

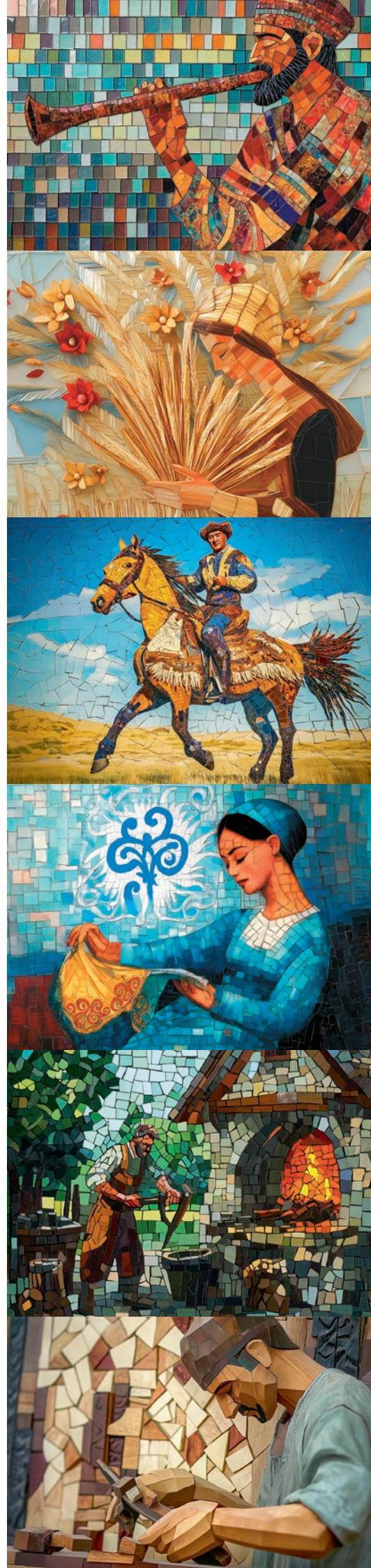


Евразийский
Банк Развития

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ 2025–2027



Декабрь 2024





МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

ДЕКАБРЬ 2024

2024

Оценка роста ВВП региона операций Банка повышена до 4,2% г/г



прирост ВВП в 2024 г.

Разнородная динамика
потребительских цен
в регионе

7,9%

агрегированная инфляция
в регионе на конец 2024 г.Повышение ключевой ставки
ЦБ РФ и пауза в цикле снижения
базовой ставки НБ РК

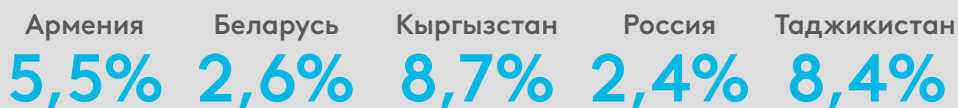
23%

ключевая ставка в России
на конец 2024 г.

> 15%

базовая ставка в Казахстане
на конец 2024 г.

2025

Сохранение высоких темпов
роста экономик

прирост ВВП в 2025 г.

Ускорение роста
экономикиКазахстан
5,5%

прирост ВВП в 2025 г.

Постепенное движение
инфляции к целевым
уровням

6,4%

агрегированная инфляция
в регионе на конец 2025 г.Начало снижения ключевой ставки
ЦБ РФ и продолжение цикла снижения
базовой ставки НБ РК

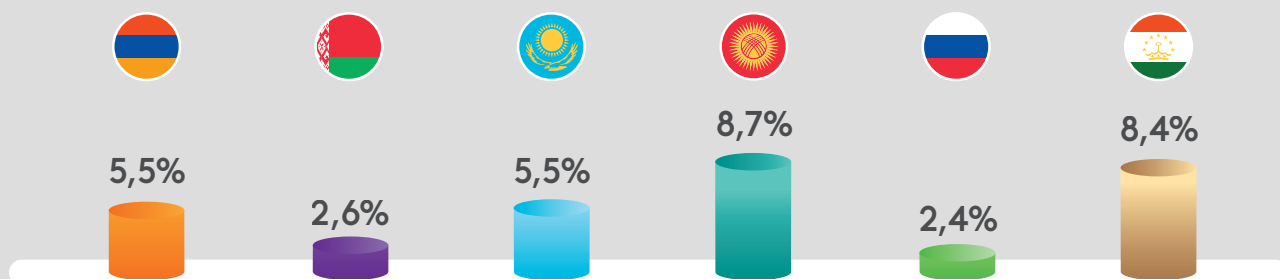
19%

ключевая ставка в России
на конец 2025 г.

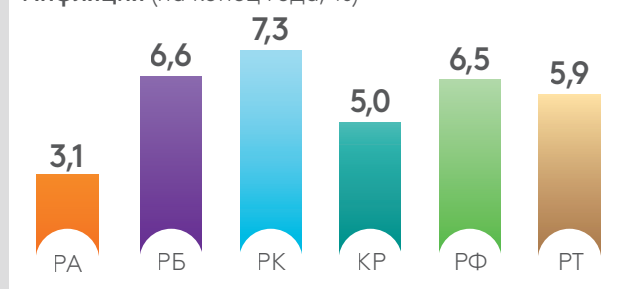
11,25%

базовая ставка в Казахстане
на конец 2025 г.

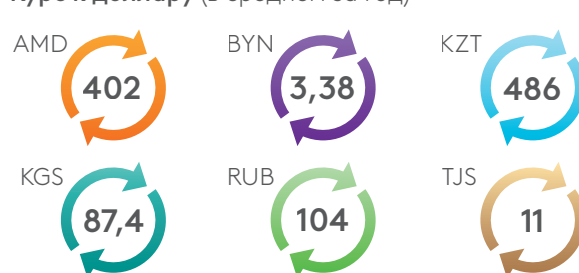
Прирост ВВП в 2025 г.



Инфляция (на конец года, %)



Курс к доллару (в среднем за год)



Винокуров, Е., Кузнецов, А., Соболевская, М., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2024) *Макроэкономический прогноз 2025–2027. Декабрь 2024*. Алматы: Евразийский банк развития.

Авторы

Евгений Винокуров, Главный экономист ЕАБР, vinokurov_ey@eabr.org

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

Марина Соболевская, руководитель Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, melikhova_MV@eabr.org

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

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

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

Документ включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз. Анализ учитывает существующие взаимосвязи между экономиками Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана, России, Таджикистана и стран — основных торговых партнеров. Прогноз макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о данной системе представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК (ЕАБР, 2016).

Ключевые слова: экономический рост, прогноз, ВВП, инфляция, валютный курс, спрос, денежно-кредитная политика, бюджет, процентная ставка, инвестиции.

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

Документ носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация к покупке или продаже финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в документе, ни любая другая информация, касающаяся темы данного документа, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился документ, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом документе. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в данном документе сведениями. Любая информация, содержащаяся в документе, может изменяться в любое время без предварительного уведомления.

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/ceg-quarterly-reviews>.

© Евразийский банк развития, 2024

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	5
ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР	6
ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА	7
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	17
Текущая ситуация.....	18
Прогноз.....	20
Риски	22
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	23
Текущая ситуация.....	24
Прогноз.....	26
Риски	28
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	29
Текущая ситуация.....	30
Прогноз.....	32
Риски	34
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА	35
Текущая ситуация.....	36
Прогноз.....	38
Риски	40
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	41
Текущая ситуация.....	42
Прогноз.....	45
Риски	47
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	49
Текущая ситуация.....	50
Прогноз.....	52
Риски	54
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	56
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	57
ГЛОССАРИЙ	58

РЕЗЮМЕ

Мировая экономика вступает в фазу замедления. Несмотря на окончание периода высоких процентных ставок, структурные факторы будут сдерживать экономическую динамику. Более низкие темпы роста производительности, ослабление внешней торговли как драйвера экономического роста, увеличение фрагментации и неблагоприятные демографические тенденции станут ключевыми причинами, тормозящими динамику мировой экономики. Прогнозируем снижение темпов роста экономики США до 1,6% в 2025 г., восстановительный рост экономики еврозоны около 1,1%, а также ускорение роста экономики Китая до 5% на фоне стимулирующей бюджетной политики и снижения ставок. Инфляция в развитых странах замедлилась, однако рост цен останется повышенным из-за увеличения издержек, вызванных фрагментацией мировой экономики, и сохраняющегося давления со стороны жесткого рынка труда. Ведущие центральные банки начали цикл снижения ставок, однако риски ускорения инфляции остаются высокими. Это обусловит осторожный подход регуляторов к снижению ставок, которые останутся выше средних уровней прошлого десятилетия.

Рост ВВП региона операций ЕАБР на 4,2% по итогам 2024 г. самый высокий с 2012 г., исключая период восстановления после пандемии коронавируса. Прогноз роста экономики региона на 2024 г. [улучшен](#) на 0,8 п.п. и опережает мировой показатель (3,2%). Расширение внутреннего спроса, поддерживаемое стимулирующими мерами бюджетной и, в ряде стран, денежно-кредитной политики, а также улучшение возможностей для экспорта способствовали высокому росту экономик региона. Ожидаем, что рост ВВП в 2024 г. составит: в Армении — 6,0%, в Беларуси — 4,3%, в Казахстане — 4,5%, в Кыргызстане — 9,4%, в России — 4,1% и в Таджикистане — 8,4%.

В 2025 г. экономика региона вырастет на 2,9%. Внутренние источники роста останутся ключевыми драйверами экономической динамики. Темпы роста экономики Казахстана устойчиво возрастут до 5,5% благодаря запуску нового инвестиционного цикла. Бюджетное стимулирование поддержит рост внутреннего спроса в России, где экономика увеличится на 2,4% по итогам года. Рост спроса со стороны России и высокая потребительская активность создадут условия для расширения экономики Беларуси на 2,6%. Высокие темпы роста сохранятся в Армении (5,5%), Кыргызстане (8,7%) и Таджикистане (8,4%) благодаря инвестиционным проектам и увеличению экспорта.

Инфляция в регионе операций ЕАБР составит около 6,4% по итогам 2025 г. Инфляционная картина по странам остается разнородной: в Армении и Таджикистане рост цен находится ниже целевых диапазонов, в Кыргызской Республике в мае-октября 2024 г. находилась ниже цели, в Беларуси остается в рамках целевого коридора, а в России и Казахстане держится выше цели. Прогнозируем постепенное движение инфляции к целевым уровням в 2025 г. На фоне поддержания высоких процентных ставок инфляция начнет замедляться и составит 6,5% в России и 7,3% в Казахстане. В Армении инфляция повысится к границам целевого диапазона и составит 3,1%. Рост цен в Таджикистане вернется в целевой диапазон, а в Кыргызской Республике стабилизируется в его границах. На конец 2025 г. инфляция в Кыргызстане достигнет 5,0%, в Таджикистане — 5,9%. Рост цен в Беларуси умеренно ускорится и составит 6,6%.

ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР

↓ Таблица 1. Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств — участников Банка (базовый сценарий)

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

Показатель	2023	2024 П	2025 П	2026 П	2027 П
Республика Армения					
ВВП в сопоставимых ценах	8,3	6,0	5,5	5,3	5,0
Инфляция (на конец периода)	–0,6	1,8	3,1	3,0	2,5
Ставка МБК (в среднем за год), %	10,4	8,3	7,0	6,8	6,0
Курс драма к доллару (в среднем за год)	393	392	402	405	407
Республика Беларусь					
ВВП в сопоставимых ценах	3,9	4,3	2,6	1,9	1,5
Инфляция (на конец периода)	5,8	5,9	6,6	7,9	7,4
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Курс бел. рубля к доллару (в среднем за год)	3,00	3,25	3,38	3,57	3,81
Республика Казахстан					
ВВП в сопоставимых ценах	5,1	4,5	5,5	5,5	5,5
Инфляция (на конец периода)	9,8	8,5	7,3	5,6	5,1
Ставка TONIA (в среднем за год), %	16,4	14,0	12,3	9,5	8,0
Курс тенге к доллару (в среднем за год)	456,3	466	486	492	503
Кыргызская Республика					
ВВП в сопоставимых ценах	9,0	9,4	8,7	6,4	5,6
Инфляция (на конец периода)	7,3	5,6	5,0	5,5	6,3
Ставка РЕПО — 7 дней (в среднем за год), %	11,4	7,6	5,2	7,1	9,0
Курс сома к доллару (в среднем за год)	87,9	87,1	87,4	89,7	93,1
Российская Федерация					
ВВП в сопоставимых ценах	3,6	4,1	2,4	1,7	1,5
Инфляция (на конец периода)	7,4	8,5	6,5	5,6	4,5
Ключевая ставка (в среднем за год), %	9,9	17,5	22,1	15,5	11,5
Курс рос. рубля к доллару (в среднем за год)	85,2	92,5	104	106	109
Республика Таджикистан					
ВВП в сопоставимых ценах	8,3	8,4	8,4	8,0	7,4
Инфляция (на конец периода)	3,9	3,9	5,9	6,7	6,8
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	10,5	9,2	9,2	9,9	10,6
Курс сомони к доллару (в среднем за год)	10,8	10,8	11,0	11,5	12,1

Примечание: здесь и в остальных таблицах П — прогноз

Источник: национальные ведомства государств — участников ЕАБР, расчеты аналитиков ЕАБР.

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ, ПРОГНОЗЫ И ВЛИЯНИЕ НА РЕГИОН ОПЕРАЦИЙ ЕАБР

Темпы роста мировой экономики будут замедляться — об этом свидетельствуют опережающие индикаторы. Сводный индекс деловой активности в мире (Global Composite PMI) опустился в сентябре до 52 п., минимального значения за последние восемь месяцев, и незначительно восстановился в октябре — до 52,3 п. Индексы опережающих индикаторов в США и еврозоне (Conference Board Leading Economic Indicator) также устойчиво снижаются, достигнув минимальных значений за последние восемь и десять лет соответственно.

Ведущие центральные банки снижают процентные ставки на фоне замедления инфляции и рисков значительного ослабления экономической активности. Цикл снижения ставок продолжится и в 2025 г., однако регуляторы будут проявлять осторожность, поскольку **риски ускорения инфляции** сохраняются. В США и еврозоне процентные ставки в 2025–2027 гг. останутся выше среднего уровня 2010–2019 гг. Тем не менее политика центральных банков положительно скажется на экономическом росте.

На темпы роста мировой экономики негативно действуют и структурные факторы, связанные с усилением фрагментации мировой экономики, демографическими процессами и изменениями предпочтений людей (как в части структуры потребления, так и в сфере предложения рабочей силы).

Врезка 1. Структурные факторы замедления мировой экономики

Замедление роста производительности на фоне увеличения оплаты труда (рисунок 1) сдерживает экономический рост. Заметное негативное влияние на производительность оказала пандемия коронавируса. В тот период компании повышали заработные платы, несмотря на сокращение производства, с целью сохранить персонал даже в ущерб инвестициям и расходам на инновации.

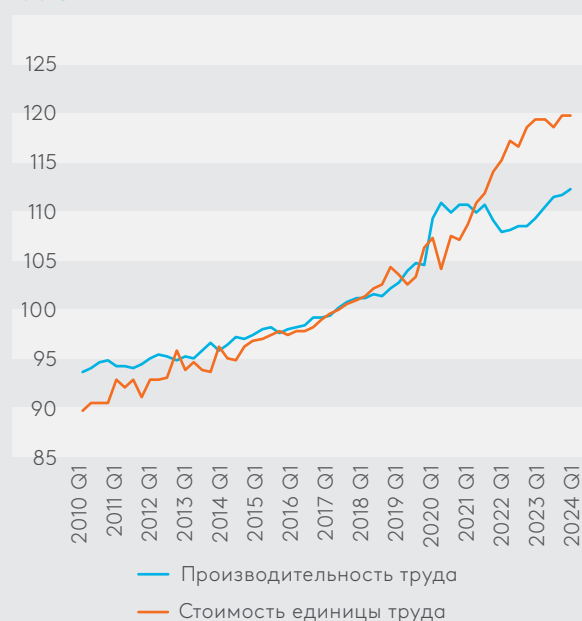
Снижается эффективность распределения трудовых ресурсов. Это в числе прочего объясняется демографическими процессами: старением населения и сокращением предложения труда (ЕАБР, 2024с). Также мы наблюдаем **перемещение трудовых ресурсов в низкопроизводительные отрасли экономики**, такие как торговля, туризм и гостиничный бизнес, общественное питание и др. В США за последние три года 90% прироста занятости обеспечил сектор услуг, из них более 60% пришлось на медицину и социальное обеспечение, услуги гостеприимства и государственные услуги.

При этом промышленное производство обеспечило всего 5% прироста занятости. В Евросоюзе занятость в промышленности за 2019–2023 гг. сократилась на 2,6%, или на 0,9 млн рабочих мест, при общем росте количества занятых более чем на 1%.

Темпы роста производительности труда снижаются и в странах с развивающимися экономиками (рисунок 2). Однако прирост показателя в них остается пока что заметно более выраженным, чем в развитых странах. Это создает окно возможностей для ускоренной индустриализации в ряде стран, включая государства Центральной Азии региона операций ЕАБР.

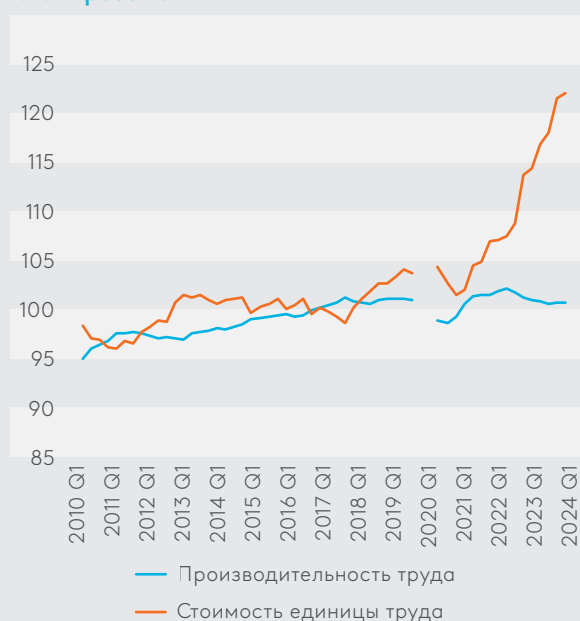
↓ Рисунок 1. Производительность и затраты на труд (2017Q1 = 100)

1.1. США



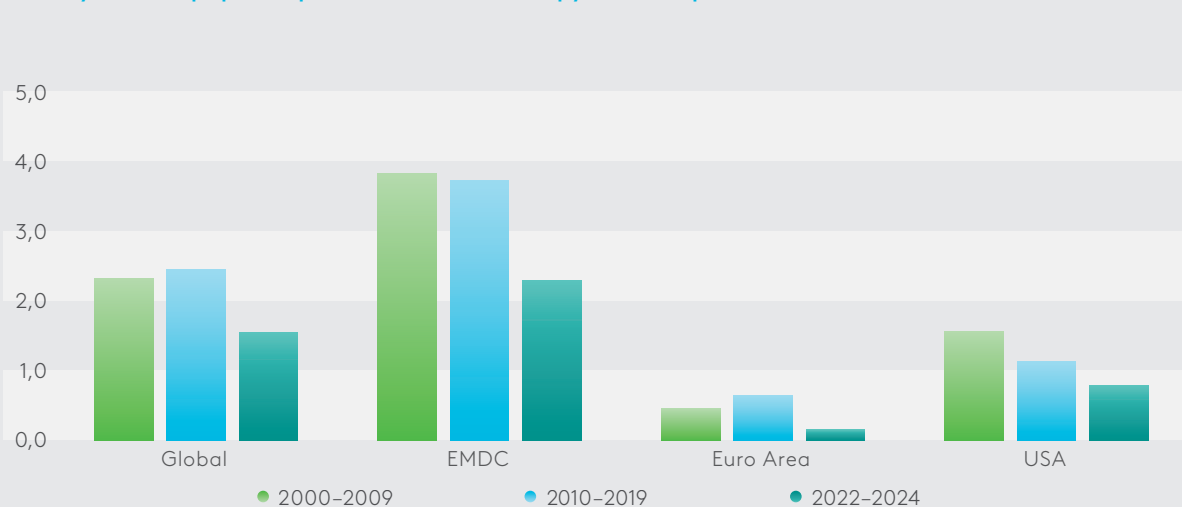
Источник: расчеты на основе данных U.S. Bureau of Labor Statistics.

1.2. Еврозона



Источник: расчеты на основе данных ЕЦБ.

↓ Рисунок 2. Прирост производительности труда, % в среднем за год



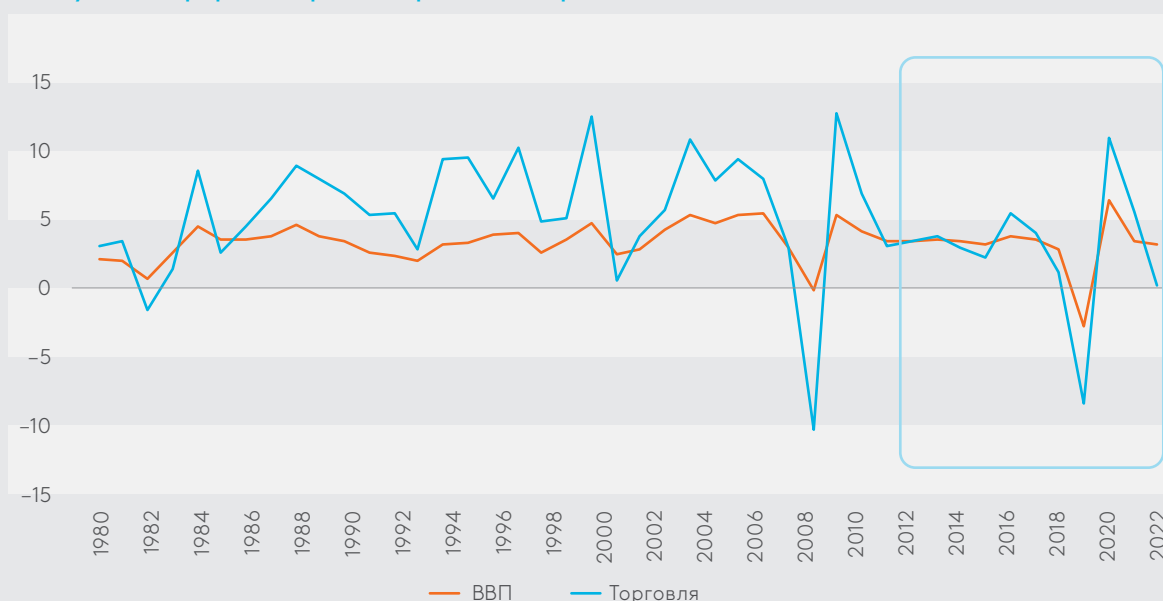
Источник: OECD, расчеты аналитиков ЕАБР.

Ослабление роли внешней торговли как драйвера экономического развития, обозначившееся уже в предыдущем десятилетии, — еще один негативный фактор для мировой экономики. С середины 1980-х по начало 2010-х рост мировой торговли в среднем опережал, а во многих странах и тянул за собой рост ВВП ([рисунок 3](#)). Это был период стремительной глобализации. В 2010-х начался обратный процесс — деглобализация, и для нее характерно снижение темпов роста мировой торговли до уровней, сопоставимых с ростом мирового ВВП.

Мировая торговля перестает быть «мотором» экономического развития.

Среди проигравших в результате такого изменения, вероятно, окажется еврозона, для ключевой экономики которой характерна выраженная экспортная ориентация, а также Япония. В настоящий момент негативное влияние деглобализации на развивающиеся страны менее выражено, чем на развитые. Это может быть связано с тем, что в развивающемся мире более сильная динамика производительности труда. Существует риск превращения международной торговли в тормоз для дальнейшего роста глобальной экономики — в случае усиления фрагментации, хотя мировая экономическая система демонстрирует хороший потенциал адаптации к негативным изменениям ([ЕАБР, 2024b](#)).

↓ **Рисунок 3. Прирост мировой торговли и мирового ВВП, %**



Примечание: на графике показаны темпы реального роста показателей.

Источник: МВФ.

Несмотря на влияние общих структурных факторов, динамика в ключевых экономиках мира будет разнонаправленной.

Экономика США сохраняет высокие темпы роста в 2024 г. (таблица 2). По нашим оценкам, ВВП увеличится по итогам года на 2,8% (в 2023 г. рост составил 2,9%). Основной драйвер экономического роста — потребительские расходы, и их поддерживает повышение заработных плат на фоне перегретого рынка труда. Однако признаки замедления экономической активности уже появляются, и это может сказаться на темпах роста уже в следующем году. С середины 2024 г. наблюдается спад промышленного производства (минус 0,3% г/г в октябре). Опережающие индикаторы не внушают оптимизма: индекс PMI в промышленности находится в отрицательной зоне с марта, [опустившись](#) в октябре до 46,5 п. — минимума за этот год. Динамика ВВП также говорит о том, что экономика постепенно охлаждается: после пика 3% г/г во II квартале темпы роста замедлились до 2,4% г/г в III квартале, и мы ожидаем, что тенденция сохранится до конца года.

Прогнозируем дальнейшее замедление экономики США до 1,6% в 2025 г. (таблица 2). Потребительские расходы будут снижаться, о чем свидетельствует падение [индекса потребительского доверия](#), в первую очередь за счет ухудшающейся оценки текущего состояния экономики. Существенно выросли расходы на обслуживание государственного долга (до 3,2% ВВП по итогам финансового года), и логично ожидать сокращения бюджетного стимулирования для стабилизации дефицита бюджета, что может негативно отразиться на развитии экономики.

Экономика еврозоны сохраняет низкие темпы роста (таблица 2). По нашим оценкам, ВВП увеличится на 0,7% по итогам года. Драйвером роста остается сектор услуг: показатель PMI уверенно держится выше нейтрального уровня, составив 51,6 п. в октябре 2024 г. Промышленное производство устойчиво сокращалось на протяжении 2024 г. В сентябре его снижение [составило](#) 2,8% г/г. Индекс PMI в промышленности сохраняется заметно ниже нейтрального уровня середины 2022 г., [составив](#) 45,2 п. в ноябре 2024 г. Наиболее индустриальная экономика еврозоны, [Германия](#), уже пятый квартал подряд не может достичь положительной динамики ВВП. Расходы на оплату труда опережают рост производительности труда, и это одна из весомых причин низкого роста промышленности и экономики еврозоны в целом. Падение эффективности энергоемких производств на фоне высоких цен на энергоресурсы привело к уменьшению выпуска, а зачастую и закрытию части предприятий (примеры: производитель химической продукции BASF в Германии, производитель цинка Nurstar в Нидерландах). Поскольку такие компании в среднем по экономике имеют более высокий уровень производительности, падение объемов их производства заметно снизило и общие показатели ([ABN-Ambro, 2024](#)) в еврозоне. Вместе с тем увеличение заработных плат на фоне снижения процентных ставок способствовало улучшению потребительских настроений и восстановлению положительной динамики [розничного](#) потребления. Это находит подтверждение в постепенном восстановлении экономической активности. Темпы [роста ВВП](#) достигли 0,9% г/г в III квартале после 0,6% г/г во II квартале и 0,5% г/г в I квартале.

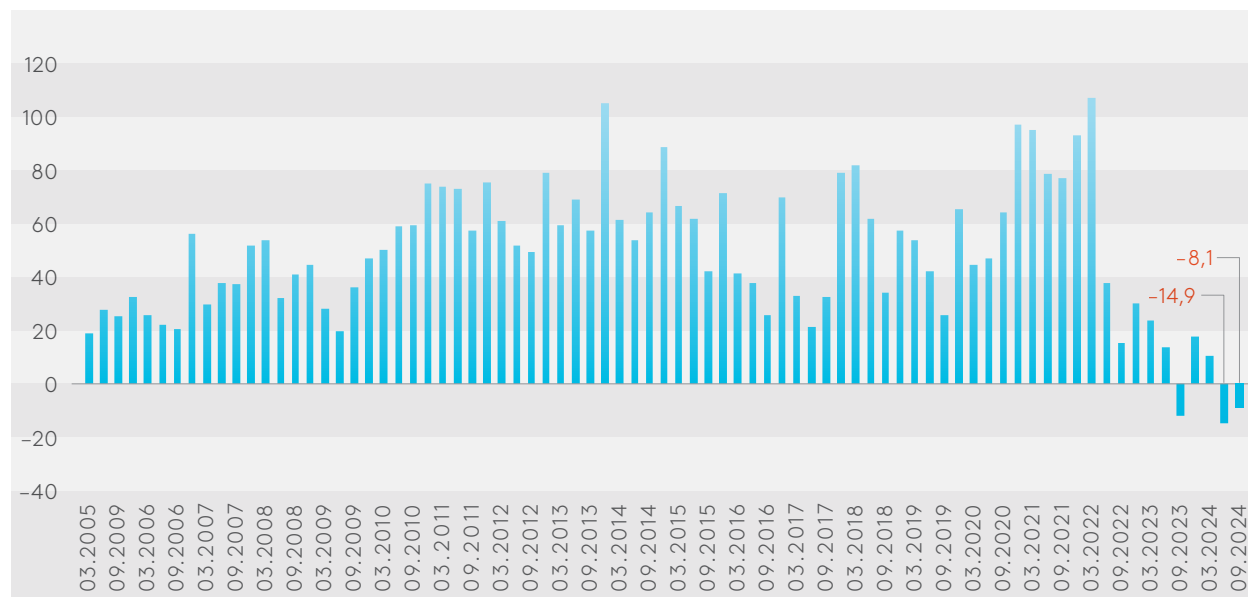
Восстановление экономической активности в еврозоне продолжится (таблица 2). Прогнозируем увеличение ВВП на 1,1% в 2025 г. Постепенное снижение процентных ставок создаст условия для расширения потребительского спроса. Кроме того, снижение цен на энергоносители станет позитивным фактором для подъема в промышленности и придаст импульс экономическому росту в еврозоне.

Сильную динамику демонстрируют крупные развивающиеся экономики. В частности, ВВП Индии вырос на 6,7% г/г во II квартале 2024 г. после роста на 7,8% г/г в I квартале. При этом опережающие индикаторы свидетельствуют о дальнейшем расширении деловой активности в Индии: совокупный PMI в ноябре составил 59,5 п., это близко к историческим максимумам за последние 14 лет. На росте экономики страны положительно сказываются текущая перестройка международных торговых потоков и внутренние структурные реформы. В Бразилии — еще одной крупной развивающейся экономике — рост ВВП ускорился до 3,3% г/г во II квартале после 2,5% г/г в I квартале на фоне снижения ключевой ставки в начале года. О том, что рост экономической активности продолжается, свидетельствуют индексы PMI в сфере услуг и промышленности, стабильно превышающие нейтральный уровень с начала года. Помимо этого, композитный опережающий индикатор демонстрирует устойчивый рост с марта 2023 г., указывая на расширение экономической активности.

Китайская экономика несколько замедлилась, но сохраняет впечатляющие темпы роста (таблица 2). По итогам III квартала 2024 г. ВВП страны вырос на 4,6% г/г — после 4,7% г/г во II квартале и 5,3% г/г в I квартале. Совокупный PMI составил 51,9 п. в октябре, повысившись в первый раз за шесть месяцев. Тем не менее риски замедления роста в текущем году сохраняются. Слабый потребительский спрос и структурные проблемы в строительном секторе все еще ограничивают возможности экономики, мешая преодолеть рубеж 5%. Рост объема розничных продаж отставал от роста экономики в течение большей части 2024 г. Эта тенденция прервалась лишь в октябре, когда продажи в рознице выросли на 4,8% г/г под влиянием стимулирующей политики властей. При этом показатель потребительской уверенности не только находится ниже нейтрального уровня (100 п.), но и продолжает снижаться, вплотную приблизившись к минимальному историческому значению (ноябрь 2022 г., 85,5 п.). Низкий уровень спроса влияет и на строительную отрасль — объем строительства сокращается с 2022 г. Высокий уровень долговой нагрузки строительного сектора на фоне снижающихся цен на новое жилье остается нерешенной проблемой для китайской экономики. По нашим оценкам, ВВП Китая увеличится на 4,8% в 2024 г.

Драйвером экономики Китая по-прежнему остается экспорт. Поэтому **разворот экономической политики с опорой на внутреннее потребление потребует структурных реформ**, что может оказать сдерживающее влияние на рост в среднесрочной перспективе. О серьезности вызовов, с которыми сталкивается экономика Китая, свидетельствует сокращение притока прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в страну до беспрецедентно низких показателей (рисунок 4).

↓ Рисунок 4. Китай: валовой приток ПИИ



Источник: МВФ, State Administration of Foreign Exchange (SAFE).

На фоне рисков замедления экономики **власти Китая приняли ряд стимулирующих мер**. Народный банк Китая снизил ставки в сентябре 2024 г., а министерство финансов подготовило план дополнительных бюджетных расходов, которые должны составить около **10 трлн юаней** (1,4 трлн долл.), на следующие несколько лет. Это позитивно скажется на экономической активности — как в части новых инвестиций, так и в плане потребления. Мы ожидаем, что китайская экономика ускорит рост, но основной экономический эффект, вероятно, придется на следующий год. Прогнозируем прирост ВВП на 5% в 2025 г.

Инфляция существенно замедлилась в развитых странах, однако говорить о победе над ней преждевременно. В США темпы роста потребительских цен сократились до 2,6% г/г в октябре 2024 г., во многом этому способствовало снижение цен на энергию (на 4,9% г/г). При этом рост цен на услуги сохраняется на высоком уровне. Базовая инфляция¹ снижается более медленно и неустойчиво — с 3,9% г/г в январе до 3,3% г/г в октябре, оставаясь существенно выше цели. В еврозоне инфляция опустилась до 2% г/г в октябре 2024 г. после 2,8% г/г на начало года. Ключевыми факторами также стали снижение цен на энергию (на 4,6% г/г) и низкий рост цен на неэнергетические товары (0,5% г/г). Однако темпы удорожания продовольствия (2,9% г/г) и услуг (4,0% г/г) остаются выше 2% г/г. При этом устойчивая часть инфляции, после существенного снижения в I квартале, сохраняется на уровне около 2,7% г/г. Продолжающееся повышение заработных плат и высокий спрос на рабочую силу в сфере услуг также усложняют процесс дезинфляции. Таким образом, утверждать, что инфляция полностью под контролем, пока нельзя.

На горизонте 2025–2027 гг. инфляция в США и еврозоне будет сохраняться выше целевых ориентиров (таблица 2). Устойчивость базовой инфляции, рост

¹ Не учитывает изменение цен волатильных компонентов потребительской корзины.

зарплат и издержек производителей на фоне фрагментации мировой экономики будут поддерживать повышенный рост цен. При этом риски ускорения инфляции в условиях снижения процентных ставок остаются высокими.

Центральные банки США и еврозоны продолжат цикл снижения процентных ставок. Ожидаемое охлаждение экономики США и подавленный рост в еврозоне на фоне относительно низких показателей по инфляции создают условия для дальнейшего ослабления денежно-кредитной политики. Тем не менее риски разворота инфляционных процессов сохраняются, и это предполагает осторожный подход со стороны регуляторов при снижении процентных ставок. Мы ожидаем, что процентные ставки останутся выше средних уровней прошлого десятилетия (таблица 2).

↓ Таблица 2. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей (базовый сценарий)

Показатель	2023	2024П	2025П	2026П	2027П
Цена нефти (\$/bbl в среднем за год)					
Brent	83	81	75	74	73
Urals	62,8	69	67	65	65
Рост ВВП (%)					
США	2,9	2,8	1,6	1,1	1,5
Еврозона	0,5	0,7	1,1	1,4	1,3
Китай	5,2	4,8	5,0	4,1	4,0
Инфляция (% в среднем за год)					
США	4,1	2,9	2,6	2,5	2,3
Еврозона	5,5	2,4	2,3	2,3	2,1
Ключевые процентные ставки (% в среднем за год)					
ФРС	5,0	5,2	4,2	3,4	2,8
ЕЦБ	3,9	4,0	2,9	2,5	2,5

Источник: 2023–2024 гг. — данные МВФ, Всемирного банка, ФРС США, ЕЦБ, 2024–2026 гг. — прогнозы аналитиков ЕАБР.

Динамика цен на сырье в базовом сценарии будет разнонаправленной: цены на неэнергетические товары будут расти, а цены на нефть — снижаться. Сдержанный рост мировой экономики и снижение процентных ставок в развитых странах будут способствовать **росту цен на металлы**. При этом увеличение цен на **драгоценные металлы** будет дополнительно поддержано повышенным спросом на резервные активы в условиях геополитической нестабильности. Ускорение экономической активности в Китае увеличит спрос на **недрагоценные**

металлы — основу низкоуглеродной энергетики. **Цены на продовольствие** после снижения в 2023–2024 гг. перейдут к росту, в частности, из-за негативного влияния климатических изменений на урожай. **Нефть**, в отличие от неэнергетических видов сырья, подешевеет по сравнению с 2024 г. на фоне глобального роста предложения и перехода на низкоуглеродные источники энергии.

Как результат, среднегодовые **цены на нефть Brent** сформируются на уровне 75 долл. за баррель в 2025 г., 74 долл. — в 2026 г., 73 долл. — в 2027 г. Для сравнения: в 2024 г. нефть стоила в среднем 81 долл. за баррель ([таблица 2](#)).

Прогнозируемые тенденции в мировой экономике и на сырьевых рынках не создают существенных препятствий для экономического роста в регионе.

Умеренное снижение цен на энергоносители частично будет скомпенсировано ростом цен на такие экспортные товары как металлы и продовольствие, поэтому вряд ли существенно ухудшит состояние платежного баланса в странах — участницах Банка. Кроме того, негативный эффект снижения доходов от внешней торговли сырьевыми товарами может быть частично нивелирован, поскольку экспортные позиции стран — участниц Банка становятся все более диверсифицированными. Снижение процентных ставок в странах с развитой экономикой постепенно открывает государствам региона доступ к иностранному капиталу. Это стало заметным по сравнению с прошлыми двумя-тремя годами, когда высокие ставки фактически закрыли внешнее заимствование в твердой валюте для стран с развивающейся экономикой. Таким образом, риски нестабильности валютного рынка, инфляционного давления и снижения реальной экономической активности со стороны внешнего мира остаются сдержанными.

Врезка 2. Центральная Азия — крупный и динамично развивающийся регион

В докладе «[Экономика Центральной Азии: новый взгляд](#)» мы акцентировали внимание на быстрорастущем и перспективном регионе — Центральной Азии. Исследование показало, что с 2000 по 2021 г. ВВП региона в среднем рос на 6,4% г/г в реальном выражении, обгоняя экономики развивающихся рынков (5,2% г/г) и мировую экономику (3,6% г/г).





В последние два года, несмотря на внешние вызовы, экономики стран Центральной Азии растут высокими темпами. Средний рост ВВП в 2022–2023 гг. составил 4,8% г/г, в то время как развивающиеся рынки выросли на 4,2% г/г, а мировая экономика — на 3,4% г/г. За последние 24 года суммарный объем ВВП стран региона повысился в 10,8 раза, а его доля в мировом ВВП по ППС — в 1,9 раза ([рисунки 5.А](#)).

В 2024 г. номинальный ВВП Центральной Азии может превысить 500 млрд долл. По нашим оценкам, он увеличится более чем на 10% и достигнет 519 млрд долл.

Население Центральной Азии достигло 80 млн человек, увеличившись на 3,7% по сравнению с 2021 г. и в 1,4 раза за последние 24 года. Демографические тенденции способствуют росту экономик центральноазиатских государств. Распределение возрастных категорий населения говорит о том, что численность трудовых ресурсов в будущем вырастет.

Объем накопленных иностранных инвестиций из третьих стран вырос за последние два года на 4,2% и на конец 2023 г. оценивается в 223 млрд долл. Сильная динамика отмечена и во внешнеторговом обороте, который с 2021 г. увеличился на 34,6%.

↓ **Рисунок 5.А. Достижения и структурные изменения региона**

Прирост за 2000–2023 гг.		2021	2023	2024П
	1,4x Население, млн человек	77	80	82
	10,8x ВВП, млрд долл.	347	469	519
	1,9x Доля в мировом ВВП по ППС, %	0,7	0,79	0,80
	7,7x Внешнеторговый оборот товаров, млрд долл.	165,5	228,9	235

Источник: составлено аналитиками ЕАБР на основе данных национальных ведомств, АБР, МВФ, CEIC.

Центральная Азия — разнообразный регион, экономики которого различаются по размеру и структуре. Казахстан лидирует по размеру экономики, обеспечивая 57% совокупного ВВП. Узбекистан — самая густонаселенная страна в регионе, в нем проживает 45% населения Центральной Азии ([рисунок 5.Б](#)). Три крупнейшие экономики — Казахстан, Узбекистан и Туркменистан — формируют 95% совокупного ВВП Центральной Азии и являются чистыми экспортерами углеводородов. Экспорт Кыргызстана и Таджикистана основывается на металлах и металлических рудах. Все страны региона обладают открытой экономикой, при этом Кыргызская Республика — лидер по степени вовлеченности во внешнюю торговлю.

Макроэкономическая политика становится заметно более сбалансированной. Один из ее результатов — снижение инфляции (в начале 2000-х рост цен превышал 20%). В последние пять лет, даже на фоне вызовов со стороны глобальных рынков, инфляция в среднем по региону составила около 10%.

Стратегическая роль Центральной Азии на обширном евразийском пространстве *будет возрастать*. Транзитное положение стран региона и их интеграция в формирующиеся международные транспортные коридоры — это возможность выйти на внешние рынки и повысить потенциал экономик.

Существенные возможности открывает скоординированное развитие водно-энергетического комплекса, включая зеленую энергетику. Чтобы раскрыть потенциал региона, странам важно преодолевать и другие вызовы, такие как отсутствие выхода к морю, ресурсная зависимость, низкий уровень финансового развития, влияние климатических изменений.

↓ Рисунок 5.Б. Основные макроэкономические показатели региона Центральной Азии



Примечание: * — для Туркменистана применяются данные внешнеторгового оборота товаров.
Источник: составлено аналитиками ЕАБР на основе данных национальных ведомств, АБР, МВФ, CEIC.