

Ежеквартальный экономический обзор №16
**Уверенный рост на фоне повышенной
неопределенности**

Ханс Хольцхаккер
Эльвира Курманалиева
Шилянг Лу
Марина (Руи) Ванг

21 мая 2025 г.



Knowledge for Prosperity

Реальный рост ВВП (% , г/г)

	2015-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
							Среднее для АБР, МВФ и ВБ	
Афганистан	1,9	-2,4	-2,1	-20,7	-6,2	2,3	2,6	2,2
Азербайджан	0,8	-4,3	5,6	4,6	1,1	4,1	3,2	2,7
КНР	6,7	2,3	8,6	3,1	5,4	5,0	4,4	4,1
Грузия	4,0	-6,3	10,6	11,0	7,8	9,4	6,0	5,0
Казахстан	2,5	-2,5	4,3	3,2	5,1	4,8	4,8	4,0
Кыргызская Р.	4,2	-7,1	5,5	9,0	9,0	9,0	6,6	6,1
Монголия	3,9	-4,6	1,6	5,0	7,4	4,9	6,4	6,0
Пакистан*	3,8	-0,9	5,8	6,2	-0,2	2,5	2,6	3,3
Таджикистан	6,9	4,5	9,2	8,0	8,3	8,4	6,7	5,6
Туркменистан	6,3	5,9	5,0	6,2	6,3	6,3	4,4	4,1
Узбекистан	5,8	1,6	8,0	6,0	6,3	6,5	6,1	6,1
ЦАРЭС средн.	4,3	-1,3	5,6	3,8	4,6	5,7	4,9	4,5

Примечание: Зеленые цифры в 2024 г. указывают на более быстрый рост по сравнению с 2023 г., а красные - на более медленный. Зеленые цифры в прогнозе означают более быстрый рост по сравнению с 2024 г., а красные - более медленный.

Источники: АБР (ADO, прогноз на апрель 2025 г.), МВФ (WEO, прогноз на апрель 2025 г.), ВБ (GER, прогноз на январь 2025 г.).

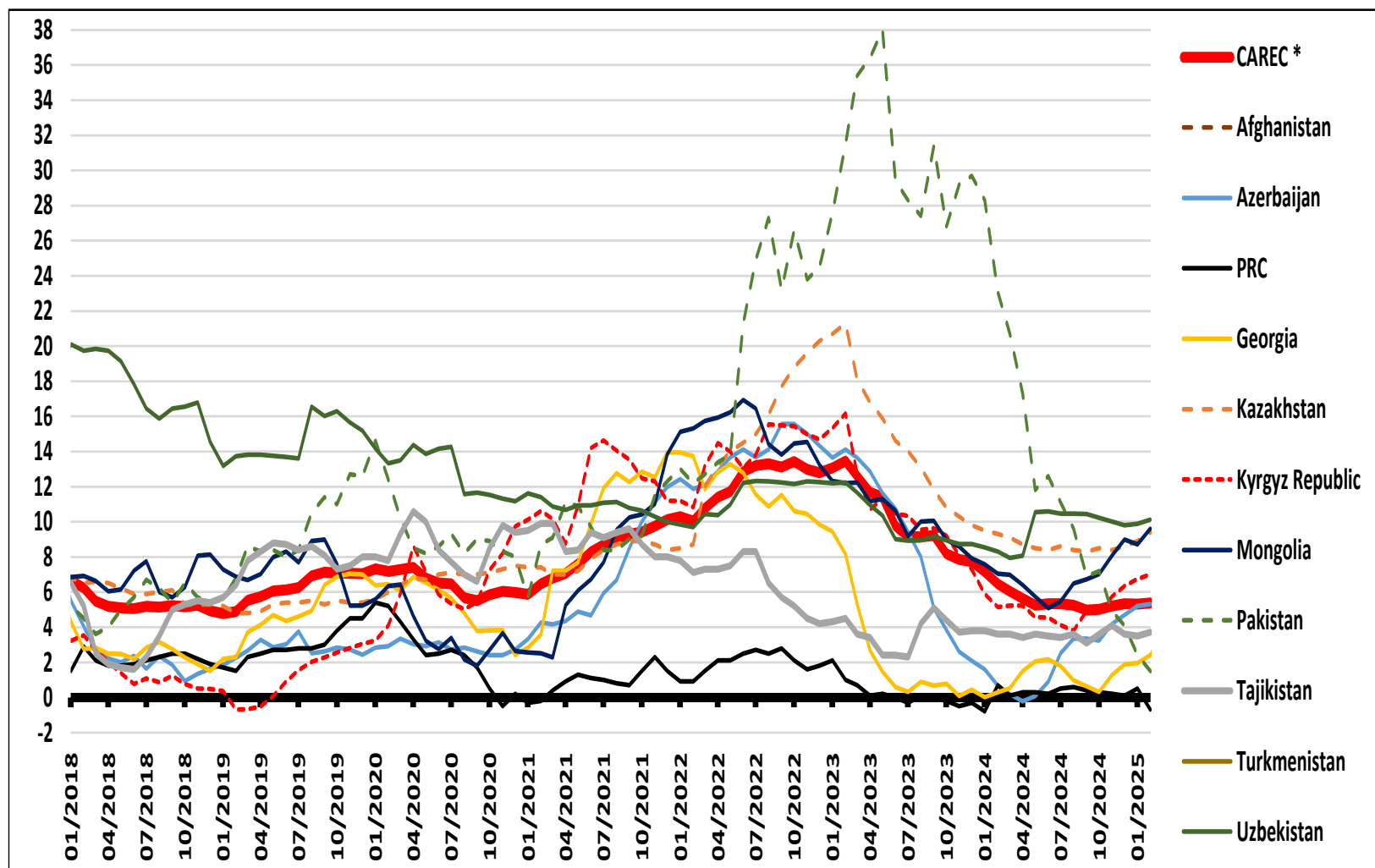
В большинстве экономик ЦАРЭС рост ВВП в 2024 г. был выше, чем в 2023 г.

В дальнейшем АБР/МВФ/ВБ прогнозируют (умеренное) замедление роста.

Темпы инфляции вновь выросли в экономиках ЦАРЭС, кроме Пакистана, Узбекистана и КНР.

Инфляция потребительских цен ЦАРЭС в среднем составила 5,4% в феврале 2025 г., что на 0,4 процентных пункта выше, чем минимальный уровень в сентябре 2024 г.

Индекс потребительских цен (% г/г)

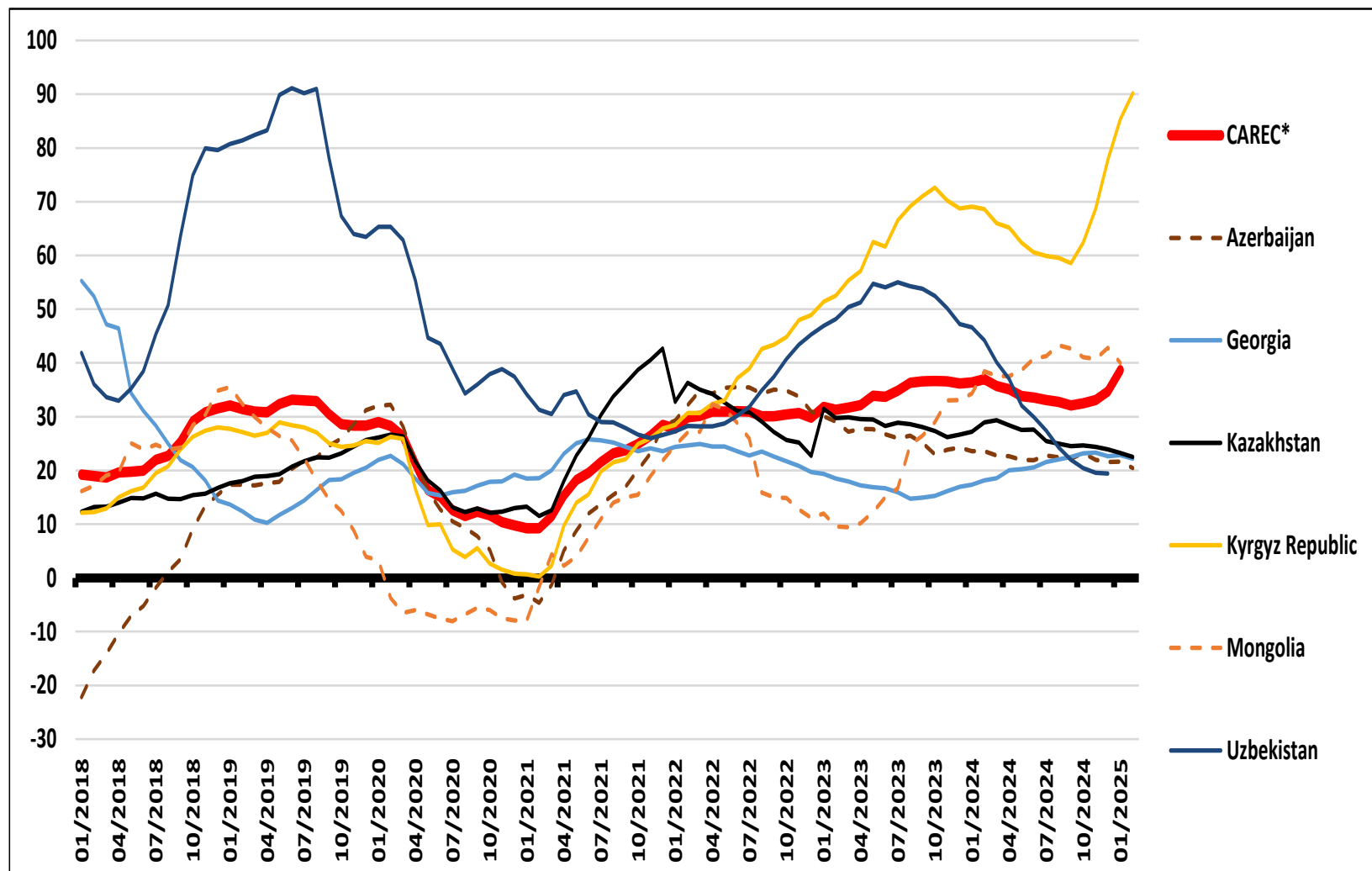


*Простое среднее значение по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.
Источник: CEIS, расчеты авторов.

Несмотря на относительно консервативную денежно-кредитную политику, **рост кредитов физическим лицам** оставался существенно выше инфляции, а в Кыргызской Республике и Монголии - значительно выше.

Это способствовало росту ВВП под влиянием факторов спроса.

Объем задолженности по банковским кредитам физическим лицам (% , г/г)



* Простое среднее значение по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Некоторые тезисы

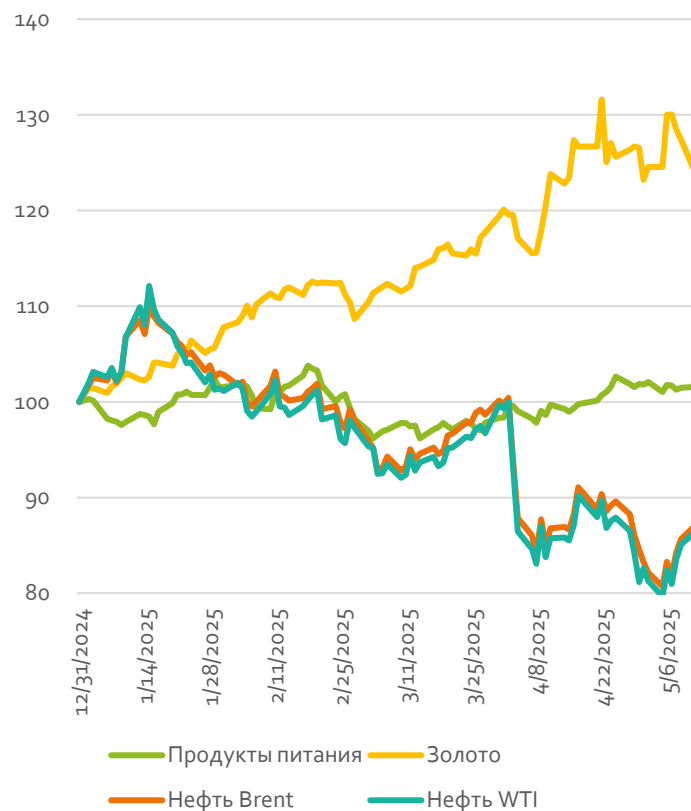


- **Регион ЦАРЭС достиг хороших экономических показателей, несмотря на значительные геополитические и геоэкономические потрясения, а также вызовы, связанные с глобальным потеплением и глубокими технологическими изменениями.**
- **Рост был обеспечен в основном за счет сферы услуг, частично - за счет обрабатывающей промышленности, в то время как результаты в горнодобывающей отрасли оставались довольно неоднозначными.**
- **Открываются новые возможности, особенно в области добычи материалов, необходимых для ускоренной электрификации и цифровизации, а также в сфере трансконтинентальных перевозок и торговли.**
- **Приспосабливаясь к вызовам, страны ЦАРЭС должны использовать новые возможности для сохранения достойного роста и дальнейшего развития производства и услуг.**

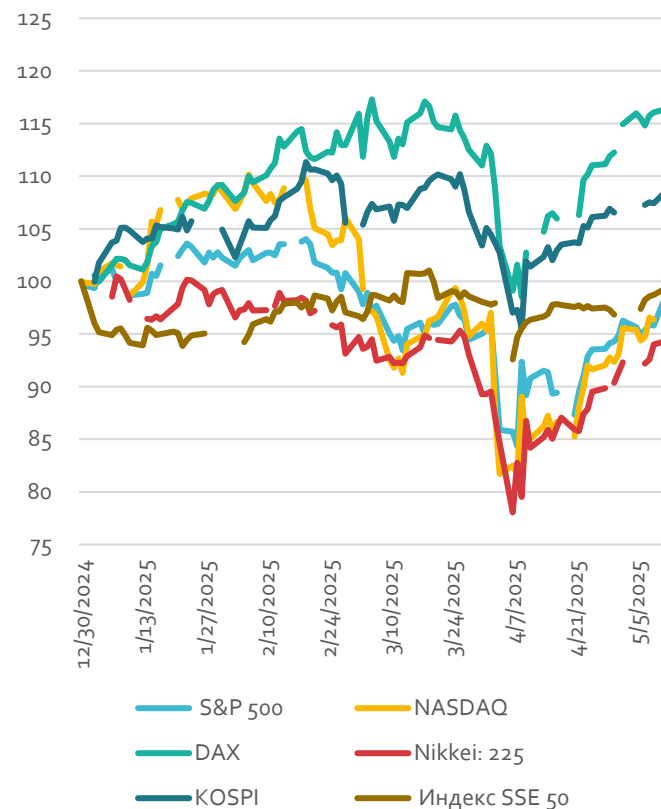
Экскурс I.

О возможном влиянии напряженности в мировой торговле на регион ЦАРЭС

Индекс мировых цен на сырьевые товары (конец 2024 г.= 100)



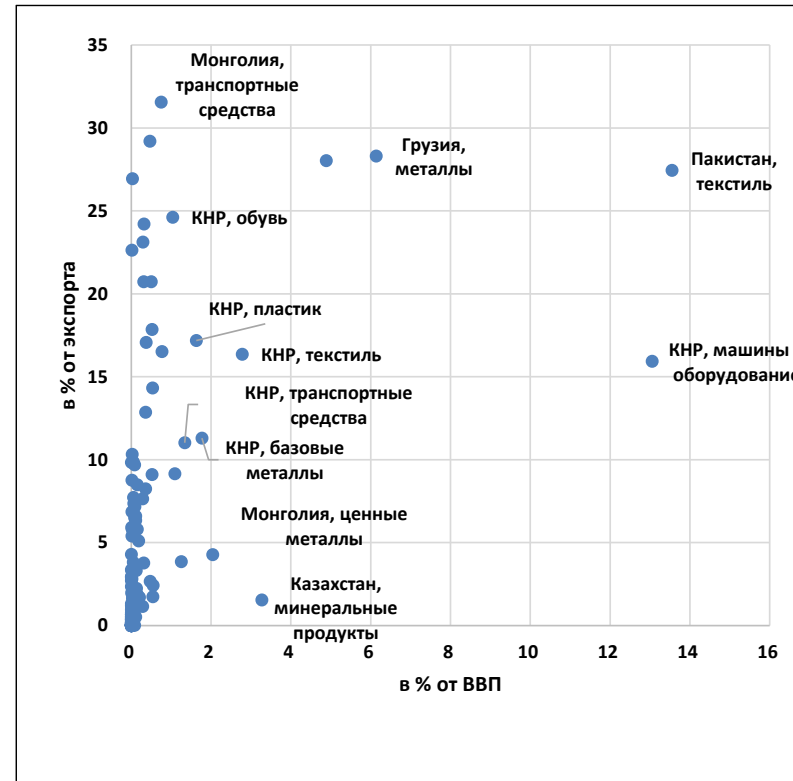
Индекс фондовых рынков (конец 2024 г.=100)



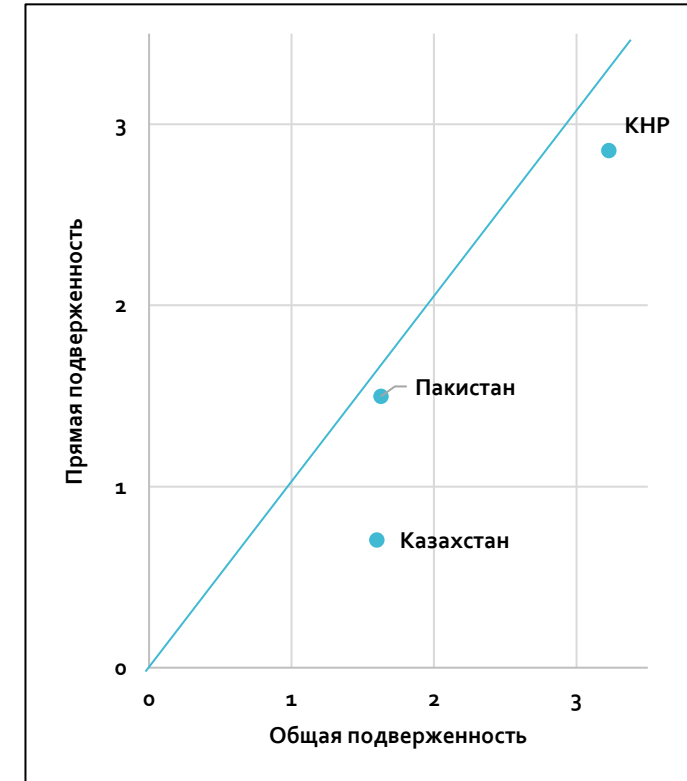
Источник: CEIS, расчеты авторов.

Большинство экономик ЦАРЭС поддерживают **небольшой торговый баланс с рынком США**, и только КНР и Пакистан имеют значимое положительное сальдо.

Экспорт стран ЦАРЭС в США



Общая подверженность США



Источник: Trademap, ОЭСР, CEIC, расчеты авторов.

Нынешняя
напряженность в
торговле
свидетельствует о
**фундаментальной
перестройке
глобальных
экономических
отношений**

Вызовы:

- Замедление мирового и регионального спроса
- Снижение притока капитала и инвестиций
- Давление на обменный курс и инфляция
- Снижение потоков денежных переводов

Возможности:

- Переориентация торговли
- Перестройка цепочек поставок

Экскурс II.

«Две сессии» КНР - цели развития и политические ориентиры на 2025 г.

Ожидания от «Двух Сессий»

- Объявляется цель по годовому росту ВВП
- Обозначаются другие ключевые экономические показатели, такие как отношение фискального дефицита к ВВП и целевой уровень инфляции
- Определяются приоритеты развития (10 основных задач на 2025 г.)
- Рассматривается план национального экономического и социального развития на год, а также государственные бюджеты
- Утверждаются или пересматриваются законы
- ...

**Целевой
показатель ВВП
остаётся
неизменным по
сравнению с 2024
г. и составляет
около 5%, а
целевой
показатель ИПЦ
на 1 п.п. ниже,
чем в прошлом
году, и составляет
около 2%.**

Принять более проактивную фискальную политику

- Соотношение дефицита к ВВП: 4% (выше на 1 п.п.)
- Дефицит государственного бюджета: 5,66 триллиона юаней (на 1,6 триллиона больше)
- Расходы общего государственного бюджета: 29,7 триллиона юаней (на 1,2 триллиона больше)
- Сверхдлинные специальные казначейские облигации: 1,3 триллиона юаней (на 300 миллиардов больше)
- Специальные казначейские облигации: 500 миллиардов юаней
- Облигации специального назначения местных органов власти 4,4 триллиона юаней (на 500 миллиардов больше)
- Новый государственный долг: 11,86 триллиона юаней (на 2,9 триллиона больше)

Проведение адекватно мягкой денежно-кредитной политики

- Своевременно снижать требуемую норму прибыли и процентные ставки
- Дальнейшая поддержка жилищного и фондового рынка
- Стимулирование потребления, научно-технических инноваций, «зеленого» развития и дальнейшая поддержка частного бизнеса и МСП
- Снижение общих затрат на финансирование

Основные задачи КНР на 2025 г.

Основные задачи на 2025 г. аналогичны задачам на 2024 г., но на первое место в этом году поставлено увеличение потребления

1. Активное стимулирование **потребления и инвестиций**, а также повсеместное стимулирование **внутреннего спроса**
2. Развитие **новых качественных производительных сил** с учетом местных условий и ускорение развития **модернизированной промышленной системы**
3. Полноценная реализация стратегии **оздоровления Китая через науку и образование и повышение** общей эффективности китайской **системы инноваций**
4. Ускорение реализации **знаковых мер по реформированию** и более эффективное использование ведущей роли **структурной реформы экономики**
5. Распространение **более высоких стандартов** и стабилизация **внешней торговли и инвестиций**
6. Эффективное **предотвращение и снижение рисков** в ключевых областях и предотвращение возникновения системных рисков
7. Прилагать все возможные усилия для достижения результатов в работе, связанной с **сельским хозяйством, сельскими районами и сельскими жителями**, и предпринимать решительные шаги для содействия **всестороннему возрождению сельских районов**
8. Содействие развитию **урбанизации** нового типа и скоординированному **региональному развитию**, а также дальнейшее совершенствование пространственного ландшафта застройки
9. Координация усилий по сокращению выбросов углекислого газа, снижению загрязнения окружающей среды, обеспечению «зеленого» развития, ускорению экономического роста и ускорению **«зеленого» перехода во всех областях экономического и социального развития**
10. Упорная работа по обеспечению и улучшению **благосостояния населения** и совершенствованию **социального управления**

Сравнительный анализ прогресса вступления в ВТО (2024)

Ключевой фактор	Узбекистан	Туркменистан
Стадия вступления	Продвижение переговоров по доступу на рынок	Предварительная подача FTR
Экономические реформы	Переход к плавающему валютному курсу, ориентированная на рынок деятельность ГП	Больше необходимых изменений в соответствии с правилами ВТО
Основные препятствия	Сельскохозяйственные субсидии, ограничения в секторе услуг	Недостаточная экономическая прозрачность, валютный контроль,
Дипломатический подход	Многостороннее участие, проактивная политика вступления	Относительно медленное принятие некоторых норм ВТО
Прогнозируемое вступление	2026-2027 годы	После 2030 г. (при условии реализации реформ)

Экскурс III.

Показатели прогресса вступления Узбекистана в ВТО, как пример для Туркменистана

Источник: ВТО, авторские расчеты.

Путь Центральной Азии к вступлению в ВТО (1)

□ Ранние участники:

❖ Кыргызская Республика (1998):

- Первый постсоветский и центральноазиатский участник ВТО
- Быстрое присоединение (2 года 10 месяцев)
- Снижение тарифов (7% → 5%), открытие 90% экономики для ПИИ

❖ Таджикистан (2013) и Казахстан (2015):

- Казахстан снизил тарифы (10,4% → 6,1%), либерализовал услуги (финансы, телекоммуникации, транспорт)
- Реформирование законов о субсидиях и ИС для соответствия требованиям ВТО

Путь Центральной Азии к вступлению в ВТО (2)

☐ Текущие кандидаты:

❖ Узбекистан (прогноз на 2026-2027 гг.):

- Ускорение реформ с 2017 г.
- Многовекторная стратегия диверсификации экономики

❖ Туркменистан (отложено):

- Относительно медленные структурные реформы
- Доминирование государства (газ = 80% ВВП), валютное неравенство
- Меморандум о режиме внешней торговли (крайний срок - 2024 год)

Вступление в ВТО - оставшиеся препятствия и глобальный контекст

❑ Основные препятствия для Туркменистана:

- ❖ Доступные экономические данные
- ❖ Отраслевые реформы (энергетика, телекоммуникации, транспорт)
- ❖ Медленное приведение законодательства в соответствие с правилами ВТО
- ❖ ЕС и АБР проводят технические семинары

❑ Будущие действия:

- ❖ **Узбекистан:** Вероятно, присоединится к 2026-2027 гг., что усилит торговую интеграцию
- ❖ **Туркменистан:** Нуждается в реформах для получения выгод от ВТО (эффективность рынка, ПИИ)

❑ Глобальная неопределенность:

- ❖ **«Взаимный тариф» США (2025):** Угроза стабильности ВТО
- ❖ Возможные задержки вступления Туркменистана