

От восстановительного
роста к устойчивому
развитию
Макроэкономический
прогноз
2022

Онлайн-презентация
25 ноября 2021



Основные текущие тенденции и прогнозы

Экономическая активность в регионе операций ЕАБР **восстановилась**

4%

рост ВВП региона по итогам **2021** года

Инфляционное давление в мире и регионе остается **повышенным**

8,2%

инфляция в регионе по итогам **2021** года

Экономика региона в **2022** году продолжит расти **более высокими темпами**, чем до пандемии

2,9%

рост ВВП региона по итогам **2022** года

Нейтрализация проинфляционных факторов **потребует времени**

5,3%

инфляция в регионе по итогам **2022** года

1

Макроэкономический прогноз

Глобальные тренды и
внешнеэкономические условия

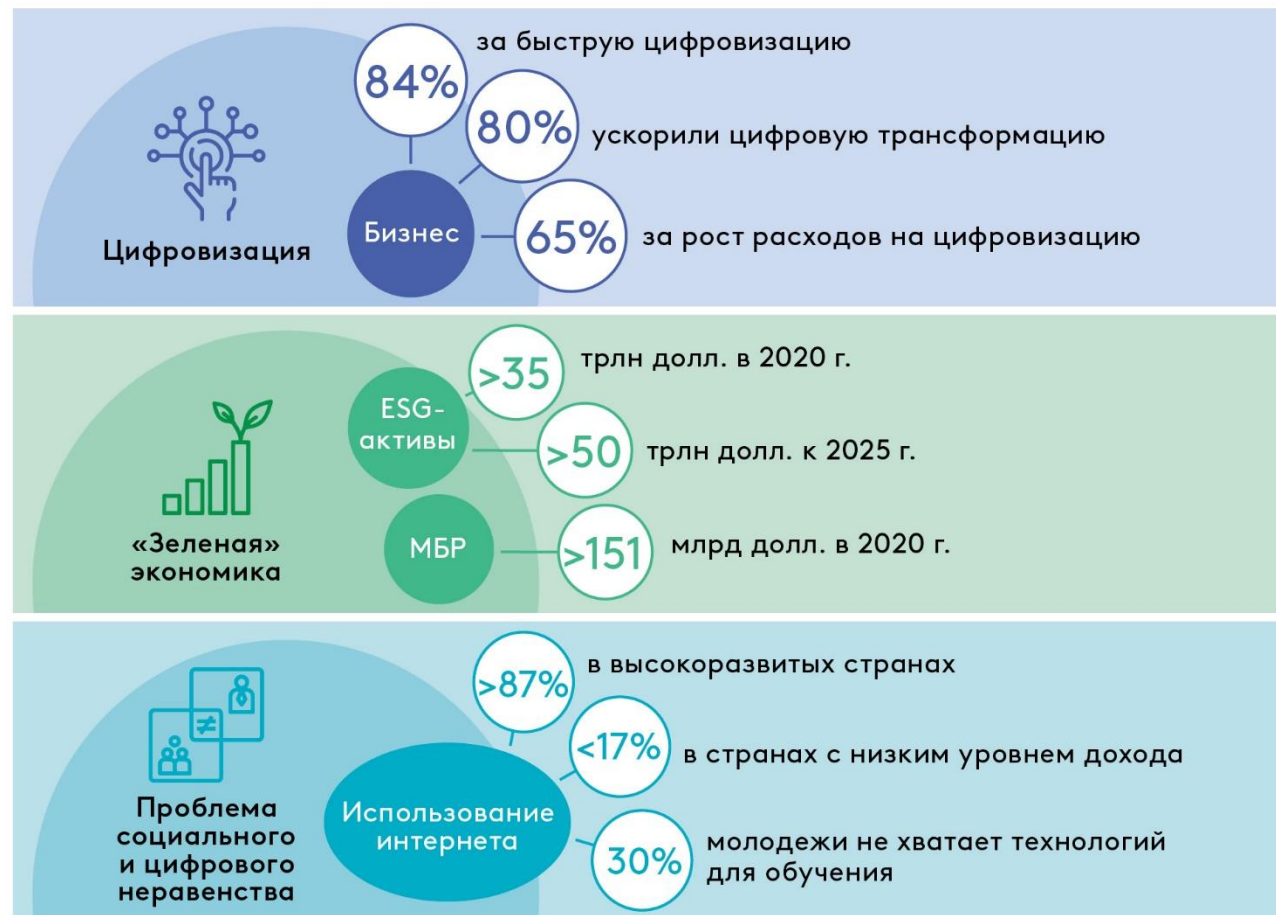


Глобальные тренды в период пандемии COVID-19

Глобальные тренды

Кризис, вызванный COVID-19, **кристаллизировал и резко усилил несколько мегатрендов**, которые родились до него, но были не так заметны

Глобальная **инфляция активов** – мировой тренд, который стал следствием пандемии и ответных стимулирующих мер



Источник: WEF (2020; 2021), BCG (2020), Bloomberg (2021)

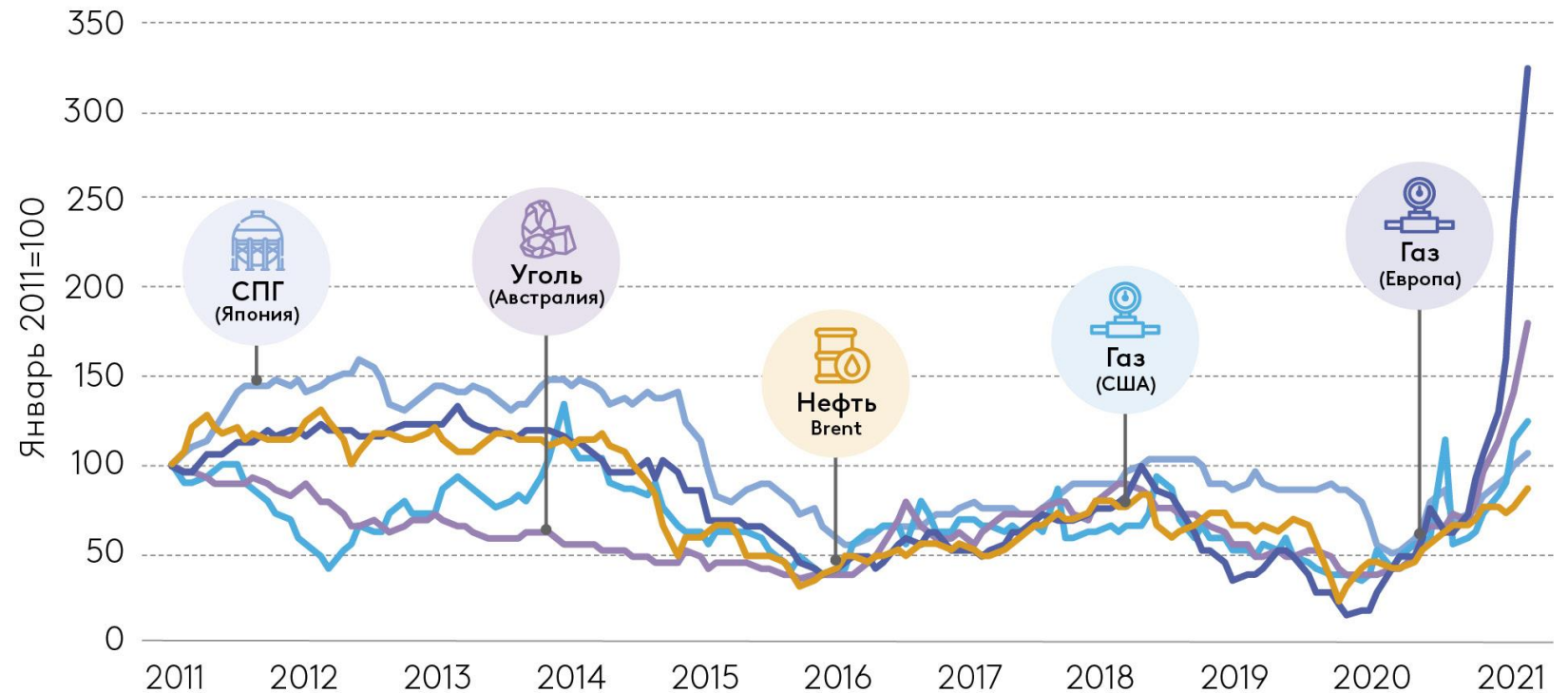
Глобальная инфляция активов: ралли энергоносителей

Цены на энергоносители

Масштабные **бюджетные и монетарные вливания** – первопричина взлета цен на активы по всему миру

Пик цен на энергоносители пройден. Но высокая стоимость может сохраниться в ближайшие месяцы

Цены на сырье могут снизиться в 2022 г. по мере нормализации спроса и наращивания предложения



Источник: Всемирный банк, расчеты аналитиков ЕАБР

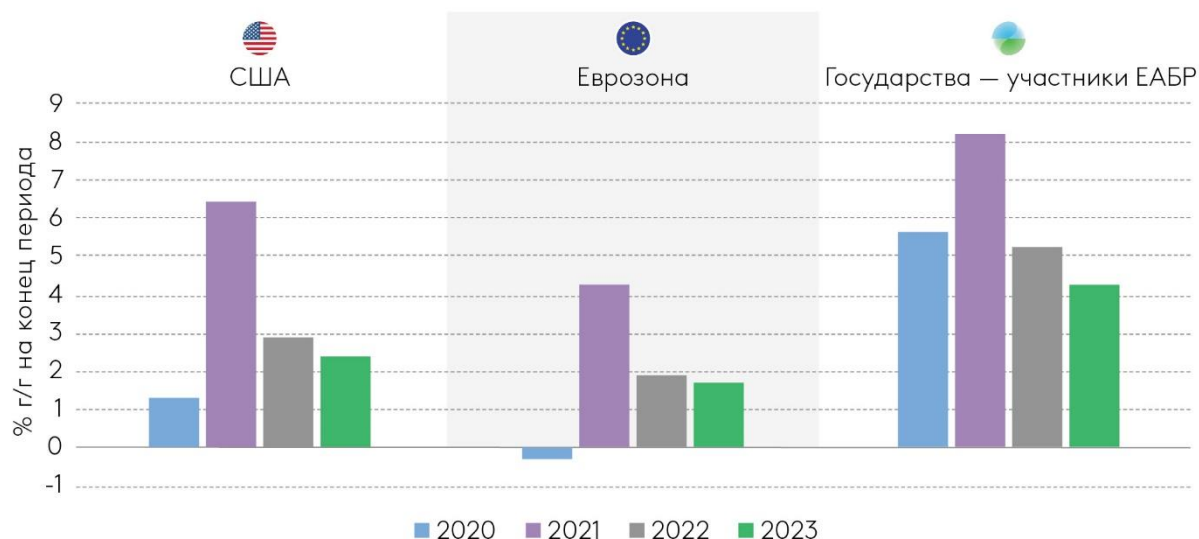
72,5\$/bbl

средняя **цена нефти Urals** в 2022 г.

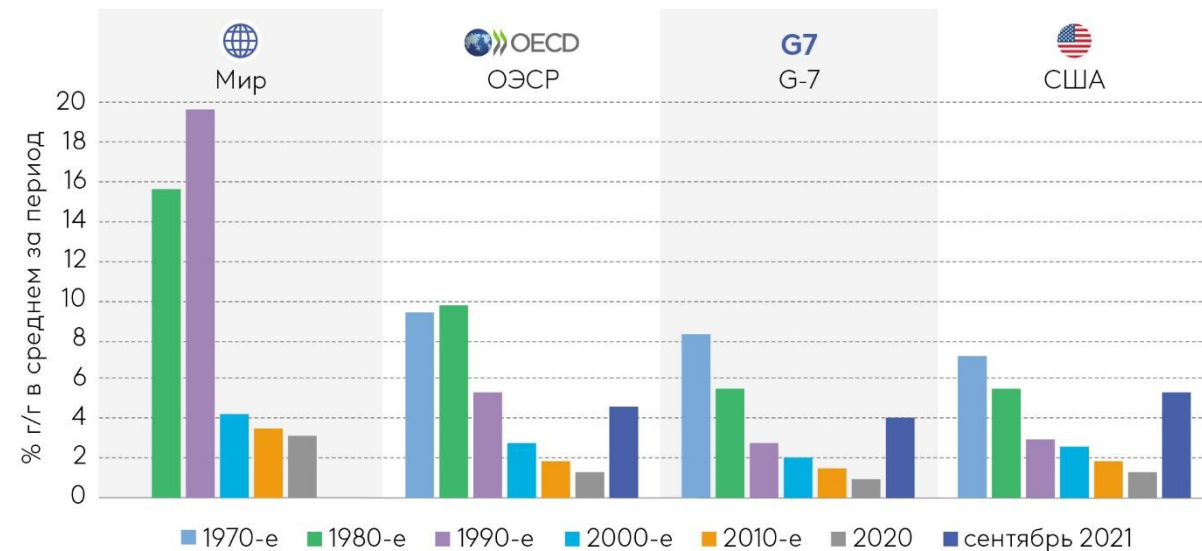
Глобальная инфляция активов: «ковидные повреждения»

Удорожание сырьевых товаров, разрывы поставок, структурные изменения на рынке труда – факторы **повышенной потребительской инфляции в мире**

Прогноз инфляции (базовый сценарий ЕАБР)



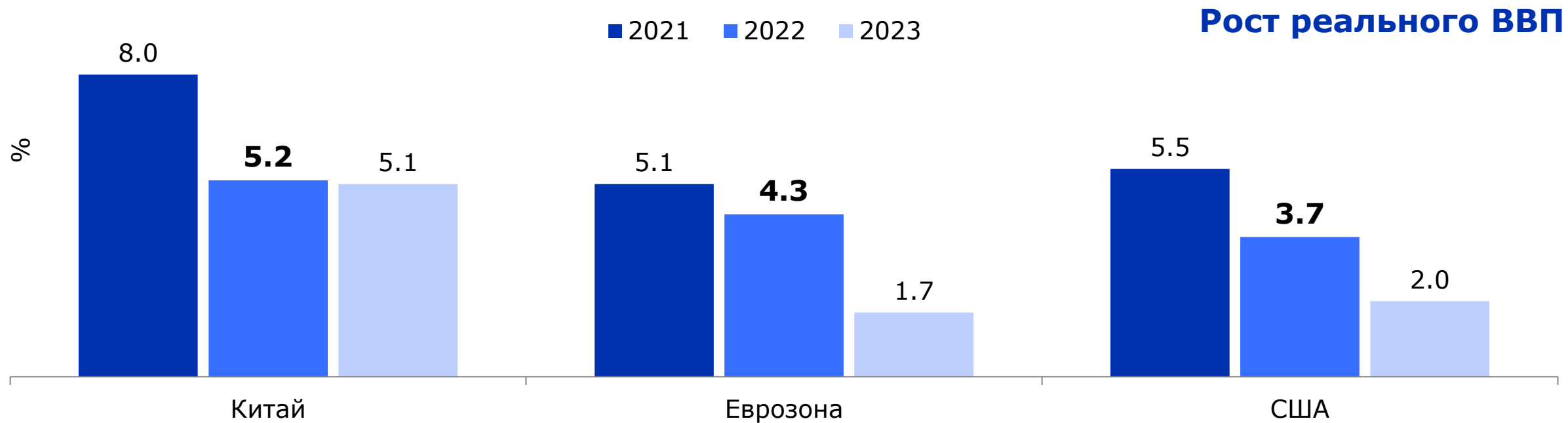
Инфляция в мире



Источник: МВФ, ОЭСР, расчеты аналитиков ЕАБР

Скрытая сила «ковидных повреждений» и сильнейшее влияние монетарной политики таковы, что **нейтрализация инфляционного воздействия в мире может занять больше времени, чем ожидалось**

Мировая экономика прошла пик восстановления: рост глобального ВВП замедлится к сбалансированным темпам



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР

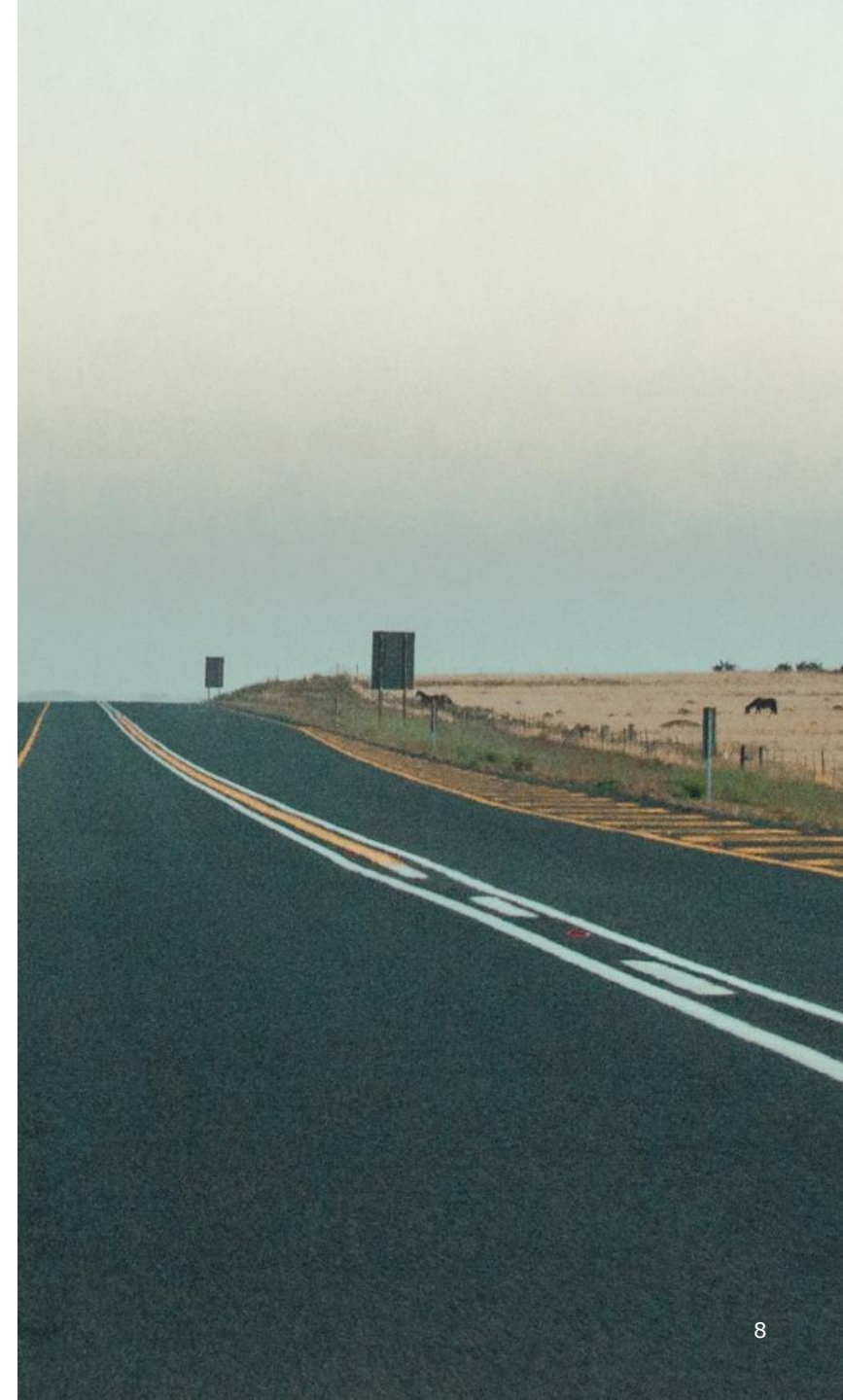
Экономический рост в мире в 2022–2023 гг. **замедлится** после завершения активной фазы восстановления

Связь вспышек COVID-19 и динамики **экономической активности снизилась**. Однако пандемия остается источником издержек для мировой экономики

2

Макроэкономический прогноз







Региональный разрез



Государства – участники ЕАБР успешно адаптировались к функционированию в условиях пандемии

Реальный ВВП

(IV кв. 2019 г. = 100%, с устранением сезонности)

	IV.19	I.20	II.20	III.20	IV.20	I.21	II.21	III.21	IV.21
Агрегированный ВВП	100	100	91	96	98	99	100	100	101
 Армения	100	100	85	91	91	97	97	97	97
 Беларусь	100	99	96	99	100	100	102	101	100
 Казахстан	100	100	93	95	98	99	100	101	104
 Кыргызстан	100	98	87	92	87	88	92	94	96
 Россия	100	100	91	96	98	99	100	100	101
 Таджикистан	100	100	102	103	105	107	109	109	109

**Экономика региона
восстановилась
к допандемийному
уровню**

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР

Процесс восстановления протекает неоднородно:

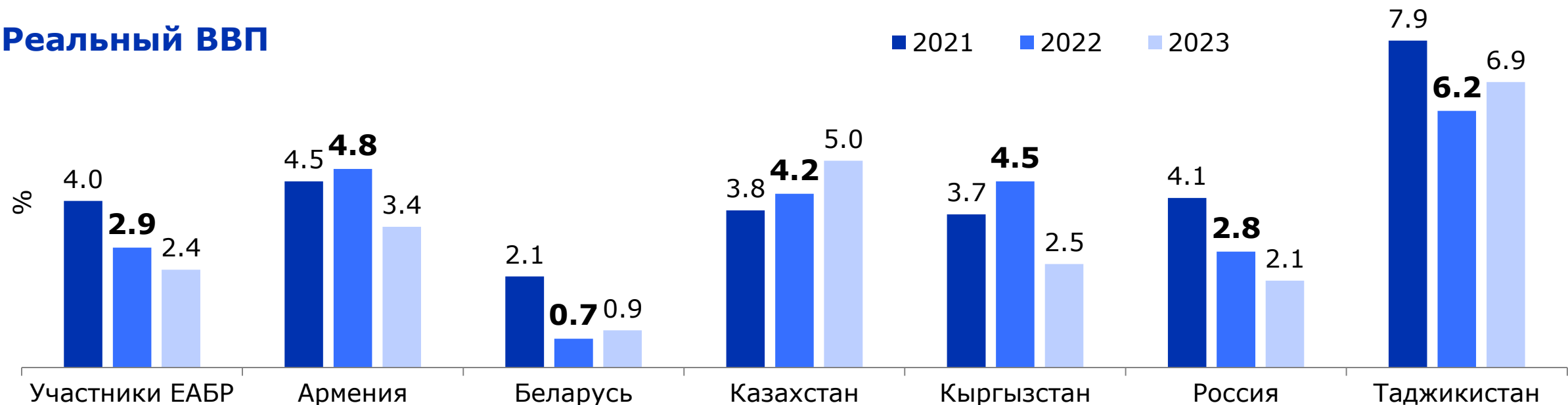
- ✓ ВВП России, Казахстана и Беларуси превышают допандемийные объемы
- ✓ Армении и Кыргызстану достичь допандемийных объемов пока не удалось

4%

рост ВВП региона по итогам 2021 г.

Экономический рост в регионе операций ЕАБР в 2022 году прогнозируется выше допандемийных темпов – **2,9%**

Реальный ВВП



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР

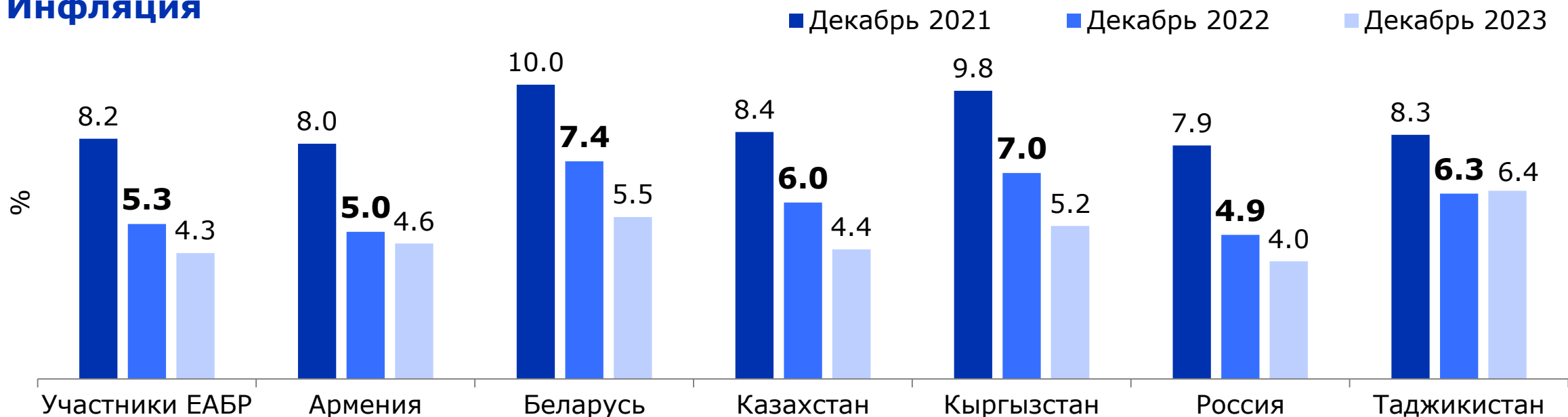
Факторы роста: меры государств по поддержке инвестиций, реализация потенциала восстановления активности в сфере услуг, наращивание добычи нефти

Обеспечение устойчивости роста и повышение его потенциала – ключевые вопросы после фазы восстановления.

Инвестиции способны дать дополнительный импульс

Инфляция в регионе замедлится в 2022 году – до **5,3%** с **8,2%** по итогам 2021 года

Инфляция



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР

Влияние со стороны спроса ослабнет в связи с завершением восстановления

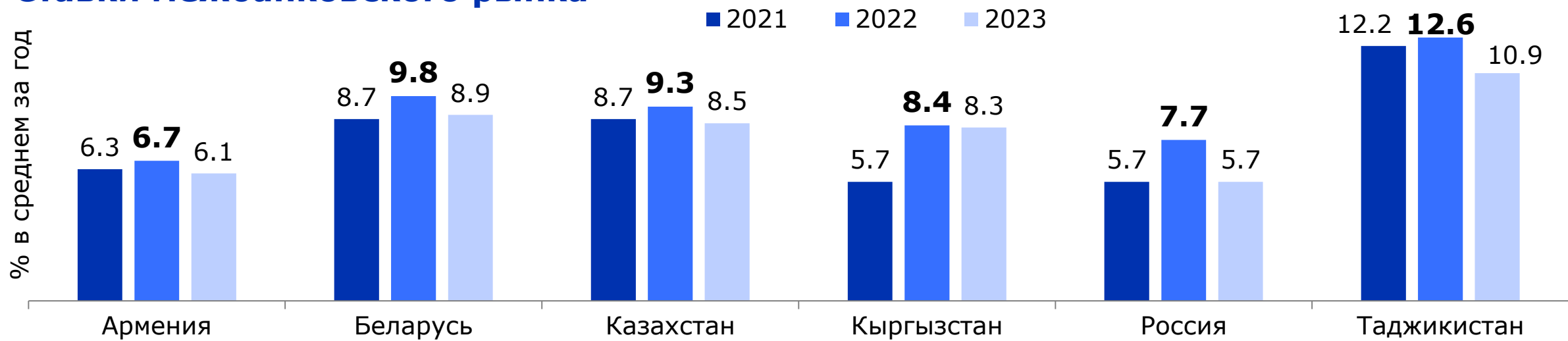
Проблема функционирования цепей поставок сохранится, но будет ослабевать

Сырьевые цены будут постепенно снижаться

Ожидаем **возврата инфляции к целевым уровням в 2023 г.**

Денежно-кредитные условия в государствах – участниках ЕАБР будут оказывать дезинфляционное влияние в 2022 году

Ставки межбанковского рынка



Примечание: для Беларуси и Таджикистана – ставка рефинансирования

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР

Длительный период высокой инфляции – **продолжительное нахождение ставок на уровнях выше нейтральных**

Начало цикла снижения ставок возможно во второй половине 2022 г. по мере замедления инфляции

Высокие процентные ставки по активам в национальных валютах и комфортные цены на нефть продолжают поддерживать курсы валют государств – участников ЕАБР в 2022 г.

Экономика региона сохранит уверенные показатели роста в 2022 году даже при реализации неблагоприятного сценария

Рисковый сценарий (в сравнении с базовым):

- Более высокая инфляция в мире в 2022 г. и более активное повышение ставок
- Рост премии за риск для развивающихся стран
- Более низкие темпы экономического роста в мире
- Удорожание рефинансирования и обслуживания долга для развивающихся стран
- Появление признаков долгового кризиса в конце 2023 г. и его реализация в 2024 г.

Сравнение сценариев: базовый vs рисковый

Агрегированный ВВП, % г/г



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР

Экономика региона сохранит уверенные темпы роста в 2022 г.

Укрепление макроэкономической политики, наблюдавшееся с 2014 г., смягчит последствия долгового кризиса для стран региона

3

Макроэкономический прогноз

Страновые прогнозы



Республика Армения

Возврат экономики к допандемийному уровню

Рост экономики

4,8%

прирост ВВП в 2022 г.

- ↑ Высокие цены на металлы
- ↑ Восстановление продукции сельского хозяйства, горнодобывающих отраслей
- ↓ Замедление роста ВВП стран – торговых партнеров
- ↓ Сокращение налогово – бюджетных стимулов

Успешная реализация мер правительства может стать дополнительным фактором ускорения роста

Инфляция

5,0%

прирост ИПЦ на конец 2022 г.

- ↓ Исчерпание отложенного потребительский спроса
- ↓ Замедление зарубежной инфляции
- ↓ Влияние ужесточенной монетарной политики

Существуют риски закрепления продовольственной инфляции на повышенном уровне

Процентная ставка

≈ 7%

ставка рефинансирования в 2022 г.

Слабо-сдерживающие монетарные условия в первой половине 2022 года

Снижение ставки рефинансирования в 2022 г. по мере ослабления инфляционного давления

По нашим оценкам, к концу следующего года монетарные условия станут нейтральными

Курс драма

466

драм за долл. в среднем за 2022 г.

- ↓ Приток денежных переводов
- ↓ Доходы от экспорта в условиях повышенных цен
- ↓ Высокие ставки финансового рынка
- ↑ Девальвационные ожидания

Драм останется переоцененным в большей части 2022 г.

Республика Беларусь

Адаптация к изменяющимся экономическим условиям

Рост экономики

0,7%

прирост ВВП в 2022 г.

- ↑ Высокие цены на сырьевые товары экспорта
- ↓ Замедление роста ВВП стран – торговых партнеров
- ↓ Сдерживающие монетарные условия
- ↓ Повышенная неопределенность
- ↓ Последствия ограничений западных стран

> 1%

Масштаб экономического спада в 2022 г. при неблагоприятном развитии событий

Инфляция

7,4%

прирост ИПЦ в 2022 г.

- ↑ Повышенные инфляционные ожидания
- ↓ Замедление инфляции в России
- ↓ Постепенная нормализация цепочек поставок
- ↓ Сдержанная динамика внутреннего спроса

Снижение до **5,5%** в **2023 г.**

Процентная ставка

9-10%

ставка рефинансирования в 2022 г.

Сдерживающие монетарные условия из-за повышенной инфляции

Допускаем **снижение ставки рефинансирования до 9-9,5% к концу 2022 г.** при ослаблении инфляционного давления и обеспечении финансовой стабильности

Доступность рыночного кредитования останется ограниченной в условиях возросших ставок и повышенной неопределенности

Курс рубля

2,65

бел. рубля за долл. в среднем за 2022 г.

- ↑ Уменьшение импульса для экспорта
- ↑ Последствия ограничений западных стран
- ↑ Высокая инфляция в Беларуси
- ↑ Девальвационные ожидания
- ↓ Сдержанный внутренний спрос

Угроза существенного ослабления рубля при реализации санкционных рисков

Российская Федерация

Рост экономики выше потенциала в 2022 году

Рост экономики

2,8%

прирост ВВП в 2022 г.

- ↑ Высокие цены на сырьевые товары экспорта
- ↑ Государственные программы развития
- ↑ Усиление активности в сфере услуг
- ↓ Ужесточение монетарной политики
- ↓ Сокращение бюджетного стимула

2,1%

Рост ВВП в 2023 г. в базовом сценарии

Инфляция

4,9%

прирост ИПЦ в 2022 г.

- ↑ Повышенные инфляционные ожидания
- ↓ Завершение процесса восстановления спроса
- ↓ Постепенная нормализация цепочек поставок
- ↓ Дезинфляционное влияние курса

Выход к цели **4%** в **2023 г.**

Процентная ставка

≈ 7%

ключевая ставка на конец 2022 г.

Ключевая ставка около 8-8,5% в первом полугодии

Начало цикла снижения ставки во втором полугодии при условии устойчивого замедления инфляции

Ставка около **7%** на **конец 2022 г.**

Выход к уровню **5,5%** в **2023 г.**

Курс рубля

72,0

рос. рубля за долл. в среднем за 2022 г.

- ↓ Высокие цены на энергоносители
- ↓ Высокие ставки по рублевым активам
- ↑ Геополитические риски

Постепенное ослабление рубля со второй половины 2022 г. в условиях ожидаемого повышения ставки ФРС США

Республика Казахстан

Увеличение роста экономики

Рост экономики

4,2%

прирост ВВП в 2022 г.



Меры Правительства
(национальные проекты,
повышение оплаты труда)



Выход на допандемийный
уровень в сфере услуг



Рост цен на нефть



Денежно-кредитная
политика

5,0%

Ускорение роста в 2023 г. –
расширение Тенгиза

Инфляция

6,0%

прирост ИПЦ в 2022 г.



Денежно-кредитная
политика



Регуляторные меры
правительства



Постепенная
нормализация
цепочек поставок



Ослабление внешнего
инфляционного
давления

Выход к цели **4-6%**
в **2023 г.**

Процентная ставка

≈ 9,5%

базовая ставка на конец 2022 г.

Дезинфляционная денежно-кредитная политика

Инфляционные риски
повышены
Деловая активность
устойчиво расширяется

Базовая ставка 10% в
первом полугодии

Ставка около **9,5-9,75%**
на **конец 2022 г.**

Выход к уровню **8,5%** в
2023 г.

Курс тенге

434

тенге за долл. в среднем за 2022 г.



Увеличение импорта
на фоне расширения
экономической
активности



Цены на нефть

Постепенное ослабление
тенге в 2022-2023 г. в
условиях ожидаемого
повышения ставки ФРС
США

Кыргызская Республика

Восстановление экономики

Рост экономики

4,5%

прирост ВВП в 2022 г.



Выход экономики на допандемийный уровень



Производство золота



Маловодье, с/х, энергосектор

2,5%

Замедление роста в 2023 г. – плановое снижение объемов производства золота

**Неопределенность прогноза
высокая**



Инфляция

7,0%

прирост ИПЦ в 2022 г.



Стабилизация мировых цен на сырье и продовольствие



Внутренний спрос



Дисбалансы на рынке потребительских товаров

Выход к цели **5-7%**
в **2023 г.**

Процентная ставка

7,5-8,0%

учетная ставка на конец 2022 г.

Нейтральная денежно-кредитная политика

Инфляционные риски повышены в 2022 г.

Экономика пока еще не вышла на траекторию устойчивого роста

Стабилизация на уровне **8,0%** в **2023 г.**

Курс сома

85,1

сомов за долл. в среднем за 2022 г.

Денежно-кредитный регулятор продолжит сглаживать резкие колебания курса национальной валюты

Ожидаемое повышение ставки ФРС США может обусловить более быстрые темпы ослабления сома

Республика Таджикистан

Замедление роста ВВП, снижение инфляции

Рост экономики

6,2%

прирост ВВП в 2022 г.

- ↑ Рост притока денежных переводов
- ↓ Высокий рост ВВП в 2021 г. (7,9% по прогнозу ЕАБР)
- ↓ Высокие процентные ставки, сдержанный рост кредитования
- ↓ Снижение цен на золото и другие металлы

6,9%

Рост в 2023 г. в рамках базового сценария

Инфляция

6,3%

прирост ИПЦ в 2022 г.

- ↓ Высокая процентная ставка Национального банка
- ↓ Устойчивость национальной валюты
- ↓ Стабилизация мировых рынков сырья

Риски: нестабильность поставок импортируемых товаров, динамика аграрного производства в стране

Процентная ставка

12-13%

ставка рефинансирования в 2022 г.

Снижение ставки может начаться во второй половине 2022 г. *в условиях замедления инфляции*

Дальнейшее снижение ставки в 2023 г. *позитивно скажется на росте экономики*

Вероятность повышения ставки в начале 2022 г. обусловлена необходимостью обеспечить контроль над инфляционными ожиданиями

Курс сомони

11,2

за долл. в среднем за 2022 г.

- ↓ Рост ориентированных на экспорт или на замещение импорта отраслей (металлургия, текстиль, агропром)
- ↓ Рост переводов и иностранных инвестиций
- ↑ Высокая инфляция в Таджикистане

Плавное ослабление сомони в 2022–2023 гг.

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
Армения	4,5	4,8	8,0	5,0	505	466	6,3	6,7
Беларусь	2,1	0,7	10,0	7,4	2,53	2,65	8,7	9,8
Казахстан	3,8	4,2	8,4	6,0	425	434	8,7	9,3
Кыргызстан	3,7	4,5	9,8	7,0	84,6	85,1	5,7	8,4
Россия	4,1	2,8	7,9	4,9	73,4	72,0	5,7	7,7
Таджикистан	7,9	6,2	8,3	6,3	11,3	11,2	12,2	12,6

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

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР