

Макроэкономический  
прогноз  
**2024–2026**





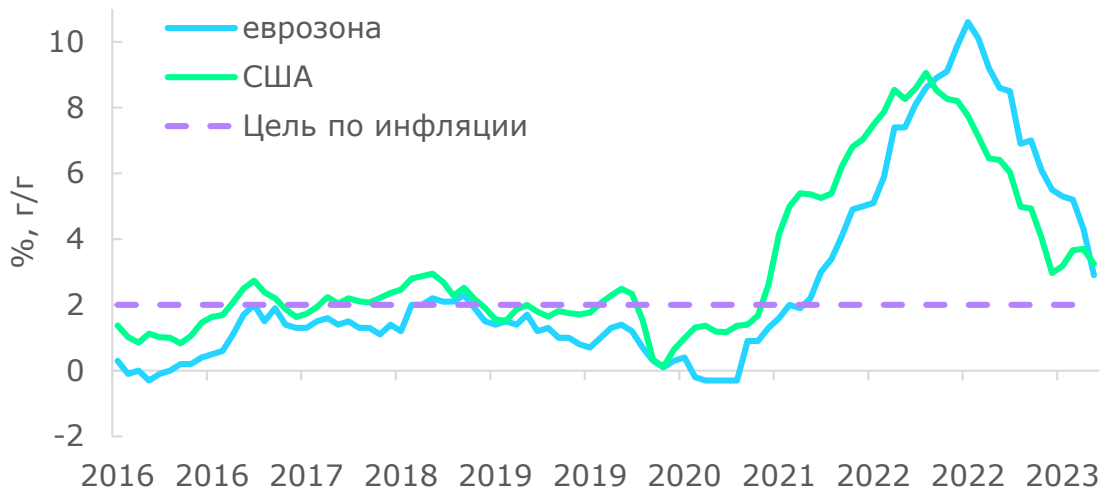
# 1

## Макроэкономический прогноз Внешнеэкономические условия

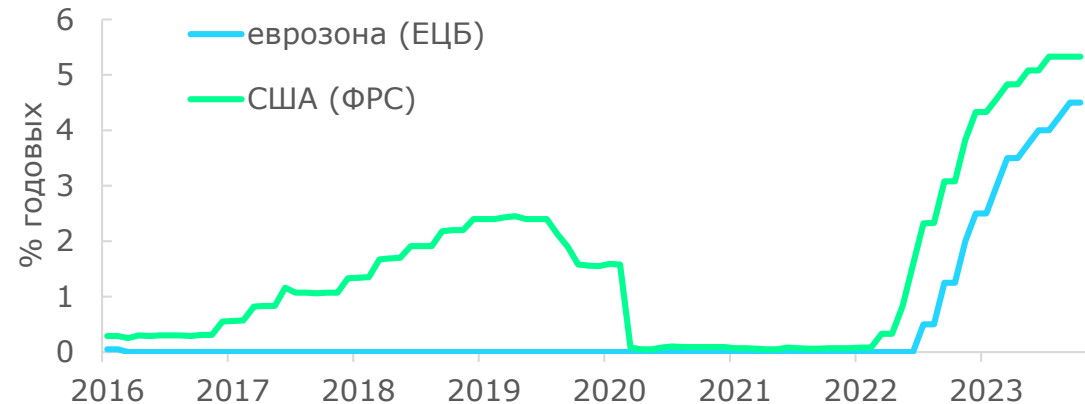


# Глобальная экономика в 2023 г.: снижение деловой активности и инфляции при дальнейшем повышении ставок

## Тренд 1: Инфляция замедлилась, но все еще остается на повышенном уровне

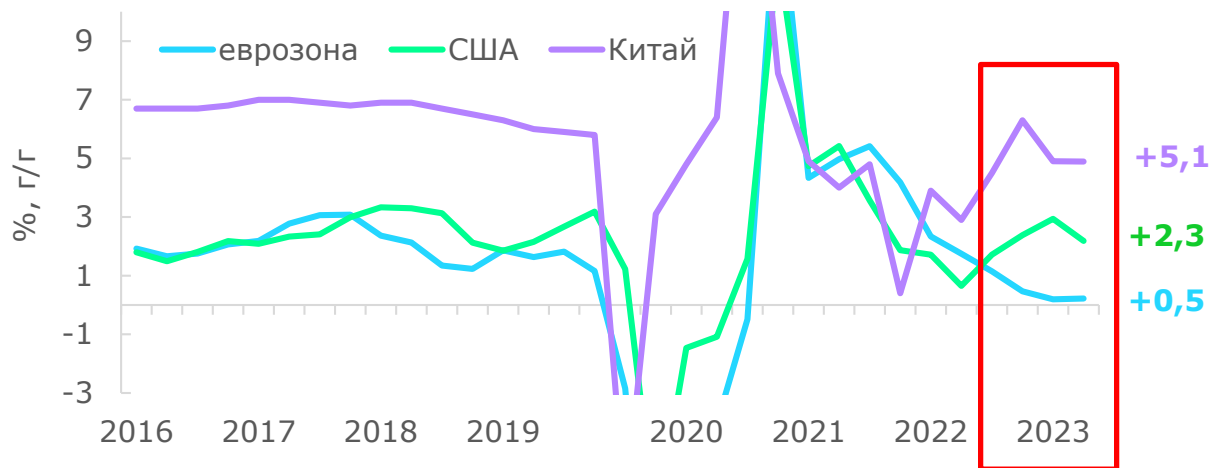


## Тренд 2: Ужесточение денежно-кредитной политики подошло к завершению



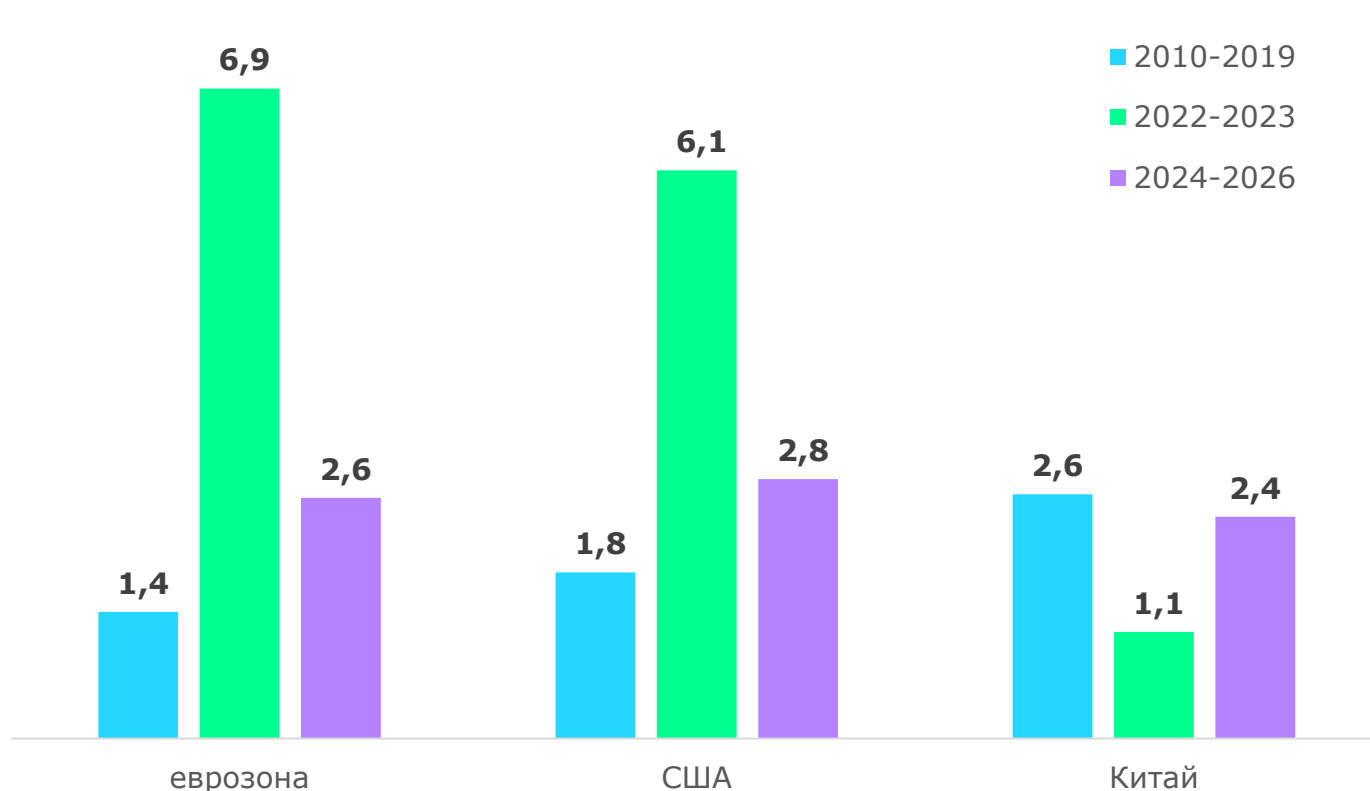
- ✓ Темпы роста потребительских цен снизились, но проинфляционные риски сохраняются
- ✓ Тренд на повышение процентных ставок в США и еврозоне высокой вероятностью завершен
- ✓ Тренд на снижение экономической активности в мире – не только не завершен, но и имеет предпосылки к усилению

## Тренд 3: Ослабление деловой активности



# Инфляция в США и еврозоне останется выше целевого уровня в 2% на всем прогнозе

## Средняя инфляция, %



Замедлению инфляции в развитых экономиках препятствуют:

- растущие издержки от процесса фрагментации экономики
- перегретый рынок труда

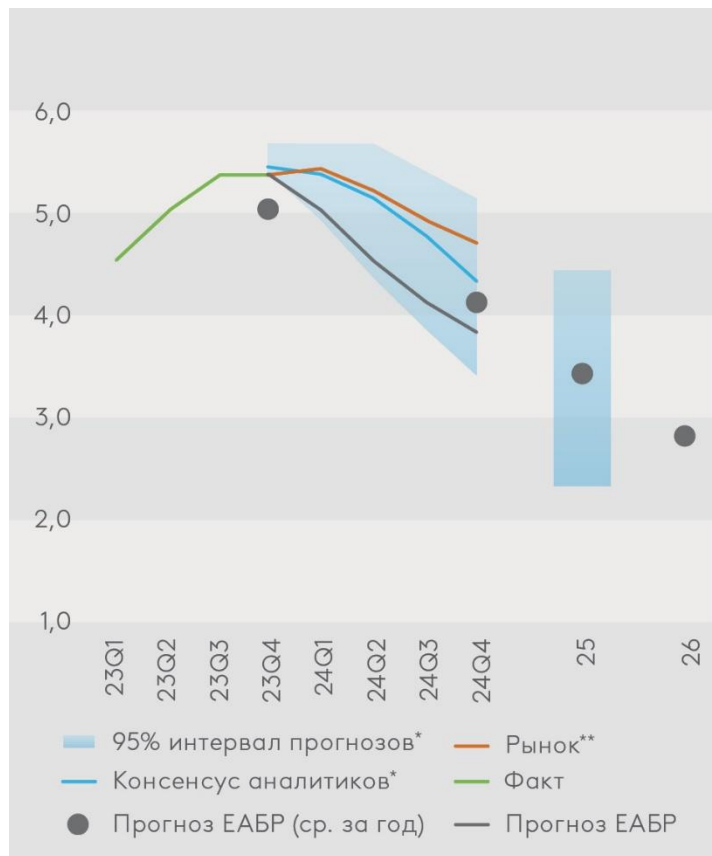
Наш прогноз более консервативен в сравнении с консенсусом аналитиков

**Инфляция в развитых странах сохранится выше целевых уровней в течение всего прогнозного периода**

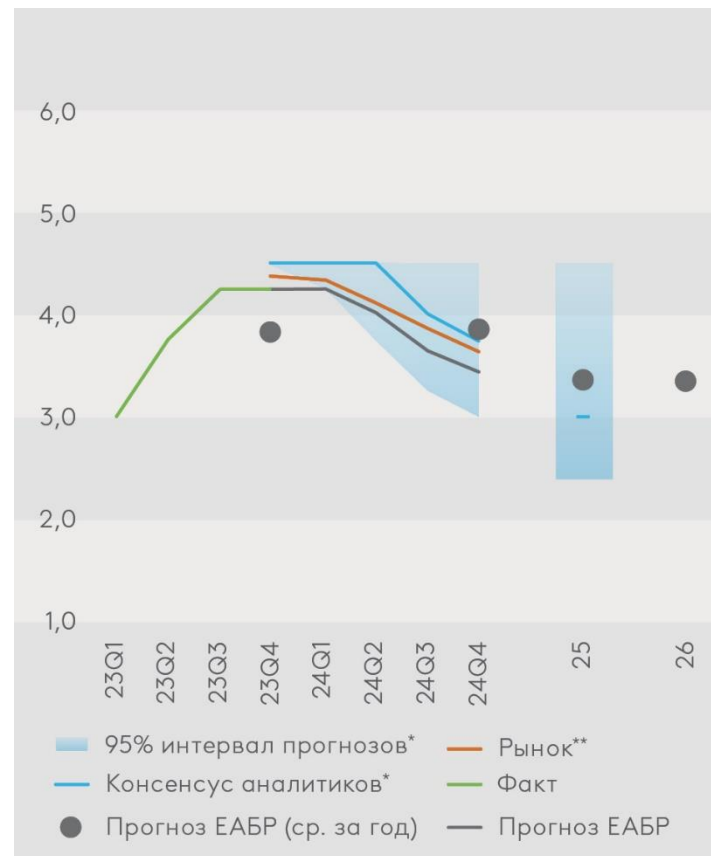
Источники: национальные ведомства, Bloomberg, расчеты аналитиков ЕАБР

# ФРС и ЕЦБ могут начать снижать ключевые ставки уже в первой половине 2024 г.

## Ставка ФРС, % год.



## Ставка ЕЦБ, % год.



На фоне высокой вероятности рецессии в еврозоне и существенного замедления роста в США появляется все больше оснований для начала цикла снижения процентных ставок.

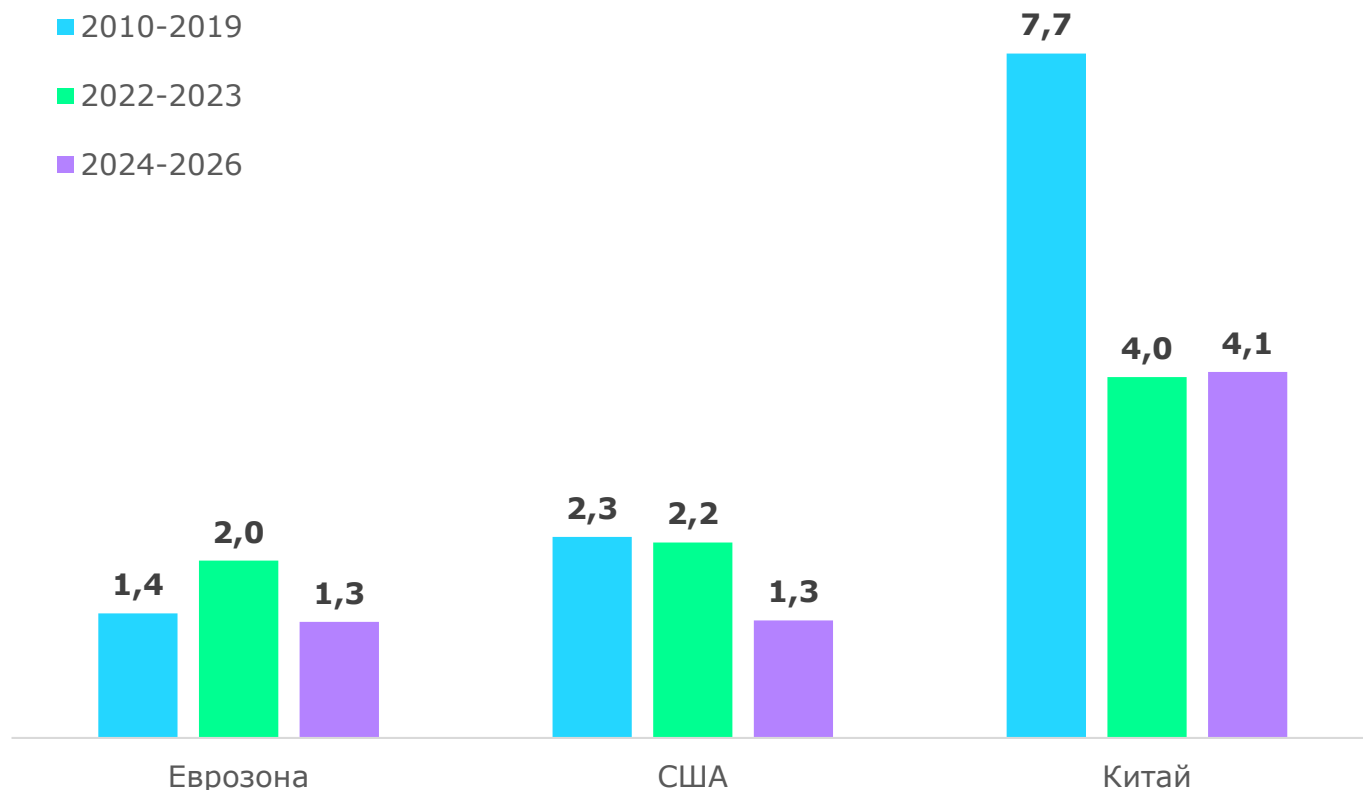
Предполагаем, что после значительного замедления инфляции регуляторы пойдут на снижение ставок, чтобы не допустить падения экономической активности.

**Процентные ставки останутся повышенными относительно значений предыдущего десятилетия.**

Источник: национальные ведомства, Bloomberg, расчеты аналитиков ЕАБР

# Ожидается слабый рост ведущих мировых экономик как результат борьбы с инфляцией

## Средний рост ВВП, %



Источник: национальные ведомства, Bloomberg, расчеты аналитиков ЕАБР

Повышение ключевых процентных ставок в развитых странах отразилось на **росте стоимости заимствований для населения и бизнеса.**

Прогнозируем замедление темпов роста ВВП США в начале 2024 г. и сохранение низких темпов роста в еврозоне.

**Восстановительный рост в США и еврозоне в 2025 г.**

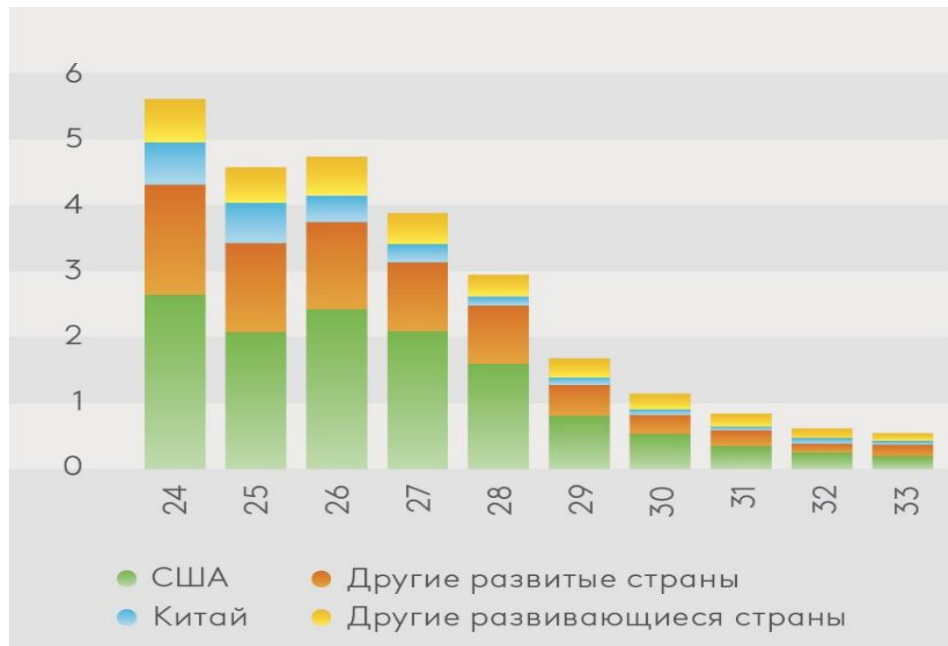
Отдельным негативным фактором ослабления мировой экономики со следующего года станет замедление экономического роста в Китае.

**Экономический рост будет крайне неустойчивым**

# Риск кризиса рефинансирования в развитых странах

## Впереди - волна погашений

### Объем погашений корпоративного долга, трлн долл. США

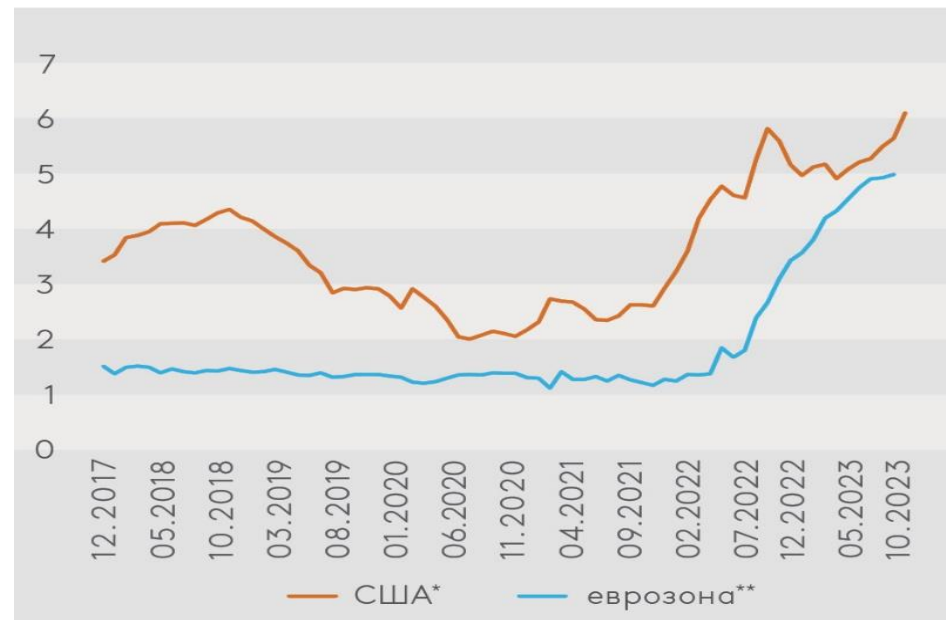


Источник: IMF, Financial Stability Report, October 2023.

По оценкам МВФ, мировой уровень погашений корпоративного долга достигнет пика **в 2024 г. – около 6 трлн долл.** и на горизонте трех лет. Основные объемы проблемного долга накоплены в секторе **недвижимости**

Долг будет рефинансирован по **более высоким ставкам**

### Стоимость заемных ресурсов для корпоративного сектора, % годовых



\* – Спотовая стоимость 10-летних корпоративных ценных бумаг (источник: FRED)

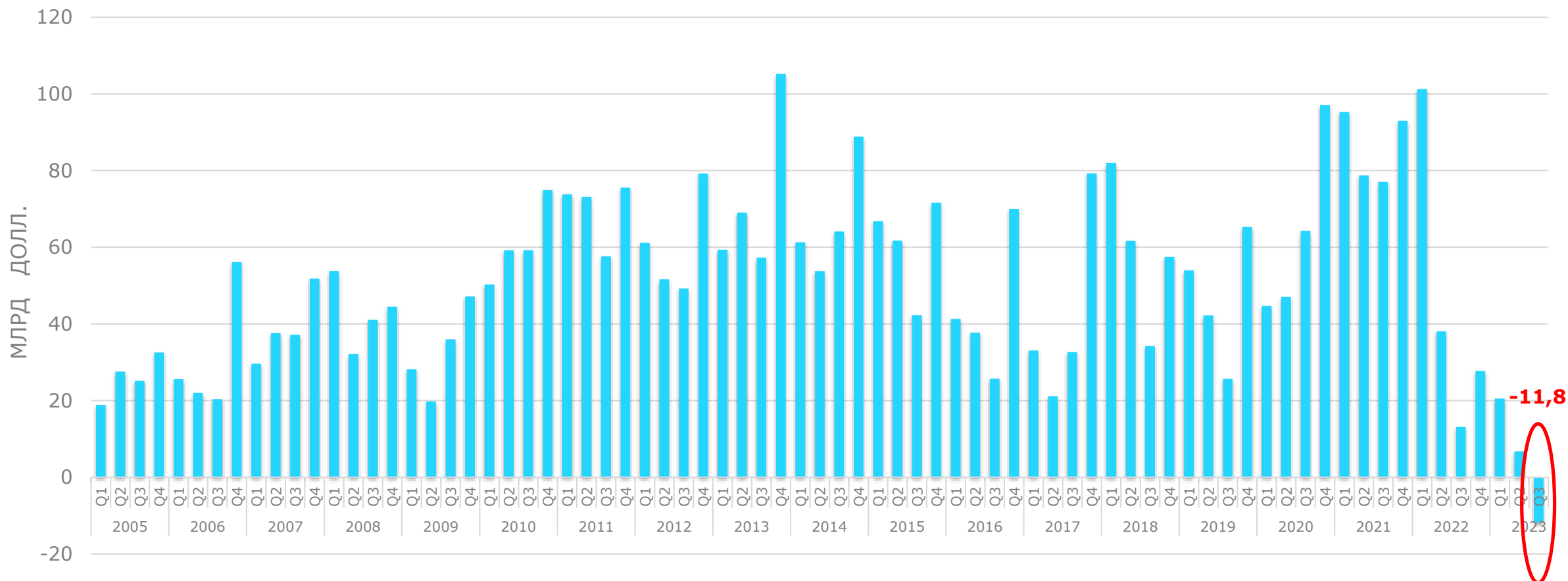
\*\* – Стоимость новых корпоративных кредитов (источник: ЕЦБ)

## Последствия

Дефолты компаний и сокращение расходов.

При ограниченных возможностях бюджетного стимулирования это приведет к рецессии в развитых странах и сокращению глобального спроса, что негативно отразится на экономиках региона операций ЕАБР

# Китай: приток ПИИ – отрицательный впервые за всю историю наблюдений



Источник: национальные ведомства

**Преждевременно делать выводы, но следить за ситуацией надо...**



Евразийский Банк Развития

2

Макроэкономический прогноз

Страновые прогнозы





Евразийский Банк Развития

# Макроэкономический прогноз Республика Армения



# Республика Армения

## Сбалансированные темпы экономического роста

### Рост экономики

**8,3%** | **5,7%**

2023 г.

2024 г.

### Инфляция

**3,6%**

прирост ИПЦ на конец 2024 г.

### Процентная ставка

**8,6%**

ставка рефинансирования в 2024 г.

### Курс драма

**414**

арм. драм за долл. в среднем за 2024 г.

↓ Возврат темпов роста к сбалансированному уровню

↓ Слабый внешний спрос на фоне замедления деловой активности в мире

↑ Стимулирующая налогово-бюджетная политика

↑ Смягчение денежно кредитной политики

↑ Укрепление внутреннего спроса

↑ Строительство и эксплуатация Амулсарского месторождения

**≈ 5,0%**  
2025-2026 гг.

↑ Смягчение денежно-кредитных условий ЦБ РА, стимулирующая налогово-бюджетная политика

↑ Укрепление внутреннего спроса

↑ Снижение стоимости драма

В среднесрочной перспективе - в целевом диапазоне ЦБ РА

Рост цен в среднем на  
**3,6%**  
2025-2026 гг.

С учетом устойчивого замедления роста цен, а также нахождения инфляции ниже целевого диапазона ЦБ РА ( $4 \pm 1,5\%$ ) мы прогнозируем продолжение цикла снижения ставки в первой половине 2024 года.

Ставка вблизи  
**8,0%**  
2025-2026 гг.

↓ Туристическая активность

↓ Приток денежных переводов

↑ Опережающие темпы роста импорта

↑ Девальвационные ожидания

↑ Снижение ставок на денежном рынке

Курс в 2025 г. - **420**,  
в 2026 г. - **426**.

Ослабление из-за снижения валютных поступлений при замедлении мировой экономики



Евразийский Банк Развития

# Макроэкономический прогноз Республика Беларусь



# Республика Беларусь

## Коррекционный выход на траекторию потенциального роста

### Рост экономики

**3,9%** | **2,0%**

2023 г.

2024 г.



Стимулирующая экономическая политика; рост внутреннего спроса



Замедление роста экспорта: потери ценовых преимуществ, импортозамещение в России



Завершение восстановительного периода

около **1,0%**

прирост ВВП в **2025-2026** гг.

Коррекционное замедление в **2025-2026** гг.:  
дефицит рабочей силы;  
усложнения доступа к передовым технологиям.

### Инфляция

**8,0%**

прирост ИПЦ в **2024** г.



Снижение внешнего ценового давления



Логистические изменения



Ослабление ценового регулирования



Внутренний спрос



Реализация ценового навеса

Постепенное снижение до

**6,4%**

в **2026** г.

### Процентная ставка

**9-10%**

ставка рефинансирования на конец **2024** г.

Монетарная политика продолжит ориентироваться на поддержку экономической активности

Постепенное ослабление стимула за счет снижения объема льготных кредитов

Сохранение ставки около

**9%**

**2025-2026** гг.

### Курс рубля

**3,25**

бел. рубля за долл. в среднем за **2024** г.

Уменьшение профицита внешней торговли из-за ослабления поддержки со стороны ценового фактора

Устранение переоценности реального курса BYN

Плавное снижение курса в дальнейшем на фоне низких темпов ВВП и сохранении роста цен, опережающего РФ

**3,54**

бел. рубля за долл. в среднем за **2026** г.



Евразийский Банк Развития

# Макроэкономический прогноз Республика Казахстан



# Республика Казахстан

## Ускорение экономического роста в 2024 г.

### Рост экономики

**4,8%** | **5,0%**

прирост ВВП  
в **2023** г.

прирост ВВП  
в **2024** г.



Реализация новых инициатив правительства приведет к увеличению выпуска в обрабатывающих отраслях и сфере услуг



Высокая инвестиционная активность

Уверенный рост экономики как результат структурных преобразований

≈ **5%**

**2025-2026** гг.

### Инфляция

**7,1%**

прирост ИПЦ в **2024** г.



Повышение тарифов на ЖКХ



Повышенные инфляционные ожидания



Снижение мировых цен



Денежно-кредитная политика

Снижение до **5-6%**  
в **2025-2026** гг.

### Процентная ставка

**10%**

базовая ставка на конец **2024** г.

Планомерное снижение базовой ставки до 10% на конец 2024 г. по мере ослабления инфляционного давления со стороны внешнего сектора и стабилизации инфляционных ожиданий

Ставка **7-8%**  
на конец **2025** г.

### Курс тенге

**470**

тенге за долл. в среднем за **2024** г.



В начале 2024 г. высокая базовая ставка будет продолжать оказывать поддержку курсу тенге



Состояние торгового баланса

Постепенное ослабление курса тенге в среднесрочной перспективе



Евразийский Банк Развития

# Макроэкономический прогноз Кыргызская Республика



# Кыргызская Республика

## Возврат на траекторию сбалансированного роста

### Рост экономики

**4,6%** | **4,5%**

прирост ВВП  
в **2023 г.**

прирост ВВП  
в **2024 г.**



Внутренний потребительский спрос



Инвестиционная активность



Увеличение выпуска в обрабатывающей промышленности



Маловодье

Замедление к  
потенциальному уровню

**3,5%**

прирост ВВП в **2025-2026 гг.**

### Инфляция

**7,8%**

прирост ИПЦ в **2024 г.**



Сильный потребительский спрос



Рост импортных цен на зерно



Ослабление внешнего инфляционного фона



Денежно-кредитная политика

Снижение до около **6%**  
**2025 -2026 гг.**

### Процентная ставка

**11-12%**

учетная ставка на конец **2024 г.**

Ожидаем снижения учетной ставки со второго полугодия 2024 г. по мере ослабления инфляционного давления

Инфляционные ожидания на повышенном уровне, что обуславливает удержание учетной ставки на уровне выше 11% более продолжительное время

Ставка около **11%**  
на **конец 2025 г.**

### Курс сома

**89,7**

сомов за долл. в среднем за **2024 г.**



Увеличение импорта на фоне снижения притока денежных переводов



Увеличение экспорта основных металлов

Ожидаем ослабление сома в среднесрочной перспективе

# Макроэкономический прогноз Российская Федерация



# Российская Федерация


## Замедление экономического роста в 2024 г.


### Рост экономики


**3,1%** | **1,5%**


2023 г.


2024 г.

 Завершение восстановительного цикла

 Охлаждение внутреннего спроса

 Жесткая денежно-кредитная политика

 Стимулирующая бюджетная политика

 Восстановление экспорта за счет переориентации торговых потоков


**1,6%** и **2,1%**


рост ВВП в **2025 и 2026** гг.


### Инфляция

**5,4%**

прирост ИПЦ на конец **2024** г.

 Жесткая денежно-кредитная политика

 Охлаждение внутреннего спроса

 Стимулирующая бюджетная политика

В среднесрочной перспективе – инфляция вблизи целевого уровня ЦБ РФ

**≈4,0%**

**2025-2026** гг.

### Процентная ставка

**10,5%**

ключевая ставка на конец **2024** г.

Денежно-кредитные условия в 2024 г. останутся жесткими, однако будут постепенно смягчаться по мере замедления инфляционных процессов.

Начало снижения ключевой ставки не ранее II квартала 2024 г.

Ставка вблизи

**6,0%**


на конец **2025-2026** гг.


### Курс рубля


**92,4**

рос. рубля за долл. в среднем за **2024** г.

 Восстановление экспорта

 Снижение дисконта цены российской нефти Urals к Brent

 Сокращение импорта на фоне замедления внутреннего спроса

 Покупки валюты в рамках бюджетного правила

На среднесрочном горизонте - курс вблизи равновесия

# Макроэкономический прогноз Республика Таджикистан



# Республика Таджикистан

## Рост ВВП остается высоким в среднесрочной перспективе

### Рост экономики

**8,2%** | **7,3%**

2023 г.

2024 г.

↓ Снижение цен на металлы

↓ Снижение объема поступающих денежных переводов

↑ Расширение мощностей предприятий, гос. программы развития

**6,3%** и **7,1%**

рост ВВП в 2025 и 2026 г.

↑ Рост населения, догоняющий характер развития

### Инфляция

**6,6%**

прирост ИПЦ в 2024 г.

↑ Сильный потребительский спрос

↑ Повышение инфляции в России

**5,8%** в 2025 г.

**6,1%** в 2026 г.

благодаря политике Национального банка, ориентированной на инфляцию в пределах  $6\pm 2\%$ , и снижению мировых цен на сырье

### Процентная ставка

**≈ 10,5%**

Ставка рефинансирования на конец 2024 г.

Необходимость контроля проинфляционных рисков

Ставка ниже **10%** со **II квартала 2025 г.**

Стабилизация инфляции в середине целевого интервала  $6\pm 2\%$  создаст условия для снижения ставки

**9-10%** в 2026 г. при инфляции в целевом диапазоне Нацбанка.

### Курс сомони

**10,9**

сомони за долл. в среднем за 2024 г.

= Текущее равновесие на валютном рынке сохраняет актуальность

**11,1** сомони за доллар в 2025 г.

Разница в темпах инфляции с торговыми партнерами, более мягкая политика НБТ

**11,4** в 2026 г.

Сохранение тенденции ослабления сомони в среднесрочной перспективе

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

Государство	ВВП			Инфляция (на конец года)			Курс к долл. (в среднем за год)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Армения</b>	5,7	5,3	5,0	3,6	3,6	3,6	414	420	426
<b>Беларусь</b>	2,0	0,8	1,0	8,0	7,4	6,4	3,25	3,37	3,54
<b>Казахстан</b>	5,0	5,1	5,1	7,1	5,6	5,1	470	486	507
<b>Кыргызстан</b>	4,5	3,5	3,4	7,8	6,6	6,1	89,7	92,1	95,6
<b>Россия</b>	1,5	1,6	2,1	5,4	4,0	3,9	92,4	93,4	95,1
<b>Таджикистан</b>	7,3	6,3	7,1	6,6	5,8	6,1	10,8	9,7	9,3

**Примечание:** ВВП, инфляция — % г/г; курс к долл. США — единиц национальной валюты за 1 долл. США

**Источник:** расчеты аналитиков ЕАБР

Շնորհակալութիւնս ուշադրութեան համար.

Дзякуй за ўвагу!

Назар аударғандарыңызға рахмет!

Назар салғаныңыздарға рахмат!

Благодарим за внимание!

Раҳмати калон!

Макроэкономический  
прогноз ЕАБР 2024-2026



ШТАБ-КВАРТИРА

Республика Казахстан

050051, г. Алматы, пр. Достык, д. 220

Тел.: +7 (727) 244 40 44

Факс: +7 (727) 244 65 70