

Август 2021

МАКРО ОБЗОР



Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Август 2021*. 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, 2021

СОДЕРЖАНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ.....	3
ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА.....	4
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ.....	5
Таблица 1. Экономические показатели Армении	7
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	8
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси	10
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	11
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана.....	13
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА	14
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана.....	16
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	17
Таблица 5. Экономические показатели России	19
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	20
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана.....	22
Основные экономические показатели стран ЕАБР.....	23
Список источников	25

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	– валовой внутренний продукт
ДКП	– денежно-кредитная политика
ЕАБР	– Евразийский банк развития
ЕАЭС	– Евразийский экономический союз
ЕФСР	– Евразийский фонд стабилизации и развития (ранее – Антикризисный фонд ЕврАзЭС)
ЕЭК	– Евразийская экономическая комиссия
ИПЦ	– индекс потребительских цен
КР	– Кыргызская Республика
МВФ	– Международный валютный фонд
Минфин РА	– Министерство финансов Республики Армения
Минфин РФ	– Министерство финансов Российской Федерации
млн	– миллион
млрд	– миллиард
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
ОПЕК	– Организация стран – экспортеров нефти
п.п.	– процентный пункт
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РК	– Республика Казахстан
Росстат	– Федеральная служба государственной статистики
РТ	– Республика Таджикистан
РФ	– Российская Федерация
США	– Соединенные Штаты Америки
трлн	– триллион
тыс.	– тысяча
ЦБ РА	– Центральный банк Республики Армения
% г/г	– годовой темп прироста
COVID-19	– COronaVIrus Disease 2019, коронавирусная инфекция
PMI	– Purchasing Managers' Index (индикатор, характеризующий изменение деловой активности и условий функционирования частных предприятий в обрабатывающей промышленности и сфере услуг)

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

Мировая экономика в июне-июле продолжила расти. Глобальный совокупный PMI составил 55,7 пункта в июле (56,6 в июне и 58,5 в мае). Индикатор остается в зоне максимальных значений за последние 15 лет. Сейчас мы наблюдаем мощный восстановительный рост, подпитываемый сверхмягкой денежно-кредитной политикой крупнейших центробанков. Вместе с тем неопределенность в отношении его устойчивости остается высокой. Вспышки коронавируса возникают вновь и вновь, а мутации вируса заметно охладили оптимизм на рынках. Мы не можем с уверенностью сказать, как будет развиваться пандемия. В базовом сценарии ожидаем наращивания темпов вакцинации и постепенного замедления скорости распространения коронавируса в мире. Однако риски высоки.

Ситуация в регионе операций ЕАБР в первом полугодии развивалась в русле мировых тенденций. Почти во всех странах региона наблюдались быстрые темпы восстановления экономики с пиком в апреле-мае и некоторым замедлением в июне. ВВП России по итогам полугодия вырос на 4,6% г/г. Деловую активность поддержали эффекты от смягчения бюджетной и денежно-кредитной политики в 2020 г. Уже во втором полугодии эти стимулы сократятся, и рост российской экономики будет замедляться по направлению к своим потенциальным темпам.

В Казахстане ВВП увеличился на 2,2% г/г в январе-июне. Несмотря на сложную эпидемиологическую ситуацию в республике, оптимизм предприятий в отношении бизнес-условий на следующие шесть месяцев повысился. Экономика Армении и Таджикистана продемонстрировали высокие показатели роста по итогам первого полугодия – 5,0 и 8,7% г/г соответственно – благодаря сильному внешнему спросу и расширению внутреннего. Рост белорусской экономики за полугодие достиг 3,3% г/г, однако месячная динамика в мае-июне ухудшилась. Динамика золоторудного сектора продолжила сдерживать экономическую активность в Кыргызстане, где за полугодие ВВП снизился на 1,7% г/г.

В базовом сценарии [прогнозируем](#) увеличение агрегированного ВВП стран – участниц Банка на 4,0% в 2021 г.

Инфляционное давление в государствах – участниках Банка остается высоким. Средняя инфляция в регионе оценивается нами в 7,2% г/г по итогам июня. Возросшие издержки и инфляционные ожидания продолжают давить на потребительские цены. В таких условиях денежно-кредитные регуляторы стран региона ужесточают политику: в июле – начале августа ключевые ставки в Армении, Беларуси, Казахстане, Кыргызстане, России и Таджикистане повышены на 0,5, 0,75, 0,25, 1, 1 и 1 п.п. соответственно. Следует отметить, что в июне-июле появились признаки стабилизации мировых цен на сырье. Если ралли на мировых рынках подошло к концу, то во второй половине года можно ожидать замедления инфляционных процессов в государствах – участниках Банка. Пока рассматриваем такой сценарий в качестве базового, но проинфляционные риски никуда не ушли.

Евгений Винокуров,
главный экономист ЕАБР и ЕФСР

РЕПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Экономическая активность усилилась во II квартале. Расширение внешнего спроса поддержало экономику, потребительский спрос восстанавливался. Центральный банк повысил ключевую ставку на фоне ускорения инфляции.

Экономическая активность во II квартале 2021 г. усилилась – рост достиг 8,0% г/г в июне и 5,0% г/г по итогам шести месяцев (4,3% г/г в январе-мае 2021 г.). Ускорение динамики показателя обусловлено как низкой базой сравнения аналогичного периода предыдущего года, так и ростом деловой активности на фоне расширения внешнего спроса и под воздействием стимулирующей монетарной и фискальной политики в первом полугодии. В апреле-июне восстановление ускорилось благодаря сильной динамике во всех отраслях экономики. По нашим [оценкам](#), экономический рост в 2021 г. составит 4,2%.

Расширение спроса за рубежом и внутри страны продолжает поддерживать промышленное производство. Рост промышленности – на 1,3% г/г в июне текущего года (2,1% г/г в январе-июне) обусловлен в первую очередь увеличением производства электроэнергии, горнодобывающих отраслей и восстановлением выпуска продукции обрабатывающей промышленности. Рост обработки на 0,2% г/г в июне был обеспечен производством продовольствия, алкогольных продуктов, и строительных материалов. Горнодобывающая промышленность (рост на 2,0% г/г в июне) была поддержана экспортом металлических руд на фоне сильного внешнего спроса и высоких цен на медь, а также спросом на строительные материалы. Положительная динамика будет устойчивой в течение года на фоне стабильного внешнего спроса и восстановления внутреннего потребления. Объемы строительных работ увеличились на 1,3% г/г в июне (в январе-июне – на 10,8% г/г) за счет увеличения финансирования средствами государства. Между тем динамика строительства, финансируемого иностранными инвестициями, остается отрицательной с начала года, что указывает на восприятие частными инвесторами странового риска как высокого.

Восстановление потребительского спроса. В июне увеличились обороты розничной торговли (на 3,2% г/г) и организации проживания и общественного питания (в 2,4 раза). Сильная динамика во многом обусловлена низкой базой сравнения прошлогоднего периода, реализацией отложенного спроса, а также усилением притока денежных переводов. Замедление темпов роста кредитования домашних хозяйств (до 4,4% г/г по сравнению с 23,3% г/г в июне предыдущего года) на фоне слабого спроса на заемные средства со стороны населения, а также медленные темпы роста реальных заработных плат будут сдерживать потребительский спрос во втором полугодии. Поддержку спросу окажет приток денежных переводов из-за рубежа на фоне восстановления трудовой миграции и деловой активности в мире, а также использование сбережений домашними хозяйствами¹.

Потребительские цены в Армении выросли на 8,2% год к году в июле после 6,5% в июне. Ускорение инфляции обусловлено удорожанием импортируемых продуктов питания и непродовольственных товаров по сравнению с аналогичным

¹ По оценкам ЦБ РА, уровень сбережений домашних хозяйств сокращается, отображая реализацию отложенного спроса с прошлого года, но пока остается выше 2019 г.

периодом предыдущего года. Дополнительным фактором выступает более быстрое восстановление потребительского спроса по сравнению с производственными мощностями (ЦБ РА, 2021а). ЕАБР ожидает стабилизации годовых темпов роста цен вблизи текущих уровней в III квартале. Замедление ожидается к концу года, под воздействием ужесточенной денежно-кредитной политики, и при условии устойчивой стабилизации курса национальной валюты и мировых цен на товары и сырье.

Центральный банк Республики Армения повысил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. до 7,0% в августе 2021 г. на фоне сохранения сильного роста цен и потребительского спроса. Регулятор сообщил о вероятности дальнейшего ужесточения денежно-кредитных условий в ближайшем будущем из-за возросших рисков ускорения инфляционных ожиданий (ЦБ РА, 2021b). При таком сценарии монетарная политика может оказать сдерживающее влияние на спрос раньше, чем ожидалось в базовом сценарии прогноза ЕАБР.

Дефицит внешней торговли товарами продолжает сокращаться по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года – до 812 млн долл. в январе-июне 2021 г. (912 млн долл. годом ранее). Стоимостные объемы импорта увеличиваются медленнее на фоне сильного расширения экспорта (7,9% и 23,3% г/г соответственно). Сильный экспорт обеспечен ростом поставок за границу минеральных продуктов (на 38,8% г/г в январе-июне), текстильной продукции (на 59,8% г/г) и недрагоценных металлов (на 36,7% г/г). Поддержкой экспорту стало увеличение международных цен на металлы, усиление экономической активности стран – торговых партнеров Армении, а также ослабление курса драма в течение первого полугодия 2021 г.

Государственный бюджет Республики Армения исполнен с дефицитом в размере 2,4% ВВП в январе-июне 2021 г. (дефицит 1,9% годом ранее). Расходы бюджета увеличились на 13,2% г/г в январе-июне. Текущие затраты выросли на 9,6% г/г, а капитальные – на 68%, что связано с выполнением незавершенных программ, запланированных с прошлого года. Согласно предварительной версии программы среднесрочных расходов на 2022–2024 гг., дефицит государственного бюджета заложен на уровне 4,6% ВВП для текущего года против ранее планируемых 5,3% ВВП за счет снижения запланированных расходов на 0,8 п.п. ВВП. В этих условиях влияние налогово-бюджетной политики на спрос оценивается сдерживающим по итогам текущего года.

По состоянию на июнь текущего года долг правительства достиг 67,1% ВВП, а общий государственный долг – 70,9% ВВП (увеличение на 3,7 п.п. с начала года). Согласно проектному документу Минфина РА по сокращению уровня правительственного долга, показатель снизится до 60% уже в 2022 г. и, сохраняя устойчивую траекторию, уменьшится до 53,8% к концу 2026 г. Основным способом реализации программы станет фискальная консолидация: в следующем году расходы бюджета сократятся на 1,6 п.п. ВВП за счет текущих расходов, а налоговые доходы увеличатся на 0,5 п.п. Между тем правительство собирается улучшить структуру расходов в пользу капитальных вложений, увеличив их на 1 п.п. до 4% ВВП к 2024 г. в целях поддержки экономического роста в долгосрочной перспективе.

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	-8.4	-6.3	3.9	23.2	10.9	8.0						
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						
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						
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	102.0	97
	2021	0.8	1.1	10.8	87.7	0.5	1.3						
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						
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					
		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	-90	-124	-149	-173	-164	-113						
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	176	199	181	148	192	222	214	237	258	233	210	265
	2021	162	197	217	244	264	296						
Импорт товаров, млн долл. США	2020	313	380	361	298	315	365	379	460	403	418	399	492
	2021	252	321	366	416	428	409						
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						
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					
		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	5.25	5.50	5.50	5.50	6.00	6.50	7.00					
Денежный агрегат M2 (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						
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						
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2020	5.8	5.7	5.5	5.3	5.2	5.7	6.2	6.5	6.0	6.7	6.9	6.6
	2021	7.3	7.5	7.1	7.0	6.6							
		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 драмов	2020	71	42	39	18	-26	-49	-105	-135	-155	-206	-243	-334
	2021	65	19	-56	-52	-75	-76						
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						
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						

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Рост белорусской экономики в мае-июне начал замедляться. Национальный банк повысил ставку рефинансирования в условиях возросшей инфляции. Поддержка экономики со стороны бюджетной политики сокращается.

Рост белорусской экономики за полугодие достиг 3,3% г/г, однако месячная динамика в мае-июне замедлилась. По расчету ЕАБР, ВВП страны увеличился примерно на 3,8% г/г в июне после роста около 5,3% в мае и более 7% в апреле. При этом изменение ВВП за месяц с устранением сезонных колебаний оценивается ЕАБР около 0% в мае и июне. Схожую динамику демонстрирует и сводный индекс экономических настроений, рассчитываемый НБ РБ (2021): индикатор рос с начала года до апреля, после чего снизился². Динамика ВВП и экономических настроений может указывать на завершение периода восстановления белорусской экономики после спада прошлого года. Это в том числе проявляется в ослаблении роста промышленности, которая стала драйвером роста экономики в начале года благодаря усилению внешнего спроса. При этом заметную поддержку ВВП оказывает сектор информации и связи: его вклад в прирост ВВП за полугодие достиг 0,6 п.п. Во второй половине года ЕАБР [прогнозирует](#) замедление роста белорусской экономики. Импульс для экспорта ослабнет в условиях стабилизации внешнего спроса и усиления внешнеэкономического давления на экономику Беларуси. На внутренний спрос продолжат влиять высокая неопределенность, замедление роста доходов населения и увеличение стоимости кредитования.

Рост обрабатывающей промышленности в июне замедлился до 6,1% г/г – с 12,3% г/г в мае. В результате ее вклад в прирост ВВП за полугодие уменьшился до 2,3 п.п. с примерно 2,4 п.п. за пять месяцев. На динамике промышленного производства сказывается исчерпание эффекта низкой базы, скорее всего, в секторах нефтепереработки и выпуска калийных удобрений³. Рост отраслей машиностроения в целом стабилизировался, оставаясь достаточно высоким: выпуск электрооборудования увеличился на 8,1% г/г в июне (+27,5% г/г в мае), машин и оборудования – на 22,8% г/г (+26,6% г/г), транспортных средств и оборудования – на 28,1% г/г (+26,3% г/г). Сдержанная динамика сохраняется в пищевой промышленности – рост на 1,5% г/г в мае и июне. Рост производства обрабатывающих отраслей, скорее всего, замедлится во втором полугодии в условиях сдержанного внутреннего спроса, завершения периода интенсивного восстановления экономической активности за рубежом и действия ограничений со стороны ряда западных стран.

Недооцененность белорусского рубля снизилась в апреле-июле 2021 г., и его курс к валютам стран – основных торговых партнеров приблизился к равновесному. За II квартал стоимость корзины валют снизилась на 1,5%, а за июль – еще на 1,4%⁴. Рубль поддерживают продажи иностранной валюты

² Значение сезонно сглаженного сводного индекса экономических настроений в июне составило минус 1,5%, что ниже, чем в мае.

³ Белстат не представил данных по производству нефтепродуктов и калийных удобрений в июне, однако замедление роста выпуска в этих секторах отмечалось уже в предыдущие месяцы.

⁴ Стоимость корзины валют рассчитывается как среднее геометрическое взвешенное двусторонних курсов белорусского рубля к доллару, евро, российскому рублю за 1 единицу иностранной валюты с весами 0,3, 0,2 и 0,5 соответственно.

предприятиями в условиях увеличения экспорта и слабого внутреннего спроса. Мы допускаем, что к концу текущего года белорусская валюта может ослабнуть к доллару, если рост внешнего спроса замедлится и начнут проявляться эффекты введенных западными странами ограничений. Тем не менее неопределенность оценок этих последствий крайне высока.

Инфляция в Беларуси в июле ожидается ЕАБР около июньского значения 9,9% г/г. На росте цен, скорее всего, продолжит сказываться перенос возросших издержек производителей из-за удорожания сырья и задержек поставок. Этот эффект может ослабнуть осенью, если наблюдаемая в последние месяцы стабилизация мировых цен на продовольствие и металлы будет устойчивой. Значимым проинфляционным фактором остается повышение цен на топливо на внутреннем рынке в условиях возросшей стоимости нефти. Поддерживают высокую инфляцию в РБ и инфляционные ожидания: по расчетам Нацбанка, ожидаемая населением инфляция на 12 месяцев составила в июне 14,7% – максимум с начала наблюдений в ноябре 2017 г. В складывающихся условиях мы сохраняем [ожидания](#) нахождения годовой инфляции выше 9% вплоть до ноября включительно и ее замедления до 8,7% в декабре. Риски формирования инфляции на более высоком уровне оцениваются существенными, в том числе из-за неопределенности последствий ограничительных мер США, ЕС и Великобритании для курса белорусского рубля и устоявшихся производственных цепочек.

Нацбанк Беларуси в июле повысил ставку рефинансирования на 0,75 п.п. до 9,25% в условиях возросшей инфляции и преобладания проинфляционных рисков. Кроме того, регулятор планомерно поднимает расчетные величины стандартного риска, которые оказывают сильное воздействие на ставки по кредитам. Так, на август этот индикатор повышен для кредитов населению на 0,75 п.п. по сравнению с июлем – до 19,02%, организациям – на 0,59 п.п. до 14,87% (с начала года – на 5,69 и 3,11 п.п. соответственно). Принятые Нацбанком решения, скорее всего, приведут к увеличению ставок по рублевым рыночным кредитам, которые в июне составили в среднем 12,6%, увеличившись с декабря 2020 г. на 1,7 п.п. При этом ЕАБР не исключает повышения ставки рефинансирования до 10% и даже выше в этом году в случае реализации инфляционных рисков и сохранения тенденции ускорения годовых темпов инфляции.

Поддержка экономической активности со стороны бюджетной политики ослабевает. Бюджет сектора государственного управления Республики Беларусь исполнен с дефицитом 1,2% ВВП по итогам полугодия, в то время как в первой половине 2020 г. дефицит составлял 3,2% ВВП. Уменьшение показателя связано со снижением объема расходов на 4,1 п.п. ВВП, в то время как по итогам пяти месяцев 2021 г. он был близок к уровню прошлого года⁵. Мы допускаем, что во второй половине года объем бюджетных трат относительно ВВП приблизится к прошлогоднему. Однако в целом по итогам года расходы, скорее всего, останутся ниже уровня 2020 г. (относительно ВВП) в условиях ограниченных бюджетных резервов и больших объемов платежей по госдолгу.

⁵ Следует отметить, что резкое уменьшение бюджетных трат в июне 2021 г. в сравнении с 2020 г. может во многом объясняться расширением ассигнований в июне прошлого года на реструктуризацию задолженности зерноперерабатывающих организаций.

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	-1.8	-0.6	-0.2	-1.4	-1.8	-1.8	-1.7	-1.3	-1.2	-1.1	-0.9	-0.9
	2021	1.5	0.9	1.1	2.7	3.2	3.3						
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						
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						
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	5.6						
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						
Реальные располагаемые денежные доходы (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2020	7.0	7.3	7.3	5.8	5.5	5.4	5.4	5.4	5.1	4.8	4.7	4.7
	2021	3.9	3.2	2.8	3.4	3.5							
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						
		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*	106	-33	-295	-196	-39							
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	1992	2166	2290	1793	1957	2321	2461	2543	2587	2730	2656	2900
	2021*	2386	2664	3031	3087	2992							
Импорт товаров, млн долл. США	2020	2043	2338	2698	2043	2083	2435	2631	2502	2618	2785	2791	3423
	2021*	2280	2696	3325	3283	3031							
Среднемесячный курс бел. рубля к долл. 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					
		Монетарная политика и банковский сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (ключевая) (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					
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						
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						
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					
		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						
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						
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						

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика во II квартале активно восстанавливалась, несмотря на периодическое ухудшение эпидемиологической ситуации. Сокращение денежно-кредитных стимулов обусловлено необходимостью предотвратить инфляционные риски. Налогово-бюджетная политика остается стимулирующей.

Рост экономики продолжился. ВВП РК в январе-июне 2021 г. вырос на 2,2% г/г (1,6% в январе-мае 2021 г.). Экономика активно восстанавливалась, несмотря на периодическое ухудшение эпидемиологической ситуации. Индекс деловой активности, рассчитываемый НБ РК, указывает на то, что наиболее сильная динамика роста отмечена в секторе услуг и в меньшей степени в промышленности. Повысился оптимизм предприятий в отношении бизнес-условий на следующие шесть месяцев. По [прогнозу](#) ЕАБР, ВВП РК в 2021 г. увеличится на 4,0%.

Меры государственной поддержки обеспечили устойчивое восстановление экономики. Ключевым драйвером роста в первом полугодии 2021 г. оставался строительный сектор (+11,9% г/г), стимулируемый правительственными программами по расширению жилищного фонда. Льготные кредиты, выдаваемые в рамках реализации «Дорожной карты бизнеса», «Экономики простых вещей», «Енбек»⁶, оказали поддержку малому и среднему бизнесу. В других секторах экономики отмечено ускорение роста на предприятиях связи и розничной торговли. Масштабы падения в транспортной отрасли снизились. Стабильной динамике роста в сельскохозяйственном производстве угрожают засуха и маловодье, имевшие место в мае-июле 2021 г. Они могут существенно ухудшить результаты производства в животноводстве и растениеводстве по итогам 2021 г.

Промышленное производство в январе-июне 2021 г. увеличилось на 1,5% г/г. Спад в горнодобывающей отрасли уменьшается второй месяц подряд в условиях наращивания объемов добычи нефти. Динамика роста в энергосекторе и водоснабжении также отражает восстановление деловой активности в стране. Динамика обрабатывающей промышленности в июне 2021 г. несколько растеряла импульс к росту на фоне снижения объемов производства в металлургии, пищевой и химической отраслях. В целом промышленные предприятия адаптировались к условиям пандемии. В оставшейся части года динамика производства будет зависеть от темпов восстановления добычи нефти и спроса на металлы со стороны Китая, где экономическая активность возвращается к нормальной динамике после сильного восстановительного роста.

Инвестиционная активность восстанавливается. Капитальные вложения в январе-июне 2021 г. снизились на 1,8% г/г после сокращения на 5,6% г/г в январе-мае 2021 г. Ключевым драйвером улучшения динамики инвестиций выступила обрабатывающая отрасль, где объем капиталовложений за год увеличился в 1,8 раза. Сдерживающее влияние оказывает горнодобывающая промышленность, на долю которой пришлось почти треть инвестиций. Здесь за год объем вложений снизился на 31,6%. Преобладающими источниками инвестиций остаются собственные средства предприятий.

⁶ Государственная программа развития продуктивной занятости и массового предпринимательства на 2017–2021 гг.

Чистый приток прямых иностранных инвестиций в I квартале 2021 г. снизился более чем в пять раз по сравнению с показателем аналогичного периода предыдущего года. Более низкая экономическая активность в I квартале 2021 г. по сравнению с I кварталом 2020 г. и высокая степень неопределенности оказали негативное влияние на динамику прямых иностранных инвестиций. Сокращение отмечено по большинству секторов экономики, кроме предприятий по производству пищевых продуктов, транспортных средств и водоснабжения. По нашей оценке, восстановление положительной динамики будет во многом зависеть от развития эпидемиологической ситуации.

Потребительская инфляция в Казахстане в июне-июле ускорилась до 7,9% г/г и 8,4% г/г соответственно с 7,2% в мае 2021 г. Ускорение было ожидаемо вследствие действия эффекта низкой базы предыдущего года, роста мировых цен на продовольствие в мае, а также реализации отложенного потребительского спроса. Новый проинфляционный фактор, возникший в июне, – ограниченное предложение корнеплодов, по оценке ЕАБР, является временным. Наше видение в отношении инфляции остается прежним: в летне-осенние месяцы показатель будет оставаться на повышенных уровнях, а в начале зимы начнет замедляться.

Национальный банк Республики Казахстан 26 июля 2021 г. повысил базовую ставку на 0,25 п.п. до 9,25%. Сокращение денежно-кредитных стимулов обусловлено необходимостью предотвратить инфляционные риски. Ускорение инфляции в июне вызвано как действием краткосрочных факторов (дисбалансы на рынке сельхозпродукции, повышение тарифов), так и быстрым восстановлением внутреннего потребительского спроса на фоне стимулирующей налогово-бюджетной политики и стремительного восстановления экономической активности. Мы по-прежнему полагаем, что инфляционное давление со стороны мировых рынков продовольствия ослабнет во второй половине года, что обусловит замедление динамики годовой инфляции. Вероятность сохранения текущих условий монетарной политики в течение 2021 г. оценивается нами как высокая.

Дефицит государственного бюджета РК по итогам шести месяцев 2021 г. составил 1,1 трлн тенге (0,8 трлн тенге годом ранее). Объем налоговых доходов увеличился почти на треть по сравнению с шестью месяцами предыдущего года, а трансферты снизились на 32,3% г/г. В целом рост доходов государственного бюджета составил 2,5% г/г. Увеличение расходной части на 12,4% г/г определялось повышением заработной платы учителям на 25%, а также ростом ассигнований на социальную помощь и обеспечение и отчислений на обслуживание долга.

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						
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						
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						
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	7.4	10.8						
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	3.1	20	-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	-3.3	9.3						
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						
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					
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	2020	2.0	2.6	2.4	1.8	1.1	-0.4	-1.1	-0.5	-0.2	0.2	0.9	0.1
	2021*	1.2	1.1	1.2	1.8	1.7							
Экспорт товаров, млрд долл. США	2020	4.5	4.9	4.9	4.6	4.0	3.2	2.6	3.2	3.6	3.8	4.0	3.7
	2021*	3.3	3.8	4.5	5.2	5.0							
Импорт товаров, млрд долл. США	2020	2.5	2.3	2.6	2.8	2.9	3.6	3.6	3.7	3.7	3.6	3.1	3.5
	2021*	2.1	2.6	3.2	3.4	3.3							
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						
		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	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.00	9.25					
Денежный агрегат M2 (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						
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						
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							
		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						
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						
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						

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Динамика золоторудного сектора сдерживает восстановление экономики. Национальный банк повысил учетную ставку на фоне инфляции, складывающейся выше ожиданий регулятора. Профицит государственного бюджета.

Динамика золоторудного сектора продолжила сдерживать экономическую активность КР. ВВП в январе-июне 2021 г. снизился на 1,7% г/г (снижение на 1,6% г/г за пять месяцев 2021 г.). Без учета предприятия Кумтор экономический рост ускорился до 3,7% г/г за первое полугодие (3,5% г/г в январе-мае 2021 г.). Активно восстанавливались розничная торговля (11% г/г) и грузоперевозки (14,5% г/г). Масштабы падения инвестиций и выпуска услуг, предоставляемых гостиницами и ресторанами, уменьшаются. По нашим оценкам, во втором полугодии экономический рост выйдет в положительную плоскость по мере наращивания объемов производства золота на руднике Кумтор. При этом восстановительная динамика экономической активности будет носить неравномерный характер, что во многом обусловлено производственным циклом на руднике Кумтор, а также развитием эпидемиологической ситуации.

Инфляция в КР в июне ожидаемо увеличилась, однако масштабы ее ускорения превзошли наши оценки. В июне показатель составил 14,2% г/г. Как мы и прогнозировали, рост инфляции в июне был обусловлен низкой базой предыдущего года, удорожанием в мае продовольствия и нефти на мировом рынке, повышением стоимости мясной продукции в регионе, а также восстановлением внутреннего потребительского спроса. Недостаток плодоовощной продукции стал новым проинфляционным фактором, обусловившим стремительное ускорение роста внутренних цен. Мы полагаем, что инфляционное давление начнет ослабевать в IV квартале 2021 г. и динамика ИПЦ замедлится, хотя его темпы прироста останутся выше целевого ориентира 5,0–7,0% по итогам года.

Активное восстановление внешнеэкономической деятельности. Увеличение внешнеторгового оборота на 27,7% г/г в январе-мае 2021 г. обусловлено ростом номинальных объемов как экспорта (4,4% г/г), так и импорта (40,5% г/г). Наращивание экспортной выручки во многом связано с увеличением в 1,7 раза поставок из Кыргызстана в государства – участники ЕАЭС. Рост импорта может свидетельствовать об активизации деятельности швейных производителей КР, так как его динамика во многом определялась возросшими объемами ввоза тканей, нитей и фурнитуры. Это дает основания полагать, что потенциал увеличения экспорта на рынок ЕАЭС еще не реализован полностью, и вполне вероятно, что объемы вывоза одежды будут увеличиваться в оставшейся части года.

Восстановление кредитной активности. Объем новых кредитов, выданных в январе-июне 2021 г., увеличился на 38,4% г/г. Такая динамика отчасти обусловлена низкой базой предыдущего года, когда в апреле-мае активность была ограничена карантинными мерами. Наибольший вклад в рост кредитования внесли торговый сектор и займы, выданные на потребительские цели. Реализация льготной программы Правительства КР «Финансирование сельского хозяйства-9» также поддерживает динамику предоставления новых займов экономике. Однако растущие риски (доля неработающих кредитов повысилась до 11,1% в мае 2021 г. с 8,7% годом ранее) могут замедлить кредитную активность в других секторах экономики.

Национальный банк Кыргызской Республики 26 июля повысил учетную ставку на 1 п.п. до 7,5%. Инфляция в КР складывается выше ожиданий регулятора. Всплеск в динамике инфляции в июне вызван ограниченным предложением сельхозпродукции. Восстановление потребительского спроса происходит на фоне увеличения притока денежных переводов, что во многом связано с эффектом низкой базы предыдущего года. По нашим оценкам, данные факторы носят временный характер. Инфляция на повышенных уровнях останется в большей части второго полугодия. Однако если наметившаяся тенденция замедления мировых цен на продовольствие закрепится, давление на внутренние цены КР ослабнет.

Государственный бюджет Кыргызской Республики исполнен с профицитом в размере 3,3 млрд сомов по итогам января-мая 2021 г. Годом ранее дефицит составлял 13,5 млрд сомов. Доходы увеличились на 60,7% г/г вследствие повышения объема налоговых и неналоговых поступлений. Увеличились сборы по налогу на добавленную стоимость (67,6% г/г), акцизам (64,9% г/г), а также разного рода административные сборы. Улучшению показателей доходной части также способствовала цифровизация процесса налогообложения. Расходы выросли на 19,4% г/г, преимущественно за счет ассигнований на цели экономического развития. Согласно прогнозам правительства, дефицит бюджета по итогам 2021 г. составит 1,3% ВВП, тогда как годом ранее показатель составил 3,3% ВВП. Это дает основания полагать, что стимулирование экономики со стороны сектора государственных финансов в 2021 г. будет несколько ограниченным.

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	1.5	4.7	2.0	-4.1	-5.2	-5.6	-6.1	-5.9	-6.0	-7.4	-8.1	-8.6
	2021*	-7.6	-8.9	-9.4	-3.8	-1.6	-1.7						
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	-7.1	-8.3	-8.6	-9.0
	2021*	-4.5	-5.3	-4.5	1.1	3.5	3.7						
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1.1	21.6	-8.6	-22.3	11.7	2.4	-7.2	7.3	-15.1	-13.6	-20.9	-13.9
	2021	-9.5	-17.1	-13.7	9.6	-2.8	-15.0						
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	1.2	1.4	1.3	1.0	0.6	1.0	2.1	1.9	2.7	-6.9	1.2	5.5
	2021	0.9	0.8	0.9	1.4	1.6	1.6						
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2020	1.2	1.0	-5.8	-12.6	-11.8	-13.5	-8.0	-3.3	-7.4	-28.5	-34.6	-17.3
	2021	-22.5	-21.9	-17.6	-9.4	-12.6	-8.9						
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2020	0.9	0.3	-12.1	-19.0	-19.2	-20.5	-16.3	-12.9	-14.9	-35.3	-43.1	-35.1
	2021	-25.9	-25.3	-21.3	-4.3	-10.9	3.7						
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2020	2.4	3.2	2.8	-41.4	-33.5	-20.3	-22.5	-14.9	-11.1	-14.8	-13.7	-20.0
	2021	-12.0	-12.6	-10.1	65.2	41.3	14.2						
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						
		Внешний сектор											
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2020	-265	-88	-173	-11	-98	-89	-158	-182	-93	-217	-157	-189
	2021*	-161	-176	-218	-357	-264							
Экспорт товаров, млн долл. США	2020	110	203	154	179	138	219	170	138	227	138	133	155
	2021*	98	137	192	164	228							
Импорт товаров, млн долл. США	2020	376	291	328	190	236	308	327	319	320	356	290	344
	2021*	259	313	410	521	492							
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							
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						
		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	5.00	5.50	5.50	6.50	6.50	6.50						
Денежный агрегат M2 (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						
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						
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							
		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							
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							
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							

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Рост экономики начинает замедляться по мере завершения активной фазы восстановления. Инфляция демонстрирует признаки стабилизации, однако остается повышенной. Банк России сокращает денежно-кредитные стимулы.

Рост российской экономики начал замедляться по мере завершения восстановительного процесса. По оценке Минэкономразвития РФ (2021), ВВП страны в июне увеличился на 8,5% г/г после роста на 11,1% месяцем ранее. По итогам полугодия ведомство оценивает прирост российской экономики в 4,6% к соответствующему периоду 2020 г. Замедление роста ВВП в июне было ожидаемым, так как активная фаза восстановления деловой активности практически завершилась и объем ВВП, по нашим расчетам, во II квартале достиг допандемийных уровней. Во второй половине года рост российской экономики продолжит замедляться по направлению к своим потенциальным темпам. Постепенно на деловой активности начнет сказываться сокращение денежно-кредитных и бюджетных стимулов. В базовом сценарии ЕАБР [прогнозирует](#) рост ВВП России на 4,1% по итогам 2021 г. Ключевым риском остается неопределенность развития пандемии.

Рост промышленного производства замедлился в июне до 10,4% г/г с 12,3% в мае. К более репрезентативной базе допандемийного июня 2019 г. рост составил 2,3% в сравнении с увеличением на 3,3% в мае к маю 2019 г. Ослабление динамики связано с некоторым охлаждением выпуска в обрабатывающих отраслях – плюс 4,3% к июню 2019 г. после плюс 6,9% в мае к маю 2019 г. Мы допускаем, что июньская оценка в обработке может быть впоследствии повышена, как это происходило в предыдущие месяцы. Тем не менее в силу завершения восстановительного процесса в обрабатывающей промышленности в целом темпы роста ее производства продолжают замедляться к своим устойчивым уровням. Потенциал роста сохраняется в добывающих отраслях (минус 1,2% к июню 2019 г.), его частичной реализации будет способствовать ослабление с августа ограничений ОПЕК+ в отношении добычи нефти.

Потребительская активность в июне ослабла. Рост оборота розничной торговли и объема платных услуг населению замедлился до 10,9 и 38,3% г/г соответственно (27,2 и 58,5% г/г в мае). Помимо постепенного исчерпания эффекта низкой базы 2020 г., на снижение показателей повлияло ужесточение ограничительных мер. Это подтверждается данными Банка России по финансовым потокам и Сбербанка по номинальным расходам населения⁷. В целом потребление непродовольственных товаров сейчас заметно превышает допандемийные объемы, во многом благодаря активному расширению кредитования. Повышение ключевой ставки и возврат к допандемийным макропруденциальным требованиям могут «охладить» кредитную активность во второй половине года. В секторе потребления услуг пространство для роста сохраняется. При контролируемом течении пандемии возможна постепенная переориентация спроса с непродовольственных товаров на услуги.

⁷ По данным Банка России (2021), в июне в отраслях, ориентированных на потребительский спрос, объем входящих платежей относительно среднего в I квартале 2021 г. замедлился до 1,1% с 3% в мае. По данным Сбербанка (СберИндекс, 2021), объем номинальных расходов на товары и услуги в июне был на 5,8% больше допандемийного, в то время как в мае – на 6,2%.

Профицит текущего счета России за полугодие оценивается Банком России в размере 43,1 млрд долл., что на 18 млрд больше, чем в аналогичном периоде 2020 г. Увеличение положительного сальдо преимущественно связано с сильным ростом экспорта товаров – почти на 44 млрд долл., чему способствовало повышение цен на сырье и усиление глобальной экономической активности. Импорт товаров вырос на 31,2 млрд долл. в условиях активного восстановления потребительского и инвестиционного спроса в России. Всплеск цен на сырье на мировом рынке позитивно сказался на курсе российского рубля, недооцененность которого к доллару снизилась во II квартале. Поддержку рублю во второй половине года окажет повышение ключевой ставки, однако его динамика будет в большей степени определяться развитием пандемии и возможными изменениями денежно-кредитных условий в США. Кроме того, сохраняются геополитические риски, в связи с чем сильного укрепления российской валюты мы не ожидаем.

Инфляция демонстрирует признаки стабилизации: годовой показатель в июле снизился до 6,46% с 6,50% в июне. При этом месячный темп роста цен с устранением сезонности, по нашим расчетам, составил около 4% в пересчете на год после порядка 9% в июне. Замедлению инфляции могла способствовать стабилизация мировых цен на продовольствие и металлы, а также более сильное, чем предполагает обычная сезонность, удешевление плодоовощной продукции. Рост цен на непродовольственные товары, в свою очередь, остается высоким (7,55% г/г в июле после 7,04% г/г в июне), а годовая базовая инфляция увеличилась в июле до 6,78% с 6,55% в июне. Давление издержек в условиях максимальных за десятилетия глобальных задержек поставок сохраняется. Инфляционные ожидания населения находятся на рекордных отметках за последние годы, а эффекты от снижения денежно-кредитных и бюджетных стимулов отчетливо начнут проявляться ближе к концу года. В связи с этим мы ожидаем уровень годовой инфляции вблизи 6,5% в августе-сентябре и ее замедление ниже 6% к концу года.

Банк России в июле повысил ключевую ставку на 1 п.п. до 6,5%. Агрессивное увеличение ставки стало следствием сохранения повышенного инфляционного давления и инфляционных рисков. Реакция рынка на решение Центробанка оказалась умеренной, так как подобное развитие событий не стало сюрпризом. Ожидаем постепенного повышения процентных ставок по кредитам и депозитам вслед за ключевой ставкой. При условии стабилизации инфляции это будет означать сокращение денежно-кредитных стимулов и может ближе к концу года «охладить» разогнавшиеся темпы кредитования населения и предприятий. Считаем, что ключевая ставка может остаться на уровне 6,5% до конца года, если давление со стороны рынков сырья ослабнет и годовые темпы инфляции стабилизируются. Если же действие проинфляционных факторов окажется более продолжительным, допускаем повышение ключевой ставки осенью до 7%.

Профицит федерального бюджета по итогам полугодия составил 625,9 млрд рублей (дефицит 823,1 млрд рублей годом ранее). Изменение сальдо объясняется наращиванием и нефтегазовых, и ненефтегазовых доходов – на 41,9 и 16,5% г/г соответственно. Увеличение поступлений стало следствием роста цен на сырье и восстановления экономической активности в России и мире в целом. Бюджетные расходы по итогам полугодия увеличились на 7,3% г/г (по итогам 2020 г. – на 25,3% г/г). Учитывая разогнавшуюся инфляцию, динамика расходов является сдержанной и указывает на ослабление бюджетного стимула. Мы ожидаем, что бюджетная поддержка деловой активности продолжит снижаться в этом году.

Таблица 5. Экономические показатели России

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП*, в % г/г	2020			1.4			-7.8			-3.5			-1.8
	2021	-1.6	-2.0	1.2	10.8	11.1	8.5						
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2020	1.2	4.6	2.2	-4.7	-8.0	-7.3	-6.1	-4.5	-4.0	-5.7	-1.5	2.1
	2021	-1.9	-3.2	2.3	7.6	12.3	10.4						
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2020	2.9	3.1	3.0	3.1	3.2	3.0	4.2	4.2	2.3	-4.5	-1.7	0.5
	2021	0.7	0.6	0.1	-0.1	0.1	0.1						
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						
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	35.1	27.2	10.9						
Реальные располагаемые денежные доходы, прирост в % г/г	2020			1.9			-7.1			-4.7			-1.2
	2021			-3.7			6.8						
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						
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			4.0			7.1
	2021			23.2			19.9						
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	9.1	10.3	10.6	10.2							
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	26.8	30.2	36.2	36.9	34.8							
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							
Чистый ввоз (-) / вывоз (+) капитала частным сектором** (за квартал), млрд долл. США	2020			18.6			12.6			8.5			10.7
	2021			18.3			10.0						
Среднемесячный курс рос. рубля к долл. 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						
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					
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						
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						
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	4.6	4.6	4.5	4.4	4.3						
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						
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	0.3	0.6						
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						
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	9.0	10.6						

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* 2020 г. - темп прироста квартал к соответствующему кварталу предыдущего года; 2021 г. - оценки Минэкономразвития РФ.

** предварительные данные

РЕСПУБЛИК ТАДЖИКИСТАН

В первой половине 2021 г. экономика росла высокими темпами. Национальный банк Таджикистана повысил ставку рефинансирования в условиях превышения инфляцией целевых параметров. Состояние бюджета и торгового баланса улучшилось по сравнению с 2020 г.

Экономика продемонстрировала высокий темп роста в первом полугодии 2021 г. ВВП страны повысился на 8,7% г/г (после 7,5% г/г за январь-март). Его динамику поддерживает расширение потребительского и инвестиционного спроса – продажи в розничной торговле выросли на 17,1% г/г, а инвестиции в основной капитал – на 22,1% г/г. Среди крупных отраслей промышленности быстрее всех росло производство резиновых и пластмассовых изделий, прочих неметаллических минералов – в значительной степени это строительные материалы. В первом полугодии оно увеличило выпуск на 60% г/г. Можно ожидать, что все эти показатели понизятся во втором полугодии 2021 г. в связи с тем, что на аналогичный период 2020 г. пришлось быстрое восстановление экономической активности в Таджикистане после завершения первой вспышки заболеваемости коронавирусом в стране. Согласно прогнозу ЕАБР, по итогам текущего года ее ВВП повысится на 6,4%.

Динамика зарплат и денежных переводов остается сдержанной. В мае 2021 г. средняя заработная плата в стране сократилась в реальном выражении на 0,2% г/г. За прошедшую часть 2021 г. ее рост опередил инфляцию только в апреле – благодаря тому, что в апреле прошлого года зарплаты временно сократились в условиях ввода в действие мер по борьбе с распространением COVID-19. Объем денежных переводов из-за рубежа также пока не перешел к росту. По данным ЦБ РФ, номинальный долларовой объем переводов физических лиц в Таджикистан из России⁸ сократился на 8,4% г/г по итогам I квартала 2021 г. Как на переводах, так и на зарплатах негативно сказывается транспортная изоляция Таджикистана в условиях пандемии⁹. Восстановление авиационного пассажирского сообщения с внешним миром, начатое в первые месяцы 2021 г., идет медленно на фоне новых вспышек коронавируса (как в мире, так и непосредственно в Таджикистане). Если позитивных сдвигов в данной области не произойдет во второй половине года, это может отрицательно сказаться на росте внутреннего спроса в таджикской экономике – высокие показатели его роста в первом полугодии в большой степени объясняются влиянием временных факторов, таких как низкая база сравнения и вклад, внесенный в потребление вернувшимися в 2020 г. в страну мигрантами.

Состояние государственного бюджета улучшилось по сравнению с 2020 г. Он был исполнен с профицитом в размере 133,4 млн сомони по итогам января-мая 2021 г. (за аналогичный период прошлого года – с дефицитом в размере 363,9 млн сомони). Рост экономики способствовал увеличению налоговых поступлений за первые пять месяцев текущего года с 8,1 до 10,7 млрд сомони. Расходы повысились с 8,5 до 10,5 млрд сомони. Ассигнования на цели развития топливно-

⁸ Предварительные выводы сделаны на основе статистики ЦБ РФ (большая часть переводов поступает в Таджикистан из России).

⁹ Неполное восстановление процессов трудовой миграции сказывается на объеме денежных переводов напрямую, а на зарплатах – косвенным образом (через влияние на спрос и предложение на рынке труда).

энергетического комплекса внесли существенный вклад в этот прирост, составив 1,946 млрд сомони – больше плана на все первое полугодие 2021 г. (1,931 млрд сомони). Предусмотренное бюджетом замедление роста ассигнований по этой статье может оказать сдерживающее влияние на рост экономики во втором полугодии 2021 г.

Инфляция остается выше целевого интервала Национального банка (6±2%). Она составила 9,0% г/г по итогам июня 2021 г. Максимум этого показателя в текущем году был зафиксирован в марте на уровне 10,1% г/г. Сдерживающее влияние на инфляцию оказало снижение показателя роста цен на продовольствие до 10,6% г/г в июне с 13,1% г/г в марте. Ускорившийся рост цен на бензин (плюс 72,5% г/г по итогам июня), связанный с повышением стоимости энергоносителей на внешних рынках, не дал этому фактору снизить инфляцию более существенным образом.

В июле 2021 г. Национальный банк Таджикистана повысил ставку рефинансирования с 12,0 до 13,0% годовых. Принятое решение будет способствовать замедлению инфляции. Согласно прогнозу ЕАБР, рост потребительских цен по итогам текущего года составит 7,4% и окажется в пределах целевого интервала НБТ.

Дефицит торгового баланса снизился по сравнению с прошлым годом. Отрицательное сальдо внешней торговли товарами составило 619,2 млн долл. по итогам первой половины 2021 г. (849,9 млн долл. годом ранее). Экспорт из страны вырос на 90,0% г/г до 1231,6 млн долл., прежде всего за счет увеличения в 2,3 раза поставок на внешние рынки драгоценных металлов (их доля в экспорте товаров составила 57,6%). Доходы по другим крупным статьям экспорта также повысились – экспорт минеральных продуктов (прежде всего рудных концентратов и цемента) вырос на 70%, текстиля – на 50%, недргоценных металлов – на 23,2% г/г. Импорт вырос на 23,0% г/г за счет увеличения поставок из-за рубежа товаров большинства основных групп, связанного как с повышением цен на международных рынках, так и с реальным ростом потребления в стране.

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								
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						
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						
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						
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						
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						
		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						
Экспорт товаров, млн долл.	2020	72	72	61	354	40	56	53	337	145	64	69	84
	2021	89	429	431	89	93	89						
Импорт товаров, млн долл.	2020	311	246	275	247	195	231	242	258	227	301	275	344
	2021	287	267	291	327	318	327						
Денежные переводы, прирост в % г/г	2020	-4.8			-21.3			-9.6			13.8		
	2021												
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						
		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	10.75	11.00	11.00	12.00	12.00	12.00	13.00**					
Денежный агрегат M2 (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						
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							
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2020	22.1			21.6			18.2			16.2		
	2021	13.8											
		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 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							
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							
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							

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

** ставка принята 27.07.2021г. - в действие введена 02.08.2021г.

Основные экономические показатели стран ЕАБР

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Реальный ВВП, темпы прироста, %*	5,0 ¹⁾	3.3	2,2 ¹⁾	-1.7	4,6 ¹⁾	8.7	январь-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	2.1	10.4	1.5	-10.6	4.4	23.4	январь-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	2.2	0.0	8.5	11.0	10.2	17.1	январь-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	6.8	-0.3	3.2	1.3	0.2	8.1	январь-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	10.8	-12.5	11.9	-14.2	6.4	н/д	январь-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	4,2 ³⁾	-7.2	-1.8	-11.8	2,0 ³⁾	22.1	январь-июнь 2021 г. к январю-июню 2020 г.
ВВП на душу населения, долл.	4269	6437	9131	1224	10152	858	по итогам 2020 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	26,4 ⁴⁾	3.4	4.6	25.3	12.1	26,3 ⁴⁾	по итогам 2020 г.
Баланс бюджета, % ВВП**	-4.3	-4.9	-4.0	-2.7	1.1	2.5	январь-март 2021 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	6.5	9.9	7.9	14.2	6.5	9.0	июнь 2021 г. к июню 2020 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	3.8	5.8	4.6	7.3	4.2	3.9	июнь 2021 г. к декабрю 2020 г.
Государственный долг, % ВВП***	70.9	36,8	31,2 ⁵⁾	69,4 ⁵⁾	18,0 ⁵⁾	44.6	на 01.07.2021 г.
Международные резервные активы, млрд долл.	3.0	7.4	35.1	2.7	591.7	н/д	на 01.07.2021 г.
монетарное золото, млрд долл.	0.0	2.8	21.8	0.4	130.4	н/д	на 01.07.2021 г.
прочие, млрд долл.	3.0	4.6	13.3	2.3	461.3	н/д	на 01.07.2021 г.
Активы банковской системы, млрд долл.	13.3	35.6	0.1	3.7	1534.3	2,3 ⁵⁾	на 01.06.2021 г.
% ВВП	111.4	56.4	45.4	51.5	98,8 ⁵⁾	30,2 ⁵⁾	на 01.06.2021 г.

Государства-участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	6.50	9.25	9.25	6.50	6.50	13,00 ⁶⁾	на 01.08.2021 г.
Счет текущих операций, млрд долл.	-0.1	-1.0	-1.3	-0,1	23.2	0.3	январь-март 2021 г.
% ВВП	-3.4	-6.7	-3.4	-6,0	6.5	4.1	январь-март 2021 г.
Кредитный рейтинг							
Moody's	Ba3/Stable	B3/Stable	Baa3/Positive	B2/Negative	Baa3/Stable	B3/Negative	на 01.08.2021 г.
S&P	н/д	B/Negative	BBB-/ Stable	н/д	BBB-/Stable	B-/Stable	на 01.08.2021 г.
Fitch	B+/Stable	B/Negative	BBB/Stable	н/д	BBB/Stable	н/д	на 01.08.2021 г.
Режим ДКП****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	прочий режим	на 01.08.2021 г.
Индекс ВБ Doing Business, рейтинг в списке стран	47	49	25	80	28	106	2020 г.
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 РФ и муниципальных образований

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

1) - предварительная оценка национальных ведомств

2) - январь-май 2021 г. к январю-маю 2020 г.

3) - январь-март 2021 г. к январю-марту 2020 г.

4) - по итогам 2019 г.

5) - на 01.04.2021 г.

6) - ставка принята 27.07.2021г. - в действие введена 02.08.2021г.

Список источников

Банк России (2021) Мониторинг отраслевых финансовых потоков. № 16 (52), 08.07.2021. Доступно на: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/35465/finflows_20210708.pdf (Просмотрено 22 июля 2021).

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Харитончик, А., Бабаджанян, В. (2021) *Макроэкономический прогноз ЕАБР. Возвращение инфляции: надолго ли и стоит ли бояться? Июнь 2021*. Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/makroekonomicheskiy-prognoz-eabr-vozvrashchenie-inflyatsii-nadolgo-li-i-stoit-li-boyatsya/> (Просмотрено 29 июля 2021).

Министерство экономического развития Российской Федерации (Минэкономразвития РФ) (2021) О текущей ситуации в российской экономике. Май – июнь 2021 года. Доступно на: https://economy.gov.ru/material/directions/makroec/ekonomicheskije_obzory/o_tekushchey_situacii_v_rossiyskoy_ekonomike_may_iyun_2021_goda.html (Просмотрено 29 июля 2021).

Национальный банк Республики Беларусь (НБ РБ) (2021) Экспресс-обзор «Экономическая конъюнктура». Доступно на: <https://www.nbrb.by/publications/economicconjuncture> (Просмотрено 5 августа 2021).

СберИндекс (2021) Оперативная оценка динамики потребительских расходов с 19 по 25 июля 2021 г. Доступно на: <https://sberindex.ru/ru/researches/traty-na-gostinicy-v-rossii-vyrosli-na-42-operativnaya-ocenka-dinamiki-potrebitelskikh-raskhodov-s-19-po-25-iyulya-2021-g> (Просмотрено 29 июля 2021).

ЦБ РА (2021a) Обзор инфляции. Программа денежно-кредитной политики. II квартал 2021 г. Отчет о выполнении программы денежно-кредитной политики. I квартал 2021 г. Доступно на: <https://www.cba.am/ru/sitepages/pperiodicals.aspx> (Просмотрено 3 августа 2021).

ЦБ РА (2021b) Ставка рефинансирования установлена на уровне 7,0%. Пресс-релиз. Доступно на: https://www.cba.am/RU/News/Pages/news_12-09-190912-8797.aspx#sthash.GIN9RXCI.dpbs (Просмотрено 3 августа 2021).



Макроэкономический обзор (RU)

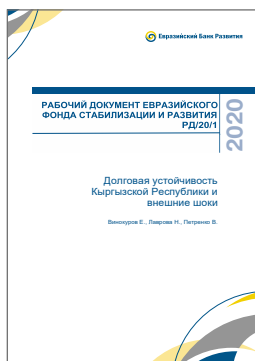
Регулярная публикация, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах – участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Является промежуточной публикацией между макроэкономическими прогнозами.



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Возвращение инфляции: надолго ли и стоит ли бояться?

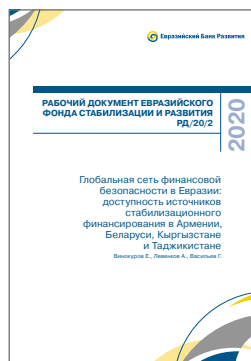
Прогноз роста агрегированного ВВП государств – участников ЕАБР на 2021 г. повышен на 0,7 п.п. до 4%.



Рабочий документ РД/20/1 (RU/EN)

Долговая устойчивость Кыргызской Республики и внешние шоки

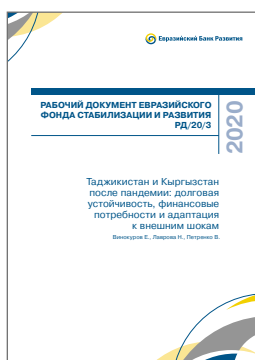
Документ содержит методологический и эмпирический анализ долговой устойчивости Кыргызстана. В работе дана оценка эффекта различных видов шоков на долговую устойчивость страны.



Рабочий документ РД/20/2 (RU/EN)

Глобальная сеть финансовой безопасности в Евразии: доступность источников стабилизационного финансирования в Армении, Беларуси, Кыргызстане и Таджикистане

В аналитическом документе учтены шесть источников антикризисного финансирования.



Рабочий документ РД/20/3 (RU/EN)

Таджикистан и Кыргызстан после пандемии: долговая устойчивость, финансовые потребности и адаптация к внешним шокам

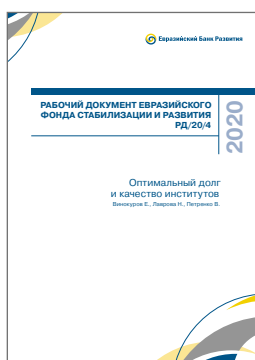
Пандемия COVID-19 продемонстрировала чувствительность экономик и долговых позиций стран к целому ряду потрясений.



Доклад (RU)

Экономические эффекты вступления Таджикистана в Евразийский экономический союз

В докладе проанализированы основные преимущества Таджикистана от возможного вступления в ЕАЭС.



Рабочий документ РД/20/4 (RU/EN)

Оптимальный долг и качество институтов

Текущий кризис, вызванный пандемией COVID-19, поставил многие страны перед выбором – стимулировать экономическое развитие за счет наращивания долговых обязательств или сосредоточиться на бюджетной устойчивости в условиях макроэкономической неопределенности.



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 5 республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



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