



Институт ЦАРЭС Ежеквартальный экономический обзор

Ханс Хольцхаккер
Шилянгу Лу
Марина (Руи) Ванг
Мердан Языев
Октябрь 2024

№ 14



Институт ЦАРЭС

Ежеквартальный экономический обзор

**Ханс Хольцхаккер
Шиянг Лу
Марина (Руи) Ванг
Мердан Языев**

Октябрь 2024 г.

Оговорка

Соавторами четырнадцатого выпуска Ежеквартального экономического обзора Института ЦАРЭС являются Ханс Хольцхакер, консультант Института ЦАРЭС, Шилян Лу, специалист по исследованиям Института ЦАРЭС, Марина (Руи) Ванг, старший специалист по исследованиям Института ЦАРЭС, и Мердан Языев, эксперт по исследованиям Института ЦАРЭС.

Взгляды, выраженные в данном обзоре, являются взглядами авторов и не обязательно отражают взгляды или политику Института ЦАРЭС, его финансирующих организаций или его Управляющего совета. Институт ЦАРЭС не гарантирует точность данных, включенных в настоящий обзор, и не несет ответственности за любые последствия их использования. Используемая терминология может не обязательно соответствовать официальным терминам Института ЦАРЭС. Институт ЦАРЭС не принимает на себя никаких обязательств или ответственности за использование настоящего обзора любой стороной или за последствия того, что любая сторона полагается на информацию или данные, представленные в нем.

Обозначая или упоминая какую-либо конкретную территорию или географическую область, или используя названия стран в обзоре, авторы не намеревались выносить какое-либо суждение относительно правового или иного статуса какой-либо территории или области. Границы, цвета, обозначения или любая другая информация, показанная на картах, не подразумевает какого-либо суждения о правовом статусе какой-либо территории, а также одобрения или принятия таких границ, цветов, обозначений или информации.

Данный обзор доступен на условиях лицензии Creative Commons Attribution 3.0 IGO (CC BY 3.0 IGO) <https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>. Используя содержание этого обзора, вы соглашаетесь с условиями этой лицензии. Данная лицензия CC не распространяется на другие авторские материалы в этом обзоре. Если материал относится к другому источнику, пожалуйста, свяжитесь с владельцем авторских прав или издателем этого источника для получения разрешения на его воспроизведение. Институт ЦАРЭС не несет ответственности за любые претензии, возникшие в результате использования вами данного материала.

Институт Центрально-Азиатского Регионального Экономического Сотрудничества (ЦАРЭС)
20-й и 21-й этажи, коммерческое здание блок 8, Ванке Метрополитен
No. 66 Лонгтенг Роуд, Шуимого район, Урумчи, Синьцзян, КНР
Факс: +86-991-8891151
km@carecinstitute.org
www.carecinstitute.org

СОДЕРЖАНИЕ

Некоторое ускорение, некоторое замедление - картина несколько неоднозначная, но в целом рост довольно высок, поскольку инфляционное давление ослабло.....	6
В первой половине 2024 года темпы роста нескольких членов ЦАРЭС были выше, чем в 2023 году; МФИ ожидают некоторого замедления, но для большинства экономик ЦАРЭС рост останется выше 4% г/г.....	6
ВВП по компонентам: рост в первом полугодии 2024 года был обеспечен в основном за счет услуг и обрабатывающей промышленности.	10
Высокочастотные индикаторы: в целом темпы роста в 2024 году выше, чем в 2023 году, но картина несколько неоднозначна; розничные продажи продолжали демонстрировать более высокие показатели, чем промышленное производство.	17
Инфляция: явная дезинфляция до марта-мая 2024 года, после этого - некоторая волатильность и противоположные тенденции.....	18
Денежно-кредитная политика: в основном дальнейшее смягчение, без ужесточения	20
Внешний сектор - довольно слабый рост экспорта у экспортеров нефти и газа, в то время как у других наблюдалось некоторое ускорение.....	22
Вывод: рост является довольно устойчивым, хотя и несколько более смешанным, поскольку инфляционное давление ослабло; возможно, потребуются внести изменения в горнодобывающую промышленность и экспорт.....	25
ПРИЛОЖЕНИЕ I: ИНИЦИАТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА ЦАРЭС В СМИ	26
ПРИЛОЖЕНИЕ II: ИНИЦИАТИВЫ ЦАРЭС ПО ЗЕЛЕННОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ И АДАПТАЦИИ К ИЗМЕНЕНИЮ КЛИМАТА В СМИ	26

Графики

График 1. Реальный рост ВВП (% , г/г)	7
График 2. Композитный индекс Шанхайской фондовой биржи	9
График 3. ВВП методом производства: Сельское хозяйство (% , г/г)	11
График 4. ВВП методом производства: Обрабатывающая промышленность (% , г/г)	12
График 5. ВВП методом производства: Горнодобывающая промышленность (% , г/г)	13
График 6. ВВП методом производства: Горнодобывающая промышленность (% изменения по сравнению с тем же кварталом 2019 года).....	13
График 7. ВВП методом производства: Услуги (% , г/г)	14
График 8. Доля потребления домашних хозяйств, инвестиций в основной капитал и чистого экспорта в (номинальном) ВВП (%)	15
График 9. Валовое накопление основного капитала (% от ВВП).....	16
График 10. Государственные расходы (% от ВВП)	16
График 11. Розничные продажи (% , г/г)	18
График 12. Промышленное производство (% , г/г)	18
График 13. Инфляция: Индекс потребительских цен (% , г/г)	19
График 14. Инфляция цен на продукты питания (% , г/г).....	20
График 15. Ставки денежно-кредитной политики центральных банков, процентов годовых, конец квартала	20
График 16. Выданные банковские кредиты физическим лицам (% , г/г).....	21
График 17. Выданные банковские кредиты корпоративному сектору (% , г/г).....	21
График 18. Экспорт (в долларах США, FOB, % , г/г, среднее значение за 3 месяца)	22
График 19. Цены на сырьевые товары	22
График 20. Импорт (в долларах США, CIF, % , г/г, среднее значение за 3 месяца)	23
График 21. Торговый баланс (в долларах США, данные за месяц, в % от ВВП за полный год).....	24
График 22. Обменные курсы (доллар США/национальная валюта, январь 2020=1,00)	24

Таблицы

Таблица 1. Реальный рост ВВП (% , г/г)	7
Таблица 2. Рост реального ВВП и его компонентов в 2024 году (% , г/г)	11

Аббревиатуры

АБР	Азиатский Банк Развития
ПРА	Перспективы Развития Азии
CIF	Стоимость, Страхование и фрахт
COVID-19	Коронавирусная инфекция 2019
ИПЦ	Индекс потребительских цен
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
FOB	Свободно на борту
ВВП	Валовый внутренний продукт
ПМЭ	Перспективы мировой экономики
МВФ	Международный Валютный Фонд
КНР	Китайская Народная Республика
НДС	Налог на добавленную стоимость
ЕЭО	Ежеквартальный экономический обзор
ВБ	Всемирный Банк
ПМЭ	Перспективы мировой экономики
г/г	год к году (в годовом исчислении)
ЦАРЭС	Центральноазиатское региональное экономическое сотрудничество

Некоторое ускорение, некоторое замедление - картина несколько неоднозначная, но в целом рост довольно высок, в то время как инфляционное давление ослабло.

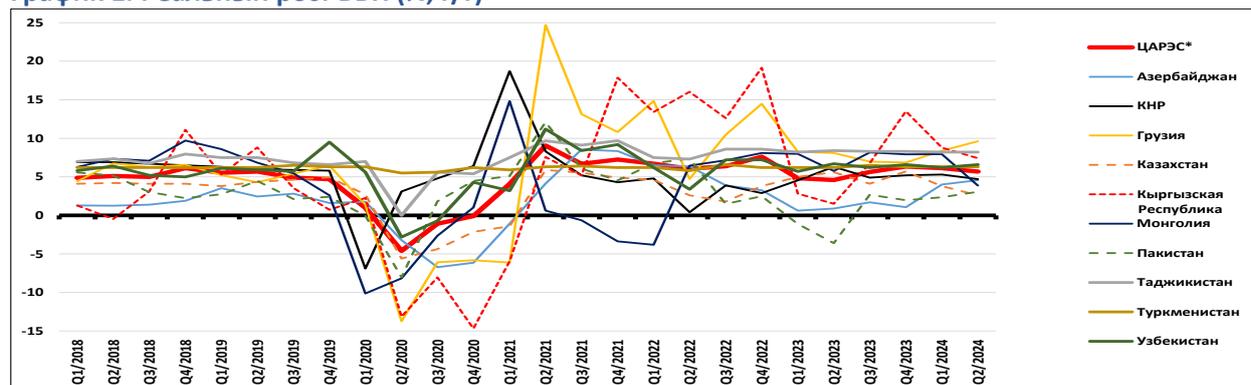
В большинстве экономик ЦАРЭС рост реального ВВП ускорился в первой половине 2024 года по сравнению с 2023 годом, в основном за счет услуг и обрабатывающей промышленности. Однако Международные финансовые институты (МФИ) ожидают некоторого замедления роста в 2024 году в целом и в 2025 году по сравнению с 2023 годом для большинства экономик ЦАРЭС. Горнодобывающая промышленность остается довольно волатильной в большинстве стран ЦАРЭС, и рост экспорта стран экспортеров нефти и газа замедлился. Уровень инфляции снизился, денежно-кредитная политика стала более стимулирующей. Кредитование физических лиц продолжало активно расти, корпоративное кредитование - тоже, но гораздо меньше. Обменные курсы в 2024 году оставались в целом стабильными. Этот Ежеквартальный Экономический Обзор также даёт обзор ряда монетарных и фискальных мер, принятых КНР для ускорения экономического роста, направленных главным образом на стимулирование потребительских и инвестиционных расходов и реформирование долгов местных органов власти. Другой особенностью этого Ежеквартального Экономического Обзора является представление основных характеристик экономик ЦАРЭС, которые остались довольно неизменными на протяжении последних двух с половиной десятилетий, таких как доля ВВП, расходуемая на потребление и инвестиции, какие страны являются чистыми экспортёрами, а какие — чистыми импортёрами, а также доля государственных расходов. Однако есть изменения в этой структуре, оказывающие влияние на пути развития стран ЦАРЭС, которые могут представлять интерес для наших читателей.

В первой половине 2024 года темпы роста нескольких членов ЦАРЭС были выше, чем в 2023 году; МФИ ожидают некоторого замедления, но для большинства экономик ЦАРЭС рост останется выше 4% г/г.

Средний реальный рост ВВП стран ЦАРЭС снова ускорился в первой половине 2024 года — хотя во втором квартале это ускорение было несколько меньшим — по сравнению со всё ещё довольно высоким ростом 2023 года. Устойчивый рост в большинстве экономик стран-участниц ЦАРЭС способствовал ускорению среднего реального роста ВВП ЦАРЭС до 6,1% г/г в первом квартале 2024 года и до 5,7% г/г во втором квартале 2024 года, по сравнению с 5,2% г/г в 2023 году (График 1, Таблица 1). В первом и втором кварталах 2024 года темпы роста были выше, чем в 2023 году, в Азербайджане, Грузии, Кыргызской Республике, Пакистане и Узбекистане. В КНР и Монголии рост был выше в первом квартале 2024 года, но ниже во втором квартале 2024 года. В Казахстане рост был последовательно ниже в 2024 году, чем в 2023 году, в Таджикистане незначительно ниже. Реальный рост ВВП Туркменистана остался неизменным в первом и втором кварталах 2024 года по сравнению с 2023 годом. Наблюдалось некоторое замедление во втором квартале 2024 года по сравнению с первым кварталом 2024 года в КНР, Казахстане, Кыргызской Республике и Монголии. Тем не менее, в Азербайджане, Грузии, Пакистане и Узбекистане наблюдалось некоторое ускорение.

Средний рост ЦАРЭС в первом полугодии 2024 года также был выше, чем в среднем за пять лет до пандемии COVID-19. Рост был выше по сравнению с периодом 2015–2019 годов во всех странах-участницах, для которых доступны данные, за исключением КНР и Пакистана (Таблица 1). Туркменистан продемонстрировал тот же уровень роста в 2024 году, что и в период 2015–2019 годов.

График 1. Реальный рост ВВП (% , г/г)



*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Примечание: Некоторые страны не предоставляют квартальных данных, а публикуют только за более длительные периоды, например, за январь-сентябрь; цифры на этом графике являются приблизительными оценками авторов темпов роста за отдельные кварталы.

Источник: CEIC, национальные статистические агентства, расчеты авторов.

АБР, МВФ и Всемирный банк прогнозируют, что рост во всех странах-участницах с доступными данными, за исключением Казахстана, по итогам 2024 года окажется несколько ниже, чем в первой половине года; однако для большинства экономик ЦАРЭС ожидания сейчас выше, чем в предыдущих прогнозах. Для всех стран, кроме Азербайджана и Пакистана, прогнозы на 2024 год ниже роста в 2023 году (Таблица 1). На 2025 год международные финансовые институты прогнозируют более высокий рост для Казахстана, Монголии и Пакистана по сравнению с 2024 годом, для Узбекистана — на том же уровне, а для остальных стран — ниже.

Таблица 1. Реальный рост ВВП (% , г/г)

	2015 -19	2022	2023	2024 Q1	2024 Q2	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F			2025F		
						Предыдущие прогнозы АБР, МВФ, ВБ		Среднее АБР, МВФ и ВБ		АБР	МВФ	ВБ	АБР	МВ Ф	ВБ
Афганистан	1,9	-6,2													
Азербайджан	0,8	4,6	1,1	4,0	4,6	2,1	2,1	3,0	2,6	2,7	3,2	3,2	2,6	2,5	2,7
КНР	6,7	3,0	5,2	5,3	4,7	4,9	4,4	4,8	4,4	4,8	4,8	4,8	4,5	4,5	4,1
Грузия	4,0	10,4	7,5	8,4	9,6	5,3	5,2	7,4	5,6	7,0	7,6	7,5	5,5	6,0	5,2
Казахстан	2,5	3,2	5,1	3,8	2,6	3,4	5,2	3,5	4,8	3,6	3,5	3,4	5,1	4,6	4,7
Кыргызская Республика	4,2	9,0	6,2	8,8	7,4	4,6	4,3	6,2	5,1	6,3	6,5	5,8	5,8	5,0	4,5
Монголия	3,9	5,0	7,4	7,9	3,9	5,1	6,2	5,3	6,5	5,5	5,5	4,8	6,0	7,0	6,6
Пакистан*	3,8	6,2	-0,2	2,4	3,1	1,9	2,9	2,2	2,8	2,4	2,4	1,8	2,8	3,2	2,3
Таджикистан	6,9	8,0	8,3	8,2	8,2	6,5	5,2	6,8	5,5	6,5	6,8	7,2	6,5	4,5	5,5
Туркменистан	6,3	6,2	6,3	6,3	6,3	4,4	4,2	4,4	4,2	6,5	2,3		6,0	2,3	
Узбекистан	5,8	5,7	6,3	6,2	6,6	5,3	5,5	5,9	5,9	6,0	5,6	6,0	6,2	5,7	5,8
Сред.зн. ЦАРЭС **	4,5	6,1	5,3	6,1	5,7	4,4	4,5	4,9	4,7	5,1	4,8	4,9	5,1	4,5	4,6

*Столбец с пометкой 2022 относится к 2021/22 финансовому году, 2023 - к 2022/23 финансовому году и так далее.

** Для обеспечения сопоставимости темпов роста, Афганистан не входит в средний показатель ЦАРЭС из-за отсутствия данных с 2023 года.

Примечание: Зеленые цифры указывают на более быстрый рост, чем в 2015–2019 годах, красные цифры — на более низкий рост.

Источники: CEIC, национальные статистические агентства, АБР (ПРА, прогнозы на сентябрь 2024 года), МВФ (ПРМЭ, прогнозы на октябрь 2024 года), ВБ (Экономический обзор для стран Европы и Центральной Азии, осень 2024 года), расчеты авторов на основе данных национальных статистических агентств и новостей.

Экскурс I: КНР приступила к комплексной реализации макроэкономических мер в поддержку экономики

26 сентября Политбюро Центрального комитета Коммунистической партии Китая провело заседание, на котором изучалась и анализировалась текущая экономическая ситуация и принимались дальнейшие меры по организации экономической работы.

Это заседание стало последним комплексным мероприятием по экономическим вопросам на 2024 год перед предстоящей Центральной экономической рабочей конференцией в декабре, подчеркнув акцент руководства на стабилизацию экономики, рост потребительского доверия и развитие рынков недвижимости и акций наряду с другими приоритетными задачами.

По мнению участников совещания, страна должна эффективно проводить существующую политику, активизировать усилия по внедрению дополнительных мер политики, сделать меры политики более целенаправленными и эффективными, а также стремиться к выполнению целей и задач экономического и социального развития на этот год.

На заседании было принято решение усилить анти-циклические корректировки фискальной и монетарной политики.

В качестве примера более комплексного, систематического и целенаправленного подхода, обеспечивающего существенную поддержку и стимул, можно привести последнюю политику, введенную в октябре:

Что касается денежно-кредитной политики, Народный банк Китая, центральный банк страны, официально запустил первый ориентированный на рынок капитала денежно-кредитный инструмент — «Инструмент обмена (свопов) ценными бумагами, фондами и страховыми компаниями» (SFISF) для поддержки рынка капитала.

SFISF похож на механизм кредитования срочными ценными бумагами (Term Securities Lending Facility, TSLF), который когда-то ввела Федеральная резервная система США и который помог повысить ликвидность за счет обмена акций на казначейские облигации. ФРС запустила TSLF в 2008 году, когда на рынках капитала разразился мировой финансовый кризис. TSLF позволил первичным дилерам заимствовать более ликвидные казначейские ценные бумаги, используя менее ликвидные ценные бумаги, которые они держали в качестве залога.

SFISF был объявлен в конце сентября на сумму 300 миллиардов юаней и был увеличен до 500 миллиардов юаней (около 71 миллиарда долларов) всего через восемь рабочих дней, 11 октября 2024 года.

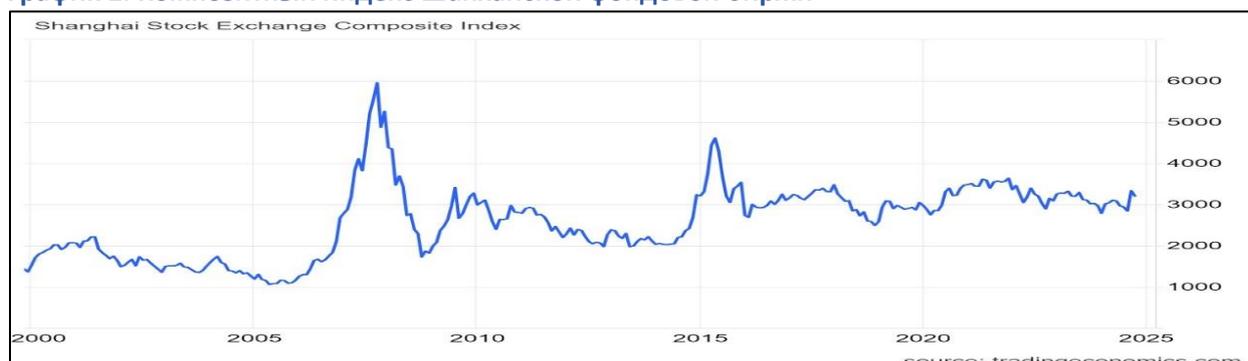
Эксперты, такие как главный экономист Morgan Stanley по Китаю Робин Син и главный экономист Deutsche Bank по Китаю Сюн И, позитивно оценивают SFISF, отмечая, что вместе с недавно анонсированными мерами стимулирования этот инструмент поддержит обратный выкуп акций и увеличение доли в активах компаний, а также значительно укрепил рыночное доверие в КНР.¹ Это подтверждается ростом основных индексов и увеличением объема торгов.

На фондовом рынке наблюдались более концентрированные слеты: за период с 30 сентября по 23 сентября индексы SSE, CSI 300, KSC 50 и GEM выросли на 21,4 %, 25,1 %, 35,7 % и 42,1 % соответственно. Во время праздника Национального дня КНР индекс Hang Seng и индекс Nasdaq China Gold Dragon продолжали расти. Индекс Nasdaq China Golden Dragon вырос на 11,4 % 4 октября по сравнению с 30 сентября; индекс Hang Seng вырос на 9,3 % 7 октября по сравнению с 30 сентября. Затем, после праздника, китайские акции закрылись с ростом базового индекса Shanghai Composite на 2,07 процента до 3 284,32 пункта 14 октября, несмотря на некоторые колебания.

¹ <https://www.chinadaily.com.cn/a/202410/11/WS67087780a310f1265a1c6ff0.html>

Хотя в более долгосрочной перспективе динамика фондового рынка не была исключительно высокой, рост доверия инвесторов в сочетании с фискальными мерами окажет поддержку экономике КНР в достижении целевого показателя реального роста ВВП в 5 %.

График 2. Композитный индекс Шанхайской фондовой биржи



Что касается фискальных стимулов, министр финансов Лань Фоань представил ожидаемые фискальные стимулы для «усиления анти-циклической корректировки фискальной политики в целях содействия высококачественному экономическому развитию». На самом деле, с начала этого года Министерство финансов КНР продолжает активно применять комбинацию инструментов политики, включая специальные облигации «возможного дефицита»,² сверхдолгосрочные специальные казначейские облигации, налоговые льготы, финансовые субсидии и другие инструменты политики для повышения эффективности фискальной политики, укрепления ключевых областей защиты, таких как занятость и здравоохранение, и активной защиты от рисков, а также содействия дальнейшему благополучному восстановлению экономики.³ Поэтому в рамках комплексного инструмента регулирования через три дня после запуска SFISF КНР ввела дополнительные меры фискальной политики, по-прежнему ориентируясь на стабилизацию роста, расширение внутреннего спроса и смягчение рисков.

Пакет мер направлен на улучшение финансового положения местных органов власти, содействие стабилизации рынка недвижимости и повышение устойчивости к рискам и кредитоспособности крупных банков.

Согласно заявлению правительства КНР, к концу прошлого года остаток скрытой задолженности местных органов власти, зарегистрированных на правительственной информационной платформе по долгам, сократился на 50 % по сравнению с базовым показателем 2018 года, что свидетельствует о том, что долговые риски находятся под контролем. Согласно отчету, представленному министром финансов Лань Фоанем в июне, к концу 2023 года государственный долг страны составит 70,77 триллиона юаней (9,98 триллиона долларов), что соответствует 56,1 процента годового ВВП страны. Из этой суммы 30,03 триллиона юаней приходилось на казначейские облигации и 40,74 триллиона юаней - на уставной долг местных органов власти. Однако Китай не опубликовал официальных оценок скрытого государственного долга, который обычно принимает форму долга, привлеченного финансовыми компаниями местных органов власти, или организациями, созданными местными органами власти для финансирования общественной инфраструктуры и других проектов.

Для дальнейшего снижения риска, связанного с долгом местных органов власти, министр финансов Лань Фоань заявил, что данная мера направлена на помощь местным органам в решении долговых рисков, включая значительное увеличение лимитов долга и поддержку сокращения скрытого долга, одновременно предоставляя местным органам необходимые финансовые ресурсы и пространство для сосредоточения на развитии и защите благосостояния населения. В частности,

² Бюджетный дефицит на 2024 год составит 4,06 трлн юаней, что на 180 млрд юаней больше, чем в бюджете предыдущего года.

³ https://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202410/t20241012_3945410.htm (author's translation)

правительство готовится существенно увеличить квоту на обмен долгов, что позволит одновременно заменить значительный объем скрытого долга местных органов власти. Это самая значительная мера по снижению долговой нагрузки, введенная за последние годы, и правительство ожидает, что она окажет значительную поддержку усилиям по сокращению долгов местных органов.

КНР изучает и другие инструменты политики, в том числе возможность для центрального правительства взять на себя больше долгов и увеличить бюджетный дефицит. Ответственные органы также будут использовать специальные облигации местных органов власти, специальные фонды и фискальную политику в качестве инструментов поддержки и содействия стабилизации и восстановлению рынка недвижимости. Кроме того, предполагается соответствующим образом сократить масштабы нового строительства и обеспечить доступное жилье за счет существующего, чтобы ослабить давление на жилищный фонд.

Кроме того, КНР рассматривает возможность улучшения политики в области НДС и земельного налога в соответствии с отменой стандартов для обычного и не-обычного жилья⁴.

КНР также планирует выпустить специальные казначейские облигации, чтобы помочь крупным государственным коммерческим банкам пополнить свой основной капитал первого уровня, повысить устойчивость к рискам и увеличить объем кредитования, тем самым лучше обслуживая реальный сектор экономики.

ВВП по компонентам: рост в первом полугодии 2024 года был обеспечен в основном за счет услуг и обрабатывающей промышленности.

Наиболее динамичными элементами роста в первом полугодии 2024 года были услуги и обрабатывающая промышленность. *Добавленная стоимость в сфере услуг* росла быстрее, чем ВВП в целом, в Азербайджане и Кыргызской Республике в первом и втором кварталах 2024 года, в Грузии, Казахстане, Монголии и Пакистане во втором квартале 2024 года и в Узбекистане в первом квартале 2024 года (Таблица 2). *Рост добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности* превышал рост ВВП в Азербайджане, КНР, Казахстане, Пакистане и Узбекистане в первом и втором кварталах, а в Грузии и Монголии - во втором квартале. *Сельское хозяйство* росло быстрее ВВП в Пакистане в обоих кварталах, в Казахстане и Туркменистане во втором квартале. Рост *горнодобывающей промышленности* превысил рост ВВП только в Монголии.

⁴ Обычное жилье означает дом для жилых целей, построенный в соответствии с общегражданскими нормами жилищного строительства. К категории неординарного жилья относятся дома большей площади или используемые в коммерческих целях, например, виллы и элитные квартиры. Как правило, обычное жилье может пользоваться более низким налогом на недвижимость и другими соответствующими налогами во время сделки, в то время как неординарное жилье должно платить более высокие налоги и сборы, так как оно не соответствует благоприятным условиям политики.

Таблица 2. Рост реального ВВП и его компонентов в 2024 году (% г/г)

	ВВП		Сельское хозяйство		Обрабатывающая промышленность		Горнодобывающая промышленность		Услуги	
	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2	Q1	Q2
Афганистан										
Азербайджан	4,0	4,6	1,1	-0,2	10,0	4,8	-0,4	0,5	10,2	9,7
КНР	5,3	4,7	3,5	3,8	6,4	6,2			5,0	4,2
Грузия*	8,4	9,6	0,7	10,6	2,9	11,0	-1,8	3,9	7,4	13,2
Казахстан	3,8	2,6	1,7	5,1	5,6	4,6	1,9	-1,3	3,0	3,6
Кыргызская Республика	8,8	7,4	1,4	5,2	5,1	-4,9	-5,2	-2,2	15,5	15,8
Монголия	7,9	3,9	-24,8	-27,0	7,8	7,9	13,3	17,5	3,4	10,7
Пакистан	2,4	3,1	3,9	6,8	3,4	4,8	0,6	-5,3	1,6	3,7
Таджикистан	8,2	8,2								
Туркменистан	6,3	6,3	4,1	7,5	4,7	2,5				
Узбекистан	6,2	6,6	3,6	4,0	7,1	11,7	4,9	-3,9	6,8	6,0
Среднее значение ЦАРЭС	6,1	5,7	-0,5	1,4	5,9	5,4	1,9	1,3	6,6	8,4

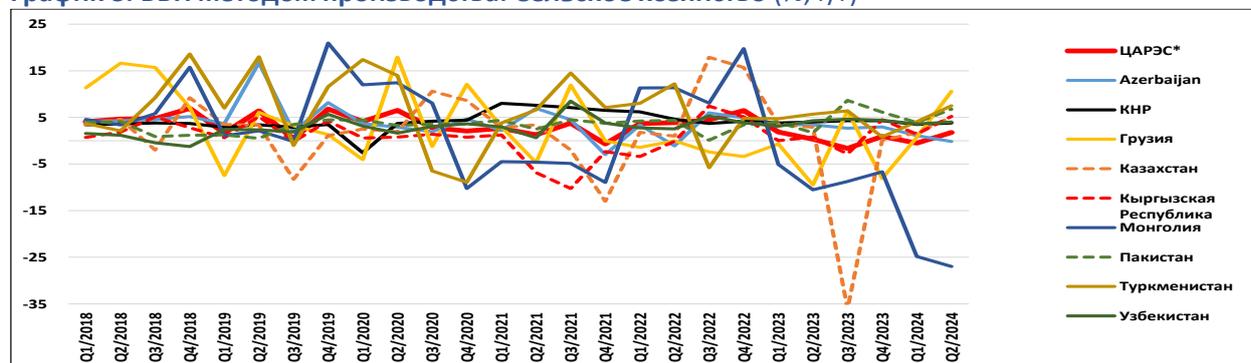
*В Грузии все компоненты, представленные в таблице, были ниже темпов роста ВВП в 1 квартале 2024 года, но строительство, не показанное здесь, выросло на 10,3% г/г.

Примечание: Зеленые цифры указывают на более быстрый рост компонентов, чем ВВП.

Источники: CEIC, национальные статистические службы, расчеты авторов

Рост в сельском хозяйстве составил 2,5% г/г и 5,3% г/г, соответственно, в первом и втором кварталах 2024 года в среднем по ЦАРЭС без учета резкого падения Монголии⁵, что несколько выше, чем 1,4% г/г в 2023 году. Включая Монголию, добавленная стоимость⁶ в сельском хозяйстве сократилась на 0,5% г/г в постоянных ценах в первом квартале 2024 года и выросла на 1,8% г/г во втором квартале, после роста на 0,4% г/г в 2023 году (График 3). В 2022 году рост составил в среднем 4,6% г/г, включая Монголию. В Грузии, Казахстане, Кыргызской Республике, Пакистане и Туркменистане рост сельского хозяйства в первом полугодии 2024 года был несколько выше, чем в 2023 году, у других членов ЦАРЭС, по которым имеются данные, рост был несколько ниже, а в Монголии в 2024 году наблюдалось еще более резкое сокращение, чем в 2023 году.

График 3. ВВП методом производства: Сельское хозяйство (% г/г)



*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

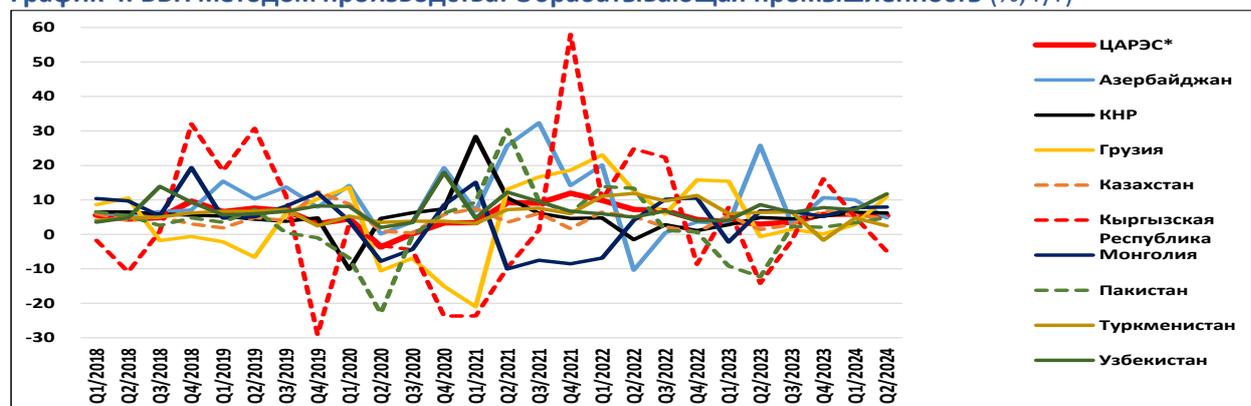
Источник: CEIC, расчеты авторов.

⁵Вызвано «дзудом» (сильным снегопадом), который привел к гибели более 5 миллионов голов домашнего скота <https://mongolia.gogo.mn/r/oligid>

⁶ Обзор содержит анализ компонентов реального ВВП. Все компоненты рассматриваются в национальной валюте в постоянных ценах.

Рост добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности также был в целом выше в первом полугодии 2024 года, чем в 2023 году. Средний рост ЦАРЭС в обрабатывающей промышленности ускорился до 5,9% г/г и 5,4% г/г в первом и втором кварталах 2024 года, соответственно, по сравнению со средним показателем 4,0% г/г в 2023 году (График 4). В 2022 году рост составлял в среднем 7,1% г/г. Все страны-члены ЦАРЭС, по которым имеются данные, за исключением Азербайджана, Кыргызской Республики и Туркменистана, зафиксировали более высокие темпы роста в первом полугодии 2024 года, чем в среднем в 2023 году. Во втором квартале 2024 года во всех странах-членах, кроме Кыргызской Республики, наблюдался положительный рост. Грузия и Узбекистан достигли двузначного роста во 2 квартале 2024 года.

График 4. ВВП методом производства: Обрабатывающая промышленность (% г/г)



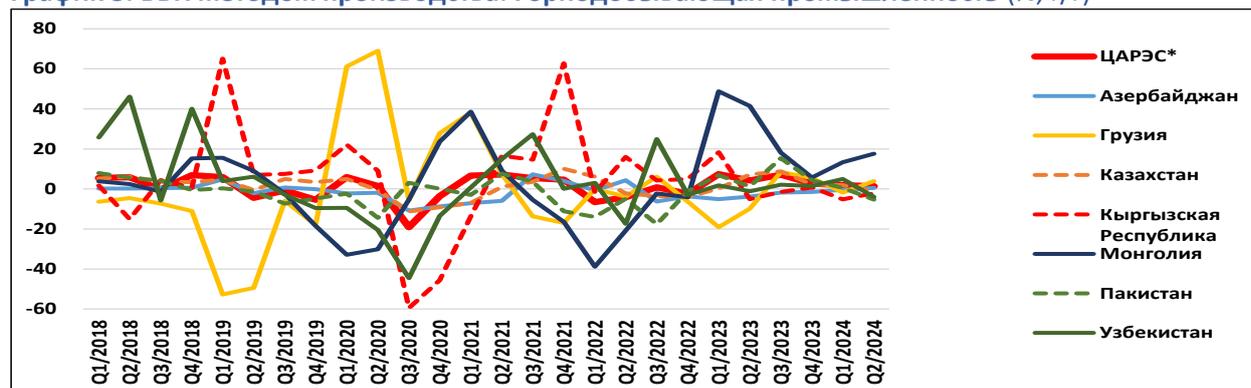
*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

В горнодобывающей промышленности⁷ рост добавленной стоимости в постоянных ценах оставался неустойчивым. Средний рост в горнодобывающей промышленности ЦАРЭС составил незначительные 1,9% г/г и 1,3% г/г в первом и втором кварталах 2024 года, соответственно, несмотря на сильный двузначный рост в Монголии (График 5). Азербайджан, Грузия и Кыргызская Республика показали отрицательный рост в первом квартале 2024 года, Казахстан, Кыргызская Республика, Пакистан и Узбекистан - во втором квартале 2024 года. В результате волатильности ни один из членов ЦАРЭС, по которым имеются данные, не последовательно превысил уровни добавленной стоимости в горнодобывающей промышленности, достигнутые до пандемии COVID-19 в 2019 году (график 6). Для Казахстана довольно слабый рост может быть частично объяснен обязательствами ОПЕК+ не повышать добычу нефти. Пока неясно, в какой степени проект «Тенгизшевройл - будущий рост», завершение которого запланировано на первую половину 2025 года, увеличит объем производства и добавленную стоимость с 2025 года. Глобальный спрос на критические минералы в поддержку «зеленого» перехода может существенно изменить горнодобывающую промышленность и стимулировать металл добывающую промышленность в регионе ЦАРЭС в долгосрочной перспективе.

⁷ Горнодобывающая промышленность включает также нефть и газ.

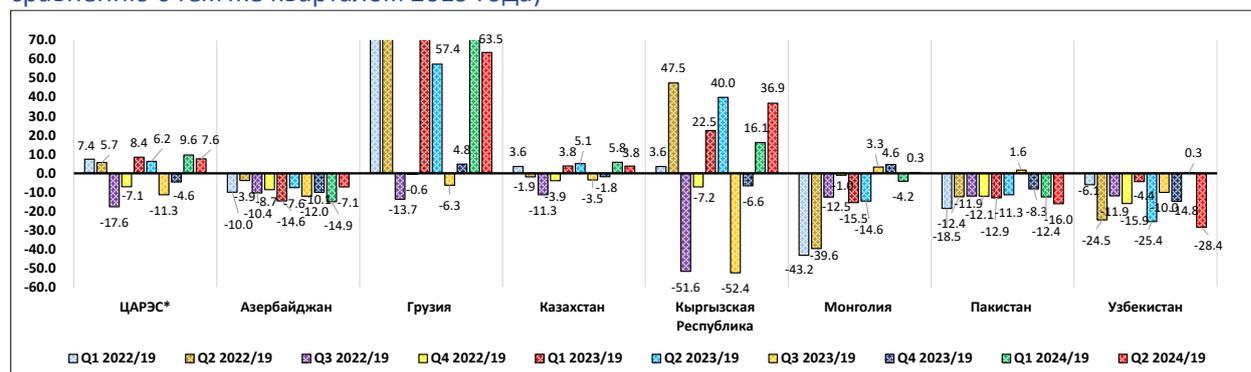
График 5. ВВП методом производства: Горнодобывающая промышленность (% г/г)



*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIS, расчеты авторов.

График 6. ВВП методом производства: Горнодобывающая промышленность (% изменения по сравнению с тем же кварталом 2019 года)

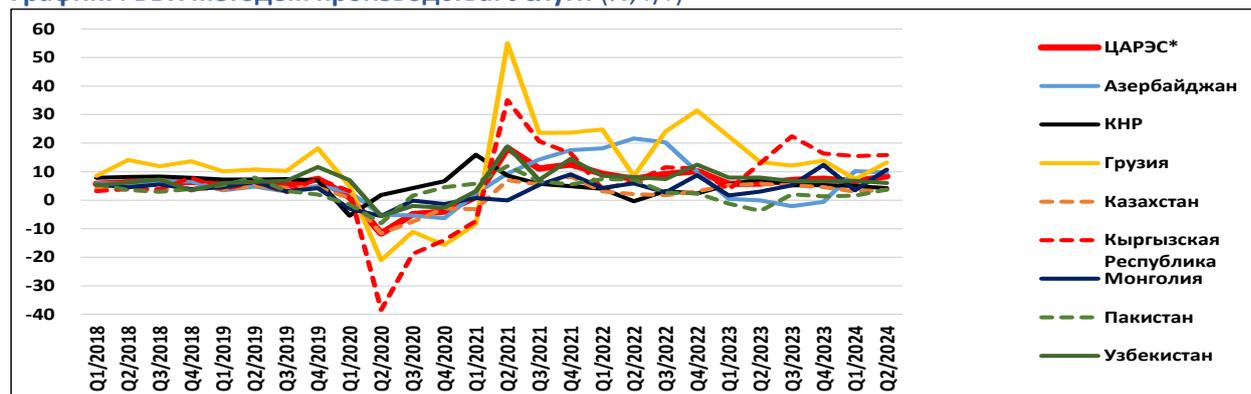


*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIS, расчеты авторов.

Средний рост добавленной стоимости ЦАРЭС в сфере услуг вновь ускорился в первом полугодии 2024 года по сравнению с ростом в 2023 году, который был ниже, чем в 2022 году, но все еще довольно высоким. Средний рост услуг ЦАРЭС в постоянных ценах составил 6,6% г/г в первом квартале 2024 года и 8,4% г/г во втором квартале 2024 года по сравнению с 6,5% г/г в 2023 году и 9,0% г/г в 2022 году (График 7). Кыргызская Республика, Грузия и Монголия продемонстрировали двузначный рост во втором квартале 2024 года, а Азербайджан - почти 9,7 % г/г. Это было обусловлено преимущественно торговлей, туризмом, гостиницами и ресторанами, информацией и коммуникациями. Рост услуг в других странах-членах ЦАРЭС достиг как минимум 3% г/г, а в некоторых был значительно выше. Для Пакистана и Азербайджана это стало поворотом к лучшему после слабого и даже отрицательного роста в некоторых кварталах 2023 года.

График7. ВВП методом производства: Услуги (% г/г)



Примечание: Услуги включают оптовую и розничную торговлю, ремонт автотранспортных средств и мотоциклов, транспортировку и хранение, деятельность в сфере размещения и питания, а также информацию и связь.

*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Экскурс II: ВВП по использованию⁸ - основные различия в структуре между экономиками ЦАРЭС сохранялись на протяжении десятилетий, но не без значительных изменений

ВВП по использованию (расходный подход)⁹ дает представление о структуре расходов в экономике, например, о том, в какой мере ВВП движется потребительскими расходами, инвестициями или торговлей. Структура ВВП по использованию существенно различается в разных странах в зависимости от стадии их экономического развития, структуры промышленности и конкретных экономических условий.

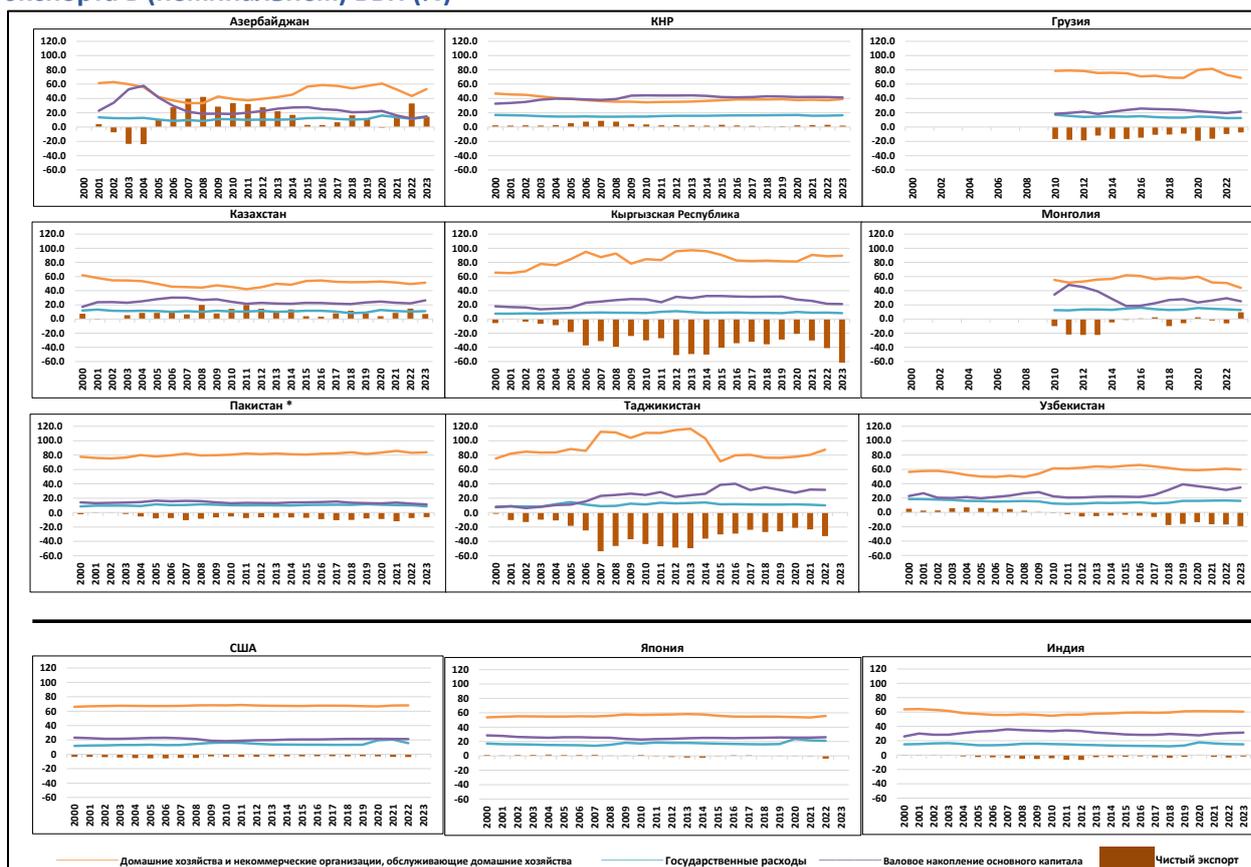
В целом, во всем мире потребление домашних хозяйств является крупнейшим компонентом ВВП, за которым следуют валовое накопление основного капитала и государственные расходы; так же обстоит дело и в регионе ЦАРЭС. Однако существуют некоторые различия (график 8). Начиная с 2006 года, в КНР валовое накопление основного капитала является крупнейшим компонентом ВВП, в то время как потребление домашних хозяйств постоянно остается ниже 40 % ВВП¹⁰. Напротив, в Грузии, Кыргызской Республике, Пакистане и Таджикистане доля потребления составляет около 80 % ВВП. В Азербайджане, Казахстане, Монголии и Узбекистане коэффициент потребления домашних хозяйств более стандартен и составляет около 60 % ВВП, хотя и подвержен некоторым колебаниям.

⁸ Квартальные данные по ВВП по использованию доступны лишь для очень немногих экономик-членов ЦАРЭС. Ситуация с годовыми данными лучше, охвачены все члены, кроме Афганистана и частично Туркменистана. Мы используем эту возможность, чтобы получить более долгосрочный взгляд на то, для каких расходов используется ВВП в регионе ЦАРЭС.

⁹ Основными компонентами ВВП по использованию являются потребление домашних хозяйств, государственные расходы на приобретение коллективных и индивидуальных товаров и услуг, валовое накопление основного капитала, изменение запасов и статистическая разница между суммой компонентов и ВВП, поскольку компоненты не полностью складываются в ВВП из-за пропусков и ошибок при сборе данных.

¹⁰ Однако в расчетах национального счета КНР могут быть некоторые особенности, из-за которых потребление домохозяйств кажется слишком низким (6 процентных пунктов или более?) в международном сравнении, в том числе из-за различий в расчете расходов на жилье. Сравните, например, статью «Почему уровень потребления в Китае так низок?»: <https://www.project-syndicate.org/commentary/china-household-consumption-expenditure-is-probably-higher-than-official-figures-by-zhang-jun-2024-07#:~:text=China's%20Economic%20Paradox,-Yuen%20Yuen%20Ang&text=According%20to%20official%20figures%2C%20total,70%25%20in%20most%20developed%20countries>

График 8. Доля потребления домашних хозяйств, инвестиций в основной капитал и чистого экспорта в (номинальном) ВВП (%)



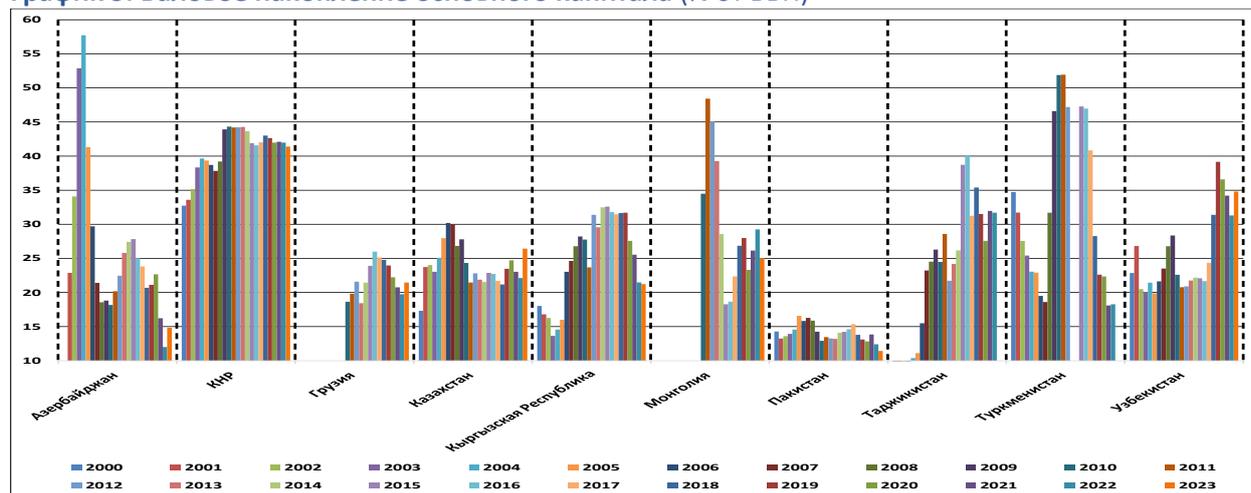
*2000 год относится к финансовому году 2000/01, ... 2023 год относится к финансовому году 2023/24.

Источник: Всемирный банк, Индикаторы мирового развития, расчеты авторов.

Валовое накопление основного капитала заложило основу для нынешнего экономического положения экономик ЦАРЭС, развил их производственные мощности. «Валовое накопление основного капитала» отражает инвестиции в инфраструктуру, промышленные мощности, жилье, а в большинстве экономик ЦАРЭС - инвестиции в горнодобывающую промышленность. Валовое накопление основного капитала варьировалось в диапазоне от 10% до 60% ВВП в регионе ЦАРЭС за последние 24 года и в разных странах (график 9). Во всех экономиках ЦАРЭС, за исключением Пакистана, в 2000-2023 годах в определенный момент времени наблюдался период валового накопления основного капитала в размере более 30% ВВП. В странах, находящихся на этапе быстрой индустриализации, инвестиции, как правило, составляют относительно большую долю ВВП. КНР имеет самую большую долю валового накопления основного капитала в ВВП, постоянно превышающую 40% с 2009 года¹¹. Во всех экономиках ЦАРЭС, кроме Узбекистана, инвестиции как доля ВВП достигли своего пика до недавнего периода 2019–2023 годов. Однако в Монголии наблюдается второй всплеск, в результате которого доля инвестиций в ВВП превышает 25% с 2021 года. Казахстан также достиг более 25 % ВВП в 2023 году. Таджикистан достиг пика инвестиций в размере более 40 % ВВП в 2016 году и с тех пор сумел удержаться на уровне выше 30 % ВВП, за исключением COVID-года 2020. В Туркменистане доля инвестиций в последнее время составляет менее 20% ВВП, однако в 2010 и 2011 годах она превышала 50%, а в течение всего периода 2008–2017 годов была выше 30%. В Узбекистане с 2018 года доля инвестиций постоянно превышает 30 %.

¹¹В КНР также высок коэффициент сбережений - сбережения являются важным источником финансирования инвестиций и одновременно страховкой для домохозяйств на случай старости, лечения и непредвиденных расходов.

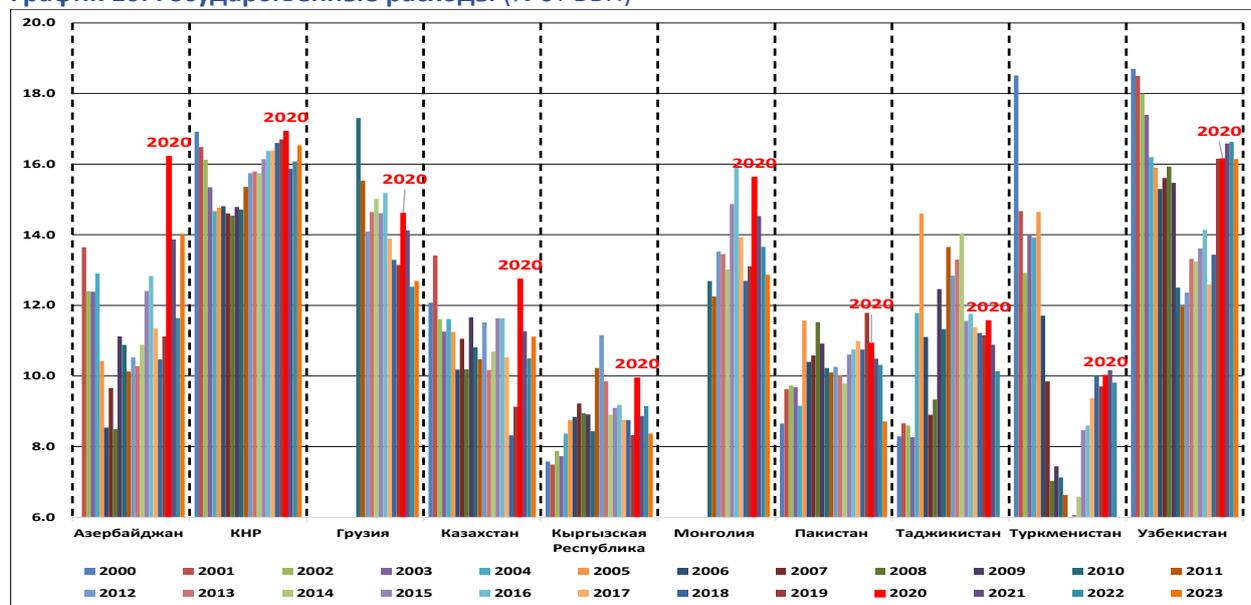
График 9. Валовое накопление основного капитала (% от ВВП)



Источник: Всемирный банк, Индикаторы мирового развития, расчеты авторов.

Государственные расходы также сильно различаются между экономиками региона ЦАРЭС и в разные периоды времени. Государственные расходы в КНР составляли более 16% от ВВП в 2000–2003 годах и вновь выросли с 2015 года до более 16% с минимума в 14,5% от ВВП в 2008 году (график 10). В Узбекистане они вновь выросли до уровня выше 16% с 2019 года по сравнению с минимумом в 12,0% в 2011 году. В Грузии государственные расходы также были довольно высокими и достигали 17,3% ВВП в 2010 году, но к 2023 году они снизились до 12,7% ВВП. В отличие от этого, государственные расходы никогда не превышали 10 % ВВП в Кыргызской Республике, за исключением коротких периодов в 2011 и 2012 годах, и никогда не превышали 12 % ВВП в Пакистане. После довольно высоких государственных расходов в 2000–2005 годах в Туркменистане, с 2007 года они остаются ниже или на уровне 10%, частично значительно ниже. Во всех экономиках ЦАРЭС, кроме Пакистана, Туркменистана и Узбекистана, в пандемический 2020 год наблюдался, по крайней мере, временный пик государственных расходов на поддержку населения и экономики.

График 10. Государственные расходы (% от ВВП)



Источник: Всемирный банк, Индикаторы мирового развития, расчеты авторов.

Соотношение между произведенным ВВП и ВВП, использованным на потребление, государственные расходы и инвестиции (инвестиции в основной капитал и запасы), определяет,

является ли страна нетто-импортером товаров и услуг или нетто-экспортером. Большинство экономик ЦАРЭС являются нетто-импортерами, три - нетто-экспортерами, Монголия чередует (график 8). КНР была нетто-экспортером в течение всего периода 2000–2023 годов, Азербайджан - с 2005 года, Казахстан - с 2003 года. Монголия была нетто-импортером до 2013 года, но с тех пор в некоторые годы становилась нетто-экспортером. Узбекистан стал нетто-импортером с 2010 года, остальные экономики ЦАРЭС были постоянными нетто-импортерами в течение всего рассматриваемого здесь периода 2000–2023 годов. На графике 8 также показаны США, Япония и Индия для сравнения: США с коэффициентом потребления домохозяйств выше 60% ВВП являются нетто-импортером, Япония с коэффициентом потребления ниже 60%, но с относительно высокими инвестициями и иногда государственными расходами является нетто-импортером или нетто-экспортером с 2011 года после того, как до этого была постоянным нетто-экспортером, а Индия - постоянный нетто-импортер из-за постоянно довольно высокого коэффициента инвестиций около 30% ВВП.

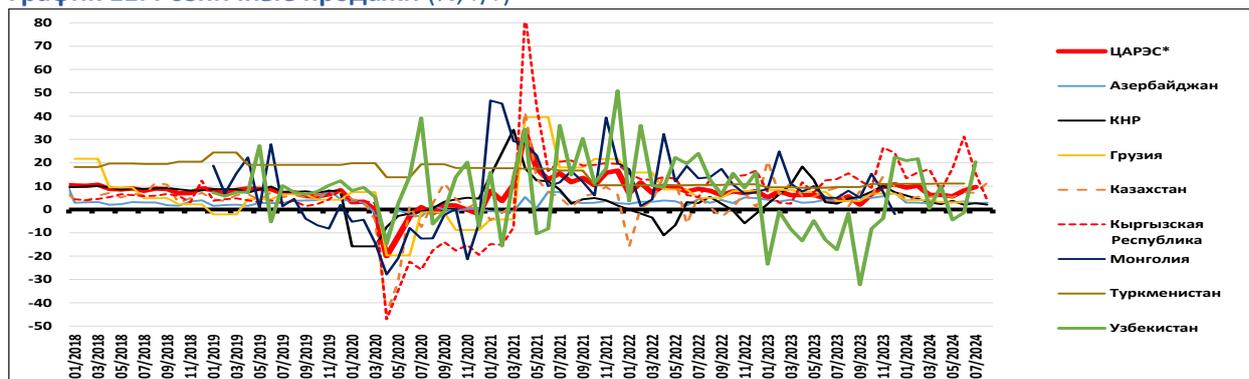
Хотя отношения между странами-нетто-импортерами и нетто-экспортерами могут быть устойчивыми и выгодными для обеих сторон в течение довольно длительного времени, существуют и ограничения. Нетто-экспортеры, имеющие положительное сальдо по счету текущих операций платежного баланса, как правило, являются экспортерами капитала. Нетто-импортеры являются получателями капитала или финансируют свой импорт за счет денежных переводов. Накопление внешнего долга странами-нетто-импортерами может быть опасно для заемщиков страны-нетто-импортера, поскольку это может закончиться дефолтом, и опасно для кредиторов стран-нетто-экспортеров, поскольку они могут оказаться не в состоянии вернуть свои кредиты¹². По крайней мере, в долгосрочной перспективе странам-нетто-импортерам придется повышать рост производительности труда (отчасти за счет увеличения инвестиций), странам-нетто-экспортерам - внутреннее усвоение (в КНР, например, за счет увеличения доли потребления домашних хозяйств).

Высокочастотные индикаторы: в целом темпы роста в 2024 году выше, чем в 2023 году, но картина несколько неоднозначна; розничные продажи продолжали демонстрировать более высокие показатели, чем промышленное производство.

Розничные продажи в январе-июле 2024 года были на 7,5% выше в постоянных ценах, чем за тот же период годом ранее в среднем по региону ЦАРЭС, по сравнению с ростом на 6,3% в 2023 году. Рост розничных продаж замедлился до относительно низких показателей в КНР, Азербайджане и Грузии в 2024 году, тогда как в других странах-членах ЦАРЭС наблюдался продолжающийся сильный рост (График 11). Розничные продажи в Азербайджане, КНР, Грузии и Казахстане выросли на 2,9%, 2,8%, 3,6% и 5,8% г/г, соответственно, в январе-июле 2024 года, что меньше, чем соответствующие графики за 2023 год в 4,3%, 8,3%, 6,6% и 8,8% г/г. Однако в Кыргызской Республике и Туркменистане наблюдались двузначные темпы роста - 17 % и 11 % соответственно, что еще больше превышает показатели 2023 года. В Узбекистане в январе-июле 2024 года наблюдался рост на 9,7 % г/г после сокращения на 8,7 % г/г в 2023 году.

¹² Сравните анализ в ЕЭО 13 для потоков платежного баланса и развития внешнего долга экономик ЦАРЭС.

График 11. Розничные продажи (% г/г)

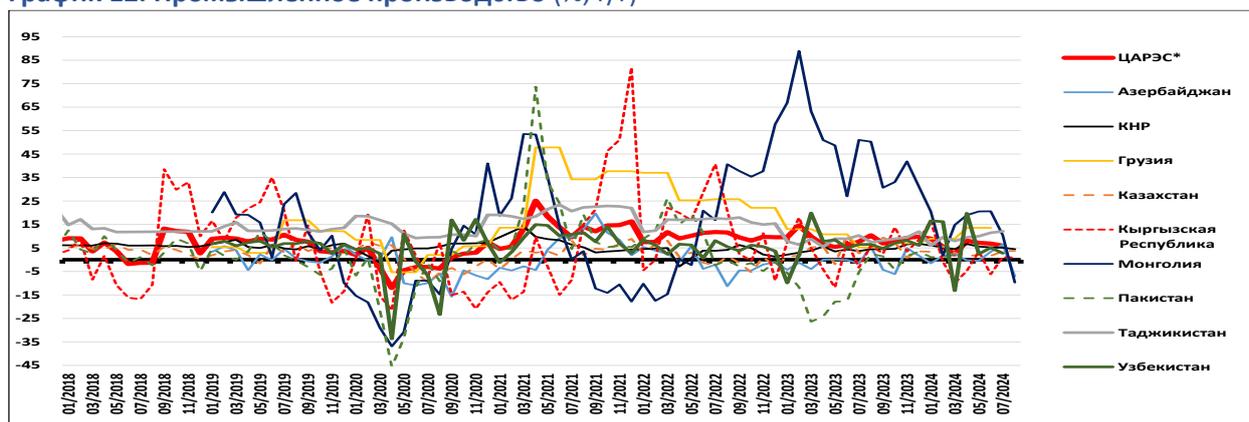


*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Рост промышленного производства также несколько ускорился в среднем по региону ЦАРЭС в январе-июле 2024 года по сравнению с 2023 годом, за исключением более низких, но все еще очень высоких показателей для Монголии. Средний рост промышленного производства в ЦАРЭС составил 4,9% г/г в январе-июле 2024 года по сравнению с 3,4% г/г в 2023 году, исключая Монголию (график 12). При этом рост Монголии замедлился с чрезмерно высоких 48,6% в 2023 году до 15,4% г/г в январе-июле 2024 года. Другими странами с высокими темпами роста в январе-июле 2024 года были Грузия с 11,3% г/г (январь-июнь), Таджикистан с 9,5% г/г после 8,6% г/г в 2023 году и Узбекистан с 7,1% г/г после 6,0% г/г. Темпы роста КНР увеличились до 5,4% с 4,8% в 2023 году. Однако в Казахстане наблюдается некоторое замедление темпов роста до 3,0% с 4,3% г/г в 2023 году. Пакистан достиг лишь 1,5% роста г/г после сокращения на 8,7% г/г в 2023 году. Азербайджан показал рост на 1,7% г/г после минус 1,0% г/г в 2023 году, Кыргызская Республика - минус 0,1% г/г после 4,5% г/г в 2023 году.

График 12. Промышленное производство (% г/г)



*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

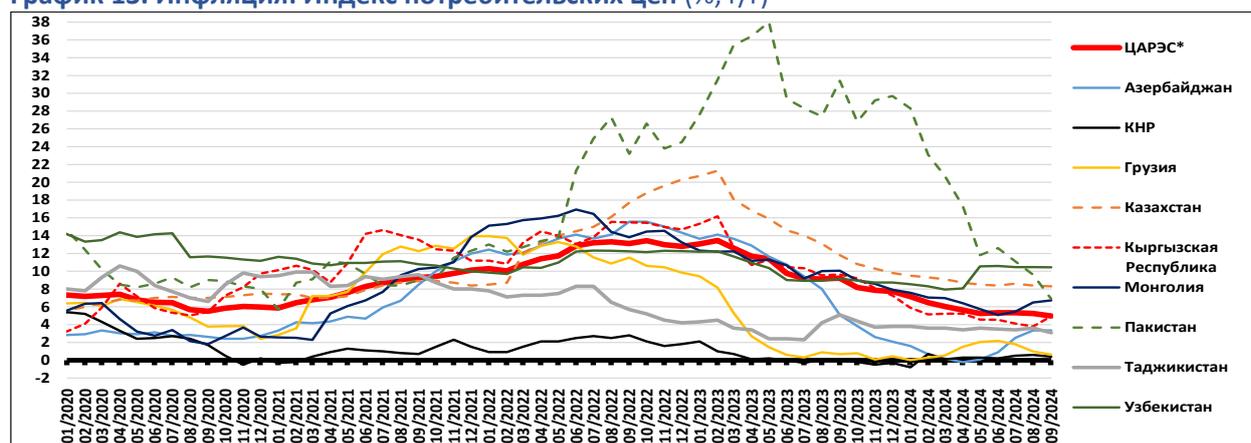
Источник: CEIC, расчеты авторов.

Инфляция: явная дезинфляция до марта-мая 2024 года, после этого - некоторая волатильность и противоположные тенденции

В половине экономик ЦАРЭС инфляция продолжала снижаться, в остальных наблюдалось некоторое (умеренное) повторное ускорение или волатильность в течение трех месяцев по сентябрь 2024 года. Средняя годовая инфляция ЦАРЭС снизилась до 5,0% г/г к сентябрю 2024 года с пика в 13,5% г/г в феврале 2023 года (график 13). В Пакистане инфляция продолжала снижаться до 6,9% г/г в сентябре 2024 года после достижения пика в 38,0% в мае 2023 года. В Казахстане

инфляция составила 8,3% г/г в сентябре, снизившись с пикового значения 21,3% в феврале 2023 года, а в Таджикистане снизилась до 3,1% с 9,9% в феврале 2021 года. В Монголии инфляция снизилась до 5,1% до июня 2024 года с 16,9% в июне 2022 года, но вновь ускорилась до 6,7% в сентябре 2024 года, в Кыргызской Республике снизилась до 3,8% г/г в августе с 16,2% в феврале 2023 года, но немного ускорилась до 4,9% в сентябре. В то же время в Узбекистане инфляция вновь достигла двузначных значений в 10,5% г/г в мае 2024 года и с тех пор постоянно остается выше 10%. Среди стран с низкой инфляцией Грузия зафиксировала инфляцию в сентябре 2024 года на уровне всего 0,6 % г/г, что даже ниже, чем несколькими месяцами ранее, а Азербайджан ускорился до 3,3 % г/г в августе и сентябре с минимума в минус 0,2 % в апреле 2024 года. В КНР наблюдалось некоторое ускорение до 0,6 % г/г к августу с минимума минус 0,8 % в январе 2024 года, а затем повторный спад до 0,4 % в сентябре.

График 13. Инфляция: Индекс потребительских цен (% г/г)

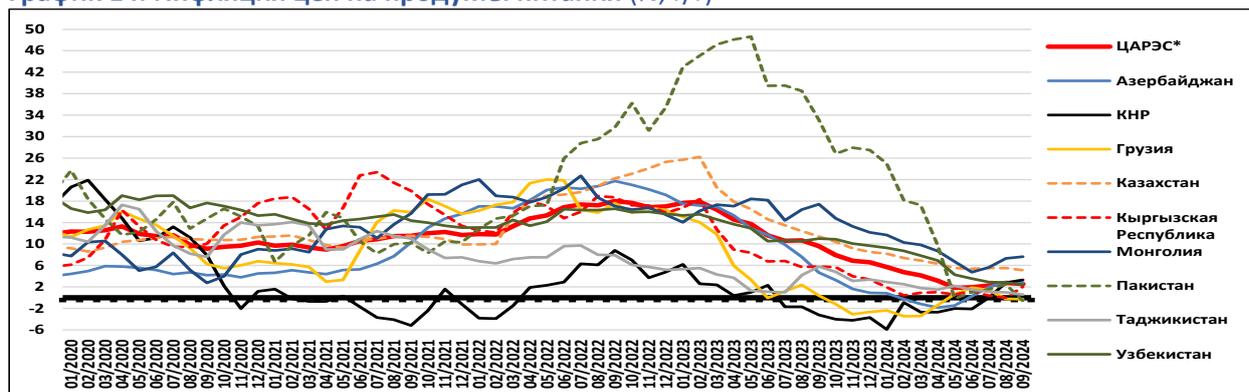


*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Инфляция цен на продукты питания в целом снижалась даже быстрее, чем общая инфляция, но также наблюдалось некоторое повторное ускорение или волатильность в нескольких экономиках ЦАРЭС. Средняя инфляция продовольственных цен ЦАРЭС снизилась до 2,6% к сентябрю, что на 2,4 процентных пункта ниже общей инфляции (график 14). Во всех экономиках ЦАРЭС, за исключением КНР и Монголии, инфляция цен на продукты питания была ниже общей инфляции в сентябре 2024 года. В Пакистане инфляция цен на продукты питания была на уровне минус 0,6% г/г, а в Грузии - минус 0,3% г/г. В Таджикистане инфляция цен на продовольствие снизилась до 0,6% г/г к сентябрю 2024 года после небольшого повторного ускорения до 2,2% г/г в мае 2024 года с минимального уровня 1,5% г/г в апреле 2024 года. К сентябрю 2024 года он ускорился до все еще умеренных 2,0% г/г в Кыргызской Республике с минимума в 0,0% в августе 2024 года, до 2,8% в Азербайджане с минимума в минус 1,8% г/г в апреле 2024 года и до 3,3% г/г в КНР с минимума в минус 5,9% г/г в январе 2024 года. В Узбекистане наблюдалось постоянное ослабление инфляции цен на продовольствие до 2,4 % г/г к сентябрю 2024 года.

График 14. Инфляция цен на продукты питания (% г/г)



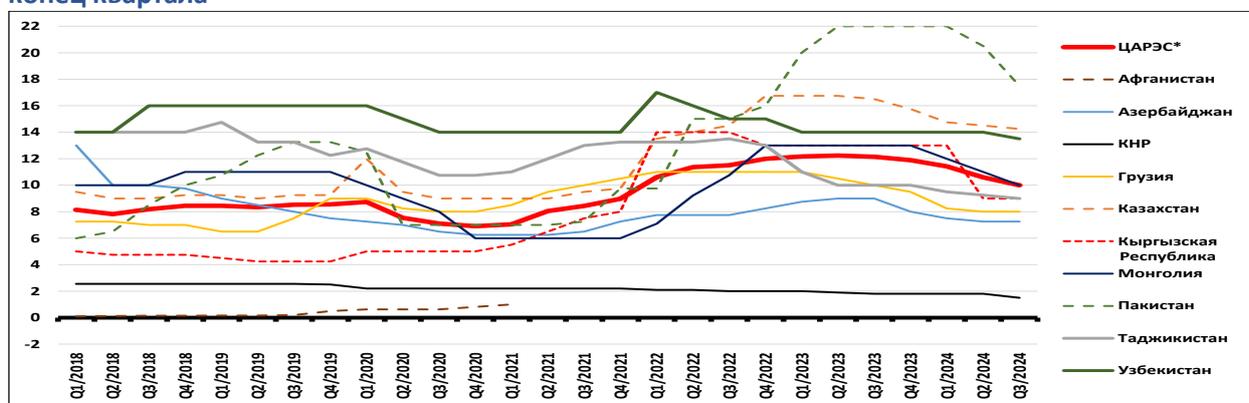
*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Денежно-кредитная политика: в основном дальнейшее смягчение, без ужесточения

Все центральные банки ЦАРЭС использовали ослабление инфляционного давления для дальнейшего снижения своих основных процентных ставок в третьем квартале 2024 года, либо оставили их без изменений после значительного снижения ранее. Центральный банк Азербайджана сохранил свою процентную ставку на уровне 7,25% в третьем квартале 2024 года после того, как дважды снижал ее в 2024 году с 8,00% в конце 2023 года и пика в 9,00% в середине 2023 года (график 15). Центральный банк КНР снизил ставку до 1,50 % в третьем квартале с 1,80 % в конце 2023 года и пика в 2,55 % в 2019 году. Ставка Грузии осталась неизменной на уровне 8,00% в третьем квартале 2024 года после снижения со второго квартала 2023 года с пика в 11,00%. Ставка Казахстана снизилась до 14,25% с максимума в 16,75% в середине 2023 года. Кыргызская Республика сохранила ставку без изменений в третьем квартале 2024 года на уровне 9,00% после резкого снижения на 4 процентных пункта во втором квартале 2024 года с пикового уровня 13,00% в 2023 году. Монголия поэтапно снизила ставку в 2024 году до 10% с 13,00% в 2023 году, Пакистан - до 17,50% с 22,00% в первом квартале 2024 года, Таджикистан - до 9,00% с максимума в 13,50% в третьем квартале 2022 года, а Узбекистан - до 13,50% с 17,00% в первом квартале 2022 года.

График 15. Ставки денежно-кредитной политики центральных банков, процентов годовых, конец квартала



*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

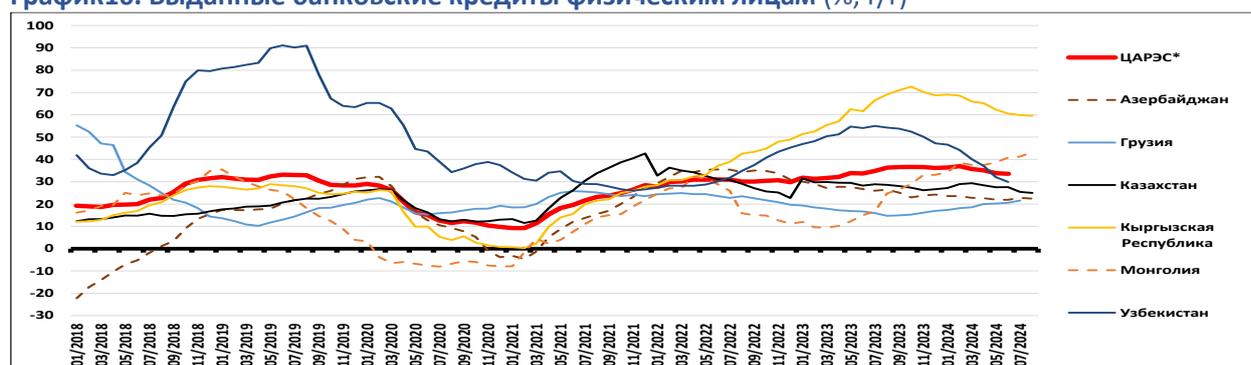
Источник: CEIC, расчеты авторов.

Денежно-кредитная и банковская политика позволила сохранить высокие темпы роста кредитов физическим лицам, а в Кыргызской Республике и Монголии - чрезвычайно высокие. В Кыргызской Республике рост кредитов физическим лицам был на 9,2 процентного пункта ниже, чем в декабре 2023 года, но сохранился на уровне 59,5 % г/г в августе 2024 года (график 16). В Монголии

он ускорился до 43,3% г/г к августу 2024 года. В Узбекистане наблюдалось несколько более значительное замедление роста кредитов физическим лицам - с 47,2% г/г в декабре 2023 года до 29,9% г/г в августе 2024 года. Рост кредитов физическим лицам в Казахстане составил 25,0% г/г к августу, что несколько ниже 26,7% г/г в декабре 2023 года, в Азербайджане - 22,5% г/г против 24,2% в декабре 2023 года. Грузинские банки в июле выдали физическим лицам на 21,6% больше кредитов, чем годом ранее, что выше показателя в 16,9% в декабре 2023 года.

Во всех упомянутых странах рост кредитов физическим лицам значительно превышает инфляцию, что привело к существенному росту кредитов физическим лицам в реальном выражении. Хотя такой сильный рост кредитов физическим лицам поддерживает потребление (а в Кыргызской Республике и, возможно, в некоторых других странах - реэкспорт автомобилей на индивидуальной основе), в долгосрочной перспективе он может привести к чрезмерной задолженности домохозяйств, и за этим должны следить власти.

График16. Выданные банковские кредиты физическим лицам (% г/г)

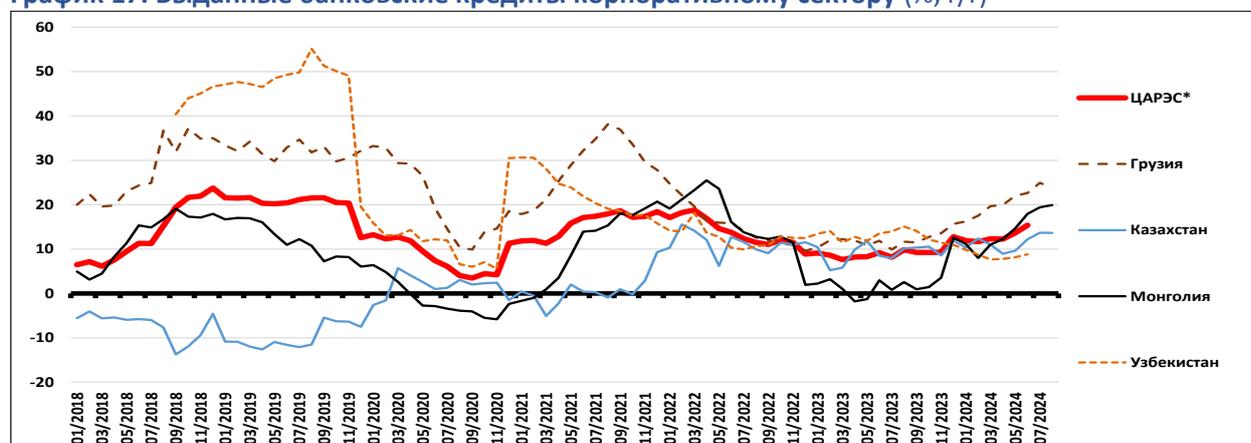


*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Рост корпоративных кредитов ускорился в Грузии, Монголии и Казахстане, но не до тех темпов, которые наблюдались для кредитов физическим лицам. В августе 2024 года рост корпоративных кредитов в Грузии составил 23,7% г/г по сравнению с 15,7% г/г в декабре 2023 года, в Монголии - 19,9% по сравнению с 12,6% г/г в декабре, а в Казахстане - 13,7% г/г по сравнению с 11,9% г/г в декабре (график 17). В Узбекистане темпы замедлились до 8,8% г/г к июню 2024 года, что ниже уровня инфляции 10,6% г/г, с 11,0% г/г в декабре 2024 года.

График 17. Выданные банковские кредиты корпоративному сектору (% г/г)



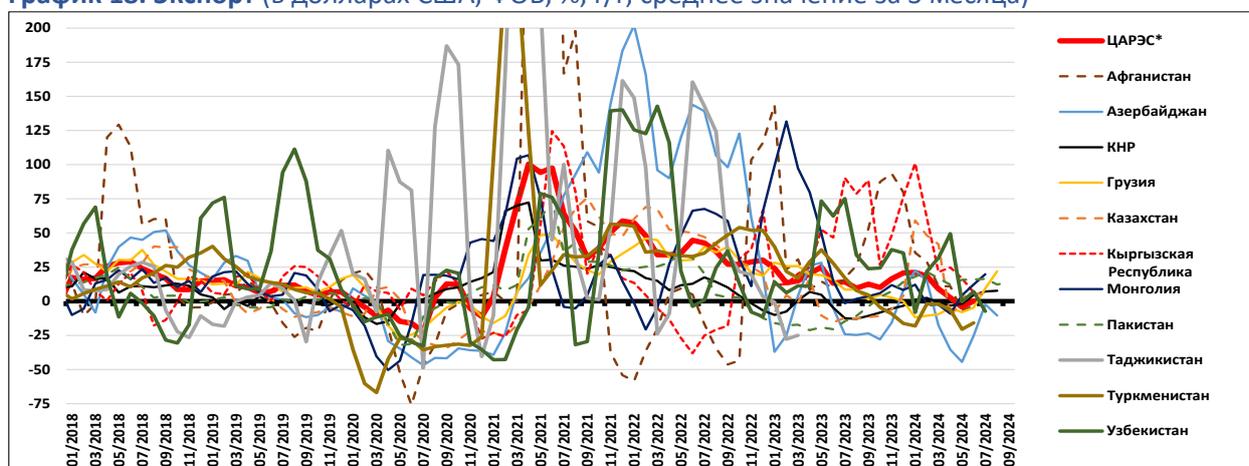
*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Внешний сектор - довольно слабый рост экспорта у экспортеров нефти и газа, в то время как у других наблюдалось некоторое ускорение.

У экспортеров нефти и газа рост экспорта ослаб или стал отрицательным в середине 2024 года, в то время как в Грузии и Пакистане в третьем квартале 2024 года наблюдался двузначный рост. Рост экспорта Азербайджана стал отрицательным в долларовом выражении за три месяца по август 2024 года и составил минус 10,5 % г/г, Туркменистана - за три месяца по июль 2024 года составил минус 15,8 % г/г (график 18). После значительного роста ранее, рост экспорта Казахстана замедлился до 4,8 % за три месяца по июль 2024 года. Напротив, рост экспорта Монголии ускорился до 19,8% г/г за три месяца по июль 2024 года, что было обусловлено ростом цен на медь (график 19). В Грузии, которая помимо основных видов экспорта напитков также экспортирует некоторое количество медной руды, после отрицательных темпов роста в начале 2024 года, рост экспорта за три месяца по август ускорился до 22% г/г, в то время как в Пакистане на протяжении всего 2024 года наблюдались двузначные темпы роста. В Афганистане за три месяца по июль экспорт сократился на 6,4% г/г после роста ранее. Рост экспорта Кыргызской Республики и Узбекистана снизился до 4,8 % г/г и минус 7,4 % г/г за три месяца по июль, несмотря на дальнейшее повышение цен на золото, после очень высоких темпов роста в 2023 году.

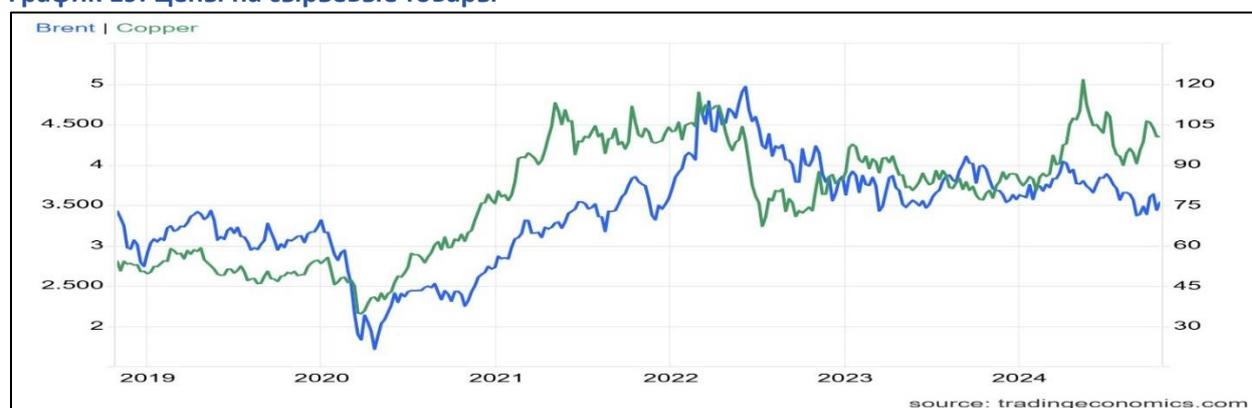
График 18. Экспорт (в долларах США, FOB, %, г/г, среднее значение за 3 месяца)

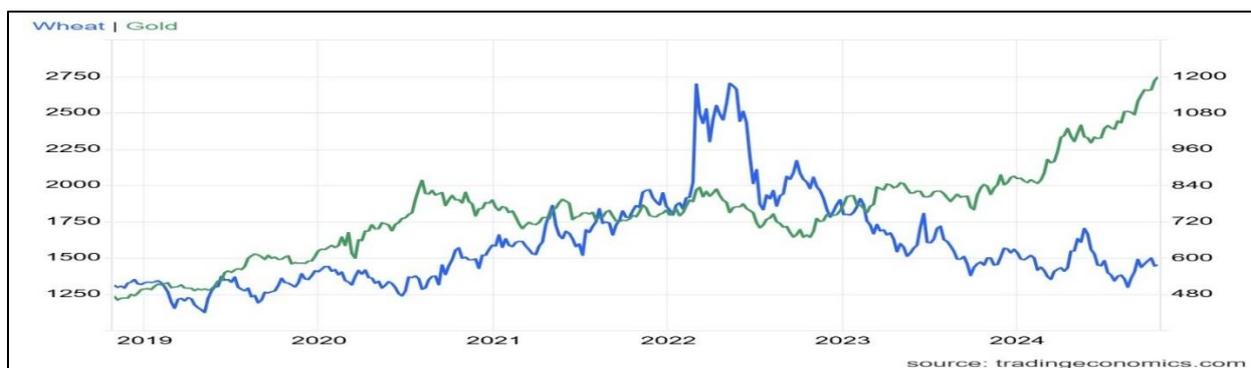


*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

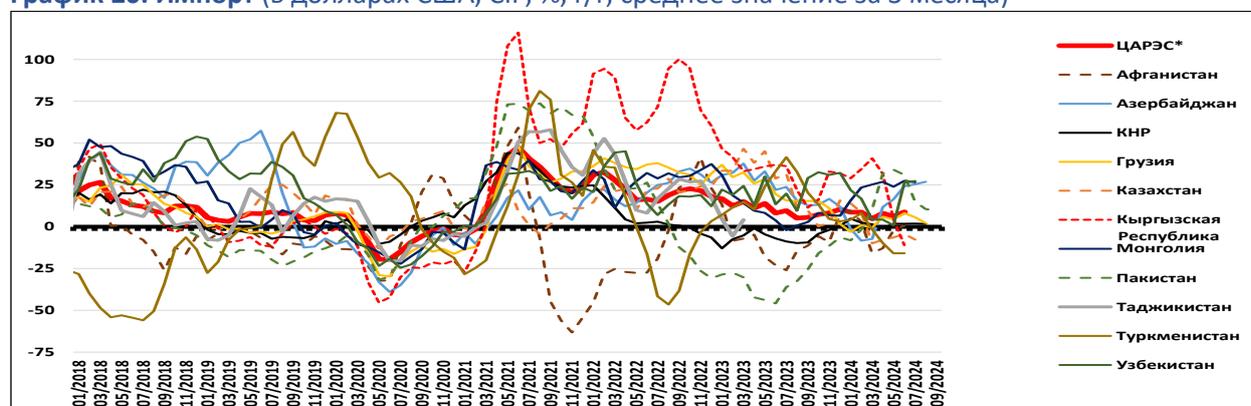
График 19. Цены на сырьевые товары





В половине экономик ЦАРЭС сохранялся высокий рост импорта, в другой половине рост импорта оставался низким или резко замедлился в течение 2024 года. В Азербайджане за три месяца по август 2024 года импорт был на 26,8% выше, чем годом ранее, в Монголии за три месяца по июнь - на 26,6%, в Узбекистане - на 27,4% (график 20). В Пакистане за три месяца по сентябрь рост составил 9,6% г/г. Однако в Грузии за три месяца по август рост импорта составил всего 2,2 % г/г, а в КНР - 1,7 % г/г. В Афганистане за три месяца по июнь наблюдался незначительный рост импорта на 0,7% г/г, после сокращения до этого. В Казахстане импорт сократился на 7,6% г/г за три месяца по июль, а в Кыргызской Республике и Туркменистане - на 11,0% г/г и 15,9% г/г, соответственно, за три месяца по июнь 2024 года, после очень высокого импорта годом ранее.

График 20. Импорт (в долларах США, CIF, %, г/г, среднее значение за 3 месяца)



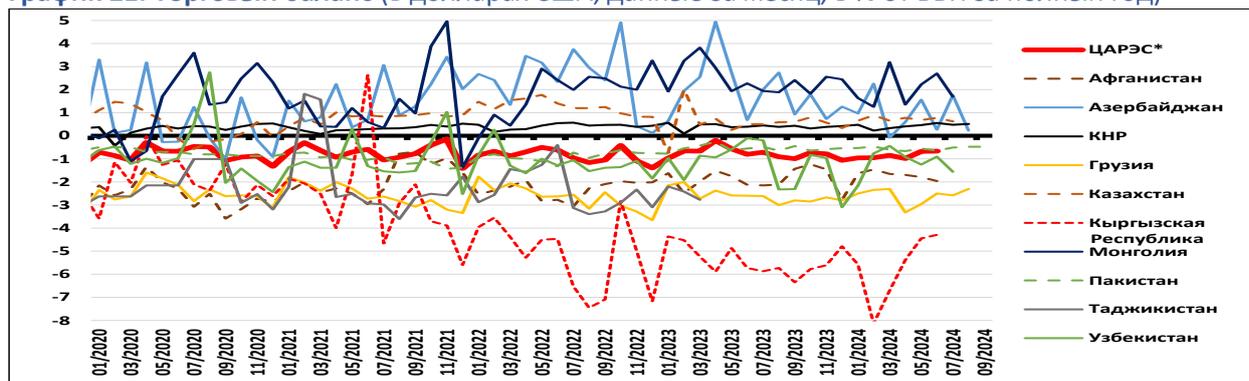
*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Несмотря на незначительные изменения в показателях экспорта и импорта, основное разделение экономик ЦАРЭС в нетто-экспортеры и нетто-импортеры товаров осталось неизменно.

Профицит торгового баланса Азербайджана сократился в среднем до 0,9% ВВП в январе-августе 2024 года с 2,3% за тот же период 2023 года, Монголии - до 2,0% ВВП с 2,5% (график 21). Дефицит Грузии увеличился до 2,6 % с 2,5 %, Пакистана - до 0,6 % с 0,5 %, Узбекистана - с 0,8 % до 1,1 %, Кыргызской Республики - с 5,2 % ВВП до 5,8 % ВВП в январе-июле. Внешнеторговые позиции КНР остались неизменными - профицит в размере 0,4% ВВП в январе-августе 2024 года по сравнению с годом ранее. Профицит Казахстана увеличился до 0,7 % ВВП с 0,5 % ВВП в январе-июле. Тем не менее, наблюдалась некоторая волатильность: в Афганистане, Азербайджане, Грузии и Пакистане был зафиксирован чуть больший дефицит или меньший профицит во втором квартале 2024 года по сравнению с первым кварталом, в Монголии — чуть больший профицит, а в Узбекистане — несколько меньший дефицит.

График 21. Торговый баланс (в долларах США, данные за месяц, в % от ВВП за полный год)

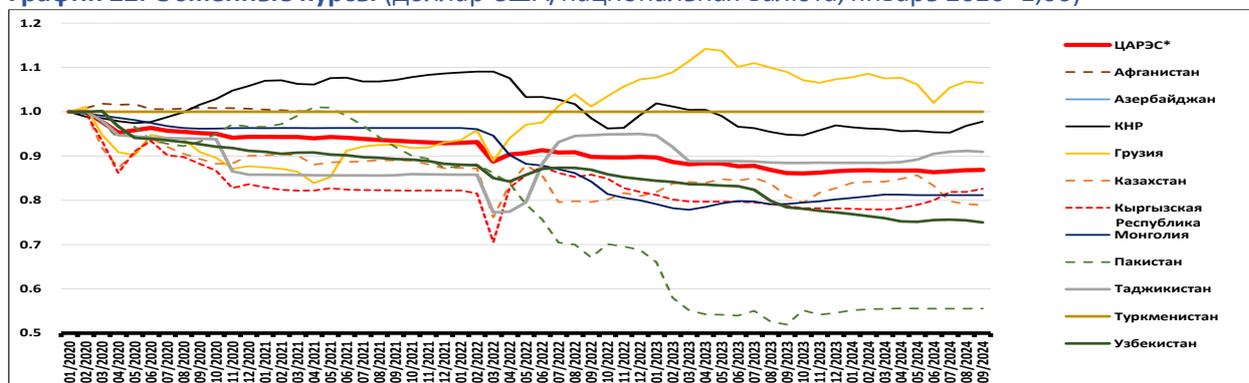


*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Несмотря на колебания цен на сырьевые товары, замедление роста экспорта в некоторых странах и смягчение кредитно-денежной политики, обменные курсы оставались в целом стабильными с конца 2023 года с незначительными колебаниями в промежутках между ними. Пакистан зафиксировал укрепление своей валюты по отношению к доллару США на 7,0% в период с сентября 2023 по сентябрь 2024 года, Кыргызская Республика — на 4,9%, Таджикистан — на 2,8%, а Монголия — на 2,5% (график 22). Валюты умеренно обесценились на 2,3% в Грузии, на 2,4% в Казахстане и на 4,4% в Узбекистане. Азербайджан и Туркменистан имеют фиксированные обменные курсы. В то же время валюты основных торговых партнеров укрепились по отношению к доллару США следующим образом: юань примерно на 3,1%, рубль примерно на 5,8%, а евро на 3,5%; однако курсы всех трех валют довольно волатильные по отношению к доллару США. Поскольку инфляция снизилась, но все еще остается значительной, за исключением Грузии, даже в странах с ослаблением валют в номинальном выражении в сентябре наблюдалось некоторое укрепление их валют в реальном выражении по отношению к юаню и евро, но не к рублю, так как инфляция в России также высока и составила 8,6% г/г в сентябре 2024 года. Для стран с высокой инфляцией это может оказать некоторое влияние на их конкурентоспособность, если не будет обращено вспять в долгосрочной перспективе или компенсировано ростом производительности.

График 22. Обменные курсы (доллар США/национальная валюта, январь 2020=1,00)



*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, Trading Economics, расчеты авторов.

Вывод: рост является довольно устойчивым, хотя и несколько более смешанным, в то время как инфляционное давление ослабло; возможно, горнодобывающая промышленность и экспорт должны подвергаться изменениям.

Реальный рост ВВП стран региона ЦАРЭС в первой половине 2024 года оставался в целом устойчивым и превысил темпы роста 2023 года. Инфляция снизилась, а денежно-кредитная политика была смягчена. КНР приняла ряд политических мер, чтобы обеспечить достижение целевого показателя реального роста ВВП в 5 %. Рост ВВП в регионе обеспечивался в основном за счет услуг и обрабатывающей промышленности. В то же время показатели горнодобывающей промышленности остались волатильными. Рост экспорта у стран ЦАРЭС, в частности, экспортирующих нефть и газ, замедлился, в то время как экспортеры металлов в целом показали лучшие результаты. Хотя это может носить временный характер, всё же возникает вопрос, насколько горнодобывающие отрасли стран ЦАРЭС смогут опять переориентироваться больше на металлы (где некоторые страны региона уже имеют долгую историю), на критически важные материалы для зелёного перехода, а также на развитие переработку минеральных ресурсов с более высокой добавленной стоимостью.

ПРИЛОЖЕНИЕ I: ИНИЦИАТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА ЦАРЭС В СМИ

ПРИЛОЖЕНИЕ II: ИНИЦИАТИВЫ ЦАРЭС ПО ЗЕЛЕННОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ И АДАПТАЦИИ К ИЗМЕНЕНИЮ КЛИМАТА В СМИ

Отчеты СМИ об инициативах ЦАРЭС по сотрудничеству, зеленой трансформации и адаптации к изменению климата составлены на английском языке. Для получения дополнительной информации, пожалуйста, нажмите на ссылку ниже:

<https://www.carecinstitute.org/publications/carec-institutes-quarterly-economic-monitor-no-14/>
(Страницы 20-30)



Институт Центрально-Азиатского Регионального Экономического Сотрудничества (ЦАРЭС)

г. Урумчи, Синьцзян-Уйгурский автономный район, Китайская Народная Республика

ф: +86-991-8891151

km@carecinstitute.org

LinkedIn

www.carecinstitute.org