

 **Евразийский Банк Развития**

ГРУППА ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ МАКРООБЗОР

ФЕВРАЛЬ 2017



Вступительное слово Главного экономиста

Региональные перспективы роста улучшаются

В большинстве стран ЕАБР начало 2017 года ознаменовалось некоторым улучшением динамики экономического роста и опережающих индикаторов. В частности в Казахстане налицо признаки более устойчивого роста, при этом рост инвестиций в основной капитал превышает 20% от показателей прошлого года. Наблюдается и улучшение по опережающим индикаторам, что свидетельствует о дивидендах, которые Казахстан получает от реализации контр-циклических мер, направленных на поддержание инвестиционного роста.

В Армении после спада во второй половине 2016 года показатели роста демонстрируют восстановление, в то время как в Кыргызстане за существенным ускорением роста ВВП во второй половине прошлого года последовало дальнейшее ускорение в 2017 году. Для таких стран как Армения и Кыргызстан в последние несколько лет обострилась проблема новых источников роста на фоне снижения притока денежных переводов из России (отношение переводов к ВВП сократилось в 2 раза и более для Армении и Кыргызстана с 2013 по 2015 годы). В этих условиях данные страны в 2016 году продемонстрировали наращивание экспорта как одного из ключевых факторов поддержания экономического роста.

В России на фоне стабилизации цен на нефть и обменного курса также наблюдается положительная динамика как в сегменте промышленного производства, так и роста ВВП в целом. В феврале Moody's улучшило прогноз по суверенному рейтингу России до стабильного с негативного, подтвердив рейтинг на спекулятивном уровне "Ba1", говорится в сообщении агентства. Агентство также улучшило прогноз по рейтингу государственных облигаций РФ до стабильного с негативного. Рейтинги были подтверждены на уровне "Ba1", а краткосрочный рейтинг — на уровне "Not Prime".

Основными причинами для изменения прогноза агентство называет принятие правительством среднесрочной стратегии по фискальной консолидации, которая, как ожидается, снизит зависимость правительства от доходов от продажи нефти и газа. "Кроме того, экономика России сейчас восстанавливается после почти двухгодичного спада", — отмечает агентство.

Среди негативных тенденций в евразийском регионе следует отметить сохранение сложной экономической ситуации в Беларуси в связи со снижением поставок сырой нефти из России, а также обострение рисков в Таджикистане. В частности в Таджикистане отмечается усиление рисков, связанных с ослаблением обменного курса, что усиливает в свою очередь риски дестабилизации банковской системы, которая испытывает значительный рост просроченной задолженности по кредитам. Риски, связанные с банковским сектором, также значительны в Кыргызстане, где регистрируется сокращение кредитного портфеля и рост доли кредитов с просроченной задолженностью.

Среди основных драйверов для стран региона остаётся рост взаимной торговли на фоне восстановления региональной экономической активности, продолжение роста притока прямых зарубежных инвестиций (и снижение чистого оттока капитала в целом), оживление инвестиционных процессов на фоне стабилизации обменного курса и постепенного снижения ключевых ставок Центральных Банков. По мере прохождения стадии адаптации к

изменившимся внешним условиям экономики стран ЕАБР вступают в фазу постепенного возобновления экономического роста.

Ярослав Лисоволик,
Главный экономист Евразийского банка развития

Россия

Постепенное восстановление экономической активности

По данным Росстата, выпуск в промышленных отраслях в январе 2017 г. увеличился на 2,3% по сравнению с январем 2016 г. Положительная динамика в январе наблюдалась как в обрабатывающей (прирост на 2,0% г/г), так и в добывающей промышленности (прирост на 3,0% г/г). Росстат пересмотрел ежемесячную динамику за 2015-2016 гг. и уточнил годовые данные. Так рост промышленного производства в 2016 г. оценивается в 1,3% вместо 1,1% по предыдущей оценке (в 2015 г. снижение на 0,8% вместо падения на 3,4% по прежним расчетам). Наибольшее влияние на переоценку роста промышленности оказало уточнение данных по обрабатывающим производствам. Пересчет данных связан с переходом с 1 января 2017 г. к новому классификатору видов экономической деятельности.

Рост продолжается в сельском хозяйстве, где объем выпуска в январе 2016 г. вырос на 0,6% к январю 2015 г. (по итогам 2016 г. рост составил 4,8% г/г).

Согласно первой оценке Росстата ВВП за 2016 год, снижение ВВП замедлилось до 0,2% г/г. Инвестиционный спрос увеличился на 3,3 % г/г, в основном – из-за резкого увеличения номинала положительного прироста запасов, внешний спрос - на 2,3 % г/г, в то время как потребительский спрос показал отрицательную динамику: -5,0 % г/г.

Опережающие индикаторы свидетельствуют о восстановлении экономического роста

Опережающие индикаторы свидетельствуют о восстановительной динамике экономического роста – так, индекс PMI обрабатывающих отраслей России показал максимальный с марта 2011 г. рост и составил в январе 2017 г. 54,7 балла, сохранив полугодовую положительную динамику. В сфере услуг наблюдался максимальный с июля 2008 г. рост индекса PMI до 58,4 баллов в январе 2017 г., превысив декабрьский показатель 56,5 и продолжив тренд роста 2016 года.

С начала 2017 г. отмечается улучшение предпринимательской уверенности

Рост грузооборота транспорта ускорился в январе до 8,1% г/г, после роста в декабре на 3,3% г/г (по итогам 2016 г. рост составил 1,8%).

В январе 2017 г. отмечается улучшение по сравнению с декабрем 2016 г. индексов предпринимательской уверенности Росстата, отражающих обобщенное состояние предпринимательского поведения в добывающих производствах с (-7%) до (-1%) и в обрабатывающих производствах с (-8%) до (-3%). Снижение зафиксировано в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды с 6% до (-2%).

Сводный опережающий индикатор (СОИ) выхода из экономического кризиса, рассчитываемый ЦМАКП, демонстрирует положительную динамику (по данным статистики на 01.01.2017), что свидетельствует о росте вероятности положительных темпов прироста физических объемов ВВП в течение следующих 12 месяцев. СОИ продолжения системного банковского кризиса продолжает находиться ниже

критического уровня, что указывает на возможность окончания кризиса через последующие двенадцать месяцев. Согласно критериям ЦМАП, системный банковский кризис в России начался в 2014 г. и продолжается до сих пор.

Инфляционные ожидания продолжают формировать основные инфляционные риски превышая среднесрочную цель по инфляции

Годовая инфляция в январе 2016 г. продолжила снижаться и составила 5,0%. Согласно оценкам Банка России сохранилась понижительная динамика инфляционных ожиданий на год вперед до 4,7% с 5,1% месяцем ранее. Тем не менее уровень инфляционных ожиданий остается повышенным и превышает среднесрочную цель по инфляции 4%, что объясняет проводимую умеренно жесткую денежно-кредитную политику Банка России. По предварительным оценкам Министерства экономического развития инфляция продолжит замедляться и по итогам февраля составит 4.7-4.9% г/г.

Проведение Минфином операций по покупке/продаже иностранной валюты на валютном рынке откладывает решение по снижению ключевой ставки.

Совет директоров Банка России 3 февраля 2017 года принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 10,0% годовых, отмечая повышенные инфляционные ожидания и планируемое проведение Минфином России операций по покупке/продаже иностранной валюты на валютном рынке как один из инфляционных рисков. По мере замедления инфляционных процессов Банк России возобновит снижение ключевой ставки.

В январе 2017 г. отмечается рост объема просроченной задолженности

В январе произошел традиционный для начала года рост объема просроченной задолженности: по корпоративному портфелю - на 2.9%, по кредитам населению на 1.9%. За первый месяц года удельный вес просроченной задолженности по кредитам нефинансовым организациям увеличился с 6.3% до 6.5% (6.2% по состоянию на 1 января 2016 г.). По розничному портфелю удельный вес просроченной задолженности за декабрь увеличился с 7.9% до 8.1% (8.1% на начало 2016 года).

С начала 2017 г. отмечается сокращение кредитования как населения так и нефинансовых организаций

Объем депозитов и средств на счетах организаций с учетом валютной переоценки за январь вырос на 3.0%, одновременно из-за сезонного фактора вклады физических лиц уменьшились на 0.6%. Объем кредитного портфеля показал отрицательную динамику за счет сокращения кредитования как населения: -0.3%, так и нефинансовых организаций: -0.01%.

Положительное сальдо платежного баланса в январе 2017 г. в два раза превысило уровень января 2016 г.

По предварительной оценке Банка России, положительное сальдо текущего счета платежного баланса Российской Федерации в январе 2017 года составило 8.6 млрд. долл. США и почти в два раза превысило уровень января прошедшего года (4.6 млрд. долл. США). Положительную динамику сальдо текущего счета определило укрепление торгового баланса: в условиях более благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и опережающего роста экспорта по сравнению с импортом профицит торгового баланса вырос, предварительно, с 7.2 млрд. долл. США в январе 2016 года до

11.8 млрд. долл. США в январе текущего года.

Чистый вывоз капитала частным сектором остался в пределах значений прошедшего года. В январе 2017 г., по оценке Банка России, он составил \$2.2 млрд.

**Финансирование
дефицита
федерального
бюджета в январе
2017 г. происходило
без привлечения
средств Резервного
Фонд**

По предварительным оценкам Минфина дефицит федерального бюджета России в январе 2016 г. составил 23,4 млрд руб., или 0,4 % ВВП. Согласно данным Минфина, Резервный Фонд РФ в январе для покрытия дефицита бюджета не расходовался. В рамках федерального бюджета в 2017 г. планируется сокращение дефицита бюджета до 3.2% ВВП. В 2016 г. федеральный бюджет страны был исполнен с дефицитом 3.0 трлн. рублей (3.5% ВВП), который увеличился с 1.9 трлн. рублей (2.4% ВВП) в 2015 г.

**Внедрение нового
бюджетного правила
Минфином России**

В целях повышения стабильности и предсказуемости внутренних экономических условий и снижения влияния изменчивой конъюнктуры рынка энергоносителей на российскую экономику и государственные финансы Минфин России с февраля 2017 года будет осуществлять операции по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Для совершения данных операций Минфин России будет привлекать Банк России. Согласно информации Минфина России в феврале прогнозировалось отклонение нефтегазовых доходов федерального бюджета¹ на 113.1 млрд. руб., которые будут направлены на покупку валюты с 07.02 по 06.03 (ежедневный объем составит 6.3 млрд. руб.).

Основные тренды:

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

Основные драйверы:

- **Смягчение денежно-кредитных условий**
- **Улучшение внешнего и восстановление внутреннего спроса**

¹ Оценка объема дополнительных/выпадающих нефтегазовых доходов федерального бюджета в текущем месяце (ΔНГД_t) определяется как разность между оценкой нефтегазовых доходов федерального бюджета, которые будут получены в текущем месяце (НГД_t(P_{факт}, FX_{факт})), и оценкой нефтегазовых доходов федерального бюджета согласно Федеральному закону от 19.12.2016 №415-ФЗ "О федеральном бюджете на 2017 год и на плановый период 2018 и 2019 годов" (НГД_t(закон)), то есть: ΔНГД_t=НГД_t(P_{факт}, FX_{факт}) - НГД_t(закон)

Прогноз основных макроэкономических показателей РФ

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

Источник: Расчеты авторов

Армения

Восстановление экономической активности

Рост показателя экономической активности в январе 2017 г. ускорился до 6,5% к январю 2016 г., после падения в декабре 2016 г. на 0,1% г/г (рост по итогам 2016 г. – 0,5% г/г). Основным фактором роста в январе стала положительная динамика производства промышленной продукции (прирост 12,2% г/г), торговли (прирост 9,4% г/г) и услуг (прирост 12,1% г/г) на фоне продолжающегося замедления падения объемов выполненных строительных работ (падение на 5,3% г/г). Динамика объемов продукции сельского хозяйства в январе показала небольшой рост на уровне 0,2% г/г. (за 2016 г. падение составило 5,2%).

Согласно первой оценке национальной статистической службы Армении за 2016 год – рост ВВП составил 0,4% г/г.

Опережающие индикаторы указывают на улучшение экономической активности в I квартале 2017 г.

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

Фактическая инфляция продолжает оставаться ниже целевого показателя Центрального банка

Несмотря на снижение в январе 2017 г. тарифов на газ и сохраняющиеся низкие инфляционные ожидания, наблюдается замедление дефляционных процессов в экономике. Годовая дефляция в январе 2017 г. снизилась до 0,6% с 1,1% в декабре 2016 г. Основными факторами снижения выступили постепенное восстановление внутреннего спроса и цен на импортируемое сырье и товары.

Снижение процентных ставок для стабилизации инфляционных процессов

Для дальнейшего обеспечения ценовой стабильности, на фоне планируемого проведения сдержанной налогово-бюджетной политики в 2017 г. Центральный банк принял решение о снижении ставки рефинансирования на 0,25 п.п. до уровня 6,0% с 14 февраля 2017 г. Это первое снижение ставки в текущем году после шести снижений в течение 2016 г. с 8,75% до 6,25%.

По итогам января 2017 г. государственный бюджет исполнен с профицитом 25,3 млрд. драм, что на 10,5% выше аналогичного

Профицит бюджета по итогам января 2017 г. периода 2016 г. При этом доходная часть бюджета выросла на 11% к январю 2016 г., а увеличение расходной части составило 10,7%. В 2017 г. правительством планируется проведение сдержанной налогово-бюджетной политики при этом дефицит бюджета запланирован на уровне 2,8% ВВП. По итогам 2016 г. дефицит государственного бюджета по предварительным оценкам составил 5,4% ВВП.

Основные тренды:

- Положительное развитие экспортного сектора
- Восстановление показателя экономической активности
- Стабилизация инфляционных процессов на фоне ослабления денежно-кредитных условий
- Дальнейшее снижение ставки рефинансирования.

Основные драйверы:

- Восстановление спроса со стороны внешнеторговых партнеров
- Снижение процентной ставки ЦБ
- Снижение цены на поставляемый в страну российский газ и электроэнергию

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Армения

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

Источник: Расчеты авторов

Беларусь

Ускорение темпов роста промышленного производства по итогам января 2017 г. до максимального за два года уровня

Прирост промышленного производства в январе 2017 г. ускорился до 5,7% г/г с 5,1% в предыдущем месяце (в январе 2016 г. отмечалось падение на 6,8% г/г). Достижению максимальных за последние 2 года темпов прироста способствовала низкая база прошлого года. Сдерживающим рост фактором остается значительное сокращение объемов переработки нефтепродуктов (падение на 35,5% г/г). Отрицательная динамика сохраняется в строительстве и торговле, где по итогам января 2017 г. падение составило 11% и 5,8% соответственно. Прирост объемов продукции сельского хозяйства в январе 2017 г. составил 1,9% к январю 2016 г. (0,9% г/г в январе 2016).

Падение ВВП по итогам января 2017 г. на 0,5%

Инвестиционная активность остается слабой. Замедление сокращения инвестиций в основной капитал продолжилось в январе 2017 г. до 9,7% к соответствующему периоду предыдущего года (падение в

январе 2016 г. – 21,5% г/г). Под влиянием данных факторов, согласно предварительной оценке Национального статистического комитета РБ, падение ВВП по итогам января 2017 г. составило 0,5% г/г (падение в январе 2016 г. – 4,4% г/г).

Динамика опережающих индикаторов свидетельствует об улучшении экономической активности в краткосрочной перспективе

Опережающие индикаторы, рассчитываемые ЕЭК, свидетельствуют о восстановлении экономической активности в Республике Беларусь в I квартале 2017 г. На улучшение (в сравнении с аналогичным периодом) указывают такие компоненты сводного опережающего индикатора (СОИ), как индекс цен топливно-энергетических товаров, доля просроченной задолженности в задолженности клиентов и банков по кредитам и иным активным операциям в национальной валюте. Рассчитываемый опережающий индикатор не учитывает отсутствие договоренности с Россией о поставках сырой нефти в 2017 г. В случае неопределенности до конца I квартала 2017 г. возможно сохранение, в лучшем случае, уровня экономической активности на текущем уровне.

Развитие инфляционных процессов в рамках целей НБ РБ

По итогам января 2017 г. инфляция к соответствующему месяцу предыдущего года составила 9,5% (11,4% г/г в январе 2016 г.). Слабая потребительская активность и стабильность национальной валюты способствуют стабилизации инфляционных процессов и постепенному снижению уровня инфляции к целевым значениям НБ РБ (9% на конец 2017 г.). В 2017 г. инфляция прогнозируется ЕАБР на уровне 9,3% (декабрь к декабрю предыдущего года) с последующим снижением до 7,0% в 2018 г. и 6,0% в 2019 г.

Снижение процентных ставок на фоне снижения инфляции

В ожидании дальнейшего замедления инфляционных процессов с учетом необходимости снижения рисков финансовой нестабильности, Национальный банк принял решение о снижении ставки рефинансирования с 15 февраля 2017 г. с 17% до 16%. Это второе снижение ставки в текущем году, предыдущее было 18 января с 18% до 17%.

Доля проблемных активов банков остается на высоком уровне

Проблемные активы действующих банков на 1 января 2017 г. достигли величины 5,1 млрд. руб., а доля проблемных активов в активах, подверженных риску составила 12,8% (на 1 января 2016 г. – 6,8%). При этом 81% общего прироста проблемных активов банковского сектора в 2016 г. пришлось на государственные предприятия, что связано со значительным ухудшением платежеспособности предприятий при текущей стоимости кредитных ресурсов на фоне сокращения государственной поддержки.

Рост рублевых вкладов населения при увеличении доли новых безотзывных депозитов в структуре вкладов

Депозиты юридических и физических лиц в национальной валюте на 1 февраля 2017 г. уменьшились с начала года на 12,3% и 1,6% соответственно. По сравнению с 1 февраля 2016 г. их рост составил 31,7% и 18,4% соответственно. Отрицательные темпы в январе объясняются сезонными факторами, в то время как с середины 2016 г. наблюдается положительная динамика роста депозитов в национальной валюте, что может свидетельствовать о переходе населения к сберегательной модели поведения. Депозиты в

иностранной валюте с начала года уменьшились на 0,6% и 0,2% соответственно, однако сокращение по сравнению с 1 февраля 2016 г. составило 13,5% и 7,9% соответственно.

Спрос на валютном рынке продолжает превышать предложение

На внутреннем валютном рынке в январе 2017 г. сохраняется тренд формирования чистого предложения валюты, прежде всего со стороны населения. Продажа физическими лицами наличной иностранной валюты в январе 2017 г. превысила покупку на 161,3 млн. долларов США. Данная динамика способствует поддержанию стабильного обменного курса и росту золотовалютных резервов (за январь 2017 года резервы выросли на 57,8 млн. долларов США)

Сохранение профицита бюджета по 2016 г.

Властям Беларуси по итогам 2016 г. удалось свести республиканский бюджет с профицитом (в январе – декабре 2016 г. его размер составил 0,98 млрд рублей², или 1% к ВВП). Поддержанию профицита способствовал реализованный Правительством комплекс мер по сокращению расходной части бюджета. В 2017 году запланировано сохранение профицита республиканского бюджета на уровне 1,5% ВВП.

Основные тренды:

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

Основные драйверы:

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

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Беларусь

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

Источник: Расчеты авторов

² С учетом проведенной 1 июля 2016 г. деноминации.

³ С учетом проведенной 1 июля 2016 г. деноминации.

Казахстан

Динамика основных показателей:

Реальный сектор

Согласно оперативным данным, рост ВВП по итогам 2016 г. составил 1,0% г/г [1,2%]⁴.

По итогам января 2017 г.

- рост краткосрочного экономического индикатора⁵ составил 3,8% г/г [-1,5% г/г];
- индекс промышленного производства вырос на 4,9% г/г [-0,7% г/г];
- выпуск в сельском хозяйстве увеличился на 1,0% г/г [+1,9% г/г];
- объем выполненных работ строительной отрасли вырос на 7,1% г/г [+1,2%];
- рост в розничной торговле составил 0,8% г/г [-7,3];
- инвестиции в основной капитал выросли на 27,4% г/г [+2,5%].

Внешний сектор

По итогам 2016 г.:

- внешнеторговый оборот снизился на 19,0% г/г [-37,1%];
 - экспорт сократился на 20,1% [-42,5%];
 - падение импорта составило 17,6% [-26,9%].
- В январе 2017 г. среднемесячный курс тенге к доллару США составил 331,1 [365,8], что на 0,8% меньше по сравнению с декабрем 2016 г.

Инфляция

Годовая инфляция в январе 2017 г. составила 7,9% [14,4%]. Прирост цен в непродовольственной группе товаров составил 9,2% г/г [+23,8% г/г], на продовольственные товары – 9,0% г/г [11,6% г/г], на услуги - 5,3% г/г [8,6% г/г].

Монетарная политика и банковский сектор

В феврале 2017 г. базовая ставка была снижена на 100 базисных пунктов до 11,0%.

По итогам 2016 г.:

- денежный агрегат М3 вырос на 15,7% г/г [+34,3%];
- рост депозитной базы составил 10,7% г/г [+37,5%];
- кредитный портфель снизился на 0,3% [+9,7%];
- доля кредитов с просроченной задолженностью 6,7% [8,0%];

Фискальный сектор

По итогам 2016 г.:

- дефицит государственного бюджета составил 1,6% ВВП [2,2%];
- доходы государственного бюджета увеличились на 21,9% г/г [+4,3%];
- расходы бюджета выросли на 14,7% г/г [+5,6%].

Основные тренды:

⁴ Здесь и далее в квадратных скобках указаны значения показателя за аналогичный период/дату предыдущего года

⁵ Расчет краткосрочного экономического индикатора реализуется в целях обеспечения оперативности и базируется на изменении индексов выпуска по базовым отраслям: сельское хозяйство, промышленность, строительство, торговля, транспорт и связь. Удельный вес указанных отраслей в объеме ВВП составляет 67 – 68%.

- **Сохраняется положительная динамика в реальном секторе:** в январе 2017 г. рост наблюдался во всех секторах добывающей отрасли. Основу роста в данной отрасли формирует положительная динамика газонефтедобычи, которая сохраняется уже четвертый месяц подряд. В январе 2017 г. дополнительный импульс добывающая отрасль получила в ускоренном наращивании объемов добычи твердого топлива и металлических руд (годовые темпы роста в среднем повысились до 20%). Отрасли обрабатывающей промышленности также вносят положительный вклад в формирование ВВП. Сохраняется рост в сельском хозяйстве, строительном секторе, восстанавливается активность в розничной торговле. Вышеуказанные факторы, а также сохранение положительной динамики инвестиционной активности дают основания полагать, что тенденция восстановления экономического роста в Казахстане сохранится в ближайшей перспективе. Дополнительным свидетельством является позитивная динамика опережающих индикаторов, рассчитываемых ЕЭК, которые сигнализируют о том, что благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и улучшение ожиданий агентов являются предпосылками для восстановления экономической активности.
- **Замедление падения внешнеторгового оборота:** Второй месяц наблюдаются положительные темпы роста экспорта, исчисляемые в годовом выражении, что во многом обусловлено ростом поставок нефтепродуктов и металлов, как в стоимостном, так и в реальном выражении. Рост импорта, который наблюдается уже третий месяц подряд, также замедляет динамику падения внешнеторгового оборота.
- **Достижение верхнего порога целевого ориентира по инфляции:** в январе 2017 г. инфляция вошла в целевой коридор 6-8%. Умеренно жесткие монетарные условия и укрепление тенге по отношению к доллару США являются предпосылками для сохранения нисходящего тренда по инфляции. Согласно обновленному прогнозу НБРК, годовая инфляция в Казахстане в течение 2017 года будет находиться в целевом коридоре 6-8% (6,5-7,0% к концу 2017 года), а в 2018 году начнет плавное вхождение в целевой коридор 5-7%.
- **Смягчение монетарных условий:** НБРК проводит осмотрительную денежно-кредитную политику взвешивая инфляционные риски и риски финансовой стабильности. На январском заседании была взята пауза в раунде смягчения денежно-кредитной политики - базовая ставка была сохранена на уровне 12,0%. Экономическая статистка января 2017 г. укрепила доводы монетарных властей об устойчивости тенденции снижения инфляционных ожиданий, повышения стабильности и предсказуемости ситуации на внутреннем валютном и денежном рынках, восстановления деловой активности, а также о формировании благоприятных внешнеэкономических условиях. Все это позволило НБРК снизить базовую ставку на 100 базисных пунктов на февральском заседании по вопросам денежно-кредитной политики.
- **Сохранение стабильной ситуации в секторе гос. финансов:** дефицит государственного бюджета по предварительным итогам 2016 г. составил 1,6% ВВП (плановый показатель дефицита республиканского бюджета на 2016 г. составляет 2,0% к ВВП). Отличительной чертой 2016 г. является ускорение роста, как доходной, так и расходной части. При этом в доходной части бюджета отмечается увеличение доли налоговых поступлений. Несмотря на то, что доля трансфертных выплат сократилась, они сохранили свою значимость в стимулировании жилищного строительства и реализации инфраструктурных проектов Госпрограммы «Нурлы Жол» не снизилась.

Основные драйверы:

- **Стабилизация внешнеэкономического фона:** ослабление кризисных явлений в России и относительная стабилизация на мировых финансовых и товарных рынках позволяет экономике Казахстана восстанавливаться в отсутствие шоков;
- **Реализация инфраструктурных программ развития:** в дополнение к государственным программам, финансируемым за счет внебюджетных средств, в конце осени 2016 г. возобновилась практика бюджетного стимулирования;
- **Запуск нефтегазового месторождения «Кашаган»,** составляет основу роста в добывающих отраслях. Это также находит отражение в улучшении статистики по экспорту, который растет второй месяц подряд, что отчасти обусловлено увеличением экспортных поставок нефтепродуктов.

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Казахстан

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------|------|------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 7.0 | 6.7 | 6.6 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 2.3 | 2.1 | 2.2 |
| Обменный курс, национальная валюта к доллару США (средний по году) | 330 | 336 | 351 |

Источник: Расчеты авторов

Кыргызстан

Динамика основных показателей:

Реальный сектор

По итогам января 2017 г.:

- рост ВВП составил 7,9% г/г [-12,9%];
- индекс промышленного производства вырос на 33,8% г/г [-28,4% г/г];
- выпуск в сельском хозяйстве увеличился на 1,5% г/г [0% г/г];
- объем выполненных работ строительной отрасли сократился на 2,6% г/г [+1,1%];
- рост в розничной торговле составил 4,2% г/г [+4,9%];
- инвестиции в основной капитал сократились на 2,3% г/г [-5,0%].

Внешний сектор

По итогам 2016 г.:

- внешнеторговый оборот снизился на 1,4% г/г [+4,4%];
 - экспорт вырос на 5,1% [+44,6%];
 - падение импорта составило 3,7 [-11,4%].
- В январе 2017 г. среднемесячный курс сома к доллару США составил 69,4 [75,9], что на 0,1% больше по сравнению с декабрем 2016 г.

Инфляция

Годовая инфляция в январе 2017 г. составила 0,5% [1,8%]. Индекс цен на продовольственные товары снизился на 3,6% г/г [-5,2% г/г]. Прирост цен в непродовольственной группе товаров составил 2,4% г/г [+9,1% г/г], на услуги - 6,9% г/г [7,0% г/г].

Монетарная политика и банковский сектор

В феврале 2017 г. базовая ставка была сохранена на уровне 5,0%.

По итогам января 2017 г.:

- денежный агрегат М2Х вырос на 19,3% г/г [+12,0%];
- рост депозитной базы составил 6,7% г/г [+21,4%];
- кредитный портфель снизился на 4,4% [+22,8%];

По итогам декабря 2016 г.:

- доля кредитов с просроченной задолженностью 8,8% [7,1%].

Фискальный сектор

По итогам 2016 г.:

- дефицит государственного бюджета составил 4,6% ВВП [1,5%];
- доходы государственного бюджета увеличились на 1,9% г/г [+7,3%];
- расходы бюджета выросли на 10,1% г/г [+10,2%].

Основные тренды:

- **Стабилизация роста:** Высокие показатели роста ВВП по итогам января 2017 г. в основном обусловлены эффектом низкой базы в золотодобывающих отраслях. Замедление роста в розничной торговле, снижение объемов инвестиций и сокращение выполненных работ в строительном секторе могут стать факторами замедления общего экономического роста в ближайшие месяцы. Опережающие индикаторы, рассчитываемые ЕЭК, также сигнализируют о стабилизации роста в краткосрочной перспективе. Показатели банковской статистики, замедление поступлений налоговых доходов и неоднозначная ситуация в секторе внешней торговли свидетельствуют о том, что в ближайшие месяцы не следует ожидать ускорения динамики роста в Кыргызстане.
- **Сохранение дефляции** обусловлено снижением цен на продовольственные товары, динамика которых находится под действием слабой ценовой конъюнктуры на мировых рынках. Согласно прогнозам НБ КР, на фоне наметившейся тенденции восстановления внутреннего потребления и складывающейся ценовой динамики на международных товарно-сырьевых рынках, в 2017 году значение инфляции приблизится к целевому ориентиру, установленному на уровне 5-7%.
- **Умеренно жесткие монетарные условия,** действия монетарных властей весьма консервативны на фоне низкой базовой инфляции. Вероятно, НБКР сохраняет высокие ожидания реализации риска обесценения сома по отношению к доллару США на фоне оттока капитала с развивающихся рынков.
- **Сохранение дефицита государственного бюджета:** несмотря на то, что в декабре 2016 г. расходы государственного сектора были значительно увеличены (что является традиционным для кыргызской экономики), годовые параметры фискального сектора (дефицит в 4,6% к ВВП) не превысили целевой ориентир (дефицит в 4,9% к ВВП).

Основные драйверы:

- **Восстановление производства золота на руднике «Кумтор»** позволяет не только улучшить показатели роста в обрабатывающих отраслях промышленности, но и существенно улучшает динамику экспорта (темпы падения приближаются к нулю),

а также увеличивает налоговые поступления в бюджет;

- **Ослабление кризисных явлений в России** обеспечивают стабильный рост денежных переводов. Однако динамика экспорта КР в Россию пока не устойчива.

Прогноз основных макроэкономических показателей Кыргызской Республики

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------|------|------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 5.9 | 7.3 | 6.8 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 3.6 | 3.5 | 3.4 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 69.9 | 72.9 | 76.5 |

Источник: Расчеты авторов

Таджикистан

Динамика основных показателей:

Реальный сектор

По итогам января 2017 г.:

- объем промышленной продукции вырос на 22,6% по сравнению с аналогичным месяцем 2016 г. (4,6% - в январе 2016 г.). Положительная динамика наблюдалась во всех отраслях промышленного производства: добывающая промышленность (1,6 раза), обрабатывающая (15,4% г/г), газо-, водо- и электроснабжение (16,6% г/г);
- выпуск сельскохозяйственной продукции вырос на 4,4% г/г;
- оборот розничной торговли увеличился на 4,4% г/г;
- объем инвестиций в основной капитал сократился на 4,3% г/г.

Внешний сектор

Внешнеторговый оборот по итогам января 2017 г. сократился на 17,0% г/г, главным образом за счет снижения импорта на 22,9% г/г. Рост экспорта составил 5,0% (в сравнении с январем 2016 г.).

Обменный курс сомони к доллару США в январе 2017 г. практически не изменился по сравнению с декабрем 2016 г. и составил 7,884 сомони за доллар США. Индекс реального эффективного обменного курса сомони обесценился на 0,8% по сравнению с декабрем 2016 г.

Инфляция

Годовая инфляция в январе 2017 г. составила 5,3%. Прирост цен в непродовольственной группе товаров составил 5,3% г/г, на продтовары – 5,3% г/г, на услуги - 5,0% г/г.

Монетарный сектор

31 января 2017 г. НБТ повысил ставку рефинансирования на 150 базисных пункта до 12,5%. Кроме этого, был введен новый инструмент денежно-кредитной политики – кредиты овернайт, ставка по которым определяется как ставка рефинансирования +4,0 процентных пункта.

По итогам января 2017 г.:

- денежный агрегат М4 вырос на 33,3% г/г.

По итогам декабря 2016 г.:

- депозитная база выросла на 7,3% г/г;
- кредитный портфель сократился на 12,4% г/г;
- доля кредитов с просроченной задолженностью составила 26,6% по состоянию на конец месяца.

Фискальный сектор

По итогам 2016 г.:

- дефицит бюджета составил 1,7% ВВП;
- доходы бюджета увеличилась на 8,9% г/г;
- расходы бюджета выросли на 17,6% г/г.

Основные тренды:

- **Сохраняется высокая активность в реальном секторе экономики**, что обеспечивается стабильно высокими показателями производства в добывающих отраслях и эффектом низкой базы в обрабатывающих отраслях, в секторе услуг и торговли. Сокращение объема инвестиций в январе 2017 г. отчасти обусловлено высокой базой (годом ранее рост составил 15,0%) г.;
- **Сокращение внешнеторгового оборота продолжается третий год подряд**, если ранее его снижение было обусловлено сокращением, как экспорта, так и импорта, то в последние два месяца отмечается тенденция наращивания темпов роста экспорта при существенном падении импорта;
- **Стабильная динамика инфляции.** В январе 2017 г. динамика инфляции задавалась ростом цен и тарифов на услуги. Несмотря на слабую ценовую конъюнктуру на мировых рынках зерна и энергопродуктов, в секторе продовольственных и непродовольственных товаров инфляционный фон не снижается. Отчасти это связано с ускоренным ростом доли наличной денежной массы в экономике (см. раздел «Риски»);
- **Дефицит бюджета по итогам 2016 г.** Учитывая, что в доходной части бюджета наблюдается выпадение поступлений по некоторым налогам, опережающий рост расходов правительства финансируется в значительной степени за счет привлечения внешних кредитов.

Основные драйверы:

- **Иностранные инвестиции**, привлекаемые для финансирования крупных государственных проектов. Основными иностранным инвесторами по итогам 2016 г. стали Китай и Россия. Общий размер китайских накопленных прямых инвестиций в 2016 году достиг 1,2 млрд долларов (17% ВВП), а российских – 985,6 млн долларов (15% ВВП).
- **Ослабление кризисных явлений в России** (приближение к нулевой зоне роста к началу 2017 года).
- **Достижение договоренности между Россией и Таджикистаном** о создании льготного режима
 - поставок таджикских овощей и фруктов на рынки России
 - пребывания таджикских трудовых мигрантов в России.

Прогноз основных макроэкономических показателей Республики Таджикистан

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|------|------|------|
| ИПЦ (прирост в % на конец года) | 5.9 | 6.0 | 6.4 |
| ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году) | 6.7 | 6.5 | 6.2 |
| Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году) | 7.9 | 8.2 | 8.5 |

Источник: Расчеты авторов

Основные экономические показатели стран ЕАБР

| Государства-участники ЕАБР | Беларусь | Армения | Россия | Казахстан | Кыргызстан | Таджикистан | Примечание |
|--|---------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|--------------|--------------------------------|----------------------------------|
| Реальный ВВП, % г/г | -0.5 | 0.2 | -0.2 | 1.0 | 3.8 | 6.9 | по итогам 2016 г. |
| Реальный объем промышленного производства (% г/г) | 5.9 | 12.2 | 2.3 | 4.9 | 33.8 | 22.6 | январь 2017 г. к январю 2016 г. |
| Реальный объем розничной торговли (% г/г) | -4.6 | 3.6 | -2.3 | 0.8 | 4.2 | 6.4 | январь 2017 г. к январю 2016 г. |
| Реальный объем продукции сельского хозяйства (% г/г) | 1.9 | 0.2 | 0.6 | 1.0 | 1.5 | 4.4 | январь 2017 г. к январю 2016 г. |
| Реальный обем выполненных строительных работ (% г/г) | -11.0 | -5.3 | -4.7 | 7.1 | -2.6 | -4.3 | январь 2017 г. к январю 2016 г. |
| Инвестиции в основной капитал (% г/г) | -19.4 | -9.3 | -2.3 | 4.1 | 8.1 | 20.3 | по итогам 9 месяцев 2016 г. |
| ВВП на душу населения, \$ | 4992 | 3532 | 8754 | 7509 | 1088 | 800 | по итогам 2016 г. |
| Уровень бедности, % | 5.1 | 29.8 | 13.3 | 2.7 | 32.1 | 31.3 | по итогам 2015 г. |
| Баланс бюджета, % ВВП** | 1.0 | -5.4 | -3.5 | -1.6 | -4.6 | -1.7 | по итогам 2016 г. |
| ИПЦ, (% г/г) | 9.5 | -0.6 | 5.0 | 7.9 | 0.5 | 5.3 | январь 2017 г. к январю 2016 г. |
| ИПЦ, в % к декабрю предыдущего года | 0.9 | 2.6 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 0.2 | январь 2017 г. к декабрю 2016 г. |
| Государственный долг, % ВВП | 38.8 | 57.3 | 15.7 | 25.0 | 62.1 | 41.3 ³⁾ | на 31.01. 2017 г. |
| Международные резервные активы, млрд.\$ | 5.0 | 2.2 ¹⁾ | 390.6 | 29.6 | 2.0 | 0.15 ³⁾ | на 01.02.2017 |
| монетарное золото | 2 | 0 | 63 | 10 | 0 | 0.02 ³⁾ | на 01.02.2017 |
| прочие | 3.4 | 2.2 | 327.6 | 19.6 | 1.8 | 0.13 ³⁾ | на 01.02.2017 |
| Активы банковской системы, млрд.\$ | 32.9 | 8.3 | 1231.9 ¹⁾ | 75.7 | 2.5 | 2.5 ²⁾ | на конец 2016 г. |
| % ВВП | 68.4 | 78.8 | 93.6 | 55.9 | 38.9 | 32.2 ²⁾ | на конец 2016 г. |
| Ставка рефинансирования (ключевая), % | 16 | 6.0 | 10 | 11.0 | 5.0 | 13 | на 01.03.2017 |
| Счет текущих операций, млрд.\$ | -1.4 | -0.1 | 14.4 | -5.6 | -0.5 | -0.2 | по итогам 9 месяцев 2016 г. |
| % ВВП | -3.9 | -1.5 | 1.6 | -6.1 | -8.5 | -3.8 | по итогам 9 месяцев 2016 г. |
| Кредитный рейтинг | | | | | | | |
| Moody's | Сaa1/Stable | B1/Stable | Ba1/Stable | Baa3/Negative | B2/Stable | н/д | на 24.11.2016 |
| S&P | B-/Stable | н/д | BB+/Stable | BBB/ Negative | н/д | н/д | на 24.11.2016 |
| Fitch | B-/Stable | B+/Stable | BBB-/Stable | BBB/Stable | н/д | н/д | на 24.11.2016 |
| Режим ДКП | монетарное таргетирование | инфляционное таргетирование | инфляционное таргетирование | инфляционное таргетирование | прочий режим | таргетирование обменного курса | на 24.11.2018 |

| Государства-участники ЕАБР | Беларусь | Армения | Россия | Казахстан | Кыргызстан | Таджикистан | Примечание |
|--|----------|---------|--------|-----------|------------|-------------|------------|
| Индекс ВБ Doing Business, рейтинг в списке стран | 37 | 38 | 40 | 35 | 75 | 128 | 2016 г. |
| Индекс глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum), рейтинг в списке стран | н/д | 79 | 43 | 53 | 111 | 77 | 2016 г. |

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

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

¹⁾ - данные на 01.12.2016

²⁾ - данные на конец 2015 г.

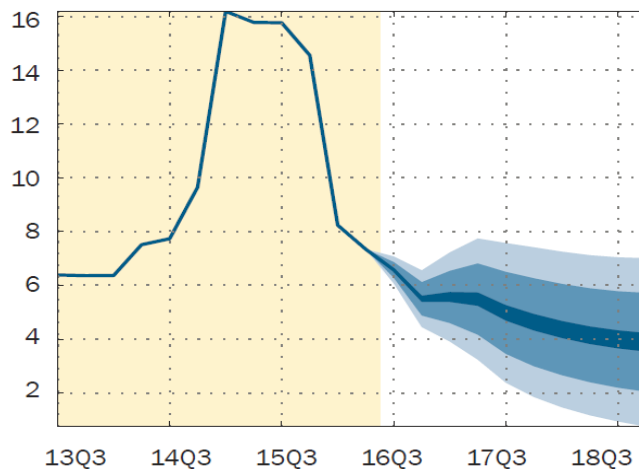
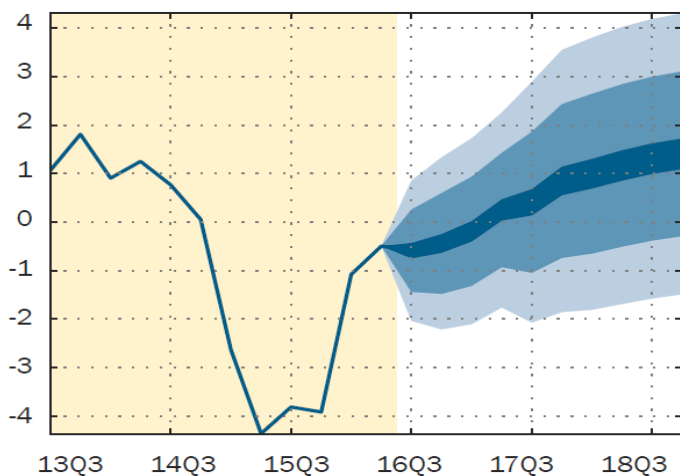
³⁾ - данные на 01.10.2016

Прогноз ВВП и инфляции в странах ЕАБР

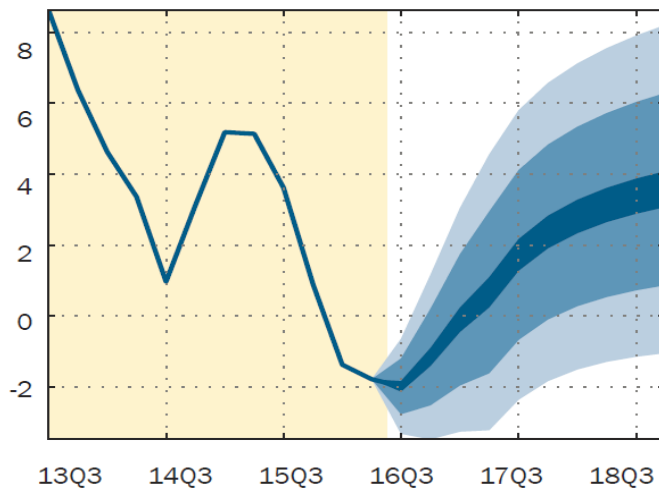
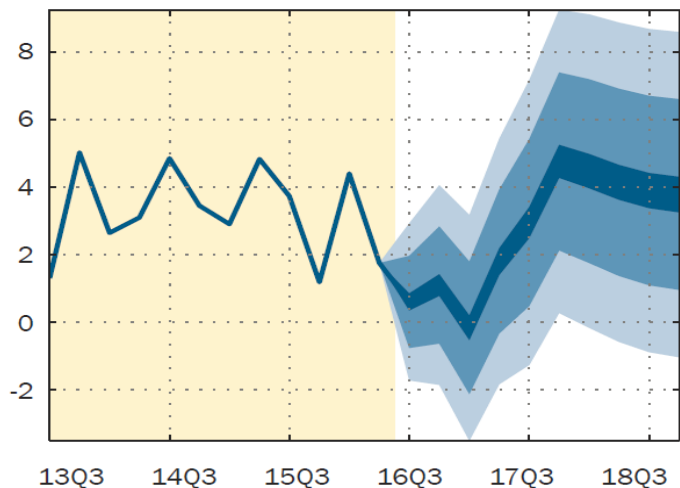
ВВП в сопоставимых ценах⁶
(прирост в % к пред. году)

ИПЦ (прирост в % на конце года)

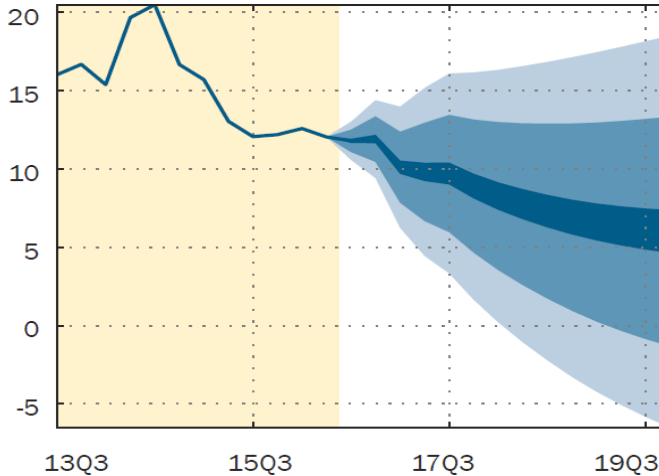
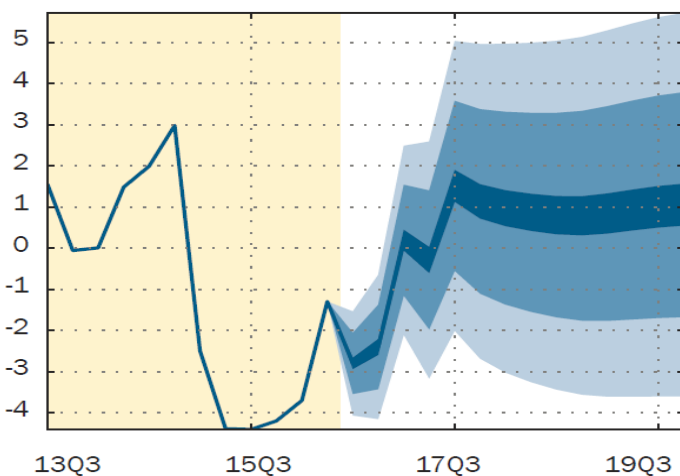
Россия



Армения



Беларусь



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

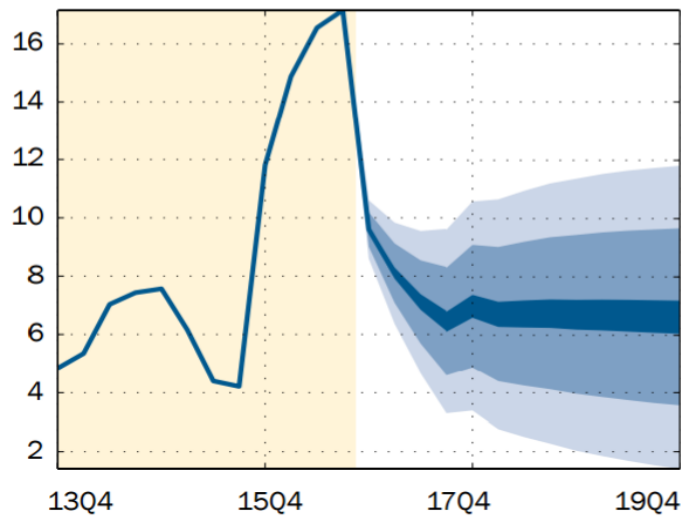
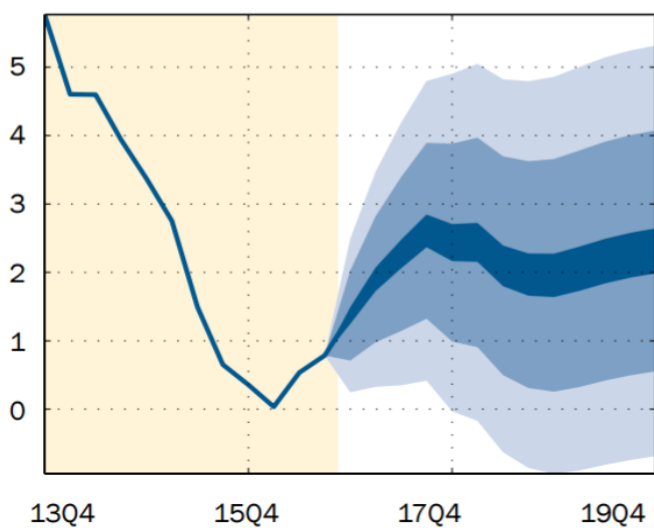
⁶ Здесь и далее диапазоны верных диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

Прогноз ВВП и инфляции в странах ЕАБР (продолжение)

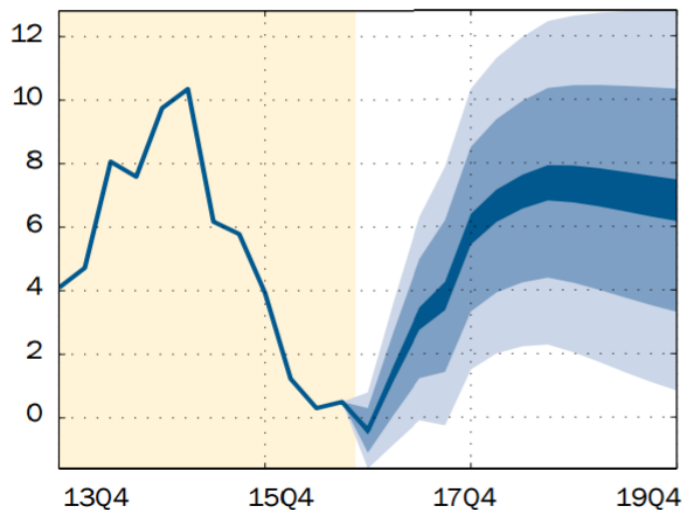
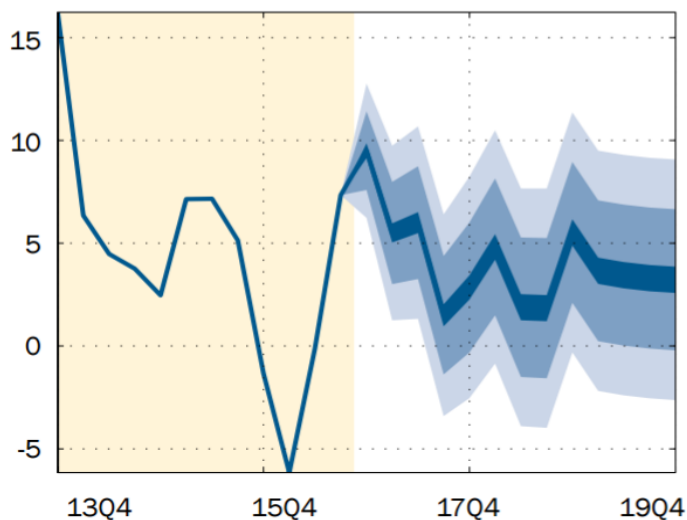
ВВП в сопоставимых ценах
(прирост в % к пред. году)

ИПЦ (прирост в % на конец года)

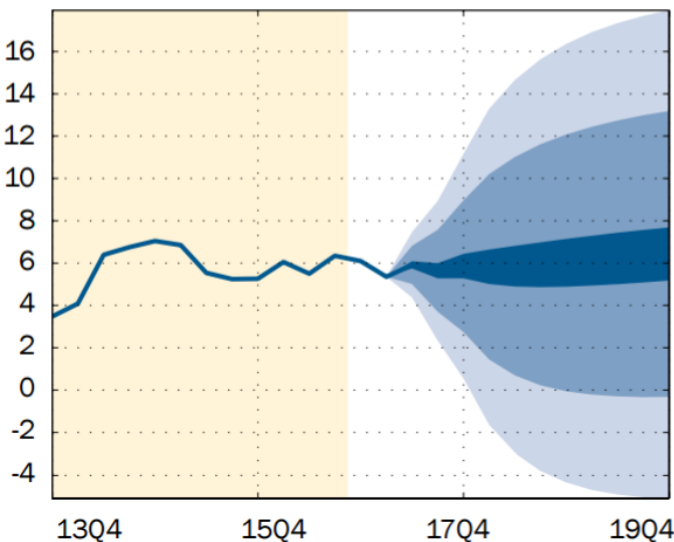
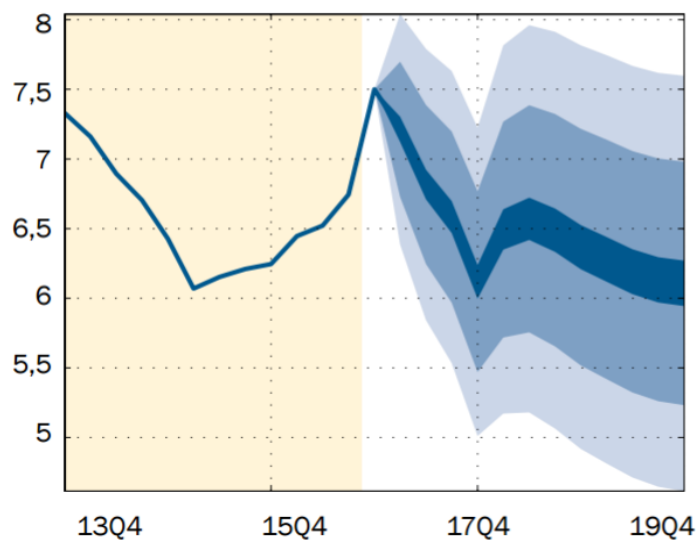
Казахстан



Кыргызстан



Таджикистан



Источник: Расчеты авторов, ЕЭК

Основные макроэкономические показатели стран ЕАБР

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

Источник: Национальные статистические ведомства, расчеты авторов



Евразийский Банк Развития

ГРУППА ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

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

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

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