к концу года примерно до 9% в России с 11% в мае и до 12% с текущих 14% в Казахстане. По мере замедления инфляции ожидаем активного снижения ключевых ставок в России и Казахстане в 2023 г. и их возврата к однозначным значениям.

Значительным остается риск ценового всплеска на сырье и ускорения инфляции выше 10% в развитых странах. Резкое ограничение поставок нефти и газа на европейский рынок из России может привести к взлету стоимости энергоносителей на десятки процентов с текущих уровней. Высок риск значительного роста цен на продовольствие. Реализация обозначенных угроз может привести к дальнейшему повышению инфляции в мире и спровоцировать глобальную рецессию в 2023 г. Экономический спад в таком неблагоприятном сценарии вряд ли будет бóльшим, чем в период пандемии, однако выход из него может оказаться более длительным. Стагнация в мировой экономике окажет негативное влияние на экономическое развитие стран региона операций ЕАБР.

ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР

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

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Республика Армения					
ВВП в сопоставимых ценах	-7,6	5,7	1,0	3,5	3,1
Инфляция (на конец периода)	3,7	7,7	8,6	5,0	3,0
Ставка МБК (в среднем за год), %	4,9	6,4	9,2	8,8	8,6
Курс драма к доллару (в среднем за год)	489	504	480	516	528
Республика Беларусь					
ВВП в сопоставимых ценах	-0,7	2,3	-6,5	-3,0	1,5
Инфляция (на конец периода)	7,4	10,0	18,0	8,0	5,5
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	8,2	8,6	11,6	11,6	10,5
Курс бел. рубля к доллару (в среднем за год)	2,43	2,54	2,78	3,15	3,42
Республика Казахстан					
ВВП в сопоставимых ценах	-2,5	4,1	2,5	4,8	4,5
Инфляция (на конец периода)	7,5	8,4	13,2	5,8	4,4
Ставка TONIA (в среднем за год), %	9,0	8,9	12,7	10,7	8,5
Курс тенге к доллару (в среднем за год)	413	425,9	459,3	473,6	485,6
Кыргызская Республика					
ВВП в сопоставимых ценах	-8,4	3,6	1,1	1,6	3,2
Инфляция (на конец периода)	9,7	11,2	15,3	4,6	4,0
Ставка РЕПО — 7 дней (в среднем за год), %	3,6	5,6	13,3	10,9	7,7
Курс сома к доллару (в среднем за год)	77,3	84,6	85,7	92,1	97,7
Российская Федерация					
ВВП в сопоставимых ценах	-2,7	4,7	-7,0	-3,0	1,7
Инфляция (на конец периода)	4,9	8,4	16,0	7,0	4,5
Ключевая ставка (в среднем за год), %	5,1	5,8	11,2	7,7	7,0
Курс рос. рубля к доллару (в среднем за год)	71,9	73,6	78,0	88,0	93,0
Республика Таджикистан					
ВВП в сопоставимых ценах	4,5	9,2	4,2	6,8	8,0
Инфляция (на конец периода)	9,4	8,0	11,5	5,0	5,5
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	11,5	12,2	14,0	11,8	9,4
Курс сомони к доллару (в среднем за год)	10,3	11,3	12,6	12,5	12,7

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

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Со стороны мировой экономики и глобальных сырьевых рынков в 2022–2023 гг. ожидается проинфляционное и сдерживающее деловую активность влияние на экономику региона операций ЕАБР. Цены на сырьевые товары в среднесрочной перспективе сохранятся сравнительно высокими, что обусловит поддержание повышенной инфляции в развитых странах. Ужесточение денежно-кредитной политики для борьбы с инфляцией может привести к существенному замедлению роста мировой экономики в конце 2022-го — 2023 г. Вероятность реализации стагфляционных рисков повысилась.

Прогноз

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

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

	Цена нефти Brent (\$/bbl в среднем за год)	Мировой ВВП (по рыночным курсам)	Инфляция в США	Инфляция в еврозоне	Ставка ФРС (% на конец года)
2021	70	5,8	4,7	2,6	0,25
2022П	106	2,7	8,5	8,1	2,25
2023П	92	2,0	4,6	3,5	2,00
2024П	85	3,2	2,3	1,6	2,00

Источник: 2021 г. — данные МВФ, Всемирного банка, ФРС США, 2022–2023 гг. — прогнозы аналитиков ЕАБР.

Цены на сырье вырастут в 2022 г. из-за повышенных рисков на стороне предложения. Высокая неопределенность и возможное сокращение экспорта из России поддерживают нефтяные котировки. Ограничивают рост цен опасения «охлаждения» мировой экономики. Дисконт Urals к Brent превышает 30 долл. Мы закладываем сохранение дисконта на текущих уровнях в 2022 г. с постепенным снижением в 2023–2024 гг. В результате ожидаем среднюю цену Urals вблизи 80 \$/bbl в текущем году.

Пик стоимости нефти может быть пройден в течение II–III кварталов 2022 г., после чего ожидаем постепенного снижения котировок из-за ослабления экономической активности в мире. В то же время цены энергоресурсов будут оставаться высокими на прогнозном горизонте 2023–2024 гг. в условиях сокращения предложения сырья Россией. Допускаем рост мировых цен на промышленные металлы и продовольствие на 20–40% (среднее за 2022 г. к среднему за 2021 г.) с последующим снижением в 2023 г.

Инфляция в США и еврозоне ожидается в диапазоне 8–9% в 2022 г. Рост мировых цен на сырье, транспортно-логистические сбои и давление со стороны рынка труда выступают ключевыми проинфляционными факторами. Их максимальный эффект на цены ожидается во II–III кварталах текущего года: в этот период инфляция в США и еврозоне может временно достичь 10% г/г. К концу 2022 г. темпы роста цен начнут замедляться в силу ослабления экономической активности и постепенного уменьшения вклада стоимости энергоносителей.

Рост мировой экономики прогнозируется в размере 2,7% в 2022 г. после 5,8% в 2021 г. Мы ожидаем, что всплеск инфляции приведет к ослаблению экономической активности в крупнейших мировых экономиках, прежде всего в еврозоне. Кроме того, ужесточение денежно-кредитной политики в США может привести к рецессии в Штатах уже в конце 2022-го — начале 2023 г. Это негативным образом повлияет на деловую активность во всем мире с пиком в первой половине 2023 г. В результате наши прогнозы роста ВВП крупнейших мировых экономик ниже консенсуса: в США — 2,1% в 2022 г. и 0,1% в 2023 г., в еврозоне — 1,3 и 0,6% соответственно, в Китае — 4,4 и 5% соответственно.

Ожидаем повышения ставки ФРС до 2–2,25% на конец 2022 г. с последующим снижением до 1,75–2% в 2023 г. В базовом сценарии предполагаем, что ФРС повысит ставку на 0,5 п.п. на заседании в июне 2022 г. и продолжит сокращение баланса. Считаем, что это приведет к сильному охлаждению деловой активности и цикл ужесточения денежно-кредитной политики завершится во второй половине 2022 г. В 2023 г. допускаем небольшое снижение ставки ФРС. В целом наши оценки ниже рыночных — риски дестабилизации финансового рынка и ослабления экономики могут заставить ФРС действовать осторожнее, чем в моменте прогнозирует рынок.

Риски

Угроза ценового всплеска на сырье и ускорения инфляции выше 10% в развитых странах остается значительной. Перспективы поставок энергоносителей и прочих сырьевых товаров на мировой рынок из России остаются неопределенными, как и возможности ЕС по быстрому их замещению. Резкое ограничение поставок нефти и газа на европейский рынок может привести к взлету стоимости энергоносителей на десятки процентов с текущих уровней. Высок риск значительного роста цен на продовольствие, в первую очередь зерна и масла, осенью текущего года из-за потенциального сокращения предложения из Украины и России. Реализация обозначенных рисков может привести к дальнейшему повышению инфляции в мире и спровоцировать глобальную рецессию в 2023 г. Масштаб последствий и их продолжительность в настоящее время не поддаются количественной оценке. Экономический спад в таком неблагоприятном сценарии вряд ли будет большим, чем в период пандемии, однако выход из него может оказаться более длительным и сопряженным с политическими и социальными рисками.

Замедление китайской экономики в 2022–2023 гг. может оказаться сильнее ожидаемого. Ужесточение государственного регулирования, в том числе в сфере цифровых технологий, политика «нулевой терпимости» к коронавирусу, ребалансировка экономики — все это может замедлить экономический рост. Демографические тренды остаются неблагоприятными, а возможности накопления капитала высокими темпами ограниченными — его объем в Китае близок к показателю США при существенно более низком уровне развития. В связи с этим нельзя исключать замедления роста китайской экономики в 2022–2023 гг. до 4% или ниже. Такое развитие событий окажет сдерживающее воздействие на глобальный рост, может повлиять на цены металлов и энергоносителей в сторону их снижения.

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

В базовом сценарии прогнозируется замедление ВВП Армении до 1,0% в 2022 г. и рост на 3,5% в 2023 г. Замедление экономической активности станет следствием спада в России и снижения роста в мире. Инфляция по итогам 2022 г. ускорится до 8,6%, главным образом вследствие удорожания импортируемой продукции и затруднений с поставками. В 2023 г. ожидаем замедления прироста потребительских цен до 5%.

Текущая ситуация

Экономический рост в Армении увеличивался высокими темпами в первые четыре месяца 2022 г. Показатель экономической активности вырос на 9,4% г/г в январе — апреле. Положительный вклад в его динамику внесли все сектора, кроме сельского хозяйства, которое сократилось на 5,4% г/г по итогам первых трех месяцев. Рост услуг и торговли (соответственно на 23,5% г/г и 7,8% г/г в январе — апреле) и устойчивая динамика строительства (+9,0% г/г) продолжают поддерживать экономическую активность в стране. В апреле положительная динамика промышленного сектора восстановилась (+1,2% г/г против -6,8% г/г месяцем ранее), что отразилось также в ускорении темпов роста экспорта (до 19,8% г/г по сравнению с 5,3% в марте). Темпы роста торговли и услуг ускорились, что во многом связано с всплеском спроса на потребительские товары в марте, а также с увеличением притока туристов в марте — апреле. По итогам января — марта число туристов увеличилось в 2,9 раза. В течение II квартала экономический рост будет сдерживаться в связи с ослаблением потребительского спроса на фоне ускорения инфляции и сокращения денежных переводов, а также с замедлением темпов роста экспорта и отрицательной динамики в секторе добычи металлических руд. Поддержку потребительскому спросу окажет возросшая туристическая активность.

Снижение промышленного производства в марте преимущественно связано с динамикой горнодобывающей отрасли. В январе — марте объемы добычи металлических руд сократились на 12,9% г/г на фоне временной приостановки работы Техутского месторождения из-за плановых ремонтных работ. Промышленность поддержали обрабатывающие отрасли — производство продовольствия, табачных изделий, а также строительных материалов и драгоценных металлов. В апреле положительная динамика промышленного сектора восстановилась до 1,2% г/г.

Устойчивая динамика строительного сектора поддерживает экономику Армении. Объемы строительных работ увеличились на 15,6% г/г в апреле (на 9,0% г/г — в январе — апреле). Значительный вклад в динамику отрасли внесли объемы строительных работ в секторах деятельности, связанной с недвижимостью и транспортом (рост соответственно на 21,0% г/г и 58,9% г/г в январе — марте).

Армянский драм укрепился к доллару и евро в марте — апреле после ослабления в конце февраля — начале марта. Снижение стоимости российского рубля к доллару привело к ослаблению драма к американской валюте в начале марта до 518 драмов за доллар. Из-за возросших девальвационных ожиданий в конце февраля резко увеличился спрос на иностранную валюту — за неделю чистое предложение валюты на рынке превратилось в чистый спрос³. По мере затухания девальвационных ожиданий армянская валюта укрепилась во второй половине марта. В результате в марте стоимость драма снизилась в среднем на 3,8% к доллару по сравнению с месяцем ранее, а уже к концу

³ За последнюю неделю февраля чистый спрос на доллары США на внутривалютном рынке составил 25 млн — против чистого предложения 15,1 млн в первые три недели месяца.

месяца курс укрепился до 486. В апреле укрепление драма усилилось в условиях выплат налогов экспортерами, снижения спроса на импорт минеральных продуктов и на фоне туристической активности. В итоге драм поднялся до 453 за доллар на конец апреля с уровня 486 в конце марта. В оставшейся части года возможно постепенное ослабление армянской валюты на фоне замедления роста экспорта, увеличения импорта и снижения объемов притока денежных переводов.

Инфляция в Армении в апреле ускорилась до 8,4% г/г после 7,4% месяцем ранее. Факторами ускорения стали ослабление курса драма в начале марта, повышенные инфляционные ожидания, всплеск спроса на потребительские товары и повышение цен на импортируемые товары. В сегменте услуг ускорение было связано с повышением тарифов на электроэнергию в марте и повышением цен на организацию отдыха в марте — апреле. Ускорение инфляции продолжится во II квартале с учетом повышения цен на импортируемые товары и может достичь в среднем 9,0% г/г. Фактором, сдерживающим рост цен в II–III кварталах, может стать положительная динамика объемов выпуска сельскохозяйственной продукции в конце II квартала.

Центральный банк Республики Армения сохранил ставку рефинансирования на уровне 9,25% на заседании 3 мая. В роли ключевого дезинфляционного фактора регулятор отметил укрепление курса драма, что позволило не повышать уровень ставки⁴. Вместе с тем инфляция ускорилась в апреле, и внешнее давление на цены сохраняется. Допускаем увеличение ставки рефинансирования в июне. Во втором полугодии можно ожидать завершения цикла ужесточения денежно-кредитной политики на фоне ослабления спроса и ограниченного влияния повышения ставок на рост цен, который генерируется шоком предложения.

Государственный бюджет в январе — апреле текущего года исполнен с профицитом в размере 0,8% ВВП (дефицит 0,8% ВВП в 2021 г.). Доходы увеличились на 23,6% г/г в условиях роста деловой активности. Расходы увеличились на 3,3% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Допускаем, что налогово-бюджетная политика в оставшейся части года будет иметь сдерживающий характер с учетом запланированного властями на 2022 г. снижения уровня дефицита бюджета до 3% ВВП (с 4,7% в 2021 г.).

Прогноз

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

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-7,6	5,7	1,0	3,5	3,1
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	3,7	7,7	8,6	5,0	3,0
Ставка МБК (% годовых в среднем за год)	4,9	6,4	9,2	8,8	8,6
Курс армянского драма к доллару (в среднем за год)	489	504	485	516	528

Примечание: здесь и далее П — прогноз.

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

⁴ В марте ЦБ РА повысил ставку рефинансирования на 1,25 п.п. до 9,25% на фоне повышения страновой премии за риск и волатильности на финансовых рынках Армении в условиях возросших геополитических рисков и неопределенности в регионе, что также повлияло на инфляционные ожидания.

Экономическая активность и инфляция

Согласно базовому прогнозу, рост ВВП Армении замедлится до 1,0% в 2022 г. (Рисунок 4.А). Это ниже оценки предыдущего Макропрогноза. Причиной замедления роста является экономический спад в России. Основными каналами влияния на экономику Армении станут сокращение денежных переводов, внешней торговли и инвестиций. Кроме них, на деловую активность негативно повлияет возросшая неопределенность относительно дальнейшего развития событий в регионе.

Денежные переводы все еще остаются значительным источником дохода, несмотря на снижение их доли в ВВП за последние годы (с 19% ВВП в 2013 г. до 12% в 2021-м). На объемы денежных переводов в первые четыре месяца текущего года повлияло ослабление российского рубля, что сказалось на покупательной способности рублевых переводов в Армению. Спад российской экономики отрицательно отразится на рынке труда России и на располагаемом доходе населения, ограничивая таким образом потоки переводов трудовых мигрантов. Сокращение денежных переводов из России, по нашим оценкам, может привести к прямым потерям ВВП Армении на 1,0% в течение 2022 г.

Экспорт товаров в Россию сократится в текущем году из-за снижения спроса и потерь ценовой конкурентоспособности армянских товаров на фоне укрепления драма к российскому рублю, а также из-за трудностей, связанных с грузоперевозками в первом полугодии. Вместе с тем масштаб сокращения будет ограничен, учитывая, что товарная структура экспорта включает в основном потребительские товары (напитки, сельскохозяйственную и текстильную продукцию), спрос на которые, как правило, относительно стабилен. Во втором полугодии ценовой фактор нейтрализуется. Поставки в Россию составляют 28% всего объема экспорта Армении (примерно 9,8% ВВП в 2021 г.), их снижение, по нашим оценкам, может привести к 0,8% прямым потерям ВВП в течение года. Структура ПИИ Армении достаточно диверсифицирована, однако роль России остается значительной — в 2021 г. доля РФ в притоке ПИИ составила 31%, инвестиции были направлены в горнодобывающую промышленность и энергетику.

Замедление деловой активности в мире в 2022–2023 гг. в целом окажет неблагоприятное влияние на экономику Армении. Это выразится в слабом внешнем спросе на экспортируемые товары, проблемах с их поставками. Можно ожидать снижения объемов денежных переводов, в том числе из США.

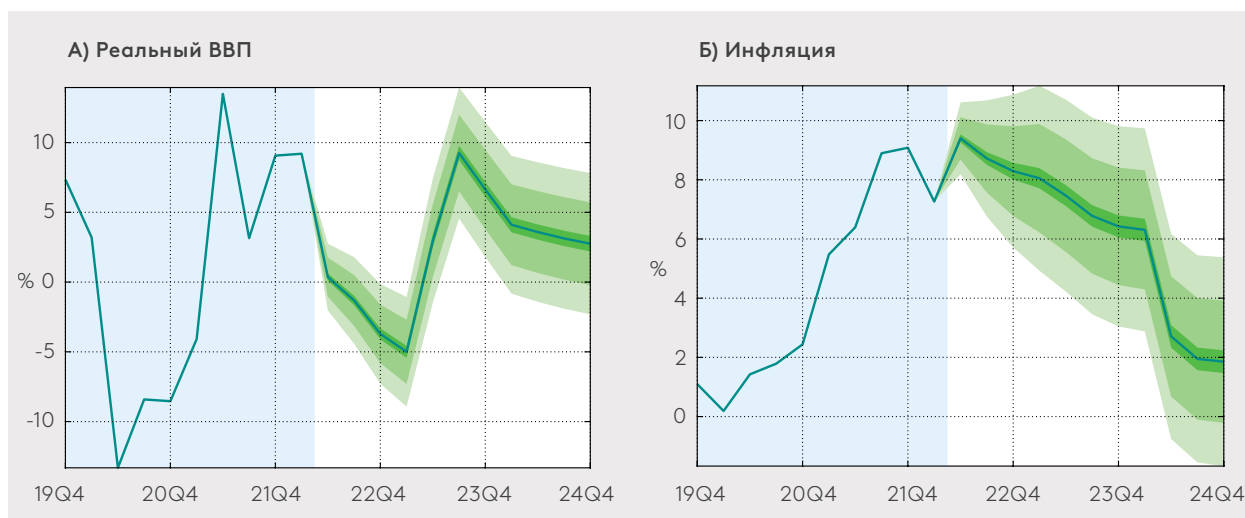
Помимо внешних, есть и внутренние факторы, которые будут сдерживать рост в 2022 г. Ужесточение денежно-кредитных условий и повышение инфляции в Армении дополнительно ограничат внутренний спрос в 2022 г. Положительный эффект от роста мировых цен на медь будет сдерживаться временной приостановкой работ на Техутском месторождении. Частичной компенсацией негативных последствий в 2022 г. может стать приток нерезидентов и их капитала в Армению и восстановление туристической активности после спада в 2020–2021 гг. **В 2023 г. можно ожидать восстановления экономического роста Армении до 3,5% ВВП.**

Инфляция прогнозируется в размере 8,6% на конец 2022 г. (Рисунок 4.Б). Рост цен ускорится во II квартале из-за трудностей, связанных с поставками продукции из-за руближа, удорожанием импортируемых продуктов питания, сырья и непродовольственных товаров.

В 2023 г. рост цен в Армении замедлится до 5% к концу года. Этому будет способствовать стабилизация инфляции в мире, а также слабый внутренний и внешний спрос. В среднесрочной перспективе инфляция сформируется в целевом диапазоне ЦБ РА под

воздействием постепенного исчерпания внешнего ценового давления после стабилизации мировых цен и цепочек поставок товаров.

↓ Рисунок 4. Прогноз экономической активности и инфляции в Армении



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

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

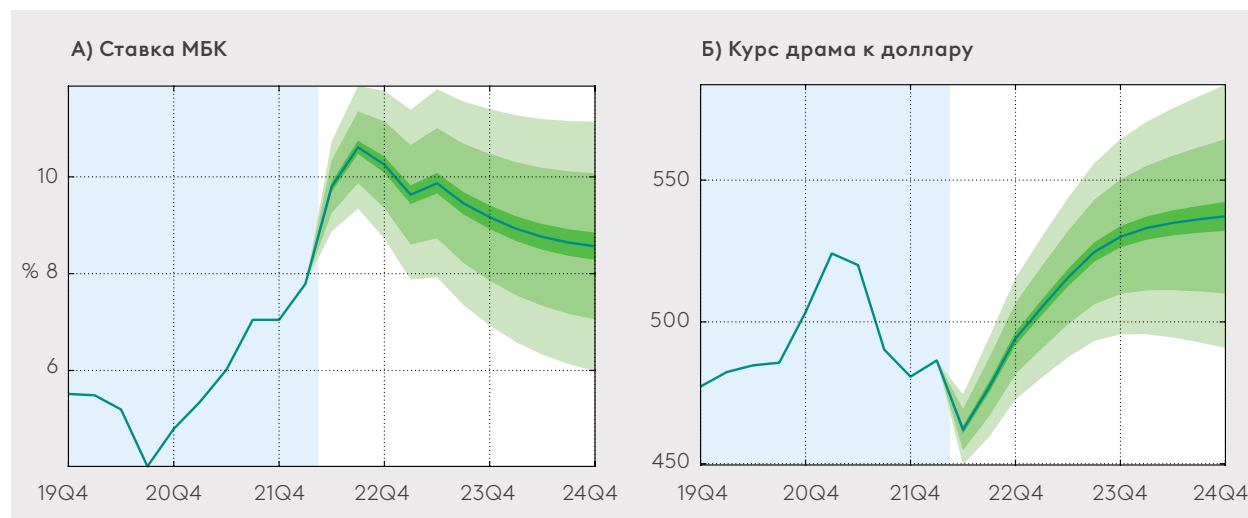
Денежно-кредитная политика и курс армянского драма

Ставка МБК, по базовому сценарию прогноза, повысится в июне до 10% годовых вслед за ставкой рефинансирования (Рисунок 5.А). Мы прогнозируем завершение цикла повышения ставки рефинансирования во второй половине текущего года в условиях постепенного ослабления спроса. Существует вероятность снижения уровня ставки до 9,0% к концу 2022 г. В 2023 г. ставка МБК сформируется вблизи 8,8%, что будет соответствовать стабильному нахождению инфляции в целевом диапазоне ЦБ РА.

Курс армянского драма к доллару прогнозируется на уровне 480 в среднем за 2022 г. (Рисунок 5.Б). Курс валюты снизится по сравнению с текущим уровнем (451 драм за доллар по состоянию на 25 мая). Причинами ослабления национальной валюты станут снижение объемов денежных переводов, ограниченные доходы от экспорта в условиях сокращения внешнего спроса и временной приостановки работ на Техутском месторождении, повышение ставок на международных финансовых рынках. Поддержку курсу национальной валюты будут оказывать высокие цены на экспортируемые металлы и продовольствие и повышенный уровень ставок финансового рынка в Армении. В 2023 г. национальная валюта сформируется вблизи равновесных значений и прогнозируется в среднем по году на уровне 516 драмов за доллар.

Сокращение масштаба налогово-бюджетного импульса в 2022 г. и нейтральный характер фискальной политики в среднесрочной перспективе. Влияние налогово-бюджетной политики на спрос в текущем году, по нашей оценке, будет иметь сдерживающий характер с учетом сокращения уровня расходов на 0,4 п.п. до 27,8% ВВП и увеличения налоговых доходов на 0,9 п.п. до 23,4% ВВП. В рамках фискальной консолидации, предусмотренной «Среднесрочной программой расходов правительства на 2022–2024 гг.», уровень расходов стабилизируется вблизи 26% ВВП, а налоговые доходы будут расти на 0,4 п.п. в год.

↓ Рисунок 5. Прогноз процентной ставки и курса армянского драма



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Главным риском базового сценария остается длительное замедление темпов экономического роста в странах — основных торговых партнерах, в частности в России. В среднесрочной перспективе это может снизить потенциальные объемы экспорта, денежных переводов, туристических потоков и инвестиций. Вместе с тем есть и положительные риски экономического роста, связанные с перемещением капитала и притока нерезидентов в Армению.

Сохраняется риск более сильного ослабления курса драма вслед за российским рублем в случае высокой волатильности последнего в текущем году. Есть риски сохранения на более длительный срок внешних проинфляционных факторов — удорожания продуктов питания и сырьевых товаров на мировых рынках и разрывов логистических цепочек.

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

В базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП Беларуси на 6,5% в 2022 г. и на 3% в 2023 г. Экономический спад станет следствием введенных ограничений, разрывов производственных и логистических цепей и снижения экономической активности в России. Инфляция по итогам 2022 г. ускорится до 18%, главным образом в результате ослабления белорусского рубля, повышения инфляционных ожиданий и усложнения логистики. В 2023 г. ожидаем замедления инфляции к 8%, так как подстройка цен под изменение курса завершится в 2022 г.

Текущая ситуация

Белорусская экономика в I квартале 2022 г. находилась в фазе рецессии. ВВП страны в январе — марте сократился примерно на 0,6% к предыдущему кварталу с устранением сезонности и оказался на 0,4% меньше, чем годом ранее. Снижение сезонно сглаженного показателя наблюдается уже на протяжении трех кварталов подряд. Динамика экономической активности заметно ослабла в феврале — марте, когда ВВП сокращался более чем на 1% м/м в среднем за месяц с устранением сезонности. В феврале — марте начали отчетливо проявляться эффекты введенных ограничений для обрабатывающей промышленности, транспортной отрасли и оптового товарооборота. ИТ-сектор в I квартале сохранил положительные темпы роста добавленной стоимости: 6,3% г/г в марте после 7,4 и 8,2% г/г в феврале и январе соответственно. В марте отмечен временный всплеск потребления товаров (+11% г/г), связанный с ажиотажным спросом на фоне ослабления рубля, повышения инфляционных ожиданий и расширения ограничений в отношении Беларуси. Во II квартале экономический спад в Беларуси усилится вследствие ожидаемого сокращения потребительской и инвестиционной активности, а также снижения экспортных поставок.

Экспорт белорусских товаров в I квартале 2022 г. упал на 19,1% г/г в физических объемах. При этом в марте поставки сократились на 36,3% г/г после уменьшения на 17% г/г в феврале и на 1,1% в январе. Такая динамика преимущественно объясняется сокращением поставок за рубеж продукции попавших под ограничения отраслей, в первую очередь калийных удобрений и нефтепродуктов. Поддержку экспорту продолжает оказывать ценовой фактор: цены экспорта увеличились почти на 30% г/г в I квартале в условиях удорожания сырья в мире. По мере сокращения поставок значимость ценового фактора будет ослабевать. Физические объемы импорта товаров в I квартале 2022 г. сократились на 12,7%. Падение поставок произошло в марте — на 33,2% г/г — в условиях всплеска неопределенности и усиления ограничений. В ближайшие месяцы можно ожидать сохранения слабой динамики импорта в условиях ослабления инвестиционной и потребительской активности.

Белорусский рубль с начала года ослаб на 9,4% к корзине иностранных валют (по состоянию на 26 мая). Ослабление белорусского рубля с начала года преимущественно связано с сокращением валютных экспортных доходов в марте и ростом девальвационных ожиданий. В то же время сокращение импорта и ограниченные возможности покупки валюты населением сдерживали масштаб ослабления рубля. В апреле белорусскую валюту также поддержал временный фактор — конвертация валютной выручки экспортерами для уплаты квартальных налогов. В результате, по нашим оценкам, белорусский рубль сейчас переоценен к корзине иностранных валют и прежде всего к доллару и евро. Степень этой переоценки будет снижаться по мере роста влияния внешних ограничений на сальдо внешней торговли.

Инфляция в Беларуси достигла 16,8% г/г по итогам апреля 2022 г. Месячный рост потребительских цен с устранением сезонности в апреле оценивается в 1,7%. Это заметно выше темпов прошлого года — 0,8% в среднем в месяц. Подстройка цен под изменение валютных курсов и взлет инфляционных и девальвационных ожиданий преимущественно произошла. Инфляционное давление сохраняется со стороны роста издержек вследствие выстраивания новых транспортно-логистических цепочек и высоких цен на товары в мире. Эти факторы продолжают влиять на цены, а инфляция может достигнуть 17–19% г/г в течение II квартала текущего года.

Денежно-кредитные условия ужесточились в марте — апреле в результате увеличения рисков для банков. Резкое сокращение банковской ликвидности и отток валютных вкладов в начале марта привели к двукратному повышению ставок по депозитам. Ставки по рыночным рублевым кредитам в апреле превысили 19% после 13% в январе — феврале. В результате объем нового кредитования частного сектора в марте сократился на 3,4% г/г в рублях, а объем новых кредитов организациям в валюте — на 46,4% г/г. С середины марта ситуация с банковской ликвидностью начала улучшаться, во многом за счет роста депозитов правительства в банках на 3 млрд рублей в марте.

Консолидированный бюджет сектора государственного управления в I квартале 2022 г. исполнен с профицитом 2,1% ВВП. Ухудшение условий функционирования экономики повлияло на показатели бюджета уже в I квартале — поступления по налогу на прибыль сократились на 0,5 п.п. ВВП в сравнении с I кварталом прошлого года, а доходов от внешнеэкономической деятельности — на 1,3 п.п. ВВП. Последствия рестрикций для бюджета усилятся во II квартале. В течение года бюджет перейдет к дефициту (около 2–3% ВВП в целом по году) из-за ожидаемого сокращения доходов относительно ВВП и необходимости финансирования расходов. Бюджетная политика в текущем году может поддержать падающий внутренний спрос. Вместе с тем пространство для поддержки невелико в силу ожидаемого сокращения доходной базы бюджета, необходимости погашения и обслуживания государственного долга и отсутствия значительных бюджетных резервов.

Прогноз

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

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-0,7	2,3	-6,5	-3,0	1,5
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	7,4	10,0	18,0	8,0	5,5
Ставка рефинансирования (% годовых в среднем за год)	8,2	8,6	11,6	11,6	10,5
Курс белорусского рубля к доллару (в среднем за год)	2,43	2,54	2,78	3,15	3,42

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

В базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП Беларуси на 6,5% в 2022 г. Последствия ограничений со стороны ряда западных стран, разрывы производственных и логистических цепочек, а также спад российской экономики могут привести к потере около 10 млрд долл. (или примерно 20%) экспорта товаров и услуг в текущем году.

Вторичными эффектами станут сокращение доходов предприятий и населения, рост неполной занятости и безработицы, углубление спада инвестиций и сжатие потребительского спроса. Снижение цен импорта нефти и газа из России может частично ограничить вторичные негативные эффекты, однако, скорее всего, не окажет значимого влияния на производство в силу затруднений со сбытом (Таблица 5). Пространство для бюджетной и денежно-кредитной поддержки экономики ограничено.

↓ Таблица 5. Предпосылки прогноза по ВВП Беларуси в 2022 г. (базовый сценарий)

Предпосылка	Потери ВВП, % (с учетом импортоемкости)
Сокращение производства попавших под ограничения отраслей промышленности, транспорта	3,0
Прекращение нефтегазового экспорта в Украину с марта 2022 г. с учетом переориентации 2 млрд долл. экспорта на другие рынки	0,3
Сокращение ВВП России на 7% в 2022 г.	2,7
Вторичные эффекты на прочие отрасли	2,0
Компенсация потерь (антикризисные меры правительства, IT-сектор)	-1,5
Всего	≈6,5

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Совокупные потери ВВП за 2022–2023 гг. могут составить почти 10% к объему 2021 г. В базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП Беларуси на 3% в 2023 г. и слабый восстановительный рост в размере 1,5% в 2024 г. по мере адаптации экономики к функционированию в изменившихся условиях. Внешние ограничения, усложнение доступа к передовым технологиям и мировому рынку будут иметь долгосрочные негативные последствия для экономического роста.

Врезка 1. Последствия внешних ограничений для ВВП Беларуси

Импортные ограничения ряда западных стран напрямую затрагивают отрасли промышленности, на которые приходится около 10% ВВП Беларуси. Это химическая, нефтеперерабатывающая и нефтедобывающая промышленность, деревообработка, металлургия, производство резиновых и пластмассовых изделий, прочих неметаллических минеральных продуктов. Прямое влияние рестрикций на выпуск этих отраслей оценивается меньше 10% ВВП: часть производимой продукции идет на внутренний рынок, часть поставляется в страны, не вводившие ограничения; рестрикции имеют отложенный характер, и какая-то доля подпавших под них товаров может быть переориентирована на другие рынки. Мы оцениваем прямой негативный эффект для ВВП от сокращения производства в отмеченных отраслях в размере ≈2,3% в 2022 г. В 2023 г. выпуск может сохраниться на уровне 2022 г. вследствие адаптации промышленности к новым условиям.

Потеря нефтегазового экспорта в Украину может стоить около 0,3% ВВП Беларуси в 2022 г. и еще порядка 0,4% в 2023 г. Мы закладываем переориентацию

2 млрд долл. поставок в Украину на другие рынки, а также учитываем два месяца торговли в январе — феврале 2022 г.

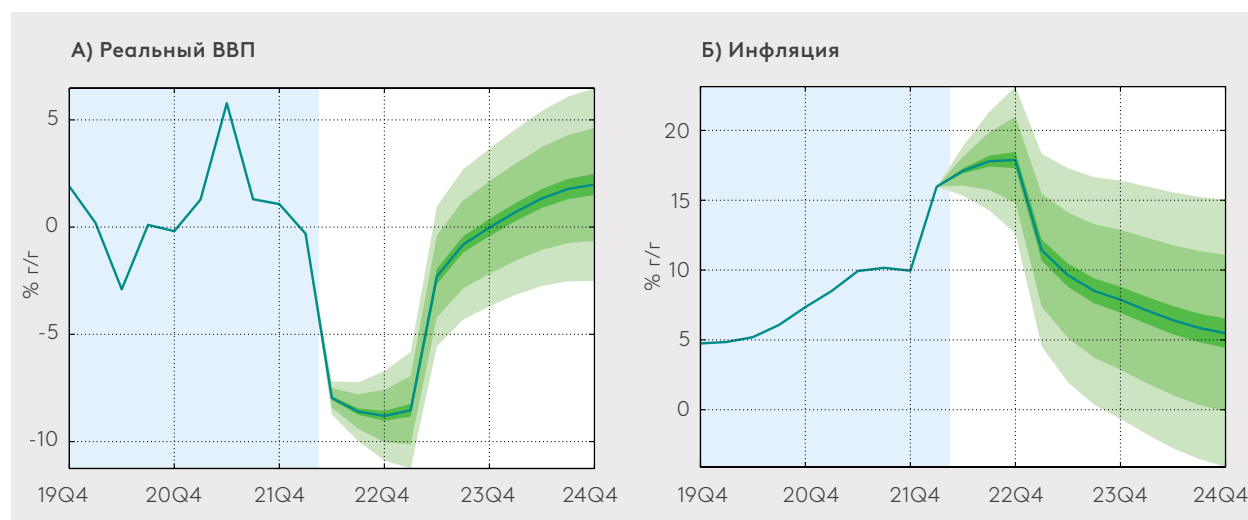
Прямые потери ВВП от транспортных ограничений оцениваются около 0,7% в 2022 г. На транспорт приходится $\approx 5\%$ белорусского ВВП, а международные автомобильные перевозки занимают порядка 15–20% в грузообороте транспорта. Прямой эффект от ограничений со стороны ЕС на транспортную отрасль может быть сопоставим с эффектом в «ковидном» II квартале 2020 г., когда добавленная стоимость транспортной отрасли упала более чем на 11% к предыдущему кварталу с устранением сезонности. Различие с 2020 г. будет в скорости восстановления: в отличие от 2020 г., быстрого восстановления не ожидается. В результате транспортная отрасль может потерять более 10% добавленной стоимости в 2022 г.

Негативные эффекты на другие отрасли от сокращения выпуска отраслей, попавших под ограничения, и ИТ-сектора могут суммарно составить около 2% ВВП в 2022 г. и около 0,5% ВВП в 2023 г. Еще около 2,7% потерь ВВП в 2022 г. и 1% в 2023 г. может быть связано с падением экономики России — ключевого торгового партнера. При этом в расчетах не учитывается запрет ЕС на поставки в Беларусь ряда категорий машин и оборудования объемом почти в 1 млрд долл. в 2021 г., что составляет около 14% всех поставок машин и оборудования в Беларусь. Кроме того, полностью не учтены возможные последствия финансовых ограничений.

Инфляция по итогам 2022 г. прогнозируется в размере 18%. Ключевым проинфляционным фактором является ослабление белорусского рубля. Дополнительное инфляционное воздействие прогнозируется со стороны повышения инфляционных ожиданий, разрывов в транспортно-логистических цепях, ускорения роста цен в России и на мировых сырьевых рынках. Сжатие внутреннего спроса будет сдерживать ускорение инфляции.

В 2023 г. ожидается замедление инфляции до 8%. Подстройка цен под изменение курса рубля, скорее всего, завершится в 2022 г., что будет способствовать ослаблению инфляционного давления. Кроме того, пространство для повышения цен у организаций может быть ограниченным в условиях сдержанного потребительского спроса. В то же время выстраивание новых логистических цепочек с высокой вероятностью продолжит оказывать проинфляционное влияние.

↓ Рисунок 6. Прогноз экономической активности и инфляции в Беларуси



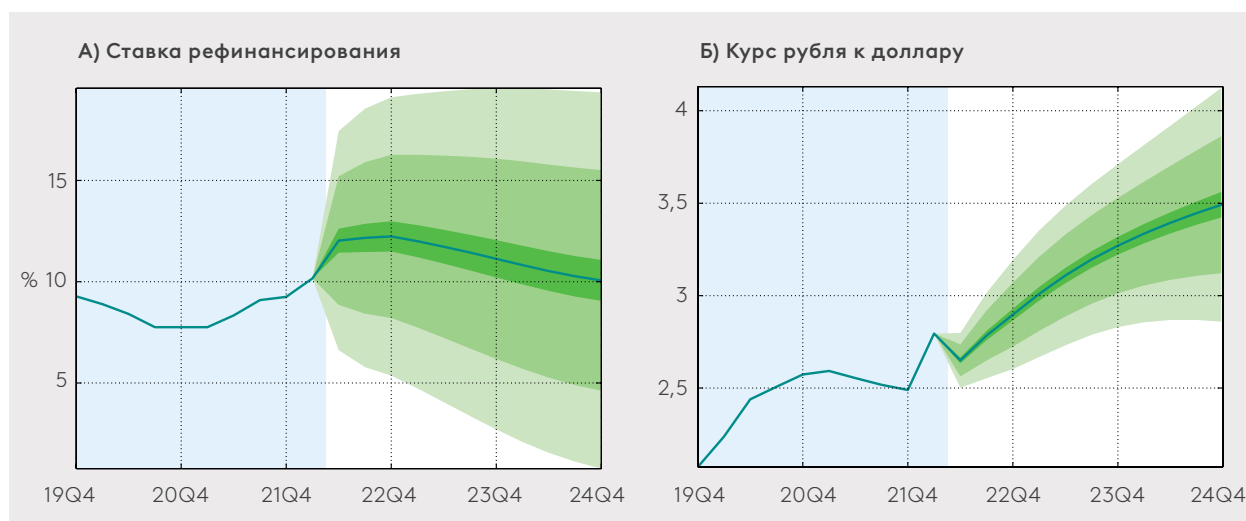
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс белорусского рубля

В базовом сценарии ожидаем ставку рефинансирования в 2022 г. на уровне 12–15%, несмотря на существенное ускорение инфляции. В условиях значительного снижения спроса в экономике выгоды от жесткой денежно-кредитной политики не покрывают издержек в виде потерь ВВП. Значительное повышение ставки рефинансирования может способствовать более быстрому замедлению инфляции, однако сопряжено с углублением экономического спада. Это может усилить риски возникновения кризиса неплатежей в реальном секторе. На фоне повышенной неопределенности и рисков для банков условия рыночного кредитования будут оставаться сдерживающими и без изменения ставки рефинансирования.

Средний курс белорусского рубля к доллару прогнозируется в размере 2,78 в 2022 г. Ключевым фактором ослабления национальной валюты станет уменьшение профицита внешней торговли товарами и услугами в результате ограничений. В базовом сценарии прогнозируем снижение профицита примерно до 1–1,5 млрд долл. в текущем году с 3,8 млрд в 2021 г., несмотря на ожидаемое сжатие импорта. В нормальных условиях при хроническом дефиците инвестиционных доходов такое изменение профицита внешней торговли могло бы привести к существенному давлению на курс белорусского рубля. Допускаем, что население уменьшит покупку валюты из-за сокращения доходов и возможного уменьшения валютной ликвидности банков. В совокупности с возможным ограниченным выводом дивидендов из страны это уменьшит масштаб ослабления национальной валюты. В среднесрочной перспективе тенденция снижения стоимости белорусского рубля сохранится в связи со сравнительно низкими темпами роста потенциального ВВП.

↓ Рисунок 7. Прогноз ставки рефинансирования и курса белорусского рубля



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Риски для экономической активности в краткосрочной перспективе являются двусторонними, но смещенными в сторону большего спада. Скорость адаптации белорусской экономики к изменившимся условиям функционирования сильно неопределенна. В связи с этим объемы и темпы переориентации выпадающего экспорта, а также вторичные эффекты снижения валютной выручки на потребительскую и инвестиционную активность в настоящее время невозможно оценить с высокой точностью. Угроза ужесточения ограничений сохраняется, а перспективы скорого налаживания цепочек поставок неочевидны. При неблагоприятном развитии событий падение ВВП в 2022 г. превысит 10%.

Минимизации негативных последствий, помимо наращивания социальных расходов, могла бы способствовать широкомасштабная поддержка малого и среднего бизнеса в форме максимального снижения регуляторной нагрузки. Раскрепощение предпринимательской инициативы, даже в небольшой ее части, может ускорить адаптацию экономики к новым условиям. Быстрая адаптация может снизить экономические потери и ограничить масштаб падения ВВП примерно 3–5% в 2022 г.

В среднесрочной перспективе преобладают риски затяжного экономического спада.

К этому могут привести в первую очередь выпадение из глобальных технологических и производственных цепей и эрозия человеческого капитала из-за оттока высококвалифицированных специалистов и затруднения доступа к передовому научному знанию. Значителен риск углубления региональных диспропорций в экономическом развитии в Беларуси. Ранее мы оценивали рост потенциального ВВП Беларуси около 1% в год. При реализации обозначенных негативных эффектов потенциал может сократиться. Его устойчивое повышение потребует формирования институтов, порождающих стимулы для частных инициатив.

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

В базовом сценарии прогнозируем рост ВВП Казахстана на уровне 2,5% в 2022 г. и восстановление динамики роста до 4,8% в 2023 г. Меры правительства позволят нивелировать отрицательное влияние внешних шоков. Инфляция по итогам 2022 г. ускорится до 13,2%, главным образом вследствие ослабления тенге и затруднений с поставками. В 2023 г. ожидаем замедления прироста потребительских цен до 5–6%.

Текущая ситуация

Экономический рост в январе — апреле 2022 г. ускорился до 4,4%. По итогам 2021 г. создан существенный запас прочности благодаря мерам правительства, направленным на восстановление деловой активности после шоков пандемии. Последствия январских событий имели ограниченное влияние на динамику роста. Уже в феврале 2022 г. торговля и связь, наиболее пострадавшие сектора от эффектов протестов, продемонстрировали положительную динамику роста. Ключевой импульс экономике в январе — апреле 2022 г. придал реальный сектор, объемы которого выросли на 5,1% по сравнению с аналогичным периодом 2021 г. В роли локомотива выступили промышленное производство, сельское хозяйство и строительство. Выпуск в секторе услуг вырос на 3,4% г/г, что связано с повышением деловой активности в таких секторах, как транспорт и складирование, информация и связь, а также торговля. ВВП увеличился на 4,4% в январе — апреле 2022 г. после роста на 4,0% в 2021 г. При этом ухудшившаяся в конце февраля 2022 г. геополитическая ситуация в регионе понизила уверенность в деловых кругах до минимального за последние три месяца уровня (*IHS Markit, 2022*). Совокупный PMI РК в марте снизился до 48,8 с 53,2 месяцем ранее, отражая сокращение объемов новых заказов в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. В апреле показатель повысился до 50,4 благодаря активизации сферы услуг, в то время как обрабатывающая промышленность продолжила сокращаться.

Инфляция в апреле 2022 г. ускорилась до 13,2% г/г после 12,0% г/г месяцем ранее. Во многом это обусловлено прогрессирующими дисбалансами на мировых товарных рынках. Проблема перебоев в глобальных транспортных сетях усугубилась в начале 2022 г., что нашло отражение в росте индекса ФАО — в марте он достиг максимума (+12,6% м/м) за все время его существования (с 1990 г.), а цены на энергоресурсы выросли на 24,1% м/м. Дополнительное давление оказал ввод Россией запрета на вывоз ряда продовольственных товаров. В результате продовольственная инфляция ускорилась до 17,9% г/г в апреле с 10% г/г в феврале 2022 г. Рост инфляционных ожиданий на фоне обесценения национальной валюты и повышенный спрос также повлияли на ускорение инфляции. Цены в непродовольственном сегменте в апреле выросли на 11,1% г/г, а платные услуги подорожали на 8,9% г/г.

Тенге к началу мая 2022 г. отыграл часть потерь. Реализация геополитических рисков в мире и общее ослабление валют развивающихся стран к доллару США повысили волатильность на финансовом рынке РК. Курс казахстанской валюты превысил 512 тенге за доллар на пике 16 марта. В целях обеспечения финансовой стабильности власти приняли ряд мер: повысили базовую ставку; запустили программу защиты тенговых вкладов, предусматривающую начисление компенсации по депозитам физических лиц за счет средств бюджета; использовали метод франкфуртского аукциона в дни высокой волатильности валютной пары тенге — доллар; ввели ограничение на вывоз из Казахстана наличной иностранной валюты; расширили спрэд между курсом покупки и курсом продажи наличной иностранной валюты. Объем валютных интервенций в I квартале 2022 г.

составил 1,5 млрд долл. Для сравнения: в I квартале 2020 г. он был эквивалентен 1,6 млрд долл. Дополнительную поддержку курсу оказали продажи со стороны экспортеров, чьи доходы в январе — марте 2022 г. выросли более чем на 65%. С конца марта курс тенге начал восстанавливать утерянные позиции. К середине мая его котировки находились около отметки 435.

Раунд повышения базовой ставки продолжен в 2022 г. В январе 2022 г. НБ РК в четвертый раз подряд повысил базовую ставку — до 10,25% с 9,75% — в ответ на растущее инфляционное давление, вызванное дисбалансами на внешних товарных рынках, отложенным спросом и сильным ростом потребительского кредитования. Высокая волатильность на внешних финансовых рынках привела к снижению курса тенге, вследствие чего регулятор в феврале 2022 г. повысил базовую ставку до 13,5%. НБ РК придерживался политики гибкого валютного курса, позволяя абсорбировать внешние шоки и избегать накопления дисбалансов в экономике. При этом инфляционные риски сохранились, что обусловило дальнейшее повышение базовой ставки в апреле до 14,0%.

Фискальная позиция улучшилась в январе — марте 2022 г. Профицит государственного бюджета составил 188,1 млрд тенге по итогам трех месяцев 2022 г. Годом ранее дефицит сложился на уровне 489,5 млрд тенге. В начале 2022 г. ключевой вклад в увеличение доходов продолжили вносить налоговые поступления, что объясняется более высокими ценами на ключевые экспортные товары. В результате доля налогов в общих доходах повысилась в январе — марте 2022 г. до 77% — с 62% годом ранее. Темпы наращивания расходов снизились в 1,2 раза и составили 15,4% по сравнению с январем — мартом 2021 г. Поэтапное повышение заработной платы работников социальной сферы в 2022 г. продолжилось. Так, в начале года ее средний рост составил 20–30%. В связи с изменением экономических условий параметры бюджета были пересмотрены. Уточненный Закон о республиканском бюджете на 2022–2024 гг. предполагает сохранение дефицита на уровне 3,3% ВВП, при этом расходы увеличены на 2,2% ВВП преимущественно за счет повышения гарантированного трансферта из Национального фонда на 1,6 трлн тенге. Доходы республиканского бюджета в 2022 г. увеличены на 0,5% ВВП вследствие более высоких цен на ключевые экспортируемые товары и изменения курса тенге к доллару.

Прогноз

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

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-2,5	4,1	2,5	4,8	4,5
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	7,5	8,4	13,2	5,8	4,4
Ставка TONIA (% годовых в среднем за год)	9,0	8,9	12,7	10,7	8,5
Курс казахстанского тенге к доллару США (в среднем за год)	413,0	425,9	459,3	473,6	485,6

Примечание: П — прогноз.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

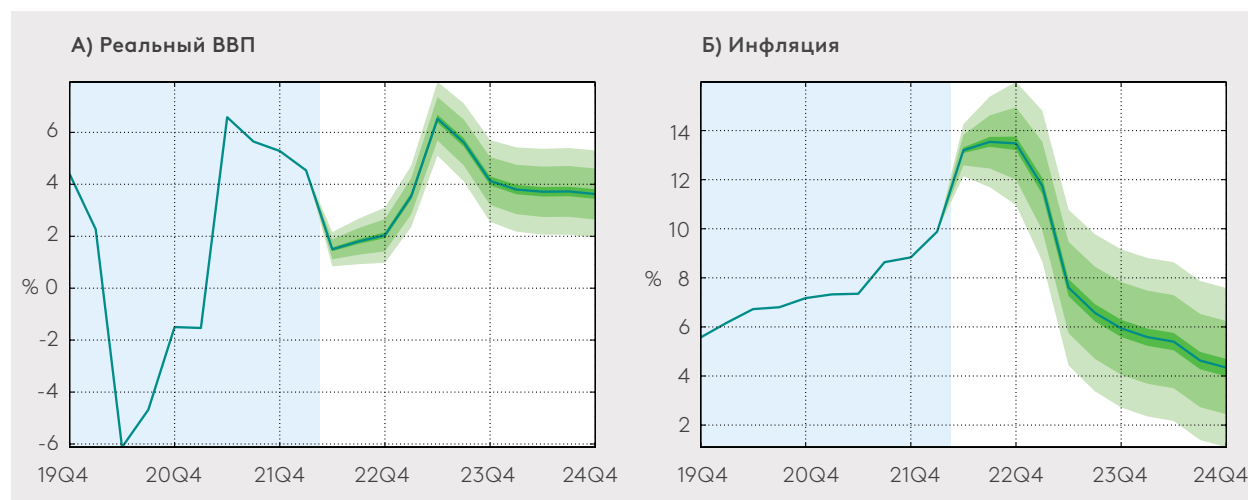
Рост ВВП РК прогнозируется на уровне 2,5% в 2022 г. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка понижена на 1,5 п.п. Вторичные эффекты рестрикций в отношении России окажут влияние на замедление экономического роста в Казахстане. Основные каналы — торговля и инвестиции. Можно ожидать замедления темпов выпуска в добывающей и обрабатывающей промышленности, так как около половины экспорта Казахстана в Россию составляют металлургические изделия. По оценкам аналитиков ЕАБР, эффект от сокращения экономической активности в России может составить около 0,8 п.п. роста ВВП. Дополнительное сдерживающее влияние на экспорт РК будет оказывать замедление темпов роста мировой экономики, что снизит рост на 0,5 п.п. Прямые и косвенные потери из-за проблем с международной транспортировкой могут составить до 1,1 п.п. роста ВВП. Пересмотр прогноза по объему добычи нефти может соответствовать 0,3 п.п. потерь роста ВВП. Повышается вероятность ослабления инвестиционной деятельности в Казахстане. Республика является главным получателем российских ПИИ на пространстве ЕАЭС, согласно исследованию «[Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР](#)». Ужесточение денежно-кредитной политики в ответ на ускорение инфляции замедлит темпы кредитования. Ожидается сокращение потребительской активности на фоне снижения реальных денежных доходов. Поддержку экономике могут оказать высокие цены на нефть и реализация структурных реформ. В 2021 г. приоритеты реформ были переформулированы в рамках ряда национальных проектов, направленных на диверсификацию экономики, преобразование рынка труда, развитие частного сектора, региональное развитие и цифровизацию. С учетом указанных факторов снижения и роста увеличение ВВП по итогам 2022 г. составит 2,5%.

Ускорение роста ВВП в 2023 г. по мере введения новых мощностей. В 2023 г. ожидается, что добыча нефти будет увеличена на 8,1% в результате реализации проекта по расширению месторождения Тенгиз. По оценкам аналитиков ЕАБР, к началу 2023 г. негативное влияние геополитических рисков в мировой экономике уменьшится и нефтяной сектор Казахстана вернется к устойчивым темпам роста. В результате рост ВВП прогнозируется на уровне 4,8% ([Рисунок 8](#)). В среднесрочной перспективе ожидается укрепление основы экономического роста вследствие реализации структурных реформ, направленных на диверсификацию экономики, повышение доходов населения и уровня жизни.

По оценке аналитиков ЕАБР, инфляция составит 13,2% на конец 2022 г. Пик показателя в 13,5% г/г придется на второе полугодие ([Рисунок 8](#)). Основные проинфляционные факторы: изменение курса национальной валюты, повышение мировых цен на сырье и продовольствие, рост инфляции в торговом партнере — России и ухудшение ситуации в мировых цепях поставок. Сдерживанию инфляционного давления будут способствовать повышение базовой ставки, а также меры регуляторного характера, в том числе введенный мораторий на повышение цен на газ до 1 января 2024 г. и на повышение тарифов на услуги жилищно-коммунального хозяйства до 1 июля 2022 г. Ослабление потребительского спроса также будет ограничивать рост инфляции ([Таблица 6](#)).

Замедление инфляции до 5,8% на конец 2023 г. Этому будут способствовать ослабление давления со стороны валютного рынка, умеренно сдерживающие денежно-кредитные условия и снижение импортных цен вследствие падения стоимости сырьевых товаров на мировых рынках и замедления инфляции в России. По мере развития товарно-логистических цепей следует ожидать прекращения роста издержек производителей, что будет способствовать стабилизации динамики ИПЦ ([Таблица 6](#)).

↓ Рисунок 8. Прогноз экономической активности и инфляции в Республике Казахстан



Примечание: сезонно скорректированные данные.

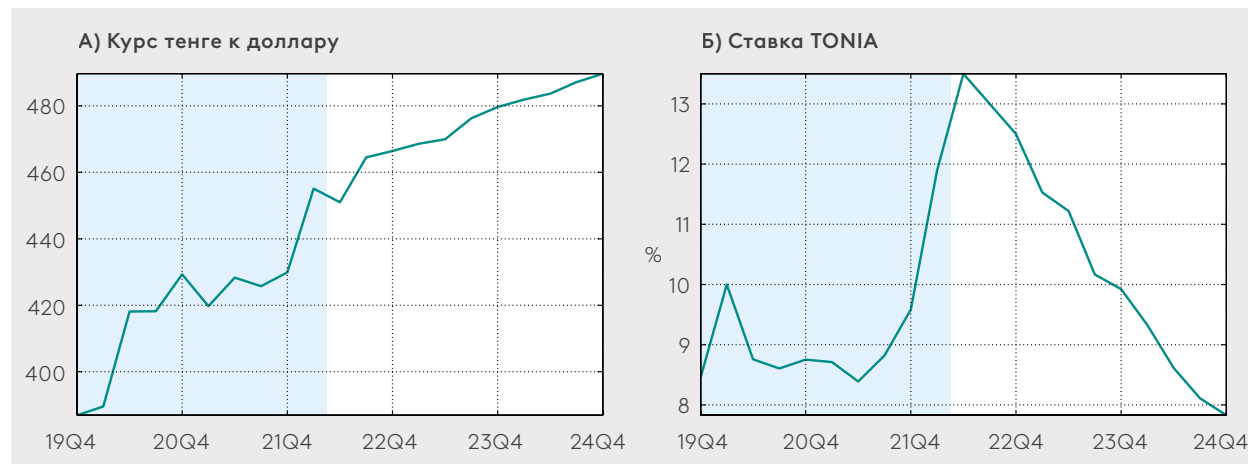
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс казахстанского тенге

Денежно-кредитная политика будет направлена на снижение проинфляционных рисков. Обесценение тенге и ускорение инфляции в марте 2022 г. выдвинули на первый план вопросы финансовой стабильности. В связи с этим видится наиболее вероятным, что органы денежно-кредитного регулирования в приоритет поставят задачу снижения инфляции. По оценке ЕАБР, в 2022 г. будут сохранены умеренно жесткие монетарные условия. Базовая ставка прогнозируется на уровне 12–14% в течение 2022 г. По мере стабилизации инфляционных ожиданий возможно ее снижение до 9–10% на конец 2023 г. В среднесрочной перспективе допускаем дальнейшее снижение базовой ставки с целью формирования нейтральных денежно-кредитных условий.

Тенге может стабилизироваться во второй половине 2022 г. По мере устранения аварии на одном из терминалов Каспийского трубопроводного консорциума, а также в условиях благоприятной ценовой конъюнктуры на мировом рынке нефти мы ожидаем увеличения экспортной выручки в III–IV кварталах 2022 г. Предполагается, что импорт будет увеличиваться медленнее вследствие сдержанного потребительского спроса, что может обеспечить рост положительного сальдо торгового баланса.

↓ Рисунок 9. Курс казахстанского тенге и ставка TONIA



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Более низкие темпы роста ВВП. Высока вероятность, что мировая экономика замедлится сильнее, чем ожидается. В случае реализации данного сценария спрос на казахстанский экспорт может снизиться, и экономический рост будет ниже, чем прогнозируется в базовом сценарии. Дополнительным фактором, который может привести к замедлению глобальной активности, является появление новых штаммов COVID-19. Хотя экономики уже адаптировались к условиям пандемии, пример Китая, где наблюдается вспышка заболеваемости, наглядно демонстрирует, что эпидемиологическую обстановку еще не время снимать с повестки и ее непредсказуемое течение потенциально несет угрозы для мировой экономики.

Проинфляционные риски РК повысились. Проблемы с поставками в мировой транспортной сети ухудшились в марте 2022 г. Таким образом, издержки производителей продолжают увеличиваться, оказывая все большее давление на потребительские цены. Ситуация может ухудшиться, если торговые партнеры введут запрет на вывоз товаров с целью обеспечения экономической безопасности в своих странах. Это может стать дополнительным стимулом для ускорения инфляции.

Повышение ставки ФРС более быстрыми темпами, чем предполагает базовый сценарий. Повышенная инфляция в США принимает устойчивый характер и все меньше расценивается ФРС как временное явление. В случае форсированного повышения ставки ФРС отток капитала с развивающихся рынков, в том числе и Казахстана, усилится. В таком случае курс тенге на прогнозном горизонте может снизиться больше, чем прогнозируется в базовом сценарии. Инфляция, как следствие, сложится выше, что обусловит более жесткие денежно-кредитные условия и может замедлить экономический рост. При этом отмечаем, что указанные факторы являются сценарными и не являются базовыми рисками.

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

В базовом сценарии прогнозируем замедление темпов роста ВВП Кыргызской Республики до 1,1% в 2022 г. и его ускорение до 1,6% в 2023 г. Этому будут способствовать сокращение экономической активности в России и снижение выпуска золота. Инфляция по итогам 2022 г. ускорится до 15,3%, главным образом вследствие ослабления сома и затруднений с поставками. В 2023 г. ожидаем замедления прироста потребительских цен до 4–5%.

Текущая ситуация

Сохранение положительной динамики роста. ВВП Кыргызской Республики увеличился на 4,5% в I квартале 2022 г., без учета предприятия Кумтор — на 3,8% г/г. По оценкам аналитиков ЕАБР⁵, аналогичные показатели за IV квартал 2021 г. составили 11,7% г/г и 4,8% г/г соответственно. Помимо золоторудного сектора, положительный вклад в темпы экономического роста в I квартале 2022 г. внесли сельское хозяйство, строительство, оптовая и розничная торговля, транспортная деятельность, информация и связь, деятельность ресторанов и гостиниц. Улучшение динамики в этих секторах во многом связано с восстановлением активности на фоне низких результатов I квартала предыдущего года. Сдерживающее влияние оказали услуги, не перечисленные выше, а также энергосектор в условиях маловодья и теплой зимы.

Инфляция в Кыргызской Республике в марте повысилась до 13,2% г/г (с 10,8% г/г месяцем ранее). Удорожание потребительских товаров произошло на фоне роста инфляционных ожиданий вследствие ослабления сома в феврале — марте 2022 г., повышения мировых цен на продовольствие и сырье, а также из-за введения запрета на вывоз ряда продовольственных товаров из России. Рост внутренних цен ограничивали меры правительства по высвобождению из госрезервов социально значимого продовольствия⁶.

Волатильность курса сома повысилась. Стоимость национальной валюты КР по отношению к доллару США в середине марта составила 105 сомов за доллар, на 23,8% меньше, чем была 22 февраля 2022 г., на фоне реализации геополитических рисков в регионе. Чистый объем валютных интервенций НБ КР в I квартале 2022 г. составил 197,8 млн долл., превысив на 1,4% показатель I квартала 2020 г. Дополнительно НБ КР принял ряд мер, направленных на стабилизацию ситуации: временно приостановлен вывоз наличных долларов США со стороны финансово-кредитных учреждений, установлено рыночное курсообразование официального курса российского рубля к сому, временно снижен объем операций и курс покупки казахстанского тенге для банков. Снижению спроса на наличные доллары в республике также способствовала временная мера, предусматривающая выдачу трансфертов через системы денежных переводов только в валюте страны-отправителя или в сомах. Во второй половине марта сом укрепился, повысившись в цене на 1,4% по сравнению с 22 февраля 2022 г. При этом коридор колебания котировок расширился и в апреле 2022 г. составил 80–92 сома за доллар, в то время как с 1 января по 22 февраля 2022 г. он формировался в пределах 84,78–84,8 сома за доллар.

Повышение учетной ставки до 14%. В условиях высокой волатильности на внешних финансовых рынках НБ КР в марте 2022 г. два раза повысил учетную ставку, в том числе на внеочередном заседании она была увеличена на 2 п.п. до 14%. Действия регулятора были направлены на обеспечение макроэкономической и финансовой стабильности

⁵ НСК КР публикует ВВП накопленным итогом.

⁶ «Кыргызстан разбронировал 1 тыс. тонн сахара и 500 тыс. литров растительного масла», Кыргызское телеграфное агентство, 15 марта 2022 г.

в республике. По мере стабилизации динамики обменного курса сома данные угрозы постепенно ослабли. Однако выстраивание проинфляционных рисков продолжилось. Как следствие на заседании 25 апреля регулятор принял решение сохранить учетную ставку на уровне 14%.

Профицит государственного бюджета в январе — феврале 2022 г. составил 5,7% ВВП. Годом ранее дефицит сложился на уровне 1,2% ВВП. Доходы выросли в 1,7 раза по сравнению с январем — февралем 2021 г. Ключевой вклад внесли поступления от предприятия Кумтор, объем которых составил 6,8% ВВП. Трансферты из-за границы выросли на 21,4% г/г, а неналоговые доходы снизились на 1,4% г/г. Расходы повысились на 30,9% г/г вследствие наращивания ассигнований, направленных в социальную сферу, тогда как объем ассигнований на экономические вопросы сократился на 27,3% г/г.

Государственный долг на 1 марта 2022 г. повысился до 63,9% ВВП с 60,3% ВВП на конец 2021 г. Динамика объясняется размещением ценных бумаг на внутреннем рынке и получением очередных траншей от Экспортно-Импортного банка Китая.

Прогноз

↓ Таблица 7. Основные макроэкономические показатели Кыргызской Республики (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-8,4	3,6	1,1	1,6	3,2
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	9,7	11,2	15,3	4,6	4,0
Ставка РЕПО — 7 дней (% годовых в среднем за год)	3,6	5,6	13,3	10,9	7,7
Курс кыргызского сома к доллару США (в среднем за год)	77,3	84,6	85,7	92,1	97,7

Примечание: П — прогноз.

Источник: расчеты авторов.

Экономическая активность и инфляция

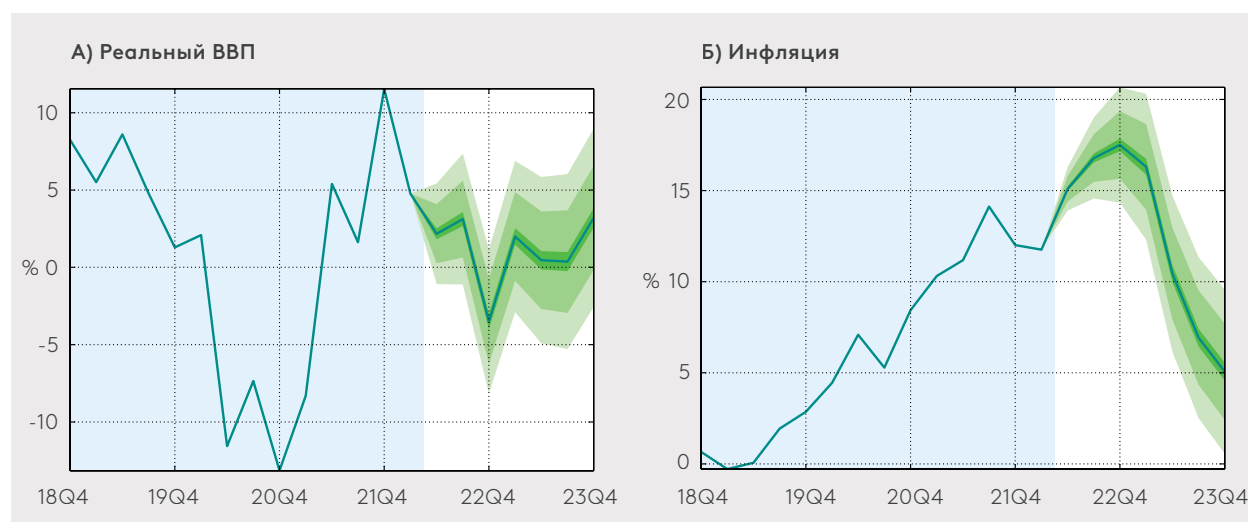
В базовом сценарии прогнозируем замедление темпов роста ВВП Кыргызской Республики до 1,1% в 2022 г. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка понижена. Снижение экономической активности в России будет оказывать негативное влияние на экономику Кыргызской Республики через торговые каналы и денежные переводы. Потребление в республике снизится. Инвестиции, по оценкам аналитиков ЕАБР, будут иметь сдержанный характер. Маловодье ограничит выпуск в сельском хозяйстве и энергосекторе. Денежно-кредитные условия будут направлены на сдерживание инфляционных рисков. Налогово-бюджетная политика имеет пространство для стимулирования экономического роста с учетом поступлений от Кумтора. Мы полагаем, что производство золота в 2022 г. будет несколько ниже уровня предыдущего года, при этом данная предпосылка здесь и далее сопряжена с высокой степенью неопределенности.

Восстановление роста в 2023 г. По мере адаптации экономики к новым условиям темпы роста повысятся до 1,6% в 2023 г. ([Таблица 7](#)). Ключевой предпосылкой является переориентация экспортеров и трудовых мигрантов на новые рынки. Это, в свою очередь, будет способствовать восстановлению внутреннего потребительского спроса. Меры денежно-кредитной политики перейдут к близко нейтральным.

Инфляция составит 15,3% г/г на конец 2022 г. Проинфляционные факторы со стороны мировых рынков усилились в феврале — марте 2022 г. Это обстоятельство обусловит рост инфляции, пик годового показателя которой, по всей вероятности, придется на IV квартал (Рисунок 10). Разрывы в цепях поставок продолжают оказывать повышательное давление на цены производителей. С учетом засухи в 2021 г. весной — в начале лета 2022 г. можно ожидать временного повышения цен на плодоовощную продукцию. Замедлению инфляции будет способствовать ослабление внутреннего потребления со второй половины 2022 г.

Замедление инфляции в 2023 г. В среднесрочном периоде прогнозируем замедление темпов роста ИПЦ. Это станет возможным в условиях ослабления давления со стороны валютного курса и адаптации к внешним шокам. Ситуация на мировых рынках продовольствия может оказать нейтральное влияние на динамику внутренних цен. Давление со стороны рынка нефти также ослабнет в среднесрочной перспективе.

↓ Рисунок 10. Экономическая активность и инфляция в Кыргызской Республике



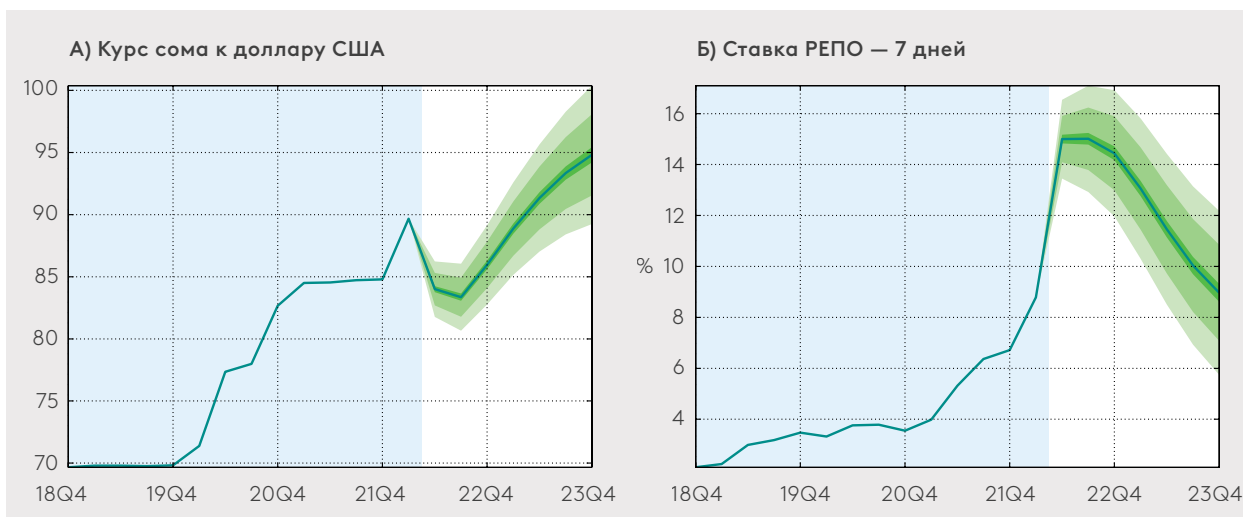
Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Снижение учетной ставки в 2023 г. Учетная ставка, по базовому сценарию прогноза ЕАБР, может сложиться в диапазоне 8–9% в 2023 г. При целевом ориентире по инфляции 5–7% указанный уровень номинальной процентной ставки будет иметь близкий к слабосдерживающему характеру.

Курс сома по итогам 2022 г. прогнозируется на уровне, близком к 85 сомам за доллар. По мере ослабления геополитических рисков коридор колебаний сома будет сужаться, и вполне вероятно, что к концу года он составит 84–86 сомов за доллар (Рисунок 11). Этому будут способствовать меры властей, направленные на стабилизацию внутреннего валютного рынка, а также адаптация экономических агентов к новым условиям.

↓ Рисунок 11. Курс кыргызского сома и ставка РЕПО



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Риски более глубокого падения экономики в 2022 г. в первую очередь связаны с высокой неопределенностью в отношении геополитической ситуации в регионе. В случае их реализации масштабы падения ВВП КР могут быть сильнее по сравнению с базовым сценарием. Ухудшение эпидемиологической ситуации в Китае может сказаться на внешнеторговых операциях республики. Дополнительное влияние может оказать более длительный период маловодья. В случае реализации данного сценария низкие объемы производства в сельском хозяйстве и энергосекторе будут дополнены эффектами второго раунда. Веерные отключения могут негативным образом сказаться и на объемах выпуска в других секторах экономики. Производство золота на руднике Кумтор также сопряжено с высокой степенью неопределенности.

Риски ускорения инфляции увеличились. Дальнейшее повышение мировых цен на нефть и зерно может замедлить процесс возврата инфляции КР к целевому ориентиру в среднесрочном периоде. Задержки с поставками в мире могут сохраниться на более длительном горизонте, чем мы предполагаем, что, в свою очередь, усилит дисбалансы спроса и предложения потребительских товаров и повысит уровень инфляции.

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

В базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП России на 7,0% в 2022 г. и на 3% в 2023 г. Сильный и продолжительный экономический спад станет следствием внешних ограничений и разрывов производственно-логистических цепей. Инфляция по итогам 2022 г. ускорится до 16%, главным образом вследствие волатильности курса рубля и затруднений с поставками. В 2023 г. ожидаем замедления прироста потребительских цен к 7%. Риски для экономики смещены в сторону ухудшения оценок.

Текущая ситуация

Экономическая активность в России существенно ослабла в марте — апреле в результате приостановки работы отдельных предприятий, трудностей с реализацией российского экспорта, разрывов производственно-логистических цепочек, роста цен и ужесточения денежно-кредитных условий. Сезонно скорректированный объем ВВП почти не изменился по итогам I квартала 2022 г. после бурного роста в IV квартале 2021 г. В апреле ВВП сократится, на это указывает в том числе сохранение в апреле совокупного PMI обрабатывающей промышленности и сферы услуг ниже порогового уровня 50 пунктов — 44,4 после 37,7 в марте и 50,8 в феврале. Ослабла потребительская активность: по данным СберИндекса, рост потребительских расходов в конце марта — апреле находился в диапазоне 6–9% г/г. При ускорившейся почти до 18% инфляции это соответствует глубоко отрицательным темпам роста потребления в реальном выражении. В течение II квартала к перечисленным факторам ослабления деловой активности добавится снижение добычи энергоресурсов в силу затруднений с их сбытом.

Профицит текущего счета в I квартале 2022 г. расширился до рекордных 58,2 млрд долл. — рост на 35,7 млрд долл. по сравнению с I кварталом 2021 г. Такая динамика во многом объясняется повышением сырьевых цен: нефть Urals в январе — марте подорожала почти на 49% г/г. Ценовой фактор продолжит поддерживать экспорт, несмотря на то, что нефть Urals продается с дисконтом более 30 долл. к Brent. С учетом значительного сокращения импорта профицит внешней торговли товарами может сложиться вблизи 200–250 млрд долл. по итогам 2022 г. — даже при постепенном сокращении потребления российских энергоресурсов со стороны ЕС.

Курс российского рубля существенно укрепился в апреле — первой половине мая. Профицит внешней торговли и обязательная продажа 80% валютной выручки в совокупности с ограничениями на потоки капитала и отходом от бюджетного правила формируют условия для укрепления рубля ниже его равновесного уровня при открытом финансовом счете. Мы считаем, что валютные ограничения будут постепенно смягчаться, так как чрезмерное укрепление рубля негативно повлияет на экспортеров, бюджет, а также на результативность процессов импортозамещения. В результате курс может стабилизироваться в диапазоне 70–80 за доллар в течение текущего года. Такая динамика не будет нести в себе существенных дополнительных инфляционных рисков, так как потребительские цены уже подстроились под изменение валютного курса.

Потребительская инфляция в России достигла 17,8% г/г по итогам апреля. Месячный рост цен с устранением сезонности в апреле составил 1,4–1,5%. Это все еще существенно выше прошлогодних темпов (около 0,7% в среднем в месяц), однако значительно ниже максимального в XXI веке 7,5% в марте. Подстройка цен под изменение валютного курса и рост девальвационных ожиданий уже преимущественно произошла. В мае усилилось

дезинфляционное влияние снизившегося потребительского спроса. В то же время инфляционное давление на производителей товаров и поставщиков услуг сохраняется из-за налаживания новых логистических цепей. Этот процесс сопряжен с удлинением сроков поставок и нехваткой комплектующих и материалов, что влияет на издержки.

Банк России в мае снизил ключевую ставку до 11% после экстренного повышения до 20% в марте. Ситуация с ликвидностью банковского сектора во второй половине марта — апреле заметно улучшилась, а инфляция формирует тенденцию к замедлению. Доходности пяти- и десятилетних ОФЗ в условиях отсутствия нерезидентов на рынке опустились к 10%, где они находились до 20-х чисел февраля. В текущих экономических условиях избыточная жесткость монетарной политики может углубить спад экономики, в то время как выгоды от несколько более низкой инфляции минимальны. Мы допускаем дальнейшее снижение ставки до 10% в июне.

Условия банковского кредитования для всех категорий получателей существенно ужесточились в I квартале 2022 г. вследствие увеличения рисков в экономике и действий ЦБ. Банки отметили повышение процентных ставок, рост требований к финансовому положению заемщиков и обеспечению по кредиту, уменьшение спектра направлений кредитования, а также максимальных сроков и размера кредита. При этом темпы сокращения спроса на новые кредиты в I квартале оказались рекордными у всех категорий получателей за период наблюдений с IV квартала 2010 г. В результате, по оценкам Банка России, корпоративный кредитный портфель снизился на 0,3% в марте, а розничный показал околонулевую динамику после роста на 1,4% в среднем в месяц за предыдущие шесть месяцев. Мы ожидаем, что по мере снижения ключевой ставки и стабилизации ситуации с ликвидностью жесткость кредитных условий будет уменьшаться.

Федеральный бюджет в I квартале текущего года исполнен с профицитом 1,15 трлн рублей. Доходы увеличились на 35,3% г/г. При этом 25,6 п.п. этого роста обеспечили нефтегазовые поступления. Расходы в I квартале приросли на 20%, а основной вклад в рост внесли ассигнования на здравоохранение (4,8 п.п.), национальную оборону и экономику (3 и 2,4 п.п. соответственно), социальную политику (2,1 п.п.), обслуживание госдолга и общегосударственные вопросы (2 и 1,8 п.п. соответственно). Мы ожидаем, что бюджетная политика в оставшейся части года будет иметь стимулирующий экономическую активность характер. Считаем, что дефицит бюджета по итогам 2022 г. может составить 1–2% ВВП.

Прогноз

↓ Таблица 8. Основные макроэкономические показатели России (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	-2,7	4,7	-7,0	-3,0	1,7
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	4,9	8,4	16,0	7,0	4,5
Ключевая ставка (% годовых в среднем за год)	5,1	5,8	11,2	7,7	7,0
Курс российского рубля к доллару (в среднем за год)	71,9	73,6	78,0	88,0	93,0
Курс российского рубля к доллару (на конец года)	73,9	74,3	80,0	90,0	95,0

Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

В базовом сценарии прогнозируем сокращение ВВП России на 7,0% в 2022 г. Усложнение взаимодействия с российскими контрагентами, внешние ограничения и повышенная неопределенность приведут к потерям экспорта и сокращению инвестиций, которое может быть больше кризисного 2009 г. Вторичным эффектом от снижения экспорта и инвестиций будет рост безработицы и неполной занятости, уменьшение доходов населения и сжатие потребительского спроса. Ужесточение денежно-кредитных условий и всплеск инфляции дополнительно ограничат внутренний спрос. Частичной компенсации негативных последствий можно ожидать со стороны антикризисных мер правительства, направленных на стимулирование внутреннего производства и спроса (Таблица 9).

↓ Таблица 9. Предпосылки прогноза по ВВП России в 2022 г. (базовый сценарий)

Предпосылка	Потери ВВП, % (с учетом импортзависимости)
Сокращение потребительского спроса из-за снижения реальной зарплаты и ужесточения условий кредитования	2,2
Сокращение инвестиционной активности на ≈20%	3,0
Сокращение нефтегазового экспорта на ≈15% в физическом объеме	1,8
Сокращение ненефтегазового экспорта на ≈4% ВВП	3,0
Компенсация потерь за счет антикризисных мер правительства	-3,0
Всего	≈7,0

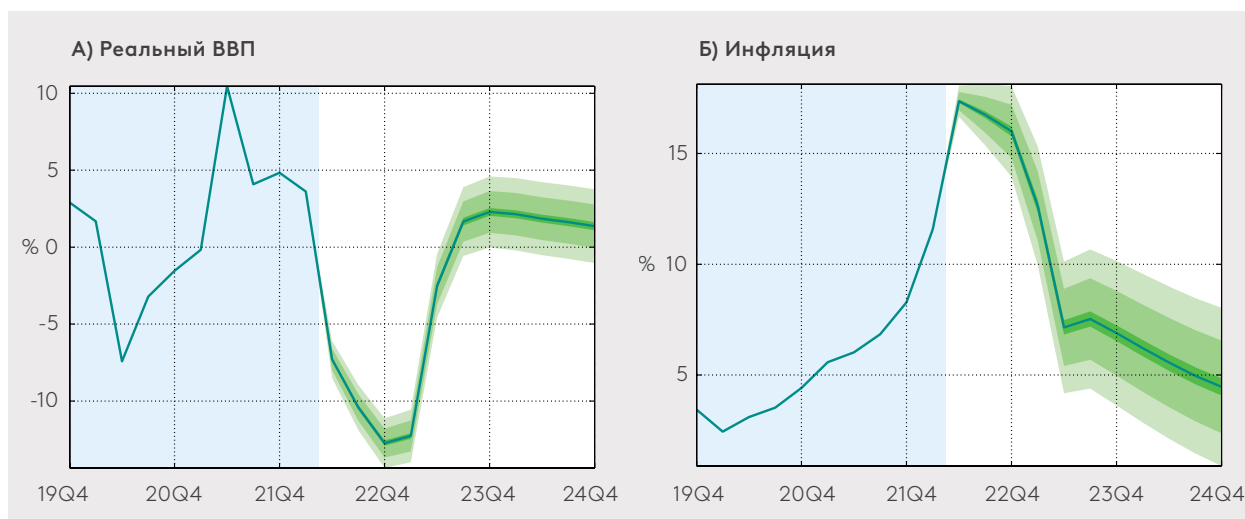
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Совокупное снижение ВВП за 2022–2023 гг. может достичь 10% к объему 2021 г. Мы допускаем длительные негативные последствия для экономики из-за ограничения технологического импорта, поставок машин и оборудования, изоляции российской экономики и ускоренного ухода ЕС от российских энергоносителей. В долгосрочной перспективе следствием обозначенных факторов могут стать низкие темпы экономического роста — около 1% в год.

Инфляция прогнозируется в размере 16% на конец 2022 г. Среднегодовое значение из-за сравнительно низких показателей начала года ожидается меньшим — около 15%. Пик роста цен в терминах месяц к предыдущему месяцу с устранением сезонности пришелся на март. Далее месячные темпы инфляции будут замедляться. Ключевыми проинфляционными факторами в текущем году выступают волатильность рубля, проблемы с поставками товаров в Россию, рост инфляционных ожиданий и повышение мировых цен. Ограничивать инфляционное давление будет ослабление внутреннего спроса.

Адаптация экономики к новым условиям функционирования будет способствовать замедлению инфляции к однозначным значениям в 2023 г. Мы прогнозируем рост потребительских цен около 7% по итогам 2023 г. Сохранение инфляции выше целевого ориентира 4% обосновывается ожидаемым давлением на цены со стороны роста затрат при налаживании новых логистических цепочек.

↓ Рисунок 12. Прогноз экономической активности и инфляции в России



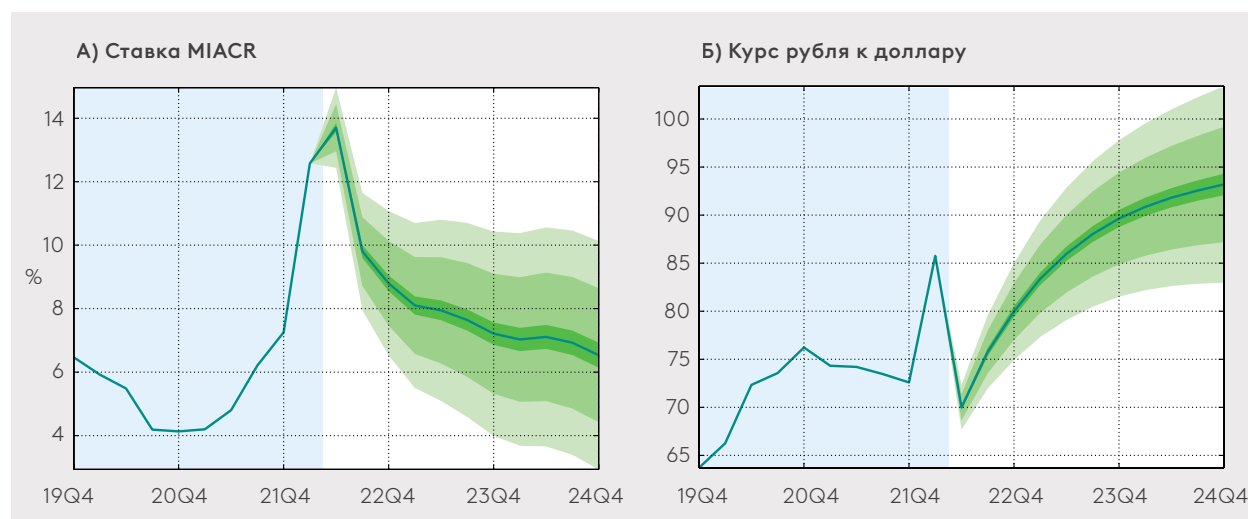
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс российского рубля

Ключевая ставка может опуститься примерно к 9% к концу года. Компромисс между инфляцией и экономической активностью в складывающихся условиях смещен в сторону поддержки экономики. Мы считаем, что в условиях сильного спада, инфляции вблизи 18% и ограничений на потоки капитала выгоды от ужесточения монетарной политики в виде несколько более низких темпов роста цен не покрывают издержки в виде большего сжатия спроса. Последнее чревато усилением рисков возникновения кризиса неплатежей и угроз дестабилизации финансового сектора. В результате мы считаем, что при постепенном замедлении месячных темпов инфляции ключевая ставка будет планомерно снижаться. Жесткость условий банковского кредитования будет уменьшаться, однако они окажут сдерживающее воздействие на деловую активность в целом по 2022 г. на фоне высокой неопределенности и рисков для банков. По мере замедления инфляции ожидаем снижения ключевой ставки в 2023 г.

Среднегодовой курс российского рубля к доллару прогнозируется около 78 в 2022 г. К концу года курс прогнозируется около 80. Ожидаемый нами профицит внешней торговли товарами в размере около 200–250 млрд долл. в 2022 г. будет поддерживать рубль. В свою очередь, действующие меры валютного регулирования и контроля ограничивают пространство для покупки иностранной валюты и, наряду с отходом от бюджетного правила, сдерживают ослабление национальной валюты. Мы считаем, что эти ограничения будут постепенно смягчаться, так как значительное укрепление рубля будет иметь негативные последствия для экспортеров и бюджета. Кроме того, укрепление российского рубля в 2022 г. может смениться усилением давления к его ослаблению уже в 2023 г. в условиях постепенного отказа ЕС от российских энергоресурсов. Это будет создавать высокую волатильность курса, которая негативно влияет на инфляцию и ожидания экономических агентов. Кроме того, повышенная инфляция в России будет препятствовать укреплению рубля. В связи с этим мы ожидаем тенденцию к ослаблению рубля в среднесрочной перспективе.

↓ Рисунок 13. Прогноз процентной ставки и курса российского рубля



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Риски

Сохраняется высокая неопределенность относительно влияния ограничений и усложнения сотрудничества с российскими контрагентами на экономику в краткосрочной перспективе. Риски смещены в сторону более слабой экономической активности в сравнении с базовым сценарием. К ним можно отнести сохраняющуюся вероятность прямого или косвенного эмбарго ЕС на поставки российских энергоносителей, масштабные негативные вторичные эффекты на потребление и инвестиции, ухудшение ситуации с проведением банковских расчетов и др. При неблагоприятном развитии событий падение ВВП России в 2022 г. может составить 10–15%. В случае же быстрой адаптации экономики к новым условиям функционирования и принятия эффективных мер по дерегулированию экономики спад в текущем году может быть ограничен 5%.

В среднесрочном периоде высоки риски затяжного и глубокого экономического спада, а в долгосрочном — продолжительной стагнации. Выпадение из глобальной экономики и потери человеческого капитала усилят технологическое отставание России, что может привести к снижению долгосрочных темпов экономического роста ниже 1% в год. Минимизации негативных долгосрочных последствий могут способствовать активные меры по раскрепощению предпринимательской инициативы. Вместе с тем нельзя исключать, что иностранные компании начнут возвращаться на российский рынок довольно быстро. Это может уменьшить долгосрочные потери экономического роста России.

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

В базовом сценарии прогнозируем замедление роста ВВП Таджикистана до 4,2% в 2022 г. с последующим восстановлением до 6,8% в 2023 г. Основные факторы замедления в текущем году — сокращение объема поступающих в страну денежных переводов на фоне спада в экономике России. Оно негативно скажется на потреблении и инвестициях, а также может внести вклад в ослабление национальной валюты, ведущее к удорожанию импорта. Инфляция прогнозируется на уровне 11,5% г/г на конец текущего года под влиянием ослабления сомони, роста цен на импортируемое сырье и затруднений в международной логистике.

Текущая ситуация

Экономика Таджикистана начала 2022 г. с высоких показателей роста⁷ — 7,5% г/г по итогам I квартала 2022 г. Промышленность увеличила выпуск на 17,1% г/г (добывающие отрасли — на 14,7% г/г, обрабатывающие — на 16,0% г/г, энергетика — на 19,0% г/г), сельское хозяйство — на 9,1% г/г, обороты розничной торговли повысились на 10,7% г/г. Капиталовложения выросли на 9,6% г/г. Расширению потребительского и инвестиционного спроса в стране способствовала сильная деловая активность в регионе, наблюдавшаяся в конце 2021-го и начале 2022 г. на фоне ослабления негативных последствий пандемии COVID-19. Мы ожидаем, что таджикская экономика замедлит рост начиная со II квартала текущего года из-за сокращения притока денежных переводов, вызванного ослаблением рубля и экономическим спадом в России.

Цены потребительского рынка замедлили рост в начале года. Инфляция в стране составила 7,3% г/г по итогам марта 2022 г., снизившись с 8,0% г/г на конец 2021 г. Этому способствовало замедление роста цен на горюче-смазочные материалы, особенно на широко используемый в Таджикистане сжиженный газ — это топливо подешевело по сравнению с концом 2021 г. на 5,0% благодаря увеличению импорта из соседних государств. Согласно нашим прогнозам, инфляционная ситуация изменится в ближайшие месяцы под влиянием ослабления национальной валюты — сомони, динамики мировых цен на сырье, а также логистических трудностей. Рост потребительских цен в Таджикистане может ускориться и превысить 10% г/г к середине 2022 г.

Национальный банк Таджикистана не менял ставку рефинансирования в январе — апреле 2022 г. Она осталась на уровне 13,25% после четырех повышений в 2021 г. (с 10,75% на начало прошлого года). В рамках базового сценария прогнозируем усиление инфляционного давления в экономике начиная со II квартала 2022 г. Это может потребовать от НБТ повышения ставки.

Национальная валюта снизилась в цене до 12,5 за доллар на начало мая с 11,3 на начало 2022 г. В случае ухудшения экономической ситуации (падения потребления и производства, ослабления национальных валют) в регионе во II квартале и далее в течение 2022 г. сомони может продолжить дешеветь.

Государственный бюджет исполнен с профицитом в размере 1,1 млрд сомони по итогам января — февраля 2022 г. За аналогичный период прошлого года этот показатель составлял 0,4 млрд сомони. Его рост объясняется увеличением поступлений с 3,5 млрд до 4,6 млрд сомони в условиях быстрого расширения доходной базы и более медленным

⁷ Рост «краткосрочного показателя развития основных отраслей экономики», публикуемого национальным Агентством по статистике на квартальной основе.

ростом расходов (до 3,5 млрд с 3,2 млрд сомони). Одной из причин последнего стали сдержанные темпы финансирования государственных инвестиций в топливно-энергетический комплекс — на эти нужды было выделено средств в размере 68% от плана на I квартал, в то время как в январе — феврале 2021 г. — 84% от плана. Прогнозируемое замедление роста экономики в 2022 г. может негативно сказаться на динамике доходов государства и привести к дефициту бюджета.

Внешнеторговый баланс ухудшился по сравнению с прошлым годом. По итогам января — марта 2022 г. он был сведен с дефицитом в размере 0,7 млрд долл., в то время как в январе — марте 2021 г. — с профицитом на уровне 0,1 млрд долл. Это объясняется, во-первых, снижением экспорта до 0,5 млрд долл. за первые три месяца 2022 г. (по сравнению с 0,9 млрд долл. за январь — март 2021 г.). Основной причиной стало сокращение поставок за рубеж золота. Доходы от экспорта по большинству других статей (минеральным продуктам, текстилю, недрагоценным металлам) выросли по сравнению с прошлым годом благодаря росту выпуска и благоприятной ценовой конъюнктуре на международных рынках. Во-вторых, на фоне растущего внутреннего спроса и международных цен на сырье повысился стоимостной объем импорта. Он составил 1,2 млрд долл. за январь — март 2022 г. (за январь — март 2021 г. — 0,8 млрд долл.). В первую очередь возросли расходы на закупку за границей минеральных продуктов (в частности, энергоносителей), в несколько меньшей степени — на закупку продовольствия и машиностроительной продукции. По нашим оценкам, дефицит внешней торговли страны снизится относительно размеров экономики по сравнению с первыми тремя месяцами года позже в течение 2022 г., когда пауза в поставках золота на внешние рынки подойдет к концу.

Прогноз

↓ Таблица 10. Основные макроэкономические показатели (базовый сценарий)

Показатель	2020	2021	2022П	2023П	2024П
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к предыдущему году)	4,5	9,2	4,2	6,8	8,0
Индекс потребительских цен (прирост в % г/г на конец года)	9,4	8,0	11,5	5,0	5,5
Ставка рефинансирования (% годовых в среднем за год)	11,5	12,2	14,0	11,8	9,4
Курс сомони к доллару США (в среднем за год)	10,3	11,3	12,6	12,5	12,7

Примечание: П — прогноз.

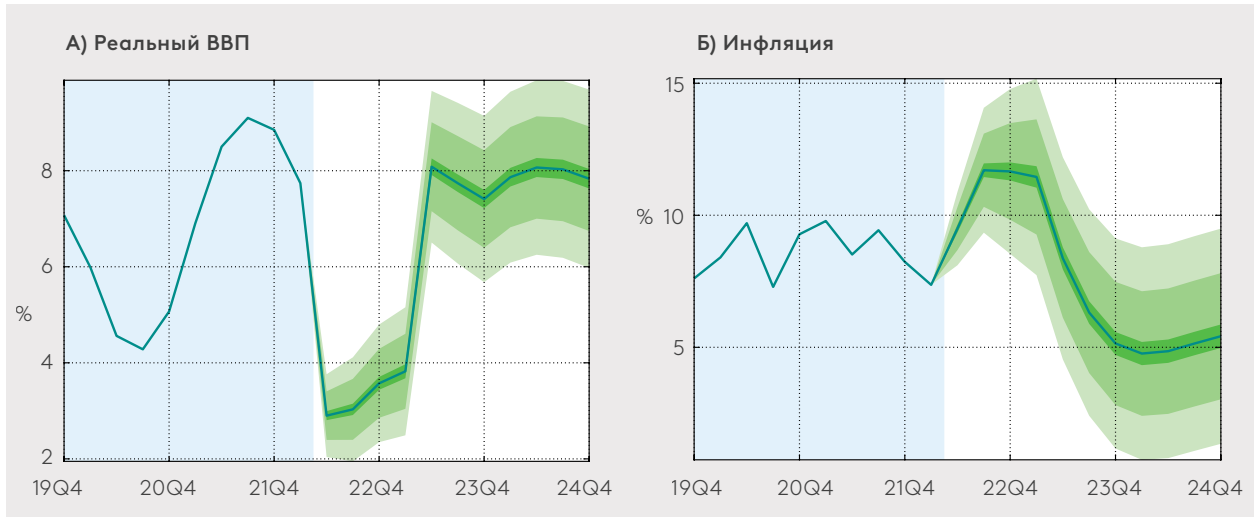
Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Экономическая активность и инфляция

В базовом сценарии прогнозируем замедление роста ВВП Таджикистана до 4,2% после 9,2% по итогам 2021 г. (Таблица 10). Главной причиной снижения станет сокращение — на фоне спада в экономике России — поступающих в страну денежных переводов. Этот фактор негативно скажется на потреблении и инвестициях, а также может внести вклад в ослабление национальной валюты, ведущее к удорожанию импорта, от которого Таджикистан во многом зависим. Эти негативные эффекты будут частично уравновешены в целом позитивной для Таджикистана экспортной конъюнктурой — мы ожидаем сохранения в 2022 г. высоких цен на металлы, которые составляют основу поставок из страны на внешние рынки.

В 2023 и 2024 гг. рост ВВП будет восстанавливаться (Рисунок 14) и составит соответственно 6,8 и 8,0%. Устойчивые темпы развития экономики Таджикистана, возможно, не будут затронуты текущей волатильностью в регионе. Их определяют долгосрочные структурные факторы — быстрый рост населения и догоняющий характер развития экономики, отстающей от большинства государств региона операций ЕАБР по подушевому ВВП.

↓ Рисунок 14. Прогноз экономической активности в Таджикистане

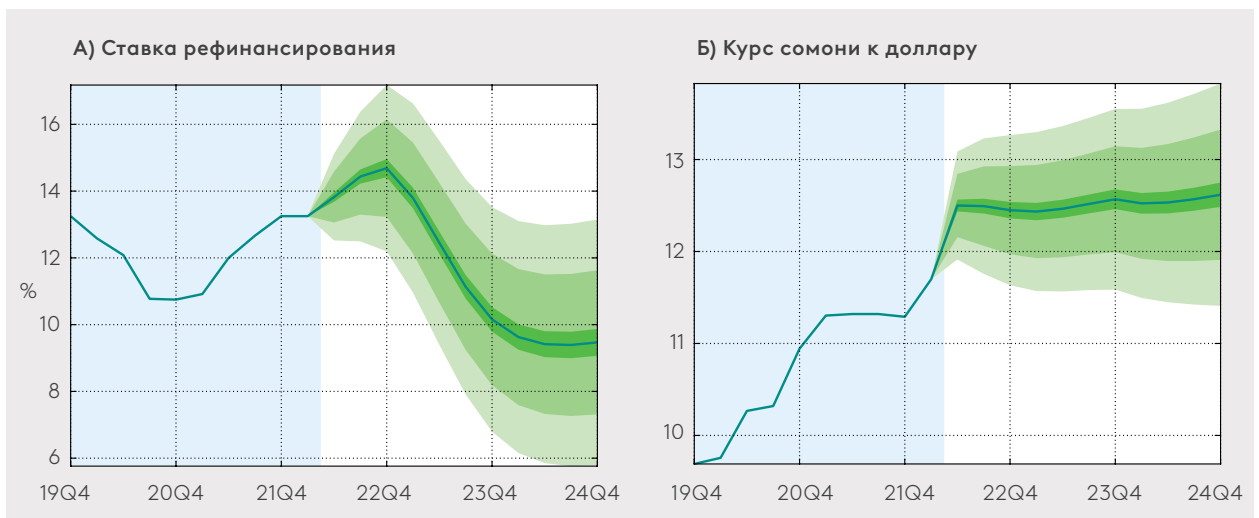


Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Инфляция составит 11,5% по итогам 2022 г. Рост потребительских цен ускорится под влиянием ослабления национальной валюты, динамики мировых цен на сырье и логистических трудностей.

В 2023 и 2024 гг. инфляция снизится (Рисунок 15), составив 5,0% и 5,5% соответственно. Мы ожидаем ее возвращения в границы целевого интервала НБТ ($6 \pm 2\%$) во второй половине 2023 г. Этому будет способствовать сдерживающая денежно-кредитная политика НБТ, а также постепенное снижение мировых цен на сырье.

↓ Рисунок 15. Прогноз инфляции и ставки рефинансирования



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР.

Денежно-кредитная политика и курс национальной валюты

Мы ожидаем, что с учетом снижения стоимости сомони относительно доллара, имевшего место в I квартале 2022 г., в среднем за год обменный курс сформируется вблизи 12,6 сомони за доллар. Этот процесс будет определяться ухудшением платежного баланса, вызванным сокращением притока денежных переводов и инвестиций в страну. Он получит продолжение в 2023–2024 гг., но темпы ослабления сомони замедлятся — в этот период они будут определяться прежде всего разницей в темпах инфляции между Таджикистаном и торговыми партнерами этой страны.

Национальный банк Таджикистана в 2022 г. может повысить ставку рефинансирования с текущих 13,25% годовых до 14,2% на конец года. Это увеличит степень контролируемости процесса ослабления сомони в условиях, когда платежный баланс страны находится под давлением. В 2023 г. можно ожидать снижения ставки рефинансирования в условиях снижения инфляции и восстановления стабильности на валютных рынках в регионе.

Риски

Ситуация в экономике Таджикистана может ухудшиться в 2022 г. в большей степени, чем предполагает наш базовый прогноз, в случае более глубокого спада в экономике региона. Основные каналы — сокращение притока в страну денежных переводов и снижение доходов Таджикистана от экспорта. В рамках пессимистического сценария мы допускаем, что рост таджикской экономики может замедлиться в 2022 г. до 1%.

Быстрое ужесточение денежно-кредитной политики в мире может иметь дестабилизирующее влияние на макроэкономическую ситуацию в Таджикистане. В частности, интенсивное повышение процентной ставки ФРС США окажет влияние на конъюнктуру на рынках экспортируемых им товаров, включая золото. Последствиями могут стать волатильность на валютном рынке в стране, более значительное, чем предусмотрено нашим базовым прогнозом, ужесточение политики НБТ, а также более сильное замедление роста таджикской экономики.

Ход пандемии COVID-19 все еще остается источником рисков. Он может сказаться на объеме поступающих в страну денежных переводов и инвестиций, а также на скорости возобновления процессов трудовой миграции. Значимость этого фактора снизилась по сравнению с временем выхода предыдущего прогноза — процесс вакцинации против COVID-19 в Таджикистане существенно продвинулся. Доля жителей страны, частично или полностью привитых против коронавируса, достигла 53%⁸ по состоянию на 10 апреля 2022 г.

⁸ По данным Our World in Data.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический прогноз ЕАБР: от восстановительного роста к устойчивому развитию*. Ноябрь 2021. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/makroekonomicheskij-prognoz-eabr-ot-vosstanovitelnogo-rosta-k-ustoychivomu-razvitiyu/> (Просмотрено 15 апреля 2022).

ЕАБР (2016) *Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза*. Москва: ЕЭК, Санкт-Петербург: ЦИИ ЕАБР. Доступно на: https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/sistema-analiza-i-makroekonomicheskogo-prognozirovaniya-evraziyskogo-ekonomicheskogo-soyuza/?sphrase_id=131813 (Просмотрено 17 мая 2022).

Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2022) *Макроэкономический обзор ЕАБР*. Февраль 2022. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskij-obzor-eabr-fevral-2022/> (Просмотрено 21 апреля 2022).

Кузнецов, А., Винокуров Е. (ред.) (2021) *Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР*. Доклад 21/4. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/monitoring-vzaimnykh-investitsiy-eabr/> (Просмотрено 21 апреля 2022).

Чимирис, Е., Алмакаева, А., Немировская, А., Соболева, Н., Перебоев, В. (2022) *Интеграционный бизнес-барометр ЕАБР*. Доклад 22/1. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/integration-research/cii-reports/integratsionnyy-biznes-barometr-eabr-2022/> (Просмотрено 17 мая 2022).

IHS Markit (2022) Tengri Partners PMI™ Сферы услуг Казахстана. Включая Tengri Partners Совокупный PMI™ Казахстана. Доступно на: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/c848a82db5964556a1ccd71631df8180> (Просмотрено 5 мая 2022).

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

АБР	Азиатский банк развития
ВВП	валовой внутренний продукт
ВИЭ	возобновляемый источник энергии
ВЭД	внешнеэкономическая деятельность
ЕАБР, Банк	Евразийский банк развития
ЕАЭС, Союз	Евразийский экономический союз
ЕС	Европейский союз
ЕФСР	Евразийский фонд стабилизации и развития (ранее — Антикризисный фонд ЕврАзЭС)
ЕЭК	Евразийская экономическая комиссия
ИПЦ	индекс потребительских цен
ИТ	информационные технологии
КР	Кыргызская Республика
МБК	межбанковский рынок кредитования
НБ КР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБ РК	Национальный банк Республики Казахстан
НБТ	Национальный банк Таджикистана
НСК КР	Национальный статистический комитет Кыргызской Республики
ОФЗ	облигации федерального займа
ПИИ	прямые иностранные инвестиции
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РЕПО	вид сделки, при которой ценные бумаги продаются и одновременно заключается соглашение об их обратном выкупе по заранее оговоренной цене
РК	Республика Казахстан
РТ	Республика Таджикистан
РФ	Российская Федерация
СТО	сальдо текущего счета
США	Соединенные Штаты Америки
ФАО	Продовольственная и сельскохозяйственная организация Объединенных Наций (англ. Food and Agriculture Organization, FAO)
ФРС США	Федеральная резервная система США
ЦБ РА	Центральный банк Республики Армения
ЦБ РФ	Центральный банк Российской Федерации (Банк России)
COVID-19	COronaVirus Disease 2019, коронавирусная инфекция
MIACR	Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)
PMI	Purchasing Managers' Index (индекс деловой активности)
TONIA	Tenge OverNight Index Average
bbI	американский нефтяной баррель
%	процент
% г/г	годовой темп прироста
% м/м	месячный темп прироста
млн	миллион
г.	год
гг.	годы
долл.	доллар США
млрд	миллиард
п.п.	процентный пункт
трлн	триллион
тыс.	тысяча

ГЛОССАРИЙ

Бюджетные (фискальные) резервы

Объем свободных средств государственного бюджета, доступных для финансирования расходов.

Бюджетный (фискальный) импульс

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

Валютизация банковских вкладов (кредитов)

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

Нейтральная ставка

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

Потенциальный (равновесный) ВВП

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

Равновесный курс валюты

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

Разрыв выпуска

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

Purchasing Managers' Index (PMI)

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



Макроэкономический обзор (RU)

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



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

От восстановительного роста к устойчивому развитию

ЕАБР прогнозирует рост агрегированного ВВП государств — участников Банка на 2,9% в 2022 г.



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

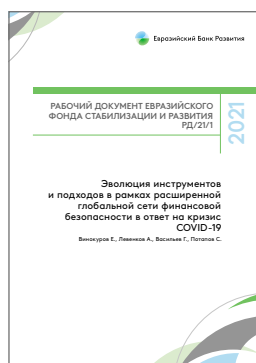
В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран — членов Союза с Узбекистаном.



Доклад 21/3 (RU/EN)

Инвестиции в водно-энергетический комплекс Центральной Азии

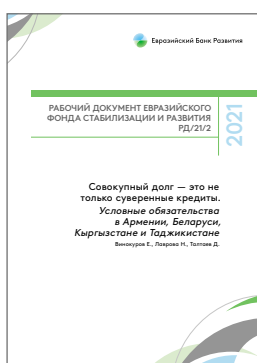
Авторы доклада проанализировали сложившуюся ситуацию в водно-энергетическом комплексе Центральной Азии (ВЭК ЦА) по итогам 30 лет независимости пяти республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



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)

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



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