



Евразийский
Банк
Развития

Февраль 2022

МАКРО ОБЗОР



Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2022) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Февраль 2022*. Москва: Евразийский банк развития.

Авторы:

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

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

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

Анатолий Харитончик, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, kharitonchik_ai@eabr.org

Макроэкономический обзор является регулярной публикацией ЕАБР, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах – участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Обзор охватывает Армению, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россию и Таджикистан. В публикации анализируется широкий спектр экономических показателей, в том числе ВВП, промышленность, инвестиции, потребительские расходы, внутренняя и внешняя торговля, инфляция, процентные ставки, кредитование, курсы национальных валют, доходы, расходы и дефицит государственных бюджетов, государственный долг. Обзор содержит статистическую информацию об основных макроэкономических показателях стран – участниц ЕАБР. Макроэкономический обзор является промежуточной публикацией между [макроэкономическими прогнозами](#).

Ключевые слова: экономическая активность, ВВП, промышленность, инвестиции, спрос, инфляция, денежно-кредитная политика, бюджет.

JEL: E17, E66, F15, F31, H62, O11.

Перепечатка текста в некоммерческих целях, целиком или по частям, включая крупные фрагменты, и размещение текста на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа находится на <https://eabr.org/analytics/monthly-review>.

© Евразийский банк развития, 2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА.....	4
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	6
Таблица 1. Экономические показатели Армении	8
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	9
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси	11
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	12
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана	14
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА.....	15
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана.....	17
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ.....	18
Таблица 5. Экономические показатели России	20
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	21
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана.....	23
Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР	24
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ	26

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	– валовой внутренний продукт
ЕАБР	– Евразийский банк развития
ЕАЭС	– Евразийский экономический союз
ЕФСР	– Евразийский фонд стабилизации и развития
ЗВР	– золотовалютные резервы
ИТ	– сектор информации и связи
КР	– Кыргызская Республика
Минфин РБ	– Министерство финансов Республики Беларусь
Минфин РФ	– Министерство финансов Российской Федерации
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
ОПЕК	– Организация стран – экспортеров нефти
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РВСР	– расчетная величина стандартного риска
РК	– Республика Казахстан
Росстат	– Федеральная служба государственной статистики
РТ	– Республика Таджикистан
РФ	– Российская Федерация
СТО	– счет текущих операций
США	– Соединенные Штаты Америки
ФРС	– Федеральная резервная система США
ЦБ РФ	– Центральный банк Российской Федерации
COVID-19	– коронавирусная инфекция
	Purchasing Managers' Index (индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг)
PMI	– активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг)
SA	– темп прироста период к предыдущему периоду с устранением сезонности
	аннуализированный темп прироста период к
SAAR	– предыдущему периоду с устранением сезонности
% г/г	– годовой темп прироста
б.п.	– базисный пункт
млн	– миллион
млрд	– миллиард
п.п.	– процентный пункт
трлн	– триллион

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

Государства – участники ЕАБР завершили 2021 г. с высокими показателями экономического роста. Еще в конце 2020 г. аналитики ЕАБР ожидали сильного восстановительного роста в 2021 г. Наши прогнозы были выше консенсуса. Однако реальность превзошла даже наши оптимистичные ожидания. Экономическая активность в регионе превысила допандемийный уровень, а рост агрегированного ВВП в 2021 г. сложился вблизи 4,5%.

Активная фаза восстановления экономик стран региона завершена. В результате пространство для повышенных темпов роста в текущем году сократилось. Вместе с тем по-прежнему остается потенциал наращивания выпуска в сфере услуг, а также добычи нефти. Его реализация может позволить сохранить рост ВВП региона в 2022 г. выше допандемийных темпов. В дальнейшем темпы роста приблизятся к своему потенциалу.

Отдельно следует остановиться на экономической ситуации в Казахстане. В период действия чрезвычайного положения в первой половине января экономическая активность в стране ослабла. Основной ущерб нанесен сфере услуг. Мы полагаем, что незначительное замедление экономической активности в январе будет нивелировано в кратчайшие сроки. По мере возмещения ущерба, в том числе из бюджетных источников, и восстановления роста сферы услуг экономика вернется к устойчивому росту уже по итогам I квартала 2022 г. Ожидаем, что ВВП Казахстана по итогам 2022 г. увеличится на 4%.

Мы ожидаем, что инфляция в Казахстане к концу 2022 г. замедлится к верхнему порогу целевого коридора 4–6%. Сдерживанию темпов роста цен будет способствовать как повышение базовой ставки, так и действие мер регуляторного характера, принятых правительством. Вместе с тем риски сохранения инфляции на повышенном уровне увеличились.

Обратной стороной быстрого восстановления экономической активности в мире и в государствах – участниках ЕАБР в 2021 г. стала инфляция. Целевые уровни роста потребительских цен были превышены во всех странах региона. В целом инфляция в регионе операций Банка по итогам 2021 г. ускорилась до 8,5% – с 5,6% в 2020 г. Нейтрализация влияния инфляционных факторов займет время, в связи с чем в 2022 г. инфляция в регионе ожидается также повышенной. Длительный период повышенной инфляции, скорее всего, потребует продолжительного нахождения процентных ставок на уровнях выше их нейтральных значений.

Начало текущего года сопровождалось повышением волатильности на финансовых рынках и увеличением рисков для экономик региона. На фоне обострения геополитической напряженности премия за страновой риск для России превысила 200 б.п. Доходности гособлигаций России возросли, а рубль протестировал уровень 80 за доллар.

Наш базовый сценарий исходит из того, что ослабление рубля привело к его недооцененности и при снижении «накала страстей» имеется пространство для движения курса ближе к 72 за доллар. Однако

повышается вероятность реализации сценария, при котором премия за страновой риск и масштабы оттока капитала останутся на высоких уровнях. В этом случае наблюдаемое в январе ослабление рубля будет в большей степени сдвигом равновесия, и курс может закрепиться выше 75. Это может быть принято во внимание ЦБ РФ на заседании 11 февраля. В настоящий момент вероятным видится вариант повышения ключевой ставки на 100 б.п.

В силу тесных экономических и финансовых взаимосвязей государств – участников Банка повышение ключевой ставки в России может учитываться денежно-кредитными регуляторами в других странах региона. На фоне возросшей инфляции в начале текущего года ключевые ставки монетарной политики уже повысились в Армении – на 0,25 п.п. до 8,0%, в Казахстане – на 0,5 п.п. до 10,25%, в Кыргызстане – на 0,5 п.п. до 8,5%.

Еще одним фактором, который может повлиять на решения денежно-кредитных регуляторов стран – участниц Банка в текущем году, являются действия ФРС США. Риторика американского регулятора становится все более «ястребиной». Уже никто не сомневается в повышении ставки ФРС как минимум на 0,25 п.п. в марте, а рынок закладывает пять повышений до 1,25–1,50% на конец 2022 г. Кроме того, ФРС намерена приступить к обсуждению вопроса о постепенном сокращении баланса. Вполне вероятно, что процесс сокращения начнется уже летом, главным образом – посредством корректировки объемов реинвестирования.

Действительно, значительные монетарные стимулы в США сейчас являются избыточными. Американская экономика и рынок труда восстановились. ВВП США в IV квартале 2021 г. на 3,1% превысил объем допандемийного IV квартала 2019 г., а уровень безработицы в конце прошлого года снизился до 3,9% и лишь немного превышает допандемийный минимум 3,5%. На этом фоне инфляция растет и вызывает все большее беспокойство ФРС.

Однако допускаем, что ряд сохраняющихся рисков может побудить американского регулятора к более консервативной стратегии, чем в моменте предполагает рынок. В первую очередь это связано с сохраняющимися угрозами для деловой активности со стороны нескольких факторов: развития пандемии, вероятности сильного замедления китайской экономики, общего замедления мировой экономики после завершения фазы восстановительного роста, а также высокой геополитической напряженности. Считаем, что ставка ФРС на конец года может составить 1–1,25%, что ниже текущего консенсуса рынка.

В заключение хотелось бы отметить, что мы продолжим прилагать максимум усилий для закрепления Банка в качестве лидера макроаналитики по всему Евразийскому региону. В начале текущего года ЕАБР получил международную премию Refinitiv StarMine Awards за самые точные прогнозы по курсу российского рубля в 2021 г. среди пула прогнозистов Reuters. В 2022 г. аналитическая команда ЕАБР будет и дальше работать над совершенствованием макроаналитики.

Евгений Винокуров,
Главный экономист ЕАБР и ЕФСР

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Экономическая активность усилилась в IV квартале 2021 г. Промышленность и услуги обеспечили ускорение роста экономики в конце прошлого года. Центральный банк в феврале увеличил ключевую ставку на фоне сохранения повышенных инфляционных ожиданий.

Экономическая активность в Армении увеличилась на 5,8% г/г по итогам 2021 г. Рост ускорился в IV квартале после некоторого замедления в III квартале, а активная фаза **восстановления** экономики проходила в первом полугодии. В декабре индекс экономической активности составил 9,9% г/г после 13,2% месяцем ранее (в IV квартале +9,2% г/г). Этому способствовали усиление динамики в секторах услуг и промышленности и сохранение устойчивой положительной траектории в строительстве и торговле. Объем промышленного производства увеличился на 7,9% г/г в декабре за счет сильной динамики обрабатывающих отраслей, что, в свою очередь, поддержало экспорт. Сдерживающим фактором роста экономической активности начиная со второго полугодия было снижение объемов сельскохозяйственной продукции (на 1,1% г/г в 2021 г.).

В течение 2021 г. промышленность получила поддержку со стороны сильного расширения внешнего спроса, высоких цен на медь и восстановления внутреннего потребления. Рост на 3,3% г/г в январе – декабре обусловлен увеличением производства электроэнергии и выпуска продукции обрабатывающей промышленности (в основном продовольствия, алкогольных продуктов и строительных материалов). Горнодобывающая промышленность в первом полугодии была поддержана экспортом металлических руд на фоне сильного внешнего спроса и высоких цен на медь, а также спросом на строительные материалы. Однако начиная с III квартала отрасль оказала сдерживающее влияние на промышленность из-за неопределенностей, связанных с деятельностью предприятий горнодобывающего сектора, и вышла на положительные темпы роста только в декабре. Объемы строительных работ увеличились в январе – декабре на 7,4% г/г в основном за счет финансирования средствами государства, а также предприятий и населения. Строительство поддерживают высокие темпы кредитования, в том числе ипотечного (рост соответственно на 17% г/г и 36% г/г в декабре).

Потребительский спрос восстанавливался в течение прошлого года. Пик восстановления пришелся на II квартал. Сильная динамика во многом была обусловлена реализацией отложенного спроса с предыдущего года, а также усилением притока денежных переводов. Во втором полугодии темпы увеличения потребительского спроса стали более сбалансированными. В январе – ноябре оборот розничной торговли увеличился на 1,5% г/г, а сферы организации проживания и общественного питания – на 61% г/г¹. Сдерживающим фактором потребления стало кредитование домашних хозяйств (замедление роста до 4,5% г/г в декабре по сравнению с 10,5% г/г в декабре предыдущего года). В 2022 г. поддержку спросу окажут: приток

¹ В январе – июне 2021 г. рост составлял 2,2 и 62,5% г/г соответственно.

денежных переводов трудовых мигрантов, рост реальных зарплат и активизация кредитования населения по мере уменьшения неопределенности.

Чистый экспорт поддержал экономический рост в 2021 г.² В течение года стоимостные объемы импорта увеличивались медленнее по сравнению с экспортом (16,9% г/г и 19,1% г/г соответственно в январе – декабре). Сильный экспорт был обеспечен поставками минеральных продуктов, недргоценных металлов и текстильной продукции³. Поддержкой стало увеличение международных цен на металлы, усиление экономической активности в странах – торговых партнерах, а также ослабление курса драма в течение первого полугодия 2021 г. После июня динамика экспорта несколько ослабла в условиях сокращения продукции горнодобывающих отраслей. Улучшение торгового баланса и СТО⁴ в целом наряду с повышенным уровнем ставок финансового рынка поддержало курс национальной валюты.

Инфляция в Армении в декабре составила 7,7% г/г после 9,6% г/г в ноябре. Замедлению способствовала динамика цен на импортируемые продукты и непродовольственные товары. Сдерживающим фактором роста цен выступает в том числе ужесточение монетарных условий. Внешнее давление на цены в некоторой степени все еще сохраняется в условиях глобальных задержек поставок и повышения цен на продовольствие и сырье в мире. Однако если текущие темпы замедления роста цен будут устойчивыми, можно ожидать возврата инфляции в целевой интервал уже в первом полугодии 2022 г.

Центральный банк Республики Армения повысил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 8,0% на заседании 1 февраля. Решение было принято на фоне повышенных инфляционных ожиданий и их неопределенности⁵, а также сохранения внешнего давления на цены. В течение прошлого года регулятор неоднократно повышал ставку – суммарно на 3,5 п.п. с 4,25% в декабре 2020 г. – на фоне сильного внешнего инфляционного давления и роста инфляционных ожиданий. На повышение ставки рефинансирования быстро реагировал финансовый рынок – увеличились доходности гособлигаций, ставки по краткосрочным кредитам и депозитам. Ставки на межбанковском рынке складывались несколько выше ставки рефинансирования, отражая сильный спрос на ликвидность в банковском секторе.

² По итогам января – сентября экономика увеличилась на 4,1%, чистый экспорт обеспечил 1,3 п.п. Вклад потребительских и государственных расходов составил соответственно 1,6 и 1,4 п.п., инвестиций – 1,0 п.п.

³ Соответственно на 18,3%, 65,7% и 34,8% г/г в январе – ноябре.

⁴ В январе – сентябре дефицит текущего счета сократился до 1,1% ВВП с 6,0% ВВП годом ранее. Этому способствовали увеличение положительного сальдо торговли услугами, трансфертов и сокращение отрицательного торгового баланса.

⁵ Согласно результатам опросов ЦБ РА, проводимых среди предприятий и домашних хозяйств.

Таблица 1. Экономические показатели Армении

		Реальный сектор (в постоянных ценах)											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Показатель экономической активности, прирост в % г/г	2020	9,2	9,1	-4,2	-16,4	-12,9	-7,6	-10,2	-9,8	-7,6	-9,3	-10,7	-8,8
	2021	-8,5	-6,3	3,8	23,2	11,0	8,0	6,0	2,2	2,4	4,0	13,4	9,9
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	14,0	16,5	-1,9	-7,7	-3,2	-1,6	-2,3	-1,2	1,8	-3,0	-6,1	-5,8
	2021	-10,8	-5,1	3,8	16,9	7,9	1,3	1,7	-5,2	-1,2	3,9	15,7	7,9
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020			4,5			1,7			0,5			1,4
	2021			-1,0			6,8			-1,5			-1,1
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	7,7	4,3	-26,2	-51,0	-27,0	-23,3	-19,5	-5,3	0,6	0,3	2,0	97
	2021	0,8	1,1	10,8	87,7	0,5	1,3	2,2	2,3	2,6	4,9	10,8	8,8
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	10,1	4,0	-9,9	-40,6	-24,7	-17,8	-17,6	-17,5	-13,1	-21,3	-19,9	74,5
	2021	-14,7	-11,4	0,1	45,9	6,8	3,2	1,2	0,1	-1,1	1,9	2,0	
Инфляция, % г/г	2020	0,3	-0,5	-0,1	0,9	1,2	1,7	1,5	1,8	1,4	1,3	1,6	3,7
	2021	4,5	5,3	5,8	6,2	5,9	6,5	8,2	8,8	8,9	9,1	9,6	7,7
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2020	-137	-181	-180	-150	-122	-142	-165	-223	-145	-185	-189	-227
	2021	-89	-123	-149	-172	-159	-128	-198	-160	-259	-275	-298	-325
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	176	199	181	148	192	222	214	237	258	233	210	265
	2021	163	197	217	243	265	294	268	273	230	270	301	303
Импорт товаров, млн долл. США	2020	313	380	361	298	315	365	379	460	403	418	399	492
	2021	252	320	366	414	424	422	466	432	490	545	598	629
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драмах, прирост в % г/г	2020	-6,7	-14,0	-10,8	-36,7	-39,1	5,2	-4,2	9,8	17,5	20,3	0,3	0,0
	2021	10,5	17,0	46,4	99,5	84,5	25,6	13,1	0,7	3,6	-14,5	10,5	-1,3
Среднемесячный курс драма к долл. США	2020	479,2	478,7	489,0	488,7	484,1	481,3	484,7	485,5	486,7	491,7	499,6	518,9
	2021	521,2	523,5	527,7	525,6	521,4	513,1	490,9	491,7	488,1	479,3	477,7	485,1
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2020	5,50	5,50	5,25	5,00	5,00	4,50	4,50	4,50	4,25	4,25	4,25	5,25
	2021	5,3	5,5	5,5	5,5	6,0	6,5	6,5	7,0	7,3	7,3	7,3	7,8
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	20,2	20,3	19,2	19,5	20,2	21,7	23,1	23,4	22,6	19,1	16,3	14,8
	2021	13,6	14,0	15,6	13,3	13,1	14,6	12,8	11,9	11,2	13,4	13,8	12,8
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	17,2	17,0	21,4	17,7	18,2	18,7	20,2	19,4	18,9	18,4	17,0	15,5
	2021	13,3	11,4	8,2	10,2	6,6	2,2	-1,4	-1,9	-3,4	-5,0	-3,1	-4,3
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2020	3,5	3,5	3,6	3,7	3,8	3,6	3,7	3,7	3,5	3,8	4,1	4,5
	2021	4,9	5,0	4,8	4,6	4,2	4,1	3,8	3,4	3,0	2,8		
		Фискальный сектор											
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд драмов	2020	71	42	39	18	-26	-49	-105	-135	-155	-206	-243	-334
	2021	65	19	-56	-52	-75	-75	-131	-143	-148	-202	-222	-304
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2020	153	242	370	526	614	717	833	937	1075	1248	1383	1560
	2021	136	222	349	537	649	791	920	1041	1202	1351	1492	1684
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2020	81	200	331	508	639	766	938	1073	1230	1454	1626	1894
	2021	71	203	405	590	724	866	1052	1184	1349	1553	1714	1988

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Годовые темпы роста ВВП замедлились в III–IV кварталах 2021 г. после сильной динамики в первом полугодии. Рекордный профицит внешней торговли способствовал укреплению рубля в 2021 г. Инфляционное давление остается повышенным. Денежно-кредитные условия смягчились в конце 2021 г.

ВВП в 2021 г. вырос на 2,3% и превысил объем допандемийного 2019 г. на 1,6%. Экономическая активность быстро расширялась в первом полугодии благодаря росту экспорта и адаптации населения к пандемии. Во втором полугодии динамика замедлилась: как мы отмечали в [телеграм-канале ЕАБР](#), годовой рост ВВП составил 1–1,2% в IV квартале после 1,35% в III квартале и 5,75% во II квартале. Помимо темпов роста за год, показательными являются и квартальные темпы с устранением сезонности (далее SA), в большей мере отражающие экономический импульс. Рост ВВП SA в IV квартале оценивается около минус 0,1–0,2%⁶. Поддержали экономику энергетика (более +7,5% SA в IV квартале), торговля (+1,7% SA), а также восстановление сельского хозяйства (+5% SA) после спада в III квартале из-за низкого урожая. Сдерживающее влияние на ВВП в IV квартале оказали обрабатывающая промышленность (минус 0,7–0,8% SA), транспорт (около минус 2% SA), строительство (минус 6% SA)⁷. Замедлился рост ИТ-сектора: до +0,2–0,3% SA в IV квартале с +2,5% в III квартале. В 2022 г. сдерживающее влияние на экономическую активность могут оказать последствия санкций и замедление роста внешнего спроса.

Рекордный профицит внешней торговли способствовал укреплению белорусского рубля в 2021 г.: к корзине валют – на 3%, к доллару – на 1,2%. В итоге рубль перешел к переоцененности в IV квартале 2021 г. и остается там в начале 2022 г. Сильная динамика курса наблюдалась на фоне рекордного для РБ профицита внешней торговли товарами и услугами – почти 4 млрд долл. за 11 месяцев 2021 г. К такому результату привело существенное наращивание экспорта в условиях взлета мировых цен на сырье и быстрого восстановления глобального спроса. Это позволило Нацбанку купить на бирже валюты на сумму 1,3 млрд долл., что поддержало ЗВР страны. В 2022 г. ожидается сокращение профицита внешней торговли в условиях замедления роста внешнего спроса и введенных ограничений западных стран. На этом фоне поддержка для курса белорусского рубля ослабнет.

⁶ Около минус 0,6, +1,4 и +0,5% в III, II и I кварталах 2021 г. соответственно.

⁷ Замедление обработки может быть связано с исчерпанием пространства для роста выпуска после сильных результатов первого полугодия: по итогам II квартала 2021 г. допандемийный объем производства IV квартала 2019 г. был превышен на 6,6% (на 5% в IV квартале 2021 г.). На показатели транспорта могло повлиять сокращение транзита газа. ВДС строительства в IV квартале 2021 г. оценивается примерно на 20% ниже допандемийного уровня в условиях слабой инвестиционной активности. Снизилась примерно на 0,8% SA в IV квартале 2021 г. и ВДС прочих отраслей сферы услуг (за исключением ИТ, транспорта и торговли), что может быть связано с влиянием эпидемиологической ситуации.

Инфляционное давление в белорусской экономике сохраняется. Потребительские цены за прошлый год увеличились на 9,97% – это наиболее быстрый рост за последние пять лет. Пик пришелся на октябрь (10,5% г/г), после чего годовая динамика инфляции замедлилась. Помимо роста цен за год, показательной является и аннуализированная инфляция за отдельные месяцы с устранением сезонных колебаний (далее SAAR)⁸. Инфляция в терминах SAAR в ноябре – декабре 2021 г. замедлилась до 7–8% с около 9% в III квартале и более 10% во II квартале 2021 г. Замедление в значительной степени связано со снижением роста регулируемых цен на фоне сохранения неизменными тарифов на услуги связи и пассажирские перевозки городским транспортом. Базовая инфляция (выше 9% SAAR в декабре, как и в III квартале) не демонстрирует устойчивого замедления в условиях внешнего ценового давления, повышенных инфляционных ожиданий и последствий низкого урожая в РБ.

Месячный рост потребительских цен в I квартале 2022 г. останется повышенным, а годовая инфляция будет находиться около 10%. Она может замедлиться в дальнейшем при условии ослабления внешнего ценового давления и отсутствия шоков на валютном рынке. Для снижения инфляции к 6% в 2022 г. могут потребоваться меры монетарной политики.

Ценовые условия на денежном и депозитном рынках смягчились в IV квартале 2021 г. В прошлом году в экономику дополнительно эмитировано более 3 млрд рублей (почти 2% ВВП) посредством покупки иностранной валюты Нацбанком. В результате избыточная банковская ликвидность выросла с 1,1 млрд рублей в I квартале 2021 г. до 4 млрд в IV квартале 2021 г. и в январе 2022 г. В условиях ограниченного изъятия Нацбанком свободной ликвидности это привело к снижению ставки МБК до 0–1% и сильному снижению ставок по депозитам. Так, средняя ставка по новым срочным рублевым вкладам в декабре 2021 г. составила 7,3% – на 4,9 и 5,9 п.п. ниже сентября 2021 г. и декабря 2020 г. соответственно. В результате, несмотря на высокую инфляцию, денежные условия смягчились в конце прошлого года. По нашим расчетам, номинальные нейтральные ставки МБК и по рублевым срочным депозитам⁹ находятся в диапазоне 11–15%.

Расширение профицита ликвидности привело к умеренному ускорению кредитования во второй половине прошлого года. Рост рублевого кредитного портфеля банков в III и IV кварталах 2021 г. ускорился до около 1% SA в среднем в месяц с 0,2% SA в первом полугодии. Такие темпы можно оценивать как умеренные: в 2017–2019 гг. они составляли в среднем 1,4% SA при более низкой инфляции (вблизи 5% г/г). Переток свободной ликвидности на кредитный рынок пока носит ограниченный характер, в том числе вследствие неопределенности в экономике, а также увеличения РВСР. Если темпы кредитования в текущем году существенно ускорятся, это может привести к рискам закрепления инфляции на повышенном уровне и дополнительного давления на курс.

⁸ Показатель инфляции SAAR можно интерпретировать как инфляцию, которая сложится за 12 месяцев, если текущие инфляционные факторы сохранятся.

⁹ Средняя процентная ставка по новым срочным рублевым вкладам населения и предприятий.

Таблица 2. Экономические показатели Беларуси

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	-1,6	-0,4	0,1	-1,1	-1,5	-1,5	-1,4	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,7
	2021	1,5	0,9	1,1	2,8	3,3	3,5	3,4	3,0	2,7	2,4	2,3	2,3
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	-5,8	-0,8	-1,5	-7,1	-4,3	0,9	1,1	-0,1	1,4	4,2	4,3	-0,7
	2021	8,5	8,1	11,0	16,4	11,5	6,9	2,7	3,7	2,3	-0,1	2,7	4,3
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	4,5	7,7	4,4	4,4	0,5	2,3	1,1	23,4	-4,9	8,0	0,4	0,7
	2021	0,2	-2,2	0,4	0,4	-0,3	-0,1	0,0	-16,1	-13,7	5,0	-3,6	-1,5
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	-2,9	5,8	7,2	-3,5	2,4	-13,5	4,5	-9,0	-4,8	-15,3	-9,8	-19,0
	2021	-4,7	-12,2	-17,7	-5,9	-8,5	5,1	-13,4	-7,1	-9,6	-5,5	10,1	-2,2
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	5,4	7,9	10,3	-3,4	-2,4	-0,2	4,3	1,8	-0,3	1,3	0,3	1,5
	2021	-0,9	-6,2	-6,0	6,7	3,3	3,4	2,3	1,5	1,7	3,5	4,8	4,3
Реальные располагаемые денежные доходы населения (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	7,0	7,3	7,3	5,8	5,5	5,4	5,3	5,4	5,1	4,8	4,7	4,7
	2021	3,9	3,2	2,8	3,4	3,5	3,4	3,1	2,9	2,6	2,2	2,0	
Инфляция, % г/г	2020	4,7	4,4	4,9	5,4	4,9	5,2	5,2	5,6	6,1	6,2	6,6	7,4
	2021	7,7	8,7	8,5	8,6	9,4	9,9	9,8	9,8	10,2	10,5	10,3	10,0
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2020	-51	-172	-408	-250	-127	-113	-170	42	-31	-55	-135	-523
	2021*	109	-28	-293	-202	-71	-15	-98	-54	-14	136	411	
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	1 992	2 166	2 290	1 793	1 957	2 321	2 461	2 543	2 587	2 730	2 656	2 900
	2021*	2 389	2 669	3 034	3 088	2 988	3 094	3 215	3 402	3 533	3 708	4 204	
Импорт товаров, млн долл. США	2020	2 043	2 338	2 698	2 043	2 083	2 435	2 631	2 502	2 618	2 785	2 791	3 423
	2021*	2 280	2 697	3 327	3 290	3 059	3 109	3 313	3 456	3 547	3 572	3 793	
Сальдо в нешней торговли услугами, млн долл. США	2020	329	324	378	262	279	333	279	298	366	319	301	433
	2021*	301	330	389	365	358	450	376	373	409	371	377	
Среднемесячный курс белорусского рубля к доллару США	2020	2,119	2,192	2,402	2,507	2,427	2,384	2,413	2,498	2,613	2,584	2,581	2,558
	2021*	2,567	2,604	2,608	2,612	2,530	2,520	2,540	2,510	2,504	2,463	2,475	2,532
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2020	9,00	8,75	8,75	8,75	8,00	8,00	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75
	2021	7,75	7,75	7,75	8,50	8,50	8,50	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	26,7	24,1	16,3	20,3	21,2	20,8	19,2	3,2	1,9	1,5	-0,6	-3,4
	2021	0,6	0,9	4,2	0,0	1,6	-1,2	1,3	16,6	16,4	17,4	17,7	19,5
Выданные новые кредиты в рублях (за месяц), прирост в % г/г	2020	11,1	25,2	57,2	-2,7	-5,8	9,1	8,5	29,9	-18,9	-15,3	-9,3	-5,6
	2021	-14,8	-16,7	-17,0	14,0	14,6	7,8	6,9	-5,6	67,8	42,1	52,9	38,8
Задолженность по кредитам в рублях, выданным банками (на начало месяца), млрд руб.	2020	25,8	26,1	26,3	27,5	27,8	27,7	28,0	28,6	30,0	29,9	30,2	30,2
	2021	30,9	30,8	30,7	30,6	30,9	30,8	30,9	31,3	31,7	32,1	32,6	32,7
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному риску (на начало месяца), %	2020	4,6	4,9	5,0	5,3	5,4	5,7	5,1	5,1	5,0	4,9	4,8	4,8
	2021	4,8	5,0	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0	4,8	5,7	5,6	5,5	5,5
Фискальный сектор													
		янв	янв - фев	янв - мар	янв - апр	янв - май	янв - июн	янв - июл	янв - авг	янв - сен	янв - окт	янв - ноя	янв - дек
Баланс республиканского бюджета*, млрд руб.	2020	0,9	0,4	0,2	0,6	-0,1	-1,8	-1,4	-1,5	-1,9	-0,6	-0,6	-2,2
	2021	-0,5	-1,3	-1,8	-0,7	-1,0	-1,6	-0,5	-0,8	-1,1	0,3	0,0	-0,6
Доходы республиканского бюджета*, млрд руб.	2020	2,4	3,5	5,1	7,6	8,7	10,3	12,8	14,5	16,3	19,6	21,5	23,7
	2021	2,4	3,8	5,6	9,0	10,8	12,6	15,9	17,8	19,7	23,2	25,3	28,0
Расходы республиканского бюджета*, млрд руб.	2020	1,5	3,1	4,9	7,0	8,7	12,1	14,3	16,0	18,1	20,2	22,1	25,9
	2021	2,9	5,1	7,4	9,8	11,8	14,2	16,4	18,6	20,8	22,9	25,3	28,5

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика продолжит расти устойчивыми темпами, несмотря на временное ослабление активности в январе 2022 г. Инфляция замедлилась с пиков сентября – октября. Национальный банк повысил базовую ставку. Налогово-бюджетная политика оказала поддержку экономическому росту в 2021 г.

Экономика Казахстана продолжит двигаться по траектории устойчивого экономического роста. До январских событий деловая активность расширялась: совокупный PMI в декабре повысился до 51,6 балла с 49,1 месяцем ранее. Улучшению показателя способствовало восстановление деловой активности в сфере услуг на фоне усиления спроса. Работу предприятий промышленности ограничивали транспортные задержки и нехватка сырья. В январе 2022 г. ожидается временное незначительное замедление экономической активности. Аналитики ЕАБР полагают, что экономика Казахстана по итогам 2022 г. увеличится на 4%.

Инфляция в Казахстане в январе 2022 г. составила 8,5% г/г, а в декабре 2021 г. снизилась до 8,4% г/г с 8,7% г/г месяцем ранее. Ее замедлению в декабре 2021 г. способствовало ослабление ценового давления в продовольственном сегменте вследствие снижения роста цен на мировых рынках. Инфляционное давление исходит со стороны производителей, которые испытывают повышение цен на сырье и материалы уже семнадцатый месяц подряд (согласно исследованию Tengri Partners PMI). По оценкам аналитиков ЕАБР, инфляция будет превышать целевой ориентир НБ РК в 4–6% на протяжении большей части 2022 г. К концу года показатель приблизится к верхнему порогу целевого коридора.

Базовая ставка на январском заседании НБ РК повышена на 50 п.п. – до 10,25% годовых. По оценке регулятора, проинфляционные риски сохраняются как на стороне спроса, так и на стороне предложения. Замедление инфляции, наблюдавшееся в последние месяцы, во многом носило технический характер и связано с выходом из расчета годовой инфляции высоких месячных темпов роста цен на отдельные продовольственные товары. Траектория базовой инфляции указывает на неустойчивость замедления инфляционных процессов. На основании этого, а также принимая во внимание повысившиеся инфляционные ожидания, регулятор продолжил ужесточение денежно-кредитной политики. По нашей оценке, на конец 2022 г. базовая ставка может сложиться в диапазоне 10,25–10,5%.

Дефицит государственного бюджета составил 1,8 трлн тенге по итогам одиннадцати месяцев 2021 г., что на 1,1 трлн тенге меньше, чем за аналогичный период предыдущего года. В 2021 г. ключевой вклад в увеличение доходов вносили налоговые поступления – это объясняется расширением деловой активности и повышением мировых цен на ключевые экспортные товары. Вклад трансферта из Национального фонда в номинальный рост доходов снизился по сравнению с одиннадцатью месяцами 2020 г., но его объем все еще в 1,4 раза выше уровня января –

ноября 2019 г. Номинальные темпы роста расходов в текущем году замедлились на 14,6 п.п. до 7,9% г/г. Ассигнования на социальную поддержку оставались приоритетным направлением бюджетных трат.

Врезка 1. Обновленный макроэкономический прогноз для Казахстана на 2022 г.

Аналитики ЕАБР, оценив влияние январских событий на экономику Казахстана, считают, что экономика страны обладает существенным запасом прочности и продолжит двигаться по траектории устойчивого роста.

В период действия чрезвычайного положения экономическая активность в стране несколько ослабла. Работа некоторых организаций осуществлялась в ограниченном режиме: в основном в сфере услуг – субъектах торговли, общественного питания, транспорта, финансового сектора. Прямые потери роста ВВП по 2022 г. нами оцениваются не выше 0,15–0,2 п.п.

Аналитики ЕАБР полагают, что незначительное замедление экономической активности в Казахстане в январе 2022 г. будет нивелировано в кратчайшие сроки. По мере возмещения ущерба, в том числе из бюджетных источников, и восстановления роста сферы услуг экономика продемонстрирует устойчивый рост уже по итогам I квартала 2022 г. Аналитики ЕАБР полагают, что ВВП Казахстана в целом по итогам 2022 г. увеличится на 4%.

Инфляция в Казахстане по итогам 2021 г. составила 8,4%. Аналитики ЕАБР ожидают ее замедления к концу 2022 г. к верхнему порогу целевого коридора Национального банка 4–6%. Сдерживанию инфляционного давления будет способствовать как повышение базовой ставки, состоявшееся в 2021 г. и в начале 2022 г., так и действие мер регуляторного характера, принятых правительством. Вместе с тем риски сохранения инфляции на повышенном уровне несколько увеличились.

Меры властей по снижению волатильности на валютном рынке, а также выверенная политика Национального банка по стабилизации валютного курса способствовали устойчивости курса тенге в начале 2022 г. По оценкам ЕАБР, валютный курс в среднем по 2022 г. составит 438 тенге за доллар США.

Таблица 3. Экономические показатели Казахстана

		Реальный сектор (в постоянных ценах)											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	3,6	3,3	2,7	-0,2	-1,7	-1,8	-2,9	-3,0	-2,8	-2,9	-2,8	-2,6
	2021*	-4,5	-2,9	-1,4	0,7	1,6	2,2	2,7	3,0	3,6	3,5	3,8	
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	4,1	7,5	5,9	6,2	0,5	-5,6	-9,6	-5,6	-3,5	-6,2	-2,9	0,3
	2021	-4,1	0,2	4,0	3,0	3,6	1,7	8,2	1,9	4,7	4,2	6,8	8,9
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	3,4	2,5	3,6	2,0	2,8	3,3	4,9	13,3	9,4	1,5	-2,9	5,8
	2021	2,5	3,6	2,3	3,5	3,3	3,6	-0,2	1,2	0,7	-20,4	-4,0	-0,6
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	12,5	11,6	11,5	-5,3	6,9	22,5	-10,8	8,1	24,2	11,9	23,8	7,6
	2021	7,0	11,0	15,3	11,0	7,4	10,8	6,3	11,9	3,8	-7,5	-4,1	13,9
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	3,1	2,0	-5,5	-9,7	-2,3	-10,9	-16	-12,1	2,3	-2,6	3,9	-1,9
	2021	-17,5	-22,8	9,5	3,0	-3,3	9,3	0,7	17,9	6,3	6,2	2,9	8,1
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	4,4	3,4	-4,5	-44,7	-30,8	1,6	-7,5	2,6	11,4	4,5	0,7	3,1
	2021	-4,6	-1,5	2,2	41,7	13,3	7,5	5,2	0,8	5,6	6,8	9,7	6,4
Инфляция, % г/г	2020	5,6	5,8	6,4	6,8	6,7	7	7,1	7,0	7	7,1	7,3	7,5
	2021	7,4	7,4	7,0	7,0	7,2	7,9	8,4	8,7	8,9	8,9	8,7	8,4
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	2020	2,0	2,5	2,3	1,8	1,0	-0,6	-1,1	-0,5	-0,2	0,2	1,1	0,1
	2021*	1,2	1,1	1,2	1,6	1,6	1,9	1,5	1,7	2,2	2,2	1,7	
Экспорт товаров, млрд долл. США	2020	4,6	4,9	5,0	4,6	4,0	3,2	2,6	3,3	3,6	3,8	4,1	3,7
	2021*	3,3	3,8	4,5	5,0	4,9	5,6	5,0	5,4	5,9	5,8	5,5	
Импорт товаров, млрд долл. США	2020	2,6	2,4	2,6	2,8	3,0	3,8	3,8	3,8	3,8	3,7	3,0	3,6
	2021*	2,1	2,7	3,3	3,5	3,4	3,6	3,5	3,7	3,7	3,6	3,7	
Среднемесячный курс тенге к долл. США	2020	378,7	377,7	412,3	433,8	418,1	402,4	411,4	418,6	423,9	429,2	428,8	420,7
	2021	420,2	418,8	420,3	430,1	427,7	427,2	426,5	425,2	425,5	425,6	429,8	434,1
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2020	9,25	9,25	12,0	9,50	9,50	9,50	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
	2021	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,3	9,3	9,5	9,8	9,8	9,8
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	-1,9	4,7	12,1	12,5	11,0	18,3	19,9	23,2	20,9	20,4	22,7	19,2
	2021	26,2	25,8	23,9	26,9	26,7	27,8	23,6	21,4	22,8	21,0	18,8	24,1
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2020	18,0	21,7	14,6	-29,7	-24,1	-6,4	-23,9	1,2	1,3	-5,2	-0,4	2,9
	2021	6,9	5,4	40,9	93,4	86,0	42,1	72,7	44,5	39,8	40,9	60,6	47,0
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020	8,4	8,4	8,9	9,4	9,4	8,9	9,0	8,7	8,4	8,1	7,9	6,8
	2021	7,0	6,9	7,1	7,6	7,2	4,8	4,8	4,6	4,3	4,0	3,9	
		Фискальный сектор											
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд тенге	2020	71	144	-35	-380	-457	-807	-1367	-1425	-1893	-2366	-2380	-2806
	2021	-309	-490	-630	-792	-759	-1132	-1565	-1417	-1657	-1932	-1751	
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2020	1123	2467	3341	4548	5955	7070	8066	9379	10243	11099	12610	14521
	2021	907	2228	3296	4628	6017	7249	8438	10140	11306	12541	14311	
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2020	1052	2323	3376	4928	6412	7877	9434	10804	12136	13464	14989	17327
	2021	1216	2718	3927	5420	6776	8381	10003	11557	12963	14473	16062	

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Экономика приблизилась к пику восстановительного роста. Маловодье продолжает оставаться фактором риска для экономического роста. Инфляция замедляется, но риски ее ускорения остаются повышенными. Денежно-кредитные условия направлены на снижение инфляционных рисков. Профицит государственного бюджета.

Экономика приблизилась к пику восстановительного роста. ВВП по итогам 2021 г. вырос на 3,6% после 2,4% г/г в январе – ноябре 2021 г. Ускорение экономического роста преимущественно обусловлено увеличением объемов производства золота (примерно в четыре раза в декабре 2021 г.). Высокие показатели сложились вследствие низкой базы предыдущего года. Данный статистический эффект продолжит оказывать влияние на показатели роста ВВП и в первые месяцы 2022 г. Улучшение состояния экономики в основном связано с секторами промышленного производства и розничной торговли, тогда как сельское хозяйство и строительство продолжают испытывать спад. Внутренний инвестиционный и потребительский спрос также остаются слабыми. По нашим оценкам, в начале 2022 г. ВВП продолжит ускоряться. Замедление темпов экономического роста ожидается в конце первого полугодия вследствие исчерпания эффекта низкой базы.

Промышленный сектор продолжил работу на высоких оборотах в декабре 2021 г. Выпуск промышленности вырос на 63,3% по сравнению с декабрем 2020 г. Ключевой точкой роста выступил золоторудный сектор. Добыча полезных ископаемых обеспечила 4,1 п.п. в динамике показателя. Маловодье второй месяц подряд оказывает негативное влияние на энергетический сектор, чей отрицательный вклад в декабре 2021 г. оценивается на уровне 3,3 п.п. Данный фактор продолжит сдерживать динамику энергосектора и сельского хозяйства в первой половине 2022 г. Дальнейшие перспективы во многом зависят от погодных условий и соблюдения планов по наполнению Токтогульского водохранилища.

Масштабы падения инвестиций сокращаются. Объем капиталовложений снизился на 0,8% по итогам 2021 г. (годом ранее – минус 24%). Восстановлению динамики роста препятствует высокая неопределенность. Инвестиционная активность сконцентрирована в проектах по развитию инфраструктуры в энергосекторе и водного хозяйства. Их финансирование осуществляется за счет ранее открытых кредитных и грантовых линий от международных институтов развития. По нашей оценке, в первой половине 2022 г. капиталовложения будут производиться преимущественно государственным сектором.

Увеличение внешнеторгового оборота обусловлено ростом импорта. В январе – ноябре 2021 г. оборот внешней торговли вырос на 21,4% г/г, в том числе импорт повысился на 43,9% г/г, а экспорт упал на 20,1% г/г. Экспорт без учета золота увеличился на 28,0% г/г. Расширение внешнеторговой деятельности преимущественно связано с рынком ЕАЭС.

Экспорт на рынок Союза вырос на 30,4% г/г, а импорт из ЕАЭС – на 31,7% г/г.

Инфляция в декабре 2021 г. замедлилась до 11,2% г/г – с 12,3% г/г месяцем ранее. Как и ожидалось, рост цен на продовольствие замедляется вследствие выхода из расчета высоких показателей предыдущего года. Удорожание непродовольственных товаров и услуг в последние месяцы происходит из-за сохранения проблем в транспортно-логистических цепях поставок, увеличения мировых цен на нефть и повышения тарифов на услуги. В 2022 г. ожидается волатильная динамика инфляции вследствие статистических эффектов базы сравнения. К концу 2022 г. по мере ослабления внешнего ценового давления можно ожидать постепенного замедления инфляции к целевому ориентиру НБ КР.

Национальный банк на январском заседании повысил учетную ставку на 50 п.п. до 8,5%. Решение направлено на сдерживание инфляции, которая уже восемь месяцев не опускается ниже двузначных показателей. В роли ключевого фактора выступает повышение мировых цен на продовольствие и энергоносители. Инфляционные риски преобладают. По оценкам ЕАБР, продовольственная инфляция вновь может повыситься в первой половине 2022 г. до поступления нового урожая. Вероятность удорожания непродовольственных товаров и услуг также велика по причине сохранения напряженности в мировых цепях поставок и восстановления внутреннего потребительского спроса. Мы полагаем, что регулятор может продолжить ужесточение денежно-кредитной политики в 2022 г.

Профицит государственного бюджета составил 0,4% ВВП в январе – ноябре 2021 г. Годом ранее дефицит сложился на уровне 3,1% ВВП. Улучшение динамики в первую очередь связано с низкой базой предыдущего года, а также с цифровизацией процесса налогообложения. Доходы государственного бюджета за одиннадцать месяцев 2021 г. выросли на 4,3 п.п. до 29,2% ВВП. Доходная часть бюджета в 2021 г. переориентирована на внутренние источники. Так, отмечен рост в 1,4 раза налоговых и неналоговых поступлений на фоне активизации деловой активности. В то же время объем получаемых трансфертов снизился на 7,3% г/г. Увеличение расходов за этот же период составило 0,9 п.п., их объем достиг 28,9% ВВП. Основной вклад в увеличение государственных ассигнований был внесен секторами образования, здравоохранения и государственными службами общего назначения. Учитывая тот факт, что по итогам 2021 г. дефицит бюджета запланирован на уровне 1,2% ВВП, в декабре возможно увеличение государственных расходов.

Рейтинговое агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Кыргызской Республики с В2 до В3. По оценкам агентства, долгосрочный экономический рост республики будет сдерживаться слабостью иностранных инвестиций. Слабость экономического роста и перспектив диверсификации экономики может оказать негативное влияние на государственные доходы.

Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана

		Реальный сектор (в постоянных ценах)											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	2,5	5,3	2,3	-3,7	-4,9	-5,4	-6,2	-6,1	-6,3	-6,1	-7,7	-8,4
	2021*	-7,8	-9,5	-8,4	-3,0	-1,7	-1,5	-1,3	-0,5	-0,2	1,2	2,1	3,6
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	2,1	3,0	1,4	-4,9	-6,8	-7,3	-7,7	-7,6	-7,4	-8,2	-8,3	-8,9
	2021*	-4,5	-5,3	-4,5	1,1	3,5	3,7	3,6	3,6	3,6	4,1	4,1	3,9
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1,1	21,6	-8,6	-22,3	11,7	2,4	-7,0	7,7	-17,7	-13,1	-25,2	-13,9
	2021	-9,5	-17,1	-13,7	9,6	-2,8	-15,0	-8,7	15,1	21,4	46,3	51,0	81,8
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	1,2	1,4	1,3	1,0	0,6	1,0	0,0	3,1	0,5	0,9	1,8	0,8
	2021	0,9	0,8	0,9	1,4	1,6	1,6	-13,3	-9,3	94,6	99,4	1,3	-21,7
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	1,2	1,0	-5,8	-12,6	-11,8	-13,5	-7,5	-2,8	-6,9	-28,3	-34,5	-16,1
	2021	-22,5	-21,9	-17,6	-9,4	-12,6	-8,9	8,5	-6,7	0,2	8,1	-2,3	2,1
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	0,9	0,3	-12,1	-19,0	-19,2	-20,5	-15,8	-12,4	-14,4	-35,1	-42,9	-33,3
	2021	-25,9	-25,3	-21,3	-4,3	-10,9	3,7	7,4	-3,7	2,7	-18,0	-7,0	-6,8
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	2,4	3,2	2,8	-41,4	-33,5	-20,3	-18,9	-14,9	-8,8	-12,3	-10,5	-17,9
	2021	-12,0	-12,6	-10,1	65,2	41,3	14,2	12,9	9,6	6,5	8,8	10,8	12,0
Инфляция, % г/г	2020	3,2	4,1	5,9	8,6	7,2	5,8	5,3	5,0	5,4	7,2	8,2	9,7
	2021	10,1	10,6	10,2	8,7	10,9	14,2	14,6	14,0	13,5	12,5	12,3	11,2
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2020	-279	-89	-159	-2	-98	-83	-164	-185	-95	-224	-166	-189
	2021*	-162	-177	-229	-351	-334	-323	-349	-399	-390	-321	128	
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	122	204	156	179	129	206	171	140	230	141	136	155
	2021*	99	137	187	165	135	117	100	112	121	150	128	
Импорт товаров, млн долл. США	2020	400	293	315	180	228	289	335	325	326	366	302	344
	2021*	261	314	415	517	468	440	448	511	511	471		
Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2020	-14,1	-9,1	-32,3	-61,7	-9,5	48,3	13,2	11,1	33,2	12,3	13,8	10,2
	2021	5,5	7,2	59,0	189,9	40,5	-2,3	-1,0	2,2	10,8	8,2	11,3	
Среднемесячный курс сома к долл. США	2020	69,7	69,8	74,6	80,9	76,5	74,6	77,3	77,7	79,0	80,4	84,2	83,4
	2021	84,1	84,6	84,8	84,8	84,3	84,6	84,7	84,7	84,8	84,8	84,8	84,8
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2020	4,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
	2021	5,0	5,5	5,5	6,5	6,5	6,5	7,5	7,5	7,5	7,5	8,0	8,0
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	20,3	18,3	15,9	18,4	20,0	23,1	22,9	23,6	24,9	22,8	20,1	20,5
	2021	18,8	18,6	18,9	13,7	12,4	12,0	11,0	11,2	11,7	13,4	16,3	15,6
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2020	28,6	12,4	-8,6	-60,3	-42,5	18,3	-18,4	-1,4	20,5	-16,5	-17,4	-9,8
	2021	-5,5	6,0	37,1	174,1	102,7	4,6	38,8	5,9	9,0	31,1	70,3	60,7
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020	8,1	8,1	8,3	8,7	8,7	8,6	8,8	9,2	9,7	10,0	10,5	10,5
	2021	11,3	11,3	11,2	11,2	11,1	11,4	12,0	12,2	12,0	11,8	11,6	
		Фискальный сектор											
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сом	2020	-2,1	-2,6	-5,6	-10,5	-13,5	-16,6	-14,1	-14,2	-15,5	-16,0	-16,2	-19,7
	2021	-0,6	-0,9	-3,2	1,4	3,3	1,4	1,7	4,5	3,7	3,7	2,3	
Доходы государственного бюджета, млрд сом	2020	8,2	19,3	30,4	38,5	46,9	60,3	76,9	89,7	102,8	116,2	130,7	152,2
	2021	10,9	23,7	38,5	59,0	75,4	92,1	108,4	127,3	145,4	164,1	182,9	
Расходы государственного бюджета, млрд сом	2020	10,2	21,9	35,9	49,1	60,4	76,9	91,0	103,8	118,3	132,2	146,9	171,9
	2021	11,6	24,6	41,7	57,7	72,1	90,7	106,7	122,8	141,8	160,4	180,6	

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Динамика экономической активности ускорилась в IV квартале 2021 г. Инфляционное давление остается повышенным. Банк России продолжит цикл повышения ключевой ставки в начале 2022 г. Риски для курса российского рубля возросли.

Рост ВВП ускорился в IV квартале 2021 г. и мог превысить 4,5% по итогам прошлого года¹⁰. Ускорение в IV квартале частично связано с восстановлением сельского хозяйства из-за смещения уборочных работ. Другим фактором могло стать усиление инвестиционной активности, на что указывает рост объема входящих финансовых потоков в отраслях инвестиционного спроса. В IV квартале 2021 г. они превышали уровень предыдущего квартала на 18,8% в среднем в месяц (на 0,8% в предыдущем квартале)¹¹. Инвестиционную активность в IV квартале могло поддержать улучшение в 2021 г. финансовых результатов компаний. Кроме того, в условиях повышения инфляции и инфляционных ожиданий денежно-кредитные условия в прошлом году по-прежнему оставались мягкими, несмотря на увеличение процентных ставок. В целом динамика ВВП в конце 2021 г. указывает на его более быстрое приближение к потенциалу, чем ожидалось ранее. В связи с этим пространство для сохранения повышенных темпов роста в 2022 г. сокращается.

Текущий счет России в 2021 г. сформирован с рекордным абсолютным профицитом 120 млрд долл.¹². Положительное сальдо расширилось на 84 млрд в сравнении с 2020 г. и на 55 млрд – в сравнении с допандемийным 2019 г. В условиях роста мирового спроса и взлета цен на сырье заметно увеличились к допандемийному 2019 г. поставки за рубеж газа (на 12 млрд долл.), а также товаров ненефтегазового экспорта (на 68 млрд долл.). Экспорт нефти в 2021 г. оставался на 12 млрд долл. ниже объемов 2019 г. из-за ограничений ОПЕК+ на добычу. Импорт товаров в прошлом году на 50 млрд долл. превысил показатель 2019 г. Этому способствовало быстрое восстановление внутреннего спроса в России вкуче с ограничениями на международное перемещение. Последний фактор продолжает положительным образом влиять на сальдо торговли услугами: из-за уменьшения зарубежного туризма дефицит услуг в 2021 г. был почти на 17 млрд долл. меньше, чем в 2019 г. По мере смягчения санитарных ограничений в мире спрос в туризме может возрасти, что будет вести к увеличению импорта услуг при одновременном сдерживающем влиянии на динамику импорта товаров. Экспорт в 2022 г. продолжат поддерживать высокие цены на сырье, а также ожидаемое увеличение добычи нефти.

¹⁰ Минэкономразвития РФ (2021) оценивало рост ВВП России по итогам 11 месяцев 2021 г. в размере 4,7% г/г, в том числе в ноябре – в размере 5,2% г/г.

¹¹ С устранением сезонности. Расчет аналитиков ЕАБР на основе данных Банка России (2022).

¹² Значения показателей платежного баланса приведены по оценке Банка России.

Оборотной стороной профицита текущего счета в 2021 г. стал чистый отток капитала частного сектора из России в размере 72 млрд долл. (50 млрд в 2020 г. и 23 млрд в 2019 г.). Отток капитала ограничивал укрепление рубля в прошлом году, несмотря на рекордный приток валюты по текущему счету. В результате курс рубля к доллару, несмотря на внутригодовую волатильность, практически не изменился за 2021 г. В начале 2022 г. давление на рубль усилилось на фоне обострившейся геополитической напряженности. Премия за страновой риск для России в январе превысила 200 б.п. (около 130 б.п. в конце 2021 г.), что выше пандемийных максимумов марта 2020 г. Доходности однолетних гособлигаций России в январе протестировали 10%-ю отметку, а долгосрочных – вплотную приблизились к ней. На этом фоне курс рубля к доллару превышал 79, а Банк России приостановил покупки валюты по бюджетному правилу.

Наш базовый сценарий исходит из того, что ослабление рубля привело к его недооцененности и при снижении «накала страстей» в геополитике имеется пространство для движения курса ближе к 72 за доллар. Однако повышается вероятность реализации сценария, при котором премия за страновой риск России и масштабы оттока капитала устойчиво останутся на высоких уровнях. В этом случае наблюдаемое в январе 2022 г. ослабление рубля будет в большей степени являться сдвигом равновесия, и курс может закрепиться выше 75 за доллар. При этом в краткосрочном периоде на фоне геополитической напряженности возможны всплески по курсу выше 80 рублей за доллар.

Инфляция в начале текущего года остается повышенной – 8,64% г/г на 21 января. При сохранении наблюдаемой динамики по итогам января показатель составит 8,7–8,9% г/г. По нашим расчетам, это будет соответствовать ускорению аннуализированного месячного роста цен с устранением сезонности вновь выше 10% – в декабре 2021 г. было около 8%. Сохранится давление со стороны логистических разрывов и возросших мировых цен на продовольствие и сырье. Инфляционное влияние в ближайшие месяцы может оказать и курс рубля. В результате в I квартале инфляция, скорее всего, останется выше 8,5% г/г и может начать активно замедляться с середины года при условии ослабления внешнего ценового давления и отсутствия сильных валютных шоков. В текущей ситуации видим вероятным повышение ключевой ставки в феврале на 1 п.п. – до 9,5%.

Федеральный бюджет в 2021 г. исполнен с профицитом 0,5 трлн рублей (около 0,4% ВВП) после дефицита 4,1 трлн рублей (3,8% ВВП) в 2020 г. Формированию профицита способствовало наращивание доходов на 35,1% г/г в условиях ценового ралли на мировых рынках сырья и быстрого восстановления экономической активности в России. Расходы выросли умеренно – на 8,5% г/г. Первичный структурный дефицит, по нашим расчетам, сократился примерно до 1,2% ВВП в 2021 г. с 2,8% ВВП в 2020 г. Это указывает на ослабление бюджетной поддержки экономики. В 2022 г. ожидается сокращение первичного структурного дефицита до 0,5% ВВП, что будет означать дальнейшее уменьшение бюджетного стимула.

Таблица 5. Экономические показатели России

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП*, прирост в % г/г	2020	1,8	2,5	1,2	-8,1	-8,6	-6,0	-4,1	-3,2	-2,4	-3,2	-1,9	0,2
	2021	-1,6	-2,0	1,2	11,2	11,6	8,9	5,0	4,1	3,7	4,8	5,2	
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1,5	4,9	2,7	-4,4	-7,8	-6,7	-5,7	-4,0	-3,4	-5,0	-1,0	3,8
	2021	-2,2	-3,6	1,6	7,2	11,9	10,2	7,2	4,6	6,9	7,4	7,0	
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	2,7	2,9	2,8	2,9	3,0	2,8	4,0	4,0	2,1	-4,7	-1,9	0,3
	2021	0,7	0,6	0,1	-0,1	0,1	0,1	1,0	-10,8	-5,8	5,5	12,9	
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	2,8	3,5	2,4	-5,7	-4,2	-2,1	-0,4	0,3	3,1	0,7	0,6	0,9
	2021	0,1	0,0	0,4	6,9	7,7	15,7	9,3	6,2	0,1	0,0	6,9	
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	2,8	4,9	6,9	-22,0	-17,5	-6,1	-0,5	-0,7	-1,2	-0,4	-2,4	-2,2
	2021	0,5	-1,2	-3,2	35,2	27,3	11,0	5,3	5,4	5,8	4,3	3,1	
Реальные располагаемые денежные доходы населения, прирост в % г/г	2020			1,9			-7,1			-4,7			-1,2
	2021			-3,7			7,4			8,1			
Инфляция, % г/г	2020	2,4	2,3	2,5	3,1	3,0	3,2	3,4	3,6	3,7	4,0	4,4	4,9
	2021	5,2	5,7	5,8	5,5	6,0	6,5	6,5	6,7	7,4	8,1	8,4	8,4
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2020			23,5			1,6			3,9			7,0
	2021			23,3			18,3			36,9			41,8
Торговый баланс, млрд долл. США	2020	13,5	10,3	9,5	7,4	3,8	5,5	4,9	3,3	10,5	6,7	7,4	10,8
	2021	9,0	9,2	10,4	10,4	10,3	18,1	18,2	17,0	19,8	19,8	21,1	
Экспорт товаров, млрд долл. США	2020	30,6	28,7	30,0	25,0	21,0	24,5	24,7	23,3	31,0	28,6	30,2	35,9
	2021	26,7	30,3	36,3	36,7	34,9	43,4	44,5	43,0	45,3	46,6	49,0	
Импорт товаров, млрд долл. США	2020	17,1	18,4	20,5	17,5	17,2	19,1	19,7	19,9	20,5	21,9	22,8	25,1
	2021	17,7	21,1	25,9	26,3	24,6	25,3	26,3	26,0	25,5	26,8	27,9	
Сальдо финансовых операций частного сектора (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2020			18,6			12,6			8,5			10,6
	2021			18,2			7,0			29,1			17,7
Среднемесячный курс российского рубля к доллару США	2020	61,8	63,9	73,1	75,2	72,6	69,2	71,3	73,8	75,7	77,6	77,0	74,1
	2021	74,2	74,4	74,4	76,1	74,0	72,5	73,9	73,6	72,9	71,5	72,6	73,7
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2020	6,25	6,00	6,00	5,50	5,50	4,50	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
	2021	4,25	4,25	4,50	5,00	5,00	5,50	6,50	6,50	6,75	7,50	7,50	8,50
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	10,7	11,0	13,4	14,0	13,6	14,9	15,5	16,2	16,1	16,2	14,1	13,5
	2021	13,8	13,4	11,3	11,8	11,5	9,5	8,6	8,2	8,2	8,8	11,0	
Кредиты нефинансовым организациям и физлицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	6,9	7,3	11,6	10,3	9,0	8,9	11,0	10,7	12,7	13,3	12,6	12,4
	2021	16,1	15,2	11,1	14,3	16,6	17,5	16,8	16,5	15,9	16,0	18,1	
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам-резидентам, (на начало месяца), %	2020	4,2	4,2	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	4,5	4,5	4,4	4,5	4,6
	2021	4,5	4,5	4,6	4,5	4,4	4,3	4,2	4,2	4,1	4,0	4,0	4,0
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП-резидентам (на начало месяца), %	2020	7,1	7,2	7,0	6,9	6,7	6,7	6,8	6,7	6,6	6,4	6,4	6,3
	2021	6,4	6,3	6,2	6,1	5,9	5,9	7,3	6,9	6,8	6,7	6,7	6,9
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс федерального бюджета**, трлн руб.	2020	-0,1	-0,2	0,1	0,2	-0,3	-0,8	-1,4	-1,6	-1,7	-1,7	-2,4	-4,1
	2021	-0,1	-0,5	0,3	0,3	0,4	0,8	1,0	1,1	1,6	2,3	2,5	0,5
Доходы федерального бюджета**, трлн руб.	2020	1,6	2,8	4,7	7,0	7,9	9,1	10,4	11,7	13,2	15,1	16,5	18,7
	2021	1,5	2,8	5,3	7,5	9,3	11,3	13,7	15,7	17,9	20,4	22,4	25,3
Расходы федерального бюджета**, трлн руб.	2020	1,6	3,0	4,6	6,8	8,2	9,9	11,8	13,3	14,9	16,8	18,9	22,8
	2021	1,6	3,3	5,0	7,2	8,9	10,5	12,6	14,6	16,3	18,1	19,9	24,8

Источник: Национальные ведомства, CEIC Data, расчеты авторов

* оценки Минэкономразвития РФ.

** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Высокие темпы роста экономики по итогам 2021 г. Усиление притока денежных переводов, рост доходов от экспорта и хороший урожай. Инфляция в рамках целевого интервала Национального банка. Базовый прогноз ЕАБР предполагает более низкий, чем в прошлом году, рост ВВП и индекса потребительских цен по итогам 2022 г.

Экономика росла высокими темпами в последние месяцы 2021 г. По итогам января – декабря промышленное производство выросло на 22,0% г/г, продажи в розничной торговле – на 12,7% г/г, а инвестиции – на 23,3% г/г. Рост в сельском хозяйстве составил 6,6% г/г. Быстрое расширение активности практически во всех секторах экономики в большой степени отразило закрытие отрицательного разрыва выпуска, сформировавшегося в 2020 г. на фоне пандемии COVID-19. В условиях близкого к потенциальному уровню ВВП темпы экономического роста станут более умеренными в 2022 г. Согласно прогнозу ЕАБР, по итогам текущего года ВВП увеличится в реальном выражении на 6,2%. В 2021 г., по оценке¹³ правительства Таджикистана, этот показатель превысил 9,2%.

Расширение внутреннего спроса в экономике на фоне роста доходов населения. Данные платежного баланса указывают на увеличение номинального долларového объема переводов, направляемых в Таджикистан физическими лицами, – 42,5% г/г по итогам первой половины¹⁴ прошлого года. Ожидаем сильной динамики и по итогам 2021 г. в целом. Вклад зарплат в увеличение спроса был скромнее: по итогам января – сентября 2021 г. они выросли в реальном выражении на 3,1% г/г. Мы предполагаем, что в 2022 г. переводы и зарплаты как факторы роста экономики поменяются ролями. Зарплаты могут продемонстрировать ощутимый рост в реальном выражении благодаря планируемому властями¹⁵ повышению оплаты труда в бюджетном секторе. При этом волатильность российского рубля может негативно сказаться на долларovém объеме поступающих в Таджикистан переводов.

Осенью 2021 г. налогово-бюджетная политика приняла более жесткий характер, чем в середине года. Если в летние месяцы государство исполняло расходные статьи опережающими темпами по сравнению с планом¹⁶, то начиная с сентября бюджетное финансирование замедлило темп. Как результат, по итогам января – ноября 2021 г. государственный бюджет был исполнен с профицитом на уровне 749,8 млн сомони, в то время как за аналогичный период 2020 г. – с дефицитом в размере 674,9 млн сомони. Сокращение масштабов стимулирования экономики

¹³ См. «Экономический рост Таджикистана в 2021 году составил 9,2%», Авеста, 26 января 2022 г.

¹⁴ Платежный баланс страны за более поздние периоды пока не опубликован.

¹⁵ См. «На повышение зарплат, стипендий и пенсий в этом году из госбюджета будет выделено более 1,6 млрд сомони», Авеста, 14 января 2022 г.

¹⁶ Повышенные расходы в летние месяцы связаны, по-видимому, с реализацией проектов по развитию топливно-энергетического комплекса, а также с празднованием 30-летнего юбилея независимости страны.

средствами налогово-бюджетной политики может оказать сдерживающее влияние на рост экономики в I квартале 2022 г.

Инфляция составила 8,04% по итогам 2021 г. Она оказалась на верхней границе целевого интервала Национального банка ($6\pm 2\%$). Пиковые значения инфляции в прошлом году пришлись на март (10,1% г/г) и сентябрь 2021 г. (9,6% г/г). Замедление роста потребительских цен в стране в последние месяцы 2021 г. – в большой степени результат снижения инфляции на рынке топлива (сжиженный газ, широко используемый в Таджикистане как горючее для автомобилей и в ЖКХ, подешевел¹⁷ с сентября на 6,1%, а электроэнергия для населения – на 0,8%) и продовольствия (рост цен на него составил 7,3% г/г по итогам декабря после 10,4% г/г в сентябре). Волатильность цен на эти группы товаров остается источником проинфляционных рисков в 2022 г. Тем не менее мы ожидаем, что по итогам текущего года инфляция замедлится до 6,3% на фоне стабилизации цен на международных рынках сырья и завершения восстановительного периода в экономике.

Расширение внутреннего спроса в экономике Таджикистана привело к увеличению торгового дефицита в 2021 г. По итогам января – декабря он сложился на уровне 2,1 млрд долл. (за аналогичный период 2020 г. – на уровне 1,7 млрд долл.). Импорт вырос до 4,2 млрд долл. с 3,2 млрд долл. в январе – декабре 2020 г. Экспорт увеличился на 52,8% г/г (с 1,4 до 2,1 млрд долл.). Его рост оставался высоким (не менее 30% г/г) в течение всего второго полугодия, несмотря на приостановку продаж золота на внешних рынках с апреля по ноябрь 2021 г. Это оказалось возможным благодаря наращиванию поставок в другие страны минерального сырья (руд и цемента), электроэнергии, хлопка-волокна и недргоценных металлов.

¹⁷ Напряженная ситуация на рынке этого вида топлива была одним из ключевых факторов сохранения повышенной инфляции в течение 2021 г. Усилия властей по увеличению объемов импорта (см., например, «Соглашение о поставке туркменских ГСМ подписано. О чем договорились страны?», Asia-Plus, 27 августа 2021 г.) способствовали снижению цен на сжиженный газ в Таджикистане в октябре – декабре 2021 г.

Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана

		Реальный сектор (в постоянных ценах)											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Краткосрочный экономический индикатор, (накопленным итогом с начала года) прирост в % г/г	2020			7,0			3,5			4,2			4,5
	2021			7,5			8,7			8,9			9,2*
Объем промышленного производства, (накопленным итогом с начала года) прирост в % г/г	2020	18,6	18,5	16,9	15,3	11,1	9,2	9,5	9,6	10,7	10,7	10,0	9,7
	2021	19,1	18,5	17,4	18,4	21,5	23,4	20,7	22,3	22,6	22,9	22,7	22,0
Объем продукции сельского хозяйства, (накопленным итогом с начала года) прирост в % г/г	2020	7,4	9,4	7,5	9,5	10,1	8,2	7,9	6,7	8,1	7,5	8,5	8,8
	2021	5,7	6,0	6,1	9,1	9,3	8,1	7,0	6,1	6,3	5,5	5,8	6,6
Инвестиции в основной капитал, (накопленным итогом с начала года) прирост в % г/г	2020	-23,4	-2,2	2,1	-0,2	-4,4	-4,6	-5,9	-5,5	-6,9	-6,7	-1,6	-4,6
	2021	6,9	7,7	7,4	12,6	25,3	22,1	25,9	26,6	29,6	28,0	23,2	23,3
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	12,4	13,3	10,6	5,9	0,5	-1,1	-1,6	-2,7	-2,7	-2,5	-2,1	-0,9
	2021	9,9	6,2	9,2	14,1	15,3	17,1	15,4	13,9	12,8	12,8	12,5	12,7
Инфляция, % г/г	2020	8,0	7,8	9,3	10,6	10,0	8,4	7,7	7,0	6,6	8,5	9,8	9,4
	2021	9,5	9,9	10,1	8,3	8,4	9,0	9,1	9,4	9,6	8,7	8,0	8,0
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Тоговый баланс, млн долл.	2020	-239	-174	-214	107	-155	-175	-190	79	-82	-237	-206	-260
	2021	-198	162	140	-237	-226	-261	-266	-322	-239	-225	-231	158
Экспорт товаров, млн долл.	2020	72	72	61	354	40	56	53	337	145	64	69	84
	2021	89	429	431	89	93	89	101	94	127	121	130	346
Импорт товаров, млн долл.	2020	311	246	275	247	195	231	242	258	227	301	275	344
	2021	287	267	291	327	318	327	367	417	366	345	361	504
Денежные переводы, прирост в % г/г	2020			-4,8			-21,3			-9,6			13,8
	2021			30,6			52,3						
Среднемесячный курс сомони к долл.	2020	9,7	9,7	9,9	10,2	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	10,3	11,2	11,3
	2021	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3	11,3
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования НБТ (на конец месяца), %	2020	12,25	12,75	12,75	12,75	11,75	11,75	10,75	10,75	10,75	10,75	10,75	10,75
	2021	10,8	11,0	11,0	12,0	12,0	12,0	13,0	13,0	13,0	13,3	13,3	13,3
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	22,6	21,6	19,4	19,0	15,1	15,0	16,7	18,7	15,2	13,4	10,5	18,8
	2021	22,4	24,2	30,0	21,2	22,0	19,7	17,6	17,3	18,3	21,4	21,0	
Кредитный портфель (на конец месяца), прирост в % г/г	2020	11,3	13,1	16,2	16,0	13,4	9,5	10,4	9,8	12,6	11,9	13,4	12,0
	2021	12,9	13,5	9,2	13,9	9,4	13,5	12,6	13,2	11,2	11,1	9,3	9,9
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020			22,1			21,6			18,2			16,2
	2021			13,8			4,3			3,6			
		Фискальный сектор											
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомони	2020	0,7	0,3	0,1	-0,2	-0,4	-0,4	0,4	0,6	0,3	-0,2	-0,6	-0,6
	2021	0,6	0,4	0,4	0,3	0,1	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	0,7	
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2020	1,7	3,5	5,2	6,8	8,1	9,8	12,4	14,4	16,5	18,7	20,9	24,3
	2021	1,7	3,5	6,1	8,4	10,7	13,2	15,3	18,2	20,7	23,3	26,3	
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2020	1,0	3,2	5,1	7,0	8,5	10,2	12,0	13,8	16,2	18,8	21,5	24,9
	2021	1,1	3,5	5,6	8,0	10,5	12,9	15,3	17,9	20,3	22,7	25,5	

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Реальный ВВП, темпы прироста, % *	5,8	2,3	3,8 ^{1,2)}	3,6	4,7 ^{1,2)}	9,2 ¹⁾	январь-декабрь 2021 г. к январю-декабрю 2020 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	3,3	6,5	3,8	9,0	5,2 ²⁾	22,0	январь-декабрь 2021 г. к январю-декабрю 2020 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	2,0 ²⁾	1,6	6,5	10,5	7,5 ²⁾	12,7	январь-декабрь 2021 г. к январю-декабрю 2020 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	-1,1	-4,2	-2,4	-5,0	-1,1 ²⁾	6,6	январь-декабрь 2021 г. к январю-декабрю 2020 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	7,4	-12,2	7,6	-4,8	5,5 ²⁾	н/д	январь-декабрь 2021 г. к январю-декабрю 2020 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	7,9 ³⁾	-5,6	3,5	-5,9	7,6 ³⁾	23,3	январь-декабрь 2021 г. к январю-декабрю 2020 г.
ВВП на душу населения, долл. США	4269	6555	9122	1231	10185	858	по итогам 2020 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	27,0	3,4	4,6	25,3	12,1	26,3 ⁴⁾	по итогам 2020 г.
Баланс бюджета, % ВВП**	-4,6	-0,3	-3,1 ⁵⁾	0,4 ⁶⁾	0,4	0,5 ⁵⁾	январь-декабрь 2021 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	7,7	10,0	8,4	11,2	8,4	8,0	декабрь 2021 г. к декабрю 2020 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	3,6	10,0	8,4	11,2	8,4	8,0	декабрь 2021 г. к декабрю 2020 г.
Государственный долг, % ВВП***	66,5	33,5	28,2 ⁷⁾	65,1 ⁸⁾	16,4	44,6 ⁹⁾	на 01.01.2022 г.
Международные резервные активы, млрд долл. США	3,2	8,4	34,4	3,0	630,6	2,2 ⁹⁾	на 01.01.2022 г.
монетарное золото, млрд долл. США	0,0	3,1	23,5	0,6	133,1	0,3 ⁹⁾	на 01.01.2022 г.
прочие, млрд долл. США	3,2	5,3	10,8	2,4	497,6	1,9 ⁹⁾	на 01.01.2022 г.
Активы банковской системы, млрд долл. США	13,6 ¹⁰⁾	38,6	0,1 ¹⁰⁾	4,3	1586,9 ¹⁰⁾	2,0	на 01.01.2022 г.
% ВВП	103,5 ¹⁰⁾	56,8	49,0 ¹⁰⁾	60,4	94,5 ¹⁰⁾	24,3 ⁷⁾	на 01.01.2022 г.

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	8,0	9,25	9,75	8,00	8,50	13,25	на 01.02.2022
Счет текущих операций, млрд долл. США	-0,1	1,1	-3,0	0,4 ¹¹⁾	78,5	0,5 ¹¹⁾	январь-сентябрь 2021 г.
% ВВП	-1,1	2,2	-2,4	11,7 ¹¹⁾	6,3	13,5 ¹¹⁾	январь-сентябрь 2021 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Stable	B3/Negative	Baa2/Stable	B3/Stable	Baa3/Stable	B3/Negative	на 01.02.2022
S&P	B+/Positive	B/Negative	BBB-/ Stable	н/д	BBB-/Stable	B-/Stable	на 01.02.2022
Fitch	B+/Stable	B/Negative	BBB/Stable	н/д	BBB/Stable	н/д	на 01.02.2022
Режим ДКП****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	прочий режим	на 01.02.2022
Индекс глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum), рейтинг в списке стран	69	н/д	55	96	43	104	2019 г.

Источник: Национальные ведомства, рейтинговые агентства, международные институты, расчеты ЕАБР

* - РА - показатель экономической активности

** - РА - государственный бюджет, РБ - республиканский бюджет, РК - государственный бюджет, КР - государственный бюджет, РФ - федеральный бюджет, РТ - государственный бюджет

*** - РФ - без учета государственного долга субъектов Российской Федерации и муниципальных образований

**** - режимы ДКП согласно данным IMF (2020а)

- 1) - предварительная оценка национальных ведомств
- 2) - январь-ноябрь 2021 г. к январю-ноябрю 2020 г.
- 3) - январь-сентябрь 2021 г. к январю-сентябрю 2020 г.
- 4) - по итогам 2019 г.
- 5) - январь-сентябрь 2021 г.
- 6) - январь-ноябрь 2021 г.
- 7) - на 01.10.2021 г.
- 8) - на 01.08.2021 г.
- 9) - на 01.07.2021 г.
- 10) - на 01.12.2021 г.
- 11) - январь-июнь 2021 г.

Список источников

Банк России (2022) *Мониторинг отраслевых финансовых потоков*. № 1 (58). Доступно на: <http://www.cbr.ru/analytics/finflows/#highlight=отраслевых%7Сфинансовых> (Просмотрено 26 января 2022).

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический прогноз ЕАБР. От восстановительного роста к устойчивому развитию. Ноябрь 2021*. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/makroekonomicheskiy-prognoz-eabr-ot-vosstanovitelnogo-rosta-k-ustoychivomu-razvitiyu/> (Просмотрено 24 января 2022).

Министерство экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития РФ) (2021) *О текущей ситуации в российской экономике. Октябрь – ноябрь 2021 года*. Доступно на: https://economy.gov.ru/material/directions/makroec/ekonomicheskie_obzory/o_t_ekushchey_situacii_v_rossiyskoy_ekonomike_oktyabr_noyabr_2021_goda_.html (Просмотрено 26 января 2022).

IHS Markit (2022) Tengri Partners PMI™ Сферы услуг Казахстана. Включая Tengri Partners Совокупный PMI™ Казахстана. Доступно на: <https://www.markiteconomics.com/Public/Home/PressRelease/8197aaf82da749bebd5cf463ba202d95> (Просмотрено 11 января 2022).



Макроэкономический обзор (RU)

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



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

От восстановительного роста к устойчивому развитию
ЕАБР прогнозирует рост агрегированного ВВП государств — участников Банка на 2,9% в 2022 г.



Доклад 21/1 (RU)
Повышение роли национальных валют ЕАЭС в международных расчетах

Доля национальных валют ЕАЭС в обслуживании мировой торговли составляет около 2%, но внутри ЕАЭС достигнуты весомые успехи — уже 74% взаимной торговли осуществляется в национальных валютах.



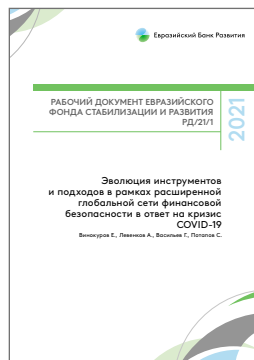
Доклад 21/2 (RU/EN)
Узбекистан и ЕАЭС: перспективы и потенциальные эффекты экономической интеграции

В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран — членов Союза с Узбекистаном.



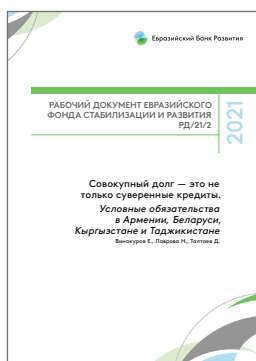
Доклад 21/3 (RU/EN)
Инвестиции в водно-энергетический комплекс Центральной Азии

Авторы доклада проанализировали сложившуюся ситуацию в водно-энергетическом комплексе Центральной Азии (ВЭК ЦА) по итогам 30 лет независимости пяти республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



Рабочий документ РД/21/1 (RU/EN)
Эволюция инструментов и подходов в рамках расширенной Глобальной сети финансовой безопасности в ответ на кризис COVID-19

Авторы проанализировали реакцию элементов ГСФБ на кризис, вызванный пандемией COVID-19, в масштабе мировой экономики и на уровне региона операций ЕФСР.



Рабочий документ 21/2 (RU/EN)
Совокупный долг — это не только суверенные кредиты. Условные обязательства в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

Исследование отвечает на вопрос о потенциальных рисках реализации прямых и косвенных условных обязательств и их влиянии на бюджетные и долговые позиции четырех стран — получателей средств ЕФСР.



Доклад 21/4 (RU/EN)
Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР

Объем рассчитанных по новой методологии взаимных инвестиций в Евразийском регионе достиг 46 млрд долл. США. ПИИ устойчиво растут с 2016 г.



Доклад 21/5 (RU/EN)
Международный транспортный коридор «Север — Юг»: создание транспортного каркаса Евразии

Сопряжение МТК «Север — Юг» с евразийскими широтными коридорами может обеспечить порядка 40% контейнерного грузопотока.



Совместный доклад ЕАБР и Ассоциации «Глобальная энергия» (RU/EN)
Чистые технологии для устойчивого будущего Евразии

Доклад подготовлен при участии ключевых международных отраслевых экспертов и молодых ученых. Содержит результаты технических исследований, направленных на решение современных вызовов в энергетике и содействующих снижению углеродного следа в Евразии.



Доклад 22/1 (RU/EN)

73% компаний положительно оценивают евразийскую интеграцию и заявляют, что она облегчает ведение бизнеса.



Евразийский Банк Развития

**ЦЕНТР СТРАНОВОГО АНАЛИЗА
ДИРЕКЦИИ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ
ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ**

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