

Май 2021

МАКРО ОБЗОР



Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Май 2021*. Москва: Евразийский банк развития.

Авторы:

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

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

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

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

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/>

© Евразийский банк развития, 2021

СОДЕРЖАНИЕ

Список сокращений.....	3
ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА.....	4
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	6
Таблица 1. Экономические показатели Армении.....	8
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	9
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси	11
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	12
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана	14
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА.....	15
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана.....	17
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ.....	18
Таблица 5. Экономические показатели России	20
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН.....	21
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана.....	23
Основные экономические показатели стран ЕАБР	24
Список источников.....	26

Список сокращений

ВВП	– валовой внутренний продукт
ДКП	– денежно-кредитная политика
ЕАБР	– Евразийский банк развития
ЕАЭС	– Евразийский экономический союз
ЕФСР	– Евразийский фонд стабилизации и развития (ранее – Антикризисный фонд ЕврАзЭС)
ЕЭК	– Евразийская экономическая комиссия
ИПЦ	– индекс потребительских цен
КР	– Кыргызская Республика
МВФ	– Международный валютный фонд
Минфин РА	– Министерство финансов Республики Армения
Минфин РФ	– Министерство финансов Российской Федерации
млн	– миллион
млрд	– миллиард
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
ОПЕК	– Организация стран – экспортеров нефти
п.п.	– процентный пункт
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РК	– Республика Казахстан
Росстат	– Федеральная служба государственной статистики
РТ	– Республика Таджикистан
РФ	– Российская Федерация
США	– Соединенные Штаты Америки
трлн	– триллион
тыс.	– тысяча
ЦБ РА	– Центральный банк Республики Армения
% г/г	– годовой темп прироста
COVID-19	– COronaVIrus Disease 2019, коронавирусная инфекция
PMI	– Purchasing Managers' Index (индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг)

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

Команда аналитиков ЕАБР представляет очередной выпуск макроэкономического обзора. Этот выпуск является промежуточным между двумя прогнозами – в марте и июне. Его целью является мониторинг текущих тенденций макроэкономического развития государств – участников ЕАБР. Мы планируем и дальше публиковать такие промежуточные обзоры. Рассчитываем на внимание журналистов и широкой профессиональной аудитории.

На улицах городов это еще не всегда видно, но мировая экономика начала расти. Деловая активность в мире восстанавливается. Глобальный совокупный индекс деловой активности (PMI) повысился с 54,8 пункта в марте до 56,3 в апреле. Драйвером остается промышленность, хотя активность в сфере услуг также увеличивается. Локомотивом восстановления глобальной экономики в настоящий момент выступают США, где реализуются масштабные бюджетные и денежно-кредитные стимулы. Развитие экономической ситуации в мире в целом соответствует [базовому прогнозу ЕАБР](#), согласно которому рост мировой экономики будет ускоряться в 2021 г. и по его итогам достигнет 5,7%. Усиление глобальной деловой активности и сверхмягкая политика ведущих центробанков продолжают поддерживать цены на сырье. Энергоносители, металлы, удобрения сейчас стоят дороже, чем до пандемии, и существенно дороже, чем в конце прошлого года. Все это благоприятно сказывается на экспорте государств – участников Банка.

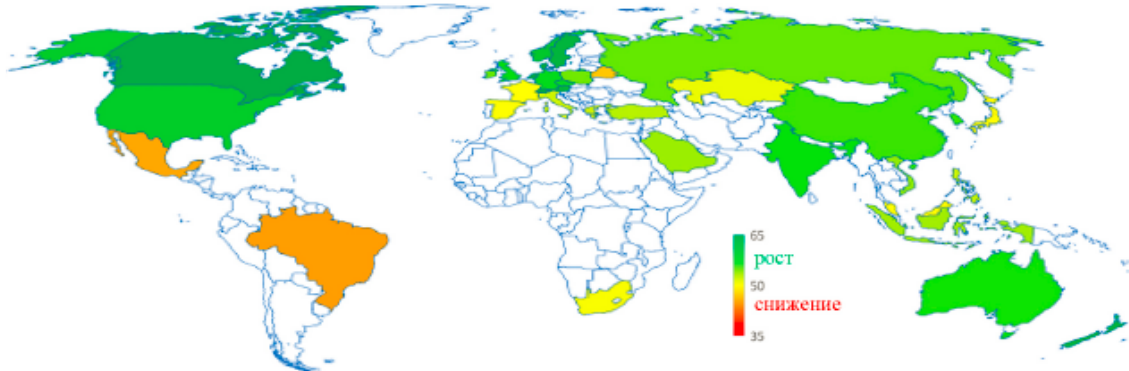
Регион операций ЕАБР в I квартале не остался в стороне от мировых тенденций. Маховик роста запущен. Сильную динамику демонстрирует российская экономика, которая уже в марте показала рост на 0,5% г/г. Мы думаем, что ее восстановление будет устойчивым. Восстановление продолжилось в Казахстане, где снижение ВВП в январе-марте уменьшилось до 1,6% г/г с 2,9% в январе-феврале. Восстановление спроса в России и мире в целом поддерживает экономику Беларуси, где увеличение ВВП на 0,9% г/г в I квартале обеспечено ориентированной на экспорт обрабатывающей промышленностью. Высокие темпы роста демонстрирует Таджикистан, чему способствует расширение внутреннего спроса. Рост экономической активности в марте наблюдался в Армении (3,8% г/г) благодаря усилению внешнего спроса и постепенному восстановлению внутреннего. В Кыргызстане деловая активность в начале года оставалась сдержанной, однако масштаб спада несколько снизился. Во II квартале годовой рост ВВП государств-участников значительно увеличится: в прошлом году на этот период пришлось первая волна пандемии, сильно ударившая по экономикам. Впоследствии показатели роста станут несколько более умеренными, и увеличение агрегированного ВВП стран – участниц Банка [прогнозируется](#) на уровне 3,3% в 2021 г.

Рост потребительских цен в государствах – участниках ЕАБР продолжает превышать целевые ориентиры национальных/центральных банков. Средняя инфляция в регионе оценивается нами в 6,4% г/г по итогам марта. Рост цен на высоком уровне поддерживают мировые цены на продовольствие, перенос ослабления национальных валют, нарушения глобальных цепочек поставок и возросшие инфляционные ожидания. В начале года мы прогнозировали временное ускорение инфляции, которая замедлится во второй половине 2021 г. по мере

ослабления проинфляционных факторов. Эти ожидания остаются в силе. Повышенное инфляционное давление вынуждает денежно-кредитные регуляторы стран региона ужесточать политику. В апреле Банк России повысил ключевую ставку на 0,50 п.п., а Национальный банк Беларуси – на 0,75 п.п. Мы рассчитываем, что ужесточение денежно-кредитной политики позволит снизить инфляцию, но если пойдет слишком далеко, то может сдерживать экономический рост.

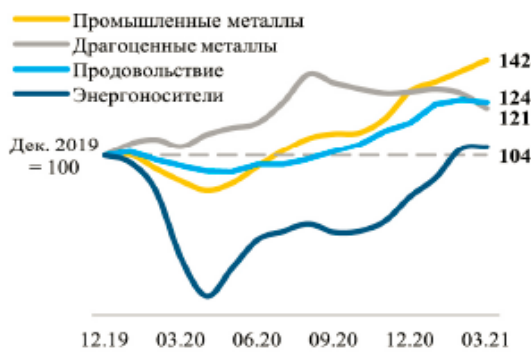
Евгений Винокуров,
Главный экономист ЕАБР и ЕФСР

Рисунок 1. Совокупные PMI в марте 2021



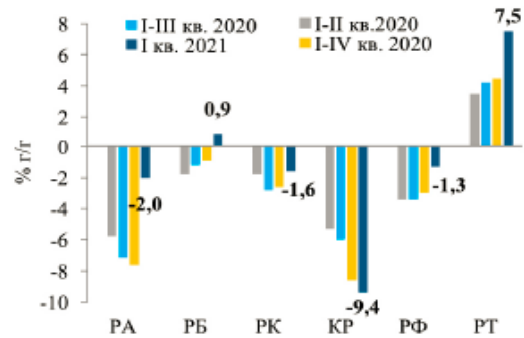
Источник: IHS Markit, Thomson Reuters, НБ РБ, расчеты ЕАБР

Рисунок 2. Цены на сырье



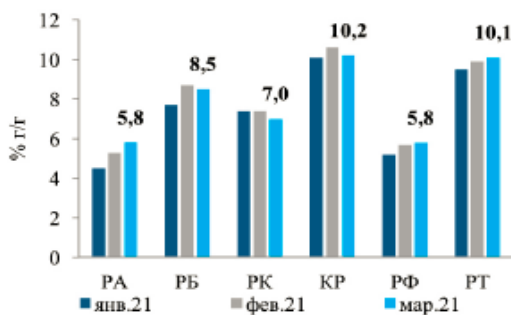
Источник: Всемирный банк, расчеты ЕАБР

Рисунок 3. ВВП государств – членов ЕАБР



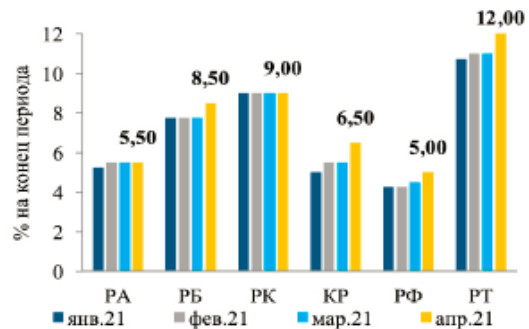
Источник: национальные ведомства
Примечание: РА (I кв. 2021), РТ (2020–2021) – показатели экономической активности.

Рисунок 4. Инфляция в государствах – членах ЕАБР



Источник: национальные ведомства

Рисунок 5. Ключевые ставки в государствах – членах ЕАБР



Источник: центральные/национальные банки

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Экономическая активность вышла на положительные темпы роста. Инвестиционная активность поддерживает экономику. Центральный банк Республики Армения повысил ключевую ставку на фоне ускорения инфляции.

Экономическая активность в I квартале 2021 г. восстанавливалась – ее снижение замедлилось до 2,0% г/г (минус 7,3% г/г в январе-феврале 2021 г.). Поддержку экономике оказало увеличение объемов строительства на 4,7% г/г. По итогам I квартала сохранился слабый потребительский и инвестиционный спрос. В марте экономическая активность выросла на 3,8% благодаря восстановлению роста во всех отраслях экономики. С апреля деловая активность усилится, в основном за счет низкой базы сравнения II квартала предыдущего года. Экономика Армении, [по оценке ЕАБР](#), вырастет на 3,3% в 2021 г. за счет восстановления доходов от экспорта, туризма и денежных переводов.

Промышленное производство сократилось на 3,9% г/г по итогам января-марта текущего года. Выпуск продукции обрабатывающих отраслей снизился на 7,3% г/г преимущественно из-за снижения производства табачных и ювелирных изделий (на 28,4% г/г и 78,6% г/г соответственно). Промышленность была поддержана положительной динамикой выпуска горнодобывающих отраслей (8,1% г/г) и производства электроэнергии (на 11,2% г/г), возникшей, соответственно, за счет усиления экспорта металлических руд и высокого внутреннего спроса на электричество в I квартале. В марте промышленность выросла на 3,8% – положительная динамика будет устойчивой в течение года на фоне усиления внешнего спроса и постепенного восстановления внутреннего потребления.

Потребительский спрос в I квартале остался слабым из-за медленного роста доходов населения. Это привело к снижению оборота розничной торговли (на 8,6% г/г в январе-марте) и секторов сферы услуг, связанных с отдыхом, общественным питанием и транспортом (соответственно на 36,1% г/г, 3,0% г/г и 23,3% г/г в январе-марте). Одной из причин стал слабый рост номинальных заработных плат, в основном из-за прошлогодней высокой базы сравнения (на 2,1% г/г в январе-марте против 9,2% в аналогичном периоде 2020 г.). Другая причина – замедление темпов роста кредитования домашних хозяйств (до 8,2% г/г по сравнению с 31,2% г/г в марте предыдущего года) на фоне ужесточения банками условий предоставления кредитов населению. В течение 2021 г. поддержку потребительскому спросу окажут денежные переводы из-за рубежа.

Инвестиционная активность поддержала экономику в I квартале. Объемы строительных работ увеличились на 4,7% г/г в январе-марте (только в марте – на 10,8% г/г). Источниками их финансирования оказались преимущественно средства правительства и населения (вклад в прирост строительства составил 15,7 п.п. и 2,8 п.п. соответственно). При этом объемы строительства, финансируемые предприятиями, упали на 27,7% г/г (вклад составил минус 16,0 п.п.). На слабую динамику частных вложений указывает также сокращение стоимостных объемов импорта инвестиционных товаров (поставки машин и оборудования снизились на 4,6% г/г в январе-марте 2021 г.).

Инфляция в апреле ускорилась до 6,2% г/г (5,8% г/г в марте). Высокий темп роста цен обусловлен ослаблением драма и удорожанием продовольствия на международных рынках. По оценкам ЕАБР, замедление роста цен ожидается со II квартала текущего года. К концу года проинфляционное давление будет ослабевать по мере стабилизации мировых цен на продукты питания и курса национальной валюты.

Центральный банк Республики Армения повысил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. до 6,0% в мае 2021 г. Регулятор сократил масштабы стимулирования экономики на фоне повышения цен, отметив в том числе восстановление внутреннего спроса в апреле текущего года (ЦБ РА, 2021b). В результате сокращения размера денежно-кредитного стимулирования, а также по мере исчерпания воздействия временных факторов к концу 2021 г. инфляция вернется в целевой интервал ЦБ РА (4+/-1,5%).

Дефицит внешней торговли товарами сократился до 364 млн долл. в январе-марте 2021 г. (471 млн долл. годом ранее). Причиной стало снижение стоимостных объемов импорта против роста экспорта (соответственно минус 8,7% и плюс 3,4% г/г). В марте оба показателя увеличились – с опережающими темпами роста экспорта (соответственно на 21,8% и 5,0% г/г). Подобная динамика импорта обусловлена сохранением слабого потребительского и инвестиционного спроса внутри страны. Поддержкой экспорту стали поставки за границу минеральных продуктов (на 21,5% г/г в январе-марте) и недргоценных металлов (на 9,3% г/г) на фоне увеличения международных цен на металлы и усиления внешнего спроса.

Армянский драм в апреле 2021 г. ослаб к основным валютам. Снижение стоимости национальной валюты к доллару составило 7,5% г/г, к евро – 18,3% г/г, а к российскому рублю – 6,9% г/г. Чистый спрос на иностранную валюту на внутреннем рынке составил 60,8 млн долл. в марте 2021 г. (ЦБ РА, 2021a), что может указывать на сохранение повышенных девальвационных ожиданий.

Врезка 1. Счет текущих операций платежного баланса Армении за 2020 г.

По итогам прошлого года дефицит счета текущих операций Армении сократился до 394 млн долл., или 3,1% ВВП (против 7,2% ВВП в 2019 г.). Улучшение показателя обусловлено снижением отрицательного сальдо торговли товарами и услугами на 4,0 п.п. ВВП за год. Этому способствовало также увеличение положительного баланса государственных и личных трансфертов на 3,1 п.п. ВВП на фоне кризиса и военного положения в стране. Между тем чистые доходы от оплаты труда сократились на 2,2 п.п. ВВП в 2020 г. из-за ограничений трудовой миграции в условиях закрытых границ.

Согласно данным, публикуемым ЦБ РА, личные денежные переводы в Армению сократились на 1,0 п.п. – до 10% ВВП в 2020 г. Это связано со снижением чистой оплаты труда на 3 п.п. – до 2% ВВП, а также сокращением чистых доходов от услуг (сезонных работ) на 60% г/г, или 1 п.п. ВВП. Поддержку денежным поступлениям оказали личные трансферты – за год они увеличились на 2 п.п. – до 7% ВВП.

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	2020	9.2	9.1	-4.2	-16.4	-12.9	-7.6	-10.2	-9.8	-7.6	-9.3	-10.7	-8.8
	2021	-8.4	-6.3	3.8									
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	14.0	16.5	-1.9	-7.7	-3.2	-1.6	-2.3	-1.2	1.8	-3.0	-6.1	-5.8
	2021	-10.8	-5.1	3.8									
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020			4.5			1.7			0.5			1.4
	2021			-1.0									
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	7.7	4.3	-26.2	-51.0	-27.0	-23.3	-19.5	-5.3	0.6	0.3	102.0	97
	2021	0.8	1.1	10.8									
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	10.1	4.0	-9.9	-40.6	-24.7	-17.8	-17.6	-17.5	-13.1	-21.3	-19.9	74.5
	2021	-14.7	-11.4	-8.6									
Инфляция, % г/г	2020	0.3	-0.5	-0.1	0.9	1.2	1.7	1.5	1.8	1.4	1.3	1.6	3.7
	2021	4.5	5.3	5.8	6.2								
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл.	2020	-132	-171	-168	-150	-125	-147	-155	-208	-148	-187	-194	-230
	2021	-92	-126	-146									
Экспорт товаров, млн долл.	2020	177	199	179	148	193	222	227	238	261	232	211	259
	2021	160	195	218									
Импорт товаров, млн долл.	2020	309	370	347	298	318	368	382	446	409	419	405	489
	2021	252	321	364									
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драма, прирост в % г/г	2020	-6.7	-14.0	-10.8	-36.7	-39.1	5.2	-4.2	9.8	17.5	20.3	0.3	0.0
	2021	10.5	17.0	46.4									
Среднемесячный курс драма к долл.	2020	479.2	478.7	489.0	488.7	484.1	481.3	484.7	485.5	486.7	491.7	499.6	518.9
	2021	521.2	523.5	527.7	525.6								
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2020	5.50	5.50	5.25	5.00	5.00	4.50	4.50	4.50	4.25	4.25	4.25	5.25
	2021	5.25	5.50	5.50	5.50	6.00							
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	20.2	20.3	19.2	19.5	20.2	21.7	23.1	23.4	22.6	19.1	16.3	14.8
	2021	13.6	14.0	15.6									
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	17.2	17.0	21.4	17.7	18.2	18.7	20.2	19.4	18.9	18.4	17.0	15.5
	2021	13.3	11.4	8.2									
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2020	5.8	5.7	5.5	5.3	5.2	5.7	6.2	6.5	6.0	6.7	6.9	6.6
	2021	7.3	7.5										
		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 государственного бюджета, млрд драмов	2020	71	42	39	18	-26	-49	-105	-135	-155	-206	-243	-334
	2021	65	19	-56									
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2020	153	242	370	526	614	717	833	937	1075	1248	1383	1560
	2021	136	222	349									
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2020	81	200	331	508	639	766	938	1073	1230	1454	1626	1894
	2021	71	203	405									

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

ВВП вырос в I квартале благодаря усилению внешнего спроса. Внутренняя потребительская и инвестиционная активность ослабли. Национальный банк ужесточил денежно-кредитную политику на фоне высокой инфляции.

ВВП Беларуси в I квартале увеличился на 0,9% г/г. Основной вклад в рост экономики внесли обрабатывающая промышленность и энергетика на фоне восстановления внешнего спроса и холодной зимы (1,9 и 0,5 п.п. соответственно). На сосредоточенность роста в промышленности указывает и динамика индексов экономических настроений, рассчитываемых НБ РБ. Значительное увеличение индекса в начале года отмечено только в промышленности – +6,4% в марте и +7,8% в апреле.¹ В торговле, строительстве и транспорте индикаторы остаются отрицательными. Активность в этих секторах сдерживается слабым потребительским и инвестиционным спросом. По итогам первого полугодия 2021 г. годовые темпы роста ВВП могут увеличиться. Это связано с тем, что годом ранее на II квартал пришлась первая волна пандемии, во время которой значительно сократился выпуск отраслей сферы услуг из-за социального дистанцирования. Во второй половине 2021 г. эффект низкой базы будет исчерпан и рост экономики замедлится в условиях сдержанной инвестиционной и потребительской активности. [Прогноз ЕАБР](#) по росту ВВП Беларуси в 2021 г. – 0,1%. Он может быть уточнен в конце июня, в том числе из-за возобновления после 3 июня ограничительных мер в отношении ряда предприятий концерна «Белнефтехим» со стороны США.

Обрабатывающая промышленность увеличила производство на 9% г/г по итогам I квартала. При этом в марте рост ускорился до 12% г/г. Сильные показатели на фоне трудностей начала прошлого года сохранили нефтепереработка (+47,1% г/г в I квартале) и химическая отрасль (+24,2% г/г). Уверенный рост отмечен в секторах машиностроения, традиционно ориентированных на экспорт. Усиление внешнего спроса и недооцененность белорусского рубля поддерживают реальный сектор. Так, физические объемы экспорта белорусских товаров увеличились в январе-феврале на 22,5% г/г, в том числе энергетических – на 141,3% г/г, инвестиционных – на 26,3% г/г, потребительских – на 7,6% г/г. Рост промышленности может начать замедляться во II квартале по мере исчерпания эффектов низкой базы в нефтепереработке и калийном производстве. Присутствуют риски снижения экспортных поставок из-за возобновления ограничений США в отношении предприятий нефтехимического комплекса.

Потребительский спрос в I квартале снизился. На это указывает сокращение розничного товарооборота на 4,5% г/г – после роста на 0,1% г/г в IV квартале 2020 г. Снижение потребления происходит на фоне падения потребительского кредитования, замедления роста доходов населения и высокой неопределенности. В таких условиях в первую очередь сокращаются расходы на непродовольственные товары – минус 8% г/г в I квартале и минус 10,5% г/г в марте. Во II квартале

¹ Приведены значения сезонно сглаженного индекса экономических настроений. Значения индексов экономических настроений представляют собой балансы ответов в процентах, которые рассчитываются как разница между количеством ответов типа «больше» и ответов типа «меньше», отнесенная к общему количеству значимых ответов. Подробнее см.: НБ РБ (2021).

динамика годовых показателей роста розничной торговли может улучшиться. Это произойдет из-за статистического эффекта, связанного с сильным спадом во II квартале прошлого года в результате первой волны пандемии. В целом мы ожидаем сохранения сдержанной потребительской активности в этом году.

Инвестиционная активность в I квартале оставалась слабой. Инвестиции в основной капитал упали на 12,1% г/г, в том числе затраты на приобретение машин, оборудования и транспортных средств – на 12,3% г/г. Физические объемы импорта инвестиционных товаров в Беларусь в январе-феврале упали на 17,6% г/г. При этом доля импорта во вложениях в активную часть основных средств оставалась высокой. Она составила 58,4% в I квартале (60,2% годом ранее). Валовая добавленная стоимость строительства по итогам I квартала 2021 г. сократилась на 16% г/г, а ее вклад в рост ВВП оказался отрицательным – минус 0,9 п.п. Инвестиционную активность ограничивают как повышенная неопределенность, так и снижение объемов рыночного кредитования и неустойчивое финансовое положение предприятий. Эти факторы продолжают сдерживать динамику инвестиций в текущем году.

Инфляция в Беларуси в марте составила 8,5% г/г после 8,7% г/г в феврале. В целом инфляция складывается в рамках [прогноза ЕАБР](#). В марте замедлился рост цен на фрукты и овощи после бурного роста в конце прошлого – начале этого года. В то же время базовая инфляция сохраняется высокой под влиянием инфляционных и девальвационных ожиданий. По расчету ЕАБР, ее месячный прирост с устранением сезонных колебаний остается вблизи максимумов марта и августа-октября 2020 г. Во II квартале мы ожидаем годовую инфляцию около 8–9%. Замедление темпа прироста потребительских цен прогнозируется с конца III квартала текущего года. Этому будут способствовать ожидаемое снижение мировых цен на продовольствие и сдержанный внутренний потребительский спрос. Важным для прогноза является ненаращивание нерыночного кредитования в существенных объемах и отсутствие значительных шоков на внутреннем валютном рынке.

Нацбанк Беларуси ужесточил денежно-кредитную политику на фоне высокой инфляции и инфляционных ожиданий. Ставка рефинансирования с 21 апреля повышена на 0,75 п.п. – до 8,5%. С учетом увеличения НБ РБ расчетных величин стандартного риска, ставки по рыночным кредитам в белорусских рублях могут повыситься на 0,5–2 п.п.² Это поспособствует обеспечению ценовой стабильности, но будет сдерживать потребительскую и инвестиционную активность. По расчету ЕАБР, поддержание ставки рефинансирования на уровне 8,5% в этом году при сохранении Нацбанком контроля за денежным предложением может привести к замедлению инфляции до 6,5–7% на конец года. Вместе с тем присутствует риск усиления инфляционного давления в этом году при реализации угрозы сокращения белорусского экспорта из-за возобновления ограничительных мер со стороны США в отношении ряда белорусских предприятий нефтехимического комплекса.

² Расчетная величина стандартного риска (РВСП) для новых рыночных кредитов юридическим лицам повышена до 13,43% на май 2021 г. (11,76% в январе-феврале), для кредитов физическим лицам — до 17,13% (13,33% в январе-феврале). Если ставки банков по рыночным кредитам превышают РВСП, то к таким банкам применяются повышенные регуляторные требования.

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	2020	-1.8	-0.6	-0.2	-1.4	-1.8	-1.8	-1.7	-1.3	-1.2	-1.1	-0.9	-0.9
	2021	1.3	0.8	0.9									
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	-5.8	-0.8	-1.5	-7.1	-4.3	0.9	1.1	-0.1	1.4	4.2	4.3	-0.7
	2021	8.5	8.1	11.0									
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	4.5	7.7	4.4	4.4	0.5	2.3	1.1	23.4	-4.9	6.9	3.6	0.5
	2021	0.2	-2.2	0.4									
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	-2.9	5.8	7.2	-3.5	2.4	-13.5	4.5	-9.0	-4.8	-15.3	-9.8	-22.5
	2021	-4.7	-12.2	-16.4									
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	4.1	8.8	10.5	-4.0	-3.2	0.8	4.5	1.6	-0.4	1.3	-0.9	-0.1
	2021	-0.9	-6.2	-6.0									
Реальные располагаемые денежные доходы (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	6.8	7.1	7.1	5.7	5.4	5.4	5.4	5.2	4.9	4.6	4.4	4.6
	2021	4.1	3.3										
Инфляция, % г/г	2020	4.7	4.4	4.9	5.4	4.9	5.2	5.2	5.6	6.1	6.2	6.6	7.4
	2021	7.7	8.7	8.5									
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл.	2020	-61	-184	-412	-258	-138	-128	-187	27	-41	-48	-130	-408
	2021*	103	-15										
Экспорт товаров, млн долл.	2020	1982	2156	2284	1788	1946	2308	2448	2531	2579	2720	2640	2874
	2021*	2367	2650										
Импорт товаров, млн долл.	2020	2044	2340	2696	2046	2085	2437	2635	2504	2621	2768	2770	3282
	2021*	2264	2665										
Среднемесячный курс бел. рубля к долл.	2020	2.119	2.192	2.402	2.507	2.427	2.384	2.413	2.498	2.613	2.584	2.581	2.558
	2021*	2.567	2.604	2.608	2.612								
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (ключевая) (на конец месяца), %	2020	9.00	8.75	8.75	8.75	8.00	8.00	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75	7.75
	2021	7.75	7.75	7.75	8.50								
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	26.7	24.1	16.3	20.3	21.2	20.8	19.2	3.2	1.9	1.5	-0.6	-3.4
	2021	0.6	0.9	4.2									
Выданные новые кредиты в рублях (за месяц), прирост в % г/г	2020	11.1	25.2	57.2	-2.7	-5.8	9.1	8.5	29.9	-18.9	-15.3	-9.3	-5.6
	2021	-9.6	-12.2	-10.2									
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному риску (на начало месяца), %	2020	4.6	4.9	5.0	5.3	5.4	5.7	5.1	5.1	5.0	4.9	4.8	4.8
	2021	4.8	5.0	5.2	5.2								
		Фискальный сектор											
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс республиканского бюджета*, млрд руб.	2020	0.9	0.4	0.2	0.6	-0.1	-1.8	-1.4	-1.5	-1.9	-0.6	-0.6	-2.2
	2021	-0.5	-1.3	-1.8									
Доходы республиканского бюджета*, млрд руб.	2020	2.4	3.5	5.1	7.6	8.7	10.3	12.8	14.5	16.3	19.6	21.5	23.7
	2021	2.4	3.8	5.6									
Расходы республиканского бюджета*, млрд руб.	2020	1.5	3.1	4.9	7.0	8.7	12.1	14.3	16.0	18.1	20.2	22.1	25.9
	2021	2.9	5.1	7.4									

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика восстанавливается. ВВП в марте вышел в область положительного роста. Инфляция в марте замедлилась, но из-за действия проинфляционных факторов Национальный банк сохранил уровень базовой ставки.

Восстановление экономической активности продолжилось, несмотря на обострение эпидемиологической ситуации. ВВП РК снизился на 1,6% г/г в I квартале 2021 г. (для сравнения – минус 1,8% г/г в IV квартале и минус 5,1% г/г в III квартале 2020 г., по оценкам ЕАБР). Темпы восстановления экономики замедлились из-за ужесточения ограничительных мер на фоне роста числа новых случаев COVID-19. В первую очередь это сказалось на процессе восстановления активности в сфере услуг, а именно – розничной торговли, пассажирских перевозок, гостиничного и ресторанного бизнеса, организации культурно-массовых мероприятий. Дополнительное сдерживающее влияние оказала временная приостановка работ на нефтяном месторождении Тенгиз – одном из крупнейших в Казахстане. Падение выпуска в добывающих отраслях компенсировано положительной динамикой объемов производства в обрабатывающей промышленности и энергосекторе. Строительство и сельское хозяйство продолжили выступать в роли драйверов роста. По оценке ЕАБР, траектория восстановления экономической активности сохранится, а скорость процесса будет зависеть от эпидемиологической ситуации.

Инфляция замедлилась до 7,0% г/г в марте и апреле 2021 г. с 7,4% г/г в феврале. Ослабление проинфляционного давления со стороны мировых рынков продовольствия обусловило понижающую динамику ИПЦ. Цены на продукты питания выросли на 9,8% г/г в апреле 2021 г. (10,7 в марте, 11,6% г/г в феврале 2021 г.). Инфляция в непродовольственном сегменте ускорилась до 6,4% г/г (5,6 в марте, 5,2% г/г в феврале 2021 г.), что обусловлено удорожанием горюче-смазочных материалов на фоне повышения нефтяных цен на мировых рынках. По нашей оценке, тенденция замедления инфляции сохранится в оставшейся части 2021 г., этому будет способствовать снижение роста цен на продукты питания. С другой стороны, препятствовать замедлению инфляционных процессов отчасти может повышение стоимости непродовольственных товаров по мере восстановления потребительской активности.

Национальный банк Республики Казахстан в апреле 2021 г. сохранил базовую ставку на уровне 9,0%. Преобладание инфляционных рисков, несмотря на замедление темпов годовой инфляции, препятствует снижению базовой ставки. Ожидаемое повышение тарифов на электроэнергию, рост стоимости нефти и продовольствия на мировых рынках, ускорение инфляции в странах – торговых партнерах, восстановление внутреннего спроса могут оказать повышательное давление на динамику ИПЦ по мере их реализации. С другой стороны, экономика находится на пути к выходу на траекторию устойчивого роста, тем самым обуславливая необходимость умеренной поддержки. По нашей оценке, установленный уровень базовой ставки позволяет балансировать между стабилизацией инфляции и восстановлением экономики. Вероятность сохранения ставки на текущем уровне в течение 2021 г. оценивается нами как высокая.

Государственный бюджет Республики Казахстан исполнен с дефицитом в размере 0,5 трлн тенге по итогам января-февраля 2021 г. Годом ранее профицит составлял 0,1 трлн тенге. Снижение доходов на 9,7% г/г произошло на фоне слабой экономической активности (налоговые поступления упали на 12,2% г/г), а также сокращения объема трансферта из Национального фонда РК на 9,8% г/г (годом ранее он был увеличен в 2,0 раза). Расходы выросли на 20,0% г/г, преимущественно социального назначения и в сфере здравоохранения. Согласно прогнозам правительства, дефицит бюджета по итогам 2021 г. составит 3,5% ВВП (МФ РК, 2021). Это дает основания полагать, что сектор государственных финансов продолжит оказывать поддержку экономике в 2021 г.

Врезка 2. НБ РК утвердил Стратегию денежно-кредитной политики до 2030 г.

Документ определяет первоочередные задачи, решение которых позволит завершить к 2030 г. переход на полноценный режим инфляционного таргетирования (НБ КР, 2021).

Установлен среднесрочный ориентир по инфляции на уровне 3–4%. В целях обеспечения сбалансированного экономического развития движение к этой цели будет осуществляться планомерно. Так, на 2021–2022 гг. ориентир сохранен на уровне 4–6%, в 2023–2024 – снижен до 4–5%, а с 2025 г. среднесрочная цель по инфляции установлена на уровне 3–4%.

Наряду с этим выделены три ключевых направления работы, необходимых для повышения эффективности денежно-кредитной политики.

Первое – укрепление институциональной и операционной основ денежно-кредитной политики. Предполагает реализацию мероприятий по совершенствованию процессов принятия политических решений и денежно-кредитного инструментария. Также ожидается, что к 2025 г. НБ РК выйдет из программ кредитования экономики с целью усиления рыночных принципов финансирования. Заявлена приверженность режиму плавающего обменного курса и открытой коммуникационной политике.

Второе – развитие эффективного финансового сектора. Призвано укрепить устойчивость финансовой системы страны посредством повышения эффективности функционирования банковского сектора, развития рынка ценных бумаг и страхового, а также реализации мер по выстраиванию безрисковой кривой доходности.

Третье – проведение ответственной и последовательной макроэкономической политики, направленной на диверсификацию экономики, повышение фискальной дисциплины.

Реализация этих трех направлений требует принятия мер не только со стороны Национального банка, но и со стороны Правительства и Агентства РК по регулированию и развитию финансового рынка. В этой связи предполагается непрерывная координация мер денежно-кредитной, фискальной и пруденциальной политики. А сама стратегия синхронизирована с долгосрочными документами страны, такими как Национальный план развития до 2025 г.

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	2020	3.6	3.3	2.7	-0.2	-1.7	-1.8	-2.9	-3.0	-2.8	-2.9	-2.8	-2.6
	2021*	-4.5	-2.9	-1.6									
Краткосрочный экономический индикатор, прирост в % г/г	2020	4.4	5.3	3.4	-7.2	-6.3	-3.2	-11.7	-4.0	-0.4	-5.1	-1.9	0.7
	2021	-5.8	-2.3	2.3									
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	4.1	7.5	5.9	6.2	0.5	-5.6	-9.6	-5.6	-3.5	-6.2	-2.9	0.3
	2021	-4.1	0.2	4.0									
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	2.6	1.7	3.0	1.4	2.3	3.0	2.7	11.1	5.1	6.1	6.2	11.4
	2021	2.5	3.6	2.5									
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	12.5	11.6	11.5	-5.3	6.9	22.5	-10.8	8.1	24.2	11.9	23.8	7.6
	2021	7.0	11.0	15.3									
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	3.1	20	-5.5	-9.7	-2.3	-10.9	-16	-12.1	2.3	-2.6	3.9	-1.9
	2021	-17.5	-22.8	9.5									
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	4.4	3.4	-4.5	-44.7	-30.8	1.6	-7.5	2.6	11.4	4.5	0.7	3.1
	2021	-4.6	-1.5	2.2									
Инфляция, % г/г	2020	5.6	5.8	6.4	6.8	6.7	7	7.1	7.0	7	7.1	7.3	7.5
	2021	7.4	7.4	7.0	7.0								
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл.	2020	2.0	2.6	2.4	1.8	1.1	-0.4	-1.1	-0.5	-0.2	0.2	0.9	0.1
	2021*	1.2	1.2										
Экспорт товаров, млрд долл.	2020	4.5	4.9	4.9	4.6	4.0	3.2	2.6	3.2	3.6	3.8	4.0	3.7
	2021*	3.3	3.8										
Импорт товаров, млрд долл.	2020	2.5	2.3	2.6	2.8	2.9	3.6	3.6	3.7	3.7	3.6	3.1	3.5
	2021*	2.1	2.6										
Среднемесячный курс тенге к долл.	2020	378.7	377.7	412.3	433.8	418.1	402.4	411.4	418.6	423.9	429.2	428.8	420.7
	2021	420.2	418.8	420.3	430.1								
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2020	9.25	9.25	12.0	9.50	9.50	9.50	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00
	2021	9.00	9.00	9.00									
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	-1.9	4.7	12.1	12.5	11.0	18.3	19.9	23.2	20.9	20.4	22.7	19.2
	2021	26.2	25.8	23.9									
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2020	18.0	21.7	14.6	-29.7	-24.1	-6.4	-23.9	1.2	1.3	-5.2	-0.4	2.9
	2021	6.9	5.4										
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020	8.4	8.4	8.9	9.4	9.4	8.9	9.0	8.7	8.4	8.1	7.9	6.8
	2021	7.0	6.9										
		Фискальный сектор											
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс государственного бюджета, млрд тенге	2020	71	144	-35	-380	-457	-807	-1367	-1425	-1893	-2366	-2380	-2806
	2021	-309	-490										
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2020	1123	2467	3341	4548	5955	7070	8066	9379	10243	11099	12610	14521
	2021	907	2228										
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2020	1052	2323	3376	4928	6412	7877	9434	10804	12136	13464	14989	17327
	2021	1216	2718										

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Масштаб падения экономики уменьшился. Национальный банк повысил учетную ставку на фоне усиления проинфляционных рисков. Налоговые поступления выросли.

Масштабы падения экономики Кыргызской Республики уменьшаются. ВВП снизился на 9,4% г/г в I квартале 2021 г. (минус 13,9% г/г в IV квартале 2020 г., по оценкам ЕАБР). Темпы падения активности замедлились в секторе услуг (розничная торговля, транспорт, ресторанный и гостиничный бизнес), строительной и добывающих отраслях. Положительная динамика роста сохранилась в сельском хозяйстве, электро- и водоснабжении. Сдерживающее влияние на показатели промышленного выпуска оказало углубление спада производства золота, в то время как в других секторах отмечены либо восстановление, либо рост активности. Индекс промышленного производства без учета Кумтора вырос на 4,1% г/г в I квартале 2021 г. Восстановление потребительского спроса сопровождается положительной динамикой чистого притока денежных переводов (6,4% г/г в январе-феврале 2021 г.). Инвестиционная активность остается подавленной на фоне сохранения неопределенности. По нашим оценкам, в 2021 г. прогнозируется неравномерная динамика восстановления экономической активности, что во многом обусловлено производственным циклом на руднике Кумтор, а также ходом развития эпидемиологической ситуации.

Инфляция в марте 2021 г. замедлилась до 10,2% с 10,6% месяцем ранее. Замедление роста стоимости зерна на глобальных рынках ослабило давление на внутренние продовольственные цены КР. С другой стороны, сохраняется удорожание растительного масла и сахара, чья стоимость также зависит от ценовой конъюнктуры мирового рынка. Дополнительное проинфляционное давление оказало повышение акцизов на табачные изделия и цен на нефтепродукты. Превышение инфляцией целевого коридора 5–7% сохранится в оставшейся части 2021 г., а наиболее выразительное замедление темпов роста ИПЦ начнется в конце года, что связано с выходом из расчетов высоких значений месячного роста цен в 2020 г.

Сохраняется слабость внешнеэкономической активности. Снижение внешнеторгового оборота на 18,3% г/г в январе-феврале 2021 г. обусловлено падением номинальных объемов как экспорта (минус 25,5% г/г), так и импорта (минус 15,0% г/г). Торговля с внешним миром сократилась практически по всем статьям укрупненной товарной номенклатуры, за исключением продукции химической промышленности. Наибольший отрицательный вклад в снижение экспорта внесли золото (минус 13,5 п.п.), а в снижение импорта – текстильные изделия (минус 4,7 п.п.), минеральные продукты (минус 3,6 п.п.) и металлы и изделия из них (минус 3,0 п.п.). Поскольку возврат к полноценному функционированию глобальных логистических цепочек сдерживается распространением коронавирусной инфекции, а объемы производства золота планируется снизить, мы полагаем, что внешнеэкономическая деятельность в 2021 г. останется подавленной.

Сдержанная кредитная активность в начале года. Объем новых кредитов, выданных в январе-феврале 2021 г., увеличился на 0,8% г/г. Низкая кредитная

активность отмечена в промышленном, сельскохозяйственном секторах, а также ипотечном заимствовании. В торговом секторе темпы выдачи новых ссуд ускоряются, дополнительный импульс придает активизация в сфере заготовки и переработки и строительном секторе. В оставшейся части года банковское кредитование может быть поддержано реализацией льготной программы Правительства КР «Финансирование сельского хозяйства-9» (Министерство юстиции КР, 2021). Однако растущие риски (доля неработающих кредитов повысилась до 11,3% в феврале 2021 г. с 8,1% годом ранее) могут замедлить активизацию кредитной активности в других секторах экономики.

Национальный банк Кыргызской Республики 26 апреля повысил учетную ставку до 6,5% с 5,5%. По оценкам регулятора, восстановление экономической активности происходит на фоне усиления проинфляционных факторов и рисков (повышение импортных цен, возможное повышение тарифов, повышение спроса на иностранную валюту на внутреннем рынке в отдельные периоды). По нашей оценке, повышательное давление на внутренние цены со стороны внешних рынков продовольствия будет исчерпано в первой половине 2021 г., что станет способствовать замедлению темпов роста ИПЦ.

Государственный бюджет Кыргызской Республики исполнен с дефицитом в размере 0,9 млрд сомов по итогам января-февраля 2021 г. Годом ранее дефицит составлял 2,5 млрд сомов. Доходы увеличились на 22,5% г/г вследствие повышения объема налоговых и неналоговых поступлений. Увеличились сборы по налогу на добавленную стоимость (23,5% г/г), акцизам (71,7% г/г), а также разного рода административные сборы. Расходы выросли на 12,6% г/г, преимущественно за счет ассигнований на нужды здравоохранения и экономического развития. Согласно прогнозам правительства, дефицит бюджета по итогам 2021 г. составит 1,3% ВВП, тогда как годом ранее показатель составил 3,3% ВВП. Это дает основания полагать, что стимулирование экономики со стороны сектора государственных финансов в 2021 г. будет несколько ограниченным.

Врезка 3. Правительство КР инициировало разработку нового проекта Налогового кодекса

С этой целью образована рабочая группа, в состав которой вошли представители бизнес-ассоциаций и государственных органов. Преобразования в налоговом законодательстве затронут несколько направлений.

Бизнес и конечный потребитель – упрощение налогового администрирования, создание равных условий, стимулирование экономической активности.

Государство – повышение собираемости налогов, повышение эффективности и качества социально-экономических решений (Министерство финансов и экономики КР, 2021).

Действующий Налоговый кодекс был принят в 2008 г.

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	2020	1.5	4.7	2.0	-3.8	-4.8	-5.3	-6.1	-5.9	-6.0	-7.4	-8.1	-8.6
	2021*	-7.6	-8.9	-9.4									
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	2.1	3.0	1.4	-4.6	-6.4	-6.9	-7.7	-7.6	-7.1	-8.3	-8.6	-9.0
	2021*	-4.5	-5.3	-4.5									
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1.1	21.6	-8.6	-21.5	12.6	1.7	-7.2	7.3	-15.1	-13.6	-20.9	-13.9
	2021	-9.5	-17.1	-13.7									
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	1.2	1.4	1.3	-3.0	4.5	2.2	2.1	1.9	2.7	-6.9	1.2	5.5
	2021	0.9	0.8	0.9									
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	1.2	1.0	-5.8	-13.1	-12.3	-14.0	-8.0	-3.3	-7.4	-28.5	-34.6	-17.3
	2021	-22.5	-21.9	-17.6									
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	0.9	0.3	-12.1	-19.5	-19.7	-20.9	-16.3	-12.9	-14.9	-35.3	-43.1	-35.1
	2021	-25.9	-25.3	-21.3									
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	2.4	3.2	2.8	-40.5	-32.6	-19.0	-22.5	-14.9	-11.1	-14.8	-13.7	-20.0
	2021	-12.0	-12.6	-10.1									
Инфляция, % г/г	2020	3.2	4.1	5.9	8.6	7.2	5.8	5.3	5.0	5.4	7.2	8.2	9.7
	2021	10.1	10.6	10.2									
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл.	2020	-265	-88	-173	-11	-98	-89	-158	-182	-93	-217	-157	-189
	2021*	-157	-175										
Экспорт товаров, млн долл.	2020	110	203	154	179	138	219	170	138	227	138	133	155
	2021*	98	136										
Импорт товаров, млн долл.	2020	376	291	328	190	236	308	327	319	320	356	290	344
	2021*	255	312										
Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2020	-14.1	-9.1	-32.3	-61.7	-9.5	48.3	13.2	11.1	33.2	12.3	13.8	10.2
	2021	5.5	7.2										
Среднемесячный курс сома к долл.	2020	69.7	69.8	74.6	80.9	76.5	74.6	77.3	77.7	79.0	80.4	84.2	83.4
	2021	84.1	84.6	84.8	84.8								
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2020	4.25	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
	2021	5.00	5.50	5.50	6.50								
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	20.3	18.3	15.9	18.4	20.0	23.1	22.9	23.6	24.9	22.8	20.1	20.5
	2021	18.8	18.6										
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2020	28.6	12.4	-8.6	-60.3	-42.5	18.3	-18.4	-1.4	20.5	-16.5	-17.4	-9.8
	2021	-5.5	6.0										
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020	8.1	8.1	8.3	8.7	8.7	8.6	8.8	9.2	9.7	10.0	10.5	10.5
	2021	11.3	11.3										
		Фискальный сектор											
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сом	2020	-2.1	-2.6	-5.5	-10.5	-13.5	-16.6	-14.1	-14.2	-15.5	-16.0	-16.2	-19.7
	2021	-0.6	-0.9										
Доходы государственного бюджета, млрд сом	2020	8.2	19.3	30.4	38.5	46.9	60.3	76.9	89.7	102.8	116.2	130.7	152.2
	2021	10.9	23.7										
Расходы государственного бюджета, млрд сом	2020	10.2	21.9	35.9	49.1	60.4	76.9	91.0	103.8	118.3	132.2	146.9	171.9
	2021	11.6	24.6										

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Экономика активно восстанавливается на фоне усиления внутреннего спроса. ВВП в марте вышел в область положительного роста. Инфляция остается повышенной относительно цели, поэтому Банк России ужесточил денежно-кредитную политику.

Экономика России продолжила восстанавливаться в I квартале 2021 г. – спад ВВП уменьшился до 1,3% г/г с 1,8% в IV квартале 2020 г. В марте экономика впервые за год выросла – на 0,5% г/г.³ Быстрому восстановлению экономической активности способствует усиление внутреннего и внешнего спроса. В результате отрицательный разрыв выпуска в I квартале продолжил быстро сокращаться. По нашим предварительным расчетам, он уменьшился примерно до минус 1,5% с около минус 2,5% в IV квартале 2020 г. Такое быстрое закрытие разрыва выпуска сигнализирует о сильном восстановительном росте экономики и может вести к временному отставанию предложения от спроса. Следует отметить, что со второй половины марта на годовые показатели роста начал сильно влиять эффект низкой базы прошлого года. Во II квартале он проявится наиболее ярко, и годовой рост ВВП может временно превысить 8% по его итогам, что соответствует [прогнозу ЕАБР](#).

Промышленное производство выросло в марте на 1,1% г/г. Увеличению способствовали сильная динамика химических отраслей, завершение контрактов в секторах машиностроения и усилившийся внутренний спрос. По итогам всего I квартала 2021 г. рост промышленности остался отрицательным в размере 1,3% г/г (минус 1,7% г/г кварталом ранее), прежде всего из-за пониженных объемов добычи нефти в условиях соглашения ОПЕК+. Обрабатывающие отрасли и электроэнергетика по итогам квартала нарастили производство в сравнении с соответствующим периодом 2020 г. на 0,9 и 9,6% г/г соответственно. Из-за эффекта низкой базы прошлого года годовые темпы роста промышленности со второй половины марта теряют репрезентативность. Более показательными являются месячные темпы роста с устранением сезонных колебаний. Так, по оценкам Росстата, выпуск промышленности вырос в марте на 0,7% к февралю. Это указывает на расширение активности и соотносится с динамикой индексов PMI (51,1 пункта в марте и 50,4 в апреле). Мы ожидаем сохранения положительной динамики промышленности России в текущем году и роста обрабатывающих отраслей более чем на 3% по его итогам.

Потребление товаров практически восстановилось к докризисному уровню. По нашим расчетам, объемы розничной торговли и платных услуг населению в I квартале 2021 г. продемонстрировали уверенный рост к предыдущему кварталу с устранением сезонности. Этому способствовали смягчение ограничительных мер, улучшение состояния рынка труда и уверенное расширение розничного кредитования.⁴ В марте динамика потребления товаров и услуг несколько ослабла – мы оцениваем объем потребления примерно на уровне февраля. В сегменте

³ По марту и по I кварталу 2021 г. приведены оценки Минэкономразвития РФ (2021).

⁴ Минэкономразвития РФ (2021) оценивает уровень безработицы с устранением сезонности в размере 5,4% рабочей силы в марте 2021 г. (после 5,6% в январе и феврале и 6% в IV квартале 2020 г.).

товаров это может быть следствием практически полного восстановления расходов к докризисным уровням. Это подтверждается данными Сбербанка (СберИндекс, 2021): в апреле номинальные расходы населения на товары были на 7–10% выше их объема до пандемии. В сегменте услуг замедление динамики в марте могло быть временным после бурного роста в начале года. Данные Сбербанка указывают на сохранение восстановительной динамики расходов на услуги в апреле.⁵ Мы ожидаем, что потребление станет ключевым драйвером роста российской экономики в 2021 г., и допускаем увеличение розничной торговли более чем на 4% по итогам года, а платных услуг населению – более чем на 10%.

Инфляция в апреле замедлилась до 5,5% г/г с 5,8% в марте. Рост цен снизился на фоне высокой базы апреля прошлого года, когда инфляция подскочила из-за масштабного ослабления рубля и ажиотажного спроса на отдельные товары. Недельная инфляция в начале мая по-прежнему остается повышенной относительно цели в 4%. Восстановление потребительского спроса, логистические трудности, ограниченность поставщиков и комплектующих поддерживают рост цен на высоком уровне. Годовая инфляция с высокой вероятностью останется выше 5% до III квартала 2021 г. включительно. Она приблизится к целевому уровню в конце года при отсутствии существенных шоков на валютном рынке, восстановлении цепочек поставок и хорошем урожае в России и мире.

Банк России повысил ключевую ставку на 0,5 п.п. до 5,0% по итогам апрельского заседания. Повышение ставки продиктовано активным восстановлением российской экономики и увеличением инфляционных рисков. По нашим расчетам, отрицательный разрыв выпуска, который по итогам I квартала мы оцениваем около 1,5%, практически закроется к середине 2022 г. Учитывая запаздывание влияния на экономику решений в области денежно-кредитной политики, мы видим оптимальным нахождение ключевой ставки в нижнем коридоре (5–5,5%) нейтрального диапазона в конце этого года. Мы допускаем и более быстрый переход к нейтральной денежно-кредитной политике, если действие проинфляционных факторов окажется длительным.

Федеральный бюджет в I квартале исполнен с профицитом 0,2 трлн рублей. Доходы выросли на 12% г/г за счет наращивания на 25,1% г/г нефтегазовых поступлений. Сильное увеличение последних объясняется главным образом ростом НДС (+27,4% г/г) на фоне активного восстановления потребительского спроса в России. Расходы в I квартале увеличились на 10,3% г/г. Основной вклад продолжают вносить траты на социальную политику в условиях борьбы с последствиями пандемии. Бюджетная политика в текущем году, вероятно, будет более стимулирующей, чем ожидалось ранее. По информации заместителя министра финансов РФ В. Колычева, расходы бюджета могут быть увеличены за счет поступления 500 млрд рублей дополнительных нефтегазовых доходов (Минфин РФ, 2021). Возможно, часть этих средств пойдет на финансирование реализации инфраструктурных и социальных инициатив Президента РФ. Объем бюджетных расходов на последние оценивается около 270 млрд рублей в этом году (эквивалентно примерно 0,2% ВВП) (ТАСС, 2021).

⁵ По данным Сбербанка (СберИндекс, 2021), на неделе с 26 апреля по 2 мая номинальный объем расходов на услуги был на 0,1% выше допандемийного уровня, на неделе с 19 по 25 апреля – на 2,7% ниже, на неделе с 12 по 18 апреля – на 1,1% ниже.

Таблица 5. Экономические показатели России

		Реальный сектор (в постоянных ценах)											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП*, в % г/г	2020			1.4			-7.8			-3.5			-1.8
	2021	-2.2	-2.5	0.5									
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1.2	4.6	2.2	-4.7	-8.0	-7.3	-6.1	-4.5	-4.0	-5.7	-1.5	2.1
	2021	-1.9	-3.2	1.1									
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	2.9	3.1	3.0	3.1	3.2	3.0	4.2	4.2	2.3	-4.5	-1.7	0.5
	2021	0.7	0.6	0.1									
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	2.8	3.5	2.4	-5.7	-4.2	-2.1	-0.4	0.3	3.1	0.7	0.6	0.9
	2021	0.1	0.0	0.4									
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	2.8	4.9	6.9	-22.0	-17.5	-6.1	-0.5	-0.7	-1.2	-0.4	-2.4	-2.2
	2021	0.2	-1.5	-3.4									
Реальные располагаемые денежные доходы, прирост в % г/г	2020			1.3			-7.5			-5.0			-0.9
	2021			-3.6									
Инфляция, % г/г	2020	2.4	2.3	2.5	3.1	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	4.0	4.4	4.9
	2021	5.2	5.7	5.8	5.5								
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл.	2020			23.0			1.3			3.5			6.1
	2021			16.8									
Торговый баланс, млрд долл.	2020	13.4	10.2	9.5	7.4	3.7	5.4	4.8	3.2	10.4	6.5	7.0	10.3
	2021	9.3	8.3										
Экспорт товаров, млрд долл.	2020	30.6	28.7	30.0	25.0	21.0	24.5	24.6	23.2	31.0	28.4	29.9	35.4
	2021	26.8	29.3										
Импорт товаров, млрд долл.	2020	17.1	18.5	20.5	17.6	17.2	19.1	19.8	20.0	20.6	21.9	22.8	25.1
	2021	17.5	21.0										
Чистый ввоз (-) / вывоз (+) капитала частным сектором* (за квартал), млрд долл.	2020			18.1			12.3			8.1			9.8
	2021			11.8									
Среднемесячный курс рос. рубля к долл.	2020	61.8	63.9	73.1	75.2	72.6	69.2	71.3	73.8	75.7	77.6	77.0	74.1
	2021	74.2	74.4	74.4									
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2020	6.25	6.00	6.00	5.50	5.50	4.50	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
	2021	4.25	4.25	4.50	5.00								
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	10.7	11.0	13.4	14.0	13.6	14.9	15.5	16.2	16.1	16.2	14.1	13.5
	2021	13.8	13.4	11.3									
Кредиты нефинансовым организациям и физлицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	6.9	7.3	11.6	10.4	9.0	8.9	11.0	10.7	12.7	13.3	12.7	12.4
	2021	16.1	15.2	11.1									
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам-резидентам, (на начало месяца), %	2020	4.2	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5	4.4	4.5	4.6
	2021	4.5	4.6	4.6	4.5								
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП - резидентам (на начало месяца), %	2020	7.1	7.2	7.0	6.9	6.7	6.7	6.8	6.7	6.6	6.4	6.4	6.3
	2021	6.4	6.3	6.2									
		Фискальный сектор											
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс федерального бюджета**, трлн руб.	2020	-0.1	-0.2	0.1	0.2	-0.3	-0.8	-1.4	-1.6	-1.7	-1.7	-2.4	-4.1
	2021	-0.1	-0.5	0.2									
Доходы федерального бюджета**, трлн руб.	2020	1.6	2.8	4.7	7.0	7.9	9.1	10.4	11.7	13.2	15.1	16.5	18.7
	2021	1.5	2.8	5.3									
Расходы федерального бюджета**, трлн руб.	2020	1.6	3.0	4.6	6.8	8.2	9.9	11.8	13.3	14.9	16.8	18.9	22.8
	2021	1.6	3.3	5.1									

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* 2020 г. - темп прироста квартал к соответствующему кварталу предыдущего года; 2021 г. - оценки Минэкономразвития РФ.

** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Экономическая активность усиливается благодаря росту потребительского и инвестиционного спроса. Экспорт значительно увеличился. Инфляция ускорилась, что привело к ужесточению денежно-кредитной политики.

В I квартале 2021 г. экономическая активность усилилась. ВВП страны вырос по итогам января-марта на 7,5% г/г. Этому способствовал расширившийся внутренний спрос – продажи в розничной торговле увеличились в сопоставимых ценах на 9,2% г/г, а инвестиции в основной капитал – на 7,4% г/г. Можно ожидать дополнительного повышения экономического роста во II квартале текущего года. Это ускорение связано с масштабной просадкой деловой активности в апреле-июне прошлого года в результате первой волны пандемии и будет временным. В дальнейшем динамика экономики останется поступательной, но ее показатели станут более умеренными – согласно [прогнозу ЕАБР](#), рост ВВП по итогам 2021 г. составит 6,1%.

Производственные сектора экономики сохраняют быстрый рост. В I квартале 2021 г. сельское хозяйство увеличило выпуск на 6,1% г/г (8,8% г/г в 2020 г.). Промышленное производство повысилось на 17,4% г/г (9,7% г/г за 2020 г.) на фоне расширения добычи полезных ископаемых (прежде всего – металлических руд) на 32,4% г/г и выпуска продукции обрабатывающих отраслей на 18,4% г/г. Максимальный вклад в последнее внесли пищевая промышленность (рост на 18,8% г/г), текстильная промышленность (на 19,1% г/г) и производство резиновых, пластмассовых изделий и прочей неметаллической минеральной продукции (рост на 50,0% на фоне увеличения выпуска строительных материалов). Наиболее крупная отрасль обрабатывающей промышленности, металлургия, увеличила выпуск лишь на 0,5% г/г. Ее предприятиям трудно существенно превзойти рекордные объемы выпуска, зафиксированные в январе-июне 2020 г.

Оживление экономической активности способствовало восстановлению реального уровня зарплат. По итогам февраля 2021 г. средняя заработная плата с поправкой на инфляцию оказалась лишь на 0,1% ниже, чем в том же месяце 2020 г. Падение существенно сократилось по сравнению с серединой 2020 г., когда в отдельные месяцы оно составляло 10–20% г/г. Дальнейшее улучшение ситуации на рынке труда является условием устойчивости роста экономики страны в средне- и долгосрочной перспективе. Этому будут способствовать снижение риска новых вспышек коронавируса в стране и восстановление процессов международной трудовой миграции (работа за рубежом является основным источником доходов для большого числа граждан Таджикистана). Прогресс по данным направлениям наметился весной 2021 г. В марте был подписан указ главы государства о вакцинации жителей страны против COVID-19, возобновлено регулярное авиасообщение с Казахстаном, а с начала апреля – с Россией.

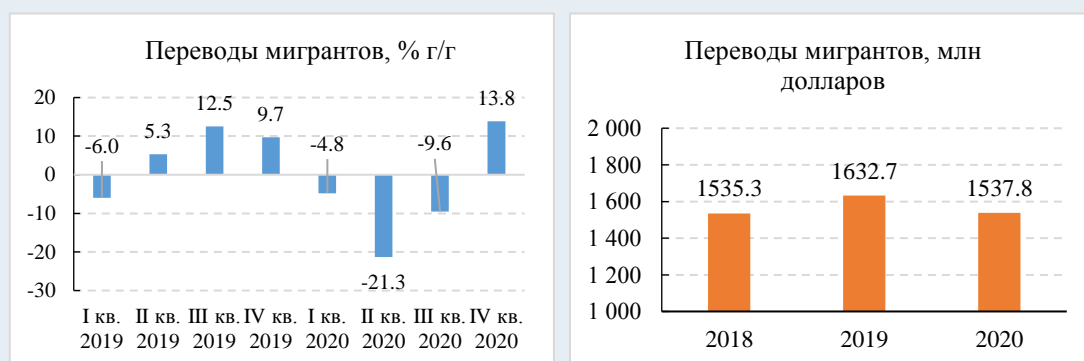
Национальный банк Таджикистана в апреле повысил ставку рефинансирования на 1,0 п.п. до 12,0% годовых. Инфляция остается выше целевого интервала Национального банка ($6\pm 2\%$). Она ускорилась до 10,1% г/г в

марте 2021 г. с 9,4% г/г в декабре 2020 г. под влиянием роста цен на продукты питания, в значительной степени отражающего динамику мировых рынков продовольствия. Мы ожидаем, что ослабление данного фактора наряду со стабильностью национальной валюты приведет к снижению инфляции по итогам текущего года.

Торговый баланс укрепился за счет роста объемов экспорта. Доходы от поставок продукции таджикских предприятий за рубеж составили по итогам января-марта 2021 г. 949,5 млн долл., увеличившись на 33,9% г/г. Значительный вклад внес рост экспорта драгоценных металлов (его доля в общей стоимости экспорта составила 59,8%). Быстро растущими статьями экспорта остались минеральные продукты (руды и цемент) и текстильные материалы, включая хлопок-волокно. Стоимостные объемы импорта по сравнению с январем-мартом 2020 г. практически не изменились (+1,6% г/г). Основная причина этого – цены на минеральное топливо (на эту статью приходится около 20% импорта страны, она формируется прежде всего поставками нефтепродуктов) в первые месяцы 2021 г. все еще были ниже, чем в 2020 г.

Врезка 4. Восстановительный рост денежных переводов

Опубликованные в апреле данные Национального банка Таджикистана свидетельствуют о быстром восстановлении в конце 2020 г. одного из ключевых для экономики государства параметров – объема средств, направляемых в страну трудовыми мигрантами. Поступления резко сократились во II квартале 2020 г. (на 21,3% г/г) в условиях начала пандемии, когда экономическая активность в государствах, где работают граждане Таджикистана, испытала спад, а возможности перемещения между странами были ограничены. Отрицательная динамика сохранялась первые три квартала 2020 г. и стала одной из главных причин снижения потребления и инвестиций в этот период. В IV квартале переводы продемонстрировали значительный рост – на 13,8% г/г, снизив годовое падение до 5,9%. Это стало одним из факторов ускорения роста экономики страны в последние месяцы прошлого года и продолжило оказывать поддержку в I квартале 2021 г.



Источник: Национальный банк Таджикистана (статистика платежного баланса)

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	2020			7,0			3,5			4,2			4,5
	2021			7,5									
Объем промышленного производства, (накопленным итогом с начала года) прирост в % г/г	2020	18,6	18,5	16,9	15,3	11,1	9,2	9,5	9,6	10,7	10,7	10,0	9,7
	2021	19,1	18,5	17,4									
Объем продукции сельского хозяйства, (накопленным итогом с начала года) прирост в % г/г	2020	7,4	9,4	7,5	9,5	10,1	8,2	7,9	6,7	8,1	7,5	8,5	8,8
	2021	5,7	6,0	6,1									
Инвестиции в основной капитал, (накопленным итогом с начала года) прирост в % г/г	2020	-23,4	-2,2	2,1	-0,2	-4,4	-4,6	-5,9	-5,5	-6,9	-6,7	-1,6	-4,6
	2021	6,9	7,7	7,4									
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	12,4	13,3	10,6	5,9	0,5	-1,1	-1,6	-2,7	-2,7	-2,5	-2,1	-0,9
	2021	9,9	6,2	9,2									
Инфляция, % г/г	2020	8,0	7,8	9,3	10,6	10,0	8,4	7,7	7,0	6,6	8,5	9,8	9,4
	2021	9,5	9,9	10,1									
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Тоговый баланс, млн долл.	2020	-239	-174	-214	107	-155	-175	-190	79	-82	-237	-206	-260
	2021	-198	162	140									
Экспорт товаров, млн долл.	2020	72	72	61	354	40	56	53	337	145	64	69	84
	2021	89	429	431									
Импорт товаров, млн долл.	2020	311	246	275	247	195	231	242	258	227	301	275	344
	2021	287	267	291									
Денежные переводы, прирост в % г/г	2020			-4,8			-21,3			-9,6			13,8
	2021												
Среднемесячный курс сомони к долл.	2020	9,7	9,7	9,9	10,2	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	11,2	11,3
	2021	11,3	11,3	11,3									
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования НБТ (на конец месяца), %	2020	12,3	12,75	12,8	12,8	11,8	11,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8
	2021	10,8	11,00	11,00									
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	22,6	21,6	19,4	19,0	15,1	15,0	16,7	18,7	15,2	13,4	10,5	18,8
	2021	22,4	24,2	30,0									
Кредитный портфель (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	11,3	13,1	16,2	16,0	13,4	9,5	10,4	9,8	12,6	11,9	13,4	12,0
	2021	12,9	13,5										
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020			22,1			21,6			18,2			16,2
	2021			13,8									
		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 сомони	2020	0,7	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,4	0,4	0,6	0,3	-0,2	-0,6	-0,6
	2021	0,6	0,4										
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2020	1,7	3,5	5,2	6,8	8,1	9,8	12,4	14,4	16,5	18,7	20,9	24,3
	2021	1,7	3,5										
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2020	1,0	3,2	5,1	7,0	8,5	10,2	12,0	13,8	16,2	18,8	21,5	24,9
	2021	1,1	3,2										

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

Основные экономические показатели стран ЕАБР

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Реальный ВВП, темпы прироста, %*	-2,0	0,9	- 1,6 ¹⁾	-9,4	-1,3 ¹⁾	7,5	январь-март 2021 г. к январю-марту 2020 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	-3,9	9,2	0,1	-17,9	-1,3	17,4	январь-март 2021 г. к январю-марту 2020 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	-8,6	-4,5	-1,2	-11,4	-1,6	9,2	январь-март 2021 г. к январю-марту 2020 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	-1,0	-0,5	2,8	0,9	0,4	6,1	январь-март 2021 г. к январю-марту 2020 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	4,7	-16,0	13,1	-19,8	0,2	н/д	январь-март 2021 г. к январю-марту 2020 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	-8,6 ²⁾	-12,1	-9,6	-23,4	-1,4 ²⁾	7,4	январь-март 2021 г. к январю-марту 2020 г.
ВВП на душу населения, долл.	4269	6437	9056	1224	10150	858	по итогам 2020 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	26,4	3,4	4,3 ³⁾	20,1 ³⁾	12,1	26,3 ³⁾	по итогам 2020 г.
Баланс бюджета, % ВВП**	-5,4	-1,5	-4,0	-3,3	-3,8	-0,7	январь-декабрь 2020 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	6,2 ⁴⁾	8,5	7,0 ⁴⁾	10,2	5,5 ⁴⁾	10,1	март 2021 г. к марту 2020 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	5,0 ⁵⁾	3,8	2,7 ⁵⁾	3,2	2,7 ⁵⁾	3,3	март 2021 г. к декабрю 2020 г.
Государственный долг, % ВВП***	74,3 ⁶⁾	37,3	29,4	68,1	17,6	46,8	на 01.01.2021 г.
Международные резервные активы, млрд долл.	3,0	6,9	33,5	2,5	573,3	2,2 ⁷⁾	на 01.04.2021 г.
монетарное золото, млрд долл.	0,0	2,7	21,4	1,0	125,3	-	на 01.04.2021 г.
прочие, млрд долл.	3,0	4,2	12,1	1,6	448,0	-	на 01.04.2021 г.
Активы банковской системы, млрд долл.	12,5	35,0 ⁶⁾	76,7	3,4	1447,4 ⁶⁾	2,3 ⁶⁾	на 01.03.2021 г.
% ВВП	99,0	60,8 ⁶⁾	41,6	48,4	97,1 ⁷⁾	30,2 ⁶⁾	на 01.03.2021 г.

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	6,0 ⁸⁾	8,50	9,00	6,50	5,00	12,00	на 30.04.2021
Счет текущих операций, млрд долл.	-0,4	-0,2	-6,3	0,08	33,9	0,3	январь-декабрь 2020 г.
% ВВП	-3,1	-0,4	-3,7	0,0	2,3	4,1	январь-декабрь 2020 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Stable	B3/Stable	Baa3/Positive	B2/Negative	Baa3/Stable	B3/Negative	на 30.04.2021
S&P	н/д	B/Negative	BBB-/Stable	н/д	BBB-/Stable	B-/Stable	на 30.04.2021
Fitch	B+/Stable	B/Negative	BBB/Stable	н/д	BBB/Stable	н/д	на 30.04.2021
Режим ДКП****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	на 30.04.2021
Индекс ВБ Doing Business, рейтинг в списке стран	47	49	25	80	28	106	2020 г.
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, расчеты ЕАБР

* - 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 РФ и муниципальных образований

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

1) - предварительная оценка национальных ведомств

2) - январь-декабрь 2020 г. к январю-декабрю 2019 г.

3) - по итогам 2019 г.

4) - апрель 2021 г. к апрелю 2020 г.

5) - апрель 2021 г. к декабрю 2020 г.

6) - на 01.04.2021 г.

7) - на 01.01.2021 г.

8) - на 04.05.2021 г.

Список источников

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический обзор ЕАБР: Сильный восстановительный рост в 2021 году. Март 2021*. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/makroekonomicheskiy-obzor-eabr-silnyy-vosstanovitelnyy-rost-v-2021-godu/> (Просмотрено 2 апреля 2021).

Министерство финансов и экономики КР (2021) О проводимой работе по разработке проекта новой редакции Налогового кодекса Кыргызской Республики. 21 апреля. Доступно на: <http://www.minfin.kg/ru/novosti/novosti/o-provodimoy-rabote-po-razrabotke-proekta-novoy-r> (Просмотрено 22 апреля 2021).

Министерство финансов РК (МФ РК) (2021) Проект Закона Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в Закон Республики Казахстан «О республиканском бюджете на 2021 – 2023 годы». 20 апреля. Доступно на: <https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/documents/details/158914?lang=ru> (Просмотрено 20 апреля 2021).

Министерство финансов Российской Федерации (Минфин РФ) (2021) В.В. Колычев о бюджетном правиле, ФНБ, доходах и расходах бюджета в интервью Reuters. 20 апреля. Доступно на: https://minfin.gov.ru/ru/press-center/?id_4=37453-v.v.kolychev_o_byudzhetnom_pravile_fnb_dokhodakh_i_raskhodakh_byudzhetna_v_intervyu_reuters (Просмотрено 26 апреля 2021).

Министерство экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития РФ) (2021) Картина деловой активности. Апрель 2021 года. Доступно на: https://economy.gov.ru/material/directions/makroec/ekonomicheskie_obzory/kartina_delovoy_aktivnosti_aprel_2021_goda.html (Просмотрено 22 апреля 2021).

Министерство юстиции КР (2021) Постановление Правительства КР Об утверждении Проекта «Финансирование сельского хозяйства-9». 4 февраля. Доступно на: <http://cbd.minjust.gov.kg/act/view/ru-ru/158040> (Просмотрено 23 апреля 2021).

Национальный банк Республики Беларусь (НБ РБ) (2021) Экспресс-обзор «Экономическая конъюнктура. Апрель 2021». Доступно на: https://www.nbrb.by/publications/economicconjuncture/express_04_2021.pdf (Просмотрено 7 мая 2021).

Национальный банк Республики Казахстан (НБ РК) (2021) Стратегия денежно-кредитной политики до 2030 г. 9 марта. Доступно на: <https://www.nationalbank.kz/ru/page/osnovnye-napravleniya-dkp> (Просмотрено 20 апреля 2021)

СберИндекс (2021) Изменение потребительских расходов. Доступно на: <https://sberindex.ru/ru/dashboards/ver-izmenenie-trat-po-kategoriyam> (Просмотрено 5 мая 2021).

ТАСС (2021) Силуанов оценил расходы на социальные инициативы из послания Путина. 21 апреля. Доступно на: <https://tass.ru/ekonomika/11206933> (Просмотрено 26 апреля 2021).

ЦБ РА (2021a) Еженедельные сводные данные. Пресс-релиз. Доступно на: <https://www.cba.am/am/sitepages/pmessagesannouncements.aspx?Category=%D5%87%D5%A1%D5%A2%D5%A1%D5%A9%D5%A1%D5%AF%D5%A1%D5%B6%20%D5%A1%D5%B4%D6%83%D5%B8%D6%83%20%D5%BF%D5%BE%D5%B5%D5%A1%D5%AC%D5%B6%D5%A5%D6%80&pDate=2021> (Просмотрено 22 апреля 2021).

ЦБ РА (2021b) Ставка рефинансирования установлена на уровне 6,0%. Пресс-релиз. Доступно на: https://www.cba.am/RU/News/Pages/news_10-14-20.aspx#sthash.pGsdurNj.ZTaHgxRV.dpbs (Просмотрено 5 мая 2021).



Макроэкономический обзор (RU)

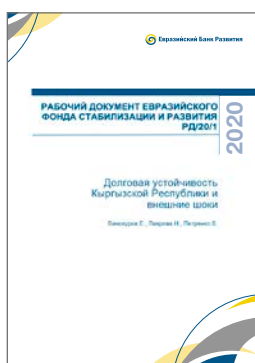
Регулярная публикация ЕАБР, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах – участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Является промежуточной публикацией между макроэкономическими прогнозами.



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Сильный восстановительный рост в 2021 году

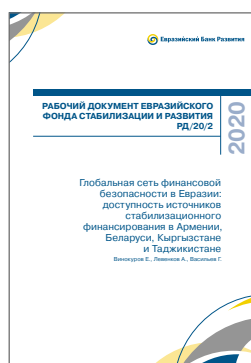
2021 год станет периодом сильного восстановительного роста экономик государств – участников ЕАБР. Банк прогнозирует увеличение агрегированного ВВП стран-участниц на 3,3% после сокращения на 3% в 2020 году.



Рабочий документ РД/20/1 (RU/EN)

Долговая устойчивость Кыргызской Республики и внешние шоки

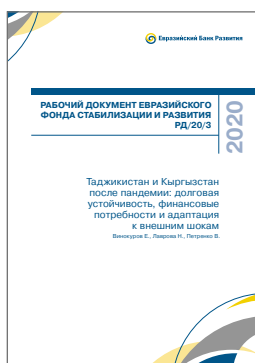
Документ содержит методологический и эмпирический анализ долговой устойчивости Кыргызстана. В работе дана оценка эффекта различных видов шоков на долговую устойчивость страны.



Рабочий документ РД/20/2 (RU/EN)

Глобальная сеть финансовой безопасности в Евразии: доступность источников стабилизационного финансирования в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

В аналитическом документе учтены шесть источников антикризисного финансирования.



Рабочий документ РД/20/3 (RU/EN)

Таджикистан и Кыргызстан после пандемии: долговая устойчивость, финансовые потребности и адаптация к внешним шокам

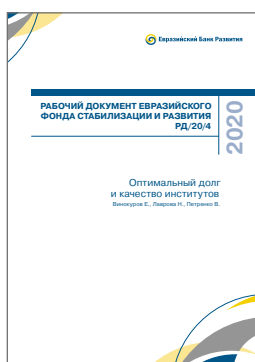
Пандемия COVID-19 продемонстрировала чувствительность экономик и долговых позиций стран к целому ряду потрясений.



Доклад (RU)

Экономические эффекты вступления Таджикистана в Евразийский экономический союз

В докладе проанализированы основные преимущества Таджикистана от возможного вступления в ЕАЭС.



Рабочий документ РД/20/04 (RU/EN)

Оптимальный долг и качество институтов

Текущий кризис, вызванный пандемией COVID-19, поставил многие страны перед выбором – стимулировать экономическое развитие за счет наращивания долговых обязательств или сосредоточиться на бюджетной устойчивости в условиях макроэкономической неопределенности.



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.



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