

Октябрь 2021

МАКРО ОБЗОР



Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Октябрь 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 государств – участников 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 РБ	– Министерство финансов Республики Беларусь
Минфин РФ	– Министерство финансов Российской Федерации
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
ОПЕК	– Организация стран – экспортеров нефти
ОФЗ	– облигации федерального займа
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РК	– Республика Казахстан
Росстат	– Федеральная служба государственной статистики
РТ	– Республика Таджикистан
РФ	– Российская Федерация
США	– Соединенные Штаты Америки
ФРС	– Федеральная резервная система США
ЦБ РФ	– Центральный банк Российской Федерации
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)
% г/г	– годовой темп прироста
п.п.	– процентный пункт
млн	– миллион
млрд	– миллиард
трлн	– триллион
тыс.	– тысяча

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

Мировые рынки, особенно энергетический, в сентябре – первой половине октября захлестнула новая, довольно специфическая волна волатильности. Особое внимание привлекло беспрецедентное ралли на рынке газа, стоимость которого в Европе в сентябре была почти в пять раз выше, чем до пандемии. Во многом это результат сильного роста спроса в условиях холодной зимы и жаркого лета, а также форсирования перехода к зеленой энергетике и, возможно, спекулятивной торговли. На фоне роста цен на газ дорожают уголь и нефть – котировки последней впервые с 2018 г. поднимались выше 80 долл. за баррель. Фундаментально все это – проявления инфляции активов как результата сверхмягкой денежно-кредитной политики в США, еврозоне и т.д. вкупе с «поврежденными» ковидом цепочками поставок. Мы не думаем, что ценовая спираль будет раскручиваться и дальше. Однако в ближайшие месяцы эффекты ценового ралли окажут проинфляционное влияние и сдерживающее воздействие на производство.

Не все спокойно и на финансовых рынках. Доходности десятилетних американских гособлигаций вновь превысили 1,5% на фоне ожиданий сворачивания программы количественного смягчения в США и сместившихся на 2022 г. прогнозов ФРС по поднятию ставки. На повестку дня встало и замедление экономики Китая. Наиболее ярко проявляются риски для рынка недвижимости и IT-сектора, но фундаментально речь идет о долгосрочном структурном сдвиге в КНР. Эти факторы ведут к росту доходностей облигаций развивающихся стран, что в среднесрочной перспективе может стать триггером проблем с долговой устойчивостью. Россия и Казахстан – вне зоны риска, учитывая их сравнительно невысокий уровень долга и наличие значительных резервов.

На динамику процентных ставок в развивающихся странах в значительной степени воздействует усиление инфляционных рисков. Эта проблема не обходит стороной и государства – участники ЕАБР. Так, в России инфляция в сентябре подскочила до 7,4% г/г, в Казахстане и Армении – до 8,9% г/г, а в Беларуси впервые с декабря 2016 г. стала двузначной – 10,2% г/г. Дорожает продовольствие, в том числе из-за снижения урожая отдельных культур и возросших цен в мире. Сохраняются проблемы с поставками товаров, инфляционные ожидания населения остаются повышенными.

Мы по-прежнему считаем, что транспортно-логистические затруднения и всплеск цен на сырье – по своей сути временные явления, а не структурные изменения. Мировая экономика проявит силу и гибкость – и нейтрализует эти проблемы. И чипы, и контейнеры, и поставки энергоносителей – это все решаемые задачи. Однако скрытая сила «ковидных повреждений» в мировой экономике, а также сильнейшее влияние монетарной политики таковы, что нейтрализация инфляционного воздействия этих факторов может занять больше времени, чем ожидалось. Возрастают риски закрепления инфляции на повышенных уровнях относительно целей денежно-кредитных регуляторов. В связи с этим мы допускаем дальнейшее повышение ключевых процентных ставок в государствах – участниках Банка до конца текущего года. В России мы ожидаем увеличения ключевой ставки в октябре на 0,25–0,5 п.п. – до 7–7,25%, а в Казахстане – на 0,25

п.п. до 9,75%. В то же время риски снижения экономической активности сейчас высоки. Они связаны как с развитием пандемии, так и с ситуацией в мировой экономике, в том числе с угрозой замедления роста Китая и влиянием цен на углеводороды на промышленное производство в Европе. Эти факторы могут стать аргументами в пользу менее резких движений по ключевой ставке.

Евгений Винокуров,
Главный экономист ЕАБР и ЕФСР

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

В августе экономическая активность увеличилась за счет строительства и услуг. Потребительский спрос ослаб. Экономический рост, по прогнозам ЕАБР, составит 4,9% в 2021 г. Рост цен замедлится в декабре, инфляция вернется в целевой интервал во II квартале 2022 г.

Экономическая активность в Армении увеличилась на 4,9% г/г в январе – августе. В августе рост составил 2,3% г/г после 6,2% г/г месяцем ранее. Ослабление динамики вызвано преимущественно сокращением промышленного производства. Рост в секторах строительства, услуг и торговли продолжает поддерживать экономическую активность. Объемы строительных работ увеличились на 2,3% г/г в августе (на 7,3% г/г – в январе – августе). Поддержку строительному сектору оказывают финансирование средствами государства и увеличение объемов выдачи ипотеки и строительных кредитов (соответственно на 37,8% г/г и 34,6% г/г в августе). Сдерживающими факторами в оставшейся части года выступают постепенное исчерпание отложенного спроса и ужесточение бюджетной и монетарной политики. По итогам 2021 г. ЕАБР [прогнозирует](#) темпы экономического роста вблизи 4,9%.

Промышленное производство замедлилось из-за горнодобывающих отраслей – сокращение в августе текущего года составило 5,2% г/г (рост на 1,0% г/г в январе – августе). Отрицательная динамика горнодобывающей промышленности (сокращение на 18,0% г/г в августе) была связана с временной остановкой работ ряда предприятий. Динамику промышленности поддерживает производство продовольствия и алкогольных продуктов, строительных материалов и ювелирных изделий. Кроме того, в августе вновь перешел к росту выпуск табачных изделий. Устойчивому росту обрабатывающих отраслей продолжает способствовать сильный внешний спрос. Экспорт расширяется опережающими темпами по сравнению с импортом (21,8% г/г и 7,7% г/г в январе – августе соответственно).

Восстановление потребительского спроса замедлилось. Завершение активной фазы восстановления на фоне постепенного исчерпания отложенного спроса продолжает влиять на динамику розничной торговли и услуг по организации проживания и общественного питания (рост соответственно на 0,1% г/г и 82,8% г/г в августе)¹. В связи с реализацией отложенного спроса и повышенными инфляционными ожиданиями замедлились темпы роста сбережений домашних хозяйств. Кредитование населения ослабло (до 1,9% г/г по сравнению с 20,5% г/г в августе предыдущего года) в условиях сохранения неопределенности развития экономической ситуации, увеличения процентных ставок, а также слабого спроса на кредиты.

¹ Рост составлял соответственно 1,2% г/г и 2,0 раза по сравнению с месяцем ранее.

Потребительские цены в Армении выросли на 8,9% г/г в сентябре после 8,8% г/г в августе. Инфляция ускорилась за счет удорожания импортируемых непродовольственных товаров и высокого уровня цен на продукты питания². Проинфляционными факторами продолжают выступать мировые задержки поставок и инфляционные ожидания. Согласно [базовому прогнозу](#) ЕАБР, при условии устойчивости курса драма и стабилизации мировых цен на сырье замедление инфляции ожидается в конце текущего года – в том числе вследствие ужесточения денежно-кредитной политики. В декабре [ожидается](#) замедление роста цен до 8,0% г/г, а к концу первого полугодия 2022 г. показатель вернется в целевой интервал ЦБ РА. На фоне резкого сокращения монетарного стимула из-за повысившихся инфляции и инфляционных ожиданий денежно-кредитная политика примет нейтральный характер в IV квартале 2021 г. Ставка МБК, по [базовому сценарию](#) прогноза ЕАБР, может повыситься до 7,5–7,75% к концу текущего года вслед за ставкой рефинансирования.

Согласно «Закону о государственном бюджете на 2022 г.», дефицит государственного бюджета Армении составит 4,7% ВВП в 2021 г. и 3,1% ВВП (ранее ожидалось 2,4%) в 2022 г. Влияние налогово-бюджетной политики на спрос в текущем году, по нашей оценке, будет иметь сдерживающий характер с учетом сокращения уровня расходов на 2,4 п.п. до 28,2% ВВП. Повышение заложенного на следующий год показателя преимущественно связано с ростом капитальных расходов на финансирование инфраструктурного развития. Запланированная властями фискальная консолидация нацелена в первую очередь на снижение в следующем году уровня долга правительства до 60% ВВП – с текущих 64,4%³.

Рейтинговое агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг долгосрочного эмитента Армении на уровне В+ со «стабильным» прогнозом. При сохранении рейтинга В+ учитывались высокий уровень доходов на душу населения, устойчивая монетарная и фискальная политика, приверженность проведению реформ. Факторы, которые в дальнейшем могут привести к снижению рейтинга, связаны с ухудшением состояния внешних финансов, с неустойчивой траекторией уровня государственного долга в ВВП, а также с реализацией геополитических и внутривнутриполитических рисков.

² Значительный вклад в цены на продовольствие вносят сельскохозяйственные продукты из-за увеличения спроса на их экспорт.

³ Внутренний и внешний долг правительства РА на конец августа по отношению к сумме ВВП последних четырех кварталов.

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	3,9	23,4	11,1	8,2	6,2	2,3				
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	16,9	7,9	1,3	1,7	-5,2				
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			6,8						
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	87,7	0,5	1,3	2,2	2,3				
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	0,1	45,9	6,8	3,2	1,2	0,1				
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	5,9	6,5	8,2	8,8	8,9			
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2020	-137	-181	-180	-150	-122	-142	-165	-223	-145	-185	-189	-227
	2021	-89	-123	-149	-172	-160	-131	-198	-157				
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	176	199	181	148	192	222	214	237	258	233	210	265
	2021	163	197	217	243	264	292	267	270				
Импорт товаров, млн долл. США	2020	313	380	361	298	315	365	379	460	403	418	399	492
	2021	252	320	366	414	424	423	465	427				
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драмах, 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	99,5	84,5	25,6	13,1	0,7				
Среднемесячный курс драма к долл. США	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	521,4	513,1	490,9	491,7	488,1			
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	6,50	6,50	7,00	7,25			
Денежный агрегат М2 (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	13,3	13,1	14,6	12,8	11,9				
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	10,2	6,6	2,2	-1,4	-1,9				
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2020	3,5	3,5	3,6	3,7	3,8	3,6	3,7	3,7	3,5	3,8	4,1	4,5
	2021	4,9	5,0	4,8	4,6	4,2	4,1	3,8	3,4				
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	-52	-75	-76	-131	-143				
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2020	153	242	370	526	614	717	833	937	1075	1248	1383	1560
	2021	136	222	349	537	649	791	920	1041				
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2020	81	200	331	508	639	766	938	1073	1230	1454	1626	1894
	2021	71	203	405	590	724	866	1052	1184				

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Экономические настроения в промышленности в сентябре улучшились. Рост ВВП по итогам года в базовом сценарии ожидается на уровне 2,5%. Повысившиеся мировые цены на сырье поддерживают белорусский экспорт. Инфляция в сентябре увеличилась.

Экономические настроения предприятий промышленности в сентябре улучшились. Индекс экономических настроений в отрасли, рассчитываемый Национальным банком, увеличился на 1,9 п.п. и составил 5,3%⁴. По нашим расчетам на основе данных Нацбанка, в сентябре несколько улучшились скорректированные на сезонность балансы ответов предприятий относительно текущих и ожидаемых объемов производства, а также объема заказов. В свою очередь, экономические настроения в торговле, строительстве и на транспорте остаются сдержанными. В [базовом сценарии](#) мы ожидаем рост ВВП по итогам 2021 г. на 2,5%.

Рост мировых цен поддерживает экспорт белорусских товаров. Стоимостные объемы поставок за рубеж в августе увеличились на 34% г/г, а по итогам восьми месяцев – на 36,2% г/г. Фактором поддержки в последние месяцы остаются повысившиеся в текущем году мировые цены на сырье. Их положительное влияние на белорусский экспорт, скорее всего, сохранится до конца текущего года и может ослабнуть в течение 2022 г. Рост физических объемов поставок в последние месяцы составил 0,9 и 3,9% г/г в июле и августе соответственно после 19,8% г/г во II квартале. Ослабление динамики физических объемов поставок связано с завершением активной фазы восстановления внешнего спроса и исчерпанием эффекта низкой базы, которая была сформирована в первой половине 2020 г. под воздействием первой волны пандемии и временного уменьшения экспорта белорусских нефтепродуктов и калийных удобрений. Ограничения западных стран пока не оказывают значимого воздействия на белорусский экспорт, однако их эффекты могут более отчетливо начать проявляться к концу года в силу отложенного характера введенных ограничений.

Золотовалютные резервы Беларуси за август – сентябрь увеличились более чем на 1 млрд долл. и на начало октября составили 8,46 млрд долл. Основной вклад внесло распределение специальных прав заимствования Международного валютного фонда (более 920 млн долл.). Поддержали резервы валютные поступления в бюджет, а также покупка иностранной валюты Нацбанком на бирже. В сентябре чистое предложение валюты на внутреннем рынке преимущественно сформировано за счет операций населения, которое за месяц продало на чистой основе немногим более 180 млн долл. По нашим расчетам, в последние месяцы наблюдается как увеличение скорректированных на сезонность объемов предложения валюты, так и снижение спроса на нее со стороны населения. Это может быть связано с замедлением роста доходов домохозяйств и увеличением процентных ставок по рублевым депозитам. Нельзя исключать и возможное увеличение поступлений денежных переводов мигрантов

⁴ Представлены значения сезонно сглаженного сводного индекса экономических настроений (НБ РБ, 2021).

в условиях восстановления экономики России и мира. Чистое предложение иностранной валюты поддерживает белорусский рубль, который смещается в область небольшой переоцененности по отношению к валютам стран – основных торговых партнеров.

Инфляция в сентябре 2021 г. превысила 10% впервые с декабря 2016 г. Темп прироста индекса потребительских цен составил 10,2% г/г после 9,8% г/г в августе. Динамика инфляции сигнализирует о вероятной реализации обозначенного нами в [предыдущем обзоре](#) риска, связанного со снижением урожая зерна. Так, стоимость продовольственных товаров выросла в сентябре на 11,2% г/г после 9,5% г/г месяцем ранее. На росте внутренних цен на продукты питания, вероятно, также отражается повышение стоимости продовольствия в мире и ключевом торговом партнере – России. Рост цен на непродовольственные товары в сентябре замедлился до 10,3% г/г с 11,4% г/г в августе, однако оставался высоким. Инфляцию в непродовольственном сегменте поддерживают повышенные инфляционные ожидания, глобальные задержки поставок и подорожавшие на мировом рынке металлы и стройматериалы. Проинфляционные факторы продолжают действовать в оставшейся части года. В результате инфляция в Беларуси будет находиться вблизи текущих значений до ноября включительно и может замедлиться в декабре.

Национальный банк в октябре возобновил регулярные еженедельные аукционные операции по регулированию ликвидности. Решение направлено на улучшение эффективности управления ликвидностью банков. В последние месяцы банковский сектор функционирует в состоянии профицита ликвидности, который сформирован в том числе благодаря чистой покупке иностранной валюты Национальным банком на бирже. В условиях профицита ликвидности и действовавших ограничений на операции Нацбанка по ее регулированию ставка межбанковского рынка в этом году находилась существенно ниже ставки рефинансирования. При этом Нацбанк воздействовал на процентные ставки кредитно-депозитного рынка в большей степени через изменение расчетных величин стандартного риска, которые по рыночным кредитам организациям выросли более чем на 3 п.п. с начала года, а населению – почти на 5,7 п.п. Мы допускаем, что расчетные величины стандартного риска и ставка рефинансирования могут быть повышены в оставшейся части года в условиях двузначной инфляции.

Бюджет сектора государственного управления Республики Беларусь по итогам восьми месяцев 2021 г. исполнен с профицитом 0,7% ВВП. В аналогичном периоде прошлого года бюджет был дефицитным. Значительно сократился объем расходов (относительно ВВП). По расчетам аналитиков Банка, динамика бюджетных расходов оказывает сдерживающее воздействие на экономическую активность в текущем году. Во многом это обусловлено ограниченными фискальными резервами и большими предстоящими объемами платежей по госдолгу.

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	1,5	0,9	1,1	2,7	3,2	3,3	3,3	3,0				
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	16,4	11,5	6,9	2,7	3,7				
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	8,0	0,4	0,7
	2021	0,2	-2,2	0,4	0,4	-0,3	-0,1	0,0	-16,1				
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	-19,0
	2021	-4,7	-12,2	-17,7	-5,9	-8,5	5,1	-13,4	-7,1				
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	5,4	7,9	10,3	-3,4	-2,4	-0,2	4,3	1,8	-0,3	1,3	0,3	1,5
	2021	-0,9	-6,2	-6,0	6,7	3,3	3,4	2,3	1,5				
Реальные располагаемые денежные доходы (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	7,0	7,3	7,3	5,8	5,5	5,4	5,3	5,4	5,1	4,8	4,7	4,7
	2021	3,9	3,2	2,8	3,4	3,5	3,4	3,1					
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	8,6	9,4	9,9	9,8	9,8	10,2			
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2020	-51	-172	-408	-250	-127	-113	-170	42	-31	-55	-135	-523
	2021*	106	-33	-295	-201	-57	16	-62	-50				
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	1992	2166	2290	1793	1957	2321	2461	2543	2587	2730	2656	2900
	2021*	2387	2663	3032	3089	2985	3091	3216	3408				
Импорт товаров, млн долл. США	2020	2043	2338	2698	2043	2083	2435	2631	2502	2618	2785	2791	3423
	2021*	2280	2697	3327	3290	3042	3076	3277	3459				
Среднемесячный курс бел. рубля к долл. США	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	2,530	2,520	2,540	2,510	2,504			
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	8,50	8,50	9,25	9,25	9,25			
Денежный агрегат M2 (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	0,0	1,6	-1,2	1,3	16,6				
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	-14,8	-16,7	-17,0	14,0	14,6	7,8	6,9	-5,6				
Задолженность по кредитам в рублях, выданным банками (на начало месяца), млрд руб.	2020	25,8	26,1	26,3	27,5	27,8	27,7	28,0	28,6	30,0	29,9	30,2	30,2
	2021	30,9	30,8	30,7	30,6	30,9	30,8	30,9	31,3	31,7			
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	5,1	5,1	5,0	4,8	5,7			
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс 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	-0,7	-1,0	-1,6	-0,5	-0,8				
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	9,0	10,8	12,6	15,9	17,8				
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	9,8	11,8	14,2	16,4	18,6				

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика продолжила набирать обороты, несмотря на эпидемиологические ограничения. Меры правительства в 2022 г. продолжают поддерживать деловую активность и сдерживать повышенное ценовое давление.

Сохранение роста экономики, несмотря на ухудшение эпидемиологической ситуации. В январе – сентябре ВВП вырос на 3,4% г/г после того, как прибавил 3,0% г/г в январе – августе. В августе деловая активность несколько растеряла импульс к росту на фоне пика заболеваемости COVID-19 и введения ограничительных мер. Особенно заметно это коснулось секторов розничной торговли и промышленного производства, где отмечено наибольшее торможение темпов роста. Сфера услуг дополнительно сдерживалась отрицательными показателями в транспорте и складировании. Динамика сельского хозяйства в августе вышла в положительную плоскость, получив от властей поддержку, призванную нивелировать негативное влияние засухи. Инвестиции в январе – августе показали положительный рост накопленным итогом. Их номинальный объем практически достиг уровня января – августа 2019 г. Строительный сектор, подпитываемый государственными программами поддержки, продолжил играть роль драйвера роста.

Темпы роста промышленного производства в августе 2021 г. составили 1,9% г/г после 8,2% г/г месяцем ранее. Ключевую роль в динамике показателя сыграло возобновившееся в августе 2021 г. сокращение объема добычи нефти и газа. Выпуск в обрабатывающей промышленности увеличился на 4,7% г/г (7,9% г/г в июле 2021 г.). Волатильная динамика в промышленном секторе в летние месяцы отчасти объясняется сдвигом базы сравнения. Высокие июльские показатели обеспечены среди прочего низкой базой 2020 г., когда наблюдался пик заболеваемости. А в текущем году ухудшение эпидемиологической ситуации случилось в августе, повысив число отсутствующих на рабочих местах по причине болезни, а также ограничивая деятельность ряда организаций из-за ужесточения карантинных мер. Мы полагаем, что по мере наращивания объемов добычи нефти в рамках договоренности ОПЕК+ и улучшения эпидемиологической ситуации следует ожидать некоторого повышения темпов роста промышленного производства в сентябре – декабре 2021 г.

Инвестиции в январе – августе 2021 г. выросли на 1,0% г/г после снижения на 1,4% г/г в январе – июле 2021 г. Улучшению показателя способствовало сокращение масштабов падения капиталовложений в горнодобывающую промышленность. В текущем году активизировались инвестиции в металлургию, производство фармацевтической продукции и резиновых и пластмассовых изделий, а также в сельское хозяйство. Перспективы восстановления инвестиционной деятельности в горнодобывающем секторе оцениваем как положительные. Согласно обновленной оценке платежного баланса, доходы иностранных инвесторов в первом полугодии 2021 г. выросли на 0,5% ВВП по сравнению с августовской оценкой. Большая часть реинвестированной прибыли приходится на нефтегазовый, прочий горнодобывающий, финансовый сектора (Национальный банк Республики Казахстан, 2021).

Деловая активность продолжила увеличиваться в сентябре 2021 г. Совокупный индекс PMI РК в сентябре 2021 г. составил 51,4 балла, повысившись с 50,7 месяцем ранее. Ослабление карантинных ограничений по мере снижения числа болеющих COVID-19 отчасти способствовало восстановлению деловой активности в обрабатывающих отраслях и сохранению положительной динамики в сфере услуг. Логистические перебои продолжили сказываться на росте объема невыполненных заказов и снижении материальных запасов, а также удорожании себестоимости. Мы полагаем, что в оставшейся части года данные тренды продолжат сдерживать динамику обрабатывающей промышленности, но их влияние будет ослабевать.

Внешнеторговый оборот вырос на 7,4% г/г в январе – июле 2021 г. Увеличению показателя способствовало преимущественно наращивание объемов экспорта на 10,6% г/г, при этом поставки в страны ЕАЭС увеличились на 42,1% г/г. Интеграционное объединение также играло ключевую роль в формировании положительной динамики импорта (+3,0% г/г). Если номинальные объемы поставок из стран ЕАЭС увеличились на 18,9% г/г в январе – июле 2021 г., то из третьих стран показатель снизился на 9,3%. На наш взгляд, в ближайшей перспективе у Казахстана имеется потенциал для наращивания номинальных объемов внешнеторговых операций с третьими странами. Ранняя и холодная зима повысила спрос в мире на энергоресурсы, подталкивая цены вверх. Это обстоятельство может повысить экспортную выручку Казахстана.

Инфляция в августе 2021 г. составила 8,9% г/г после 8,7% г/г месяцем ранее. По нашим оценкам, годовой рост ИПЦ приблизился к пиковым значениям, что соответствует нашим ожиданиям. Повышение цен на продовольственные товары продолжило формировать основу динамики инфляции. Непродовольственный компонент дорожает в условиях восстановления внутреннего потребительского спроса. Мы полагаем, что разворот в динамике инфляции произойдет в конце осени – начале зимы и на конец года она составит 7,9% г/г. Замедлению роста потребительских цен, помимо статистического эффекта, способствуют поэтапное сворачивание денежно-кредитных стимулов и административные меры правительства, направленные на сдерживание роста цен на социально значимые товары (Капитал, 2021a, 2021b). При этом баланс рисков смещен в сторону ускорения инфляции. Согласно данным IHS Markit (2021), издержки производителей продолжили повышаться, что связано с перебоями в поставках и транслируется в стоимость конечного продукта.

Дефицит государственного бюджета в январе – августе 2021 г. составил 1,4 трлн тенге, что соответствует уровню за аналогичный период предыдущего года. В текущем году ключевой вклад в увеличение доходов вносят налоговые поступления, что объясняется расширением деловой активности и повышением мировых цен на ключевые экспортные товары. Хотя вклад трансферта из Национального фонда в номинальный рост доходов снизился по сравнению с восьмью месяцами 2020 г., его объем все еще в 1,3 раза выше уровня января – августа 2019 г. Номинальные темпы роста расходов в текущем году замедлились в 2,7 раза по сравнению с предыдущим годом. Тем не менее ассигнования на социальную поддержку оставались приоритетным направлением бюджетных трат. Согласно планам правительства, дефицит бюджета по итогам текущего года составит 3,5% ВВП, что на 0,5% ВВП меньше показателя 2020 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	-1,4	0,7	1,6	2,2	2,7	3,0				
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	3,0	3,6	1,7	8,2	1,9				
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	3,4	2,5	3,6	2,0	2,8	3,3	4,9	13,3	9,4	1,5	-2,9	5,8
	2021	2,5	3,6	2,3	3,5	3,3	3,6	-0,2	1,2				
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	11	7,4	10,8	6,3	11,9				
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	3	-3,3	9,3	0,7	17,9				
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	41,7	13,3	7,5	5,2	0,8				
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	7,2	7,9	8,4	8,7				
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	2020	2,0	2,1	2,3	2,1	1,0	-0,6	-1,1	-0,5	-0,2	0,2	1,1	0,1
	2021*	1,2	1,1	1,2	2,9	2,3	2,3						
Экспорт товаров, млрд долл. США	2020	4,5	4,6	4,9	5,0	4,0	3,2	2,6	3,3	3,6	3,8	4,1	3,7
	2021*	3,3	3,8	4,4	5,0	5,0	5,6	5,0					
Импорт товаров, млрд долл. США	2020	2,6	2,4	2,6	2,8	3,0	3,8	3,8	3,8	3,8	3,7	3,0	3,6
	2021*	2,1	2,6	3,2	2,1	2,6	3,2	3,4	3,3	3,6	3,4		
Среднемесячный курс тенге к долл. США	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	427,7	427,2	426,5	425,2				
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	9,00	9,00	9,00	9,25	9,25	9,50			
Денежный агрегат М2 (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	26,9	26,7	27,8	23,6	21,4				
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	40,9	93,4	86,0	42,1	72,7	44,5				
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	7,1	7,6	7,2	4,8	4,8	4,6				
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	2020	71	144	-35	-380	-457	-807	-1367	-1425	-1893	-2366	-2380	-2806
	2021	-309	-490	-630	-792	-759	-1132	-1565	-1417				
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2020	1123	2467	3341	4548	5955	7070	8066	9379	10243	11099	12610	14521
	2021	907	2228	3296	4628	6017	7249	8438	10140				
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2020	1052	2323	3376	4928	6412	7877	9434	10804	12136	13464	14989	17327
	2021	1216	2718	3927	5420	6776	8381	10003	11557				

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Экономика без учета золоторудного сектора показывает уверенный рост. Маловодье и ранняя зима несут риски для экономической активности. Инфляция остается повышенной.

Рост ВВП без учета Кумтора в январе – августе 2021 г. составил 3,6% г/г. Сектор услуг демонстрировал положительную динамику, включая даже наиболее пострадавшие от негативного влияния пандемии отрасли, такие как пассажироперевозки (+36,1% к январю – августу 2020 г.) и услуги гостиниц и ресторанов (+9,1% г/г). Отрицательный вклад в динамику ВВП внесли сельское хозяйство и строительство. В агросекторе развитие ситуации определялось засухой, что привело к сокращению объема производства в растениеводстве. Строительство и инвестиции сдерживаются неопределенностью в отношении перспектив. Оба показателя вернулись в зону отрицательного роста. По итогам восьми месяцев 2021 г. ВВП с учетом Кумтора снизился на 0,7% г/г – после падения на 1,6% г/г в январе – июле 2021 г. Улучшению показателя определяющим образом способствовало восстановление объема производства основных металлов. По нашим [оценкам](#), ВВП КР по итогам 2021 г. увеличится на 3,8%. При этом степень неопределенности выросла с момента публикации прогноза. Баланс рисков еще больше сместился в сторону замедления роста. Фактор маловодья дополнился наступлением ранней зимы, что повышает нагрузку на энергетический сектор.

Динамика промышленного производства вышла в положительную зону роста. Выпуск в секторе в августе 2021 г. увеличился на 15,1% г/г. В 2021 г. рост промышленного производства был зафиксирован только в апреле и во многом был обусловлен низкой базой 2020 г. Темпы роста выпуска промышленного производства, исключая Кумтор, увеличивались ежемесячно с начала текущего года. Производство основных металлов с января по июль сокращалось в среднем на 30% г/г, а в августе выросло на 6,5% г/г. Таким образом, положительная динамика промышленного производства в августе во многом сформирована увеличением выпуска основных металлов. Дополнительный положительный вклад внесли горнодобывающая и пищевая отрасли, производство неметаллических минеральных продуктов. Пока мы придерживаемся мнения, что пик роста выпуска золота придется на IV квартал 2021 г.⁵

Сохраняется отрицательная динамика инвестиций. В январе – августе 2021 г. объем капиталовложений снизился на 7,5% г/г после падения на 8,3% г/г в январе – июле. Финансирование инвестиционной деятельности преимущественно производится за счет средств республиканского бюджета, который увеличил объем ассигнований в 1,4 раза. Это преимущественно возобновление работ по уже действующим проектам в сфере развития инфраструктуры водоснабжения, энергосектора, отраслей информации и связи, образования. Капиталовложения, финансируемые за счет собственных средств предприятий, кредитов банков и иностранных инвестиций, продолжили сокращаться. Учитывая высокую степень неопределенности, по нашей оценке, восстановление инвестиционной активности примет затяжной характер.

⁵ Согласно прогнозу компании «Кумтор», в 2021 г. будет произведено 14,6–15,8 тонны золота.

Внешнеторговый оборот в январе – июле 2021 г. вырос на 19,6% г/г. Динамика показателя определялась ростом импортных поступлений на 40,3% г/г, в то время как экспортная выручка снизилась на 16,5% г/г. Поставки за рубеж без учета золота увеличились на 36,0% г/г. Взаимная торговля со странами ЕАЭС стала драйвером внешнеэкономической активности КР. Номинальный объем товаров, поставляемых КР на рынок интеграционного объединения, увеличился на 40,8% г/г, а ввозимых товаров – на 21,7% г/г. Мы полагаем, что торговля со странами ЕАЭС продолжит составлять основу внешнеторговой деятельности республики в оставшейся части года.

Инфляция в сентябре 2021 г. составила 13,5% г/г после 14,0% г/г месяцем ранее. Ключевым драйвером роста внутренних потребительских цен по-прежнему оставались внешние факторы: удорожание продовольствия и энергоресурсов на мировых рынках. Сервисная инфляция несколько ускорилась из-за повышения стоимости услуг здравоохранения. [Мы полагаем](#), что инфляция продолжит замедляться и на конец года составит 7,4% г/г. При этом отмечаем, что баланс рисков сдвинулся в сторону ускорения динамики роста ИПЦ. Увеличились риски удорожания зерна на мировых рынках в связи с низким урожаем в России и Казахстане. Стоимость энергоресурсов также имеет тенденцию к росту в условиях повышенного спроса, спровоцированного аномальными природными явлениями.

Рост кредитования сохраняется. Объем новых выданных кредитов в январе – августе 2021 г. вырос на 33,4% г/г. Потребительские ссуды и предоставление займов торговому сектору формируют основу банковского кредитования. В то время как объем новых ипотечных займов и ссуд, выданных промышленному и строительному секторам, снизился. По нашей оценке, пик восстановительного роста уже пройден и в последующие месяцы следует ожидать замедления темпов наращивания новых кредитов, выдаваемых банками.

Профицит государственного бюджета составил 0,5% ВВП в январе – июле 2021 г. Годом ранее сложился дефицит на уровне 4,8% ВВП. Улучшение динамики в первую очередь связано со статистическим эффектом, а также с цифровизацией процесса налогообложения. Доходы государственного бюджета за семь месяцев 2021 г. выросли на 6,0 п.п. до 32,2% ВВП. Финансирование бюджета в текущем году переориентировано на внутренние источники. Так, отмечен рост в 1,5 раза налоговых и неналоговых поступлений на фоне активизации деловой активности. В то же время объем получаемых трансфертов снизился на 33,1% г/г. Увеличение расходов за этот же период составило 0,7 п.п., их объем достиг 31,7% ВВП. Основной вклад в увеличение государственных ассигнований внесли сектора образования, здравоохранения и жилищно-коммунального хозяйства. С учетом того, что по итогам 2021 г. дефицит бюджета запланирован на уровне 1,2% ВВП, в оставшейся части года следует ожидать повышения государственных расходов, которые будут способствовать стимулированию внутреннего потребительского спроса.

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	-4,1	-5,2	-5,6	-6,1	-5,9	-6,0	-7,4	-8,1	-8,6
	2021*	-7,6	-8,9	-9,4	-3,8	-1,6	-1,7	-1,6	-0,7				
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	2,1	3,0	1,4	-4,9	-6,8	-7,3	-7,7	-7,6	-7,1	-8,3	-8,6	-9,0
	2021*	-4,5	-5,3	-4,5	1,1	3,5	3,7	3,6	3,6				
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1,1	21,6	-8,6	-22,3	11,7	2,4	-7,2	7,7	-15,1	-13,6	-20,9	-13,9
	2021	-9,5	-17,1	-13,7	9,6	-2,8	-15,0	-8,7	15,1				
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	1,2	1,4	1,3	1,0	0,6	1,0	2,1	3,1	2,7	-6,9	1,2	5,5
	2021	0,9	0,8	0,9	1,4	1,6	1,6	-13,3	-9,3				
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	1,2	1,0	-5,8	-12,6	-11,8	-13,5	-8,0	-2,8	-7,4	-28,5	-34,6	-17,3
	2021	-22,5	-21,9	-17,6	-9,4	-12,6	-8,9	8,5	-6,7				
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	0,9	0,3	-12,1	-19,0	-19,2	-20,5	-16,3	-12,4	-14,9	-35,3	-43,1	-35,1
	2021	-25,9	-25,3	-21,3	-4,3	-10,9	3,7	7,4	-3,7				
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	2,4	3,2	2,8	-41,4	-33,5	-20,3	-22,5	-11,7	-11,1	-14,8	-13,7	-20,0
	2021	-12,0	-12,6	-10,1	65,2	41,3	14,2	12,9	9,6				
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	8,7	10,9	14,2	14,6	14,0				
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2020	-279	-89	-159	-2	-98	-83	-164	-182	-93	-217	-157	-189
	2021*	-159	-176	-226	-337	-288	-332	-370					
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	121	204	156	179	129	206	171	138	227	138	133	155
	2021*	101	137	185	179	173	100	101					
Импорт товаров, млн долл. США	2020	400	293	315	180	228	289	335	319	320	356	290	344
	2021*	259	313	410	516	461	431	471					
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	59,0	189,9	40,5	-2,3	-1,0	2,2				
Среднемесячный курс сома к долл. США	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	84,3	84,6	84,7	84,7				
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	6,50	6,50	7,50	7,50	7,50			
Денежный агрегат M2 (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	18,9	13,7	12,4	12,0	11,0	11,2				
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	37,1	174,1	102,7	4,6	38,8	5,9				
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	11,2	11,2	11,1	11,4	12,0	12,2				
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сом	2020	-2,1	-2,6	-5,6	-10,5	-13,5	-16,6	-14,1	-14,2	-15,5	-16,0	-16,2	-19,7
	2021	-0,6	-0,9	-3,2	1,4	3,3	1,4	1,7					
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	38,5	59,0	75,4	92,1	108,4					
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	41,7	57,7	72,1	90,7	106,7					

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Рост ВВП России замедляется после завершения активной стадии восстановления. Ценовое давление остается повышенным. Риски превышения инфляцией 7% по итогам 2021 г. возросли. Нельзя исключать повышения ключевой ставки до 7,50% к концу 2021 г.

Рост российской экономики постепенно замедляется по направлению к сбалансированным темпам. ВВП в августе увеличился на 3,7% г/г (4,9% г/г в июле), по итогам восьми месяцев – на 4,7% г/г⁶. К соответствующему месяцу допандемийного 2019 г. российская экономика в августе 2021 г. прибавила 0,1% – после 0,6% в июле. Негативное воздействие на динамику ВВП в августе оказало сокращение на 10,1% г/г сельскохозяйственного производства вследствие снижения урожая ряда культур. В большинстве других ключевых отраслей в августе отмечена сдержанная динамика: темпы роста нормализуются после завершения активного периода восстановления. [Базовый прогноз ЕАБР](#) предполагает увеличение ВВП России на 4,3% по итогам 2021 г. Ключевым фактором риска для прогноза остается неопределенность развития пандемии.

Оперативные индикаторы указывают на сохранение экономической активности в сентябре вблизи августовского уровня. Совокупный PMI в сентябре немного превысил пороговый уровень 50 пунктов и составил 50,5 пункта после 48,2 в августе. Показатели улучшились и в секторе услуг, и в обрабатывающей промышленности, а организации связывали рост выпуска с усилением клиентского спроса. Фактором повышения спроса в сентябре могли стать социальные выплаты. Так, по данным Сбербанка (СберИндекс, 2021), расходы домохозяйств на товары и услуги в первый осенний месяц выросли на 0,6% к августу⁷. Вместе с тем эффекты социальных выплат являются временными и краткосрочными. К концу года на внутреннем спросе могут более отчетливо начать проявляться эффекты от ужесточения денежно-кредитной и макропруденциальной политики.

Профицит текущего счета платежного баланса за девять месяцев 2021 г. оценивается Банком России в 82,2 млрд долл. По сравнению с соответствующим периодом прошлого года положительное сальдо расширилось более чем на 53 млрд долл. Улучшение текущего счета во многом стало следствием быстрого восстановления мирового спроса, сопряженного с взрывным ростом цен на ключевые товары российского экспорта (нефть, газ, металлы и др.). Эти факторы оказывают поддержку российскому рублю, курс которого к доллару оставался достаточно стабильным в сентябре – начале октября, несмотря на масштабное укрепление доллара на мировом рынке. Ожидаемое повышение ключевой ставки Банком России является позитивным фактором для рубля. В то же время возможное начало сворачивания монетарных стимулов в США уже в конце этого – начале следующего года, а также неопределенность развития пандемии ограничивают пространство для укрепления российской валюты.

⁶ Данные по росту ВВП России являются оценками Минэкономразвития РФ (2021).

⁷ Темп прироста месяц к предыдущему месяцу с устранением сезонности, в реальном выражении.

Инфляция в сентябре ускорилась до 7,4% г/г с 6,7% г/г в августе и достигла 7,48% г/г на 4 октября. При этом аннуализированный месячный рост цен с устранением сезонности, по нашим оценкам, в сентябре превысил 11% – наибольшее значение в текущем году. На инфляцию давит удорожание продовольствия в условиях снижения урожая ряда культур и повышения в период пандемии мировых цен. Высокими остаются инфляционные ожидания, что, наряду с сохраняющимися проблемами с поставками, поддерживает инфляционные процессы в непродовольственном сегменте. Мы по-прежнему считаем, что большинство этих факторов носит временный характер. Однако их нейтрализация, скорее всего, займет больше времени, чем предполагалось [ранее](#), и вероятность превышения инфляцией 7% по итогам 2021 г. возросла.

Доходности ОФЗ в сентябре – начале октября возросли – десятилетние бумаги торгуются с доходностью около 7,4–7,5% после 7% в начале сентября. Существенно повысились и доходности по более коротким бумагам. К увеличению ставок привели как внешние, так и внутренние факторы. Первые связаны с ростом доходности американских казначейских облигаций после смещения прогноза ФРС относительно первого повышения ставки по федеральным фондам с 2023 на 2022 г., с возросшими рисками строительного и финансового секторов Китая, а также с некоторым усилением геополитических рисков. Внутренними причинами повышения доходностей ОФЗ стали ускорение инфляции и возросшие ожидания рынка относительно увеличения ключевой ставки. Мы считаем, что в ближайшей перспективе ключевым источником волатильности для ОФЗ могут стать внешние факторы (политика ФРС, развитие пандемии и ситуации в Китае, геополитический фон), так как внутренние риски заложены в цену бумаг.

Ключевая ставка может достигнуть 7,25–7,50% к концу 2021 г. ЕАБР ожидает, что в условиях ускорившейся инфляции Банк России в октябре может повысить ставку на 0,25–0,5 п.п. – до 7–7,25%. Если признаков замедления инфляции в ноябре не последует, нельзя исключать того, что ужесточение политики в октябре окажется не последним. В то же время риски для экономической активности сейчас высоки. Они связаны как с развитием пандемии, так и с ситуацией в мировой экономике, в том числе с угрозой сильного замедления роста Китая. Эти факторы могут стать аргументом в пользу менее резких движений по ключевой ставке.

Минфин России планирует нормализацию бюджетной политики и возврат к обычным параметрам «бюджетного правила» в 2022 г. Федеральный бюджет в 2022 г. прогнозируется ведомством с профицитом 1% ВВП, в 2023 г. – 0,2% ВВП. При этом первичный структурный дефицит ожидается на уровне 0,5% ВВП ежегодно в 2022–2024 гг. после 1,5% в 2021 г. (без учета перечисления Банком России части прибыли от продажи Сбербанка). Таким образом, бюджетный импульс в 2022 г. ожидается отрицательным, а в 2023 г. – нейтральным.

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	-1,6	-2,0	1,2	11,2	11,6	8,9	4,9	3,7				
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1,5	4,9	2,7	-4,4	-7,8	-6,7	-5,7	-4,0	-3,4	-5,0	-1,0	3,8
	2021	-2,2	-3,6	1,6	7,2	11,9	10,2	7,2	4,7				
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	-0,1	0,1	0,1	0,9	-10,1				
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	6,9	7,7	15,7	9,3	6,2				
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	0,5	-1,2	-3,2	35,2	27,3	11,0	5,1	5,3				
Реальные располагаемые денежные доходы, прирост в % г/г	2020			1,9			-7,1			-4,7			-1,2
	2021			-3,7			6,8						
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	6,0	6,5	6,5	6,7	7,4			
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2020			23,5			1,6			3,9			7,0
	2021			23,3			18,2			40,8			
Торговый баланс, млрд долл. США	2020	13,5	10,3	9,5	7,4	3,8	5,5	4,9	3,3	10,5	6,7	7,4	10,8
	2021	9,0	9,3	10,4	10,4	10,3	18,2	23,2					
Экспорт товаров, млрд долл. США	2020	30,6	28,7	30,0	25,0	21,0	24,5	24,7	23,3	31,0	28,6	30,2	35,9
	2021	26,7	30,3	36,3	36,7	34,9	43,5	49,5					
Импорт товаров, млрд долл. США	2020	17,1	18,4	20,5	17,5	17,2	19,1	19,7	19,9	20,5	21,9	22,8	25,1
	2021	17,7	21,0	25,9	26,3	24,6	25,3	26,3					
Сальдо финансовых операций частного сектора (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2020			18,6			12,6			8,5			10,6
	2021			18,2			6,8			33,9			
Среднемесячный курс рос. рубля к долл. США	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	76,1	74,0	72,5	73,9	73,6	72,9			
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	5,00	5,50	6,50	6,50	6,75			
Денежный агрегат М2 (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	11,8	11,5	9,5	8,6	8,2				
Кредиты нефинансовым организациям и физлицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	6,9	7,3	11,6	10,3	9,0	8,9	11,0	10,7	12,7	13,3	12,6	12,4
	2021	16,1	15,2	11,1	14,3	16,6	17,5	16,8	16,5				
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	4,5	4,6	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2	4,1			
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	6,1	5,9	5,9	7,3	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 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	0,3	0,3	0,4	0,8	1,0	1,1	1,4			
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	7,5	9,3	11,3	13,7	15,7	17,9			
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	5,0	7,2	8,9	10,5	12,6	14,6	16,5			

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

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

** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Экономика продолжает демонстрировать высокий рост. Инфляция превышает целевые параметры Национального банка. Ожидается ее снижение до конца текущего года. Государство ускорило исполнение расходных статей бюджета, опережающим образом финансируя развитие топливно-энергетического комплекса.

Экономика демонстрирует высокий рост. По итогам января – августа 2021 г. промышленность увеличила выпуск на 22,3% г/г, продажи в розничной торговле повысились на 13,9% г/г, а инвестиции – на 26,6% г/г. Мы ожидаем, что рост ВВП страны по итогам текущего года замедлится по сравнению с первым полугодием, когда показатель роста составил 8,7% г/г. На это указывает динамика потребления домохозяйств и производства в ряде ключевых отраслей. В августе розничные продажи повысились на 5,7% г/г, в то время как в первом полугодии они выросли на 17,1% г/г, сельское хозяйство увеличило выпуск лишь на 2,4% г/г (в первом полугодии – на 8,1% г/г), а металлургия – на 0,2% г/г (в первом полугодии – на 7,1% г/г).

Зарплаты и денежные переводы демонстрируют признаки восстановления. По итогам июля⁸ 2021 г. средняя реальная заработная плата в Таджикистане повысилась на 19,9% г/г. По итогам первого полугодия ее рост был существенно ниже – 1,9% г/г. Во II квартале 2021 г. было зафиксировано (впервые с I квартала 2020 г.) увеличение номинального долларового объема переводов, направляемых в страну из России⁹. Оно составило 8,4% г/г. Несмотря на то что сильные показатели роста зарплат и денежных переводов в большой степени объясняются низкой базой сравнения, они также отражают действие устойчивых позитивных факторов. Главным из них в случае зарплат является подъем экономической активности в стране. Для переводов такой фактор – рост экономической активности в других государствах региона операций ЕАБР. Кроме того, на динамику переводов положительно влияет снижение степени транспортной изолированности Таджикистана (рост авиационных пассажирских перевозок – в случае Таджикистана в обычных условиях авиатранспорт используется в основном для обслуживания международных линий – составил 70,9% г/г¹⁰ по итогам августа 2021 г.). Мы ожидаем, что восстановление доходов населения продолжится в следующем году и поддержит динамику ВВП страны.

⁸ Данные, касающиеся доходов населения, опубликованы по июль 2021 г.

⁹ Ввиду того, что большая часть переводов поступает в Таджикистан из России, на основе данных относительно перечислений из РФ можно судить о динамике поступающих в страну переводов физических лиц в целом.

¹⁰ Высокий показатель объясняется крайне ограниченным объемом перевозок в августе 2020 г., когда действовали максимально жесткие ограничения на международные поездки, введенные в начале пандемии COVID-19. Несмотря на смягчение этих ограничений, пассажирооборот авиакомпаний и, как следствие, международная мобильность населения Таджикистана пока далеки от уровней 2019 г. При благоприятном развитии событий их полное восстановление возможно в следующем году.

Государство ускорило финансирование расходных статей бюджета в июле 2021 г. Как результат, его профицит по итогам января – июля сократился до 92,6 млн сомони – с 449,5 млн за тот же период прошлого года. Расходы составили 15,25 млрд сомони (12,0 млрд сомони годом ранее), доходы – 15,34 млрд сомони (12,4 млрд сомони в январе – июле 2020 г.). Опережающим образом росли, прежде всего, отчисления на цели развития топливно-энергетического комплекса – за первые семь месяцев 2021 г. расходы на эти нужды были реализованы в размере 93% от плана на I–III кварталы. Интенсивное финансирование ТЭК, по всей видимости, стало одним из факторов быстрого роста инвестиций в экономике по итогам прошедшей части текущего года.

Инфляция в августе 2021 г. составила 9,4% г/г – после 9,1% г/г в июле. Ключевой причиной увеличения показателя стал рост цен на импортируемое горючее – бензин и дизельное топливо (на 8,1 и 4,0% м/м соответственно), а также на сжиженный газ, который подорожал на 37,3% м/м на фоне снижения поставок из соседних государств¹¹. Сдерживающее влияние на инфляцию оказали цены на продовольствие, снизившиеся за месяц на 1,0% (годовой показатель их роста сократился до 11,1% в августе с 11,9% г/г в июле). Действующий прогноз ЕАБР предполагает снижение инфляции до 8,3% г/г к концу 2021 г. Этому будет способствовать, в частности, повышение базы сравнения – в 2020 г. максимально быстрый рост цен на потребительские товары наблюдался в октябре и ноябре.

Тенденция сокращения дефицита внешней торговли товарами, наблюдавшаяся с весны 2020 г., прервалась. По итогам января – августа 2021 г. дефицит составил 1,2 млрд долл. (0,96 млрд долл. за тот же период 2020 г.). Увеличение отрицательного сальдо объясняется замедлением роста экспорта. Его объем по итогам первых восьми месяцев года вырос на 36,7% г/г (до 1,4 млрд долл.), в то время как в январе – июле – на 90,0% г/г. Данная динамика в значительной степени объясняется паузой в поставках на внешние рынки золота. Импорт продолжил расти, увеличившись по итогам января – августа 2021 г. на 31,4% г/г, причем по итогам августа – на 60% г/г. Этому способствовало расширение внутреннего спроса. В настоящий момент преобладающий вклад в последнее вносит рост инвестиций, но в среднесрочной перспективе, согласно нашим ожиданиям, в динамике спроса усилится роль потребительской активности населения.

¹¹ Таджикистан импортирует сжиженный газ (основной вид топлива для автотранспорта и один из основных для ЖКХ в стране) из Казахстана и, в меньшей степени, Узбекистана. Объемы поставок могут резко колебаться в зависимости от баланса на топливных рынках в этих странах.

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			8,7								
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	18,4	21,5	23,4	20,7	22,3				
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	9,1	9,3	8,1	7,0	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	12,6	25,3	22,1	25,9	26,6				
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	14,1	15,3	17,1	15,4	13,9				
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	8,3	8,4	9,0	9,1	9,4				
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	-237	-226	-261	-266	-322				
Экспорт товаров, млн долл.	2020	72	72	61	354	40	56	53	337	145	64	69	84
	2021	89	429	431	89	93	89	101	94				
Импорт товаров, млн долл.	2020	311	246	275	247	195	231	242	258	227	301	275	344
	2021	287	267	291	327	318	327	367	417				
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	11,3	11,3	11,3	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	12,25	12,75	12,75	12,75	11,75	11,75	10,75	10,75	10,75	10,75	10,75	10,75
	2021	10,75	11,00	11,00	12,00	12,00	12,00	13,00	13,00	13,00			
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	21,2	22,0	19,7	17,6	17,3				
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	9,2	13,9	9,4	13,5	12,6					
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020	22,1			21,6			18,2			16,2		
	2021	13,8			4,3								
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 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	0,4	0,3	0,1	0,4	0,1					
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	6,1	8,4	10,7	13,2	15,3					
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	3,5	5,6	8,0	10,5	12,9	15,3					

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Реальный ВВП, темпы прироста, % *	4,9	3,0	3,0 ¹⁾	-0,3	4,7 ¹⁾	8,7 ²⁾	январь-август 2021 г. к январю-августу 2020 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	1,0	8,6	2,4	-7,3	4,5	22,3	январь-август 2021 г. к январю-августу 2020 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	1,8	0,5	6,1	10,9	8,8	13,9	январь-август 2021 г. к январю-августу 2020 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	6,8 ²⁾	-4,6	2	-4,9	-3,4	6,1	январь-август 2021 г. к январю-августу 2020 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	7,3	-13,5	11,4	-9,1	7,0	н/д	январь-август 2021 г. к январю-августу 2020 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	9,6 ²⁾	-8,1	1,0	-7,5	7,3 ²⁾	26,6	январь-август 2021 г. к январю-августу 2020 г.
ВВП на душу населения, долл. США	4269	6437	9131	1224	10152	858	по итогам 2020 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	26,4 ³⁾	3,4	4,6	25,3	12,1	26,3 ³⁾	по итогам 2020 г.
Баланс бюджета, % ВВП **	-2,6	-2,0	-3,5	0,5	1,3	0,9	январь-июнь 2021 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	8,9	10,2	8,9	13,5	7,4	9,4 ⁴⁾	сентябрь 2021 г. к сентябрю 2020 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	3,6	7,5	6,2	6,5	5,3	4,8 ⁵⁾	сентябрь 2021 г. к декабрю 2020 г.
Государственный долг, % ВВП ***	67,9 ⁶⁾	35,4 ⁶⁾	29,8	65,06 ⁷⁾	17,7	44,6	на 01.07.2021 г.
Международные резервные активы, млрд долл. США	3,2	8,5	36,8 ⁶⁾	2,9 ⁶⁾	614,1	н/д	на 01.10.2021 г.
монетарное золото, млрд долл. США	0,0	3,0	22,9 ⁶⁾	0,4 ⁶⁾	128,7	н/д	на 01.10.2021 г.
прочие, млрд долл. США	3,1	5,5	13,9 ⁶⁾	2,4 ⁶⁾	485,5	н/д	на 01.10.2021 г.
Активы банковской системы, млрд долл. США	13,9	36,4	0,1	3,8	1541,2	1,9 ⁸⁾	на 01.09.2021 г.
% ВВП	104,9	55,2	46,8	53,4	94,8 ⁸⁾	24,3 ⁸⁾	на 01.09.2021 г.

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	7,3	9,3	9,5	7,5	6,8	13,0	на 15.10.2021
Счет текущих операций, млрд долл. США	-0,1	0,1	-2,4	-0,1 ⁹⁾	43,1	0,5 ⁹⁾	январь-июнь 2021 г.
% ВВП	-2,2	0,4	-3,2	-5,9 ⁹⁾	5,6	7,2 ^{1,9)}	январь-июнь 2021 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Stable	B3/Negative	Baa2/Stable	B2/Negative	Baa3/Stable	B3/Negative	на 01.10.2021
S&P	н/д	B/Negative	BBB-/Stable	н/д	BBB-/Stable	B-/Stable	на 01.10.2021
Fitch	B+/Stable	B/Negative	BBB/Stable	н/д	BBB/Stable	н/д	на 01.10.2021
Режим ДКП ****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	прочий режим	на 01.09.2021
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-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.

3) - по итогам 2019 г.

4) - август 2021 г. к августу 2020 г.

5) - август 2021 г. к декабрю 2020 г.

6) - на 01.09.2021 г.

7) - на 01.08.2021 г.

8) - на 01.07.2021 г.

9) - январь-март 2021 г.

Список источников

Капитал (2021a) В столице для сдерживания цен на продукты выделяют 2,7 млрд тенге Сентябрь 2021. Доступно на: <https://kapital.kz/economic/99112/v-stolitse-dlya-sderzhivaniya-tsen-na-produkty-vydelyat-2-7-mlrd-tenge.html> (Просмотрено 8 октября 2021).

Капитал (2021b) В Алматы цены на 19 продуктов останутся фиксированными до конца года Октябрь 2021. Доступно на: <https://kapital.kz/economic/99192/v-almaty-tseny-na-19-produktov-ostanut-sya-fiksirovannymi-do-kontsa-goda.html> (Просмотрено 8 октября 2021).

Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Сентябрь 2021*. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskiy-obzor-eabr-sentyabr-2021/> (Просмотрено 7 октября 2021).

Министерство экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития РФ) (2021) О текущей ситуации в российской экономике. Август – сентябрь 2021 года. Доступно на: https://economy.gov.ru/material/directions/makroec/ekonomicheskie_obzory/o_tekushchey_situacii_v_rossiyskoy_ekonomike_avgust_sentyabr_2021_goda.html (Просмотрено 7 октября 2021).

Национальный банк Республики Беларусь (НБ РБ) (2021) Экспресс-обзор «Экономическая конъюнктура». Доступно на: <https://www.nbrb.by/publications/economicconjuncture> (Просмотрено 8 октября 2021).

Национальный банк Республики Казахстан (2021) Информационное сообщение о платежном балансе Республики Казахстан за 1 полугодие 2021 года. 4 октября. Доступно на: <https://www.nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/12226> (Просмотрено 7 октября 2021).

СберИндекс (2021) Оперативная оценка динамики потребительских расходов с 27 сентября по 3 октября 2021 г. Доступно на: <https://sberindex.ru/ru/researches/operativnaya-ocenka-dinamiki-potrebitelskikh-raskhodov-s-27-sentyabrya-po-3-oktyabrya-2021-g> (Просмотрено 7 октября 2021).

IHS Markit (2021) Tengri Partners PMI™ Сферы услуг Казахстана. Включая Tengri Partners Совокупный PMI™ Казахстана. Доступно на: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/b25b32206c644294aa396a80d698ad0a> (Просмотрено 11 октября 2021).



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)

Возвращение инфляции: надолго ли и стоит ли бояться?

Прогноз роста агрегированного ВВП государств – участников ЕАБР на 2021 г. повышен на 0,7 п.п. до 4%.



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

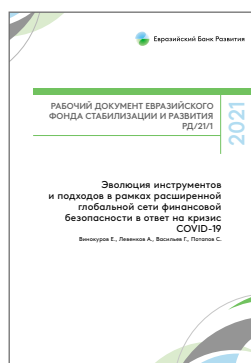
В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран – членов Союза с Узбекистаном.



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 5 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.



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