

Макроэкономический прогноз

Возвращение инфляции: надолго ли и стоит ли бояться?



7 июля 2021 г.

Дирекция по аналитической работе ЕАБР

Основные текущие тенденции и прогнозы

1

Экономики мира и государств – участников ЕАБР активно восстанавливаются
Все большую роль в восстановлении играет сфера услуг

2

В 2021 году прогнозируется рост агрегированного ВВП государств – участников ЕАБР на 4%

В среднесрочной перспективе ожидается выход экономик региона операций Банка на устойчивые темпы роста

3

Быстрое восстановление экономической активности ведет к сильнейшему инфляционному давлению за последние годы

Большинство инфляционных факторов имеют временный характер. Инфляция в странах-участницах Банка может снизиться к концу 2021-2022 г.

1

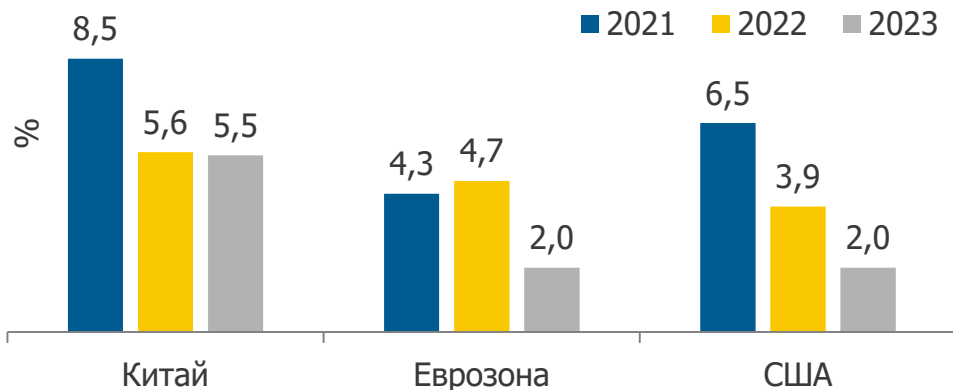
Макроэкономический прогноз

Региональный разрез

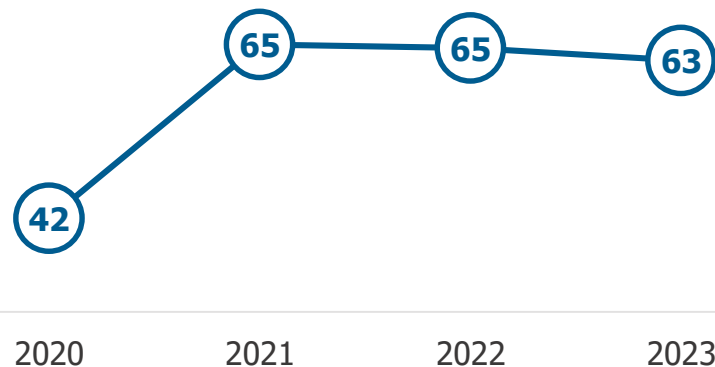


Мировая экономика на подъеме: в 2021 г. ожидается рекордный восстановительный рост за десятилетия

Рост реального ВВП



Цена на нефть Brent, \$/bbl.



Источник: расчеты ЕАБР

1 Мировая экономика быстро восстанавливается благодаря масштабной денежно-кредитной и бюджетной поддержке

2 Активная фаза восстановления мировой экономики завершится в этом – начале следующего года







3 В среднесрочной перспективе рост ВВП стран-основных торговых партнеров региона операций ЕАБР будет замедляться

4 Цены на нефть в 2021-2023 гг. прогнозируются в диапазоне 60-65 долл. за баррель

Деловая активность в государствах – участниках ЕАБР стремительно восстанавливалась в первом полугодии

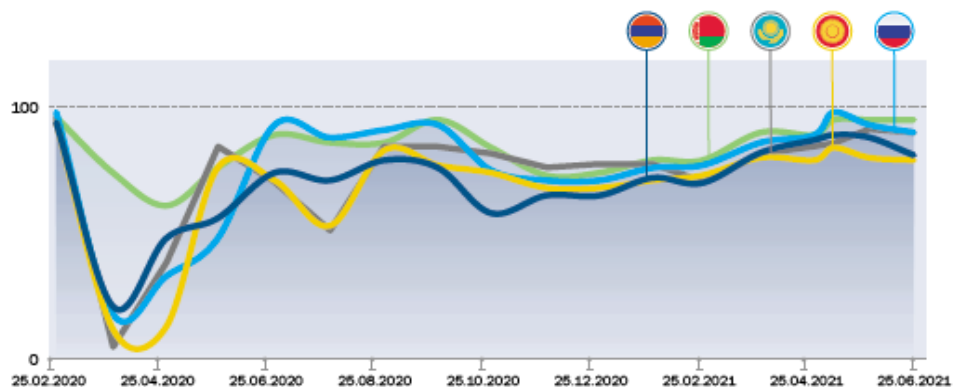
Реальный ВВП,

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

	IV.19	I.20	II.20	III.20	IV.20	I.21	II.21
Агрегированный ВВП	100	100	92	95	98	99	100
 Армения	100	100	85	91	91	97	97
 Беларусь	100	99	97	99	100	100	102
 Казахстан	100	100	93	95	98	98	100
 Кыргызстан	100	98	89	92	86	88	93
 Россия	100	100	92	95	98	99	100
 Таджикистан	100	100	102	103	105	107	109

Источник: расчеты ЕАБР

Активность на улицах городов



Источник: Яндекс, расчеты ЕАБР

1 Экономики России и Казахстана, по оценкам ЕАБР, уже по итогам II квартала вышли на допандемийный уровень

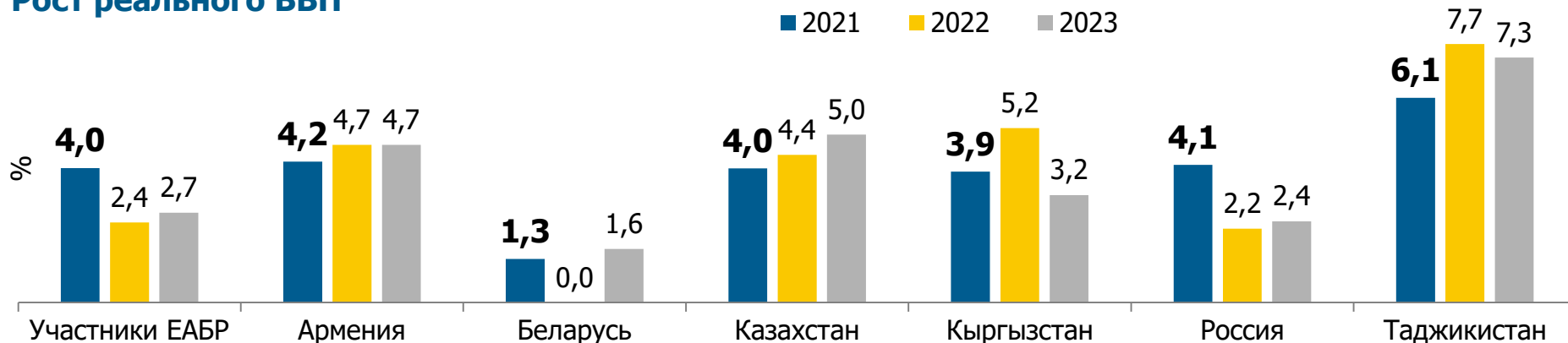
2 Быстрое восстановление стало возможным во многом благодаря мерам государственной поддержки и смягчению денежно-кредитной и бюджетной политики в 2020 г.

3 Существенную поддержку экспорту стран-членов Банка оказало усиление экономической активности в мире и взлет цен на ключевые экспортные товары.

4 Смягчение ограничительных мер – немаловажный фактор усиления деловой активности в регионе

Сильный восстановительный рост экономик стран – участниц ЕАБР в 2021 году (4% агрегированный)

Рост реального ВВП



Источник: национальные ведомства, расчеты ЕАБР

1 Оценка роста ВВП России на 2021 г. повышена с 3,3 до 4,1%. В Казахстане сохраняем прогноз – 4% по итогам 2021 г.

2 Рост денежных переводов обеспечит поддержку экономической активности в Армении, Кыргызстане и Таджикистане

3 Высокая неопределенность прогноза в Беларуси. В базовом сценарии ожидаем замедление роста во второй половине 2021 г. и сохранения ВВП в 2022 г. на уровне 2021 г.

4 Реализация государственных программ развития станет драйвером восстановления потенциальных темпов роста в среднесрочной перспективе

Массовая вакцинация разворачивается в мире и государствах – участниках ЕАБР

1 Заболеваемость коронавирусом в мире постепенно снижается, а ограничения смягчаются

2 Эпидемиологическая обстановка в регионе в целом развивается в рамках мирового тренда. Вместе с тем в июне в России и Кыргызстане число случаев COVID-19 увеличилось

3 Темпы вакцинации в регионе операций ЕАБР остаются умеренными

4 В базовом сценарии ожидаем наращивания темпов вакцинации и замедления темпов распространения COVID-19. Тем не менее риски новых подъемов сохраняются

В) Доля населения, вакцинированного от COVID-19, в мире (% на 27.06.2021)



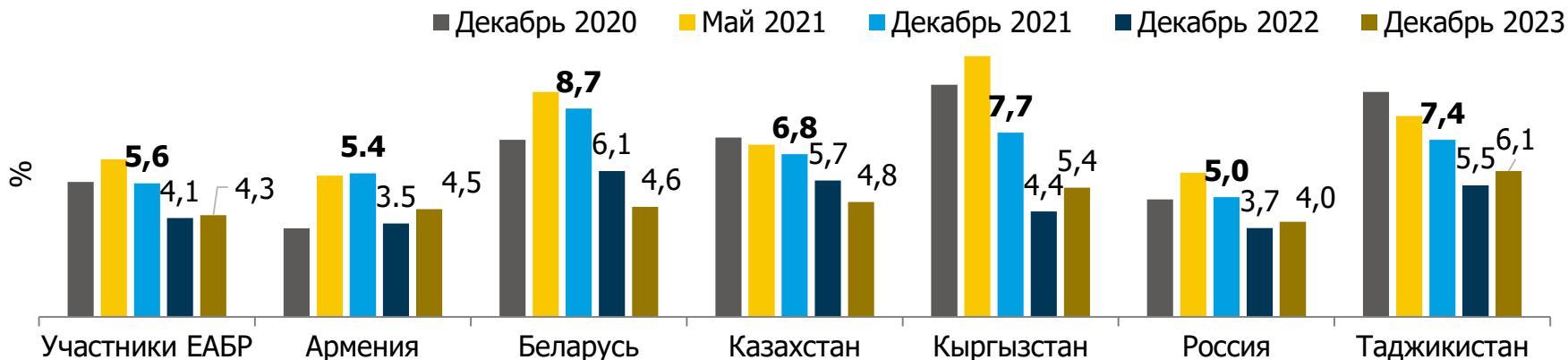
Г) Доля населения, вакцинированного от COVID-19, в странах – членах ЕАБР и Узбекистане (% на 27.06.2021)



Источник: Our World in Data (Mathieu et al., 2021)

Сильное инфляционное давление со временем нейтрализуется

Инфляция в государствах – участниках ЕАБР



Источник: национальные ведомства, расчеты ЕАБР

1 Ускорение инфляции в мире вызвано комбинацией временных и фундаментальных факторов

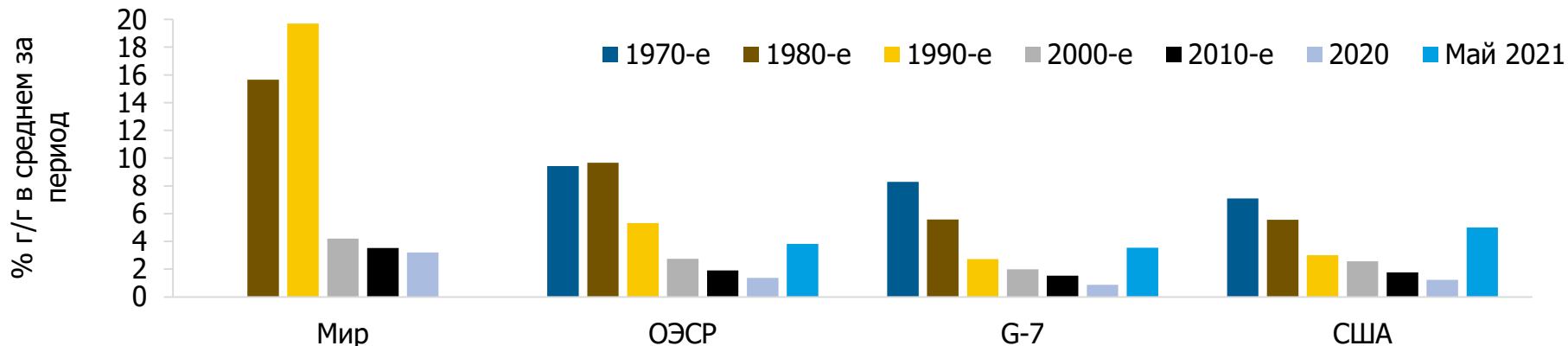
2 Рост инфляции в регионе во многом является импортируемым. Однако давление на цены со стороны спроса в большинстве стран региона приобретает устойчивый характер

3 Ожидаем снижения давления на издержки по мере восстановления производственных цепочек и завершения активной фазы восстановления экономик

4 Инфляция в странах-членах ЕАБР может замедлиться к концу 2021 г., но вернется к целевым ориентирам только в 2022 г.

Всплеск инфляции – возврат к реальности 90-х – 00-х?

Инфляция в мире



Источник: МВФ, ОЭСР, расчеты ЕАБР

1 Всплеск инфляции в начале 2021 г пока сравнительно небольшой

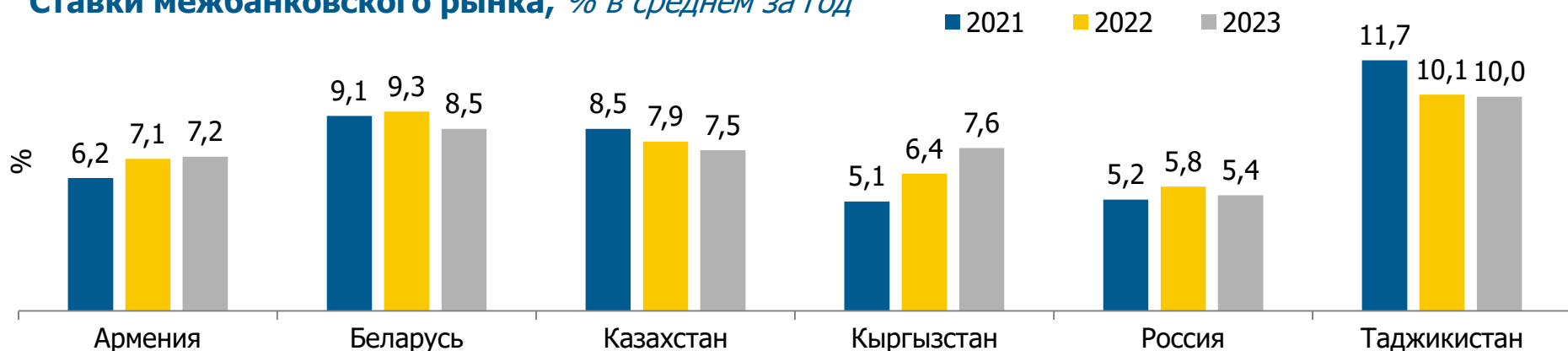
2 Высока неопределенность: является ли всплеск инфляции временным или это возврат к «старой реальности»?

3 Вероятность начала нормализации денежно-кредитной политики уже в конце 2021 – 2022 г.

4 Риски для развивающихся стран – рост ставок обусловит удорожание рефинансирования и накопления долга

Сокращение денежно-кредитных стимулов в условиях повышенного инфляционного давления

Ставки межбанковского рынка, % в среднем за год



Источник: национальные ведомства, расчеты ЕАБР

Примечание: Таджикистан – ставка рефинансирования

1 Денежно-кредитные регуляторы большинства стран-членов ЕАБР повысили ключевые ставки в первой половине 2021 г.

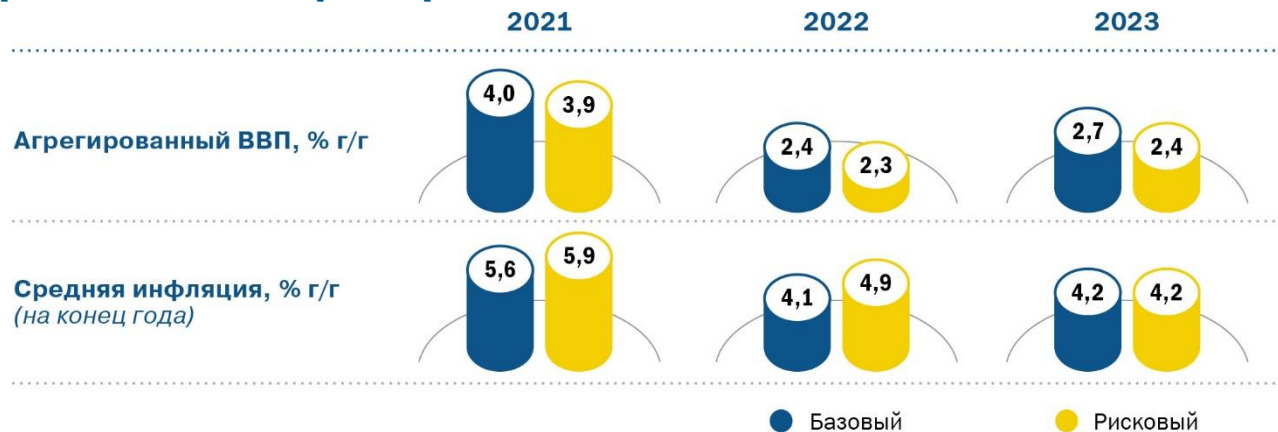
2 Ожидаем перехода к нейтральным денежно-кредитным условиям в среднесрочной перспективе при прогнозируемом замедлении инфляции

3 Во II квартале валюты большинства стран региона укрепились к доллару. Их недооцененность значительно снизилась

4 Сохранение цен на нефть в диапазоне 60-65 долл. за барр. продолжит поддерживать валюты стран-членов Банка в 2021-2022 гг.

Возвращение глобальной инфляции несет риски для макроэкономического прогноза стран – участниц ЕАБР

Базовый и рисковый сценарии прогноза ЕАБР



Источник: расчеты ЕАБР

1 Существует вероятность начала ужесточения денежно-кредитных условий в США уже в 2021 г., если инфляция останется вблизи 5%

2 Доллар в рисковом сценарии получит импульс к росту, а давление на валюты стран – участниц ЕАБР усилится

3 Ослабление валют приведет к ускорению инфляции. Ключевые ставки могут быть повышены сверх нейтрального уровня

4 Потери ВВП региона в рисковом сценарии будут ограничены. Переход к гибкому курсообразованию, введение бюджетных правил и аккумуляция резервов ведут к снижению подверженности экономик регионов воздействию внешних шоков.

| 2

Страновые прогнозы



Республика Армения

Восстановление положительных темпов роста

Рост экономики

4,2%

прирост ВВП в 2021 г.

- ↑ Сильный восстановительный рост в странах – торговых партнерах
- ↑ Увеличение доходов от экспорта и частично от туризма, рост денежных переводов
- Умеренная инвестиционная активность и потребительский спрос

ВВП = уровню до пандемии в 2022 г. при росте 4,7%

Ставка рефинансирования

6,5-6,75%

на конец 2021 г.

- ↑ Инфляционные ожидания
- ↓ Умеренный потребительский спрос

Денежно-кредитная политика **перейдет к нейтральному характеру к концу 2021.**

Уровень ставки до 7% в 2022 году является нейтральным при замедлении инфляции до 4%.

Инфляция

5,4%

прирост ИПЦ в 2021 г.

- ↓ Стабилизация мировых цен на продукты питания
- ↓ Умеренный потребительский спрос во втором полугодии
- ↓ Стабилизация курса национальной валюты

Замедление инфляции до 4,0% в 2022 г. в результате исчерпания влияния проинфляционных факторов.

Курс армянского драма





517

*драм за долл.
в среднем за 2021 г.*

- ↓ Сокращение дефицита внешней торговли
- ↑ Высокий уровень инфляции

Недооцененность драма будет способствовать повышению конкурентоспособности экспорта.



Рост экономики

1,3%   Экспорт
 Низкая инвестиционная активность
 Слабый потребительский спрос
прирост ВВП в 2021 г.

Нулевой рост ВВП в 2022 г. – последствия ограничений США и ЕС

Высокая неопределенность – допускаем как рост на 1% в 2022 г., так и существенное сокращение ВВП

Инфляция

8,7%  Высокие инфляционные ожидания
Рост цен на топливо
 Слабый потребительский спрос
Замедление инфляции на мировых рынках сырья
прирост ИПЦ в 2021 г.

Инфляция замедлится до 6,1% в 2022 г. при ослаблении проинфляционного влияния со стороны мировых рынков сырья и отсутствия давления со стороны нерыночного кредитования




Ставка рефинансирования

9,0-10,0% *на конец 2021 г.*

Жесткость политики продолжит обеспечиваться посредством контроля за денежным предложением

Допускаем повышение ставки в условиях высокой инфляции, повышенных рисков давления на валютный курс и увеличения ключевой ставки в России

Курс белорусского рубля

2,60  **Ослабление рубля до 2,65–2,70** за доллар к концу 2021 г.:
 Уменьшение импульса для роста белорусского экспорта
 Высокая инфляция и девальвационные ожидания
рубля за долл. в среднем за 2021 г.

Риск повышения темпов ослабления рубля при реализации угрозы значительного сокращения экспорта

Рост экономики

4,0%



Постепенное ослабление санитарных мер, низкая база 2020

Бюджетное стимулирование

Рост цен на нефть ↓ Инвестиции

прирост ВВП в 2021 г.

ВВП = уровню до пандемии в середине 2021 г.

Ускорение роста до 4,4% в 2022 г. – возврат к полноценному функционированию

Инфляция

6,7%

прирост ИПЦ в 2021 г.

Активное замедление роста цен в IV квартале 2021 г.

↓ Стабилизация мировых цен на продукты питания

↓ Стабилизация курса национальной валюты

Замедление инфляции к целевому уровню в 2022 г. в результате ослабления проинфляционных факторов

Базовая ставка

9,0-9,25%

на конец 2021 г.

Денежно-кредитная политика в 2021 г. продолжит ориентироваться на **сохранение баланса проинфляционных рисков и необходимости поддержания экономической активности**

Курс казахстанского тенге

423,1

тенге за долл. в среднем за 2021 г.

Сценарный прогноз

↓ Рост цен на нефть

↑ Увеличение импорта на фоне восстановления экономической активности

Кыргызская Республика

Умеренный рост экономики

Рост экономики

3,9%

прирост ВВП в 2021 г.



Ослабление ограничений на трансграничные перемещения



Рост притока денежных переводов



Инвестиции, производство золота

Ускорение роста до 5,2% в 2022 г. – рост притока денежных переводов

Затяжное восстановление к докризисному уровню

Учетная ставка

6,5-6,75%

на конец 2021 г.

Стимулирующий уровень процентной ставки

Стоимость межбанковского кредитования останется ниже учетной ставки

Инфляция

7,7%

прирост ИПЦ в 2021 г.

Активное замедление роста цен в IV квартале 2021 г.



Стабилизация мировых цен на продукты питания



Сдержанный потребительский спрос



Стабилизация курса национальной валюты

В 2022 г. - инфляция ниже целевого уровня

Курс кыргызского сома

84,8

сома за долл. в среднем за 2021 г.

Сценарный прогноз

Недооцененность Сомы снизится

Денежно-кредитный регулятор продолжит сглаживать резкие колебания курса национальной валюты



Российская Федерация

Рост выше потенциала в 2021 году

Рост экономики

4,1%

прирост ВВП в 2021 г.

- ↑ Усиление внутреннего спроса
- ↑ Рост внешнего спроса и цены нефти
- ↑ ↓ Бюджетные и денежно-кредитные стимулы

ВВП = уровню до пандемии в середине 2021 г. **Замедление роста до 2,2% в 2022 г.** – завершение фазы восстановления экономики

Инфляция

5,0%

прирост ИПЦ в 2021 г.

- ↓ Прохождение активной фазы восстановления спроса
- ↓ Восстановление цепочек поставок по мере «затухания» пандемии
- ↓ Стабилизация курса рубля

Замедление инфляции к целевому уровню в 2022 г. в результате ослабления проинфляционных факторов

Ключевая ставка

6,0-6,5% *на конец 2021 г.*

Повышение ставки для **недопущения перегрева экономики и ограничения инфляционных рисков**

Ставка на уровне **5,5%** в среднесрочной перспективе – соответствует нейтральному уровню при прогнозируемом замедлении инфляции до 4%

Курс российского рубля

73,2

*рубля за долл.
в среднем за 2021 г.*

- ↓ «Комфортный» уровень цен на нефть
- ↓ Повышение ключевой ставки
- ↑ Геополитические риски

Недооцененность рубля снизится, коррекция к равновесию завершится в первой половине 2022 г.

Риск ослабления рубля в случае начала ужесточения денежно-кредитных условий в США уже в 2021 г.

Республика Таджикистан

Ускорение экономического роста

Рост экономики

6,1%



Рост притока денежных переводов

Восстановление потребления и инвестиций

прирост ВВП в 2021 г.



Снижение производства металлов (высокая база сравнения 2020 г.)

Ускорение роста до 7,7% в 2022 г. – рост притока денежных переводов

Инфляция

7,4%



Стабилизация мировых цен на продукты питания



Устойчивость национальной валюты

прирост ИПЦ в 2021 г.

Замедление инфляции к целевому уровню в 2022 г. в результате ослабления проинфляционных факторов

Риски: динамика мировых рынков сырья, динамика сельскохозяйственного производства в стране

Ставка рефинансирования

12-12,25%

на конец 2021 г.

Сохранение ставки на текущем уровне в 2021 г. в условиях повышенных инфляционных рисков

Возврат в 2022-2023 гг. к политике снижения ставки (по мере замедления инфляции) позитивно скажется на росте экономики

Курс таджикского сомони

11,4

*сомони за долл.
в среднем за 2021 г.*

Сценарный прогноз

Стабильная ситуация на внутреннем валютном рынке при отсутствии дополнительных шоков

Ослабление в 2020 г. **приблизило сомони к уровню его равновесия**



Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств – участников Банка (базовый сценарий)

Государство	ВВП		Инфляция (на конец года)		Курс к долл. США (в среднем за год)		Ставка МБК (в среднем за год)	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Армения	4,2	4,7	5,4	3,5	517	506	6,2	7,1
Беларусь	1,3	0,0	8,7	6,1	2,60	2,73	9,1	9,3
Казахстан	4,0	4,4	6,7	5,7	423,1	427,7	8,5	7,9
Кыргызстан	3,9	5,2	7,7	4,4	84,8	85,3	5,1	6,4
Россия	4,1	2,2	5,0	3,7	73,2	71,8	5,2	5,8
Таджикистан	6,1	7,7	7,4	5,5	11,4	11,8	11,7	10,1

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

Источник: расчеты ЕАБР



Շնորհակալություն ուշադրության համար
Дзякуй за ўвагу!
Назар аударғандарыңызға рахмет!
Назар салганыңыздарга рахмат!
Благодарю за внимание!
Раҳмати калон!