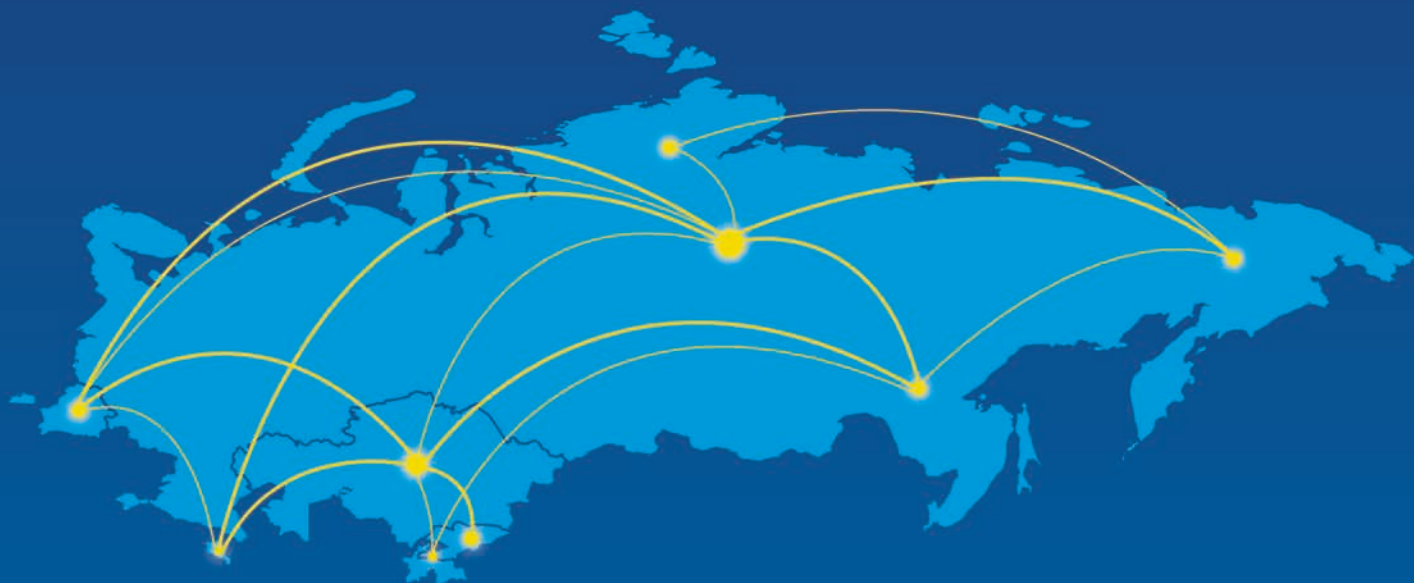


МАКРО БЗОР ЕАБР



04'2020

Обновленный прогноз

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ	5
Текущая ситуация	5
Прогноз	8
СТРАНЫ-УЧАСТНИЦЫ ЕАБР	9
Каналы влияния пандемии коронавируса на экономику	9
Каналы, связанные с ухудшением внешнеэкономических условий	9
Внутренние каналы	11
Прогноз	14
Прогноз ключевых показателей стран-участниц ЕАБР	16

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз, учитывающий существующие взаимосвязи между экономиками региона операций ЕАБР и внешним сектором.

Прогноз основных макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о структуре данной системы, ее основных блоках и использовании в рамках анализа макроэкономической ситуации и прогнозирования представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Сведения, содержащиеся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на их основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился обзор, 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 обзоре. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в нем сведениями. Любая информация, содержащаяся в обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов ЕАБР не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в той или иной форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в нем фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – валовой внутренний продукт

ЕАБР – Евразийский банк развития

ЕЭК – Евразийская экономическая комиссия

КР – Кыргызская Республика

МБК – межбанковский рынок кредитования

ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти

РА – Республика Армения

РБ – Республика Беларусь

РК – Республика Казахстан

РТ – Республика Таджикистан

РФ – Российская Федерация

США – Соединенные Штаты Америки

CDS – credit default swap (кредитный дефолтный своп)

COVID-19 – респираторная инфекция, вызываемая коронавирусом SARS-CoV-2

FRED – Federal Reserve Economic Data

MIACR – Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

PMI – Purchasing Managers' Index (индекс деловой активности)

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

п.п. – процентный пункт

РЕЗЮМЕ

Условия функционирования государств-участников ЕАБР существенно изменились в конце марта – начале апреля 2020 г. Ужесточение карантина в странах с крупнейшими экономиками вследствие пандемии COVID-19 привело к переоценке перспектив мирового роста в сторону ухудшения. Беспрецедентные меры по сдерживанию распространения заболевания, принимаемые властями большинства государств-членов Банка, наряду с падением внешнего спроса и цен на сырьевые товары оказывают значительное влияние на экономическую активность в регионе. В связи с этим мы актуализировали прогнозы ключевых макроэкономических показателей государств-членов Банка с учетом действия обозначенных факторов.

Согласно обновленным оценкам, агрегированный ВВП стран-участниц ЕАБР сократится в 2020 г. на 2,2% после увеличения на 1,7% годом ранее. В России, Казахстане, Беларуси и Армении ожидается падение выпуска (на 2,3, 1,0, 3,3 и 1,7% соответственно), а в Кыргызской Республике и Таджикистане – существенное замедление темпов его роста (до 0,1 и 5,5% соответственно). Поддержку экономикам окажут широкомасштабные меры властей в области фискальной политики. В 2021–2022 гг. прогноз ЕАБР предполагает восстановление экономической активности в регионе по мере стабилизации ситуации в мировой экономике, на сырьевых и финансовых рынках. Мы ожидаем роста агрегированного ВВП государств-членов Банка на 2,6% в 2021 г. и на 2,3% в 2022 г.

Ослабление национальных валют в I квартале текущего года окажет давление на стоимость импортируемых товаров, что послужит ключевым фактором ускорения инфляции в большинстве стран региона в 2020 г. Влияние курсовой динамики на цены товаров и услуг, по нашим оценкам, будет ограниченным, в том числе из-за снижения эффекта переноса валютного курса на инфляцию в большинстве государств-членов Банка в последние годы. Кроме того, прогнозируемое ослабление внутреннего спроса и снижение роста цен в странах, являющихся основными торговыми партнерами, будет оказывать значимое дезинфляционное влияние. Наибольшее воздействие данных факторов ожидается в 2021 г., что приведет к существенному замедлению инфляции в большинстве стран-участниц ЕАБР.

Монетарные регуляторы большинства стран-участниц ЕАБР могут смягчить денежно-кредитную политику в текущем году в условиях слабости внутреннего спроса и его ожидаемого дезинфляционного воздействия в среднесрочной перспективе. В результате процентные ставки в ряде государств региона могут опуститься ниже нейтральных уровней в 2021 г.

По мере стабилизации ситуации в мировой экономике, на товарных и финансовых рынках национальные валюты государств-членов ЕАБР могут частично отыграть потерянные в начале текущего года позиции. Мы ожидаем завершения коррекции курсов национальных валют к равновесным уровням в течение 2021 г.

Неопределенность перспектив развития мировой экономики и стран-участниц Банка остается высокой. Базовый сценарий прогноза ЕАБР предполагает постепенное снятие введенных ограничений в государствах региона в конце апреля – начале мая 2020 г. по мере нормализации эпидемиологической ситуации. В случае их продления оценки роста ВВП могут быть пересмотрены в сторону снижения.

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ

Текущая ситуация

Мировая экономика входит в фазу рецессии из-за последствий пандемии COVID-19

Глобальный композитный PMI¹, по данным IHS Markit, снизился в марте текущего года до 39,4 с 46,1 пункта месяцем ранее, что является наименьшим значением за одиннадцать лет. В еврозоне, США и Великобритании эти показатели опустились до минимальных уровней со времени мирового финансового кризиса. Развивающиеся страны, в том числе Индия, Бразилия, Турция, Саудовская Аравия, также начинают испытывать негативные последствия пандемии COVID-19. При этом первые признаки восстановления экономики наблюдались в марте в Китае после существенного падения деловой активности в январе-феврале 2020 г. из-за введения жестких ограничительных мер.

Сфера услуг несет наибольшие потери из-за карантинных мер

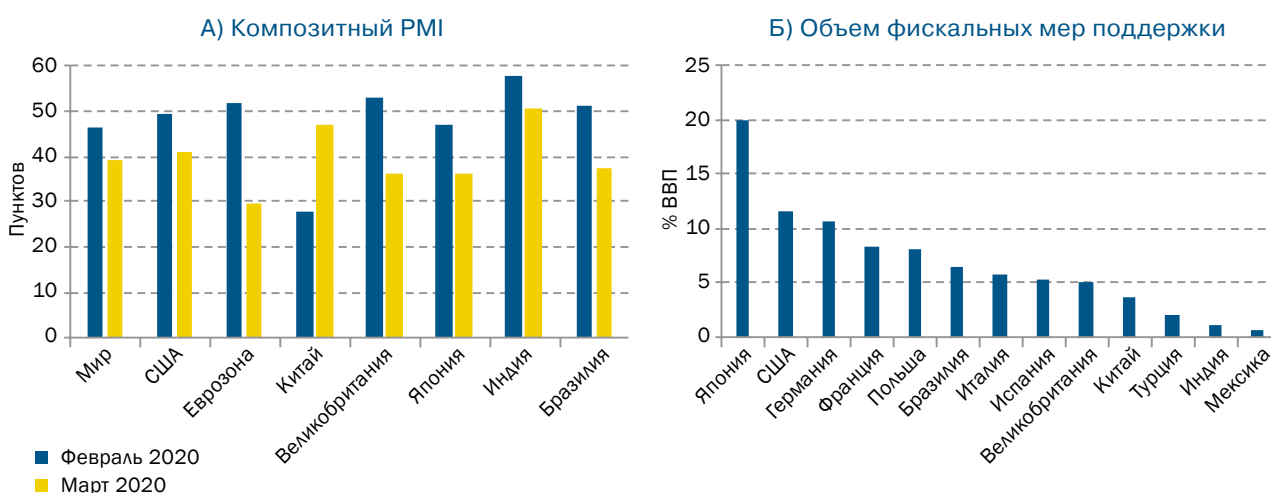
Снижение активности в мировой экономике объясняется в первую очередь спадом в сфере услуг. Объемы производства и новых заказов, в том числе экспортных, в марте сокращались самыми быстрыми темпами за всю историю наблюдений. Наиболее пострадавшими секторами оказались туризм и гостиничный бизнес, операции с недвижимостью и транспорт. Продолжил снижаться выпуск и в отраслях обрабатывающей промышленности, наибольшими темпами – в секторах, производящих инвестиционные товары. Крупнейшее за одиннадцать лет падение экспортных заказов указывает на существенное уменьшение объемов международной торговли. Ослабление потребительского и инвестиционного спроса ведет к приостановке работы организаций, многие из которых вынуждены сократить численность персонала.

¹ PMI представляет собой индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг. Показатель рассчитывается на основе ежемесячных опросов менеджеров по закупкам. Значения PMI выше 50 пунктов сигнализируют о росте экономической активности, ниже – о ее снижении.

Масштабные меры государственной поддержки экономики

На фоне сокращения совокупного спроса власти крупнейших мировых экономик принимают меры для поддержки населения, бизнеса и финансового сектора. Монетарные регуляторы практически синхронно смягчили денежно-кредитную политику и регуляторные требования, снизив ключевые процентные ставки и существенно расширив программы покупки активов. Помимо монетарных мер, страны с крупнейшими экономиками предпринимают активные действия в области налогово-бюджетной политики. По данным COVID-19 Economic Stimulus Index² на 12 апреля, объем фискальной поддержки в Японии составил 20% ВВП, в США – 11,5% ВВП, в Германии – 10,7% ВВП, во Франции – 8,3% ВВП, в Италии – 5,7% ВВП, в Великобритании – 5,0% ВВП, в Китае – 3,7% ВВП.

Рисунок 1. Деловая активность и меры поддержки экономики в отдельных странах



Источник: IHS Markit, COVID-19 Economic Stimulus Index

Падение цен на сырьевые товары

Котировки большинства ключевых биржевых товаров существенно снизились в марте – начале апреля 2020 г. По данным Всемирного банка, нефть Brent в марте оценивалась в среднем около 33 долл. США за баррель, потеряв почти 50% стоимости по сравнению с декабрем 2019 г. Индекс цен на металлы за аналогичный период снизился на 11,3%, продовольствия – на 4,5%, стоимость калийных удобрений – на 7,7%. На котировки биржевых товаров существенное давление оказывает ослабление глобальной экономической активности. На этом фоне заметно

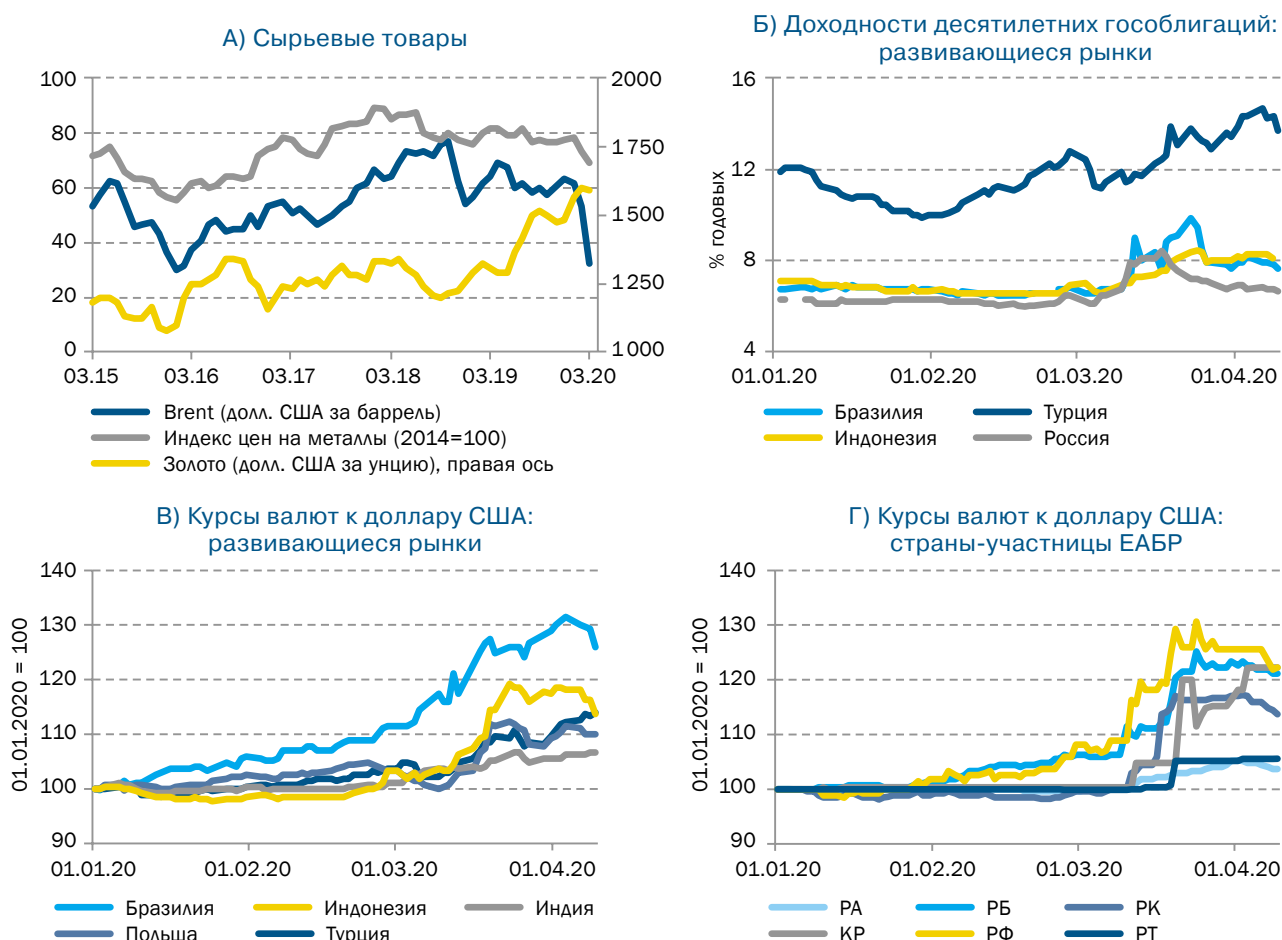
² Подробнее см.: Elgin C., Basbug G., Yalaman A. 2020. Economic policy responses to a pandemic: Developing the Covid-19 economic stimulus index. CEPR. Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers. No 3. PP. 40–53.

вырос спрос на защитные активы, такие как золото, которое за рассматриваемый период подорожало на 7,6%.

Повышение премии за риск и ослабление национальных валют стран с развивающимися рынками

Уход инвесторов в защитные активы повлек за собой значительный рост в феврале-марте доходности государственных облигаций и расширение CDS стран с развивающимися рынками, что свидетельствует о существенном увеличении премий за риск. В первой половине апреля рассматриваемые индикаторы начали снижаться, но по-прежнему остаются на повышенных уровнях. Панические настроения на мировом финансовом рынке в середине марта текущего года обусловили более сильный спрос на американскую валюту. Динамика индекса доллара США, показывающего его стоимость по отношению к корзине мировых валют, характеризовалась высокой волатильностью, но в целом развивалась с начала года в восходящем тренде. Валюты развивающихся стран испытывали в феврале-марте серьезное давление, которое усилилось после обвала нефтяных цен.

Рисунок 2. Индикаторы мировых сырьевых и финансовых рынков



Источник: Всемирный банк, Investing.com, FRED, CEIC Data

Прогноз

Сокращение мировой экономики в 2020 г.

Последствия пандемии COVID-19, согласно прогнозу ЕАБР, приведут к снижению мировой экономической активности в текущем году. Мы ожидаем существенного падения ВВП еврозоны и США (на 5,9 и 4,6% соответственно), а рост экономики Китая замедлится до минимального значения за последние десятилетия (1,5%). Базовый сценарий предполагает временный характер шока и ограниченную продолжительность карантинных мероприятий. Крупнейшие мировые экономики понесут большие потери в конце I и во II квартале текущего года в связи с ослаблением внутреннего и внешнего спроса. Ожидается, что ограничительные меры будут сняты в течение II квартала, что поспособствует началу циклического восстановления со второй половины 2020 г. Мы полагаем, что мировая экономическая активность приблизится к потенциальному уровню к концу 2022 г., а поддержку ей окажет стимулирующая монетарная, фискальная и макрофинансовая политика в странах с крупнейшими экономиками.

Постепенное увеличение цен на нефть со второй половины 2020 г.

Средняя цена нефти в 2020 г. прогнозируется на уровне 40 долл. США за баррель. Падение потребления энергетического сырья вследствие снижения мирового экономического роста продолжит оказывать давление на котировки углеводородов. Поддержку им, по нашим оценкам, окажет заключение 12 апреля соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти. В целом мы ожидаем, что под влиянием данных факторов стоимость сырья в ближайшие месяцы будет находиться в пределах 30–35 долл. США за баррель и начнет постепенно расти со второй половины года по мере ослабления негативных эффектов от эпидемии коронавируса и восстановления спроса на углеводороды.

Слабый внешний инфляционный фон

Темп прироста потребительских цен в еврозоне, США и Китае в 2020–2022 гг. прогнозируется ниже целевых ориентиров монетарных регуляторов на фоне сдержанной экономической активности, низкой стоимости энергоресурсов и пониженных инфляционных ожиданий.

Таблица 1. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей

	Среднегодовая цена нефти марки Urals, долл. США за баррель	Среднегодовая цена золота, долл. США за тройскую унцию	Темп прироста реального ВВП США, %	Темп прироста реального ВВП еврозоны, %	Темп прироста реального ВВП Китая, %
2020	40	1 682	-4,6	-5,9	1,5
2021	48	1 671	4,1	4,4	9,0
2022	56	1 656	3,1	2,9	5,8

Источник: расчеты авторов

СТРАНЫ-УЧАСТНИЦЫ ЕАБР

Каналы влияния пандемии коронавируса на экономику

Снижение экономической активности в регионе операций ЕАБР в марте 2020 г.

Опережающие индикаторы указывают на снижение экономической активности в государствах-членах ЕАБР в марте текущего года после достаточно сильных результатов³ первых двух месяцев. Индексы PMI России и Казахстана, характеризующие состояние деловой активности в частном секторе, значительно сократились, что свидетельствует об уменьшении объемов производства. В России «сжатие» активности оказалось максимальным за 11 лет. Падение индикаторов связано с резким ослаблением внутреннего и внешнего спроса вследствие пандемии коронавируса. Существенно снизился в марте и сводный индекс экономических настроений в Беларуси (до минус 5,6% – минимума за три года), где сокращение активности отмечено во всех ключевых секторах экономики (промышленность, торговля, транспорт и строительство). Рост ВВП Кыргызской Республики по итогам трех месяцев 2020 г. замедлился до 1,5% г/г после 4,3% г/г в январе-феврале.

Каналы, связанные с ухудшением внешнеэкономических условий

Каналы влияния пандемии COVID-19 на экономики стран-участниц Банка, связанные с ухудшением внешних условий, можно систематизировать следующим образом:

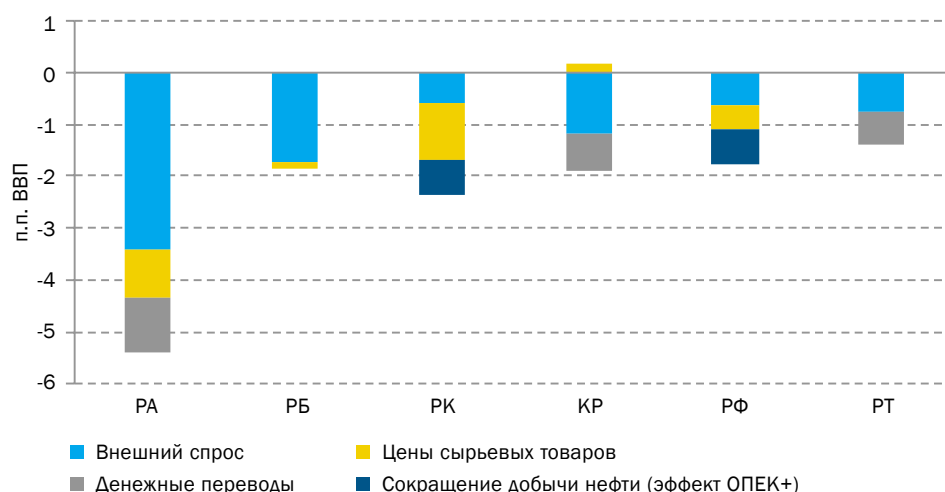
Падение внешнего спроса и трудности с транспортировкой сырья и комплектующих

- ослабление внешнего спроса на экспортируемые государствами региона товары (в том числе сырьевые) из-за снижения глобальной экономической активности, а также на услуги (в том числе туристические и транспортные) вследствие закрытия границ и введения ограничений на перемещение людей;

³ ВВП России, по оценке Минэкономразвития РФ, увеличился за два месяца на 2,3% г/г, Казахстана – на 3,3% г/г, Кыргызской Республики – на 4,3% г/г, показатель экономической активности Армении вырос на 8,7% г/г. Исключением явилась Беларусь, где выпуск сократился на 0,6% г/г – главным образом вследствие падения производства калийных удобрений и нефтепродуктов.

- сокращение доходов государственных бюджетов и экспортеров в большинстве стран-членов ЕАБР из-за падения цен на сырьевые товары, что ограничивает потенциал расширения инвестиционной активности в сырьевом и смежных секторах (в том числе транспорте, строительстве и др.);
- нарушение глобальных цепочек добавленной стоимости (сокращение выпуска промежуточных товаров и сложности с транспортировкой сырья и комплектующих ведут к снижению производства товаров конечного потребления);
- уменьшение объемов денежных переводов;
- ухудшение экономических настроений бизнеса, что может негативно сказаться прежде всего на инвестиционной активности;
- ужесточение финансовых условий на фоне усиления волатильности на мировых финансовых и товарных рынках, что выражается в росте доходности государственных облигаций и процентных ставок на кредитно-депозитном рынке.

Рисунок 3.
Прямые эффекты влияния пандемии COVID-19 на рост ВВП стран-участниц ЕАБР, связанные с ухудшением внешних условий



Примечание: для Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызской Республики и Таджикистана рассчитанные эффекты (внешний спрос и денежные переводы) включают также влияние изменения ВВП России как вследствие падения мирового роста, так и из-за действия внутренних карантинных мер.

Источник: расчеты авторов

Потери стран-членов ЕАБР из-за внешних факторов в среднем около 2% ВВП

Согласно нашим оценкам⁴, прямое негативное влияние на рост ВВП государств региона от сокращения внешнего спроса, падения цен на сырьевой экспорт и объемов денежных переводов составит в 2020 г. в среднем около 2 п.п. Дополнительное отрицательное воздействие окажут вторичные эффекты, связанные с ослаблением инвестиционной

⁴ Расчеты произведены с помощью интегрированной системы моделей.

**Снижение
нефтедобычи
в рамках
ОПЕК+ в России
и Казахстане**

активности из-за ухудшения настроений бизнеса и нарушения производственных цепочек в связи с логистическими трудностями. Обесценение национальных валют может частично компенсировать потери выпуска за счет повышения ценовой конкурентоспособности производителей стран-участниц Банка. Вместе с тем ожидается, что в условиях падения мирового спроса влияние данного фактора будет ограниченным.

Сокращение добычи нефти в рамках договоренностей ОПЕК+ станет дополнительным фактором влияния текущей ситуации в мировой экономике на ВВП России и Казахстана. По нашим оценкам, в нынешнем году объем производства сырья в России может снизиться на 8,5%⁵. В Казахстане, по словам министра энергетики страны Н. Ногаева⁶, ожидается сокращение добычи до 84,5 млн тонн (на 6,7% к уровню 2019 г.). Согласно нашим расчетам, с учетом влияния на смежные отрасли (нефтепереработка, оптовая торговля, транспорт) это приведет к потере около 0,7% ВВП данных государств⁷.

Внутренние каналы

Расширение масштабов пандемии побудило правительства большинства государств-членов ЕАБР принять беспрецедентные меры по сдерживанию распространения коронавируса. Карантинные мероприятия в России, Казахстане, Армении и Кыргызстане ведут к снижению производственных показателей многих секторов экономики, в первую очередь относящихся к сфере услуг. В быстро изменяющихся условиях затруднительно с высокой точностью количественно оценить степень воздействия ограничительных мер на экономическую активность. Вместе с тем очевидно, что они повлекут за собой временное сокращение объемов производства, потребления, инвестиций и международной торговли.

⁵ С учетом газового конденсата.

⁶ Подробнее см.: <https://primeminister.kz/ru/news/selhoztovaroproizvoditelyam-budet-postavleno-390-tys-tonn-diztopliva-po-nizkoy-stoimosti-minenergo-1431832>

⁷ Негативный эффект от падения объемов добычи на ВВП России и Казахстана будет частично компенсирован более высокими ценами на нефть (по сравнению с отсутствием соглашения).

Потери годового ВВП стран региона от месяца самоизоляции оцениваются нами около 1,5–2%

Мгновенные потери⁸ выпуска от введения карантинных мер могут составить примерно 16–28%, а их влияние на годовой показатель будет зависеть от продолжительности действия ограничений. Месяц самоизоляции, по нашим оценкам, ведет к потерям около 1,5–2% годового ВВП стран-участниц ЕАБР, а различия в последствиях для каждой из них зависят в том числе от структурных особенностей экономики.

Таблица 2. Потери ВВП стран-участниц ЕАБР от карантинных мер

Страна	Мгновенные потери ВВП, %	Потери ВВП за год (при продолжительности ограничительных мер в один месяц), %
Республика Армения	18–27	1,5–2,2
Республика Беларусь	16–18	0,9–1,3
Республика Казахстан	19–28	1,6–2,4
Кыргызская Республика	16–24	1,3–2,0
Российская Федерация	19–24	1,6–2,0

Источник: расчеты авторов

Прямой негативный эффект действующих карантинных мер на ВВП – 1,5–3%

В базовый сценарий прогноза ЕАБР заложена предпосылка о сохранении карантинных мер в России на протяжении месяца, в Казахстане и Кыргызской Республике – полутора месяцев, в Армении – двух месяцев. В результате прямой негативный эффект для большинства государств региона оценивается нами в размере 1,5–3% ВВП. Следует отметить, что, помимо этого, возможны и вторичные эффекты, связанные с сохранением слабого внутреннего спроса из-за ухудшения экономических настроений и финансового состояния организаций (в первую очередь малого и среднего бизнеса).

В Беларуси и Таджикистане в настоящее время карантин не действует. Вместе с тем определенные меры, принятые белорусскими властями (ограничение массовых мероприятий, продление школьных каникул), а также падение посещаемости торговых центров⁹ позволяют предположить, что страна в некоторой степени испытает схожий с другими государствами региона негативный шок (хоть и меньший по масштабу и по времени). Наш расчет исходит из предположения о сопоставимом сокращении активности в сфере услуг Беларуси и отсутствии прямого

⁸ Мгновенные потери можно интерпретировать как снижение ВВП за период действия карантинных мер к его «нормальному» объему за этот период.

⁹ См.: [Covid-19 Community Mobility Reports](#).

влияния пандемии на производственный сектор, что будет стоить экономике около 0,9–1,3% годового ВВП.

Высокая степень торгово-экономической интеграции стран региона с Россией послужит дополнительным каналом передачи в их экономики негативных последствий внутренних карантинных ограничений.

Меры поддержки экономики сгладят негативные последствия пандемии COVID-19

Правительственные меры поддержки деловой активности в странах-участницах ЕАБР сгладят прямой негативный эффект от ограничительных мероприятий. В России пакет антикризисных мер оценивается¹⁰ примерно в 3,1 трлн рублей (около 2,8% ВВП), что может компенсировать около 0,7–1,4% его потерь. В Казахстане для смягчения негативных последствий пандемии коронавируса инициированы два пакета антикризисных мер в объеме 4,4 трлн тенге (около 6,4% ВВП), что, по нашим оценкам, нивелирует порядка 1,3–2,6% потерь выпуска. В Армении размер государственной помощи экономике оценивается примерно в 2,3% ВВП, а его вклад в экономический рост может составить 0,7–1,6%. В Беларуси рассматривается возможность оказания прямой бюджетно-налоговой поддержки в размере немногим более 40 млн долл. США (0,08% ВВП). Также анонсирована разработка второго пакета мер. Кыргызстану одобрено выделение чрезвычайного финансирования МВФ в размере 120,9 млн долл. США (около 1,4% ВВП).

Таблица 3. Прямые эффекты влияния пандемии коронавируса на ВВП стран-участниц ЕАБР по различным каналам

Каналы	Вклад в ВВП, п.п.					
	РА	РБ	РК	КР	РФ	РТ
Связанные с ухудшением внешнеэкономических условий	-5,4	-1,9	-2,4	-1,7	-1,8	-1,4
внешний спрос	-3,4	-1,7	-0,6	-1,2	-0,6	-0,8
стоимость сырьевых товаров	-1,0	-0,1	-1,1	0,2	-0,5	–
денежные переводы	-1,0			-0,7		-0,6
сокращение добычи нефти (эффект ОПЕК+)			-0,7		-0,7	
Связанные с внутренними карантинными мерами	(-2,7) – (-4,2)	(-0,9) – (-1,3)	(-2,3) – (-3,5)	(-1,9) – (-3,0)	(-1,6) – (-2,0)	–
Компенсирующие меры государственной поддержки	0,7–1,6	0,05–0,1	1,3–2,6	0,2–0,4	0,7–1,4	–
Прямые потери ВВП, п.п.	(-6,5) – (-8,9)	(-2,7) – (-3,1)	(-2,1) – (-4,6)	(-3,2) – (-4,5)	(-2,0) – (-3,1)	-1,4

Примечание: каналы, связанные с ухудшением внешнеэкономических условий, учитывают эффекты, возникающие вследствие тесной торгово-экономической интеграции стран региона с Россией.

Источник: расчеты авторов

¹⁰ РБК: [Силуанов оценил общий объем антикризисной поддержки экономики](#).

Прогноз

Сокращение экономической активности в регионе операций ЕАБР в 2020 г.

Снижение агрегированного ВВП стран-участниц ЕАБР в 2020 г. вследствие пандемии COVID-19, по нашей оценке, может составить 2,2%. В России, Казахстане, Беларуси и Армении в текущем году ожидается сокращение выпуска (на 2,3, 1,0, 3,3 и 1,7% соответственно), а в Кыргызской Республике и Таджикистане – существенное замедление темпов его роста (до 0,1 и 5,5% соответственно). Последствия пандемии коронавируса и падение цен на ключевые экспортные сырьевые товары приведут к ослаблению внутреннего потребительского и инвестиционного спроса и будут сдерживать расширение чистого экспорта государств-членов Банка. Армения, Кыргызская Республика и Таджикистан испытают дополнительный шок, связанный с падением объема денежных переводов трудовых мигрантов, традиционно являющихся существенным источником доходов домашних хозяйств. В Республике Беларусь отрицательный вклад в прирост ВВП внесет сокращение производства нефтепродуктов и калийных удобрений¹¹. Поддержат экономический рост в странах региона стимулирующие меры властей в области фискальной и монетарной политики.

Восстановление экономической активности в 2021–2022 гг.

Стабилизация ситуации в мировой экономике и на сырьевых рынках, а также ожидаемая реализация внутренних структурных преобразований в ряде стран региона станут ключевыми факторами увеличения темпов роста ВВП государств-участников ЕАБР в 2021–2022 гг.

Ускорение инфляции в 2020 г.

Ослабление национальных валют окажет давление на стоимость импортируемых товаров, что внесет основной вклад в повышение темпов роста потребительских цен в большинстве стран региона в 2020 г. Вместе с тем мы ожидаем ограниченного переноса курсовой динамики на инфляцию в текущем году. Согласно нашим оценкам¹², степень влияния валютного курса на инфляционные процессы в большинстве стран региона в последние годы снизилась вследствие перехода к плавающим режимам курсообразования и повышения сбалансированности монетарной политики. Кроме того, прогнозируемое ослабление внутреннего спроса и сокращение роста цен в странах, являющихся основными торговыми партнерами, будет оказывать значимое дезинфляционное

¹¹ Снижение выпуска нефтепродуктов связано с уменьшением поставок сырья в I квартале текущего года. В дальнейшем предполагается их восстановление до среднеквартального значения 2019 г. Падение объемов производства калийных удобрений объясняется их высокими мировыми запасами и прогнозируемым замедлением экономического роста в Китае в 2020 г.

¹² Подробнее см.: Тематический доклад ЕАБР «Эффекты переноса валютных курсов на инфляцию в странах – участницах ЕАБР».

влияние. Наибольшее воздействие данных факторов ожидается в 2021 г., что приведет к существенному замедлению инфляции в большинстве стран-участниц ЕАБР.

Потенциал снижения процентных ставок в большинстве стран-участниц Банка

Монетарные регуляторы большинства государств региона могут перейти к циклу смягчения денежно-кредитной политики в текущем году в условиях слабости внутреннего спроса и его дезинфляционного воздействия в среднесрочной перспективе. По мере стабилизации ситуации на финансовых рынках мы прогнозируем снижение ключевых ставок монетарной политики в России, Казахстане, Беларуси и Армении, которые могут опуститься ниже нейтральных уровней в 2021 г. для стимулирования экономической активности.

Укрепление национальных валют государств региона во второй половине 2020 г.

По нашим оценкам, в ближайшие месяцы курсы валют стран-участниц ЕАБР к доллару США сохранятся вблизи текущих уровней под влиянием слабой ценовой конъюнктуры на сырьевых площадках и усилившихся девальвационных ожиданий. В дальнейшем национальные валюты, согласно нашему прогнозу, частично отыграют утерянные позиции по мере стабилизации ситуации в мировой экономике и постепенного восстановления цен на углеводороды.

Риски ухудшения экономической ситуации остаются высокими

Макроэкономический прогноз для стран региона критическим образом зависит от развития ситуации с пандемией COVID-19. Сохраняется вероятность углубления негативных тенденций в мировой экономике, что может послужить триггером дальнейшего падения цен на ключевые товары экспорта стран-участниц Банка (в первую очередь на энергетическое сырье и металлы). Развитие эпидемической ситуации в государствах региона также труднопредсказуемо, что не позволяет с полной уверенностью говорить о скором снятии карантинных мер. Стимулирующий эффект внутренней макроэкономической политики в ряде стран региона может оказаться ограниченным, в том числе из-за сдержанных экономических настроений. В случае реализации указанных рисков прогнозы ЕАБР по росту ВВП могут быть пересмотрены.

Прогноз ключевых показателей стран-участниц ЕАБР

Показатель	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П
Страны-участницы ЕАБР						
Агрегированный реальный ВВП, %	2,1	2,7	1,7	-2,2	2,6	2,3
Республика Армения						
ВВП в сопоставимых ценах, %	7,5	5,2	7,6	-1,7	7,4	7,2
Инфляция (на конец периода), %	2,6	1,8	0,7	-1,0	0,7	1,6
Ставка МБК (в среднем за год), %	5,9	6,1	5,8	4,5	4,0	4,8
Курс национальной валюты к доллару США (в среднем за год)	483	483	480	488	478	473
Республика Беларусь						
ВВП в сопоставимых ценах, %	2,5	3,1	1,2	-3,3	1,8	2,2
Инфляция (на конец периода), %	4,6	5,6	4,7	5,5	3,6	4,0
Ставка МБК (в среднем за год), %	9,5	10,7	10,1	9,0	7,0	7,0
Курс национальной валюты к доллару США (в среднем за год)	1,93	2,04	2,09	2,39	2,42	2,48
Республика Казахстан						
ВВП в сопоставимых ценах, %	4,1	4,1	4,5	-1,0	5,5	4,1
Инфляция (на конец периода), %	7,1	5,3	5,4	7,5	5,2	4,3
Ставка МБК (в среднем за год), %	9,9	8,4	8,4	9,5	7,8	6,3
Курс национальной валюты к доллару США (в среднем за год)	326	345	383	421	450	468
Кыргызская Республика						
ВВП в сопоставимых ценах, %	4,7	3,8	4,5	0,1	5,6	4,2
Инфляция (на конец периода), %	3,7	0,5	3,0	5,6	3,2	4,3
Ставка МБК (в среднем за год), %	1,7	2,2	2,9	3,5	4,2	6,6
Курс национальной валюты к доллару США (в среднем за год)	68,9	68,8	69,8	77,9	79,0	80,6
Российская Федерация						
ВВП в сопоставимых ценах, %	1,8	2,5	1,3	-2,3	2,3	2,0
Инфляция (на конец периода), %	2,5	4,3	3,0	3,7	3,2	3,6
Ставка МІАСR (в среднем за год), %	9,0	7,1	7,2	5,6	5,0	5,5
Курс национальной валюты к доллару США (в среднем за год)	58,3	62,5	64,7	69,4	69,1	70,2
Республика Таджикистан						
ВВП в сопоставимых ценах, %	7,1	7,3	7,5	5,5	7,8	7,6
Инфляция (на конец периода), %	6,7	5,4	7,6	8,0	4,9	5,2
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	15,1	14,2	13,8	13,0	12,0	11,6
Курс национальной валюты к доллару США (в среднем за год)	8,5	9,2	9,5	10,5	11,6	12,2

Источник: расчеты авторов



Евразийский Банк Развития

ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Комментарии, предложения и замечания к настоящему обзору вы можете направить по адресу pressa@eabr.org

