



Институт ЦАРЭС Ежеквартальный экономический обзор

Ханс Хольцхаккер
Эльвира Курманалиева
Шилянг Лу
Марина (Руи) Ванг

Апрель 2025 г.

№ 16



Институт ЦАРЭС

Ежеквартальный экономический обзор

**Ханс Хольцхаккер
Эльвира Курманалиева
Шилянг Лу
Марина (Руи) Ванг**

Апрель 2025 г.

Оговорка

Соавторами 16-го выпуска Ежеквартального экономического обзора Института ЦАРЭС являются Ханс Хольцхаккер, консультант, Эльвира Курманалиева, старший экономист, Шилинг Лу, специалист по исследованиям, Марина (Руи) Ванг, старший специалист по исследованиям.¹

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

¹ Соавторы: Ханс Хольцхаккер - основная часть текста, общая редакция; Эльвира Курманалиева - Экскурс I: О возможном влиянии напряженности в мировой торговле на регион ЦАРЭС, Приложение I: Динамика развития экономик ЦАРЭС в 2024 году; Шилинг Лу - Экскурс II: «Две сессии» КНР - цели развития и политические ориентиры на 2025 год, Приложение II: Инициативы сотрудничества ЦАРЭС в СМИ, Приложение III: Инициативы ЦАРЭС по зеленой трансформации и адаптации к изменению климата в СМИ; Марина (Руи) Ван - Экскурс III: Пример вступления Узбекистана в ВТО для Туркменистана.

СОДЕРЖАНИЕ

Уверенный рост на фоне повышенной неопределенности	6
Сохранение высоких темпов роста реального ВВП; международные финансовые институты прогнозируют относительно умеренное замедление в 2025 и 2026 годах.	6
<i>Экскурс I: О возможном влиянии напряженности в мировой торговле на регион ЦАРЭС ...</i>	8
<i>Экскурс II: «Две сессии» КНР - цели развития и политические ориентиры на 2025 год</i>	11
ВВП по компонентам: экономический рост был обеспечен в основном услугами, частично - обрабатывающей промышленностью, в то время как результаты в горнодобывающей промышленности оставались неоднозначными	13
Розничные продажи и промышленное производство росли относительно быстро в конце 2024 года, однако темпы роста в разных странах несколько различались, а в начале 2025 года, возможно, несколько замедлились.	16
В большинстве экономик ЦАРЭС инфляция несколько ускорилась	17
Ускорение инфляции привело к некоторому ужесточению денежно-кредитной политики - рост денежной массы несколько замедлился, но рост кредитов физическим лицам оставался высоким.	18
Валюты стран ЦАРЭС в целом несколько ослабли по отношению к рублю и евро в реальном выражении и укрепились по отношению к юаню.	20
Внешняя торговля: в то время как положительное сальдо торгового баланса нетто-экспортеров в основном сокращалось, изменение дефицита торгового баланса нетто-импортеров было довольно неоднозначным.	21
<i>Экскурс III: Пример вступления Узбекистана в ВТО для Туркменистана</i>	25
Заключение: Для сохранения устойчивых экономических показателей в условиях пошатнувшегося мирового экономического порядка странам региона необходимо использовать открывающиеся новые возможности.	26
ПРИЛОЖЕНИЕ I: ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИК ЦАРЭС В 2024 ГОДУ	28
ПРИЛОЖЕНИЕ II: ИНИЦИАТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА ЦАРЭС В СМИ	39
ПРИЛОЖЕНИЕ III: ИНИЦИАТИВЫ ЦАРЭС ПО ЗЕЛЕННОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ И АДАПТАЦИИ К ИЗМЕНЕНИЮ КЛИМАТА В СМИ	39

Рисунки

Рисунок 1. Реальный рост ВВП (% , г/г).....	7
Рисунок 2. Индексы фондовых рынков (конец 2024 года = 100).....	8
Рисунок 3. Индексы мировых цен на сырьевые товары (конец 2024 года = 100).....	8
Рисунок 4. Экспорт стран ЦАРЭС в США.....	9
Рисунок 5. Общая подверженность США.....	9
Рисунок 6. ВВП по отраслям: Сельское хозяйство (% , г/г).....	13
Рисунок 7. ВВП по отраслям: Промышленное производство (% , г/г).....	14
Рисунок 8. ВВП по отраслям: Добыча полезных ископаемых и разработка карьеров (% , г/г).....	14
Рисунок 9. ВВП по отраслям: Добыча полезных ископаемых и разработка карьеров (% к аналогичному периоду 2019 года).....	15
Рисунок 10. ВВП по отраслям: Услуги (% , г/г).....	15
Рисунок 11. Розничные продажи (% , г/г).....	16
Рисунок 12. Промышленное производство (% , г/г).....	17
Рисунок 13. Инфляция: Индекс потребительских цен (% , г/г).....	17
Рисунок 14. Инфляция цен на продукты питания (% , г/г).....	18
Рисунок 15. Ставки денежно-кредитной политики центральных банков (процентов годовых, конец квартала).....	19
Рисунок 16. Широкая денежная масса (% , г/г).....	19
Рисунок 17. Объем задолженности по банковским кредитам физическим лицам (% , г/г).....	20
Рисунок 18. Объем задолженности по банковским кредитам корпоративному сектору (% , г/г).....	20
Рисунок 19. Обменные курсы (доллар США/национальная валюта, январь 2020=1,00).....	21
Рисунок 20. Экспорт (в долларах США, FOB, % , г/г, среднее значение за 3 месяца).....	22
Рисунок 21. Цены на сырьевые товары.....	23
Рисунок 22. Импорт (в долларах США, CIF, % , г/г, среднее значение за 3 месяца).....	24
Рисунок 23. Торговый баланс (в долларах США, данные за месяц, в % от ВВП за полный год).....	24

Таблицы

Таблица 1. Реальный рост ВВП (% , г/г).....	7
Таблица 2. Связи и зависимости региона ЦАРЭС (в % от ВВП).....	10
Таблица 3. Основные цели развития КНР в 2025 году.....	11
Таблица 4. Сравнительный анализ прогресса вступления в ВТО (2024).....	26

Аббревиатуры

АБР	Азиатский Банк Развития
ПРА, ADO	Перспективы Развития Азии (Asian Development Outlook)
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, GEP	Перспективы мировой экономики, Global Economic Perspectives
МВФ	Международный Валютный Фонд
КНР	Китайская Народная Республика
НДС	Налог на добавленную стоимость
ВБ	Всемирный Банк
ПМЭ	Перспективы мировой экономики
г/г	год к году (в годовом исчислении)
ЦАРЭС	Центральноазиатское региональное экономическое сотрудничество
ВТО	Всемирная торговая организация
США	Соединенные Штаты Америки
ОЭСР	Организация экономического сотрудничества и развития
ОПОП	Инициатива «Один пояс – один путь»

В большинстве экономик ЦАРЭС рост ВВП в 2024 году еще больше ускорился после сильного роста в 2023 году. Наиболее динамичным элементом роста были услуги, в то время как показатели сельского хозяйства и обрабатывающей промышленности были более разнообразными, а добыча полезных ископаемых оставалась крайне волатильной. Инфляция в общем вновь ускорилась в конце 2024 и начале 2025 года, что побудило к проведению более осторожной денежно-кредитной политики. Темпы роста широкой денежной массы несколько замедлились, но темпы роста кредитов физическим лицам оставались высокими. Обменные курсы, за исключением валют с фиксированным режимом, несколько ослабли по отношению к доллару США; в реальном выражении большинство из них обесценились по отношению к рублю и евро, а по отношению к юаню укрепились. На рост экспорта существенное влияние оказали колебания цен на сырьевые товары: цены на золото и медь выросли, в то время как цены на ископаемое топливо имели тенденцию к снижению. Темпы роста импорта в разных странах различались в зависимости от темпов экономического роста и других факторов. В целом положительное сальдо нетто-экспортеров имело тенденцию к сокращению, в то время как результаты нетто-импортеров были более разнообразными.

Международные финансовые институты ожидают некоторого замедления роста реального ВВП для большинства экономик ЦАРЭС в 2025 и 2026 годах, но средний рост в регионе - и для большинства отдельных экономик - останется выше 4-5% г/г. В Приложении I ниже более подробно рассматриваются основные макроэкономическая динамика и прогнозы для этих стран. Экскурс II содержит обзор мер, инициированных «двумя сессиями» в КНР для ускорения роста. Учитывая усиливающиеся торговые войны, геополитические потрясения, которые могут иметь серьезные последствия для глобального экономического ландшафта, цен на сырьевые товары, валютных курсов и многого другого, риски прогнозирования, конечно, очень высоки, и нельзя исключать негативных последствий для региона. Возможное влияние торговой напряженности на регион ЦАРЭС обсуждается в Экскурсе I. Тем не менее, повышенный международный интерес к горнодобывающему сектору и транспортным коридорам региона, в сочетании с продолжающимся развитием внутренних секторов региона, должны стать факторами, поддерживающими устойчивый рост в регионе и в ближайшие годы. Несмотря на то, что ВТО частично дисфункциональна, вступление в ВТО остается важным шагом для облегчения внешней торговли. В Экскурсе III рассматривается прогресс Туркменистана на примере последних достижений Узбекистана.

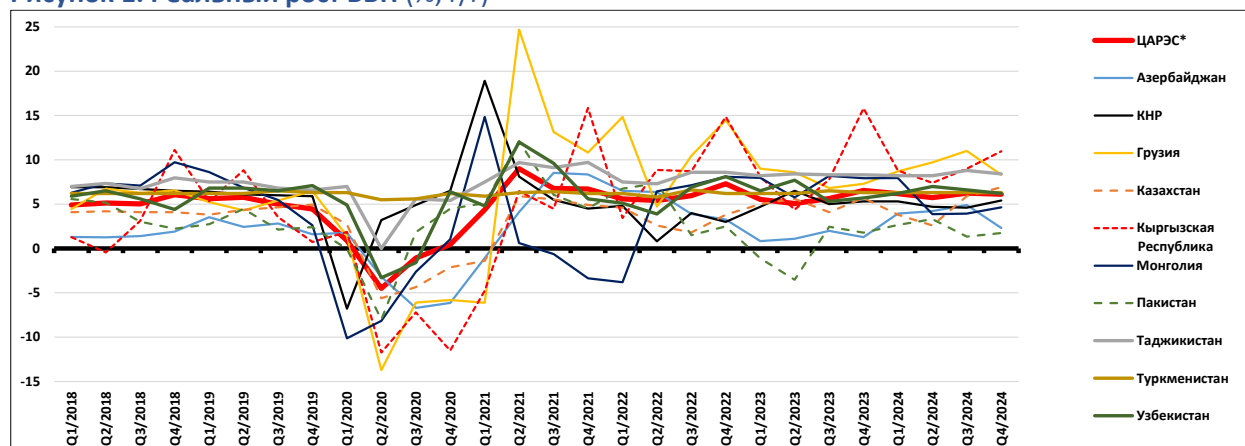
Сохранились высокие темпы роста реального ВВП; международные финансовые институты прогнозируют относительно умеренное замедление в 2025 и 2026 годах.

Рост реального ВВП стран региона ЦАРЭС оставался в целом высоким на протяжении второй половины 2024 года. Средний региональный рост составил, по оценкам, 6,1% г/г в 4 квартале 2024 года, мало изменено с 6,2% г/г в 3 квартале 2024 года (Рисунок 1). Кыргызская Республика, Таджикистан и Грузия достигли особенно высоких темпов роста, оцениваемых в 11,0%, 8,4% и 8,3% г/г, соответственно, в 4 квартале 2024 года, после 9,0%, 8,8% и 11,0% в 3 квартале 2024 года. Темпы роста в Казахстане, Туркменистане и Узбекистане составили более 6% в 4 квартале 2024 года, в Туркменистане и Узбекистане - также в 3 квартале 2024 года. Рост реального ВВП КНР ускорился до 5,4% г/г в 4 квартале 2024 года с 4,6% г/г в 3 квартале. Темпы роста Азербайджана составили 2,3% г/г в 4 квартале после 4,9% г/г в 3 квартале, а Пакистана - 1,7% г/г после 1,3% г/г.

В большинстве экономик ЦАРЭС рост ВВП в 2024 году был выше, чем в 2023 году. Средний рост ЦАРЭС за полный год 2024 года составил 5,7% г/г, по сравнению с 4,6% г/г в 2023 году (Таблица 1). Даже в тех странах, где наблюдалось некоторое замедление, рост оставался на уровне около 5% г/г.

За исключением КНР и Пакистана, темпы роста были и выше чем в 2015-19 годах, до появления коронавирусной инфекции в 2020 году; в Туркменистане они остались неизменными.

Рисунок 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 ведомства, расчеты авторов.

В дальнейшем АБР/МВФ/ВБ прогнозируют некоторое замедление роста. Тем не менее, согласно прогнозам, рост останется на довольно высоком уровне в 4,9% г/г в 2025 году и 4,5% г/г в 2026 году в среднем по региону ЦАРЭС (при высоких рисках прогноза). Они предусматривают ускорение роста по сравнению с 2024 годом для Монголии и Пакистана в 2025 и 2026 годах, а для Афганистана - в 2025 году.

Таблица 1. Реальный рост ВВП (% г/г)

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

*Колонка с пометкой 2023 относится к 2022/23 финансовому году, и так далее.

Примечание: Зеленые цифры по 2024 году указывают на более быстрый рост, чем в 2023 году, красные цифры — на более слабый рост. Зеленые цифры в прогнозных данных указывают на более быстрый рост, чем в 2024 году, красные цифры – на более слабый рост.

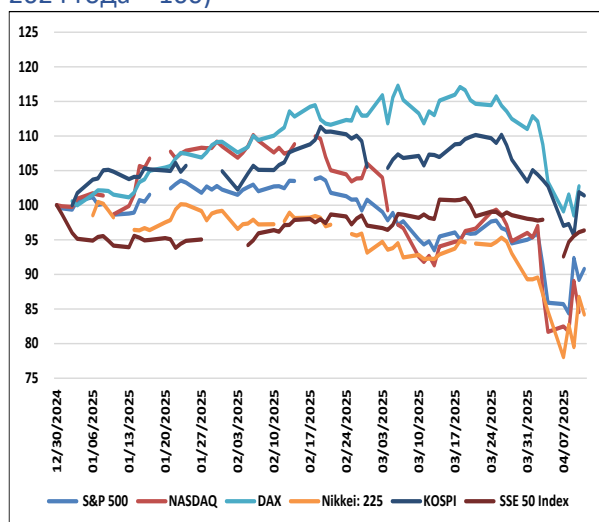
Источники: АБР (ADO, прогноз на апрель 2025 года), МВФ (WEO, прогноз на апрель 2025 года), ВБ (GEP, прогноз на январь 2025 года).

Экскурс I: О возможном влиянии напряженности в мировой торговле на регион ЦАРЭС

Сохраняющаяся напряженность в глобальной торговле началась в первых числах апреля, когда Соединенные Штаты ввели базовый тариф в размере 10% на весь импорт, при этом значительно более высокие ставки - до 145% - были применены к 57 торговым партнерам, включая членов ЦАРЭС, таких как КНР, Пакистан и Казахстан. Несколько экономик, включая КНР, ответили контрмерами. Эти действия привели к эскалации торгового протекционизма, что привело к значительному повышению тарифных барьеров в глобальном масштабе.

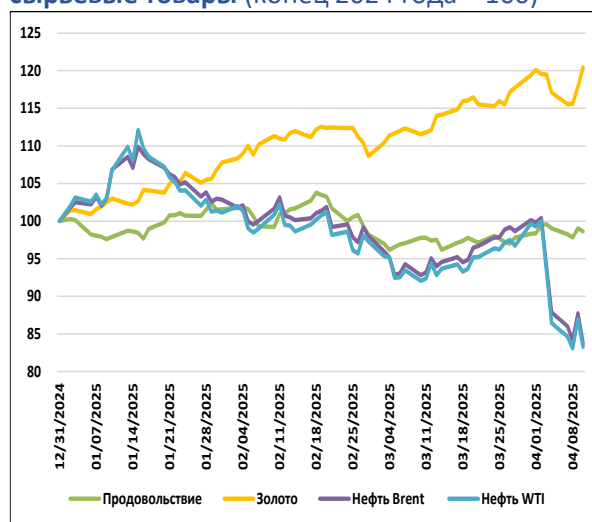
Финансовые рынки отреагировали с предсказуемой тревогой. Основные мировые индексы, включая NASDAQ, Nikkei 225 и DAX, значительно снизились (Рисунок 2). Распродажа отразила растущую обеспокоенность инвесторов по поводу нарушения цепочек поставок и замедления глобального роста. Сырьевые рынки отреагировали еще более резко: цены на нефть Brent и WTI упали вместе с сельскохозяйственными товарами, в то время как цены на золото изменили тенденцию, продолжив рост (Рисунок 3).

Рисунок 2. Индексы фондовых рынков (конец 2024 года = 100)



Источник: CEIC, расчеты авторов

Рисунок 3. Индексы мировых цен на сырьевые товары (конец 2024 года = 100)



Источник: CEIC, расчеты авторов

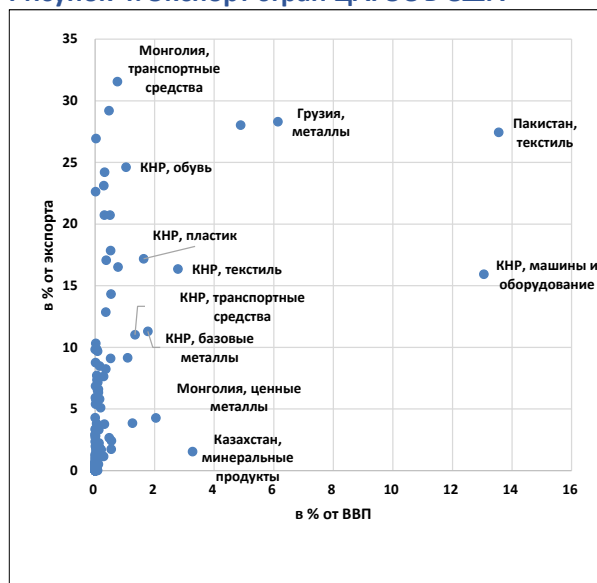
Первичный эффект на регион ЦАРЭС ощущался на колебаниях некоторых валют, таких как монгольский тугрик, узбекский сум и казахстанский тенге, которые продемонстрировали несколько повышенную волатильность после объявления тарифов. Однако более широкая валютная корзина ЦАРЭС продемонстрировала относительную устойчивость, обесценившись в среднем всего на 0,3% по отношению к доллару США с начала 2025 года.

Очевидная стабильность обусловлена структурными факторами, представленными в Таблице 2. Большинство экономик ЦАРЭС поддерживают скромный торговый баланс с рынком США, и только КНР (2,1% ВВП) и Пакистан (0,9% ВВП) имеют значимое положительное сальдо. На Рисунке 4 показан экспорт региона ЦАРЭС в США. Большую часть экспорта КНР в США составляют машины и приборы. На эту товарную группу приходится 1,3% ВВП КНР. Пакистан экспортирует в США в основном текстиль, около 1,4% ВВП Пакистана. Среди других стран ЦАРЭС наиболее заметную долю в экспорте составляют транспортные средства, экспортируемые Монголией, цветные металлы, экспортируемые Грузией, минеральные продукты, экспортируемые Казахстаном, а также обувь, текстиль, пластмассы и транспортные средства, экспортируемые КНР.

КНР и Пакистан в большей степени подвержены влиянию США, если рассматривать все связи (Рисунок 4). База данных ОЭСР «Торговля с добавленной стоимостью» предоставляет данные по

общей подверженности некоторых стран ЦАРЭС американскому рынку, которая включает случаи, когда товары, экспортируемые в третьи страны, служат в качестве исходного сырья для производства товаров, которые впоследствии продаются в США. На Рисунке 5 представлены данные по трем странам ЦАРЭС.

Рисунок 4. Экспорт стран ЦАРЭС в США



Источник: Trademap, CEIC, расчеты авторов

Рисунок 5. Общая подверженность США



Источник: OECD, CEIC, расчеты авторов

Текущая торговая напряженность сигнализирует о фундаментальной реструктуризации глобальных экономических отношений. Для региона ЦАРЭС этот момент представляет собой как опасности, так и возможности. В долгосрочной перспективе они представляют собой следующие вызовы для региона ЦАРЭС:

- **Замедление глобального и регионального спроса.** Затянувшаяся торговая напряженность может привести к снижению глобального спроса и снижению цен на сырьевые товары - особенно на нефть, газ и металлы, которые являются важнейшими экспортными товарами некоторых экономик ЦАРЭС. Ослабление глобального и регионального роста окажет сильное давление на экономики ЦАРЭС, которые все больше зависят от глобальной торговли и инвестиций, особенно от КНР. Например, экспорт в КНР составляет около 87,4% монгольского экспорта, и более 10% экспорта Грузии, Казахстана и Таджикистана (Таблица 2).
- **Снижение притока капитала и инвестиций.** Торговая напряженность усиливает неопределенность на мировых рынках, потенциально влияя на доверие инвесторов. По данным Информационного бюро Госсовета КНР, инвестиции КНР в рамках инициативы «Один пояс - один путь» (ОПОП), накопленные с 2013 года по октябрь 2023 года, составили около 270 миллиардов долларов США² и оказывают огромное влияние на экономику региона ЦАРЭС. Если внешние инвестиции КНР замедлятся из-за неблагоприятных факторов, финансирование и строительство инфраструктуры, связанные с Инициативой ОПОП, в регионе ЦАРЭС могут быть отложены или сокращены. В то же время, ужесточение глобальных финансовых условий может повысить стоимость капитала для экономик ЦАРЭС, увеличивая их фискальную уязвимость.
- **Давление на обменные курсы и инфляция.** Волатильность глобальных финансовых рынков и потоков капитала может оказать давление на валюты ЦАРЭС, особенно в странах с режимами управляемого обменного курса и значительной подверженностью влиянию внешних факторов

² http://english.scio.gov.cn/beltandroad/2023-11/24/content_116837913.htm

в торговле. Ослабление валют может привести к дополнительному всплеску инфляции, особенно в странах, зависящих от импорта потребительских и промежуточных товаров.

- **Снижение потоков денежных переводов.** Хотя и менее прямое, замедление темпов роста мировой экономики может повлиять на страны, принимающие мигрантов, такие как Россия и Казахстан, со вторичным воздействием на потоки денежных переводов в страны ЦАРЭС, такие как Грузия, Кыргызская Республика, Таджикистан и Узбекистан, где денежные переводы составляют от 14,4% до 40,0% ВВП (Таблица 2).

Таблица 2. Связи и взаимозависимости региона ЦАРЭС (в % от ВВП)

	Основные экспортные товары (в % от всего экспорта)	Направления экспорта (в % к экспорту)					Торговый баланс (в % ВВП)				Денежные переводы (в % ВВП)	
		США	КНР	Остальные страны ЦАРЭС	Россия	Всего	США	КНР	Остальные страны ЦАРЭС	Россия		
экспорт машин и оборудования	КНР	Машины и оборудование (42.1%), химикаты и пластик (11.0%), текстиль и обувь (10.9%), металлы (9.0%), транспортные средства (6.5%)	15,7		2,2	2,7	4,7	2,1		0,2	-0,1	0,1
экспорт текстиля	Пакистан	Продукты питания (22.1%), текстиль и обувь (58.6%), металлы (4.3%)	19,0	8,9	4,5	0,3	-9,0	0,9	-3,8	0,2	-0,2	8,3
экспорт минеральных продуктов	Азербайджан	Минеральные продукты (90.4%), продукты питания (3.3%)	0,3	0,3	3,1	3,7	19,9	-1,1	-3,6	0,0	-2,6	3,5
	Казахстан	Минеральные продукты (67.6%), металлы (13.8%), химикаты и пластик (6.8%), продукты питания (6.6%)	1,8	16,7	8,2	11,8	11,8	-0,1	1,0	1,5	-3,7	0,2
	Монголия	Минеральные продукты (84.8%), металлы (8.6%), продукты питания (2.3%)	0,4	87,4	0,1	0,8	14,2	-1,3	42,8	-0,2	-12,5	2,6
	Туркменистан	Минеральные продукты (81.7%), химикаты и пластик (9.3%), текстиль и обувь (5.7%)	0,0	0,6	0,2	0,0	15,0	-0,1	13,3	1,9	-0,4	0,0
экспорт металлов	Кыргызская Республика	Металлы (44.8%), продукты питания (16.8%), минеральные продукты (16.0%), текстиль и обувь (13.6%), машины и оборудование (8.7%)	0,2	2,8	29,0	26,8	-51,5	-1,9	-28,7	-4,2	-9,8	26,5
	Таджикистан	Металлы (40.0%), минеральные продукты (35.3%), текстиль и обувь (16.8%)	0,0	12,9	32,9	5,3	-31,1	-0,5	-7,3	-6,9	-13,5	40,3
	Узбекистан	Металлы (45.9%), текстиль и обувь (19.8%), продукты питания (10.9%), минеральные продукты (6.7%), химикаты и пластик (5.7%)	0,3	9,5	20,0	14,4	-14,2	-0,3	-6,8	-2,0	-4,0	14,4
экспорт продуктов питания	Афганистан	Продукты питания (58.6%), минеральные продукты (18.6%), текстиль и обувь (11.4%)	1,3	2,9	45,5	0,1	-31,7	-0,2	-5,2	-9,0	-0,5	2,1
	Грузия	Продукты питания (34.5%), минеральные продукты (24.0%), химикаты и пластик (10.3%), металлы (7.2%)	5,0	13,6	9,2	17,6	-31,2	-4,4	-2,5	3,1	-3,5	14,4

Источники: CEIC, Trademap, национальные ведомства, расчеты авторов.

В то же время складывающиеся условия создают потенциальные преимущества:

- **Переориентация торговли.** Поскольку тарифы делают торгуемые товары более дорогими, у экспортеров ЦАРЭС могут появиться возможности для переориентации своих торговых отношений - особенно в тех секторах, где они обладают конкурентными преимуществами (Таблица 2). К ним относятся сельское хозяйство и продукты питания (Афганистан, Грузия и Пакистан), минеральные продукты (например, Азербайджан, Казахстан, Монголия и Туркменистан), металлы (например, Кыргызстан, Таджикистан и Узбекистан) и текстиль (например, Пакистан). Однако ограничения производственных мощностей и структурные трудности в экономиках ЦАРЭС могут ограничить их способность в полной мере использовать эти возможности.
- **Перестройка цепочек поставок.** Напряженность в глобальной торговле может ускорить сдвиги в глобальных цепочках поставок, создавая возможности для стран ЦАРЭС позиционировать себя в качестве логистических хабов или альтернативных производственных баз. Срединный коридор (Транскаспийский международный транспортный маршрут или The Middle Corridor) может стать важнейшим торговым маршрутом, предоставляя экономикам ЦАРЭС возможность использовать свое географическое положение для логистики и транзита. Однако это потребует

значительных инвестиций в инфраструктуру, человеческий капитал и регуляторные реформы для привлечения и удержания инвесторов.

Навигация по этому меняющемуся ландшафту потребует от региона ЦАРЭС скоординированных разноплановых ответных мер. Диверсификация торговли представляется непосредственным приоритетом. В то время как КНР останется доминирующим экономическим партнером, укрепление связей с Европой, Южной Азией и ближневосточными рынками может обеспечить решающие преимущества.

Меры по макроэкономической стабилизации и структурные реформы приобретают новую актуальность для укрепления устойчивости и повышения конкурентоспособности. Создание валютных резервов, укрепление основ денежно-кредитной политики и развитие местных финансовых рынков могут помочь защитить экономики от внешних потрясений. Упорядочение таможенных процедур, модернизация транспортной инфраструктуры и гармонизация региональных торговых регламентов могут помочь региону ЦАРЭС извлечь выгоду из сдвигов в глобальных цепочках поставок.

Экскурс II: «Две сессии» КНР - цели развития и политические ориентиры на 2025 год

Ежегодные заседания Всекитайского собрания народных представителей (ВСНП) и Национального комитета Китайской народной политической консультативной конференции (КНПКК), известные как «Две сессии», уже много лет являются долгожданным событием, на котором все узнают о предстоящей национальной повестке дня КНР. В ходе «Двух сессий» центральное правительство не только устанавливает ежегодные целевые показатели роста экономики на год, но и обнаруживает множество других экономических, социальных и законодательных планов, имеющих решающее значение для устойчивого развития страны.

2025 год станет третьим годом, когда правительство Китая установит темпы роста ВВП на уровне около 5% (табл. 3). Этот показатель хорошо согласуется со среднесрочными и долгосрочными целями развития страны. Он направлен на стабилизацию занятости, предотвращение рисков и повышение общего благосостояния населения. В результате наблюдаемый уровень безработицы в городах установлен на уровне около 5,5%, при этом прогнозируется создание более 12 миллионов новых рабочих мест в городах. Целевой показатель ИПЦ скорректирован с примерно 3% в 2024 году до примерно 2% в текущем году, что отражает более прагматичную позицию, направленную не только на обеспечение основных условий жизни, но и на укрепление ожиданий, поощрение инвестиций, улучшение экономического оборота и дальнейшее устойчивое экономическое развитие.

Таблица 3. Основные цели развития КНР в 2025 году

Индикатор	Цель
ВВП	Около 5%
Наблюдаемый уровень безработицы в городах	Около 5,5%
Новые рабочие места в городах	Более 12 миллионов
ИПЦ	Около 2%
Производство зерна	Около 700 миллион метрических тонн
Потребление энергии на единицу ВВП	Снижение на около 3%

Источник: Отчет о работе правительства (2025)

Для достижения этих целей КНР объявила комплекс конкретных мер проактивной политики. В финансовом плане предполагается увеличить отношение дефицита общего государственного бюджета к ВВП на один процентный пункт по сравнению с предыдущим годом до примерно 4% в 2025 году, при этом дефицит увеличится на 1,6 триллиона юаней до 5,66 триллиона юаней (777 миллиардов долларов США). Правительство также увеличит расходы общего государственного

бюджета на 1,2 триллиона юаней до 29,7 триллиона юаней. Между тем, в этом году будет выпущено 6,2 триллиона юаней казначейских облигаций, в том числе 1,3 триллиона юаней (на 300 миллиардов юаней больше, чем в прошлом году) сверхдлинных специальных казначейских облигаций, 500 миллиардов юаней специальных казначейских облигаций и 4,4 триллиона юаней (на 500 миллиардов юаней больше, чем в прошлом году) облигаций специального назначения местных органов власти. Эти облигации служат для разных целей, но в основном будут использоваться для поддержания капитала крупных государственных коммерческих банков, капитальных вложений в строительство, приобретение и резервирование земли, приобретение потребительских товаров, приобретение существующего коммерческого жилья, а также для погашения просроченной задолженности местных органов власти перед предприятиями. Общий объем вновь возникшего государственного долга составляет 11,86 трлн юаней, что на 2,9 трлн юаней больше, чем в предыдущем году.

В денежном отношении Народный банк Китая (НБК, центральный банк) будет проводить соответствующую стимулирующую денежно-кредитную политику, в полной мере используя инструменты денежно-кредитной политики для поддержания достаточной ликвидности, включая своевременное снижение норм обязательных резервов и процентных ставок. Банк будет оптимизировать и разрабатывать новые инструменты структурной политики для дальнейшей поддержки рынка жилья и фондового рынка, стимулирования потребления, научных инноваций, «зеленого» развития, а также поддержки частного бизнеса, малых и микропредприятий (ММСБ). Например, для продвижения научных инноваций НБК совместно с Комиссией по регулированию рынка ценных бумаг Китая и Министерством науки и технологий вскоре запустит «научно-технический совет» на рынке облигаций страны, а также расширит масштабы такого перекредитования с нынешних 500 млрд юаней до 800 млрд и 1 трлн юаней. Как прокомментировал Пань Гуншэн (Pan Gongsheng), Управляющий НБК, «эти конкретные меры помогут стимулировать технологические инновации и жизнеспособность рынка, а также побудят частный капитал, государственные фонды и другие социальные инвестиции внести вклад в технологические инновации». ³ Для поддержки ММСБ, испытывающих трудности с финансированием, банки продолжают проводить политику продления кредитов без погашения основной суммы, что эффективно поможет таким предприятиям преодолеть трудности и сохранить стабильность промышленных и производственно-сбытовых цепочек.

В соответствии с этой политикой поддержки центральное правительство выделило десять ключевых задач на 2025 год в своем отчете о работе правительства. В дополнение к основным задачам⁴, объявленным на Центральной экономической рабочей конференции, состоявшейся в декабре 2024 года, в докладе подчеркивается важность инноваций и усилий, которые необходимо приложить для развития сельского хозяйства, сельских районов и сельских жителей, а также для реализации стратегии укрепления страны с помощью науки и образования. В то же время для выполнения этих задач был принят ряд конкретных мер. Например, правительство удвоит объем выпуска сверхдлинных специальных казначейских облигаций по сравнению с предыдущим годом до 300 млрд юаней, что позволит проводить кампании по стимулированию покупки потребительских товаров в 2025 году; страна выделит 735 млрд юаней из бюджета центрального правительства для стимулирования инвестиций; будет создан ряд промышленных парков и заводов с нулевым выбросом углерода; для укрепления здравоохранения и социального обеспечения будут увеличены государственные субсидии для жителей села и безработного городского населения.

По итогам «Двух сессий» Госсовет КНР недавно выпустил множество конкретных документов, направленных на реализацию духа встреч. Эти документы охватывают такие аспекты, как

³ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5611263/index.html> (перевод автора)

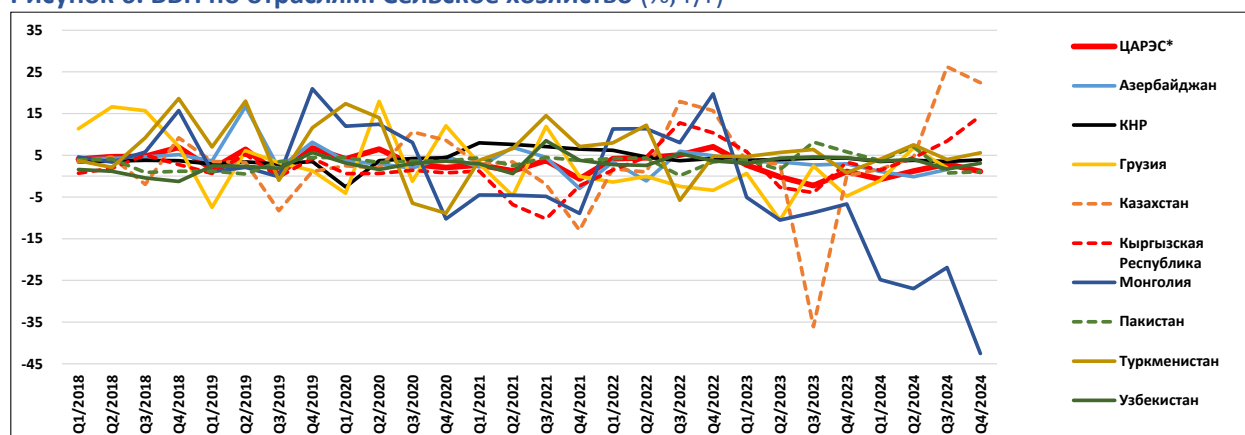
⁴ Для дальнейших деталей см. ЕЭО15 https://www.carecinstitute.org/wp-content/uploads/2025/01/QEM15_EN_Jan-20250210.pdf

стимулирование потребления, налоговая и финансовая политика по поддержке банков, сельских жителей и земельных резервов, оптимизация условий ведения бизнеса, создание модернизированной промышленной системы, расширение открытости страны по высоким стандартам, а также обеспечение и улучшение условий жизни людей.

ВВП по компонентам: экономический рост был обеспечен в основном услугами, частично - обрабатывающей промышленностью, в то время как результаты в горнодобывающей промышленности оставались волатильными

Во второй половине 2024 года в сельском хозяйстве наблюдались как очень высокие, так и очень низкие темпы роста. В среднем по региону ЦАРЭС рост добавленной стоимости⁵ в постоянных ценах в сельском хозяйстве составил 2,9% г/г и 1,2% г/г, соответственно, в третьем и четвертом кварталах 2024 года (Рисунок 6). Однако средние показатели отражают весьма разнообразные изменения в регионе. В то время как в Монголии добавленная стоимость в сельском хозяйстве упала на 22% г/г в III квартале и на 43% г/г в IV квартале из-за сильного снегопада (дзуда), в результате которого погибло более 5 млн голов скота⁶, в Казахстане темпы роста превысили 20% благодаря рекордному урожаю, который отчасти стал результатом увеличения финансовой государственной поддержки сектора. В 4 квартале оценочный рост в Кыргызской Республике составил около 14% г/г. В других экономиках ЦАРЭС темпы роста были более умеренными и находились в диапазоне нижних однозначных значений.

Рисунок 6. ВВП по отраслям: Сельское хозяйство (% г/г)



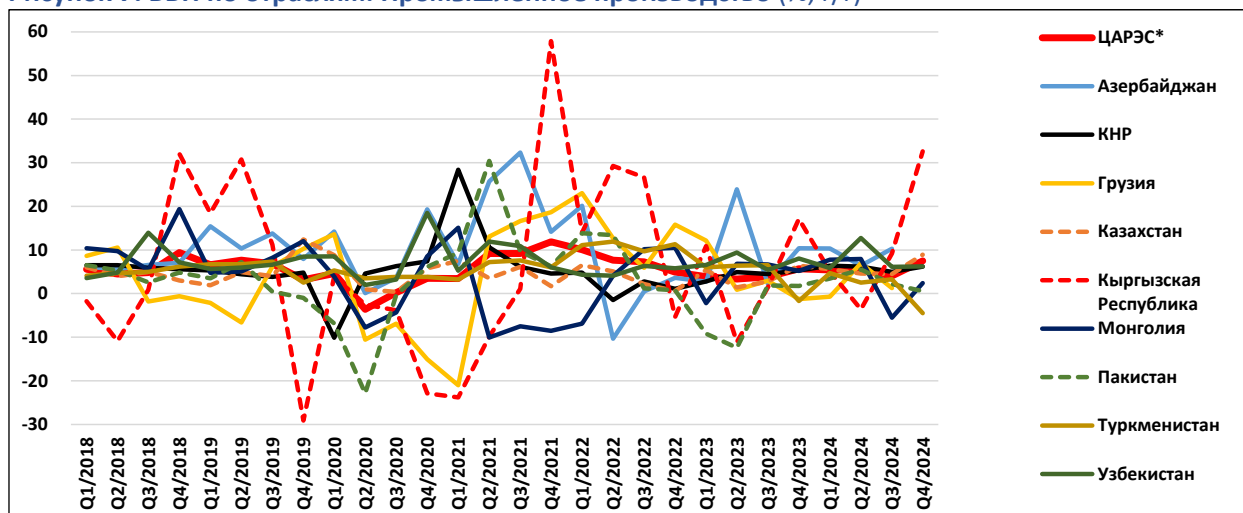
*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.
Источник: CEIC, расчеты авторов.

Рост добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности оставался на достойном уровне. Средний рост в обрабатывающей промышленности стран ЦАРЭС составил 7,5% г/г в 4 квартале 2024 года или все еще 3,3% г/г без учета аутсайдера - Кыргызской Республики, после 3,4% в 3 квартале 2024 года без учета Кыргызской Республики (Рисунок 7). В 4 квартале 2024 года Кыргызская Республика продемонстрировала очень высокий рост - почти 33% г/г, в частности, благодаря высоким темпам производства продуктов питания. Казахстан, Узбекистан и КНР достигли роста более чем на 6 % г/г в 4 квартале 2024 года, после стабильного роста на 4,5-6 % г/г также в 3 квартале 2024 года. Однако показатели Грузии, Монголии, Пакистана и Туркменистана оказались ниже 3,5% г/г в обоих кварталах.

⁵ Все компоненты ВВП рассматриваются в национальной валюте и в постоянных ценах.

⁶ <https://mongolia.gogo.mn/r/oljgd>

Рисунок 7. ВВП по отраслям: Промышленное производство (% г/г)

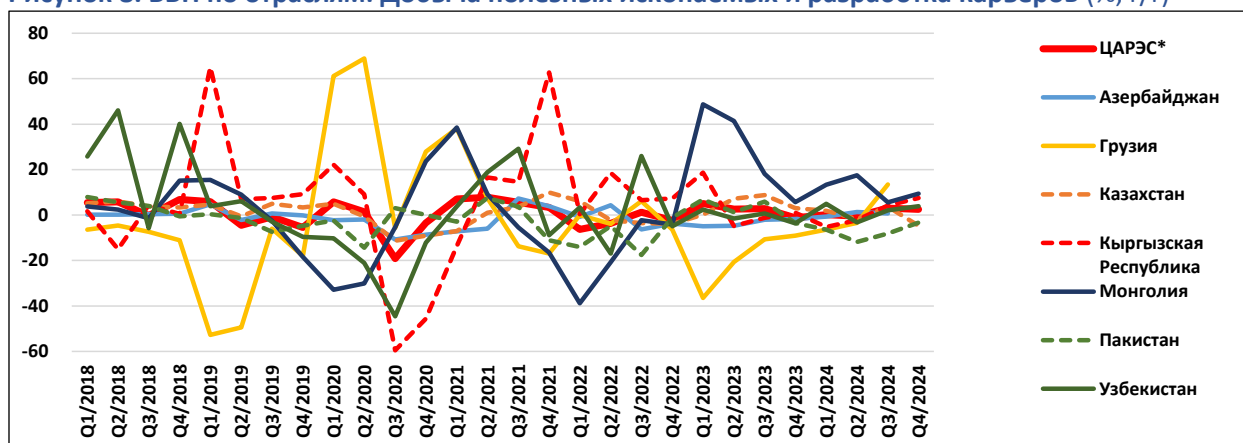


* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Темпы роста добавленной стоимости в горнодобывающей промышленности ⁷ оставались волатильными. В Монголии горнодобывающая промышленность продолжала активно развиваться, а в Кыргызской Республике после отрицательного роста двумя кварталами ранее были отмечены относительно высокие темпы роста - 4,2 % г/г и 7,5 % г/г в III и IV кварталах 2024 года соответственно (Рисунок 8). Добавленная стоимость в горнодобывающей промышленности Узбекистана выросла на 2,1% г/г в 3-м квартале 2024 года и на 3,8% г/г в 4-м квартале 2024 года. Добыча полезных ископаемых в Грузии восстановилась в 3-м квартале 2024 года, после сильного сокращения с 2023 года. Азербайджан достиг роста на 0,7 % г/г в 3-м квартале 2024 года после преимущественно отрицательных показателей с 2022 года. В Казахстане в IV квартале 2024 года наблюдалось сокращение на 4,7 % г/г после роста на 3,7 % в III квартале и несколько более высокого роста в середине 2023 года, после отрицательных показателей в течение большей части 2022 года. Добавленная стоимость горнодобывающей промышленности Пакистана сократилась пятый квартал подряд в 4 квартале 2024 года.

Рисунок 8. ВВП по отраслям: Добыча полезных ископаемых и разработка карьеров (% г/г)



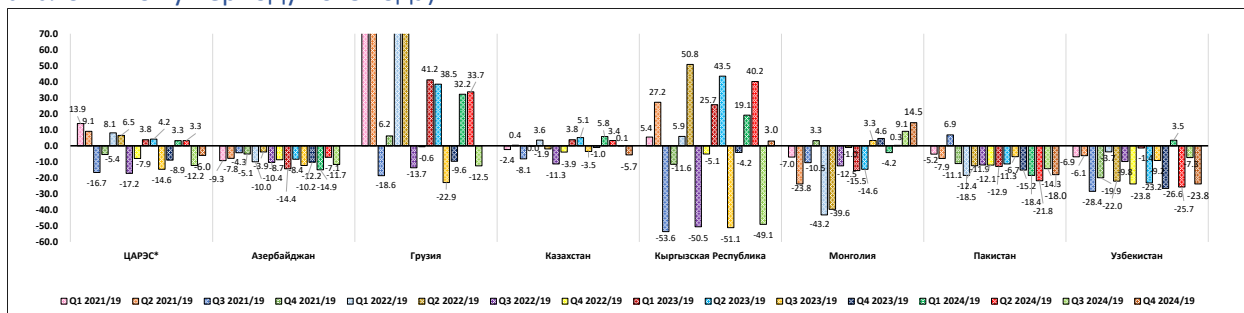
* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

⁷ Добывающая промышленность включает добычу нефти и газа.

В результате волатильности добавленная стоимость горнодобывающей промышленности в постоянных ценах в регионе до сих пор не превзошла последовательно уровень, существовавший до начала кризиса COVID-19. Только Монголия в IV квартале 2025 года достигла уровня, который, наконец, выглядит необратимым (Рисунок 9). Однако благодаря таким проектам, как «Проект будущего роста Тенгизшевройл» в Казахстане, завершение которого запланировано на первую половину 2025 года, и повышенному глобальному интересу к важнейшим минералам региона и другим металлам, необходимым для электрификации и цифровизации, в будущем может произойти новый всплеск в горнодобывающей промышленности.

Рисунок 9. ВВП по отраслям: Добыча полезных ископаемых и разработка карьеров (% к аналогичному периоду 2019 года)

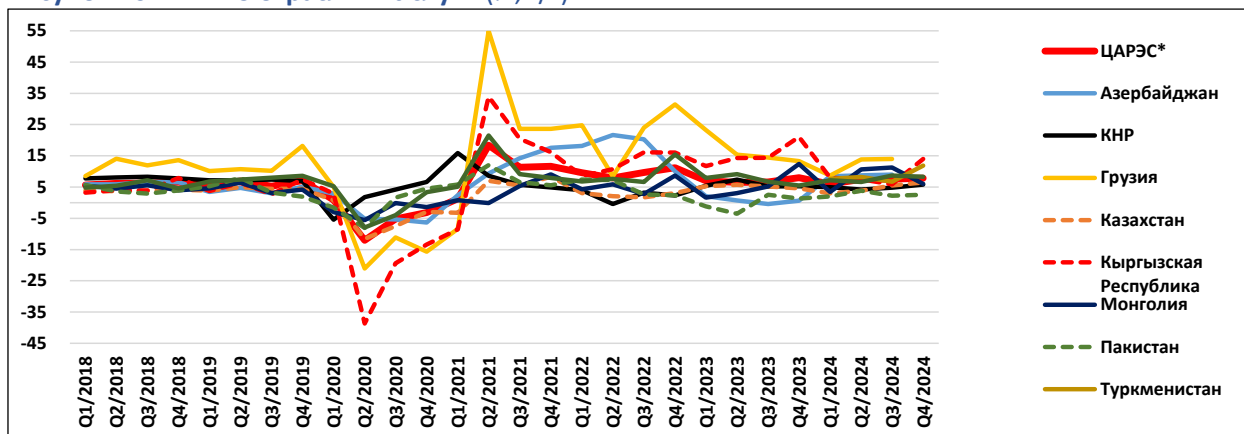


* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Услуги оставались наиболее динамичным элементом роста ВВП в регионе ЦАРЭС. Средний рост добавленной стоимости услуг в ЦАРЭС составил 7,6% г/г в третьем квартале 2024 года и 7,9% г/г в постоянных ценах в четвертом квартале 2024 года (Рисунок 10). Грузия, Кыргызская Республика и Туркменистан зафиксировали двузначный рост во второй половине 2024 года. В Азербайджане и Узбекистане рост превысил 8%. Казахстан и Монголия достигли темпов роста более 6 %, а КНР - почти 5,8 % г/г. Только в Пакистане рост сектора услуг был довольно умеренным - 2,2 % г/г в 3 квартале 2024 года и 2,6 % в 4 квартале 2024 года.

Рисунок 10. ВВП по отраслям: Услуги (% г/г)



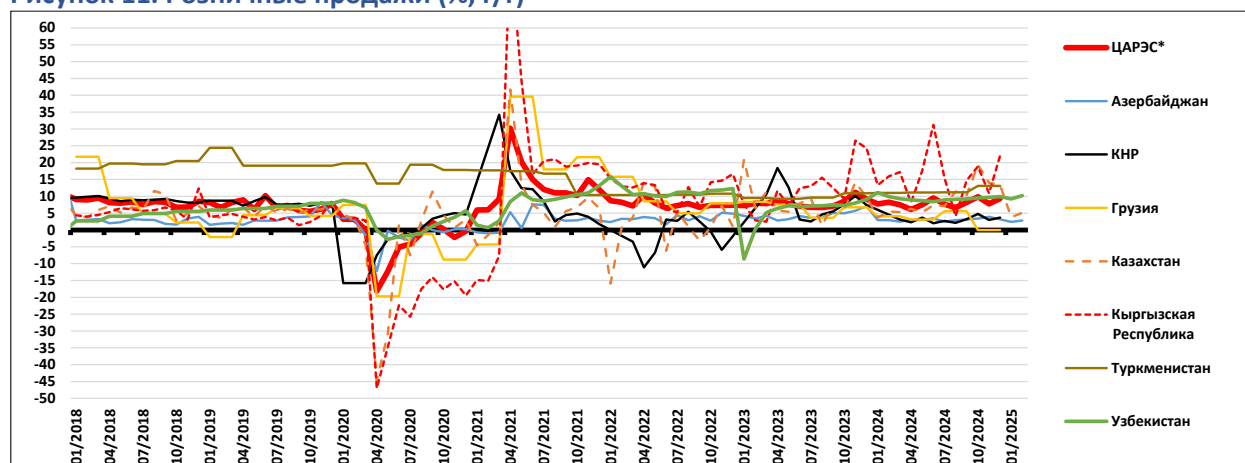
* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Розничные продажи и промышленное производство росли относительно быстро в конце 2024 года, однако темпы роста в разных странах несколько различались, а в начале 2025 года, возможно, несколько замедлились.

Розничные продажи росли довольно высокими темпами в большинстве экономик ЦАРЭС во второй половине 2024 года, с частичным замедлением в начале 2025 года. Розничные продажи были в среднем на 7,5% и 9,0% выше в постоянных ценах в третьем и четвертом кварталах 2024 года, соответственно, чем в те же периоды годом ранее (Рисунок 11). Особенно высокий рост наблюдался в Кыргызской Республике - 17,3% г/г в 4 квартале 2024 года, Казахстане - 15,5% и Туркменистане - 13,1%, после 11,4% г/г, 9,6% г/г и 11,2% г/г в 3 квартале 2024 года. Рост в Узбекистане достиг 9,7% после 9,1% г/г в III квартале. КНР добилась небольшого ускорения роста розничных продаж до 3,8 % г/г с 2,7 % г/г в 3-м квартале, Азербайджан - до 3,5 % г/г с 2,8 % г/г. Только в Грузии в 4 квартале не изменились темпы роста после 5,6 % в 3 квартале. Среди трех стран, по которым уже имеются данные показателей в 2025 году, в Азербайджане и Казахстане наблюдается некоторое замедление темпов роста до 2,8% г/г и 5,1% г/г, соответственно, к февралю 2025 года. Впрочем, Узбекистан показал обратную тенденцию, ускорив рост до 10,2 % г/г в феврале 2025 года.

Рисунок 11. Розничные продажи (% г/г)



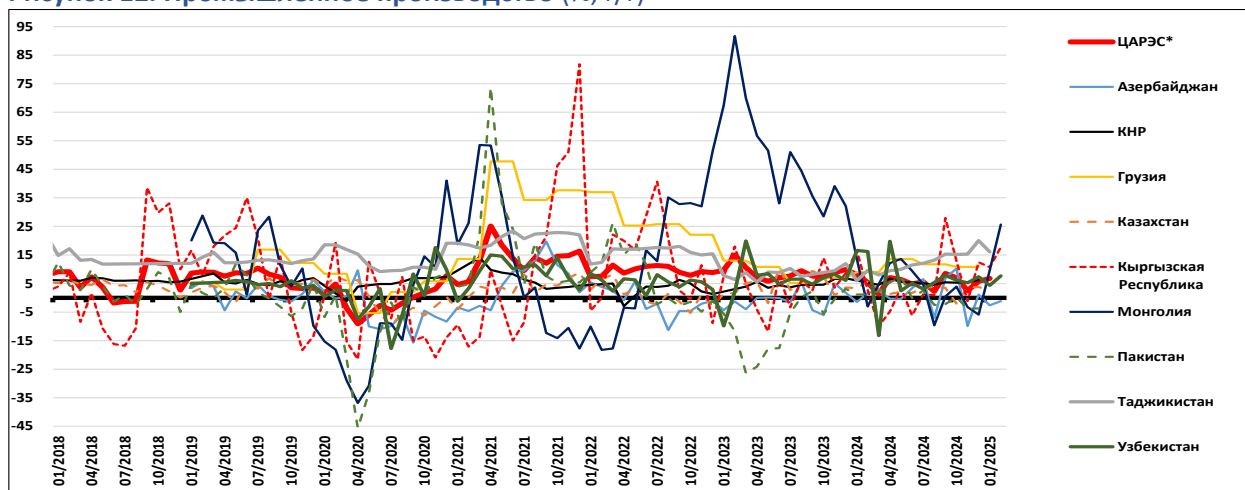
* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Темпы роста промышленного производства в целом оставались высокими, однако в разных странах они довольно широко различались. В среднем рост промышленного производства⁸ составил 5,9 % г/г в III квартале 2024 года и 5,1 % г/г в IV квартале 2024 года (Рисунок 12). Особенно высокие темпы роста наблюдались в Таджикистане - 15,3 и 16,8 % г/г в III и IV кварталах 2024 года соответственно, Грузии - 11,3 и 10,8 % г/г и Кыргызской Республике - 10,4 и 8,1 % г/г. Узбекистан достиг 5,9% и 6,3% г/г, КНР - 5,3% и 5,6% г/г. В то же время темпы роста в Азербайджане, Казахстане, Монголии и Пакистане оставались ниже 3,5% г/г как в III, так и в IV кварталах 2024 года, а в IV квартале 2024 года в Монголии и Пакистане они стали отрицательными. Данные начала 2025 года указывают на сильное восстановление темпов роста в Монголии с приростом на 9,7% и 25,6% г/г в январе и феврале 2025 года; продолжающийся сильный рост в Кыргызской Республике на 10,7% и 17,7% г/г; существенный рост в Узбекистане на 4,3% и 7,7% г/г, хотя в Азербайджане наблюдается некоторое сокращение на 2,6% и 1,2% г/г в январе и феврале 2025 года, соответственно.

⁸ Показатели по промышленности включают как обрабатывающую промышленность, так и добывающую

Рисунок 12. Промышленное производство (% г/г)



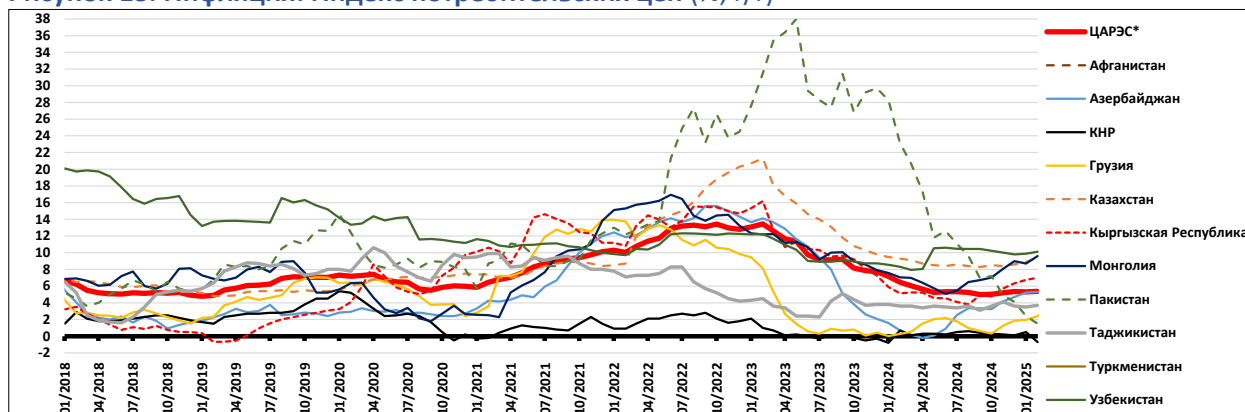
* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

В большинстве экономик ЦАРЭС инфляция несколько вновь ускорилась

Темпы инфляции вновь выросли в остальных экономиках ЦАРЭС, кроме Пакистана, Узбекистана и КНР. Среднегодовая инфляция потребительских цен в ЦАРЭС составила 5,4% в феврале 2025 года, что на 0,4 процентных пункта выше, чем в сентябре 2024 года, когда она была минимальной (Рисунок 13). Однако в Пакистане, Узбекистане и КНР уровень инфляции в феврале 2025 года был на 5,4, 0,3 и 1,1 процентных пункта, соответственно, ниже, чем в сентябре 2024 года. Во всех других экономиках ЦАРЭС в феврале 2025 года были зафиксированы более высокие показатели, чем в сентябре 2024 года, при этом инфляция в Узбекистане, Казахстане и Монголии составила около 10%, в Кыргызской Республике - 7,0%, в Азербайджане - 5,3%, в Таджикистане - 3,7%, в Грузии - 2,4% в феврале 2025 года. Во всех экономиках ЦАРЭС, за исключением Пакистана и КНР, уровень инфляции в феврале 2025 года также был выше, чем в декабре 2024 года. В Узбекистане инфляция составила 10,1% в феврале 2025 года, что ниже 10,4% в сентябре, но выше 9,8% в декабре 2024 года. В Пакистане при реализации программы МВФ инфляция резко снизилась до 1,5% г/г в феврале 2025 года с пикового значения 38,0% в мае 2023 года. Индекс потребительских цен в КНР в феврале 2025 года был на 0,7% ниже, чем годом ранее, по сравнению с ростом на 0,4% г/г в сентябре 2024 года и 0,5% г/г в январе 2025 года.

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

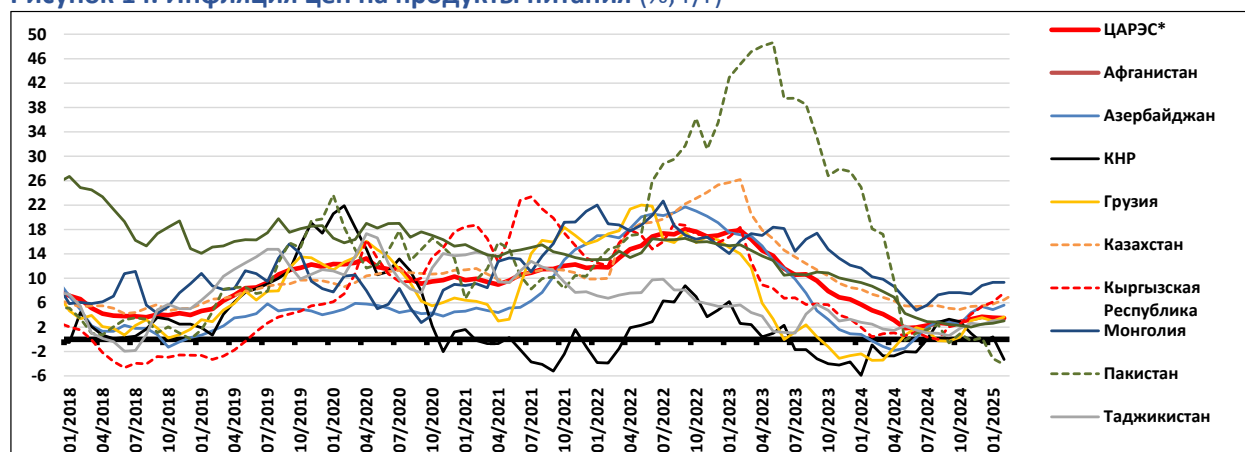


* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Рост цен на продукты питания был важным источником повторного ускорения инфляции. Среднегодовая инфляция продовольственных цен ЦАРЭС достигла 3,5% в феврале 2025 года, по сравнению с 2,6% в сентябре 2024 года (Рисунок 14). Это произошло несмотря на то, что темпы роста цен на продовольствие в КНР резко снизились с плюс 3,3% в сентябре 2024 года до минус 3,3% в феврале 2025 года, а в Пакистане - с минус 0,6% до минус 4,1%. Во всех остальных экономиках ЦАРЭС наблюдался рост инфляции цен на продовольствие. Так, в Монголии инфляция цен на продукты питания дошла до 9,3% в феврале 2025 года, в Кыргызской Республике - 7,6%, в Казахстане - 6,5%, в Азербайджане - 5,6%, в Грузии - 3,7%, а в Таджикистане и Узбекистане - 3,0%. Во всех экономиках ЦАРЭС, за исключением Пакистана и КНР, инфляция цен на продукты питания в феврале 2025 года также была выше, чем в декабре 2024 года.

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



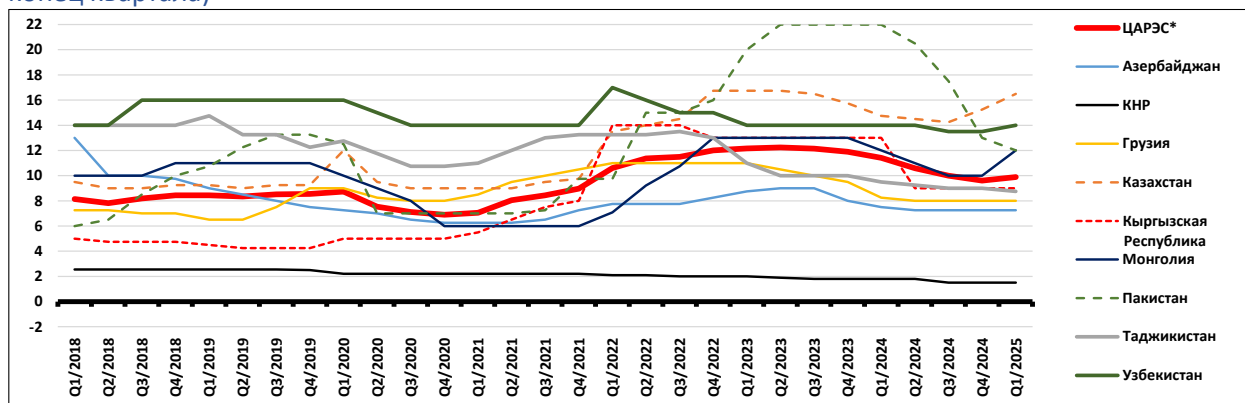
* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Ускорение инфляции привело к некоторому ужесточению денежно-кредитной политики - рост денежной массы несколько замедлился, но рост кредитов физическим лицам оставался высоким.

По мере ускорения инфляции центральные банки трех экономик членов ЦАРЭС повысили свои ключевые ставки. Центральные банки Казахстана, Монголии и Узбекистана повысили свои ставки на 125, 200 и 50 базисных пунктов, соответственно, в период с конца декабря 2024 года по конец марта 2025 года (Рисунок 15). Центральный банк Казахстана уже повысил свою ставку на 100 базисных пунктов в 4 квартале 2024 года. Центральный банк Таджикистана, напротив, снизил свою ставку на 25 базисных пунктов в I квартале 2025 года, а Пакистан - еще на 100 базисных пунктов после нескольких снижений со II квартала 2024 года. Остальные центральные банки сохранили свои ставки неизменными. Таким образом, к концу марта 2025 года ключевые ставки составили 16,50% в Казахстане, 14,00% в Узбекистане, 12,00% в Монголии и Пакистане, 9,00% в Кыргызской Республике, 8,75% в Таджикистане, 8,00% в Грузии, 7,25% в Азербайджане и 1,50% в КНР (ставка 7-дневного обратного РЕПО).

Рисунок 15. Ставки денежно-кредитной политики центральных банков (процентов годовых, конец квартала)

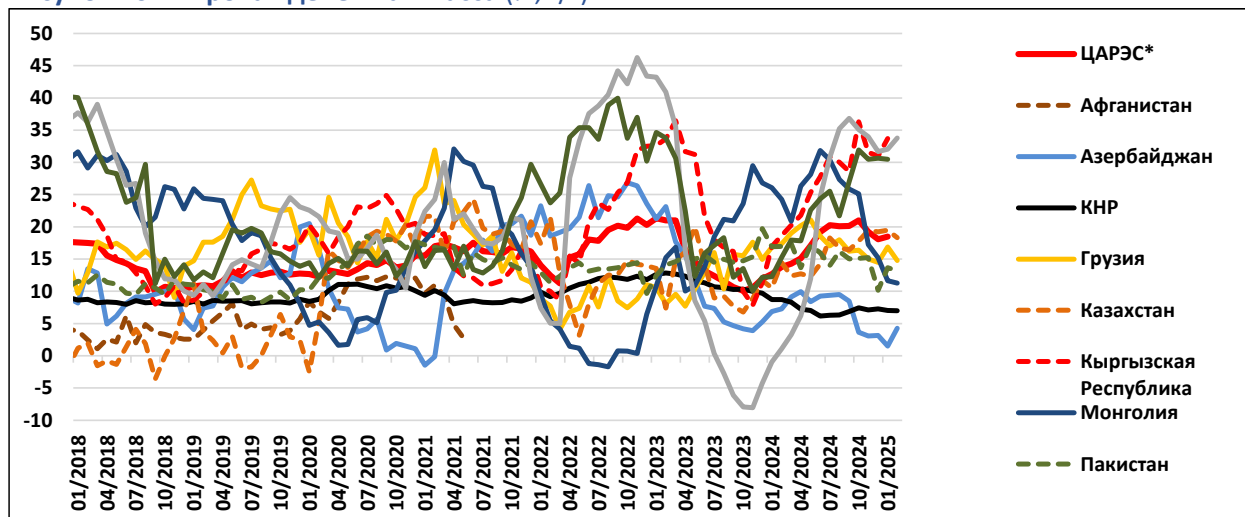


* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов

Благодаря осмотрительной денежно-кредитной политике, рост предложения широкой денежной массы несколько замедлился с 4 квартала 2024 года. Во всех экономиках ЦАРЭС, по которым имеются данные, за исключением Азербайджана и Казахстана, темпы роста денежной массы в январе или феврале 2025 года были несколько ниже, чем в октябре 2024 года (Рисунок 16). Однако в Таджикистане, Кыргызской Республике и Узбекистане темпы роста в начале 2025 года все еще превышали 30% г/г, что, вероятно, было обусловлено ростом депозитов, связанных с бизнесом. Темпы роста Азербайджана и КНР составили 4,3% и 7,0% г/г, соответственно, что значительно ниже, в сравнении с другими экономиками ЦАРЭС, где темпы роста составили от 11% до 18% г/г.

Рисунок 16. Широкая денежная масса (% г/г)



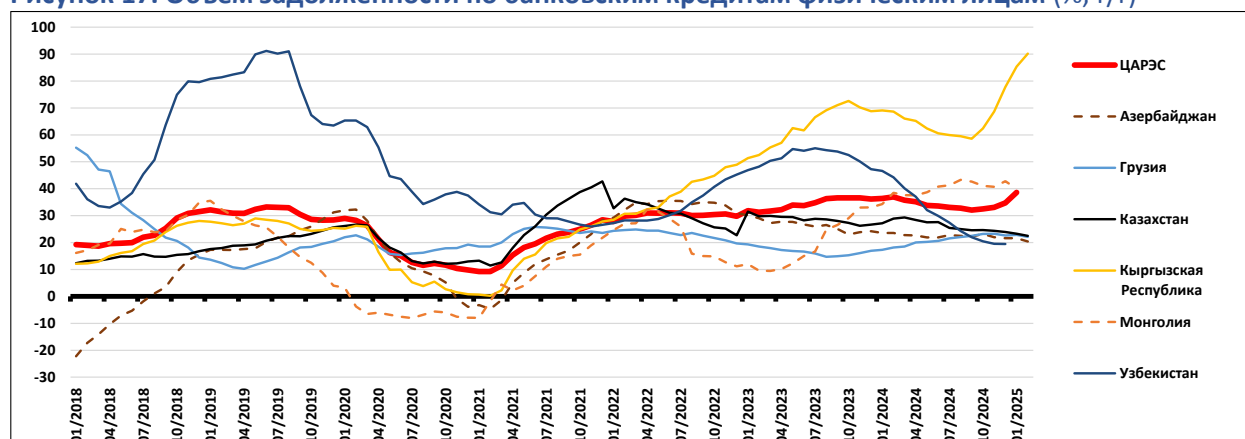
* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов

Несмотря на относительно консервативную денежно-кредитную политику, рост кредитования физических лиц оставался высоким, а в Кыргызской Республике и Монголии - очень высоким. В феврале 2025 года объем непогашенных кредитов физическим лицам в Кыргызской Республике был на 90,2% выше, чем годом ранее, что стало новым скачком после некоторого замедления в период с октября 2023 года по октябрь 2024 года (Рисунок 17). В Монголии объем непогашенных кредитов физическим лицам в январе 2025 года был на 40,0% выше, чем годом ранее. В феврале 2025 года в Казахстане рост составил 22,5% г/г, в Грузии - 22,1% г/г, в Азербайджане - 20,4% г/г. В Узбекистане в декабре 2024 года был зафиксирован рост на 19,5% г/г. Все эти темпы роста

значительно превышают соответствующие темпы инфляции, поэтому во всех этих странах наблюдался значительный рост кредитов физическим лицам и в реальном выражении. Хотя такой значительный рост кредитов физическим лицам поддерживает потребление и, следовательно, рост ВВП, в среднесрочной и долгосрочной перспективе он может привести к чрезмерной задолженности домохозяйств и впоследствии потребовать принятия ограничительных мер.

Рисунок 17. Объем задолженности по банковским кредитам физическим лицам (% г/г)

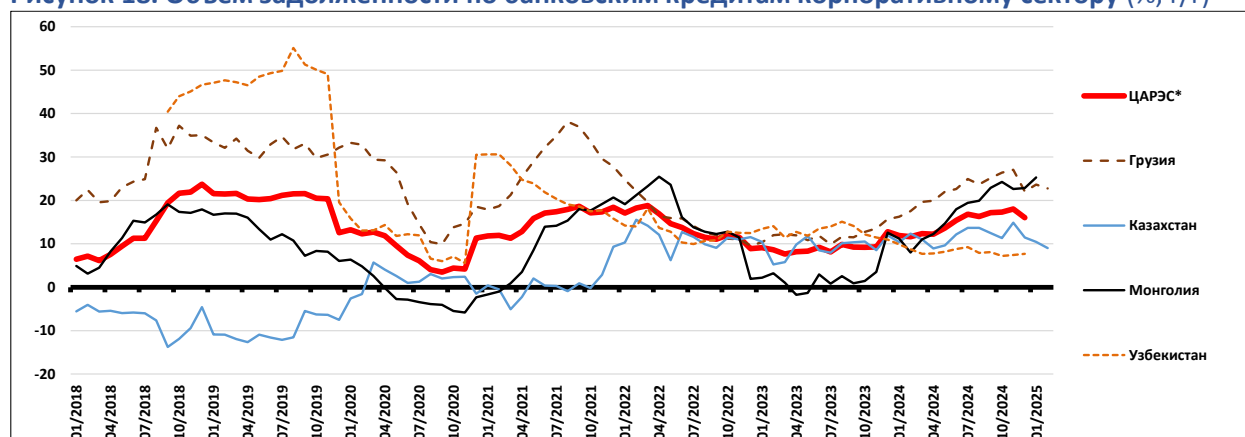


* Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.

Источник: CEIC, расчеты авторов

Увеличение кредитования корпоративного сектора было не таким высоким, как рост кредитования физических лиц. Рост корпоративных кредитов составил 25,3% г/г в Монголии в январе 2025 года и 22,8% г/г в Грузии в феврале 2025 года (Рисунок 18). В Казахстане в феврале 2025 года он составил 9,0% г/г, а в Узбекистане в декабре 2024 года - 7,7% г/г, что примерно соответствует уровню инфляции в Казахстане и немного ниже инфляции в Узбекистане.

Рисунок 18. Объем задолженности по банковским кредитам корпоративному сектору (% г/г)



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

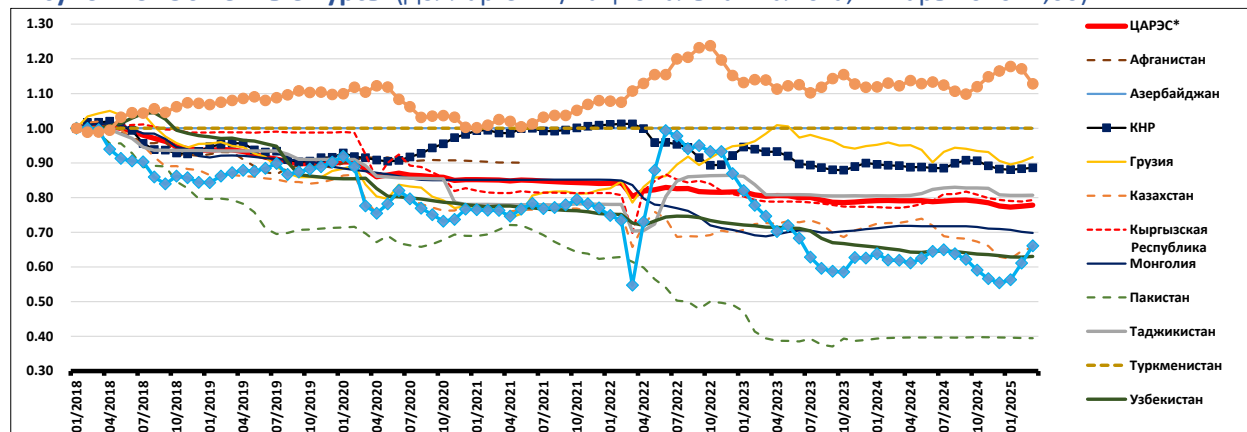
Источник: CEIC, расчеты авторов

Валюты стран ЦАРЭС в целом несколько ослабли по отношению к рублю и евро в реальном выражении и укрепились по отношению к юаню.

Несмотря на ужесточение или постоянную политику центральных банков, номинальные обменные курсы в некоторой степени обесценились по отношению к доллару США. Все валюты ЦАРЭС - за исключением фиксированных валют Азербайджана и Туркменистана - немного ослабли по отношению к доллару США в период с конца сентября 2024 года по конец марта 2025 года

(Рисунок 19). Стоимость национальных валют в долларах США снизилась на 3,6% в Казахстане и на 0,5% в Пакистане в период с конца сентября 2024 года по конец марта 2025 года; в других экономиках ЦАРЭС - находилась в пределах этих значений. По сравнению с двенадцатью месяцами ранее, валюты ослабли по отношению к доллару США на 9,7% в Казахстане, 3,5% в Грузии, 2,9% в Монголии и Узбекистане, 0,7% в КНР и 0,3% в Пакистане. Однако в Кыргызской Республике курс укрепился на 2,9%, а в Таджикистане - на 0,2%.

Рисунок 19. Обменные курсы (доллар США/национальная валюта, январь 2020=1,00)



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

Источник: CEIC, расчеты авторов.

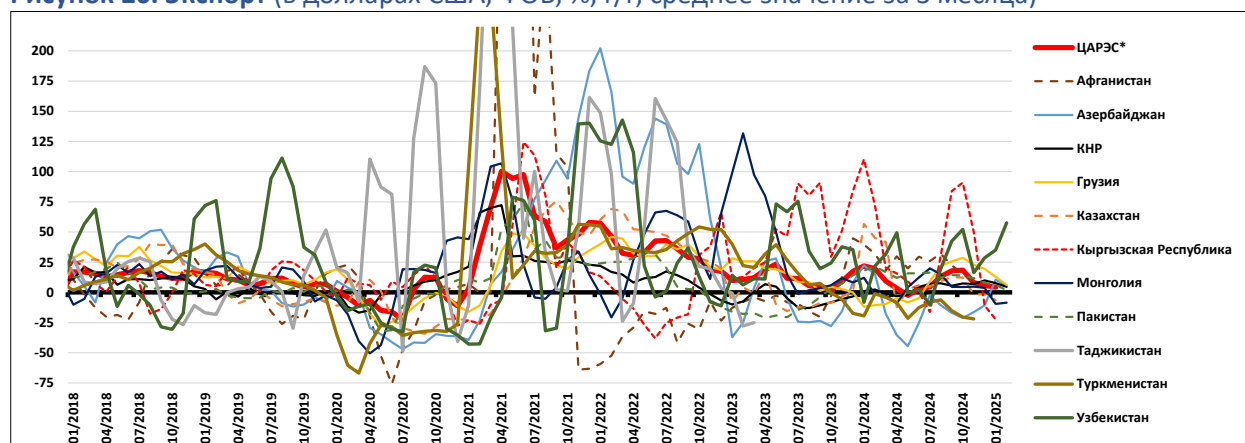
В реальном выражении большинство валют ЦАРЭС ослабли по отношению к рублю и евро и укрепилось по отношению к юаню. За двенадцать месяцев по февраль 2025 года рубль обесценился по отношению к доллару США на 1,4%, в то время как инфляция потребительских цен в России составила 10,1%. Евро укрепился на 3,7%, а инфляция в еврозоне составила 2,3%. В результате валюты всех экономик ЦАРЭС, за исключением Кыргызстана, обесценились по отношению к рублю по сравнению с годом ранее к февралю 2025 года в реальном выражении. Хотя это способствовало повышению конкурентоспособности ЦАРЭС по отношению к России, это способствовало росту инфляции потребительских цен, поскольку импорт ЦАРЭС из России включает значительные объемы бензина и продуктов питания. Валюты экономик ЦАРЭС, за исключением валют Кыргызской Республики, Монголии и Узбекистана, также обесценились по отношению к евро в реальном выражении, что потенциально благоприятно сказалось, например, на экспорте текстиля и одежды, в то время как импорт фармацевтических препаратов, оборудования и автомобилей стал более дорогим. Все валюты экономик ЦАРЭС, за исключением валют Грузии и Казахстана, укрепились по отношению к юаню. Эти события еще больше усиливают конкурентные позиции КНР в регионе. Глубокие изменения, происходящие в мировой экономике в настоящее время, скорее всего, увеличат волатильность обменных курсов и по-разному повлияют на уровень инфляции в разных странах. Надо дожидаться каковыми будут итоговые результаты.

Внешняя торговля: в то время как положительное сальдо торгового баланса нетто-экспортеров в основном сокращалось, изменение дефицита торгового баланса нетто-импортеров было довольно разнообразным.

За исключением Узбекистана, рост экспорта в регионе ЦАРЭС замедлился в начале 2025 года. Средние скользящие трехмесячные темпы роста в Грузии составили 6,3% г/г в феврале 2025 года после темпов около 20% в 4 квартале 2024 года (Рисунок 20). Темпы роста в Пакистане замедлились до 1,8 % г/г в феврале после двузначных темпов роста на протяжении всего 2024 года до ноября. Среднемесячный скользящий рост экспорта КНР колебался между 7,4 и 10,0 % г/г в IV квартале 2024 года и составил 4,6 % г/г в феврале 2025 года. Монголия имела отрицательные темпы роста в

феврале 2025 года, Кыргызская Республика и Казахстан - в январе 2025 года, Туркменистан - в ноябре 2024 года. Рост экспорта Азербайджана восстановился до 5,5 % г/г за три месяца до февраля 2025 года, но после отрицательного роста в течение большей части 2024 года. Однако Узбекистан достиг роста экспорта на 57,6% г/г в долларовом выражении за три месяца по февраль 2025 года после высоких темпов роста и в предыдущие месяцы.

Рисунок 20. Экспорт (в долларах США, ФОБ, %, г/г, среднее значение за 3 месяца)



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

Источник: CEIC, расчеты авторов.

Цены на сырьевые товары оказали частично противоречивое воздействие на экспорт ЦАРЭС, и его динамика была разнонаправленной. Экспортеры золота, такие как Узбекистан, получили выгоду от высоких цен на золото (Рисунок 21). Цены на медь, также являющуюся важным экспортным продуктом региона ЦАРЭС, также развивались довольно благоприятно. Однако цены на ископаемое топливо и сельскохозяйственную продукцию, такую как пшеница и хлопок, имели тенденцию к снижению.

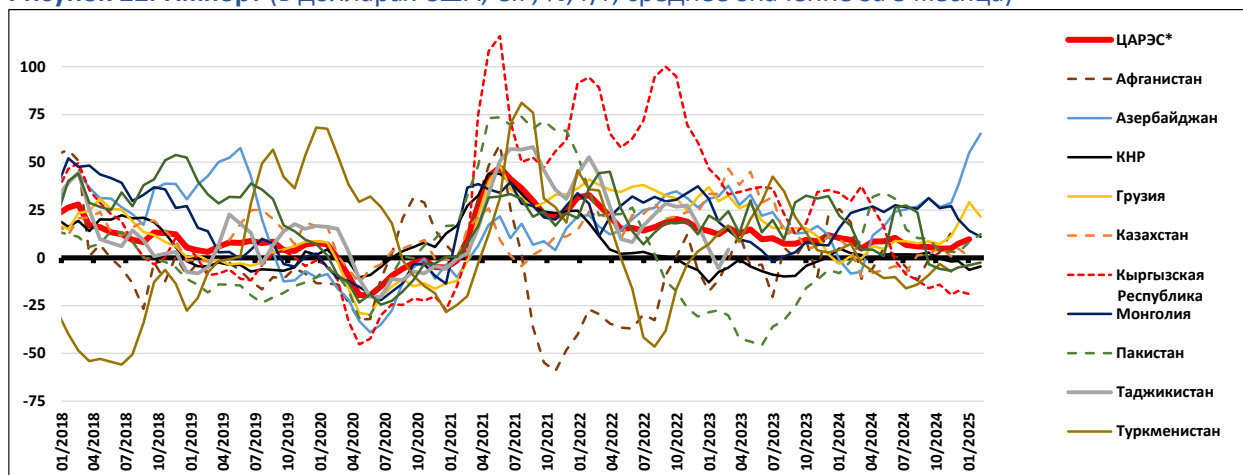
Рисунок 21. Цены на сырьевые товары



Примечание для единиц измерения: Золото (USD/t.oz), медь (USD/Lbs), нефть марки Brent (USD/Bbl), уголь (USD/T), хлопок (USD/Lbs), пшеница (USD/Bu).

Показатели импорта экономик ЦАРЭС были довольно разнонаправленными. Импорт Азербайджана был на 64,9% выше, чем годом ранее, за три месяца по февраль 2025 года в долларовом выражении, после высоких темпов роста и во II-IV кварталах 2024 года, отчасти из-за ускоренного роста ВВП, но в основном из-за высокого импорта золота (Рисунок 22). В Грузии за три месяца по февраль 2025 года импорт вырос на 21,2% г/г после двузначного роста с ноября 2024 года, в Пакистане - на 12,4% после однозначных показателей в предыдущие месяцы. В Монголии рост составил 11,0%, что является значительным замедлением по сравнению с пиком в 31,3% в сентябре 2024 года, поскольку импорт транспортных средств и оборудования сократился. В то же время в Казахстане за три месяца по февраль 2025 года наблюдался незначительный рост импорта - всего на 0,6% г/г после низких или отрицательных темпов роста в течение 2024 года из-за продолжающегося слабого импорта транспортных средств, оборудования и фармацевтической продукции. В Кыргызской Республике, Туркменистане и КНР импорт сократился. В КНР это произошло в основном из-за снижения импорта ископаемого топлива и транспортных средств.

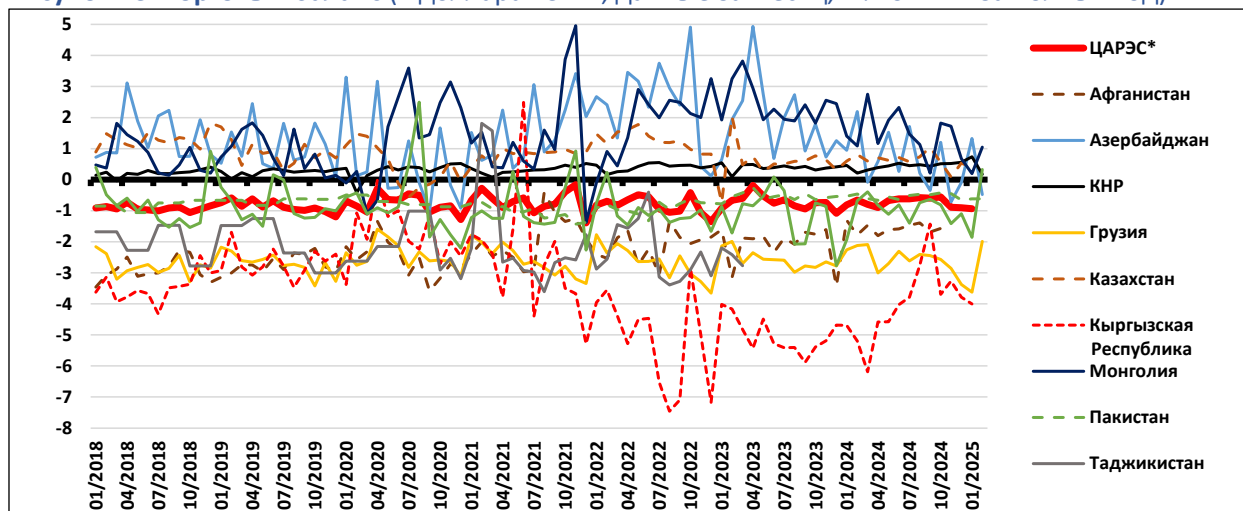
Рисунок 22. Импорт (в долларах США, CIF, %, г/г, среднее значение за 3 месяца)



*Относится к простому среднему значению по экономикам ЦАРЭС, по которым имеются данные.
Источник: CEIC, расчеты авторов.

У большинства нетто-экспортеров наблюдалось некоторое сокращение профицита торгового баланса, в то время как у половины нетто-импортеров дефицит торгового баланса уменьшился, а у другой половины - увеличился. Профицит торгового баланса Азербайджана за три месяца по февраль 2025 года сократился в среднем до 0,3% ВВП с 1,5% за тот же период годом ранее, Казахстана - до 0,5% с 0,6%, Монголии - до 0,6% с 1,6% (Рисунок 23). В то же время дефицит торгового баланса Кыргызской Республики сократился до 3,9 % с 4,9 % ВВП, а Узбекистана - до 0,9 % с 1,8 %. Однако профицит КНР увеличился до 0,5 % ВВП с 0,4 %, дефицит Грузии - до 3,0 % с 2,4 %, Пакистана - до 0,6 % с 0,5 %.

Рисунок 23. 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.

В 2024 году страны ЦАРЭС в совокупности зарегистрировали экспорт на общую сумму 3,8 триллиона долларов США, из которых 154,0 миллиарда долларов США приходятся на внутрирегиональный экспорт. В среднем на внутрирегиональную торговлю приходится около 35,8% от общего объема экспорта в регионе ЦАРЭС. Большая часть внутрирегионального экспорта приходится на минеральные продукты, в то время как текстиль и обувь доминируют во внутрирегиональном импорте. Хотя минеральные продукты, нефть и газ составляют более половины экспорта нескольких стран ЦАРЭС, в последние годы их доля сокращалась. Однако в 2024

году рост экспорта энергоносителей и минералов Казахстана, Узбекистана и Туркменистана способствовал росту внутрирегиональной торговли. КНР оставалась ключевым торговым партнером для большинства стран ЦАРЭС и увеличила положительное сальдо в торговле с регионом вместе с Грузией и Казахстаном. В Азербайджане увеличился дефицит торгового баланса, в то время как у Азербайджана, Кыргызской Республики, Таджикистана и Узбекистана дефицит торгового баланса с регионом ЦАРЭС сократился. В Азербайджане и Монголии положительное сальдо торгового баланса сократилось из-за смещения спроса на энергоносители, в то время как Афганистан и Кыргызская Республика испытывали сужающийся дефицит с регионом ЦАРЭС.

Экскурс III: Пример вступления Узбекистана в ВТО для Туркменистана

Членство во Всемирной торговой организации (ВТО) рассматривается странами Центральной Азии как важный шаг вперед в их стремлении к экономическому развитию и интеграции. Кыргызская Республика, ставшая первопроходцем, добилась членства в ВТО почти три десятилетия назад, в то время как Узбекистан и Туркменистан все еще находятся в процессе присоединения.

Кыргызская Республика стала первым постсоветским и первым центральноазиатским членом ВТО, присоединившись к ней в декабре 1998 года. Весь процесс занял всего 2 года и 10 месяцев (1996-1998 гг.), что весьма примечательно. В период присоединения страна осуществила радикальные меры по либерализации экономики, снизив средние тарифы с 7 до 5 % и открыв около 90 % своей экономики для иностранных инвестиций. Это также поставило перед центральноазиатской страной амбициозную задачу вступления в ВТО, что также подразумевает, что глубокие экономические изменения - непростая задача.

Следующие примеры - Таджикистан, подавший заявку в 2001 году и присоединившийся к ВТО в 2013 году, и Казахстан, подавший заявку в 1996 году и присоединившийся к ВТО в 2015 году. Если взять ближайший случай в качестве примера, то после присоединения Казахстана к ВТО средний тариф был значительно снижен с 10,4 % до 6,1 %, а ограничения на импорт некоторых товаров были сняты для содействия торговле. В секторе услуг доступ на рынок был облегчен в таких ключевых отраслях, как финансы, телекоммуникации и транспорт, что обнадеживает иностранное участие. Кроме того, в соответствии с правилами ВТО было реформировано внутреннее регулирование, включая корректировку сельскохозяйственных субсидий и усиление защиты интеллектуальной собственности⁹.

В настоящее время Узбекистан и Туркменистан представляют новый раунд кандидатов на вступление в ВТО, но их прогресс различен (Таблица 4). Узбекистан, ускоривший проведение комплексных экономических реформ с 2017 года, в настоящее время находится на пороге присоединения, и прогнозы предполагают успешное вступление к 2026-2027 годам¹⁰. В отличие от него Туркменистан еще находится на непростом пути, вероятно, из-за трудностей в проведении необходимых реформ¹¹. Данные Всемирного банка (ВБ) показывают, что общий объем торговли Туркменистана составляет 37 % ВВП в среднем за период с 2015 по 2022 год, что ниже среднего показателя для аналогичных стран с уровнем дохода выше среднего¹², что еще больше подчеркивает проблемы, с которыми сталкивается Туркменистан. Многие фундаментальные структурные препятствия остаются нерешенными, такие как отсутствие достоверных экономических данных для рассмотрения в ВТО, подавляющее доминирование государства в экономике (при этом экспорт газа составляет 80 % ВВП), а также сохраняющиеся значительные различия между официальным и неофициальным рыночными курсами маната (ТМТ).

⁹ https://www.wto.org/english/thewto_e/countries_e/kazakhstan_e.htm

¹⁰ https://www.wto.org/english/thewto_e/acc_e/a1_ouzbeistan_e.htm

¹¹ https://www.wto.org/english/thewto_e/acc_e/a1_turkmenistan_e.htm

¹² World Bank Turkmenistan.pdf, p47

Значительные государственные монополии продолжают доминировать в таких критически важных секторах, как энергетика, транспорт и телекоммуникации, а законодательное согласование более широких реформ в области регулирования, совместимых с ВТО, требует значительного прогресса.

Следует также отметить, что Узбекистан принял многовекторную стратегию, активно продвигая вступление в ВТО как инструмент диверсификации экономики посредством конкретных програм. Для Туркменистана, напротив, сохранились медленные темпы вступления в ВТО, и на сайте ВТО нет обновлений с 2023 года. Предполагалось, что страна завершит работу над Меморандумом о режиме внешней торговли (FTR), который служит первым документом для начала переговоров о вступлении, к середине 2024 года¹³. Хорошей новостью является то, что многие рабочие совещания поддерживаются ЕС и АБР для продвижения к членству¹⁴.

Если смотреть вперед, то Узбекистан может присоединиться к ВТО к 2026-2027 годам. Если это произойдет, то Туркменистану, как последней бывшей советской республике, начавшей переговоры о вступлении в ВТО, придется проводить структурные реформы с готовностью получить максимальную выгоду от вступления в ВТО. В этом случае вступление в ВТО послужит важным стимулом для совершенствования рынков продукции и повышения эффективности рынка факторов производства в целом.

Наконец, 2 апреля «Взаимный тариф», введенный администрацией Трампа, значительно пошатнул основы ВТО, что также вносит неопределенность в прогресс вступления Туркменистана в ВТО.

Таблица 4. 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, приватизация ГП	Минимальные изменения, преобладание государственной собственности
Основные препятствия	Сельскохозяйственные субсидии, ограничения в секторе услуг	Недостаточная экономическая прозрачность, валютный контроль, недостаточность реформ
Дипломатический подход	Многосторонне участие, проактивная политика вступления	Недостаточность интереса к вступлению
Прогнозируемое вступление	2026-2027 годы	Позже 2030 года (при условии реализации реформ)

Источник: ВТО, расчеты авторов.

Заключение: Для сохранения солидного экономического роста в условиях пошатнувшегося мирового экономического порядка странам региона необходимо использовать открывающиеся новые возможности.

Регион ЦАРЭС достиг довольно хороших экономических показателей в 2023 и 2024 годах, несмотря на значительные геополитические и геоэкономические потрясения в этот период. 2025 год несет еще больше потрясений, и мало надежд на скорое облегчение. Это происходит в добавлении к вызовам, связанных с глобальным потеплением и глубокими технологическими изменениями. Тем не менее, открываются и новые возможности, особенно в области добычи материалов, необходимых для ускоренной электрификации и цифровизации, а также в области трансконтинентальных перевозок и торговли, потенциально также для экспорта электроэнергии и водорода. Хотя странам ЦАРЭС необходимо убедиться в том, что иностранные инвестиции и другие

¹³ https://www.wto.org/english/news_e/news23_e/acc_27oct23_e.htm

¹⁴ <https://www.intracen.org/news-and-events/news/turkmenistans-steps-toward-wto-membership>

виды иностранного участия действительно служат их собственным интересам, принимая необходимые меры предосторожности и не допуская вспышку внешнего долга, они должны использовать эти возможности для сохранения устойчивого роста, продолжая развивать свои внутренние услуги и производство, и не в последнюю очередь для ускорения собственного технологического и зеленого перехода.

ПРИЛОЖЕНИЕ I: ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИК ЦАРЭС В 2024 ГОДУ

* Прогнозы для всех экономик ЦАРЭС, упоминаемые ниже, основаны на Таблице 1.

Афганистан

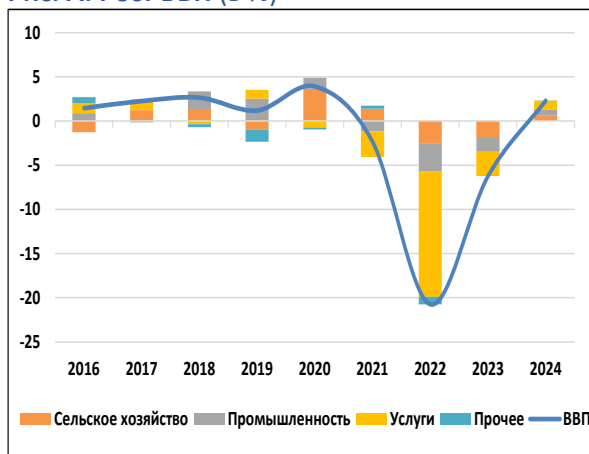
Валовый внутренний продукт: Экономика демонстрировала положительную динамику благодаря росту во всех трех секторах экономики: сельском хозяйстве, промышленности и сфере услуг. ВВП увеличился на 2,3% в 2024 году. Валовая добавленная стоимость (ВДС) в сельском хозяйстве увеличилась на 2,1% в 2024 году. НДС в промышленности увеличилась на 2,6%, а НДС в обрабатывающей промышленности - на 1,7%. Сектор услуг вырос на 2,3% в 2024 году. Реальный ВВП на душу населения в 2024 году составил \$379,7, увеличившись на 0,5% по сравнению с предыдущим годом.

Инфляция: Начиная с апреля 2023 года в экономике наблюдалась дефляция, вызванная низким внутренним спросом и низкими импортными ценами на товары первой необходимости. В декабре 2024 года цены на продукты питания снизились на 4,5% г/г, а инфляция непродовольственных товаров осталась положительной на уровне 0,98% г/г. Базовая инфляция (за исключением продовольствия и энергоносителей) выросла на 1,8% г/г, что свидетельствовало об умеренном восстановлении внутреннего спроса. Укрепление валюты способствовало доступности импортных товаров, особенно продовольствия. Годовая дефляция снизилась до 1,8% в декабре 2024 года по сравнению с 10,2% в январе.

Торговля: Дефицит торгового баланса увеличился в 2024 году на фоне укрепления курса национальной валюты и возросшего импорта товаров первой необходимости, таких как продовольствие и машины, на которые приходится около половины афганского импорта. Основными экспортируемыми товарами являются сельскохозяйственные товары, уголь и хлопок. Большая часть угля и хлопка экспортируется в пределах региона ЦАРЭС. Основным пунктом назначения экспорта является Пакистан, а внутрирегиональными партнерами по импорту являются КНР, Казахстан и Узбекистан.

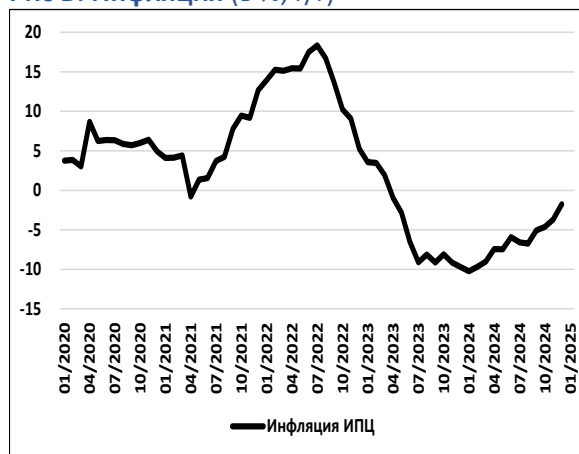
Перспективы: Экономические перспективы остаются крайне неопределенными из-за высокой зависимости от международной гуманитарной помощи. Бедность остается широко распространенной, а уязвимые группы населения по-прежнему сталкиваются с отсутствием систем социальной защиты. Долгосрочный экономический рост зависит от улучшения условий жизни населения, снижения высокого уровня безработицы и удовлетворения потребностей в базовом здравоохранении и образовании.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источник: ВБ, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источник: ВБ, расчеты авторов.

Азербайджан

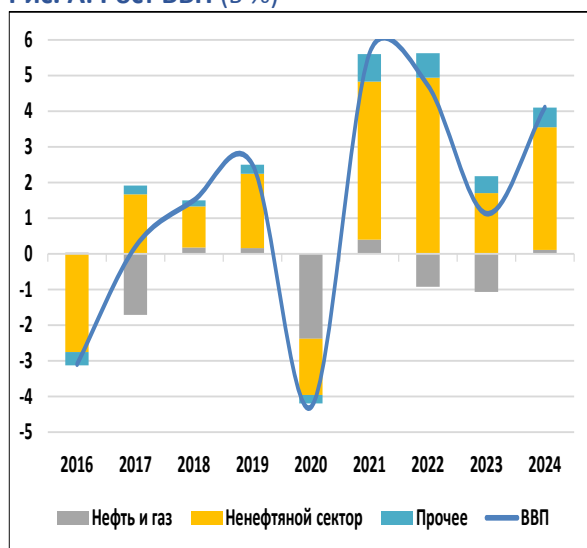
Валовый внутренний продукт: В 2024 году рост экономики составил 4,1%. Такое значительное повышение темпов роста ВВП по сравнению с 1,1 % в 2023 году произошло за счет ненефтяного сектора, который вырос на 6,2 %. Основной вклад в этот рост внесли высокие показатели в строительном секторе и секторе услуг. Однако промышленное производство показало смешанные результаты: в то время как в горнодобывающем секторе наблюдалось скромное восстановление, в обрабатывающей промышленности наблюдался более сильный рост, особенно в нефтехимической и пищевой отраслях.

Инфляция: Инфляция колебалась от 0% (г/г) в апреле до 4,9% (г/г) в декабре. Центральный банк Азербайджана (ЦБА) провел кумулятивное снижение ключевой ставки на 75 базисных пунктов, снизив ее до 7,25% к маю 2024 года. С тех пор ставка оставалась неизменной, что отражает усилия центрального банка по сбалансированному контролю инфляции и поддержке экономического роста. Несмотря на сокращение поступлений из Государственного нефтяного фонда и увеличение расходов на национальную экономику, общее управление и оборону, баланс консолидированного правительства остался профицитным на уровне 4,0 % ВВП.

Торговля: В 2024 году положительное сальдо внешней торговли составило 7,4% ВВП, что отражает продолжающееся снижение спроса на экспорт нефти и рост внутреннего спроса на импортные товары. Наблюдалось постепенное увеличение спроса на азербайджанский газ на европейских рынках, что в некоторой степени компенсировало снижение доходов от продажи нефти. Экспорт внутри ЦАРЭС невелик (около 3,7 % от общего объема), а импорт составляет около 22,5 % от общего объема азербайджанского импорта.

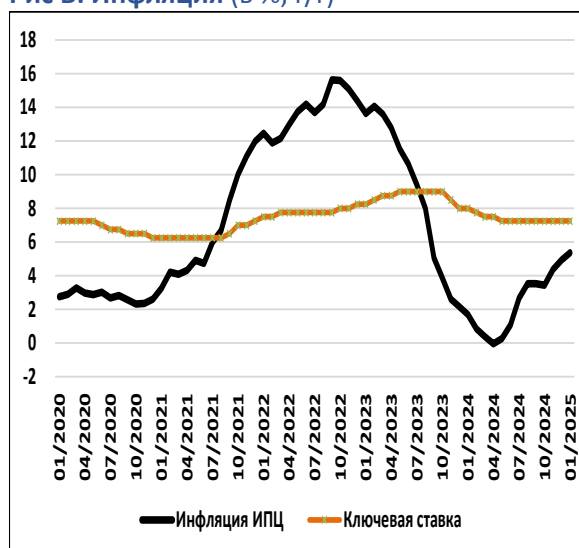
Перспективы: Краткосрочные перспективы роста остаются положительными, исходя из предположения о стабильных доходах от добычи и экспорта нефти и газа. В то же время, достаточные иностранные резервы будут продолжать поддерживать инвестиции в государственную инфраструктуру. Прогнозируется, что ВВП увеличится на 3,2 % в 2025 году и на 2,7 % в 2026 году. Колебания цен на нефть и газ и региональные геополитические события остаются основными рисками, которые могут повлиять на прогноз в обоих направлениях.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис. Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Китайская народная республика

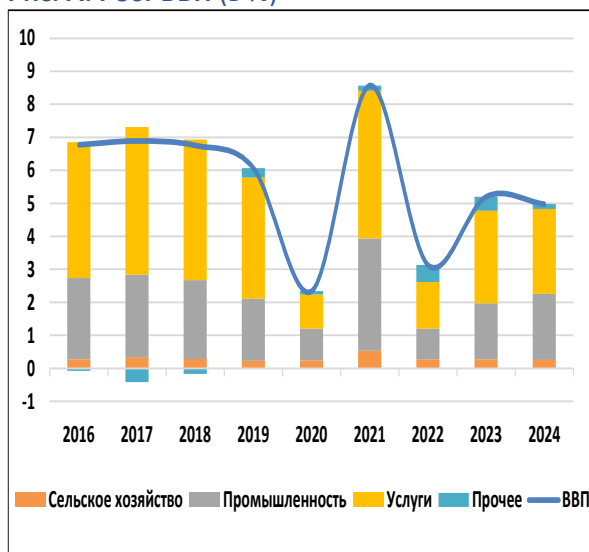
Валовый внутренний продукт: В 2024 году ВВП вырос на 5,0 % в соответствии с целевым показателем правительства. Ключевым фактором стал промышленный сектор, где добавленная стоимость выросла на 5,7% по сравнению с 3,8% в 2023 году. Этот рост был обеспечен в основном за счет обрабатывающей промышленности, что способствовало росту экспорта. Однако сектор оптовой и розничной торговли рос медленнее, что свидетельствует о сдержанных потребительских расходах. Кроме того, значительно замедлился рост в строительном секторе, который составил всего 3,8 % по сравнению с 7,1 % в 2023 году, что снизило общую инвестиционную активность.

Инфляция: Инфляция в 2024 году составила в среднем 0,2%, что значительно ниже целевого показателя правительства в 3,0%. Такой низкий уровень инфляции был обусловлен в первую очередь слабым внутренним спросом, поскольку потребительское доверие оставалось невысоким, а расходы - ограниченными. Заметное снижение мировых цен на продовольствие также способствовало сдерживанию инфляции. Для стимулирования внутреннего спроса правительство проводило активную фискальную политику, включая снижение налогов, расширение инвестиций в инфраструктуру и выпуск государственных облигаций. Эти усилия были дополнены смягчением денежно-кредитной политики, направленным на устранение дефляционного давления.

Торговля: Положительное сальдо внешней торговли достигло рекордного уровня в 5,3% ВВП в 2024 году благодаря высокому мировому спросу на машины, электрооборудование, электромобили и другие транспортные товары. Улучшение торгового баланса отразилось на сальдо счета текущих операций, которое выросло до 2,3% ВВП по сравнению с 1,4% в 2023 году. Несмотря на небольшую долю (2,7 % экспорта и 1,8 % импорта), торговля КНР внутри ЦАРЭС увеличилась на 7,4 % в 2024 году.

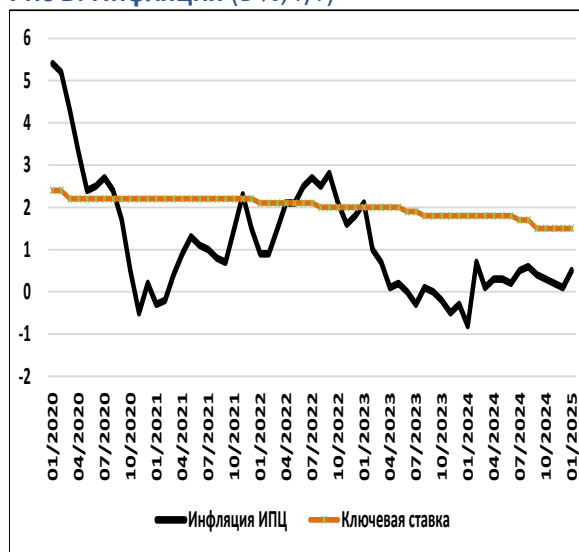
Перспективы: Международные организации ожидают умеренного замедления темпов роста до 4,4 % в 2025 году и 4,1 % в 2026 году из-за замедления мировой экономики и геополитической напряженности, которые создают проблемы для роста экспорта. Правительство приняло план, направленный на стимулирование потребления и инвестиций с особым акцентом на передовое производство и возобновляемые источники энергии.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: СЕИС, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: СЕИС, национальные ведомства, расчеты авторов.

Грузия

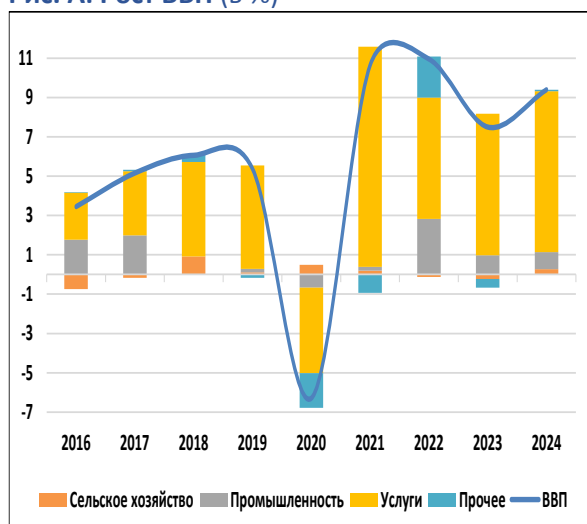
Валовый внутренний продукт: В 2024 году экономика Грузии выросла на 9,4 %, превзойдя ожидания и ускорившись с 7,8 % в 2023 году. Сектор услуг, в частности информация и связь, внутренняя торговля и транспорт, образование и государственное управление, обеспечили 7,8 процентных пункта этого роста. Строительный сектор, поддерживаемый государственными инфраструктурными проектами, увеличился на 14,2 %, обеспечив 0,8 п.п. роста ВВП. Сельское хозяйство выросло на 4,4%, добыча полезных ископаемых и разработка карьеров - на 7,4%, обрабатывающая промышленность - на 2,1%, в то время как сектор поставок электроэнергии, газа, пара и кондиционеров сократился на 8,3% в 2024 году.

Инфляция: Инфляция оставалась низкой в 2024 году и составила в среднем 1,1% (2,5% в 2023 году), что значительно ниже целевого показателя Национального банка Грузии (НБГ) в 3%. С мая 2024 года НБГ сохраняет ставку на уровне 8% после совокупного снижения на 150 базисных пунктов ранее в 2024 году. Денежно-кредитная политика остается осторожной, реальная процентная ставка остается высокой для поддержания инфляционных ожиданий. Бюджетный дефицит сократился до 2,0% ВВП (по сравнению с 2,3% в 2023 году). В последние годы правительство уделяет особое внимание консолидации бюджета, что подкрепляется улучшением налогового администрирования и ростом налоговых поступлений (25,3% ВВП в 2024 году по сравнению с 22,0% в 2021 году).

Торговля: Экспорт товаров вырос на 7,8%, а импорт - на 8,6%, что привело к небольшому увеличению дефицита торгового баланса. Заметно увеличилась доля транспортных средств в экспорте и сократился экспорт минеральных продуктов. Экспорт Грузии в страны ЦАРЭС вырос на 23,7%, при этом увеличилась доля овощей, транспортных средств, оптических инструментов, машин и приборов.

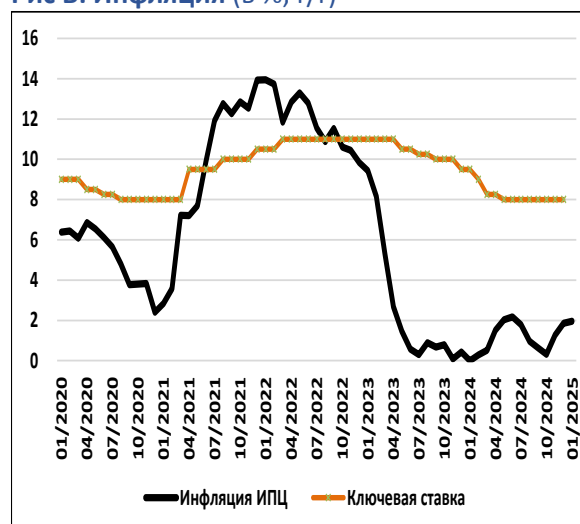
Перспективы: Прогнозируется умеренный рост ВВП на 6,0% в 2025 году и на 5,0% в 2026 году. Сохраняются структурные проблемы, включая высокий уровень безработицы и разрыв в уровне образования и производительности, особенно в сельском хозяйстве. Риски для прогноза включают потенциальное сокращение притока финансовых средств, геополитическую напряженность и замедление темпов внутренних реформ.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Казахстан

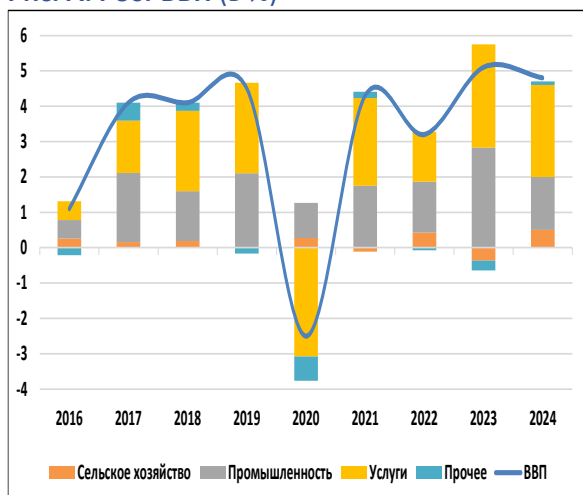
Валовый внутренний продукт: В 2024 году продолжился уверенный экономический рост, ВВП увеличился на 4,8%. В производственном секторе все отрасли, кроме горнодобывающей, продемонстрировали положительный рост. Значительно ускорился рост в обрабатывающей промышленности: в 2024 году он составил 6,1% по сравнению с 4,0% в 2023 году, что было обусловлено высокими показателями в химической и фармацевтической промышленности, металлургии и нефтепереработке. Снижение темпов роста в горнодобывающей промышленности было связано с проведением масштабных ремонтных работ на крупных нефтяных месторождениях. В сфере услуг наблюдался рост, в основном за счет торговли, транспорта и ИКТ. Инвестиции в основной капитал также увеличились, что отражает положительную динамику государственных расходов на инфраструктуру.

Инфляция: Рост потребительских цен вызывал обеспокоенность у денежно-кредитного регулятора. После постепенного снижения в начале года инфляционное давление усилилось к концу 2024 года, и в декабре инфляция достигла 8,6%. Рост инфляции был обусловлен факторами спроса, включая меры фискального стимулирования, направленные на поддержку роста и выполнение социальных обязательств, а также ослабление курса национальной валюты в конце 2024 года. В ответ на это Национальный банк Казахстана (НБК) в ноябре повысил учетную ставку на 100 базисных пунктов до 15,25 %, что усилило его стремление к сдерживанию инфляционных ожиданий.

Торговля: В 2024 году во внешней торговле наблюдался устойчивый рост экспорта (3,7% после снижения на 6,8% в 2023 году). Энергетический сектор оставался ключевым, а экспорт нефти через Каспийский трубопроводный консорциум не снижался, несмотря на региональные проблемы. В регионе ЦАРЭС Казахстан укрепил свои позиции в качестве надежного поставщика критически важных минералов для производства батарей для электромобилей.

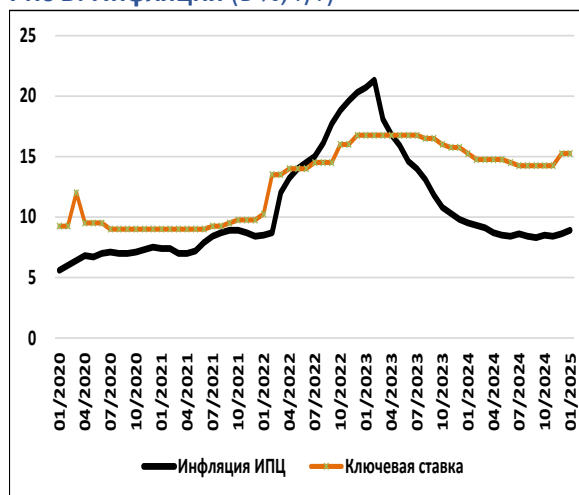
Перспективы: Согласно прогнозам, рост ВВП ускорится до 4,8% в 2025 году, чему будет способствовать запланированное расширение Тенгизского нефтяного месторождения, а затем замедлится до 4,0% в 2026 году. Несмотря на то, что экономические показатели Казахстана остаются сильными, траектория роста зависит от развития инфраструктуры и способности смягчить внешние риски, такие как геополитическая напряженность и волатильность цен на сырьевые товары.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Кыргызская Республика

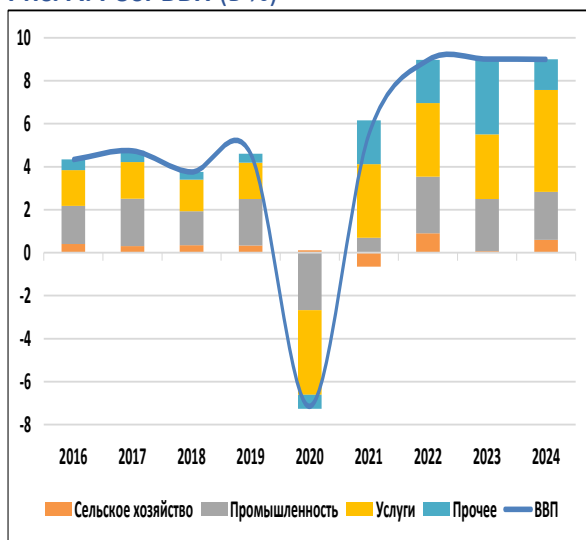
Валовый внутренний продукт: В период с 2022 по 2024 годы темпы роста ВВП составляли 9,0% в год. Этот рост, обусловленный повышением реальной заработной платы и увеличением государственных инвестиций, отражается в высоких объемах импорта и устойчивом внутреннем спросе. В 2024 году сектор услуг внес наибольший вклад в рост ВВП, составивший 4,7 процентных пункта (п.п.). Основной вклад в рост ВВП внесла розничная торговля - 2,7 п.п. Благоприятные погодные условия позволили сельскохозяйственному сектору вырасти на 6,3 %, внося 0,6 п.п. в общий рост ВВП.

Инфляция: Годовая инфляция снизилась до 3,8% к августу 2024 года, что побудило Национальный банк Кыргызской Республики (НБКР) снизить учетную ставку на 300 базисных пунктов. Однако к декабрю 2024 года инфляция ускорилась до 6,3% под влиянием факторов спроса. Это привело к тому, что инфляция оказалась на верхней границе целевого диапазона НБКР в 5-7%, что свидетельствует о необходимости проведения осторожной денежно-кредитной политики. НБКР сохранил ставку на уровне 9,0% с мая 2024 года и далее. Фискальная политика оставалась осмотрительной, чему способствовали высокие показатели доходов и контролируемый рост расходов.

Торговля: Экспорт вырос на 43,9%, чему способствовали благоприятные цены на золото и высокий спрос на текстиль и обувь на российском рынке. Импорт, напротив, снизился на 9,2%, в основном за счет сокращения закупок текстиля, обуви и транспортных средств. Торговый баланс оставался дефицитным, в основном из-за высокого спроса на импортные машины, транспортные средства и нефтепродукты. Примерно 80% текстиля, обуви и машин, импортируемых Кыргызской Республикой, поступает из региона ЦАРЭС, в частности из КНР. Импорт из ЦАРЭС составлял около 58% от общего объема импорта, а экспорт внутри ЦАРЭС - около 25% в 2024 году.

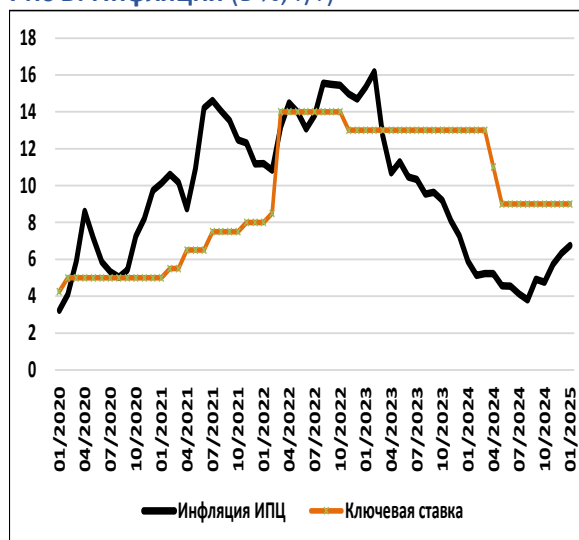
Перспективы: Несмотря на то, что Кыргызская Республика демонстрирует устойчивый рост, сохраняются такие проблемы, как инфляционное давление, зависимость от импорта и волатильность на мировых товарных рынках. Эти проблемы подчеркивают необходимость диверсифицированных экономических стратегий для поддержания роста. Текущие прогнозы предсказывают замедление роста ВВП до 6,6 % в 2025 году и 6,1 % в 2026 году.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Монголия

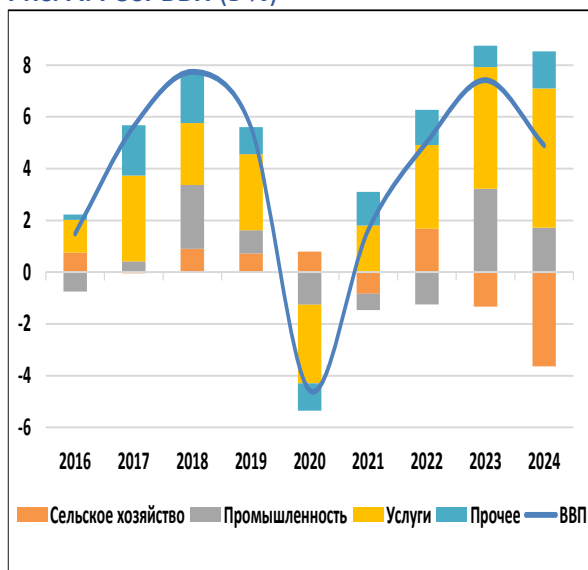
Валовый внутренний продукт: Рост ВВП Монголии замедлился до 4,9 % в 2024 году по сравнению с 7,4 % в 2023 году, в основном из-за серьезных проблем в сельскохозяйственном секторе. Суровая зима, известная как дзуд, вызвала значительные потери скота. Несмотря на эти трудности, горнодобывающий сектор оставался ключевым фактором роста, поскольку рудник Ою Толгой играет важнейшую роль в экспорте меди и нефти. Внутренняя торговля, строительство и сфера услуг также внесли положительный вклад в экономический рост. Что касается расходов, то основной движущей силой роста был внутренний спрос, подпитываемый ростом зарплат, пенсий и пособий.

Инфляция: Инфляционные тенденции в 2024 году характеризовались снижением в первой половине года, что побудило Банк Монголии снизить учетную ставку до 11 %. Однако высокий внутренний спрос и значительное повышение тарифов на электроэнергию, осуществленное в ноябре 2024 года, привели к ускорению инфляции во второй половине года. В декабре 2024 года базовая инфляция достигла 9%. Несмотря на увеличение государственных доходов, фискальная позиция в 2024 году ухудшилась, так как правительство увеличило потребление и капитальные расходы на инфраструктурные проекты для стимулирования экономики.

Торговля: Профицит внешней торговли значительно сократился, упав до 4,2 млрд долларов США с 5,9 млрд долларов США в 2023 году. Увеличение импорта было в основном обусловлено ростом закупок минеральных продуктов, машин, оборудования и электроприборов. Регион ЦАРЭС, особенно КНР, оставался крупнейшим торговым партнером Монголии, на долю которого приходилось более 80% монгольского экспорта и более 30% импорта. Помимо угля, основными экспортными товарами являются медь, шерсть и сельскохозяйственная продукция.

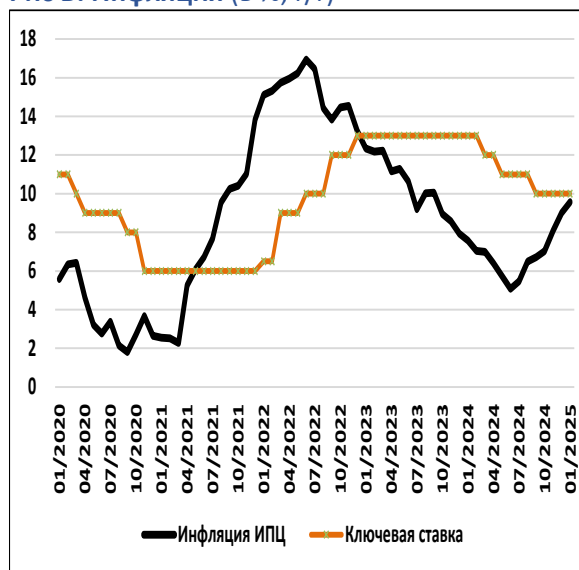
Перспективы: Экономика Монголии остается уязвимой к колебаниям цен на сырьевые товары и внешнему спросу, особенно со стороны КНР, ее крупнейшего торгового партнера. Связанные с климатом события, такие как дзуд, подчеркивают необходимость повышения устойчивости сельскохозяйственного сектора. Повышение устойчивости к изменению климата и привлечение «зеленых» инвестиций имеют решающее значение для устойчивого роста.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Пакистан

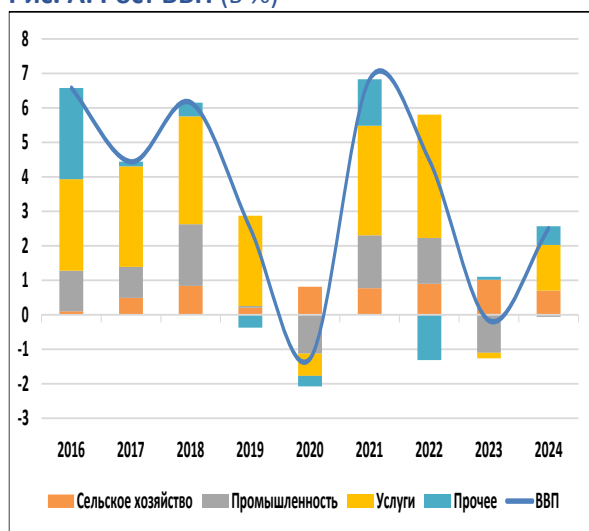
Валовый внутренний продукт: В 2024 году экономика выросла на 2,5%, продемонстрировав стабильность после экономического спада. Этот рост был обусловлен главным образом увеличением внутреннего потребления и сектора услуг, чему способствовали денежные переводы работников. Рост сельского хозяйства несколько замедлился из-за сильных муссонных дождей во второй половине 2024 года. Промышленный сектор выиграл от структурных реформ, включающих отмену ограничений на импорт, повышение доверия бизнеса и облегчение доступа к иностранной валюте. В то же время сектор услуг расширился, повысив доверие потребителей и внося положительный вклад в экономический рост.

Инфляция: В 2024 году в Пакистане наблюдалось значительное снижение инфляции с 38 % в мае 2023 года до 4,1 % в декабре 2024 года благодаря благоприятным мировым ценам на сырьевые товары и осмотрительному макроэкономическому регулированию. Ужесточение денежно-кредитной политики Государственным банком Пакистана (ГБП), оптимизация энергетических субсидий и другие структурные реформы помогли восстановить ценовую стабильность. Учитывая резкое снижение инфляции, Государственный банк Пакистана (ГБП) провел серию снижений процентных ставок для стимулирования экономической активности.

Торговля: Стабилизация валюты и снижение инфляции повысили конкурентоспособность экспорта, особенно в текстильном и продовольственном секторах. В то же время макроэкономическая стабилизация и крупномасштабные инфраструктурные проекты стимулировали спрос на импортные потребительские товары, машины и оборудование. В регионе ЦАРЭС КНР остается крупнейшим торговым партнером Пакистана, на долю которого приходится около 30% общего импорта и 12% экспорта.

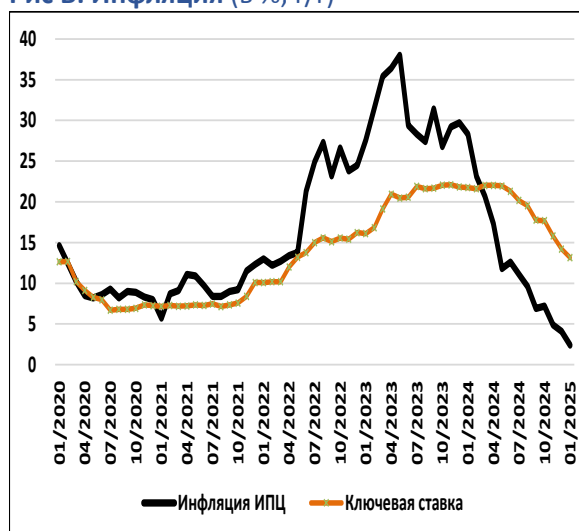
Перспективы: Экономический рост прогнозируется на уровне 2,6% в 2025 году и 3,3% в 2026 году. Продолжающаяся экономическая стабильность и структурные реформы должны поддержать дальнейшее восстановление экономики. Однако сохраняются риски, включая сокращение денежных переводов, геополитическую неопределенность и сохраняющиеся макроэкономические дисбалансы.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Таджикистан

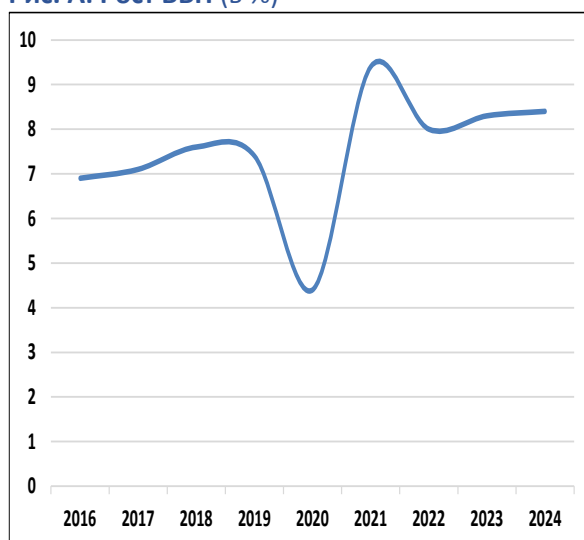
Валовый внутренний продукт: В 2024 году экономика выросла на 8,4% благодаря высокому внутреннему спросу и увеличению экспорта драгоценных металлов. Ключевыми секторами роста стали добыча металлов, энергетика, пищевая промышленность и сфера услуг. Однако экономика по-прежнему в значительной степени зависит от денежных переводов трудовых мигрантов, которые продолжают стимулировать розничную торговлю и сферу услуг. Значительный вклад внесли государственные расходы на инфраструктуру, что способствовало росту инвестиций в основной капитал.

Инфляция: Несмотря на смягчение денежно-кредитной политики и рост денежной массы, инфляция оставалась стабильной на уровне 3-4% в течение всего года, чему способствовало укрепление сомони и умеренные цены на импорт. Национальный банк Таджикистана (НБТ) занял более мягкую позицию, трижды (в феврале, мае и августе 2024 года) снизив учетную ставку в общей сложности на 100 базисных пунктов (с 10% до 9%). Одновременно с этим номинальный обменный курс укрепился в среднем на 0,2% в 2024 году.

Торговля: Экспорт товаров вырос на 57%, составив 14,8% ВВП. Почти 30% экспортных поступлений пришлось на золото и другие драгоценные металлы, поставляемые в Швейцарию. Около 49% экспорта пришлось на страны ЦАРЭС - в первую очередь Казахстан, Узбекистан, КНР и Пакистан. Однако в торговом балансе был зафиксирован дефицит в размере 28,2% от ВВП, что было обусловлено ростом импорта минеральных продуктов, продовольствия и химикатов. Основными партнерами Таджикистана по импорту являются страны ЦАРЭС и Россия, которая также является основным источником денежных переводов. Эти притоки, наряду с доходами от экспорта, помогли сохранить положительное сальдо счета текущих операций.

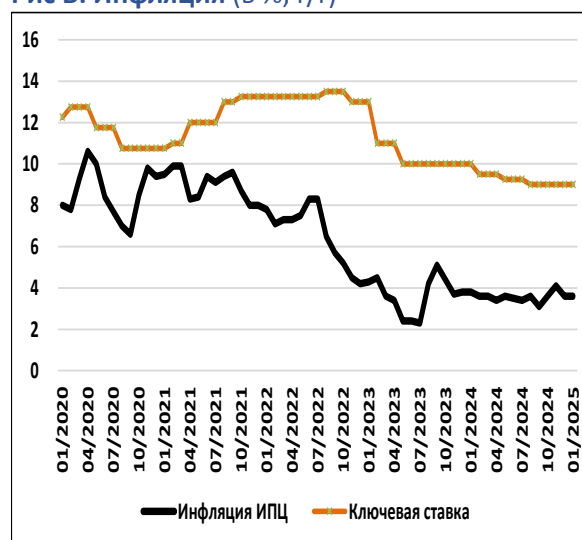
Перспективы: Ожидается, что темпы роста экономики замедлятся до 6,7% в 2025 году и 5,6% в 2026 году, при этом колебания денежных переводов из России представляют собой основной риск для экономики. Потенциал долгосрочного роста Таджикистана заключается в его молодом населении, гидроэнергетических ресурсах, а также возможностях в сельском хозяйстве и туризме. Для поддержания этого роста потребуются структурные реформы, направленные на улучшение делового климата, повышение прозрачности и расширение доступа к финансовым ресурсам.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: СЕИС, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис. Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: СЕИС, национальные ведомства, расчеты авторов.

Туркменистан

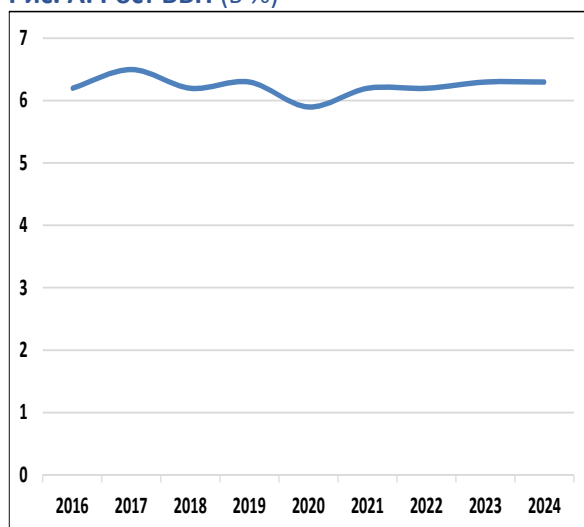
Валовый внутренний продукт: Согласно официальным заявлениям, экономика демонстрирует стабильность и растет на 6,3% в течение двух лет подряд в 2023 и 2024 годах. Одним из основных факторов роста стали инвестиции, поддерживаемые государственными инфраструктурными проектами, которые также стимулировали рост в строительном секторе. Сектор услуг вырос на 7,9 %, поскольку повышение зарплат и пенсий (на 10 % в 2024 году) способствовало поддержанию потребления.

Инфляция: Хотя официальные данные по инфляции отсутствуют, МВФ ожидал инфляцию на уровне около 5,0% в 2024 году.

Торговля: Экспорт Туркменистана сократился на 14,3% в 2024 году по сравнению с 2023 годом, в основном за счет снижения экспорта нефтепродуктов на развивающиеся рынки. Доля внутрирегионального экспорта в страны ЦАРЭС выросла до 84,1% от общего объема экспорта (по сравнению с 75,8% в 2023 году). Импорт сократился на 4,3% из-за резкого снижения импорта топлива с развивающихся рынков, в то время как импорт нетопливных товаров незначительно вырос. Доля внутрирегионального импорта из стран ЦАРЭС снизилась до 20,1%. КНР является основным экспортным направлением для природного газа Туркменистана, на долю которого приходится более 80% общего экспорта в регион ЦАРЭС и более 60% общего экспорта Туркменистана. Узбекистан является вторым по величине экспортным направлением в регионе ЦАРЭС с долей около 9%.

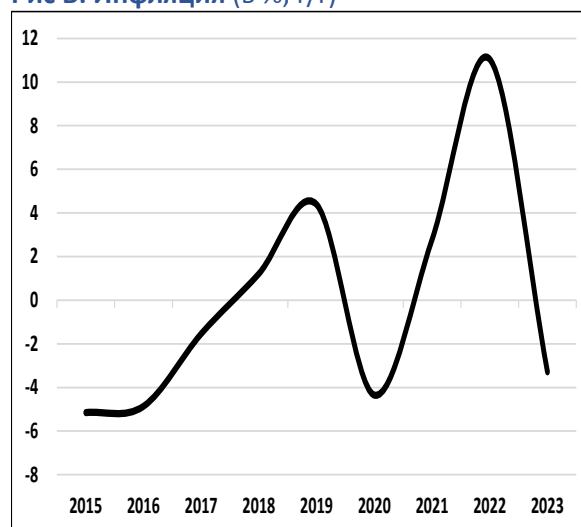
Перспективы: Прогнозируется, что рост реального ВВП составит 4,4% в 2025 году и 4,1% в 2026 году, чему будут способствовать продолжающиеся инвестиции в энергетику, инфраструктуру, сельское хозяйство и пищевую промышленность. Однако большая зависимость Туркменистана от экспорта углеводородов остается вызовом. Важным направлением реформ является содействие диверсификации через развитие человеческого капитала, институциональные реформы и меры по адаптации к климату.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, ВБ, www.business.com.tm

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, ВБ

Узбекистан

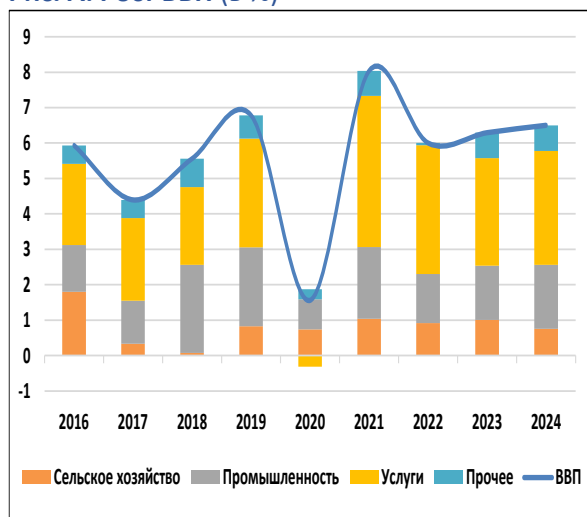
Валовый внутренний продукт: В 2024 году экономика выросла на 6,5% благодаря ускорению темпов роста в промышленности, строительстве и сфере услуг. Наибольший вклад в рост ВВП - 3,4 процентных пункта (п.п.) - внес сектор услуг, чему способствовало увеличение денежных переводов и числа прибывших туристов. Несмотря на нехватку энергоресурсов, вклад промышленности в ВВП составил 1,7 п.п., чему способствовало восстановление горнодобывающей промышленности и ускорение темпов роста производства в обрабатывающей промышленности. Инвестиции в инфраструктуру способствовали росту строительства, вклад которого составил 0,6 п.п.

Инфляция: В декабре 2024 года инфляция немного превысила пересмотренный прогноз Центрального банка в 9,5%, хотя среднегодовой показатель снизился с 10,0% в 2023 году до 9,6% в 2024 году. Основным фактором стал рост цен на энергоносители: тарифы на газ выросли более чем в два раза, а цены на электроэнергию - почти на 70%. Центральный банк намерен снизить инфляцию до 5-6% в течение следующих пяти лет. Фискальная консолидация продолжилась в 2024 году, чему способствовало снижение энергетических субсидий после повышения тарифов. На 2025 год запланирована дополнительная экономия бюджетных средств, чтобы удержать расходы под контролем.

Торговля: Импорт по-прежнему превышает экспорт из-за спроса на капитальные товары и энергоносители, однако дефицит торгового баланса по товарам и услугам снизился до 10,6% ВВП (по сравнению с 13,5% в 2023 году). Хотя экспорт золота в 2024 году снизился, он по-прежнему играет важную роль, составляя 38% от общего объема экспорта товаров. Дефицит счета текущих операций, вероятно, сократился за последний год благодаря 30-процентному росту денежных переводов. Иностраннные резервы выросли до 42,9 млрд долларов США в январе 2025 года, что частично отражает рост цен на золото.

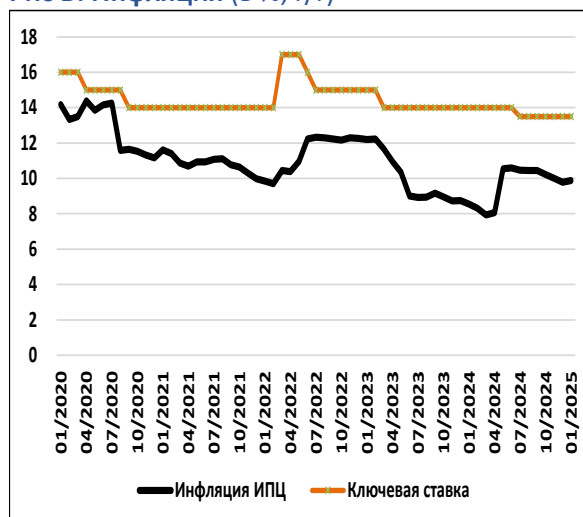
Перспективы: Узбекистан сталкивается с такими проблемами, как инфляционное давление, нехватка воды, влияющая на сельское хозяйство, и геополитические риски, снижающие денежные переводы. Однако возможности в области возобновляемой энергетики, «зеленого» финансирования и промышленного развития делают его одним из ключевых региональных инвестиционных направлений.

Рис. А: Рост ВВП (в %)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

Рис Б: Инфляция (в %, г/г)



Источники: CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов.

ПРИЛОЖЕНИЕ II: ИНИЦИАТИВЫ СОТРУДНИЧЕСТВА ЦАРЭС В СМИ

ПРИЛОЖЕНИЕ III: 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/wp-content/uploads/2025/04/QEM16_EN.pdf

(Страницы 36-43)



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