

Сентябрь 2021

МАКРО ОБЗОР



Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Сентябрь 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 – регулярная публикация 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
Начало нового инвестиционного цикла	4
РЕПУБЛИКА АРМЕНИЯ	6
Таблица 1. Экономические показатели Армении	8
РЕПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	9
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси	11
РЕПУБЛИКА 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
РЕПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	21
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана.....	23
Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР	24
Список источников	26

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	– валовой внутренний продукт
ЕАБР, Банк	– Евразийский банк развития
ЕС	– Европейский союз
ЕФСР	– Евразийский фонд стабилизации и развития (ранее – Антикризисный фонд ЕврАзЭС)
ИПЦ	– индекс потребительских цен
КР	– Кыргызская Республика
МБК	– межбанковский рынок кредитования
Минфин РА	– Министерство финансов Республики Армения
Минфин РФ	– Министерство финансов Российской Федерации
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
НБТ	– Национальный банк Республики Таджикистан
ОПЕК	– Организация стран – экспортеров нефти
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РК	– Республика Казахстан
РТ	– Республика Таджикистан
РФ	– Российская Федерация
США	– Соединенные Штаты Америки
ФНБ	– Фонд национального благосостояния
ФРС США	– Федеральная резервная система США
ЦБ РА	– Центральный банк Республики Армения
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.	– год
%	– процент
% г/г	– годовой темп прироста
долл.	– доллар
п.п.	– процентный пункт
млн	– миллион
млрд	– миллиард
трлн	– триллион
тыс.	– тысяча

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

Начало нового инвестиционного цикла

Мировая экономика в последние месяцы в целом движется в рамках [ожидавшейся](#) ЕАБР траектории. Рост глобальной деловой активности сохраняется. В то же время оперативные индикаторы указывают на его замедление. Так, глобальный совокупный PMI в августе опустился до 52,6 пункта с 55,8 в июле и 56,6 в июне. По нашим оценкам, наиболее активная фаза постпандемического восстановления в крупнейших экономиках мира завершена и темпы роста будут постепенно замедляться. В условиях ожидаемого наращивания предложения нефти в базовый сценарий ЕАБР заложена предпосылка о снижении цены нефти марки Urals с текущих уровней вблизи 70 долл. за баррель до 66 долл. в среднем за 2022 г.

Инфляционное давление в мире остается повышенным. Задержки поставок и подорожавшее сырье продолжают влиять на цены. Вместе с тем в условиях прохождения пика восстановления мировой экономики и при контролируемом развитии пандемии инфляционное давление может постепенно ослабнуть. В базовом сценарии прогнозируем замедление инфляции в США и ее возврат в диапазон 2–3% г/г во второй половине 2022 г. Мы ожидаем, что ФРС перейдет к сокращению покупки активов в конце 2021 – начале 2022 г., однако первое повышение ставки по федеральным фондам закладываем только в конце 2022 г.

Экономическая активность в государствах – участниках ЕАБР в целом развивается в рамках [ожидааний](#). Экономика региона по большей части восстановилась от последствий спада прошлого года. Поддержка деловой активности мерами денежно-кредитной и бюджетной политики в таких условиях сокращается. В результате динамика ВВП в большинстве стран региона начинает замедляться к более сбалансированным темпам после пиковых значений II квартала текущего года. После прохождения активной фазы восстановления ключевое значение приобретает обеспечение устойчивости экономического роста и повышение его потенциала. Есть основания полагать, что в мире и в государствах – участниках ЕАБР начинается новый инвестиционный цикл. В настоящее время государственными органами стран – участниц Банка активно ведется работа по поддержке инвестиций. Здесь можно вспомнить и крупные государственные программы в Казахстане, и национальные проекты и ожидаемое вложение средств ФНБ в инфраструктурные проекты в России. Для обеспечения устойчивости экономического роста важны дальнейшее улучшение бизнес-климата и поддержка частных инициатив.

В базовом сценарии прогнозируем рост ВВП государств – участников ЕАБР на 4,2% по итогам 2021 г. после спада на 2,9% в 2020 г. В 2022 г. ожидаем экономический рост в регионе на 2,8%. Рост останется выше потенциальных темпов в связи с сохраняющимся пространством для наращивания производства нефти в России и Казахстане, а также благодаря активности в сфере услуг по мере ослабления ограничений и продвижения кампании вакцинации.

Базовый прогноз ЕАБР предполагает постепенное снижение инфляционного давления в регионе. Инфляция в государствах – участниках Банка может

замедлиться с 7,4% г/г в августе до 6,8% к концу 2021 г. В 2022 г. рост потребительских цен в большинстве стран региона прогнозируется вблизи целевых ориентиров. Снижению инфляции будут способствовать стабилизация динамики мировых цен на сырьевые товары, восстановление цепочек поставок, а также постепенное насыщение отложенного спроса.

Денежно-кредитные регуляторы государств региона в текущем году повысили ключевые ставки в условиях роста инфляционного давления. В России ключевая ставка увеличена с начала года на 2,5 п.п. – до 6,75%. Мы считаем, что текущий цикл повышения ставки может завершиться на уровне 7%. В Казахстане оцениваем денежно-кредитные условия как близкие к нейтральным и ожидаем базовую ставку на уровне 9,5–9,75% к концу 2021 г. В 2022 г. ожидаем постепенного снижения ставок в России и Казахстане при прогнозируемом замедлении инфляции.

Неопределенность прогноза сохраняется высокой, и ключевым риском остается развитие пандемии. Кампания вакцинации в государствах – участниках Банка продвигается, однако ее темпы умеренные. Лидерами в регионе являются Казахстан и Россия, где полной вакцинацией охвачено более 31 и 27% населения соответственно. В Беларуси этот показатель составляет около 15%, в Таджикистане – 11%, в Кыргызстане – 8%, в Армении – 4%. Для сравнения, в Китае полностью вакцинировано почти 70% населения, в ЕС – около 60%, в США – более 50%. В базовом сценарии мы сохраняем предпосылку о наращивании темпов вакцинации в регионе. Тем не менее риски новых подъемов заболеваемости сохраняются.

Евгений Винокуров,
главный экономист ЕАБР и ЕФСР

Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств – участников Банка (базовый сценарий)

Государство	ВВП		Инфляция (на конец года)		Курс к долл. (в среднем за год)		Ставка МБК (в среднем за год)	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Государства – участники ЕАБР	4,2	2,8	6,8	4,5	–	–	–	–
Армения	4,9	4,7	8,0	4,2	507	481	6,5	7,6
Беларусь	2,5	0,4	9,2	6,5	2,55	2,67	8,6	9,1
Казахстан	4,0	4,2	7,9	6,0	425	434	8,8	8,9
Кыргызстан	3,8	5,1	7,4	4,6	84,5	84,1	5,3	6,4
Россия	4,3	2,7	6,3	4,1	73,7	72,4	5,5	6,3
Таджикистан	6,1	7,6	8,3	7,0	11,3	11,8	12,1	14,1

Примечание: ВВП, инфляция – % г/г; курс к долл. – единиц национальной валюты за 1 долл.; ставка МБК – % (для Беларуси и Таджикистана – ставка рефинансирования).

Источник: расчеты ЕАБР.

РЕПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Экономическая активность увеличилась благодаря поддержке со стороны внешнего спроса. Восстановление потребительского спроса замедляется. Прогноз роста ВВП на 2021 г. повышен до 4,9%. Центральный банк повысил ключевую ставку на фоне ускорения инфляции. ЕАБР прогнозирует замедление роста цен к концу текущего года и возврат в целевой интервал во II квартале 2022 г.

Экономическая активность в Армении увеличилась на 5,3% г/г в январе – июле. В июле рост составил 6,2% г/г после 13,7% во II квартале. Ослабление динамики связано с замедлением роста внутренней торговли на фоне постепенного исчерпания отложенного спроса. Устойчивый рост в секторах услуг, строительства и промышленности продолжает поддерживать экономическую активность. Поддержку строительному сектору¹ оказывает увеличение объемов выдачи ипотеки и строительных кредитов (соответственно на 32% и 34% г/г в июле) и финансирование средствами государства.

Внешний спрос выступает драйвером промышленного производства. Рост промышленности на 1,7% г/г в июле текущего года (2,1% г/г в январе – июле) обусловлен преимущественно производством продовольствия и алкогольных продуктов, продукции горнодобывающих отраслей и строительных материалов. Горнодобывающая промышленность (рост на 1,5% г/г в июле) была поддержана увеличением экспорта металлических руд на фоне усиленного внешнего спроса и высоких цен на медь. Сильной динамике экспорта² также способствовало улучшение ценовой конкурентоспособности в условиях ослабления драма в первом полугодии 2021 г. По сравнению с расширением экспорта стоимостные объемы импорта увеличиваются медленнее (23,2% и 10,6% г/г в январе – июле соответственно).

Процесс восстановления потребительского спроса замедляется. Завершение активной фазы восстановления на фоне постепенного исчерпания отложенного спроса отразилось на динамике розничной торговли и услуг по организации проживания и общественного питания (рост соответственно на 1,2% г/г и в два раза в июле)³. В связи с реализацией отложенного спроса и повышенными инфляционными ожиданиями замедлились темпы роста сбережений домашних хозяйств. Кредитование населения ослабло (до 2,4% г/г по сравнению с 22,1% г/г в июле предыдущего года) в условиях сохранения неопределенности развития экономической ситуации и увеличения процентных ставок.

Потребительские цены в Армении выросли на 8,8% г/г в августе после 8,2% в июле. Инфляция ускорилась за счет удорожания продуктов питания⁴ и непродовольственных товаров. Проинфляционным фактором продолжают выступать инфляционные ожидания. Центральный банк Республики Армения в сентябре повысил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 7,25% на фоне сохранения сильного роста цен и повышенных инфляционных ожиданий.

¹ Объемы строительных работ увеличились на 2,2% г/г в июле (на 8,8% г/г – в январе – июле).

² Наибольший вклад обеспечили поставки за границу минеральных продуктов (рост на 38,8% г/г в январе – июне), текстильной продукции (на 59,8% г/г) и драгоценных металлов (на 36,7% г/г).

³ Рост составлял соответственно 3,2% г/г и 2,4 раза месяцем ранее.

⁴ Значительный вклад внесли цены сезонного продовольствия – на фоне увеличения их экспорта.

Врезка 1. Макропрогноз по Армении на 2021–2022 гг.

ЕАБР прогнозирует рост экономики Армении на 4,9% в 2021 г. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка повышена на 0,7 п.п. Пересмотр связан с более быстрыми, чем ожидалось, темпами восстановления экономики в первом полугодии, улучшением ожиданий экономического роста в России и еврозоне в 2021 г., значительными темпами притока денежных переводов (как фактическими, так и ожидаемыми). При этом ЕАБР сохраняет ожидания замедления темпов роста экономики в III и IV кварталах в результате постепенного исчерпания отложенного спроса и более жесткой бюджетной и монетарной политики. **В 2022 г. прогнозируется рост экономики на 4,7%.**

Инфляция в конце 2021 г. прогнозируется на уровне 8,0%. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка увеличена из-за более высокого, чем ожидалось, роста цен во II квартале. По оценкам ЕАБР, годовые темпы роста цен стабилизируются вблизи 8,7–8,9% в III квартале. Замедление инфляции ожидается к концу года под воздействием ужесточения денежно-кредитной политики и при условии устойчивости курса национальной валюты и мировых цен на сырье. Инфляция вернется в целевой интервал к концу II квартала 2022 г. **и сформируется вблизи 4,2% к концу 2022г.** в условиях стабильности курса национальной валюты.

Денежно-кредитная политика примет нейтральный характер во второй половине 2021 г. на фоне резкого сокращения монетарного стимула из-за повысившихся инфляции и инфляционных ожиданий. В 2022 г. денежно-кредитные условия могут стать сдерживающими. Ставка МБК, по базовому сценарию прогноза ЕАБР, может повыситься до 7,5–7,75% к концу текущего года вслед за ставкой рефинансирования. В среднесрочной перспективе ставка МБК прогнозируется в среднем на уровне 7,5%, который, по нашим расчетам, соответствует стабильному нахождению инфляции в целевом диапазоне ЦБ РА.

Курс армянского драма к доллару прогнозируется на уровне 507 в среднем за 2021 г. Национальная валюта укрепляется во второй половине года на фоне больших объемов притока денежных переводов, улучшения торгового баланса и митигации внутривалютных и геополитических рисков. В среднесрочной перспективе устойчивости национальной валюты будет способствовать сбалансированность платежного баланса страны.

Сокращение масштаба налогово-бюджетного импульса в текущем году и нейтральный характер политики в среднесрочной перспективе. Влияние налогово-бюджетной политики на спрос в текущем году, по нашей оценке, будет иметь сдерживающий характер с учетом сокращения уровня расходов на 2,5 п.п. до 28,1% ВВП. В рамках фискальной консолидации, предусмотренной Среднесрочной программой расходов Правительства на 2022–2024 гг., уровень расходов стабилизируется вблизи 26% ВВП, а налоговые доходы будут расти на 0,4 п.п. в год.

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					
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					
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					
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					
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				
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	-90	-124	-149	-173	-164	-113	-199					
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	176	199	181	148	192	222	214	237	258	233	210	265
	2021	162	197	217	244	264	296	265					
Импорт товаров, млн долл. США	2020	313	380	361	298	315	365	379	460	403	418	399	492
	2021	252	321	366	416	428	409	464					
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	99,5	84,5	25,6	13,1					
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				
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	15,1	12,3					
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					
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	7,1	7,0	6,6	6,1						
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					
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					
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					

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Динамика экономической активности ослабевает. Прогноз роста ВВП по итогам 2021 г. повышен до 2,5%. Ценовое давление остается высоким. ЕАБР прогнозирует замедление инфляции в 2022 г. при ослаблении давления со стороны мировых рынков сырья. Курс белорусского рубля вышел к равновесному уровню.

Рост экономики замедляется после сильных показателей начала года. С мая преобладают факторы ослабления активности. Сводный индекс экономических настроений прекратил восстановление и снизился с нейтрального уровня около 0% в мае до минус 2,2% в августе (НБ РБ, 2021b). Ключевые факторы поддержки ВВП уходят: мировая и российская экономика прошла пик восстановления, цены на сырье замедлили рост, недооцененность белорусского рубля нейтрализовалась. Ближе к концу года могут отчетливее проявиться эффекты санкций западных стран. Слабая динамика рыночного кредитования продолжит ограничивать потребительскую и инвестиционную активность.

Инфляция в августе составила 9,8% г/г, как и в июле. Высокий рост цен поддерживают повышенные инфляционные ожидания, глобальные задержки поставок, подорожавшие сырьевые товары на мировом рынке. Снижение урожая зерна (на 19,4% г/г на 15 сентября) может стать дополнительным инфляционным фактором в оставшейся части года. Мы ожидаем сохранения инфляции вблизи текущего уровня до ноября включительно и ее замедления в декабре до 9,2% г/г.

Белорусский рубль укрепился к валютам стран – основных торговых партнеров, и его курс находится вблизи равновесия. С конца II квартала по 15 сентября стоимость корзины иностранных валют снизилась на 1,7%, а с конца прошлого года – на 3,1%. Укреплению рубля способствовало формирование чистого предложения иностранной валюты на внутреннем рынке: со стороны предприятий – в результате повышения экспорта, а со стороны населения – вследствие замедления роста доходов и ограниченных возможностей зарубежного туризма. В таких условиях объем покупки иностранной валюты Нацбанком в июле – августе превысил 0,6 млрд долл. в эквиваленте. В результате, с учетом распределения СДР, ЗВР Беларуси достигли 8,5 млрд долл. на 1 сентября.

Кредитная активность остается низкой. За семь месяцев 2021 г. рублевые кредиты приросли на 1,4%, при этом кредиты госсектору – на 3,6%, а частному – на 0,7%. Сдерживающим фактором выступает ужесточение условий кредитования (НБ РБ, 2021a). Помимо денежно-кредитной политики Нацбанка, на условия кредитования влияет рост рисков и неопределенности в экономике. Так, средняя ставка по рублевым рыночным кредитам в августе 2021 г. составила 13,3% – на 2,4 п.п. больше, чем в декабре 2020 г.

Бюджет сектора государственного управления по итогам семи месяцев исполнен с профицитом 1,2% ВВП. В аналогичном периоде 2020 г. бюджет был дефицитным. Такая динамика преимущественно объясняется сокращением объема расходов (относительно ВВП), что указывает на ослабевание бюджетной поддержки экономики. По итогам года расходы, скорее всего, останутся ниже уровня 2020 г. (относительно ВВП) в условиях ограниченных бюджетных резервов и больших объемов платежей по госдолгу в среднесрочной перспективе.

Врезка 2. Макропрогноз по Беларуси на 2021–2022 гг.

ЕАБР прогнозирует рост ВВП Беларуси на 2,5% по итогам 2021 г. Траектория ВВП в целом соответствует [предыдущему прогнозу](#), однако оценка роста на 2021 г. повышена. Это связано с более сильной, чем ожидалось, динамикой сферы услуг в июне – июле на фоне вероятной адаптации населения к условиям пандемии, а также с увеличением объемов финансирования экономики со стороны государства, не относимых на бюджетные расходы.

Рост экономики в 2022 г. ожидается на уровне 0,4%. Потенциал роста белорусской экономики ограничен 1–1,5% в год. Однако последствия санкций могут сдерживать экономическую активность. Адаптации экономики к ограничительным мерам западных стран может способствовать поддержка России. Бюджетная политика и условия рыночного кредитования в 2022 г., скорее всего, останутся сдерживающими. В базовом сценарии мы ожидаем сохранения финансовой поддержки со стороны государства в умеренных объемах, которые не приведут к избыточному спросу, – разрыв выпуска прогнозируется отрицательным.

ЕАБР прогнозирует замедление инфляции с 9,2% по итогам 2021 г. до 6,5% на конец 2022 г. Замедлению инфляции в 2022 г. могут способствовать снижение темпов роста цен на сырье в мире и постепенное восстановление глобальных цепочек поставок. При этом повышенные инфляционные ожидания населения и предприятий будут ограничивать скорость приближения инфляции к целевым уровням Национального банка. Факторы риска: неопределенность санкций, снижение урожая зерновых в Беларуси, а также вероятность наращивания эмиссионного кредитования для временного поддержания высоких показателей роста ВВП.

В базовом сценарии прогнозируется умеренное ослабление белорусского рубля к доллару в результате последствий санкционного давления, девальвационных ожиданий и высокой инфляции в Беларуси. Средний курс белорусского рубля к доллару прогнозируется около 2,55 в 2021 г. и 2,67 в 2022 г. Неопределенность прогноза крайне высока из-за сложности оценки потенциального влияния западных ограничений на белорусский экспорт, приток инвестиций и поведение домашних хозяйств.

Ставка рефинансирования прогнозируется в диапазоне 8,5–10% в 2021–2022 гг. В базовом сценарии ожидаем сохранения ставки на текущем уровне 9,25% до конца 2021 г. Мы допускаем, что к концу 2022 г. она может снизиться до 8,5–9%. Это возможно при условии замедления инфляции, сохранения курса белорусского рубля вблизи равновесного уровня и обеспечения финансовой стабильности. В то же время проинфляционные риски преобладают: при их реализации высока вероятность повышения ставки рефинансирования до 10% и даже выше.

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					
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					
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					
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					
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					
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				
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	-32	-295	-201	-57	19	-58					
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	1992	2166	2290	1793	1957	2321	2461	2543	2587	2730	2656	2900
	2021*	2386	2664	3032	3089	2985	3092	3202					
Импорт товаров, млн долл. США	2020	2043	2338	2698	2043	2083	2435	2631	2502	2618	2785	2791	3423
	2021*	2280	2696	3326	3289	3042	3073	3260					
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				
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				
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	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					
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				
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				
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					
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					
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					

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика продолжает расти. Меры государственного стимулирования продолжат поддерживать деловую активность в 2022 г. Ценовое давление остается повышенным. Замедление инфляции к целевому ориентиру прогнозируется в 2022 г.

Сохранение роста экономики. В январе – августе ВВП вырос на 3.0% г/г после того, как прибавил 2,7% г/г в январе – июле. Строительный сектор, подпитываемый государственными программами поддержки, продолжил играть роль драйвера роста. Темпы увеличения выпуска в промышленности остаются в зоне роста за счет сохранения положительной динамики в обрабатывающих отраслях и уменьшения масштабов падения в добывающих. Сфера услуг сдерживается отрицательными показателями в транспорте и складировании. Внутренний спрос поддерживается ростом кредитования физических лиц, зарплат, а также мерами бюджетного стимулирования. Темпы падения инвестиций замедлились во многом из-за снижения масштабов спада в горнодобывающей отрасли. Ухудшение эпидемиологической ситуации замедлило процесс возврата экономики к траектории сбалансированного роста. В июле – августе индексы PMI в обрабатывающей промышленности и сфере услуг периодически возвращались в отрицательную зону, отражая возобновление ограничительных мер, а также отсутствие работников по причине болезни.

Инфляция по итогам августа 2021 г. составила 8,7% г/г после 8,4% г/г месяцем ранее. Дисбалансы на внутреннем рынке сельскохозяйственной продукции усиливают инфляционный фон в продовольственном сегменте. Сохраняется давление со стороны мировых рынков сахара и растительного масла. Непродовольственные товары и услуги дорожают вследствие повышения тарифов и повышения стоимости горюче-смазочных материалов, а также реализации отложенного спроса. Дополнительное влияние оказывает рост издержек производителей, связанный с перебоями в поставках, что транслируется в стоимость конечного продукта.

Базовая ставка повышена до 9,5%. Национальный банк Республики Казахстан повысил базовую ставку на 0,25 п.п. на заседании 13 сентября 2021 г. Преобладание проинфляционных факторов, вызванных ростом мировых цен на биржевые товары и перебоями в глобальных цепях поставок, а также расширение внутреннего спроса стали ключевыми причинами сворачивания денежно-кредитных стимулов.

Улучшение суверенного рейтинга Казахстана. Международное агентство Moody's в августе 2021 г. повысило рейтинг Казахстана до Baa2 с Baa3, прогноз «стабильный», что обусловлено эффективностью макроэкономической политики. Несмотря на существенное снижение цен на нефть в 2020 г., инфляция и стоимость внутреннего кредитования в 2020–2021 гг. оставались более устойчивыми по сравнению с шоком 2014–2016 гг. Fitch Ratings и S&P подтвердили кредитные рейтинги страны (BBB и BBB- соответственно, прогнозы «стабильные»). Оба агентства отметили устойчивость фискальных и внешних резервов.

Врезка 3. Макропрогноз по Казахстану на 2021–2022 гг.

Рост ВВП РК прогнозируется ЕАБР в размере 4,0% в 2021 г. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка не изменена. Всплеск пандемии в летние месяцы несколько замедлил процесс восстановления экономической активности. В оставшейся части года мы ожидаем выхода в положительную плоскость динамики горнодобывающего сектора и грузовых перевозок. В 2022 г. поддержку экономике окажет действие программ «Экономика простых вещей» и «Дорожная карта бизнеса», на реализацию которых дополнительно выделено 1,0 трлн тенге (1,2% ВВП). С 2022 г. потребление и инвестиции будут дополнительно стимулироваться анонсированными инициативами по повышению минимальной заработной платы и поэтапному увеличению оплаты труда бюджетных работников, а также реализацией проектов по улучшению инфраструктуры энергетики и водного хозяйства.

Инфляция прогнозируется выше целевого ориентира по итогам 2021 г. Темп прироста индекса потребительских цен на конец 2021 г. ожидается в размере 7,9% г/г, что на 1,2 п.п. выше [предыдущей оценки](#). Неблагоприятные погодные условия привели к росту опасений рынка в отношении урожая пшеницы, растительного масла и сахара в 2021–2022 сельскохозяйственном году. В то же время, согласно исследованию индекса PMI, ценовое давление со стороны промышленных производителей в июле – августе 2021 г. стало уменьшаться по причине ослабления перебоев в работе цепей поставок. Это подтверждает наши ожидания в отношении временного повышательного воздействия ряда факторов на внутренние цены РК в текущем году. По мере замедления роста мировых цен на нефть и продовольствие инфляция в РК начнет замедляться и в 2022 г. окажется в пределах целевого ориентира Национального банка. Дополнительное дезинфляционное влияние окажут оперативные меры регуляторного характера, принятые правительством.

Базовая ставка на уровне 9,5–9,75% до конца 2021 г. Денежно-кредитная политика в 2021 г. продолжит ориентироваться на сохранение баланса проинфляционных рисков и рисков ослабления экономической активности. Перспективы развития эпидемиологической ситуации по-прежнему крайне неопределенны. Это повышает угрозы для устойчивого восстановления экономики и может потребовать поддержки внутреннего спроса монетарными инструментами. Вместе с тем сохраняются и проинфляционные риски, которые ограничивают пространство для денежно-кредитного стимулирования.

Умеренные темпы ослабления казахстанского тенге. В 2022–2023 гг. в номинальном выражении казахстанский тенге продолжит обесцениваться умеренными темпами (около 1–2% в год), главным образом из-за более высокой инфляции в РК по сравнению со странами – торговыми партнерами.

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					
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					
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					
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					
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					
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					
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	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	1,1	1,2	1,6	1,6	2,0						
Экспорт товаров, млрд долл. США	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	4,5	5,0	5,0	5,6						
Импорт товаров, млрд долл. США	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	3,2	3,4	3,3	3,6						
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				
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	26,9	26,7	27,8	23,6					
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						
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					
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					
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					
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					

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Пик восстановления экономики ожидается в IV квартале 2021 г. – I квартале 2022 г. Маловодье несет риски для экономической активности. Инфляция остается повышенной. Прогноз ЕАБР предполагает замедление роста цен в 2022 г. в условиях стабильности курса сома и ослабления временных факторов.

Замедление процесса восстановления экономики. По итогам восьми месяцев 2021 г. ВВП снизился на 0,7% г/г – после падения на 1,6% г/г в январе – июле 2021 г. В летние месяцы экономика несколько растеряла импульс к восстановлению. Как и ожидалось, плановое снижение золотодобычи на Кумторе сдержало возврат ВВП к допандемийным объемам. Новый фактор текущего года – маловодье – оказал дополнительное негативное влияние. В июле 2021 г. выпуск в сельском хозяйстве сократился на 13,3% г/г. Энергетический сектор сохраняет положительную динамику, прибавив в июле 7,8% г/г, однако риски замедления темпов роста здесь увеличились. Пик восстановления в розничной торговле пройден. Внутренний спрос преимущественно поддерживается притоком денежных переводов и потребительским кредитованием. Инвестиционная активность, в июне выйдя в положительную плоскость, продолжила набирать обороты, но пока еще остается ниже докризисного уровня.

Ускорение инфляции приостановилось. В августе 2021 г. ИПЦ вырос на 14,0% г/г – после роста на 14,6% г/г месяцем ранее. В июле – августе произошла ребалансировка проинфляционных факторов в продовольственном сегменте. С одной стороны, началось снижение цен на овощи и фрукты в условиях поступления нового урожая на внутренний рынок и снижения мировых цен на растительное масло. С другой стороны, появились инфляционные риски из-за ухудшения прогнозов урожая пшеницы в России и Казахстане. Повышение мировых цен на нефть продолжает сказываться на стоимости горюче-смазочных материалов в республике. Перебои с поставками увеличивают затраты производителей, которые стали перекладывать возросшие издержки на потребителей.

Национальный банк Кыргызской Республики сохранил учетную ставку на уровне 7,5% по итогам заседания 1 сентября 2021 г. Восстановление экономической активности во II квартале замедлилось, а ускорение инфляции в июле – августе приняло более сдержанный характер. По оценке регулятора, внутренний спрос еще не достиг допандемийного уровня. Перспективы экономического развития сопряжены с высокой степенью неопределенности и рисков затяжного выхода к устойчивой траектории подъема. При этом рост внутренних цен формируется под действием краткосрочных факторов: увеличение стоимости продовольствия на мировых рынках, повышение административных цен и тарифов. Риски экономического роста и инфляции уравновешивают друг друга. В этом контексте пауза после двух повышений учетной ставки в 2021 г. дает регулятору большее пространство для маневра.

Профицит государственного бюджета составил 0,5% ВВП в январе – июне 2021 г. Годом ранее дефицит сложился на уровне 6,8% ВВП. Улучшение динамики в первую очередь связано со статистическим эффектом, а также с цифровизацией процесса налогообложения. Доходы государственного бюджета за шесть месяцев 2021 г. увеличились на 9,1 п.п. до 34,0% ВВП. Увеличение расходов за этот же период составило 1,7 п.п., их объем достиг 33,5% ВВП.

Врезка 4. Макропрогноз по Кыргызстану на 2021–2022 гг.

По нашим оценкам, рост ВВП КР в 2021 г. составит 3,8%. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка понижена на 0,1 п.п. Маловодье уже отразилось на показателях сельского хозяйства и несет дополнительные риски для энергосектора. Мы полагаем, что пик восстановления экономики придется на IV квартал 2021 г. – I квартал 2022 г. При этом ключевыми предпосылками прогнозного сценария являются: социально-политическая стабильность в стране (на конец осени запланированы выборы в парламент) и реализация производственного плана на руднике Кумтор. Прогноз имеет высокую степень неопределенности. В основном это связано с отсутствием в открытых источниках отчетов Кумтора о результатах производственной деятельности со II квартала 2021 г. Пока мы придерживаемся мнения, что в ближайшие два года предприятие будет следовать долгосрочному плану выпуска золота, опубликованному Centerra Gold в феврале 2021 г. (Centerra Gold, 2021).

Инфляция выше целевого коридора по итогам 2021 г. Инфляция прогнозируется на уровне 7,4% г/г на конец 2021 г. Увеличились опасения относительно ускорения роста цен, вызванные неблагоприятными погодными условиями в отношении мирового производства зерна, растительного масла и сахара. Дополнительным фактором стала засуха в КР, которая может сказаться на росте внутренних цен на плодоовощную продукцию осенью 2021 – весной 2022 г. Мы по-прежнему ожидаем постепенного замедления инфляции, так как проинфляционные факторы носят временный характер. Сдерживающее влияние на инфляцию также будет оказывать стабильность курса сома.

Сохранение учетной ставки в 2021 г. Учетная ставка, по базовому сценарию прогноза ЕАБР, сохранится на уровне 7,5% в текущем году. Прогнозируемое замедление инфляции дает больше пространства регулятору в стимулировании экономического роста, устойчивость которого во многом зависит от развития эпидемиологической ситуации. Тем не менее проинфляционные риски все еще сохраняются, так как процесс восстановления мировых транспортно-логистических цепочек протекает медленнее, чем ранее ожидалось. Текущий уровень процентной ставки позволяет балансировать угрозы для стабильности внутренних цен и экономического роста.

Стабильность сома. В базовом сценарии прогноза мы ожидаем, что текущая валютная политика сохранится в среднесрочной перспективе. Монетарные власти продолжают проводить валютные интервенции для предотвращения резких колебаний обменного курса.

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	7,3	-15,1	-13,6	-20,9	-13,9
	2021	-9,5	-17,1	-13,7	9,6	-2,8	-15,0	-8,7					
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	1,2	1,4	1,3	1,0	0,6	1,0	2,1	1,9	2,7	-6,9	1,2	5,5
	2021	0,9	0,8	0,9	1,4	1,6	1,6	-13,3					
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	1,2	1,0	-5,8	-12,6	-11,8	-13,5	-8,0	-3,3	-7,4	-28,5	-34,6	-17,3
	2021	-22,5	-21,9	-17,6	-9,4	-12,6	-8,9	8,5					
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	0,9	0,3	-12,1	-19,0	-19,2	-20,5	-16,3	-12,9	-14,9	-35,3	-43,1	-35,1
	2021	-25,9	-25,3	-21,3	-4,3	-10,9	3,7	7,4					
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	2,4	3,2	2,8	-41,4	-33,5	-20,3	-22,5	-14,9	-11,1	-14,8	-13,7	-20,0
	2021	-12,0	-12,6	-10,1	65,2	41,3	14,2	12,9					
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	-265	-88	-173	-11	-98	-89	-158	-182	-93	-217	-157	-189
	2021*	-159	-176	-217	-337	-268	-332						
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	110	203	154	179	138	219	170	138	227	138	133	155
	2021*	101	137	193	179	193	100						
Импорт товаров, млн долл. США	2020	376	291	328	190	236	308	327	319	320	356	290	344
	2021*	259	313	410	516	461	431						
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					
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				
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	18,9	13,7	12,4	12,0	11,0					
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	43,0					
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	11,2	11,2	11,1	11,4	12,0					
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
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						
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						
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						

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Активная фаза восстановления экономики завершена. Рост ВВП будет замедляться к устойчивым уровням. Ценовое давление остается повышенным. ЕАБР прогнозирует приближение инфляции к целевому уровню к концу 2022 г. Уровень 7% может стать потолком в цикле повышения ключевой ставки.

Экономика России в середине текущего года прошла пик восстановления. В июле рост ВВП замедлился до 4,7% г/г с 8,9% в июне⁵. К соответствующему периоду 2019 г. ВВП в июле вырос на 0,4% после 2,3% в июне. Ослабление экономической динамики в июле связано с исчерпанием отложенного спроса, а также негативным воздействием ухудшения эпидемиологической обстановки в России и в мире. Индикаторы PMI указывают на сохранение сдержанной деловой активности в августе: сводный индекс снизился до 48,2 пункта с 51,7 в июле. Поддержку ВВП в августе – октябре могут оказать социальные выплаты. Вместе с тем эффекты выплат на экономическую активность будут временными.

Инфляция в августе ускорилась до 6,68% г/г с 6,46% г/г в июле, а на 13 сентября поднялась до 6,84% г/г. При этом аннуализированный месячный рост цен с устранением сезонности, по нашим оценкам, в августе составил 7%. На цены продолжают давить внешние факторы: глобальные задержки поставок и рост стоимости продовольствия и сырья. Проинфляционное воздействие сохраняется со стороны повышенных инфляционных ожиданий и высоких темпов роста зарплат. По нашим расчетам, уровень зарплат в текущем году превысил свой равновесный (инфляционно нейтральный) уровень. Временное воздействие на рост цен в сентябре – октябре могут оказать социальные выплаты. В итоге мы ожидаем годовую инфляцию в диапазоне 6,7–7,1% в ближайшие месяцы.

Банк России в сентябре повысил ключевую ставку на 0,25 п.п. до 6,75% в условиях повышенного инфляционного давления и проинфляционных рисков. Рынок умеренно отреагировал на решение регулятора, так как оно не стало сюрпризом. Доходности десятилетних ОФЗ продолжают находиться вблизи 7% с конца февраля. Поддержка курсу рубля со стороны повышения ключевой ставки ожидается ограниченной. При этом рубль остается на 3–4% недооцененным к доллару из-за сохраняющейся неопределенности с развитием пандемии. Ставки по вкладам и кредитам продолжают повышаться вслед за ключевой. К концу года это может несколько «охладить» кредитование, темпы которого в летние месяцы оставались высокими.

Бюджетная поддержка экономики снижается. По итогам января – августа 2021 г. федеральный бюджет исполнен с профицитом 0,9 трлн рублей. В аналогичном периоде прошлого года дефицит составлял 1,6 трлн рублей. Доходы бюджета выросли на 34,3% г/г на фоне восстановления российской и мировой экономики и повышения мировых цен на сырье. Расходы увеличились на 11,4% г/г, в том числе непроцентные – на 10,1% (25,3 и 26% г/г за 2020 г. соответственно). В условиях возросшей инфляции рост непроцентных расходов является умеренным. Это указывает на сдержанную динамику бюджетных трат в текущем году.

⁵ Оценки Минэкономразвития РФ (2021).

Врезка 5. Макропрогноз по России на 2021–2022 гг.

ЕАБР прогнозирует рост ВВП России на 4,3% по итогам 2021 г. Мы ожидаем, что рост экономики замедлится к концу года на фоне постепенного завершения восстановительного процесса и ужесточения денежно-кредитных условий. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка повышена на 0,2 п.п., что связано с временным влиянием на потребительский спрос социальных выплат и более быстрым, чем ожидалось, восстановлением нефтедобычи после достижения в июле договоренностей в рамках ОПЕК+.

В 2022 г. прогнозируется замедление роста экономики до 2,7%. Сохраняющееся пространство для наращивания производства нефтяного сектора и сферы услуг будет поддерживать рост ВВП в 2022 г. несколько выше потенциала, оцениваемого нами около 2% в среднесрочном периоде. Эффекты от повышения в 2021 г. процентных ставок и постепенного возвращения к бюджетному правилу, в свою очередь, окажут сдерживающее воздействие на деловую активность. По сравнению с [предыдущим прогнозом](#) оценка роста ВВП на 2022 г. повышена, что отражает больший вклад нефтяного сектора и эффекты инвестирования средств ФНБ.

ЕАБР прогнозирует замедление инфляции до 6,3% г/г в декабре 2021 г. и ее приближение к цели Банка России к концу 2022 г. Завершение фазы активного восстановления спроса в России и мире будет постепенно вести к уменьшению давления на цены. В базовый сценарий ЕАБР также заложена коррекция сырьевых цен в 2022 г. после всплеска в 2021 г. Наряду с ожидаемым постепенным восстановлением цепочек поставок и укреплением рубля это будет способствовать приближению инфляции к целевому уровню 4% в 2022 г. Проинфляционные риски в конце 2021-го – 2022 г. преобладают, среди них: быстрый рост зарплат, длительные перебои с поставками, снижение урожая зерновых, закрепление инфляционных ожиданий на повышенных уровнях.

Средний курс рубля к доллару прогнозируется в размере 73,7 в 2021 г. и 72,4 в 2022 г. Рубль остается недооцененным и имеет пространство для укрепления. Более высокие ставки по рублевым активам в сравнении с долларовыми продолжают оказывать ограниченную поддержку российской валюте. Мы ожидаем, что ФРС перейдет к сокращению покупки активов в конце 2021 – начале 2022 г., однако первое повышение ставки по федеральным фондам закладываем только в конце 2022 г. Поддержку рублю в 2022 г. может оказать инвестирование средств ФНБ, однако это будет во многом зависеть от импортоемкости проектов и скорости расходования средств. Рисками для рубля остаются геополитический фактор, неопределенность пандемии и вероятность более быстрого, чем заложено в базовый сценарий, ужесточения политики ФРС.

В базовом сценарии ЕАБР ожидает ключевую ставку на уровне 7% в конце 2021 г. и ее постепенное снижение в 2022 г. Мы считаем, что рост ставки свыше 7% в 2021 г. может оказаться избыточным. Предыдущие решения в области денежно-кредитной политики еще не отыграны, а всплеск потребительского спроса, скорее всего, будет краткосрочным. В 2022 г. ожидаем постепенного снижения ставки по направлению к нейтральному уровню 5,5% при прогнозируемом замедлении инфляции.

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	11,0	11,4	8,9	4,7					
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	6,8					
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					
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					
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	35,1	27,2	10,9	4,7					
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				
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			4,0			7,1
	2021			23,2			19,9						
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	9,1	10,3	10,6	10,2	18,3	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	26,8	30,2	36,2	36,9	34,8	43,9	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	21,1	25,9	26,3	24,6	25,6	26,3					
Чистый ввоз (-) / вывоз (+) капитала частным сектором** (за квартал), млрд долл. США	2020			18,6			12,6			8,5			10,7
	2021			18,3			10,0						
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				
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				
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	11,8	11,5	9,5	8,6					
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					
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				
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	0,9				
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				
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	14,8				

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

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

** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Рост ВВП замедлился по сравнению с первой половиной года. Национальный банк поднял ставку рефинансирования до 13% годовых на фоне повышенной инфляции. Положительные тенденции сохраняются в области государственных финансов и внешней торговли.

Рост экономики начал замедляться после сильных результатов первого полугодия. На это указывает⁶ динамика ключевых секторов. Промышленность увеличила выпуск по итогам июля на 14,9% г/г – максимум этого показателя в 2021 г. был зафиксирован в мае на уровне 24,5% г/г. Розничные продажи в июле повысились на 5,0% г/г. В мае их рост составлял 28,4% г/г. Такая динамика объясняется прежде всего возросшей базой сравнения. Мы ожидаем, что тенденция замедления роста ВВП сохранится в течение оставшейся части 2021 г. Тем не менее по итогам года он останется высоким благодаря сильным результатам первого полугодия, когда ВВП повысился на 8,7% г/г. Динамика инвестиций также поддерживает экономическую активность: капитальные вложения выросли на 60,0% г/г по итогам июля и на 25,9% г/г за первые семь месяцев года (повысились объемы различных категорий капвложений – государственных, частных и иностранных).

Инфляция превышает целевые параметры Национального банка (6±2%). С апреля текущего года она находится в интервале 8–10% г/г (по итогам июля – 9,1% г/г). Рост цен на продовольствие, замедлившийся во II квартале, вновь ускорился до 11,9% г/г в июле (минимальный за январь – июль рост цен этой категории потребительских товаров был зафиксирован в мае на уровне 8,9% г/г). Остался высоким рост цен на топливо: бензин подорожал в июле на 60,0% г/г после 72,6% г/г в июне. Между тем замедлился рост цен на большинство групп непродовольственных товаров, а также на услуги населению (3,9% г/г в июле после 5,1% г/г в июне и 6,2% г/г в мае). Это дает основания считать, что в III квартале 2021 г. риск выхода инфляции на уровни выше 10% г/г снизился по сравнению с первой половиной года.

НБТ повысил ставку рефинансирования на 1 п.п. до 13,00% с начала августа 2021 г. По сравнению с началом года ставка повышена на 2,25 п.п. Ставки по кредитам коммерческих банков изменились незначительно (в среднем 23,8% годовых в июле после 23,9% в среднем за II квартал 2021 г. и 22,3% – за IV квартал 2020 г.). Между тем ужесточение денежно-кредитной политики привело к повышению репрезентативной ставки⁷ по депозитам в сомони с 6,4% на конец 2020 г. до 7,1% в июле 2021 г. Рост доходности банковских вкладов может поддержать склонность населения и бизнеса к сбережениям и способствовать снижению инфляции к концу текущего года.

Баланс государственного бюджета улучшился по сравнению с прошлым годом. По итогам января – июня 2021 г. он был исполнен с профицитом на уровне

⁶ Национальные ведомства публикуют оценки роста ВВП исключительно на квартальной основе.

⁷ Показатель, характеризующий доходность депозитов в банках Таджикистана. Рассчитывается Национальным банком РТ.

359,7 млн сомони (0,9% ВВП⁸). За аналогичный период 2020 г. бюджет был сведен с дефицитом в размере 403,5 млн сомони (1,2% ВВП). На фоне профицитного исполнения бюджета и роста экономики снижается относительно ВВП государственный долг. По итогам июня он оценивался на уровне 3,8 млрд долл., или 44,6% ВВП⁹ (после 46,8% ВВП на конец 2020 г.).

Во внешней торговле сохранились позитивные тренды, сложившиеся в первой половине 2021 г. По итогам июля рост экспорта составил 90% г/г (70% г/г за январь – июль). Среди ключевых драйверов осталась динамика поставок за рубеж минерального сырья (руд и цемента), а также недргоценных металлов. Золота, ставшего с 2020 г. основным экспортным товаром, Таджикистан в июле в другие страны не продавал. Импорт рос более сдержанно, чем экспорт (плюс 50% г/г в июле после 23% г/г в первом полугодии), в условиях восстановления внутреннего спроса и высоких мировых цен на энергоносители и продовольствие. Дефицит внешней торговли товарами за январь – июль составил 885 млн долл. – меньше, чем за тот же период прошлого года, когда он был равен 1,04 млрд долл.

Врезка 6. Макропрогноз по Таджикистану на 2021–2022 гг.

Экономика Таджикистана в течение ближайших двух-трех лет вернется на траекторию устойчивого роста. Наш прогноз исходит из того, что в этот период пандемия COVID-19 либо завершится, либо ее негативное влияние на экономическую жизнь существенно ослабнет. Мы оставляем без изменения [предыдущий прогноз](#), согласно которому рост ВВП составит 6,1% по итогам 2021 г. Несмотря на поступательное восстановление экономической активности в мире, ограничения на поездки физических лиц за рубеж продолжают оказывать сдерживающее влияние на внутреннюю экономическую активность. Мы предполагаем, что со следующего года влияние негативных факторов на рост ВВП станет слабее и в 2022 г. он ускорится до 7,6%.

Прогноз в отношении инфляции на 2021–2022 гг. повышен. Это объясняется учетом более сильного инфляционного давления со стороны цен на импорт. Тем не менее мы продолжаем считать, что инфляция начнет замедляться до конца 2021 г. благодаря политике НБТ и замедлению роста мировых цен на большинство видов сырья. По итогам 2021 г. инфляция прогнозируется в размере 8,3%. В 2022 г. она составит 7,0%.

Прогнозируется более значительное, чем [предполагалось ранее](#), повышение ставки рефинансирования НБТ. Ужесточение денежно-кредитной политики обеспечит замедление роста потребительских цен в стране. В 2022 г. рост ставки остановится и последует ее снижение при инфляции в пределах целей НБТ.

Мы ожидаем сохранения стабильности курса сомони к доллару в краткосрочной перспективе. В 2022–2023 гг. таджикская валюта возобновит снижение по траектории, близкой к [прогнозирувавшейся](#) нами ранее.

⁸ На основе предварительной оценки ВВП за первую половину 2021 г.

⁹ См.: «Госдолг Таджикистана за полгода вырос на 100 миллионов долларов», Asia Plus, 2 августа 2021 г.

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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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					
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				
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	12,00	13,00				
Денежный агрегат M2 (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					
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						
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						
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						
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						

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, %*	5,3	3,3	2,7 ¹⁾	-1,6	4,8 ¹⁾	8,7 ²⁾	январь-июль 2021 г. к январю-июлю 2020 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	2,1	9,3	2,5	-10,3	4,4	20,7	январь-июль 2021 г. к январю-июлю 2020 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	2,0	0,4	7,2	10,9	9,3	15,4	январь-июль 2021 г. к январю-июлю 2020 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	6,8 ²⁾	-0,2	2,4	-3,4	0,4	7,0	январь-июль 2021 г. к январю-июлю 2020 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	8,8	-13,5	11,1	-9,7	7,1	н/д	январь-июль 2021 г. к январю-июлю 2020 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	9,6 ²⁾	-8,3	-1,4	-8,3	7,3 ²⁾	25,9	январь-июль 2021 г. к январю-июлю 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, %	8,8	9,8	8,7	14,0	6,7	9,1 ⁴⁾	август 2021 г. к августу 2020 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	3,7	6,1	5,8	6,2	4,7	4,3 ⁵⁾	август 2021 г. к декабрю 2020 г.
Государственный долг, % ВВП***	67,1	36,2	31,2 ⁶⁾	69,4 ⁶⁾	17,7 ⁷⁾	44,6	на 01.08.2021 г.
Международные резервные активы, млрд долл. США	3,2	8,5	36,8	2,7 ⁸⁾	618,2	н/д	на 01.09.2021 г.
монетарное золото, млрд долл. США	0,0	3,0	22,9	0,5 ⁸⁾	132,7	н/д	на 01.09.2021 г.
прочие, млрд долл. США	3,2	5,5	13,9	2,2 ⁸⁾	485,5	н/д	на 01.09.2021 г.
Активы банковской системы, млрд долл. США	14,0	36,0	0,1	3,7	1536,8	1,9 ⁷⁾	на 01.08.2021 г.
% ВВП	105,1	55,5	42,4	52,6	94,8 ⁷⁾	24,3 ⁷⁾	на 01.08.2021 г.

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	7,25	9,25	9,50	7,50	6,75	13,00	на 15.09.2021
Счет текущих операций, млрд долл. США	-0,1	0,1	-1,7	-0,1	43,1	0,3	январь-июнь 2021 г.
% ВВП	-3,4	0,4	-2,2	-6,0	5,6	4,1	январь-июнь 2021 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Stable	B3/Stable	Baa2/Stable	B2/Negative	Baa3/Stable	B3/Negative	на 01.09.2021
S&P	н/д	B/Negative	BBB-/Stable	н/д	BBB-/Stable	B-/Stable	на 01.09.2021
Fitch	B+/Stable	B/Negative	BBB/Stable	н/д	BBB/Stable	н/д	на 01.09.2021
Режим ДКП****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	прочий режим	на 01.09.2021
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-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.

3) - по итогам 2019 г.

4) - июль 2021 г. к июлю 2020 г.

5) - июль 2021 г. к декабрю 2020 г.

6) - на 01.04.2021 г.

7) - на 01.07.2021

8) - на 01.08.2021

Список источников

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический прогноз ЕАБР. Возвращение инфляции: надолго ли и стоит ли бояться? Июнь 2021*. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/makroekonomicheskij-prognoz-eabr-vozvrashchenie-inflyatsii-nadolgo-li-i-stoit-li-boyatsya/> (Просмотрено 1 сентября 2021).

Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Август 2021*. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskij-obzor-eabr-avgust-2021/> (Просмотрено 1 сентября 2021).

Министерство экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития РФ) (2021) О текущей ситуации в российской экономике. Июнь – июль 2021 года. Доступно на: https://economy.gov.ru/material/directions/makroec/ekonomicheskije_obzory/o_tekushchey_situacii_v_rossiyskoy_ekonomike_iyun_iyul_2021_goda.html (Просмотрено 2 сентября 2021).

Национальный банк Республики Беларусь (НБ РБ) (2021a) Мониторинг условий банковского кредитования. Доступно на: <https://www.nbrb.by/publications/creditsmonitoring> (Просмотрено 6 сентября 2021).

Национальный банк Республики Беларусь (НБ РБ) (2021b) Экспресс-обзор «Экономическая конъюнктура». Доступно на: <https://www.nbrb.by/publications/economicconjuncture> (Просмотрено 6 сентября 2021).

ЦБ РА (2021) Ставка рефинансирования установлена на уровне 7,25%. Пресс-релиз. Доступно на: https://www.cba.am/RU/News/Pages/news_10-14-20.aspx#sthash.oULjpAEA.2zFPitAv.dpbs (Просмотрено 14 сентября 2021).

Centerra Gold Inc. (2021) Technical Report on the Kumtor Mine, Kyrgyz Republic. February 24. Available at: https://www.centerragold.com/cg-raw/cg/2021_Kumtor_NI_43-101_Feb24_FINAL.pdf (Accessed on 10 September 2021).



Макроэкономический обзор (RU)

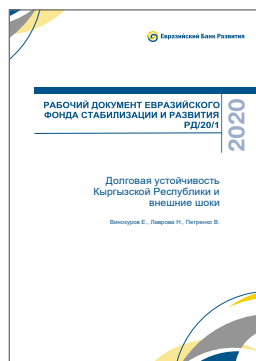
Регулярная публикация, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах – участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Является промежуточной публикацией между макроэкономическими прогнозами.



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Возвращение инфляции: надолго ли и стоит ли бояться?

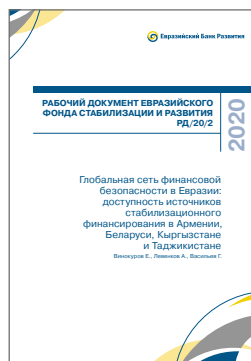
Прогноз роста агрегированного ВВП государств – участников ЕАБР на 2021 г. повышен на 0,7 п.п. до 4%.



Рабочий документ РД/20/1 (RU/EN)

Долговая устойчивость Кыргызской Республики и внешние шоки

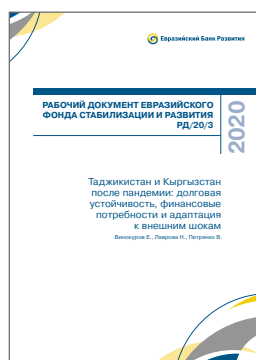
Документ содержит методологический и эмпирический анализ долговой устойчивости Кыргызстана. В работе дана оценка эффекта различных видов шоков на долговую устойчивость страны.



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

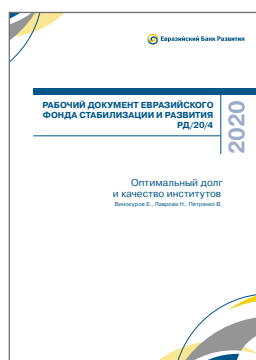
Пандемия COVID-19 продемонстрировала чувствительность экономик и долговых позиций стран к целому ряду потрясений.



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.



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.



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