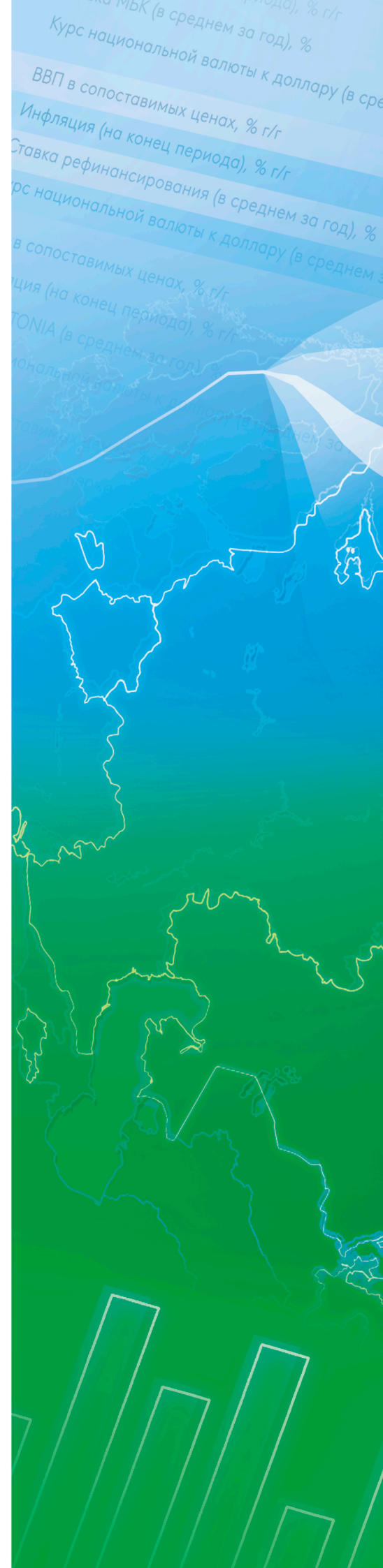




Евразийский  
Банк Развития

# Макроэкономический обзор Июль 2023



Кузнецов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2023) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Июль 2023*. Алматы: Евразийский банк развития.

Алексей Кузнецов, руководитель Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, [kuznetsov\\_as@eabr.org](mailto:kuznetsov_as@eabr.org)

Айгуль Бердигулова, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, [berdigulova\\_ar@eabr.org](mailto:berdigulova_ar@eabr.org)

Константин Федоров, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, [fedorov\\_ks@eabr.org](mailto:fedorov_ks@eabr.org)

Антон Долговечный, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, [dolgovechny\\_ap@eabr.org](mailto:dolgovechny_ap@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>.

Оперативная макроаналитика, новости экономического сотрудничества, мониторинг инфраструктуры и другие экспертные мнения аналитиков еженедельно публикуются в телеграм-канале Евразийского банка развития: [t.me/eabr\\_bank](https://t.me/eabr_bank).

© Евразийский банк развития, 2023

# ОГЛАВЛЕНИЕ

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА.....	3
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
Таблица 7. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР.....	23
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ .....	25

# ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

## МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И ЕЕ ВЛИЯНИЕ НА РЕГИОН ОПЕРАЦИЙ ЕАБР

**Повышение процентных ставок в развитых странах тормозит деловую активность, и это влияние становится все более отчетливым.** Индекс опережающих индикаторов для США сигнализирует о высоком риске рецессии. Предварительные оценки PMI за июнь показывают сокращение выпуска в промышленности и вероятное затухание импульса к росту в услугах. Еще более напряженная ситуация складывается в еврозоне, где, по предварительным оценкам, PMI обрабатывающей промышленности опустился в июне до минимума за последние 37 месяцев – 43,6 пункта, а компонента текущего выпуска – до 44,6 пункта (минимальный показатель за восемь месяцев). Замедлились и темпы роста в секторе услуг – до пятимесячного минимума.

**Развитие ситуации в мировой экономике подтверждает наше предположение о неустойчивости глобального роста.** Значительное повышение стоимости кредитования становится существенным фактором, который будет ограничивать деловую активность в странах с развитой экономикой. Эти сдерживающие эффекты будут распространяться и на другие страны. Уже в мае уплата процентов по госдолгу США выросла на 36% г/г, став одной из самых значимых статей расходов бюджета. Возросший уровень обслуживания госдолга будет вытеснять бюджетные расходы на экономику. Заметно поднявшийся уровень задолженности домохозяйств и корпоративного сектора также будет тормозить расходы в условиях ограниченной возможности рефинансирования по текущим ставкам.

**Риски рецессии экономик США и ЕС высоки** и будут подталкивать правительства стран к смягчению денежно-кредитной политики, несмотря на сохраняющийся высокий уровень инфляции. Денежно-кредитные регуляторы остаются в сложном положении, так как сталкиваются одновременно с ослаблением спроса и сохраняющимся высоким ростом цен. Как ужесточение монетарной политики для окончательной победы над инфляцией, так и ее смягчение для поддержки экономики, что особенно актуально в случае электорального цикла в США, несут угрозы для макроэкономической и финансовой стабильности не только в развитых странах, но и во всем мире.

**Несмотря на охлаждение глобальной деловой активности, экономики региона операций ЕАБР демонстрируют уверенный рост.** Благодаря внутренним источникам ВВП региона увеличился на 1,1% г/г по итогам января – мая 2023 г. после спада на 1,5% в 2022 г. Сильные результаты начала текущего года стали следствием достаточно быстрой адаптации экономик к изменившимся в 2022 г. условиям функционирования и поддержки со стороны налогово-бюджетной политики в ряде стран. Экономики России и Беларуси уже по итогам пяти месяцев 2023 г. вернулись в положительную зону с ростом ВВП на 0,6% г/г и 0,9% г/г

соответственно. Экономики стран Центральной Азии и Армении в текущем году продолжили демонстрировать высокую экономическую активность благодаря увеличению внутреннего спроса. По итогам пяти месяцев 2023 г. ВВП Республики Армения вырос на 12,5% г/г, Республики Казахстан – на 4,5% г/г, Кыргызской Республики – на 3,4% г/г, а экономика Республики Таджикистан в I квартале 2023 г. выросла на 8,2% г/г.

**Инфляция в регионе операций ЕАБР замедляется.** Пик роста цен в целом в регионе пройден, и в мае 2023 г. инфляция замедлилась до 4,2% г/г с 12,4% г/г в декабре 2022 г. Инфляция находится ниже целевых ориентиров в Беларуси, России и Таджикистане, а в Армении по итогам июня зафиксирована дефляция. В Казахстане отмечается замедление роста цен четвертый месяц подряд. Такой динамике способствует исчерпание шоковых эффектов предыдущего года и в ряде стран укрепление национальной валюты и административное регулирование цен. Значимым фактором для большинства государств региона является стоимость продовольствия и других сырьевых товаров, которая заметно снизилась с пиков начала прошлого года.

**Сокращение глобального спроса будет ограничивать темпы экономического роста стран региона операций ЕАБР,** в первую очередь экспортеров сырьевых ресурсов. Негативное влияние будет в определенной мере нивелировано ростом взаимных операций внутри региона. Кроме того, быстрая адаптация к введенным внешним ограничениям, поддержка со стороны бюджетной и монетарной политики создают условия для роста за счет внутреннего спроса.

Развитие глобальной экономики и экономик стран регионов в целом находится в рамках нашего прогноза, представленного в начале июня текущего года.

Евгений Винокуров,  
Главный экономист ЕАБР

# РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

*Экономика сохраняет высокие темпы роста. Торговля и строительство набирают обороты. Дефляция в июне. ЦБ РА снизил ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 10,5%.*

**Экономическая активность в Армении увеличилась на 12,5% г/г в январе – мае.** На динамику положительно повлияли все сектора, основную роль по-прежнему играет сектор услуг. Вместе с тем ежемесячные данные с начала года показывают, что рост услуг постепенно замедляется – это во многом связано с прошлогодними высокими показателями и корректировкой спроса. При этом рост в торговле и строительстве усиливается. Такая тенденция сохранится до конца года, что несколько замедлит темпы экономической активности. Поддержку экономике оказывают в том числе значительные объемы денежных переводов и чистого экспорта и сохранение высокой туристической активности. Приток трансграничных переводов физических лиц за январь – апрель текущего года увеличился в 2,4 раза и составил 2,1 млрд долл. Согласно нашим [прогнозам](#), несмотря на некоторое замедление, темпы роста экономики Армении останутся высокими и по итогам года составят 7,5%.

**Сильная динамика сохраняется почти во всех секторах экономики Армении.** Сектор услуг показал рост на 19,9% г/г в январе – мае, более 70% динамики обеспечено расширением отраслей ИТ и транспорта (на 27,7% г/г и 45,3% г/г соответственно в январе – мае). Строительство и обрабатывающая промышленность также продемонстрировали устойчивый рост с начала года. Обрабатывающие отрасли в январе – мае выросли на 7,2% г/г, вместе с тем в горнодобывающей промышленности сохранился спад<sup>1</sup> (минус 5,3% г/г). Объем выполненных строительных работ в январе – мае вырос на 15,6% г/г. Этому способствовало строительство, финансируемое за счет средств организаций (+44,8% г/г). Более половины объемов работ в секторе приходится на строительство жилья на фоне высоких темпов роста ипотечного кредитования (+30,7% г/г в мае).

**Стоимостные объемы экспорта товаров продолжают расти темпами, опережающими импорт.** За январь – май текущего года экспортные поставки увеличились на 93,3% г/г. В динамике экспорта товаров главную роль играют машины и оборудование, драгоценные камни и металлы, транспортные средства. Объемы импорта в январе – мае выросли (+83,3% г/г) по всем товарным группам. Сохранение более сильных темпов роста экспорта по сравнению с импортом способствует в том числе закреплению курса армянского драма на максимально высоком за последнее десятилетие уровне.

**Национальная валюта с начала 2023 г. продолжала устойчиво расти в цене.** По итогам июня армянский драм укрепился к корзине валют стран – торговых партнеров по сравнению с началом года. К доллару драм укрепился на 2,3%, к евро – на 2,1%, к российскому рублю – на 18,3%. На конец мая уровень международных валютных резервов составил 3,7 млрд долл. – показатель держался вблизи этого уровня с начала года.

---

<sup>1</sup> В связи с остановкой работ на Техутском медном месторождении.

Укреплению курса драма будут в ближайшее время способствовать сохранение на повышенном уровне поступлений денежных переводов и опережающие темпы роста экспорта по сравнению с импортом, а также высокая туристическая активность в летние месяцы. К концу года армянская валюта может несколько ослабнуть по сравнению с текущим уровнем – по мере завершения туристического сезона, повышения спроса на импорт минеральных продуктов и уменьшения ставок на денежном рынке. Тем не менее переоцененность армянского драма сохранится до конца года.

**Удорожание армянского драма может ограничить рост некоторых секторов экономики и переместить ресурсы в неэкспортируемые отрасли.** По состоянию на май номинальный курс к корзине валют укрепился на 51% по сравнению с началом 2022 г. Это неблагоприятно влияет на ценовую конкурентоспособность экспорта и повышает спрос на импорт. Вместе с тем приток дополнительных доходов увеличивает спрос в секторах услуг и торговли, в том числе спрос на рабочую силу, что со временем может стать причиной перетока производственных ресурсов в эти сектора и снижения роли индустриального сектора экономики.

**В Армении в июне зафиксирована дефляция. Цены снизились на 0,5% г/г после роста на 1,3% г/г месяцем ранее.** Такой динамике способствовало снижение цен в продовольственном сегменте (минус 5,1% г/г в июне после минус 2,1% месяцем ранее) и ослабление роста цен на непродовольственные товары и услуги. Базовая инфляция замедлилась до 3,1% г/г в мае с 4,3% г/г месяцем ранее. Это во многом связано с высоким уровнем инфляции в аналогичном периоде прошлого года. Основными факторами, ограничивающими рост цен, выступают укрепление курса армянского драма и ослабление внешнего ценового давления на импортируемые товары. На снижение инфляции повлияли также жесткие денежно-кредитные условия в стране. В течение III квартала рост цен по сравнению с аналогичным периодом прошлого года будет держаться вблизи нулевых значений и в оставшейся части года сформируется ниже целевого ориентира ( $4 \pm 1,5\%$ ) Центрального банка РА. Мы [прогнозируем](#) инфляцию вблизи 2,5% г/г на конец 2023 г.

**Центральный банк Армении принял решение снизить ставку рефинансирования на 0,25 п.п. до 10,5%.** Траектория динамики ставки соответствует нашим [прогнозам](#). Решение принято на фоне снижения инфляции до 1,3% г/г в мае, укрепления драма и уменьшения внешнего ценового давления. В сложившихся условиях можно ожидать продолжения цикла снижения ставки рефинансирования до 9% годовых на конец текущего года.

**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	2022	14,8	8,3	6,8	8,8	13,0	18,3	19,4	18,5	14,6	17,5	13,8	12,8
	<b>2023</b>	<b>11,1</b>	<b>11,3</b>	<b>14,0</b>	<b>12,1</b>	<b>13,7</b>							
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	16,6	2,4	-6,8	1,2	2,0	19,0	13,7	23,3	14,8	9,7	-2,3	2,7
	<b>2023</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>8,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>5,3</b>							
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022			-5,4			-5,5			-0,7			0,4
	<b>2023</b>			<b>1,4</b>									
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	3,0	6,3	8,2	15,6	18,1	16,7	16,8	16,3	14,6	15,1	11,3	7,3
	<b>2023</b>	<b>12,2</b>	<b>13,9</b>	<b>19,0</b>	<b>19,6</b>	<b>18,4</b>							
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	2,8	0,3	0,6	2,5	2,9	3,2	3,5	2,2	1,1	3,0	4,2	4,0
	<b>2023</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,5</b>	<b>7,9</b>	<b>9,1</b>							
Инфляция, % г/г	2022	7,1	6,5	7,4	8,4	9,0	10,3	9,3	9,1	9,9	9,5	8,8	8,3
	<b>2023</b>	<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>5,4</b>	<b>3,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,5</b>						
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-171,9	-236,5	-219,0	-216,8	-299,8	-222,2	-272,2	-324,6	-298,7	-310,6	-378,4	-406,2
	<b>2023</b>	<b>-299,6</b>	<b>-289,5</b>	<b>-485,0</b>	<b>-413,9</b>	<b>-472,2</b>							
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	249,5	259,1	228,8	297,0	356,9	499,3	480,8	566,6	597,4	647,2	617,6	618,8
	<b>2023</b>	<b>448,4</b>	<b>556,9</b>	<b>616,6</b>	<b>539,0</b>	<b>526,7</b>							
Импорт товаров, млн долл. США	2022	421,4	495,6	447,8	513,8	656,7	721,5	753,0	891,1	896,1	957,8	996,0	1025,0
	<b>2023</b>	<b>748,0</b>	<b>846,4</b>	<b>1101,6</b>	<b>952,9</b>	<b>998,9</b>							
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драмах, прирост в % г/г	2022	3,3	25,5	49,1	59,8	106,4	146,5	139,2	101,4	135,5	180,1	144,1	128,1
	<b>2023</b>	<b>148,0</b>	<b>224,3</b>	<b>49,4</b>	<b>27,3</b>								
Среднемесячный курс драма к долл. США	2022	482,0	480,2	497,0	471,0	456,5	422,7	411,0	405,8	409,2	402,7	395,4	394,5
	<b>2023</b>	<b>395,9</b>	<b>393,5</b>	<b>388,4</b>	<b>387,7</b>	<b>386,6</b>	<b>386,7</b>						
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	7,75	8,00	9,25	9,25	9,25	9,25	9,25	9,50	10,00	10,00	10,50	10,75
	<b>2023</b>	<b>10,75</b>	<b>10,75</b>	<b>10,75</b>	<b>10,75</b>	<b>10,75</b>	<b>10,50</b>						
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	14,4	11,6	12,0	13,9	13,0	10,8	9,5	10,8	10,8	11,9	14,5	13,4
	<b>2023</b>	<b>13,6</b>	<b>15,3</b>	<b>16,8</b>	<b>16,8</b>	<b>19,8</b>							
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	-1,2	-0,2	0,4	-1,5	1,7	1,9	3,3	3,3	4,3	4,3	4,6	6,2
	<b>2023</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>6,8</b>	<b>9,4</b>	<b>10,5</b>							
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2022	1,7	1,6	1,8	2,9	3,0	2,9	2,8	2,8	3,2	3,3	3,2	2,8
	<b>2023</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>							
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	2022	61,0	40,7	28,7	55,7	46,3	-48,8	62,0	53,7	51,4	-13,0	-86,3	-179,5
	<b>2023</b>	<b>78,2</b>	<b>54,5</b>	<b>60,9</b>	<b>170,2</b>								
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2022	149,7	271,9	425,5	664,8	804,7	982,8	1156,8	1311,9	1500,7	1662,5	1834,2	2063,1
	<b>2023</b>	<b>172,0</b>	<b>300,5</b>	<b>483,6</b>	<b>789,9</b>	<b>955,0</b>							
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2022	88,7	231,2	396,8	609,1	758,3	910,3	1094,9	1258,2	1449,3	1675,5	1920,5	2243
	<b>2023</b>	<b>93,9</b>	<b>246,0</b>	<b>422,7</b>	<b>619,7</b>	<b>854,0</b>							

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

\* предварительные данные



# РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

*ВВП увеличился на 0,9% по итогам января – мая 2023 г. Экономика восстанавливается быстрыми темпами почти во всех отраслях. Инфляция сокращается на фоне сохранения ценового регулирования и замедления роста цен в странах – ключевых торговых партнерах. Регулятор постепенно снижает процентные ставки. Ожидается сохранение высоких темпов восстановления экономической активности.*

**Экономический рост в Беларуси продолжает ускоряться.** ВВП увеличился на 0,9% г/г по итогам января – мая 2023 г. после сокращения на 0,6% г/г за январь – апрель 2023 г. По нашим оценкам, рост ВВП в мае составил около 7% г/г. Высокие темпы роста во многом обусловлены низкой базой 2022 г. Ключевую роль в возврате экономического роста в зону положительных значений сыграло промышленное производство, объем которого вырос на 4,1% г/г за январь – май (2,3% г/г в январе – апреле), обеспечив 1,2 п.п. прироста ВВП. Значимый вклад сформирован оптовой и розничной торговлей (0,4 п.п.), объем которой вырос на 3,7% г/г в январе – мае после 0,5% г/г в январе – апреле. В зону роста вернулось строительство: его объем повысился на 4,2% г/г после нулевого роста месяцем ранее, вклад отрасли в формирование роста ВВП составил 0,2 п.п. Ускорился рост в сельском хозяйстве, составив 2,5% г/г в январе – мае после 0,9% г/г в январе – апреле. Негативное влияние на динамику экономики по-прежнему оказывает информация и связь: снижение на 15,9% г/г в январе – мае сформировало отрицательный вклад в ВВП на уровне 1,2 п.п. Негативная динамика сохраняется и в транспортном сегменте, где сокращение составило 8,7% г/г. В целом, за исключением информационных технологий и транспорта, экономика демонстрирует высокие темпы восстановления после спада в 2022 г., что свидетельствует об адаптации к внешним ограничениям и о стимулировании со стороны внутренней экономической политики. Мы прогнозируем рост экономики Беларуси на 2,2% по итогам 2023 г.

**Инфляция замедлилась до 3,7% г/г по итогам мая 2023 г. после 4,7% г/г месяцем ранее.** Такая динамика инфляционных процессов соответствует ожиданиям [аналитиков ЕАБР](#). Снижение темпов роста цен отражает низкую интенсивность инфляционных процессов в сегментах продуктов питания и непродовольственных товаров. Во многом это связано с сохранением административного контроля за ценами. Кроме того, на динамику цен существенное влияние оказывает замедление роста цен в России. Вместе с тем восстановление потребительского спроса может стать фактором ускорения роста цен к концу года. Наш базовый [прогноз](#) по инфляции – 7,8% г/г на конец 2023 г.

**Национальный банк Беларуси продолжил смягчение монетарной политики.** После снижения с 31 мая ставки рефинансирования с 10,5% до 9,75% годовых регулятор осуществил еще одно снижение на 0,25 п.п. с 28 июня. В первом полугодии Национальный банк шесть раз снижал ставку рефинансирования, сократив ее с 12% до 9,5% годовых. Снижение ставки проводилось на фоне замедления уровня годовой инфляции. При этом смягчение монетарных условий привело к снижению процентных ставок по

новым кредитам, выдаваемым на рыночных условиях, до 8,78% годовых в мае с 10,13% в январе, что оказало стимулирующее влияние на расширение кредитования. Повышение темпов роста кредитного портфеля создает дополнительное инфляционное давление. В этой связи мы предполагаем, что темп снижения ставки замедлится, и ожидаем, что ее уровень будет около 9–9,5% к концу года.

**Сальдо текущего счета платежного баланса в Беларуси сложилось отрицательным в размере 1,7 млрд долл. (10,2% ВВП) за январь – март 2023 г., годом ранее показатель составлял 1,3 млрд долл. (8,6% ВВП).** Дефицит в I квартале носит сезонный характер, связанный с начислением инвестиционных доходов по ранее привлеченным прямым инвестициям. Увеличение дефицита обусловлено сужением профицита внешней торговли товарами и услугами до 0,2 млрд долл. за январь – март 2023 г. по сравнению с 0,9 млрд долл. за январь – март 2022 г. Это обусловлено опережающими темпами роста импорта (15,5% г/г) по сравнению с экспортом (8,1% г/г), что во многом связано с динамикой сектора услуг. Экспорт услуг снизился на 6,8% г/г, в первую очередь за счет информационных услуг, в то же время импорт вырос на 14,2%, что мы во многом связываем с ростом логистических и финансовых издержек, связанных с изменением логистических цепочек.

**Валовой внешний долг Беларуси за I квартал 2023 г. сократился на 2,1 млрд долл. с начала года и составил 37,6 млрд долл. (50,3% ВВП).** Динамика в наибольшей степени была сформирована сокращением государственного долга на 1,1 млрд долл., до уровня 17,4 млрд долл., а внешних обязательств предприятий и банковского сектора – на 0,5 и 0,6 млрд долл., до уровней 12,2 и 5,8 млрд долл. соответственно. Сокращение внешнего долга проходит на фоне снижения потребности во внешнем финансировании как вследствие длительного периода снижения инвестиционной активности, так и по причине наличия избыточной ликвидности в банковской системе.

**Золотовалютные резервы Беларуси за июнь 2023 г. снизились на 0,081 млрд долл. (или на 1%) и составили 7,79 млрд долл. на начало июля 2023 г.** Сокращение с начала года составило 0,138 млрд долл., или 1,7%. Золотовалютные резервы в первой половине года поддержала покупка Нацбанком иностранной валюты на внутреннем рынке в условиях превышения объема предложения валюты над спросом со стороны участников рынка в размере 0,2 млрд долл. за январь – июнь.

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	2022	2,7	1,2	-0,4	-2,2	-3,5	-4,3	-5,2	-4,9	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
	2023	-5,0	-3,6	-2,1	-0,6	0,9							
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	7,2	-0,2	-6,4	-10,6	-11,0	-10,2	-12,2	-9,4	-2,1	-4,1	-5,6	-3,2
	2023	-4,1	0,5	9,2	3,8	11,3							
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	-0,3	-0,7	-0,8	-4,8	-7,0	-3,5	-24,6	34,3	16,2	-2,7	3,5	3,9
	2023	3,4	2,3	3,1	6,0	11,6							
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,5	-8,3	-8,9	-21,6	-25,4	-28,2	-25,5	-19,6	-19,6	-16,0	-25,5	-18,4
	2023	-4,1	-4,0	-0,5	-1,1	24,5							
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	3,3	4,8	11,0	-7,3	-6,2	-6,1	-6,9	-5,3	-6,0	-7,8	-6,7	-6,7
	2023	-2,9	-4,1	-3,6	10,5	13,5							
Реальные располагаемые денежные доходы населения (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	0,4	1,9	0,2	-1,2	-2,1	-2,7	-3,4	-3,6	-3,8	-3,9	-3,7	-3,6
	2023	-0,9	-1,1	0,3	1,6								
Инфляция, % г/г	2022	10,4	10,0	15,9	16,8	17,0	17,6	18,1	17,9	17,4	15,2	13,3	12,8
	2023	12,0	11,7	6,0	4,7	3,7							
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	284	-388	-159	-125	86	365	299	353	119	-66	150	-649
	2023*	-172,7	-152,7	-186,5	-270,2								
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	3 271	2 965	2 365	2 431	2 714	3 075	3 144	3 440	3 398	3 516	3 804	3 508
	2023*	2 990,0	3 155	3 497	2 925								
Импорт товаров, млн долл. США	2022	2 987	3 353	2 524	2 556	2 628	2 710	2 845	3 087	3 279	3 582	3 654	4 157
	2023*	3 162,7	3 308	3 683	3 196								
Сальдо внешней торговли услугами, млн долл. США	2022	360	361	438	381	299	362	291	286	366	304	315	369
	2023*	227,8	232,0	294,9	985,4								
Среднемесячный курс белорусского рубля к доллару США	2022	2,586	2,605	3,196	2,801	2,536	2,560	2,601	2,580	2,540	2,507	2,440	2,563
	2023	2,662	2,755	2,842	2,930	2,895							
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	9,25	9,25	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00
	2023	11,50	11,50	11,00	10,50	9,75	9,50						
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	15,8	16,6	20,0	24,0	22,7	25,0	25,2	23,6	24,4	24,9	26,0	28,9
	2023	31,1	32,9	33,7	33,2	34,6							
Выданные новые кредиты в рублях (за месяц), прирост в % г/г	2022	60,4	55,5	15,3	20,8	20,8	21,1	36,7	48,6	48,3	56,1	41,0	77,4
	2023	49,5	48,0	99,5	88,1								
Задолженность по кредитам в рублях, выданным банками (на начало месяца), млрд руб.	2022	33,2	33,5	34,3	34,8	35,3	35,2	34,3	35,1	35,1	35,8	36,7	37,0
	2023	39,3	39,8	40,2	40,8	43,3							
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному риску (на начало месяца), %	2022	5,3	5,4	5,3	5,2	5,2	5,4	4,7	5,1	5,4	5,1	4,9	5,0
	2023	4,9	5,0	4,6	4,5	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
Сальдо бюджета центрального правительства, млрд руб.	2022	1,6	1,3	0,8	0,0	-0,7	-1,5						
	2023												
Доходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2022	4,9	8,2	11,5	16,2	19,2	22,6						
	2023												
Расходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2022	3,2	6,9	10,7	16,2	19,9	24,1						
	2023												

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

\* предварительные данные

# РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

*Сохраняется положительная динамика экономического роста на фоне высокой инвестиционной активности. Инфляция продолжила замедляться, но пока еще остается повышенной. НБ РК сохранил базовую ставку с целью закрепления нисходящего тренда инфляции. Дефицит государственного бюджета в условиях более низких мировых цен на ключевые экспортируемые товары.*

**ВВП Казахстана вырос на 4,5% г/г в январе – мае 2023 г.** Ключевыми драйверами роста выступают строительство (12,1% г/г), торговля (10,2% г/г), информация и связь (9,1% г/г). Положительная динамика фиксируется и в остальных ключевых отраслях: промышленность выросла на 3,5% г/г, сельское хозяйство – на 3,7% г/г, транспортная деятельность – на 6,7% г/г. Существенный рост инвестиций (17,2% г/г) формирует предпосылки для сохранения высоких показателей усиления экономики. По [оценке аналитиков ЕАБР](#), ВВП Казахстана вырастет в 2023 г. на 4,3%.

**Объем промышленного производства в январе – мае 2023 г. увеличился на 2,4% г/г – после 3,5% г/г в январе – апреле 2023 г.** Повысились темпы роста производства в энергосекторе (6,2% г/г после 5,9% г/г). Снизились обороты в горнодобывающем секторе (1,3% г/г в январе – мае) и обрабатывающей промышленности (3,3% г/г). В мае отмечено сокращение добычи нефти (минус 0,7% г/г по сравнению с маем 2022 г.) и угля (минус 2,7% г/г), а также сохранился спад в металлургическом производстве (минус 11,8% г/г). Несколько замедлились темпы роста выпуска в машиностроительной отрасли. Мы полагаем, что поэтапный запуск новых мощностей на нефтяном месторождении Тенгиз будет способствовать восстановлению роста в горнодобывающей отрасли во второй половине 2023 г. Реализация государственных программ, направленных на диверсификацию экономики, создаст условия для положительной динамики в обрабатывающих отраслях.

**Инвестиции в основной капитал в январе – мае 2023 г. выросли на 17,2% г/г.** Расходы на приобретение машин, оборудования и транспортных средств увеличились на 22,3% г/г. Значительная доля инвестиций сосредоточена в добывающей промышленности (35,3% от общего объема инвестиций в январе – мае 2023 г.), операциях с недвижимым имуществом (20%), секторах транспорта и складирования (10,3%) и обрабатывающих производствах (8,6%). Аналитики ЕАБР полагают, что инвестиционная активность продолжит оказывать поддержку экономике в условиях реализации проекта по расширению месторождения Тенгиз, а также в рамках запуска 170 инвестиционных проектов на общую сумму 1 трлн тенге.

**Внешнеторговый оборот Казахстана вырос на 11,1% г/г в январе – апреле 2023 г.** Положительная динамика определялась ростом импорта в стоимостном выражении на 40,5% г/г. В частности, увеличились поставки машин и оборудования в долларовом эквиваленте на 63,5% г/г в условиях высокой инвестиционной активности в республике. Стоимостной объем экспорта уменьшился на 3,8% г/г в январе – апреле из-за снижения цен на нефть (минус 18,4% г/г) и металлы (минус 17,5% г/г) на мировых рынках, а также падения физических объемов экспорта нефти и газа на 3,9% г/г, железной руды – на 2,4% г/г. Выпадение экспортной выручки от сырьевых

ресурсов частично компенсировано ростом экспорта машин и оборудования в 2,4 раза. Мы полагаем, что в ближайшие месяцы основу внешнеторговых операций продолжит составлять импорт, стимулируемый реализацией инвестиционных программ, а слабость экспорта будет по-прежнему определяться ценовой конъюнктурой на мировых рынках.

**Инфляция продолжила снижаться и в июне составила 14,6% г/г** после 15,9% г/г месяцем ранее. Тренд на ослабление давления со стороны внешнего сектора сохранился: вследствие замедления роста мировых цен на сельхозпродукцию вклад продовольственного компонента в инфляцию Казахстана составил 6,3 п.п. в июне 2023 г. (7,1 п.п. месяцем ранее). Ежемесячная динамика также показывает признаки стабилизации в продовольственном сегменте: в июне 2023 г. инфляция опустилась до 0,2% м/м по сравнению с 0,5% м/м, 1,7% м/м, 1,9% м/м в июне 2020, 2021 и 2022 гг. соответственно. Рост цен на непродовольственные товары и стоимости услуг замедляется не так выражено, как инфляция в продовольственном сегменте, что отчасти связано с повышением тарифов на жилищно-коммунальные услуги и горюче-смазочные материалы. По нашим оценкам, к концу 2023 г. можно ожидать более значительного снижения инфляции по мере выхода из расчета эффектов миграционного шока осени прошлого года. Мы [прогнозируем](#) замедление роста потребительских цен до 7,9% на конец текущего года.

**Национальный банк Казахстана сохранил базовую ставку на уровне 16,75% на июльском заседании.** Решение принято с целью закрепления устойчивого снижения инфляции. Рост индекса потребительских цен (в годовом и месячном выражении) находится на нисходящей траектории, однако инфляционные ожидания остаются повышенными на фоне новостей о повышении цен на горюче-смазочные материалы и жилищно-коммунальные услуги. В дополнение, сильные показатели розничного товарооборота и кредитования физических лиц свидетельствуют о повышенном внутреннем спросе. Указанные внутренние факторы отчасти компенсируют дезинфляционное влияние внешнего сектора (ослабление ценового давления со стороны мировых товарно-сырьевых рынков и стран – торговых партнеров). Текущий уровень базовой ставки позволит стабилизировать инфляционные ожидания. В случае дальнейшего замедления роста потребительских цен регулятор может приступить к циклу снижения базовой ставки в III квартале 2023 г. По нашим оценкам, она имеет потенциал снижения до ≈15% к концу года.

**Национальный банк Казахстана пересмотрел цель по инфляции.** Сменился формат таргета – с интервальных значений 4–5% на 2023–2024 гг. и 3–4% с 2025 г. на точечный – вблизи 5% на среднесрочную перспективу. Мы полагаем, что в контексте повышенного внешнего инфляционного фона, где, скорее всего, мир не вернется к сверхнизкой инфляции и ставкам, характерным для 2010-х годов, обновленная цель по инфляции будет способствовать укреплению доверия к регулятору.

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	2022	н/д	3,5	4,6	4,4	4,6	3,6	3,2	3,1	2,8	2,5	2,7	3,1
	<b>2023*</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>							
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	2,9	6,5	8,1	1,2	3,1	-1,3	-2,4	1,4	-1,3	-5,3	1,1	-2,8
	<b>2023</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>-1,9</b>							
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	1,5	1,7	2,3	2,0	-0,5	1,8	4,0	8,9	10,2	15,7	12,0	20,5
	<b>2023</b>	<b>3,3</b>	<b>4,5</b>	<b>2,8</b>									
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	7,3	7,9	9,8	12,3	8,2	11,1	6,2	2,7	-2	3,9	-1,5	37,4
	<b>2023</b>	<b>12,5</b>	<b>13,0</b>	<b>18,0</b>	<b>14,5</b>	<b>3,9</b>							
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,4	4,6	0,2	4,6	3	3,2	15,4	12,2	13,1	5,1	5	16,3
	<b>2023</b>	<b>18,3</b>	<b>20,1</b>	<b>12,0</b>	<b>23,0</b>	<b>14,7</b>							
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	-15,9	0,6	3,7	14,3	12,9	-6,2	5,6	1,0	-3,2	0,8	7,2	1,0
	<b>2023</b>	<b>20,8</b>	<b>6,5</b>	<b>11,3</b>	<b>5,8</b>	<b>5,4</b>							
Инфляция, % г/г	2022	8,5	8,7	12	13,2	14	14,5	15	16,1	17,7	18,8	19,6	20,3
	<b>2023</b>	<b>20,7</b>	<b>21,3</b>	<b>18,1</b>	<b>16,8</b>	<b>15,9</b>							
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	2022	3,3	2,7	3,6	3,7	3,8	3,7	2,8	2,8	2,9	2,5	1,9	1,3
	<b>2023*</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>								
Экспорт товаров, млрд долл. США	2022	6,1	6,0	7,0	7,4	7,7	8,1	6,7	7,4	7,5	7,1	6,9	6,7
	<b>2023*</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,8</b>								
Импорт товаров, млрд долл. США	2022	2,8	3,4	3,4	3,7	3,9	4,3	3,9	4,6	4,6	4,6	5,0	5,4
	<b>2023*</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>								
Среднемесячный курс тенге к долл. США	2022	433,7	434,4	497,2	453,3	430,7	442,4	476,1	474,7	475,6	472,5	463,5	467,7
	<b>2023</b>	<b>462,6</b>	<b>451,9</b>	<b>450,0</b>	<b>451,3</b>	<b>446,6</b>							
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2022	10,25	13,50	13,5	14,00	14,00	14,00	14,50	14,50	14,50	16,00	16,00	16,75
	<b>2023</b>	<b>16,75</b>	<b>16,75</b>	<b>16,75</b>	<b>16,75</b>	<b>16,75</b>	<b>16,75</b>						
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	19,5	22,3	15,1	11,3	7,6	9,7	13,0	13,9	14,4	17,9	17,9	18,0
	<b>2023</b>	<b>18,1</b>	<b>13,8</b>	<b>20,2</b>	<b>20,7</b>	<b>23,7</b>							
Кредитный портфель от банков торго уровня экономике (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	26,8	31,3	30,0	28,5	24,8	27,5	27,1	25,7	24,4	24,9	24,5	23,3
	<b>2023</b>	<b>23,1</b>	<b>19,9</b>	<b>20,4</b>	<b>22,4</b>	<b>23,5</b>							
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2022	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,8	3,6	3,6	3,7	3,6	3,4
	<b>2023</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>								
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	2022	200	293	188	213	359	-131	-526	-418	-603	-868	-1006	-2169
	<b>2023</b>	<b>123</b>	<b>77</b>	<b>-382</b>	<b>-532</b>	<b>-651</b>							
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2022	1445	3290	4775	6589	8420	9918	11424	13430	14828	16404	18408	20248
	<b>2023</b>	<b>1733</b>	<b>3902</b>	<b>5569</b>	<b>7515</b>	<b>9895</b>							
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2022	1241	2939	4402	6128	7792	9730	11568	13325	14868	16583	18545	21533
	<b>2023</b>	<b>1540</b>	<b>3640</b>	<b>5707</b>	<b>7789</b>	<b>9998</b>							

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

\* предварительные данные

# КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

*Замедление роста ВВП связано со снижением объемов производства золота. Ускорение инфляции в мае является временным фактором. НБ КР сохранил ставку для стабилизации инфляционных ожиданий. Дефицит государственного бюджета сложился на фоне опережающего роста расходов.*

**Рост ВВП Кыргызской Республики замедлился до 3,4% г/г в январе – мае 2023 г. с 4,4% г/г в январе – апреле 2023 г.** Такая динамика связана со снижением темпов роста сферы производства до 1,9% г/г с 3,6% г/г, во многом за счет уменьшения выпуска основных металлов (золота) по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Динамика роста в сфере услуг остается сильной (4,1% г/г). Мы ожидаем рост ВВП на уровне 4,2% в 2023 г.

**Рост промышленного производства замедлился до 1,2% г/г по итогам января – мая 2023 г. после 4,6% г/г в январе – апреле 2023 г.** Снижение оборотов промышленного сектора связано с сокращением выпуска основных металлов (преимущественно золота) на 6,5% г/г на фоне высоких показателей годом ранее (+31,4% г/г). Поддержку динамике роста промышленности оказали текстильные предприятия, добыча металлических руд и прочих полезных ископаемых, а также отрасли пищевой промышленности в условиях повышенного внешнего спроса.

**Объем инвестиций в основной капитал в январе – мае 2023 г. увеличился на 4,7% г/г.** Повышению показателя способствовала активизация инвестиционной деятельности предприятий, которые нарастили объемы капиталовложений в 1,3 раза по сравнению с январем – маем 2022 г. Также увеличилось участие государственного сектора в реализации инвестиционных проектов (рост в 2,6 раза за счет республиканского бюджета и в 1,4 раза – за счет местного бюджета). Финансирование за счет кредитов коммерческих банков выросло на 4,3% г/г. Объем иностранных капиталовложений снизился за счет сокращения прямых иностранных инвестиций на 39,6% г/г, иностранных кредитов – на 31,4% г/г, грантов – на 0,8% г/г.

**Внешняя торговля Кыргызской Республики выросла на 25,5% г/г в январе – апреле 2023 г.** Расширение внешнеэкономической активности происходило за счет роста экспорта на 18,9% г/г и импорта – на 26,8% г/г. Увеличение стоимостного объема экспорта во многом связано с ростом физических поставок золота в Швейцарию. Экспорт в страны ЕАЭС увеличился на 9,0% г/г. Рост импорта во многом связан с ростом торговли с Китаем на фоне смягчения внутренних карантинных ограничений торгового партнера. Это создает предпосылки для активизации работы предприятий текстильной промышленности в Кыргызской Республике и наращивания экспорта продукции легкой промышленности в страны ЕАЭС.

**Инфляция в Кыргызской Республике в мае 2023 г. ускорилась до 11,3% г/г с 10,7% г/г месяцем ранее.** Это связано с повышением тарифов на электроэнергию, что стало фактором роста цен на услуги на 12,1% г/г в мае после 10,3% г/г в апреле. Также ускорился рост цен на

непродовольственные товары – до 12,9% г/г с 11% г/г месяцем ранее. При этом сохраняется тенденция снижения цен на продовольствие. Мы ожидаем возврата к нисходящему тренду инфляции. Наш [прогноз](#) – около 7% по итогам 2023 г.

**Национальный банк Кыргызской Республики сохранил учетную ставку на уровне 13,0% на майском заседании.** Годовая инфляция ускорилась в мае, что отчасти связано с пересмотром цен и тарифов на отдельные административно-регулируемые позиции потребительской корзины. Дополнительное давление на цены оказывает укрепление внутреннего спроса. По итогам I квартала 2023 г. реальная заработная плата повысилась на 24% г/г, а потребительское кредитование выросло на 54% г/г. С другой стороны, ослабление внешнего ценового давления позволит нивелировать внутренние факторы, и в последующие месяцы нисходящая траектория инфляции, по нашим оценкам, восстановится и закрепится. Это сформирует условия для начала постепенного снижения учетной ставки со второго полугодия. [Полагаем](#), что к концу года она может составить 11–12%.

**Государственный бюджет исполнен с дефицитом в размере 0,4% ВВП по итогам января – апреля 2023 г.** (годом ранее был профицит в размере 2,4% ВВП). Доходы государственного бюджета в январе – апреле 2023 г. выросли на 22,9% г/г. При этом показатель доходов относительно ВВП за год снизился на 0,3 п.п. В текущем году поступления от предприятия Кумтор сократились на 4,8% ВВП. При этом по другим укрупненным позициям отмечен рост налоговых и неналоговых поступлений. Расходы увеличились на 2,4% ВВП. Наибольшее увеличение расходов из бюджета отмечено на цели образования (+0,9% ВВП) и социальной защиты (+1,2% ВВП).



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	2022	1,0	2,0	4,5	5,4	5,7	6,3	7,7	8,0	7,2	7,0	7,0	7,0
	<b>2023*</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>							
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	1,1	2,8	3,8	3,5	3,7	3,9	4,7	5,1	4,9	5,0	4,8	5,9
	<b>2023*</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>н/д</b>	<b>н/д</b>							
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	-4,5	0,0	22,1	20,0	16,8	28,6	40,7	20,8	2,6	-0,5	11,4	-8,9
	<b>2023</b>	<b>7,5</b>	<b>17,9</b>	<b>5,0</b>	<b>-4,2</b>	<b>-11,8</b>							
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	2,4	1,7	2,6	2,2	2,0	1,7	19,8	8,6	1,9	7,7	1,7	19,3
	<b>2023</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>							
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	1,6	2,0	2,4	4,9	3,5	4,3	4,1	4,7	6,1	8,2	7,5	23,0
	<b>2023</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>3,7</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>							
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2022	0,0	0,4	0,8	0,6	1,1	1,7	0,4	1,1	-1,1	3,8	2,8	18,6
	<b>2023</b>	<b>0,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,7</b>	<b>8,0</b>							
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	7,3	5,6	7,4	7,2	14,9	14,3	46,3	8,3	6,1	7,8	8,9	7,5
	<b>2023</b>	<b>11,7</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>28,5</b>	<b>13,2</b>							
Инфляция, % г/г	2022	11,2	10,8	13,2	14,5	14,0	13,1	13,8	15,6	15,5	15,4	15,0	14,7
	<b>2023</b>	<b>15,3</b>	<b>16,2</b>	<b>12,7</b>	<b>10,7</b>	<b>11,3</b>							
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-470	-429	-522	-638	-535	-528	-772	-905	-843	-326	-581	-892
	<b>2023*</b>	<b>-582</b>	<b>-626</b>	<b>-651</b>	<b>-794</b>								
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	111	139	126	142	203	240	132	149	147	474	166	159
	<b>2023*</b>	<b>121</b>	<b>130</b>	<b>185</b>	<b>180</b>								
Импорт товаров, млн долл. США	2022	581	568	648	780	738	767	904	1054	990	800	747	1051
	<b>2023*</b>	<b>703</b>	<b>756</b>	<b>836</b>	<b>974</b>								
Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2022	19,9	8,4	-28,9	3,2	-8,7	3,9	-22,3	-15,5	-49,4	-36,7	-44,3	-59,5
	<b>2023</b>	<b>-37,8</b>	<b>-30,5</b>	<b>8,2</b>	<b>-34,0</b>								
Среднемесячный курс сома к долл. США	2022	84,8	85,5	98,8	84,1	81,4	79,6	80,9	81,7	81,2	81,2	84,4	85,1
	<b>2023</b>	<b>85,8</b>	<b>86,9</b>	<b>87,4</b>	<b>87,5</b>	<b>87,5</b>							
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2022	8,00	8,50	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	13,00	13,00
	<b>2023</b>	<b>13,00</b>	<b>13,00</b>	<b>13,00</b>	<b>13,00</b>	<b>13,00</b>	<b>13,00</b>						
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	10,7	10,0	8,6	15,5	14,4	20,8	23,7	22,7	25,3	26,9	31,9	32,5
	<b>2023</b>	<b>32,6</b>	<b>33,6</b>	<b>36,5</b>	<b>31,7</b>	<b>31,2</b>							
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2022	12,7	27,2	11,4	19,1	0,8	31,5	25,2	34,4	26,0	30,8	20,6	2,6
	<b>2023</b>	<b>47,2</b>	<b>40,7</b>	<b>43,5</b>	<b>33,6</b>	<b>71,0</b>							
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2022	11,5	11,9	11,8	12,4	12,8	12,8	13,1	12,7	12,8	13,1	12,9	12,8
	<b>2023</b>	<b>13,1</b>	<b>13,0</b>	<b>12,6</b>	<b>12,2</b>	<b>11,4</b>							
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 сомов	2022	1,5	8,3	6,8	5,2	6,4	4,6	2,8	6,0	7,1	4,8	0,5	-10,4
	<b>2023</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,1</b>								
Доходы государственного бюджета, млрд сомов	2022	17,4	40,5	59,6	84,5	105,9	135,5	157,8	185,0	211,7	235,5	262,4	300,6
	<b>2023</b>	<b>22,9</b>	<b>47,0</b>	<b>74,4</b>	<b>103,9</b>								
Расходы государственного бюджета, млрд сомов	2022	16,0	32,2	52,8	79,3	99,5	130,9	155,0	179,0	204,6	230,7	261,9	311,0
	<b>2023</b>	<b>17,6</b>	<b>42,1</b>	<b>74,3</b>	<b>105,0</b>								

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

\* предварительные данные

# РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

*Экономика вернулась к положительным годовым темпам роста. Инфляция начала повышаться под влиянием ускорения роста цен на непродовольственные товары и услуги. Рост банковского кредитования остается высоким. Исполнение бюджета постепенно нормализуется после опережающего обычного годовой график увеличения расходов в начале 2023 г.*

**Экономика вернулась к росту во II квартале 2023 г.: ВВП увеличился на 5,4% г/г по итогам мая после 3,4% г/г в апреле и снижения на 0,6% г/г в марте.** Сезонно скорректированный экономический рост ускорился: ВВП повысился на 1,4% м/м по итогам мая 2023 г. после 0,1% м/м в апреле 2023 г. Ключевым драйвером динамики ВВП выступает промышленное производство, объем которого увеличился на 1,5% м/м в мае после роста на 1,8% м/м в апреле. Рост сформирован обрабатывающей промышленностью (3,1% м/м в мае) на фоне сокращения в добывающем секторе (минус 0,5% м/м). На ускорение темпов роста ВВП повлияло и увеличение объема работ в строительстве на 4,7% м/м в мае после 3,2% м/м в апреле. Значимым фактором роста экономики стало увеличение объема оптовой торговли: товарооборот вырос на 8,4% м/м в мае после сокращения на 4,1% м/м в апреле. Сохраняется высокий уровень потребительской активности: розничный товарооборот вырос на 1,8% м/м в мае после 1,2% м/м в апреле, платные услуги населению и общественное питание также сохраняют положительную динамику. Негативное влияние на рост ВВП оказал грузооборот транспорта, который снизился на 2,4% м/м в мае после 0,8% м/м в апреле, преимущественно вследствие сокращения трубопроводного транспорта. В целом за январь – май 2023 г. ВВП вырос на 0,6% г/г.

**Профицит счета текущих операций платежного баланса снизился в 5,4 раза г/г и составил 22,8 млрд долл. по итогам января – мая 2023 г.** Снижение профицита происходит в условиях ухудшения внешней торговли товарами, снижения экспорта, вызванного падением физических объемов поставок и цен на основные группы товаров. При этом отмечается восстановление импорта. Дальнейшая динамика СТО будет определяться в первую очередь ценовой конъюнктурой на мировых рынках сырья, дисконтом на российскую нефть и способностью страны к сохранению новых внешних рынков.

**Инфляция в России повысилась до 2,5% г/г в мае с 2,3% г/г в апреле 2023 г.** Ускорение роста цен отмечается по непродовольственным товарам и услугам. При этом по продовольственным товарам зафиксировано снижение цен на 0,3% г/г. В целом динамика показателя годовой инфляции начинает разворачиваться в сторону повышения. Увеличение потребительской активности на фоне роста заработных плат и расширения кредитования формирует риски дальнейшего ускорения роста цен. К концу 2023 г. инфляция может [превысить](#) 6%.

**Центральный банк удерживает ключевую ставку на уровне 7,5% годовых** и подчеркивает готовность повысить ее в случае, если увеличатся

риски ускорения роста цен. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий остаются на повышенном уровне. Существенное ослабление российского рубля во второй половине июня – начале июля резко увеличило вероятность повышения ключевой ставки в июле, так как баланс рисков для инфляции еще больше сместился в сторону проинфляционных. Возможно поднятие ставки на 50–75 базисных пунктов до 8–8,25%. Вместе с тем, в случае реализации озвученных Минфином инициатив по сокращению бюджетных расходов во второй половине 2023 г. инфляционное влияние курсового фактора может быть частично нейтрализовано. В целом на второе полугодие мы предполагаем консервативный подход ЦБ к повышению ставки.

**Объемы кредитования в России в мае продолжили увеличиваться**, рост портфеля банковских кредитов<sup>2</sup> ускорился до 2,2% м/м в мае после 1,2% м/м в апреле. Объем кредитов корпоративному сектору в России увеличился на 0,9% м/м по итогам мая 2023 г. (2,3% м/м в апреле). Заметно возросла динамика кредитования физических лиц: за май рост портфеля увеличился на 2,0% м/м после роста на 1,7% м/м в апреле. Ускорение роста кредитования в мае отмечается во всех сегментах кредитования физлиц: потребительские кредиты выросли на 1,7% м/м (в апреле 1,2% м/м), ипотечные – на 2,2% м/м (в апреле 2,1% м/м), автокредиты – на 3% м/м (в апреле 2,6% м/м). Ускорение кредитования усиливает инфляционные риски и может выступить одним из факторов повышения ставок до конца года.

**Федеральный бюджет по итогам мая 2023 г. исполнен<sup>3</sup> с дефицитом в размере 361 млрд рублей.** Исполнение бюджета постепенно нормализуется после увеличения выплат в первые месяцы 2023 г., значительно опередивших обычный график исполнения расходной части. Тем не менее [мы ожидаем](#), что в условиях повышения расходов и снижения доходов, вызванного падением цен на экспортируемые страной товары, дефицит федерального бюджета увеличится до 3,5% ВВП по итогам текущего года с 2,3% ВВП в 2022 г.

---

<sup>2</sup> Данные обзора «О развитии банковского сектора в мае 2023».

<sup>3</sup> [Предварительная оценка](#) Министерства финансов РФ.

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	2022	5,9	4,0	1,5	-3,3	-3,9	-5,1	-3,9	-3,5	-4,5	-4,5	-4,0	-4,2
	2023	-3,2	-3,1	-1,1	3,3	5,4							
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2022	8,0	5,4	2,3	-2,6	-2,4	-2,4	-0,5	-0,1	-3,1	-2,6	-1,8	-4,3
	2023	-2,4	-1,7	1,2	5,2	7,1							
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2022	0,8	1,1	3,0	3,2	2,2	2,1	0,8	9,1	6,7	4,2	1,6	6,1
	2023	2,7	2,6	3,3	3,2	2,9							
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2022	0,3	5,1	5,4	9,6	2,6	0,0	6,5	6,7	2,8	8,7	5,1	6,9
	2023	9,9	11,9	6,0	5,7	13,5							
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2022	3,1	5,5	2,0	-9,8	-10,1	-9,6	-8,7	-8,8	-9,8	-9,7	-7,9	-10,5
	2023	-6,6	-7,8	-5,1	7,4	9,3							
Реальные располагаемые денежные доходы населения, прирост в % г/г	2022			-1,2			-0,8			-3,4			-1,0
	2023			0,1									
Инфляция, % г/г	2022	8,7	9,2	16,7	17,8	17,1	15,9	15,1	14,3	13,7	12,6	12,0	11,9
	2023	11,8	11,0	3,5	2,3	2,5							
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2022			69,8			77,2			48,5			37,5
	2023			15,8									
Сальдо финансовых операций прочих секторов (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2022			69,8			76,1			46,5			36,0
	2023												
Среднемесячный курс российского рубля к доллару США	2022	75,9	77,3	103,7	77,8	64,6	57,2	58,1	60,3	59,8	60,9	60,9	65,8
	2023	68,9	72,8	76,1	80,8	79,2							
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2022	8,50	9,50	20,00	17,00	11,00	9,50	8,00	8,00	7,50	7,50	7,50	7,50
	2023	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50	7,50						
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	13,4	14,6	17,1	15,7	16,6	16,8	19,3	22,6	23,9	24,4	23,4	24,4
	2023	25,9	25,9	24,4	23,6	24,9							
Корпоративные кредиты и кредиты физическим лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	16,3	19,8	18,2	12,5	9,2	6,2	7,8	8,4	8,6	10,2	9,5	11,8
	2023	11,3	9,7	11,9	19,0	23,2							
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам- резидентам (на начало месяца), %	2022	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
	2023	4,0	4,1	4,1	4,0	4,0							
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП – резидентам (на начало месяца), %	2022	6,7	6,7	6,3	6,7	6,6	6,7	6,4	6,2	6,0	5,8	5,7	5,6
	2023	5,5	5,6	5,4	5,2	5,2							
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 федерального бюджета***, трлн руб.	2022	0,3	0,5	1,3	1,2	1,6	1,5	0,6	0,3	0,2	0,4	0,7	-3,3
	2023	-1,6	-2,4	-2,1	-3,0	-3,4							
Доходы федерального бюджета***, трлн руб.	2022	2,1	4,2	7,2	10,0	12,0	14,0	15,8	17,6	19,7	22,1	24,8	27,8
	2023	1,4	3,2	5,7	7,8	9,8							
Расходы федерального бюджета***, трлн руб.	2022	1,8	3,7	5,9	8,9	10,5	12,5	15,2	17,3	19,5	21,8	24,0	31,1
	2023	3,0	5,5	7,8	10,8	13,2							

Источник: национальные ведомства, CEIC Data, расчеты авторов

\* оценки Минэкономразвития РФ.

\*\* оценка аналитиков ЕАБР

\*\*\* предварительные данные

# РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

*Экономика растет высокими темпами благодаря сильному внутреннему спросу. Внешнеторговый дефицит расширился по сравнению с 2022 г. Бюджет исполняется с профицитом. Инфляция снизилась до минимального за пять лет уровня – ожидаем ее возвращения в пределы целевого интервала НБТ до конца 2023 г.*

**Экономика продолжает расти высокими темпами благодаря сильному внутреннему спросу.** По итогам мая 2023 г. оборот розничной торговли увеличился на 14,8% г/г, а объем инвестиций – на 29,1% г/г. Позитивный вклад в общую экономическую динамику вносят все основные производственные сектора: сельское хозяйство увеличило выпуск на 12,6% г/г, промышленность – на 22,8% г/г, транспортная отрасль нарастила оборот грузов на 7,8% г/г, а пассажиров – на 50%. Мы [прогнозируем](#), что ВВП страны увеличится в 2023 г. на 7,9% г/г. Замедления по сравнению с I кварталом, по итогам которого экономика выросла на 8,2% г/г, можно ожидать в связи с сокращением объема поступающих в Таджикистан денежных переводов в условиях ослабления российского рубля.

**Торговый дефицит достиг 1,7 млрд долл. за январь – май 2023 г., увеличившись с 1,0 млрд долл. в январе – мае 2022 г.** Расширению дисбаланса внешней торговли товарами способствует рост внутреннего спроса в экономике – на этом фоне импорт вырос на 20,9% г/г, несмотря на снижение мировых цен на поступающие в страну из-за рубежа энергоносители и продовольствие. Другим фактором роста торгового дефицита стало снижение экспорта на 34,0% г/г на фоне паузы в поставках на внешние рынки золота и сокращения поставок других ключевых экспортных товаров – недрагоценных металлов, минеральной продукции (рудных концентратов, цемента и др.) и текстиля.

**Профицит государственного бюджета за январь – апрель 2023 г. составил 0,9 млрд сомони.** Этот показатель повысился с 0,5 млрд сомони за тот же период 2022 г. благодаря росту доходов с 9,6 до 12,5 млрд сомони (на 30,2% г/г). Расходы увеличились в меньшей степени – с 9,2 до 11,6 млрд сомони (на 26,3% г/г) в условиях существенного расширения ассигнований на нужды сельского хозяйства (в 3,5 раза), а также отраслей транспорта и связи (в 2,1 раза).

**Инфляция замедлилась до 2,4% г/г по итогам мая.** Этот показатель оказался самым низким с середины 2018 г. Основные причины торможения роста цен в стране – падение стоимости импортируемого топлива и продуктов питания, а также стабильность национальной валюты относительно доллара. Согласно [нашим ожиданиям](#), во второй половине 2023 г. инфляция повысится и к концу года приблизится к середине целевого интервала  $6\pm 2\%$ . Этому будет способствовать как выход из расчета низких месячных приростов потребительских цен весной – летом прошлого года, так и ускорение инфляции в России – одном из основных торговых партнеров Таджикистана.

**Курс национальной валюты (сомони) к доллару практически не менялся с конца февраля,** когда он стабилизировался на уровне 10,9 за

доллар. В условиях укрепления доллара к рублю эта стабильность ведет к росту реального эффективного обменного курса сомони, который в перспективе может сказаться на конкурентоспособности продукции таджикских предприятий по сравнению с импортной. [По нашей оценке](#), купированию данного эффекта, а также укреплению устойчивости платежного баланса будет способствовать плавное ослабление национальной валюты РТ до уровня около 12,0 сомони за доллар к концу 2024 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	2022		7,5			7,4			7,8				8,0
	<b>2023</b>		<b>8,2</b>										
Объем промышленного производства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	11,8	12,4	17,1	17,2	17,0	17,3	17,6	17,4	18,0	15,9	15,0	15,4
	<b>2023</b>	<b>7,8</b>	<b>6,4</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>9,0</b>							
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	9,5	9,8	9,1	10,1	9	7,2	6,6	7,5	7,8	7,7	8,0	8,0
	<b>2023</b>	<b>5,7</b>	<b>6,2</b>	<b>6,4</b>	<b>7,0</b>	<b>9,3</b>							
Инвестиции в основной капитал (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	-20,2	22,5	9,6	9,7	4,8	2,5	3,7	7,7	17,0	14,5	10,0	11,4
	<b>2023</b>	<b>44,3</b>	<b>4,6</b>	<b>20,8</b>	<b>21,4</b>	<b>23,3</b>							
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2022	14,7	14,1	10,7	8,9	9	9,3	9,9	10,7	11,2	11,2	10,7	11,2
	<b>2023</b>	<b>1,1</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,0</b>	<b>10,1</b>							
Инфляция, % г/г	2022	7,8	7,1	7,3	7,3	7,5	8,3	8,3	6,5	5,7	5,2	4,5	4,2
	<b>2023</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>							
Внешний сектор													
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	
Торговый баланс, млн долл. США	2022	-309	-274	-155	-168	-135	-43	-336	-364	-351	-311	-250	-331
	<b>2023</b>	<b>-265</b>	<b>-291</b>	<b>-334</b>	<b>-375</b>	<b>-457</b>							
Экспорт товаров, млн долл. США	2022	135	145	190	174	204	367	143	155	126	123	205	176
	<b>2023</b>	<b>120</b>	<b>111</b>	<b>113</b>	<b>86</b>	<b>130</b>							
Импорт товаров, млн долл. США	2022	443	420	345	342	339	410	479	518	477	433	455	507
	<b>2023</b>	<b>385</b>	<b>402</b>	<b>448</b>	<b>461</b>	<b>586</b>							
Трансграничные переводы физических лиц в РТ, прирост в % г/г	2022			-11,4			95,9		107,5				103,2
	<b>2023</b>												
Среднемесячный курс сомони к долл. США	2022	11,3	11,3	12,5	12,5	12,2	11,0	10,4	10,3	10,2	10,2	10,2	10,2
	<b>2023</b>	<b>10,2</b>	<b>10,5</b>	<b>10,9</b>	<b>10,9</b>	<b>10,9</b>							
Монетарная политика и банковский сектор													
	янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек	
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2022	13,25	13,25	13,25	13,15	13,25	13,25	13,50	13,50	13,50	13,00	13,00	
	<b>2023</b>	<b>13,00</b>	<b>11,00</b>	<b>11,00</b>	<b>11,00</b>	<b>10,00</b>	<b>10,00</b>						
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	7,4	5,0	5,0	27,6	33,3	37,6	38,8	40,5	44,2	42,2	46,3	43,4
	<b>2023</b>	<b>43,2</b>	<b>40,9</b>	<b>35,5</b>	<b>16,2</b>	<b>8,6</b>							
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2022	10,4	9,8	15,3	11,8	15,8	11,5	9,6	10,9	12,5	15,3	16,0	13,3
	<b>2023</b>	<b>14,5</b>	<b>17,7</b>	<b>14,7</b>	<b>19,1</b>	<b>26,1</b>							
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2022			7,0			3,6		0,6				-0,5
	<b>2023</b>			<b>-0,4</b>									
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	2022	1,1	1,1	0,7	0,4	0,8	0,9	1,0	0,9	1,1	1,0	1,7	1,6
	<b>2023</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>								
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2022	2,1	4,6	7,1	9,6	12,1	15,1	17,9	20,8	24,3	27,0	31,0	36,3
	<b>2023</b>	<b>3,2</b>	<b>6,0</b>	<b>9,5</b>	<b>12,5</b>								
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2022	1,0	3,5	6,4	9,2	11,3	14,2	16,9	19,9	23,2	26,0	29,3	34,8
	<b>2023</b>	<b>1,9</b>	<b>5,1</b>	<b>8,6</b>	<b>11,6</b>								

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, % *	12,5	0,9	4,5	3,4	0,6	8,2 <sup>1)</sup>	январь – май 2023 г. к январю – маю 2022 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	3,0	4,1	2,4	1,2	1,8	9,0	январь – май 2023 г. к январю – маю 2022 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	4,4	2,9	9,3	15,4	-0,7	10,1	январь – май 2023 г. к январю – маю 2022 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	1,4 <sup>1)</sup>	5,4	3,5	2,4	3,0	9,3	январь – май 2023 г. к январю – маю 2022 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	16,7	4,2	12,1	4,6	8,9	н/д	январь – май 2023 г. к январю – маю 2022 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	12,5 <sup>2)</sup>	2,5	17,2	4,7	0,7 <sup>1)</sup>	23,3	январь – май 2023 г. к январю – маю 2022 г.
ВВП на душу населения, долл. США	6551 <sup>3)</sup>	7875 <sup>3)</sup>	11164 <sup>3)</sup>	1563 <sup>3)</sup>	15072 <sup>3)</sup>	1044 <sup>3)</sup>	по итогам 2022 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	26,5 <sup>4)</sup>	3,9	5,2 <sup>4)</sup>	33,3 <sup>4)</sup>	11,0 <sup>4)</sup>	22,5	по итогам 2022 г.
Баланс бюджета, % ВВП **	3,4	-2,1 <sup>5)</sup>	-1,6	0,1	-5,8	3,8	январь – март 2023 г.
ИПЦ, темпы прироста, %	1,3	3,7	15,9	11,3	2,5	2,4	май 2023 г. к маю 2022 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	-0,9	2,7	4,8	4,3	2,4	2,1	май 2023 г. к декабрю 2022 г.
Государственный долг, % ВВП ***	47,6	50,3 <sup>6)</sup>	21,9	53,0	13,5	28,5 <sup>7)</sup>	на 01.04.2023
Международные резервные активы, млрд долл. США	3,7	7,9	35,5	2,3	584,2	3,8 <sup>5)</sup>	на 01.06.2023
монетарное золото, млрд долл. США	0,0	-	19,9	1,0	145,8	-	на 01.06.2023
прочие, млрд долл. США	3,7	-	15,5	1,3	394,1	-	на 01.06.2023
Активы банковской системы, млрд долл. США	21,3 <sup>5)</sup>	38,2	84,0	5,9	1835,1	2,9	на 01.04.2023
% ВВП	98,7 <sup>5)</sup>	58,4	36,2	53,6	90,2	25,7	на 01.04.2023



Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Примечание
<b>Ставка рефинансирования</b> (ключевая), %	10,50	9,50	16,75	13,00	7,50	10,0	на 01.07.2023
<b>Счет текущих операций</b> , млрд долл. США	0,1	2,7	6,3	-5,4	233,0	1,6	январь – декабрь 2022 г.
% ВВП	0,6	3,7	2,9	-49,6	10,4	14,5	январь – декабрь 2022 г.
<b>Кредитный рейтинг</b>							
Moody's	Ba3/Stable	C/Stable	Baa2/Stable	B3/Negative	RW	B3/Negative	на 01.07.2023
S&P	B+/Positive	SD	BBB-/ Stable	-	-	B-/Stable	на 01.07.2023
Fitch	B+/Positive	RD	BBB/Stable	-	WD	-	на 01.07.2023
<b>Режим ДКП ****</b>	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	на 01.01.2023
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

\* – РА – показатель экономической активности, РТ – краткосрочный экономический индикатор

\*\* – 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; РБ – долг центрального правительства с учетом гарантий

\*\*\*\* – режимы ДКП согласно данным IMF (2020a)

1) – январь – март 2023 г. к январю – марту 2022 г.

2) – январь – декабрь 2022 г. к январю – декабрю 2021 г.

3) – расчет аналитиков ЕАБР

4) – по итогу 2021 г.

5) – на 01.01.2023

6) – внешний долг

7) – внешний госдолг на 01.01.2023

## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

<b>ВВП</b>	– валовой внутренний продукт
<b>ЕАБР</b>	– Евразийский банк развития
<b>ЕАЭС</b>	– Евразийский экономический союз
<b>ЕС</b>	– Европейский союз
<b>ЕЦБ</b>	– Европейский центральный банк
<b>ИПЦ</b>	– индекс потребительских цен
<b>ИТ</b>	– информационные технологии
<b>КР</b>	– Кыргызская Республика
<b>НБ КР</b>	– Национальный банк Кыргызской Республики
<b>НБ РБ</b>	– Национальный банк Республики Беларусь
<b>НБ РК</b>	– Национальный банк Республики Казахстан
<b>НБ РТ</b>	– Национальный банк Республики Таджикистан
<b>НДС</b>	– налог на добавленную стоимость
<b>РА</b>	– Республика Армения
<b>РБ</b>	– Республика Беларусь
<b>РК</b>	– Республика Казахстан
<b>РТ</b>	– Республика Таджикистан
<b>РФ</b>	– Российская Федерация
<b>СТО</b>	– счет текущих операций
<b>США</b>	– Соединенные Штаты Америки
<b>ФАО</b>	– Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН
<b>ФРС</b>	– Федеральная резервная система
<b>ЦБ РА</b>	– Центральный банк Республики Армения
<b>ЦБ РФ</b>	– Центральный банк Российской Федерации
<b>г., гг.</b>	– год, годы
<b>% г/г</b>	– годовой темп прироста
<b>% м/м</b>	– ежемесячный темп прироста
<b>млн</b>	– миллион
<b>млрд</b>	– миллиард
<b>п.п.</b>	– процентный пункт
<b>трлн</b>	– триллион
<b>PMI</b>	– Purchasing Managers' Index



### 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)

#### Макроэкономический прогноз ЕАБР 2023–2025

В материале резюмированы итоги экономического развития государств — участников Банка в начале 2023 г. и представлен прогноз основных макроэкономических показателей стран региона до конца текущего года, а также на 2024–2025 гг.



### 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

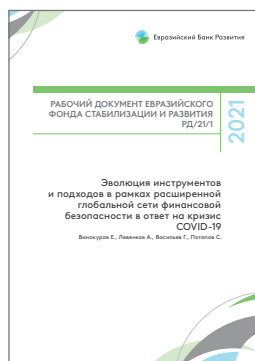
В докладе представлены оценки потенциальных эффектов от интеграции Республики Узбекистан с ЕАЭС, а также перспективные направления сотрудничества действующих стран — членов Союза с Узбекистаном.



### Доклад 21/3 (RU/EN)

#### Инвестиции в водно-энергетический комплекс Центральной Азии

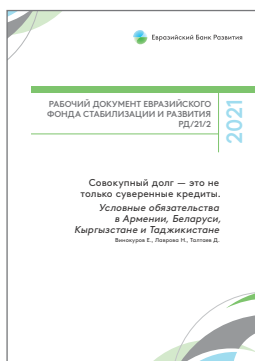
Авторы доклада проанализировали сложившуюся ситуацию в водно-энергетическом комплексе Центральной Азии (ВЭК ЦА) по итогам 30 лет независимости пяти республик (Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), оценили уровень сотрудничества между странами в ВЭК.



### Рабочий документ РД/21/1 (RU/EN)

#### Эволюция инструментов и подходов в рамках расширенной 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)

#### Интеграционный бизнес-барометр ЕАБР

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



### Доклад 22/2 (RU/EN)

#### Международный транспортный коридор «Север — Юг»: инвестиционные решения и мягкая инфраструктура

Цель исследования — оценка инвестиционного потенциала международного транспортного коридора «Север — Юг», идентификация препятствующих его развитию барьеров и выработка рекомендаций по их устранению.



### Доклад 22/3 (RU/EN)

#### Экономика Центральной Азии: новый взгляд

Цель доклада — формирование нового взгляда на Центральную Азию как на крупный, динамично растущий и перспективный экономический регион, анализ происходящих в нем структурных изменений и основных точек роста.



### Доклад 22/4 (RU/EN)

#### Регулирование водно-энергетического комплекса Центральной Азии

Цель доклада — предложить комплексные решения по регулированию водно-энергетического комплекса Центральной Азии.



### Доклад 22/5 (RU/EN)

#### Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР — 2022

Доклад продолжает серию публикаций в рамках многолетнего исследовательского проекта, посвященного мониторингу взаимных прямых инвестиций в странах СНГ и Грузии.



### Доклад 23/1 (RU/EN)

#### Продовольственная безопасность и раскрытие агропромышленного потенциала Евразийского региона

В докладе на основе балансового подхода проведено исследование производственно-ресурсного и экспортного потенциала агропромышленного комплекса стран ЕАЭС, Таджикистана и Узбекистана в перспективе до 2035 г.



### Доклад 23/2 (RU/EN)

#### Глобальная зеленая повестка в Евразийском регионе. Евразийский регион в глобальной зеленой повестке

Доклад содержит комплексный анализ проблем и оценку перспектив перехода к низкоуглеродному развитию в Евразийском регионе (страны ЕАЭС, Таджикистан и Узбекистан).



### Доклад 23/3 (RU/EN)

#### Трансграничные государственно-частные партнерства

Цель исследования — определение критериев и сфер применения проектов трансграничных ГЧП, оценка их потенциала для развития трансграничной инфраструктуры в странах ЕАЭС, Центральной Азии и Южного Кавказа, а также выработка руководящих принципов для эффективной реализации трансграничных ГЧП в регионе.



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](mailto:pressa@eabr.org)



**Евразийский Банк Развития**

[www.eabr.org](http://www.eabr.org)