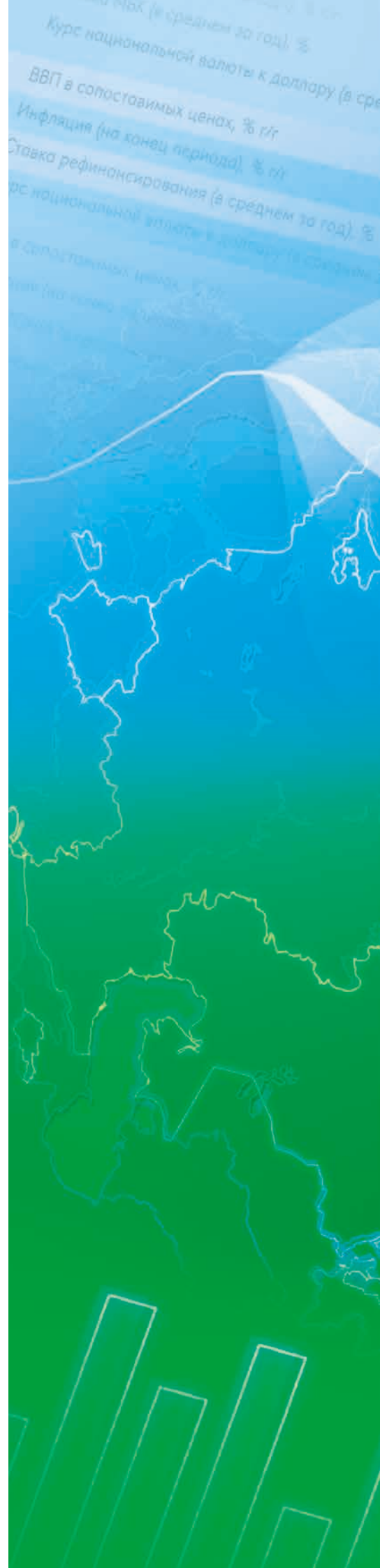




Евразийский
Банк Развития

Макроэкономический обзор Март 2023



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

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

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

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

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

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

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

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

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

Электронная версия документа находится на <https://eabr.org/analytics/monthly-review>.

Новости евразийской интеграции, оперативная макроаналитика, мониторинг инфраструктуры и другие экспертные мнения аналитиков еженедельно публикуются в телеграм-канале Евразийского банка развития: t.me/eabr_bank.

© Евразийский банк развития, 2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА.....	3
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	5
Таблица 1. Экономические показатели Армении.....	7
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	8
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси.....	10
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	11
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана.....	13
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА.....	14
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана	16
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ.....	17
Таблица 5. Экономические показатели России.....	19
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	20
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана	22
Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР.....	23
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	25

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА РЕГИОН ОПЕРАЦИЙ ЕАБР

Февраль текущего года ознаменовался признаками уменьшения рисков рецессии в мировой экономике. Глобальная деловая активность в феврале увеличилась в сравнении с предыдущим месяцем: совокупный PMI поднялся до 52,1 пункта, превысив пограничную отметку в 50 пунктов впервые с июля прошлого года. Заметный подъем в феврале наблюдался в Китае и Индии, умеренный – в еврозоне, стабилизация активности – в США. Улучшению экономической динамики способствовало открытие Китая, ослабление давления со стороны цепочек поставок и вероятное прохождение пика роста цен.

Отказ от политики нулевой терпимости к COVID-19 в Китае стал важнейшим фактором поддержки деловой активности в мире. Совокупный PMI Китая достиг 54,2 пункта в феврале. Смягчение санитарных мер способствовало сильному восстановлению в сфере услуг и в обрабатывающей промышленности. Усиление экономического роста в Китае станет серьезным фактором поддержки деловой активности в мире и в странах региона операций ЕАБР.

Один месяц роста деловой активности в мире после полугодового сокращения пока не позволяет сделать вывод об устойчивой стабилизации глобальной экономики и об изменении тренда. Так, новые экспортные заказы в феврале все еще сокращались, а издержки росли, хоть и почти минимальными за последние два года темпами. Риски рецессии значительно уменьшились, но остаются существенными, и их все еще нельзя списывать со счетов.

Высокая инфляция остается наиболее значимым препятствием для устойчивого укрепления деловой активности в мире. Рост цен в США и еврозоне замедляется, однако все еще сохраняется повышенным. Так, в США потребительская инфляция составила 6,4% г/г в январе после 6,5% г/г в декабре, а в еврозоне – 8,5% г/г в феврале после 8,6% г/г в январе. Рынки труда в развитых странах остаются перегретыми, и вполне возможно, что мы увидим еще несколько эпизодов повышения ключевых процентных ставок в США и еврозоне. Мы по-прежнему считаем, что слабый рост и риски рецессии, несмотря на их уменьшение в последние месяцы, заставят крупнейшие центробанки уже в первой половине 2023 г. завершить циклы ужесточения денежно-кредитной политики.

Однако даже если циклы ужесточения будут прекращены, процентные ставки сохранятся на повышенном уровне (например, в США – вблизи 5%). Это продолжит сдерживать спрос в экономиках, что, к примеру, сильно влияет на рынок недвижимости в США, где спрос сокращается уже шесть месяцев. В лучшем случае ужесточение финансовых условий приведет к значительному замедлению роста ВВП развитых стран, что для экономик региона ЕАБР означает сокращение спроса на экспортируемые товары.

Влияние глобальных тенденций на состояние экономик региона операций ЕАБР носит неоднородный характер. Крупная экономика региона – экономика Казахстана – демонстрирует сильные показатели роста. ВВП республики увеличился на 5,6% г/г в январе 2023 г. В ближайшие месяцы рост экономики может несколько замедлиться, однако останется высоким. В Армении и Кыргызской Республике продолжают проявляться эффекты миграционного притока. Экономическая активность в Армении в январе расширилась на 10,5% г/г, а ВВП Кыргызской Республики вырос на 4,8% г/г. Положительные эффекты миграции, скорее всего, будут сокращаться в течение года, и рост экономик в отмеченных странах замедлится.

Российская и белорусская экономики подвержены колебаниям мировой деловой активности в меньшей степени из-за введенных ограничений. Российский ВВП показал небольшой рост в январе к предыдущему месяцу с устранением сезонности, а по отношению к январю 2022 г. падение замедлилось до 3,2%. Российскую экономику подпитывают масштабные бюджетные расходы, способствующие росту строительства, выпуска в ряде отраслей промышленности, а также восстановлению потребительских расходов. В Беларуси ВВП сокращается примерно на 5% г/г в течение нескольких последних месяцев. Уже в феврале можно ожидать замедления темпов падения экономики и выхода во II квартале на положительные темпы экономического роста по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.

Более заметным в сравнении с экономической активностью является воздействие глобальных рынков на динамику инфляции в странах – участницах ЕАБР. В большинстве государств рост потребительских цен в начале текущего года замедлялся, отражая ослабление ценового давления со стороны глобальных цепей поставок и товарно-сырьевых рынков. В Казахстане темпы роста потребительских цен приблизились к пику, и мы ожидаем их разворота в марте – апреле. В Кыргызской Республике ускорение инфляции преимущественно связано с повышением тарифов, что является временным фактором.

Тем не менее проинфляционные риски все еще обоснованно остаются в повестке денежно-кредитных регуляторов стран региона. В связи с этим центральные/национальные банки Армении, Казахстана, Кыргызской Республики и России сохранили уровни ключевых ставок. Мы ожидаем, что Национальный банк Казахстана может перейти к циклу снижения базовой ставки по мере того, как будут появляться признаки устойчивого ослабления ценового давления. В России мы ожидаем сохранения ключевой ставки на уровне 7,5% в марте и оцениваем ее повышение в течение года как весьма вероятное при актуализации инфляционных рисков. Снизил процентные ставки в феврале Национальные банки Беларуси и Таджикистана – соответственно с 11,5% до 11,0% и с 13% до 11,0%. Дальнейшее смягчение денежно-кредитных условий в этих странах видится возможным, когда Национальные банки сочтут, что замедление инфляционных процессов приняло устойчивый характер.

Евгений Винокуров,
Главный экономист ЕАБР

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Экономика сохраняет высокие темпы роста. Основным драйвером остается сектор услуг. Инфляция осталась без изменений в феврале. Отрицательное сальдо торговли товарами сократилось на фоне опережающего роста стоимостных объемов экспорта над импортом. Курс драма укрепился.

Экономический рост Армении, по предварительным данным статистического комитета, составил 12,6% в 2022 г. – вблизи [прогноза](#) аналитиков ЕАБР. Наибольший вклад в динамику ВВП внесли финансовая и страховая деятельность, торговля и сектор информации и связи (увеличение соответственно на 46,9%, 16,8% и 45,9%), обеспечив почти половину роста экономики. Потребительские расходы (+8,1% г/г) и чистый экспорт были основными драйверами со стороны спроса. Физические объемы экспорта товаров и услуг увеличились на 54,4% г/г, а доля экспорта достигла 48% ВВП (35% в 2021 г.). Аналитики ЕАБР [ожидают](#), что в текущем году спрос постепенно стабилизируется, а рост экономики составит 4,2%.

Экономическая активность в Армении увеличилась на 10,5% г/г в январе после 12,8% г/г месяцем ранее. Тенденция постепенного замедления роста сохранилась в начале текущего года. Это обусловлено в основном динамикой секторов услуг, торговли и промышленности¹, что указывает на постепенную стабилизацию спроса в стране. Объемы трансграничных переводов физических лиц из РФ в январе (254 млн долл.) сократились по сравнению с предыдущим месяцем (362 млн долл.), но остаются значительно выше уровня всего I квартала 2022 г.

В начале года сильная динамика сохранилась почти во всех секторах экономики Армении. Сектор услуг показал рост на 25,9% г/г в январе, 70% динамики обеспечено расширением секторов информации и связи и финансовой деятельности (+52,5% г/г и +30% г/г соответственно в январе). Строительство и обрабатывающая промышленность также продемонстрировали сильную динамику. Обрабатывающие отрасли в январе выросли на 7,3% г/г. Вместе с тем спад в горнодобывающей промышленности сохранился (–3,4% г/г). Объем выполненных строительных работ в январе увеличился на 12,2% г/г, этому способствовало строительство, финансируемое за счет средств организаций (+13,3% г/г), в том числе иностранных инвесторов, а также за счет государственного бюджета (в 2,1 раза г/г). Почти половина объемов строительных работ выполнена в строительстве жилья на фоне высоких темпов роста ипотечного кредитования (+29,5% г/г и на 1,3% к предыдущему месяцу по состоянию на конец января).

Отрицательное сальдо торговли товарами сократилось в январе по сравнению с январем 2022 г. Дефицит внешней торговли составил 154 млн долл. против 166,5 млн долл. годом ранее. Экспорт продолжает опережать импорт по росту стоимостных объемов, при этом за последние шесть месяцев поставки увеличились почти в два раза в годовом

¹ 25,9% г/г, 17,7% г/г и 1,4% г/г соответственно в январе после 27,9% г/г, 23,9% г/г и 2,7% г/г месяцем ранее.

выражении. В динамике экспорта товаров (+2,3 раза г/г в январе) главную роль играют транспортные средства, машины и оборудование, драгоценные камни и металлы. Объемы импорта выросли (+72,5% г/г в январе) по всем товарным группам. В январе объемы импорта превысили экспорт всего в 1,3 раза, а в аналогичном периоде прошлого года превышали почти вдвое. Сохранение опережающих темпов роста экспорта товаров по сравнению с импортом способствует в том числе устойчивому укреплению курса армянского драма.

Инфляция в Армении составила в феврале 8,1% г/г, не изменившись по сравнению с месяцем ранее. Такая динамика связана с ускорением роста цен в продовольственном сегменте, преимущественно за счет удорожания овощной продукции. Инфляцию сдерживало сохранение тенденции замедления роста цен на все остальные продукты питания и непродовольственные товары. Цены на услуги продолжили расти в январе на фоне высокого уровня потребительского спроса. Основными факторами, ограничивающими рост цен, являются укрепление курса армянского драма и ослабление внешнего ценового давления на импортируемые товары. Базовая инфляция также продолжает замедляться – до 9,1% г/г в январе с 9,5% г/г месяцем ранее. По итогам I квартала, по нашим оценкам, инфляция сложится вблизи 7,2% г/г. Аналитики ЕАБР [прогнозируют](#) рост цен на уровне 4,6% г/г к концу текущего года. С учетом высокого уровня потребительского спроса и стабилизации роста цен допускаем сохранение в марте ставки рефинансирования на текущем уровне.

По итогам февраля армянский драм укрепился к корзине валют стран – торговых партнеров по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. К доллару США драм укрепился на 18,0% г/г, к евро – на 22,5% г/г, к российскому рублю – на 12,8% г/г. Укреплению курса драма продолжают способствовать сохранение высокого уровня денежных переводов и опережающие темпы роста экспорта по сравнению с импортом.

Государственный долг РА по состоянию на конец января 2023 г. уменьшился до 55% ВВП (10,6 млрд долл.) с 72% ВВП на начало 2022 г. Этому способствовали быстрые темпы роста ВВП, укрепление курса драма и снижение уровня внешнего долга. Рейтинговые агентства Fitch и Standard and Poor's подтвердили кредитные рейтинги Армении на уровне «B+» и повысили прогнозы до уровня «позитивный». Пересмотр прогноза в обоих случаях был обусловлен улучшением экономических показателей на фоне притока населения, усилением внешней финансовой позиции и снижением уровня государственного долга.

Таблица 1. Экономические показатели Армении

Реальный сектор (в постоянных ценах)		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Показатель экономической активности, прирост в % г/г	2022	14,8	8,3	6,8	8,8	13,0	18,3	19,4	18,5	14,6	17,5	13,8	12,8
	2023	10,5											
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	16,6	2,4	-6,8	1,2	2,0	19,0	13,7	23,3	14,8	9,7	-2,3	2,7
	2023	1,4											
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022			-5,4			-5,5			-0,7			0,4
	2023												
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	3,0	6,3	8,2	15,6	18,1	16,7	16,8	16,3	14,6	15,1	11,3	7,3
	2023	12,2											
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	2,8	0,3	0,6	2,5	2,9	3,2	3,5	2,2	1,1	3,0	4,2	4,0
	2023	1,3											
Инфляция, % г/г	2022	7,1	6,5	7,4	8,4	9,0	10,3	9,3	9,1	9,9	9,5	8,8	8,3
	2023	8,1	8,1										
Внешний сектор		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-172,0	-239,0	-220,2	-218,0	-301,9	-223,4	-275,0	-327,0	-302,4	-314,1	-382,1	-433,4
	2023	-154,3											
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	249,5	256,9	228,6	296,0	355,2	498,4	478,8	565,3	593,5	644,5	614,3	579,1
	2023	572,8											
Импорт товаров, млн долл. США	2022	421,5	495,9	448,8	514,0	657,1	721,8	753,8	892,3	895,9	958,6	996,4	1012,5
	2023	727,1											
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драмах, прирост в % г/г	2022	3,3	25,5	49,1	59,8	106,4	146,5	139,2	101,4	135,5	180,1	144,1	128,1
	2023	148,0											
Среднемесячный курс драма к долл. США	2022	482,0	480,2	497,0	471,0	456,5	422,7	411,0	405,8	409,2	402,7	395,4	394,5
	2023	395,9	393,5										
Монетарная политика и банковский сектор		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	7,75	8,00	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,50	10,00	10,00	10,50	10,75
	2023	10,75	10,75										
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	14,4	11,6	12,0	13,9	13,0	10,8	9,5	10,8	10,8	11,9	14,5	13,4
	2023	13,6											
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	-1,2	-0,2	0,4	-1,5	1,7	1,9	3,3	3,3	4,3	4,3	4,6	6,2
	2023	5,7											
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2022	1,7	1,6	1,8	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	3,2	3,3	3,2	2,8
	2023	2,8											
Фискальный сектор		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс государственного бюджета, млрд драмов	2022	61,0	40,7	28,7	55,7	46,3	-48,8	62,0	53,7	51,4	-13,0	-86,3	-179,5
	2023	78,2											
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2022	149,7	271,9	425,5	664,8	804,7	982,8	1156,8	1311,9	1500,7	1662,5	1834,2	2063,1
	2023	172,0											
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2022	88,7	231,2	396,8	609,1	758,3	910,3	1094,9	1258,2	1449,3	1675,5	1920,5	2243
	2023	93,9											

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Белорусская экономика продолжает адаптироваться к функционированию в новых условиях. Эффекты ужесточения ценового регулирования ограничивают инфляцию. На этом фоне Национальный банк принял решение снизить ставку рефинансирования до 11%.

ВВП Беларуси сократился на 5,0% г/г в январе 2023 г. Темпы спада остались вблизи уровня предыдущего месяца. Сохраняется снижение добавленной стоимости по ряду ключевых видов деятельности: промышленности (–4,1% г/г), транспорта (–19,6% г/г), информации и связи (–13,2% г/г). Вместе с тем проявляются признаки адаптации к внешним шокам: инвестиции сократились всего на 4,1% против падения на 19% г/г в декабре 2022 г., прекратился спад в строительстве, существенно замедлилось снижение розничного товарооборота – до 2,9% г/г (по сравнению с 6,7% г/г в декабре). В январе сохранилась положительная динамика в сельском хозяйстве (3,4% г/г). **В I квартале 2023 г. темпы сокращения ВВП могут сложиться в диапазоне 3–5% г/г, преимущественно в силу высокой базы. Однако уже во II квартале белорусская экономика может перейти к росту по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года.**

Реальная заработная плата в Беларуси в январе выросла на 1,6% г/г. Существенным фактором стало повышение на 1,8% г/г заработной платы в бюджетной сфере вследствие увеличения базовой ставки. Параллельно рост реальной заработной платы отмечается почти по всем видам экономической деятельности. Формирующийся тренд повышения реальной заработной платы будет поддерживать реальные доходы населения и потребление.

Ситуация на рынке труда остается стабильной: в январе количество занятых сократилось на 1,7% г/г. Такие темпы сокращения занятых сохраняются уже третий месяц подряд после максимумов в июле – октябре 2022 г. в среднем на 1,9% г/г.

Золотовалютные резервы Беларуси за январь 2023 г. выросли на 0,2 млрд долл. и составили 8,14 млрд долл. на начало февраля. Рост резервов связан с чистым предложением иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, а также с ростом мировых цен на золото (+6% за период с 31 декабря до 31 января). Нацбанк намерен обеспечить уровень резервов не ниже 6 млрд долл. на конец 2023 г.

Инфляция в Беларуси в январе составила 12,0% г/г после 12,8% г/г в декабре. Годовая инфляция продолжила снижаться под влиянием эффектов контроля за ценами и слабого потребительского спроса. Ожидается дальнейшее замедление годового темпа роста цен. Во II квартале показатель может опуститься до уровней ниже 4% г/г. Вместе с тем к концу года рост цен с высокой вероятностью ускорится на фоне роста заработных плат и восстановления потребительского спроса. Кроме того, ослабнет дезинфляционное влияние ценового регулирования. Наш базовый [прогноз](#) инфляции в Беларуси по итогам 2023 г. – 8%.

Национальный банк Беларуси принял решение с 1 марта снизить ставку рефинансирования на 0,5 п.п. – до 11%. Решение объясняется замедлением инфляции и ослаблением инфляционных ожиданий. Снижение ставки в таком размере не окажет дополнительного влияния на процентные ставки кредитно-депозитного рынка, поскольку они резко упали во второй половине прошлого года в условиях профицита ликвидности банков. Так, ставка межбанковского рынка держится на рекордно низком уровне вблизи 1% с августа 2022 г., средняя ставка по новым срочным рублевым вкладам населения и организаций в январе находилась на уровне 3,51%, а по новым рыночным рублевым кредитам – 10,13%. Вполне вероятно, что в случае отсутствия новых существенных шоков процентные ставки кредитно-депозитного рынка в текущем году будут оставаться низкими, а Нацбанк продолжит снижать ставку рефинансирования до 10% или даже ниже.

Средняя широкая денежная масса в Беларуси в январе увеличилась на 11,7% г/г. Прирост был около нижней границы целевого интервала НБ РБ (12–16%). Вместе с тем структура прироста денежной массы формирует определенные инфляционные риски. Основу роста по-прежнему составляют наличные деньги и депозиты до востребования, прирост которых составил 51% г/г и 52,6% г/г соответственно. В результате их совокупная доля в широкой денежной массе увеличилась по сравнению с январем 2022 г. на 8,1 п.п. – до 30,4%. Сохранение наличных денег и текущих счетов в качестве основного драйвера роста денежной массы несет инфляционно-девальвационные риски при возникновении внешних шоков. Частично эти риски компенсируются ростом срочных рублевых депозитов населения на 24,7% г/г. Также положительным фактором является уменьшение валютизации широкой денежной массы за 2022 г. на 6,1 п.п. – до 48,1% по итогам января.

Таблица 2. Экономические показатели Беларуси

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

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика Казахстана сохранила высокие обороты в начале года. Ожидаем разворота в динамике инфляции к середине весны. НБ РК сохранил ставку на уровне 16,75% для стабилизации инфляции и постепенного ее снижения в среднесрочной перспективе. Дефицит бюджета обусловлен увеличением капитальных расходов.

Рост экономики Казахстана составил 5,6% г/г в январе 2023 г. Высокие показатели достигнуты за счет восстановления сектора услуг (+7,6% г/г). Наибольший темп прироста отмечен в торговле и информации и связи, где годом ранее наблюдалось сокращение выпуска. Производство товаров повысилось на 2,3% по сравнению с январем 2022 г., в том числе в сельском хозяйстве на 3,3% г/г. Строительство выросло на 12,5% г/г, преимущественно за счет ввода в эксплуатацию нового жилья. Инвестиционная активность продолжила набирать обороты (+18,3% г/г). Наиболее активно привлекали капиталовложения горнодобывающая промышленность, сельское хозяйство, сектор операций с недвижимостью, транспорт и складирование. По [расчетам](#) аналитиков ЕАБР, ВВП Казахстана в 2023 г. может увеличиться на 4,2%.

Объем промышленного производства вырос на 1,4% г/г в январе 2023 г. Основу роста составило увеличение выпуска автомобилей, прицепов и полуприцепов. Темпы роста в добыче полезных ископаемых вышли в положительную зону за счет повышения объемов производства нефтегазовых ресурсов, а также металлических руд, кроме железных. Сдерживающее влияние на показатели индустриального сектора оказали спад добычи железной руды и снижение объемов производства на предприятиях металлургии.

Профицит внешней торговли вырос в 1,8 раза в 2022 г. Этому способствовала благоприятная ценовая конъюнктура на мировом рынке нефти. В 2022 г. выручка от экспорта топливно-энергетических товаров увеличилась в 1,5 раза. Положительное влияние также оказал рост экспорта продовольствия, машин и оборудования, металлов и изделий из них, продукции химической промышленности. Стоимостной объем импорта прибавил 20,8% из-за увеличения расходов на закупку инвестиционных товаров, продукции химической промышленности, продовольствия и товаров потребительского назначения.

Инфляция в Казахстане повысилась до 21,3% г/г в феврале с 20,7% г/г в январе и 20,3% г/г в декабре 2022 г. Ключевой вклад в формирование динамики показателя в январе 2023 г. по-прежнему вносил продовольственный сегмент (10,5 п.п.). Непродовольственные товары обеспечили 6,1 п.п. роста потребительских цен в январе 2023 г., а услуги – 4,1 п.п. Инфляционное давление со стороны внешнего сектора показывает признаки ослабления. Согласно опросу PMI Tengri Partners, в глобальных цепях поставок отмечено улучшение ситуации. Индекс продовольственных цен ФАО снижается десятый месяц подряд. Мы также полагаем, что в середине весны, после выхода из расчетов всплеска роста потребительских цен в марте – апреле 2022 г., инфляция в годовом измерении снизится. По [оценкам](#) аналитиков ЕАБР, на конец года она может составить 7–8%.

Национальный банк Республики Казахстан сохранил базовую ставку на уровне 16,75% на заседании 24 февраля. Инфляция складывается в рамках ожиданий регулятора. Сезонно скорректированные ежемесячные темпы роста потребительских цен замедляются четвертый месяц подряд, и внешнее проинфляционное давление демонстрирует признаки ослабления. Все это создает предпосылки для закрепления нисходящей траектории ежемесячной динамики инфляции. Мы полагаем, что текущее укрепление тенге может также войти в число дезинфляционных факторов. Тем не менее проинфляционные риски сохраняются, вследствие чего регулятор сигнализировал о необходимости поддержания базовой ставки на текущем уровне в течение первого полугодия 2023 г.

Государственный бюджет по итогам 2022 г. сложился с дефицитом в размере 2,2 трлн тенге. В декабре 2022 г. показатель увеличился на 1,2 трлн тенге с 1 трлн тенге в январе – ноябре 2022 г. – традиционно наибольший прирост во внутригодовой динамике, который был обусловлен увеличением объема капитальных затрат, расходов на приобретение финансовых активов, а также бюджетного кредитования. Динамика текущих расходов государственного бюджета за месяц не претерпела существенных изменений. Рост по итогам 2022 г. сохранился вблизи 20%. Ключевые факторы остались прежними: повышение заработной платы работникам образования, увеличение отчислений на социальную защиту, оборону, транспорт и коммуникации, а также увеличение выплат по государственному долгу. Динамика доходов также развивалась вблизи внутригодовых темпов роста – около 28%, чему во многом способствовали благоприятные цены на мировом рынке нефти.

Таблица 3. Экономические показатели Казахстана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	н/д	3,5	4,6	4,4	4,6	3,6	3,2	3,1	2,8	2,5	2,7	3,1
	2023*	5,6											
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	2,9	6,5	8,1	1,2	3,1	-1,3	-2,4	1,4	-1,3	-5,3	1,1	-2,8
	2023	1,4											
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	1,5	1,7	2,3	2,0	-0,5	1,8	4,0	8,9	10,2	15,7	12,0	20,5
	2023	3,3											
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	7,3	7,9	9,8	12,3	8,2	11,1	6,2	2,7	-2	3,9	-1,5	37,4
	2023	12,5											
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,4	4,6	0,2	4,6	3	3,2	15,4	12,2	13,1	5,1	5	16,3
	2023	18,3											
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	-15,9	0,6	3,7	14,3	12,9	-6,2	5,6	1,0	-3,2	0,8	7,2	1,0
	2023	20,8											
Инфляция, % г/г	2022	8,5	8,7	12	13,2	14	14,5	15	16,1	17,7	18,8	19,6	20,3
	2023	20,7	21,3										
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	2022	3,3	2,7	3,6	3,7	3,8	3,7	2,8	2,8	2,9	2,5	1,9	1,3
	2023*												
Экспорт товаров, млрд долл. США	2022	6,0	6,0	7,0	7,4	7,7	8,1	6,7	7,4	7,5	7,1	6,9	6,7
	2023*												
Импорт товаров, млрд долл. США	2022	2,7	3,4	3,4	3,7	3,9	4,3	3,9	4,6	4,6	4,6	5,0	5,4
	2023*												
Среднемесячный курс тенге к долл. США	2022	433,7	434,4	497,2	453,3	430,7	442,4	476,1	474,7	475,6	472,5	463,5	467,7
	2023	462,6	451,9										
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2022	10,25	13,50	13,5	14,00	14,00	14,00	14,50	14,50	14,50	16,00	16,00	16,75
	2023	16,75	16,75										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	19,5	22,3	15,1	11,3	7,6	9,7	13,0	13,9	14,4	17,9	17,9	18,0
	2023	18,1											
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2022	19,2	41,1	17,2	10,4	2,6	12,7	13,7	17,3	8,0	10,5	6,3	2,1
	2023												
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2022	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,8	3,6	3,6	3,7	3,6	3,4
	2023	3,6											
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс государственного бюджета, млрд тенге	2022	200	293	188	213	359	-131	-526	-418	-603	-868	-1006	-2169
	2023												
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2022	1445	3290	4775	6589	8420	9918	11424	13430	14828	16404	18408	20248
	2023												
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2022	1241	2939	4402	6128	7792	9730	11568	13325	14868	16583	18545	21533
	2023												

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Рост ВВП ускорился на фоне низких показателей предыдущего года. Инфляция растет под влиянием временных факторов. Национальный банк сохранил учетную ставку на уровне 13%. Отмечено повышение государственных расходов в декабре 2022 г.

ВВП Кыргызской Республики вырос на 4,8% г/г в январе 2023 г. Годовая динамика деловой активности в текущем году во многом обусловлена низкими показателями января 2022 г. (0,9% г/г). Так, выпуск в промышленности вырос на 7,5 г/г после падения на 1,2% г/г в январе 2022 г., в оптовой и розничной торговле – на 11,7% г/г (падение на 13,3% г/г годом ранее). В сельском хозяйстве фактор высокого урожая исчерпал себя и годовые темпы роста замедлились до 1,7% г/г – с 19,3% г/г в декабре 2022 г. Инвестиционная активность оставалась сдержанной (0,1% г/г). Аналитики ЕАБР [полагают](#), что рост ВВП постепенно начнет замедляться к равновесным уровням и по итогам 2023 г. составит 3,5%.

Выпуск промышленного производства увеличился на 7,5% г/г в январе 2023 г. Ключевую роль сыграл рост добычи металлических руд на 37,2% г/г на фоне 12%-ного спада годом ранее. Вторым по значимости фактором стало увеличение производства золота, которое обеспечило 1,9 п.п. роста индустриального сектора, по оценке аналитиков ЕАБР. Повышение выпуска в энергосекторе обусловлено холодными погодными условиями в текущем зимнем сезоне, в отличие от прошлогоднего периода.

Объем инвестиций в основной капитал в январе 2023 г. практически не изменился по сравнению с тем же месяцем предыдущего года (рост на 0,1% г/г). В январе сократился объем капиталовложений из внутренних источников на 2,6% г/г, преимущественно за счет сокращения финансирования из средств населения и государственного бюджета. Объем инвестирования предприятиями и организациями сложился на 14,1% больше, чем в январе 2022 г. Рост внешних инвестиций на 15,7% г/г обусловлен возросшим на 29,9% г/г притоком иностранных грантов и гуманитарной помощи.

Дефицит торгового баланса по итогам 2022 г. увеличился в 2,6 раза и составил 7,4 млрд долл. Такой динамике показателя способствовало снижение стоимостного объема экспорта на 20,5% при увеличении расходов на импорт в 1,7 раза. Сокращение экспортной выручки связано с падением физических поставок золота за рубеж, в то время как без его учета показатель вырос на 62,3%, преимущественно за счет поставок в страны ЕАЭС (81,7%). В товарной номенклатуре импорта отмечено увеличение поставок тканей, одежды и принадлежностей к ней, а также машин и оборудования.

Инфляция в Кыргызской Республике ускорилась до 15,3% г/г в январе 2023 г. с 14,7% г/г месяцем ранее. Продовольственный компонент продолжил составлять основу роста индекса потребительских цен (16,8% г/г). Динамика тарифов на услуги стабилизировалась на уровне около 9%. Цены на непродовольственные товары ускорили рост до 14,1% г/г в январе 2023 г. с 12,7% г/г месяцем ранее. Преимущественно отмечено удорожание

стоимости импортируемых товаров (одежда и обувь, предметы домашнего обихода), ценообразование которых зависит от динамики валютного курса. Аналитики ЕАБР считают, что ослабление курса сома является временным и его эффекты на внутренние цены начнут ослабевать в ближайшие месяцы. Наряду с этим ожидаем замедления годовых темпов роста цен в середине весны, после того как из расчета выйдут всплески инфляции в марте – апреле 2022 г.

Национальный банк сохранил учетную ставку на уровне 13,0% на заседании 27 февраля. Ускорение инфляции по итогам января обусловлено действием временных факторов: повышением администрируемых цен и тарифов. Более быстрое по сравнению с осенней динамикой обесценение курса национальной валюты также оказывает давление на внутренние потребительские цены. С целью стабилизации инфляционных ожиданий регулятор принял решение сохранить учетную ставку на уровне 13,0%.

Государственный бюджет сложился с дефицитом в размере 1,1% ВВП по итогам 2022 г. За декабрь 2022 г. сальдо бюджета увеличилось на 1,2% ВВП по сравнению с январем – ноябрем 2022 г. За год доходы государственного бюджета выросли на 4,3% ВВП, а расходы – на 5,2% ВВП. Важную роль в увеличении доходов сыграл рост поступлений НДС на 3,1% ВВП, в том числе на импортируемые товары – на 3,0% ВВП. Налоги на доходы и прибыль увеличились на 3,3% ВВП, в том числе за счет роста выплат предприятий по разработке месторождения Кумтор в бюджет на 2,2% ВВП (преимущественно за счет введения ежегодной суммы на развитие минерально-сырьевой базы КР от предприятий по разработке месторождения Кумтор). Больше всего выросли расходы из бюджета на приобретение нефинансовых активов (+3,1% ВВП), а также на цели образования (+1,1% ВВП), социальной защиты (+0,4% ВВП), финансирования государственной службы (+0,3% ВВП).

Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	1,0	2,0	4,5	5,4	5,7	6,3	7,7	8,0	7,2	7,0	7,0	7,0
	2023*	4,8											
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	1,1	2,8	3,8	3,5	3,7	3,9	4,7	5,1	4,9	5,0	4,8	5,9
	2023*	4,7											
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	-4,5	0,0	22,1	20,0	16,8	28,6	40,7	20,8	2,6	-0,5	11,4	-8,9
	2023	7,5											
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	2,4	1,7	2,6	2,2	2,0	1,7	19,8	8,6	1,9	7,7	1,7	19,3
	2023	1,7											
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	1,6	2,0	2,4	4,9	3,5	4,3	4,1	4,7	6,1	8,2	7,5	23,0
	2023	0,8											
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,0	0,4	0,8	0,6	1,1	1,7	0,4	1,1	-1,1	3,8	2,8	18,6
	2023	0,1											
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	7,3	5,6	7,4	7,2	14,9	14,3	46,3	8,3	6,1	7,8	8,9	7,5
	2023	11,7											
Инфляция, % г/г	2022	11,2	10,8	13,2	14,5	14,0	13,1	13,8	15,6	15,5	15,4	15,0	14,7
	2023	15,3											
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-470	-429	-522	-638	-535	-528	-772	-905	-843	-326	-581	-892
	2023*												
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	112	139	126	142	203	240	132	149	147	474	166	159
	2023*												
Импорт товаров, млн долл. США	2022	581	568	648	780	738	767	904	1054	990	800	747	1051
	2023*												
Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2022	20,0	8,4	-28,9	3,2	-8,7	3,9	-22,3	-15,5	-49,4	-36,7	-44,3	-59,5
	2023												
Среднемесячный курс сом к долл. США	2022	84,8	85,5	98,8	84,1	81,4	79,6	80,9	81,7	81,2	81,2	84,4	85,1
	2023	85,8	86,9										
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2022	8,00	8,50	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00
	2023	13,00	13,00										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	10,7	10,0	8,6	15,5	14,4	20,8	23,7	22,7	25,3	26,9	31,9	32,5
	2023	32,6											
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2022	12,7	27,2	11,4	19,1	0,8	31,5	25,2	34,4	26,0	30,8	20,6	2,6
	2023	47,2											
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2022	11,5	11,9	11,8	12,4	12,8	12,8	13,1	12,7	12,8	13,1	12,9	12,8
	2023												
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомов	2022	1,5	8,3	6,8	5,2	6,4	4,6	2,8	6,0	7,1	4,8	0,5	-10,4
	2023												
Доходы государственного бюджета, млрд сомов	2022	17,4	40,5	59,6	84,5	105,9	135,5	157,8	185,0	211,7	235,5	262,4	300,6
	2023												
Расходы государственного бюджета, млрд сомов	2022	16,0	32,2	52,8	79,3	99,5	130,9	155,0	179,0	204,6	230,7	261,9	311,0
	2023												

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ВВП снизился на 2,1% по итогам 2022 г. Экономическая динамика продолжила улучшаться в январе 2023 г. Сохраняется тенденция замедления роста цен на фоне сдержанного потребительского спроса. В то же время риски ускорения инфляции сохраняются, что привело к ужесточению риторики Центрального банка. Профицит счета текущих операций сократился более чем в два раза по сравнению с январем прошлого года. Значительный дефицит федерального бюджета в начале 2023 г. объясняется сокращением доходов от экспорта и повышением государственных расходов.

По предварительной оценке Росстата, ВВП России снизился на 2,1% по итогам 2022 г. Экономика смогла избежать более глубокого спада благодаря сильным результатам начала 2022 г. и накопленным в 2021 г. финансовым ресурсам, которые позволили продолжить реализацию инвестиционных проектов. Кроме того, на динамике ВВП позитивно сказались устойчивость нефтедобычи, высокий урожай, а также увеличение расходов государственного бюджета. Аналитики ЕАБР ожидают дальнейшей адаптации экономики к изменившимся условиям функционирования и прогнозируют выход на положительные годовые темпы роста ВВП к середине 2023 г.

Снижение ВВП в России замедлилось до 3,2% г/г по итогам января 2023 г. с 4,2% г/г в декабре 2022 г. Промышленное производство снизилось на 2,4% г/г после сокращения на 4,3% г/г в декабре 2022 г. Основной вклад в улучшение динамики внесло замедление спада в обрабатывающих отраслях – до 2,3% г/г с 5,7% г/г месяцем ранее. При этом выпуск к предыдущему месяцу с учетом сезонного фактора увеличился на 0,8%. Замедление спада наблюдается и в сфере потребления – продажи в розничной торговле по итогам января 2023 г. снизились на 6,6% г/г в сопоставимых ценах после сокращения на 10,5% г/г в декабре 2022 г. Достаточно сильная динамика сохраняется в строительстве, где по итогам января рост ускорился до 9,9% г/г после 6,9% г/г месяцем ранее. Подтверждают восстановление экономической активности и индексы PMI за февраль: для обрабатывающих отраслей промышленности показатель составил 53,6 (максимум за шесть лет), а для сферы услуг – 53,1. Увеличение показателей обусловлено расширением производства и ростом новых продаж.

Профицит счета текущих операций платежного баланса сократился до 8,0 млрд долл. в январе 2023 г. с 19,1 млрд долл. годом ранее. Основная причина – значительное сокращение поступлений от экспорта, который находится под давлением двух основных факторов: снижения мировых цен на сырье и негативного воздействия ценовых потолков и эмбарго на поставки российской нефти и нефтепродуктов. Дальнейшая динамика баланса счета текущих операций будет зависеть от скорости и степени перераспределения экспортных потоков нефти и нефтепродуктов на новые направления, сокращения дисконта на российскую нефть и расширения импортных поставок.

Инфляция замедлилась до 11,0% г/г на 27 февраля с 11,9% г/г на конец 2022 г. Слабый потребительский спрос продолжает сдерживать рост потребительских цен. В марте и апреле высока вероятность резкого замедления инфляции ниже целевого уровня ЦБ РФ – 4%. В то же время риски ускорения роста цен сохраняются со стороны бюджетного стимулирования, рынка труда и неопределенности влияния ценовых потолков на доходы от экспорта и, как следствие, на динамику курса российского рубля. В этих условиях **Центральный банк на февральском заседании сохранил ключевую ставку на уровне 7,5% и ужесточил риторику**, подчеркнув готовность рассматривать вариант повышения ставки на ближайших заседаниях в случае усиления проинфляционных рисков. **Мы ожидаем сохранения ключевой ставки на уровне 7,5% в марте** и оцениваем ее повышение в течение года как весьма вероятное при актуализации инфляционных рисков.

Кредитная активность в начале 2023 г. сохранилась на высоком уровне. В январе портфель банковских кредитов нефинансовым организациям и населению в национальной валюте вырос на 18,1% г/г – после 17,1% г/г в декабре. Поддержку оказывают меры государственной политики. Кроме этого, в корпоративном секторе росту кредитного портфеля способствует переход с внешних на внутренние источники финансирования. Завершение этого перехода и снижение интенсивности поддержки ипотечного кредитования (льготные ставки были повышены с 1 января 2023 г.) может привести к замедлению роста кредитного портфеля банков на фоне слабой экономической активности.

Бюджет федерального правительства по итогам января-февраля 2023 г. исполнен с дефицитом 2,6 трлн рублей (в январе-феврале прошлого года наблюдался профицит на уровне 415 млрд рублей). Переход сальдо в отрицательную область объясняется как снижением доходов, так и высокими расходами бюджета. Поступления в бюджет от нефтегазового сектора сократились до 0,9 трлн рублей (на 46,4% г/г) на фоне введения эмбарго и ценового потолка на российскую нефть. Кроме того, отмечены высокие уровни расходов, нехарактерные для первых двух месяцев года. За январь-февраль потрачено 5,7 трлн рублей, что составляет 19,8% предусмотренных бюджетом расходов на весь 2023 г. С середины 2010-х для январь-февраль этот показатель обычно составлял 13-14%.

Таблица 5. Экономические показатели России

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП*, прирост в % г/г	2022	5.9	4.0	1.5	-3.3	-3.9	-5.1	-3.9	-3.5	-4.5	-4.5	-4.0	-4.2
	2023	-3.2											
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	8.0	5.4	2.3	-2.6	-2.4	-2.4	-0.5	-0.1	-3.1	-2.6	-1.8	-4.3
	2023	-2.4											
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	0.8	1.1	3.0	3.2	2.2	2.1	0.8	9.1	6.7	4.2	1.6	6.1
	2023	2.7											
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	0.3	5.1	5.4	9.6	2.6	0.0	6.5	6.7	2.8	8.7	5.1	6.9
	2023	9.9											
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	3.1	5.5	2.0	-9.8	-10.1	-9.6	-8.7	-8.8	-9.8	-9.7	-7.9	-10.5
	2023	-6.6											
Реальные располагаемые денежные доходы населения, прирост в % г/г	2022			-1.2			-0.8			-3.4			-1.0
	2023												
Инфляция, % г/г	2022	8.7	9.2	16.7	17.8	17.1	15.9	15.1	14.3	13.7	12.6	12.0	11.9
	2023	11.8											
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2022			69.5			78.5			48.0			
	2023												
Сальдо финансовых операций прочих секторов (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2022			69.5			79.2			48.7			
	2023												
Среднемесячный курс российского рубля к доллару США	2022	75.9	77.3	103.7	77.8	64.6	57.2	58.1	60.3	59.8	60.9	60.9	65.8
	2023	68.9	72.8										
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2022	8.50	9.50	20.00	17.00	11.00	9.50	8.00	8.00	7.50	7.50	7.50	7.50
	2023	7.50	7.50										
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	13.4	14.6	17.1	15.7	16.6	16.8	19.3	22.6	23.9	24.4	23.4	24.4
	2023	25.1											
Корпоративные кредиты и кредиты физическим лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	16.3	19.8	18.2	12.5	9.2	6.2	7.8	8.4	8.6	10.2	9.5	
	2023												
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам-резидентам, (на начало месяца), %	2022	3.9	3.9	3.9	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
	2023	4.0	4.1										
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП - резидентам (на начало месяца), %	2022	6.7	6.7	6.3	6.7	6.6	6.7	6.4	6.2	6.0	5.8	5.7	5.6
	2023	5.5											
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс федерального бюджета**, трлн руб.	2022	0.3	0.5	1.3	1.2	1.6	1.5	0.6	0.3	0.2	0.4	0.7	-3.3
	2023												
Доходы федерального бюджета**, трлн руб.	2022	2.1	4.2	7.2	10.0	12.0	14.0	15.8	17.6	19.7	22.1	24.8	27.8
	2023												
Расходы федерального бюджета**, трлн руб.	2022	1.8	3.7	5.9	8.9	10.5	12.5	15.2	17.3	19.5	21.8	24.0	31.1
	2023												

Источник: национальные ведомства, CEIC Data, расчеты авторов

* оценки Минэкономразвития РФ.

** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Рост экономики замедлился в январе 2023 г. по сравнению с концом 2022 г. Согласно [нашим прогнозам](#), в текущем году ВВП страны повысится на 6,5%. Внешнеторговый дефицит сократился в условиях замедления реального роста потребительского спроса. Госбюджет исполнен с профицитом, а государственный внешний долг снизился по итогам 2022 г. Инфляция осталась вблизи нижней границы целевого интервала Национального банка – на этом фоне регулятор принял решение снизить ставку рефинансирования с 13,0 до 11,0% годовых.

В январе 2023 г. экономика росла более умеренными темпами, чем в конце 2022 г. Промышленное производство увеличилось на 7,8% г/г (30,1% г/г по итогам декабря 2022 г.). Оборот розничной торговли по итогам первого месяца текущего года увеличился на 1,1% г/г (после 6,8% г/г в декабре 2022 г.). Динамику внутреннего спроса поддерживал сильный рост инвестиций – на 44,3% г/г (20,8% в декабре 2022 г.). Согласно [прогнозу ЕАБР](#), в текущем году ВВП страны увеличится на 6,5%.

Торговый дефицит составил 265,1 млн долл. по итогам января – меньше, чем 308,5 млн долл. за тот же месяц 2022 г. Сокращению отрицательного сальдо способствовало снижение импорта с 443,0 до 385,1 млн долл., что объясняется замедлением реального роста потребительского спроса в экономике и стабилизацией мировых цен на сырье, включая импортируемые Таджикистаном энергоносители и продовольствие. Экспорт снизился в меньшей степени, чем импорт, – со 134,5 до 120,0 млн долл. Снижение поставок за рубеж металлов (как недргоценных, так и золота) и текстиля было частично компенсировано ростом экспорта рудных концентратов, цемента и электроэнергии.

По итогам 2022 г. Таджикистан нарастил торговлю с ЕАЭС на 23,9% г/г при общем росте внешнего товарооборота на 14,9% г/г. На ЕАЭС приходится 44% объема внешней торговли Таджикистана, что на 3,1 п.п. больше уровня 2021 г. ЕАЭС занимает 51,1% в импорте Таджикистана и 27,1% – в экспорте. Объем торговли с ЕАЭС увеличился в 2022 г. на 620,6 млн долл. и составил 3,2 млрд долл. Рост торговли Таджикистана с Россией составил 321 млн долл. (до 1,7 млрд долл.), с Казахстаном – 263 млн долл. (до 1,4 млрд долл.), с другими странами ЕАЭС – 37 млн долл. (до 104,7 млн долл.). Важное место в торговле Таджикистана занимает Узбекистан – 7,6% товарооборота. В 2022 г. торговля двух стран выросла на 107,5 млн долл. (до 555,4 млн долл.). Казахстан и Россия остаются главными торговыми партнерами Таджикистана с долями 19,7% и 22,9% соответственно и опережают Китай (16,6%). Вместе с тем торговля с Китаем развивается более активно (44,2% г/г), чем торговля с Казахстаном (22,3% г/г), Россией (23,7% г/г) и ЕАЭС в целом.

Профицит государственного бюджета достиг 1,6 млрд сомони (1,4% ВВП) по итогам 2022 г., увеличившись с 0,2 млрд сомони (0,2% ВВП) в 2021 г. Этому способствовало повышение доходов с 29,5 до 36,3 млрд сомони в условиях быстрого роста ВВП. Расходы, напротив, были исполнены на 7,3% ниже плана (в 2021 г. – на 3,8%), прежде всего в связи с более сдержанным,

чем предусматривалось бюджетными проектировками, финансированием жилищно-коммунального хозяйства и топливно-энергетического комплекса.

Государственный внешний долг Таджикистана снизился до 3,228 млрд долл. (30,2% ВВП) на начало 2023 г. с 3,245 млрд долл. (37,1% ВВП) годом ранее. Обязательства перед иностранными кредиторами по отношению к ВВП сократились в условиях быстрого роста экономики. В настоящий момент они ниже предусмотренной действующей «Стратегией управления государственным долгом» отметки 40% ВВП, к которой приблизились в 2020 г. на фоне пандемии коронавируса.

Инфляция в Таджикистане составила 4,3% г/г по итогам января 2023 г. Месяцем ранее этот показатель был равен 4,2% г/г. Темпы роста цен всех основных сегментов потребительской корзины находятся в пределах или ниже целевого интервала $6\pm 2\%$, установленного для инфляции Национальным банком Таджикистана. Продовольствие подорожало на 5,0% г/г, непродовольственные товары – на 4,0% г/г, а услуги для потребителей подешевели на 2,8% г/г.

В начале февраля НБТ принял решение понизить ставку рефинансирования с 13,0 до 11,0% годовых. Низкие темпы роста цен в стране сформировали условия для смягчения денежно-кредитной политики. Мы ожидаем, что в условиях снижения ставки, а также постепенного ослабления национальной валюты (сомони подешевел с 10,20 за доллар на 1 января 2023 г. до 10,92 на 1 марта) по итогам 2023 г. инфляция сложится немного выше текущей – на уровне около 6,0% на конец года.

Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Краткосрочный экономический индикатор (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022			7,5			7,4			7,8			8,0
	2023												
Объем промышленного производства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	11,8	12,4	17,1	17,2	17,0	17,3	17,6	17,4	18,0	15,9	15,0	15,4
	2023	7,8											
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	9,5	9,8	9,1	10,1	9	7,2	6,6	7,5	7,8	7,7	8,0	8,0
	2023	5,7											
Инвестиции в основной капитал (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	-20,2	22,5	9,6	9,7	4,8	2,5	3,7	7,7	17,0	14,5	10,0	11,4
	2023	144,3											
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	14,7	14,1	10,7	8,9	9	9,3	9,9	10,7	11,2	11,2	10,7	11,2
	2023	1,1											
Инфляция, % г/г	2022	7,8	7,1	7,3	7,3	7,5	8,3	8,3	6,5	5,7	5,2	4,5	4,2
	2023	4,3											
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-309	-274	-155	-168	-135	-43	-336	-364	-351	-311	-250	-331
	2023	-265											
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	135	145	190	174	204	367	143	155	126	123	205	176
	2023	120											
Импорт товаров, млн долл. США	2022	443	420	345	342	339	410	479	518	477	433	455	507
	2023	385											
Трансграничные переводы физических лиц в РТ, прирост в % г/г	2022			-11,4			95,9			75,1			
	2023												
Среднемесячный курс сомони к долл. США	2022	11,3	11,3	12,5	12,5	12,2	11,0	10,4	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2
	2023	10,2											
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	13,25	13,25	13,25	13,15	13,25	13,25	13,25	13,50	13,50	13,50	13,00	13,00
	2023	13,00	11,00										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	7,4	5,0	5,0	27,6	33,3	37,6	38,8					
	2023												
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	10,4	9,8	15,3	11,8	15,8	11,5	9,6	10,9	12,5	15,3	16,0	13,3
	2023	14,5											
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2022			7,0			3,6			0,6			-0,5
	2023												
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомони	2022	1,1	1,1	0,7	0,4	0,8	0,9	1,0	0,9	1,1	1,0	1,7	1,6
	2023												
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2022	2,1	4,6	7,1	9,6	12,1	15,1	17,9	20,8	24,3	27,0	31,0	36,3
	2023												
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2022	1,0	3,5	6,4	9,2	11,3	14,2	16,9	19,9	23,2	26,0	29,3	34,8
	2023												

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР

Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Реальный ВВП, темпы прироста, % *	10,5	-5,0	5,6	4,8	-3,2	8,0 ¹⁾	январь 2023 г. к январю 2022 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	1,4	-4,1	1,4	7,5	-2,4	7,8	январь 2023 г. к январю 2022 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	1,3	-2,9	20,8	11,7	-6,6	1,1	январь 2023 г. к январю 2022 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	0,4 ¹⁾	3,4	3,3	1,7	2,7	5,7	январь 2023 г. к январю 2022 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	12,2	-1,5	12,5	0,8	9,9	н/д	январь 2023 г. к январю 2022 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	10,7 ²⁾	-4,1	18,3	0,1	5,9 ²⁾	44,3	январь 2023 г. к январю 2022 г.
ВВП на душу населения, долл. США	6551 ⁴⁾	7875 ⁴⁾	11164 ⁴⁾	1563 ⁴⁾	15072 ⁴⁾	1044 ⁴⁾	по итогам 2022 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	26,5	4,1	5,2	33,3	11,0	22,5 ³⁾	по итогам 2021 г.
Баланс бюджета, % ВВП **	-2,1	-1,6 ⁵⁾	-2,1	-1,1	-2,2	1,4	январь-декабрь 2022 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	8,1	12,8 ⁸⁾	21,3	15,3 ⁸⁾	11,8 ⁸⁾	4,3 ⁸⁾	февраль 2023 г. к февралю 2022 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	1,5	0,8 ⁸⁾	2,3	1,5 ⁹⁾	0,8 ⁹⁾	0,5 ⁹⁾	февраль 2023 г. к декабрю 2022 г.
Государственный долг, % ВВП ***	51,7	39,9 ⁷⁾	24,4	52,0	15,1	28,5	на 01.01.2023 г.
Международные резервные активы, млрд долл. США	3,7	8,1	36,8	2,7	597	3,4 ⁶⁾	на 01.02.2023 г.
монетарное золото, млрд долл. США	0,0	-	21,8	1,0	-	-	на 01.02.2023 г.
прочие, млрд долл. США	3,7	-	15,0	1,7	-	-	на 01.02.2023 г.
Активы банковской системы, млрд долл. США	21,3	40,9	95,4	5,7	1999,3	2,9	на 01.01.2023 г.
% ВВП	98,7	54,8	43,9	52,4	80,3	25,9	на 01.01.2023 г.

Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	10,75	11,00	16,75	13,00	7,50	11,00	на 01.03.2023
Счет текущих операций , млрд долл. США	0,1	2,1	8,0	-2,4	198,4	0,7	январь-сентябрь 2022 г.
% ВВП	0,6	4,1	5,7	-34,3	12,9	6,4	январь-сентябрь 2022 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Negative	Ca/Negative	Baa2/Stable	B3/Negative	-	B3/Negative	на 01.03.2023
S&P	B+/Positive	SD	BBB-/ Negative	-	-	B-/Stable	на 01.03.2023
Fitch	B+/Positive	RD	BBB/Stable	-	-	н/д	на 01.03.2023
Режим ДКП ****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	на 01.01.2023
Индекс глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum), рейтинг в списке стран	69	н/д	55	96	43	104	2019 г.

Источник: национальные ведомства, рейтинговые агентства, международные институты

* – РА – показатель экономической активности

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

РТ – государственный бюджет

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

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

1) – январь-декабрь 2022 г. к январю-декабрю 2021 г.

2) – январь-сентябрь 2022 г. к январю-сентябрю 2021 г.

3) – по итогу 2022 года (по словам Президента в своем Послании парламенту страны)

4) – расчет аналитиков ЕАБР

5) – январь-июнь 2022 г.

6) – на 01.10.2022 г. (для России без учета прочих активов)

7) – на 01.07.2022 г.

8) - январь 2023 г. к январю 2022 г.

9) - январь 2023 г. к декабрю 2022 г.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	– валовой внутренний продукт
ЕАБР	– Евразийский банк развития
ЕАЭС	– Евразийский экономический союз
ЕС	– Европейский союз
ИПЦ	– индекс потребительских цен
КР	– Кыргызская Республика
НБ КР	– Национальный банк Кыргызской Республики
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
НБ РТ	– Национальный банк Республики Таджикистан
НДС	– налог на добавленную стоимость
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РК	– Республика Казахстан
РТ	– Республика Таджикистан
РФ	– Российская Федерация
США	– Соединенные Штаты Америки
ФАО	– Продовольственная и сельскохозяйственная организация Организации Объединенных Наций
ЦБ РА	– Центральный банк Республики Армения
ЦБ РФ	– Центральный банк Российской Федерации
г., гг.	– год, годы
% г/г	– годовой темп прироста
млн	– миллион
млрд	– миллиард
п.п.	– процентный пункт
трлн	– триллион
PMI	– Purchasing Managers' Index



Макроэкономический обзор (RU)

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



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Макроэкономический прогноз ЕАБР 2023

В материале резюмированы итоги экономического развития государств — участников Банка в 2022 г. и представлен прогноз основных макроэкономических показателей стран региона на 2023 и 2024 гг.



Доклад 21/1 (RU)

Повышение роли национальных валют ЕАЭС в международных расчетах

Доля национальных валют ЕАЭС в обслуживании мировой торговли составляет около 2%, но внутри ЕАЭС достигнуты весомые успехи — уже 74% взаимной торговли осуществляется в национальных валютах.



Доклад 21/2 (RU/EN)

Узбекистан и ЕАЭС: перспективы и потенциальные эффекты экономической интеграции

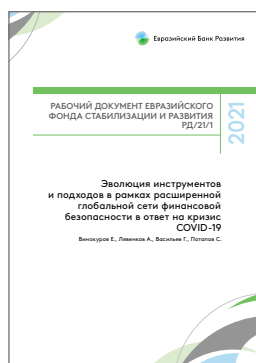
В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран — членов Союза с Узбекистаном.



Доклад 21/3 (RU/EN)

Инвестиции в водно-энергетический комплекс Центральной Азии

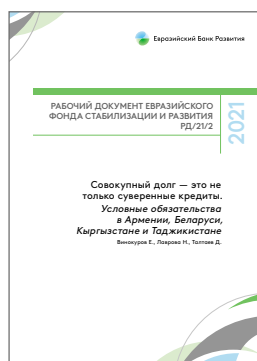
Авторы доклада проанализировали сложившуюся ситуацию в водно-энергетическом комплексе Центральной Азии (ВЭК ЦА) по итогам 30 лет независимости пяти республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



Рабочий документ РД/21/1 (RU/EN)

Эволюция инструментов и подходов в рамках расширенной Глобальной сети финансовой безопасности в ответ на кризис COVID-19

Авторы проанализировали реакцию элементов ГСФБ на кризис, вызванный пандемией COVID-19, в масштабе мировой экономики и на уровне региона операций ЕФСР.



Рабочий документ 21/2 (RU/EN)

Совокупный долг — это не только суверенные кредиты. Условные обязательства в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

Исследование отвечает на вопрос о потенциальных рисках реализации прямых и косвенных условных обязательств и их влиянии на бюджетные и долговые позиции четырех стран — получателей средств ЕФСР.



Доклад 21/4 (RU/EN)

Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР

Объем рассчитанных по новой методологии взаимных инвестиций в Евразийском регионе достиг 46 млрд долл. США. ПИИ устойчиво растут с 2016 г.



Доклад 21/5 (RU/EN)

Международный транспортный коридор «Север — Юг»: создание транспортного каркаса Евразии

Сопряжение МТК «Север — Юг» с евразийскими широтными коридорами может обеспечить порядка 40% контейнерного грузопотока.



Совместный доклад ЕАБР и Ассоциации «Глобальная энергия» (RU/EN)

Чистые технологии для устойчивого будущего Евразии

Доклад подготовлен при участии ключевых международных отраслевых экспертов и молодых ученых. Содержит результаты технических исследований, направленных на решение современных вызовов в энергетике и содействующих снижению углеродного следа в Евразии.



Доклад 22/1 (RU/EN)

Интеграционный бизнес-барометр ЕАБР

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



Доклад 22/2 (RU/EN)

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

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



Доклад 22/3 (RU/EN)

Экономика Центральной Азии: новый взгляд

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



Доклад 22/4 (RU/EN)

Регулирование водно-энергетического комплекса Центральной Азии

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



Доклад 22/5 (RU/EN)

Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР — 2022

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



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