



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Тренды развития крупнейших экономик мира

№2(23) за 2014 г.

1. США



Укрепление ожиданий восстановления экономики в 2014 г.:

- + снижение уровня безработицы
- + ликвидация краткосрочной бюджетной неопределенности
- замедление роста оборота розничной торговли

2. Зона евро



В 2014 г. восстановление экономики продолжится, но без существенного ускорения темпов:

- + выход экономического роста в положительную область в 4 кв. 2013 г.
- + рост промпроизводства
- + восстановление потребления
- замедление кредитования и низкая инфляция
- стабильно высокий уровень безработицы

3. Китай



Ожидается дальнейшее замедление роста в 2014 г.:

- приоритет занятости в правительственном годовом плане
- ухудшение деловой конъюнктуры в январе-феврале 2014 г.
- замедление кредитования в ходе ожидаемой реформы финансовой системы

Макроэкономические прогнозы международных организаций на 2014 г.:

Темп прироста ВВП, %	ООН, дек 13	ВБ, янв 14	МВФ, янв 14	справочно: 2013 г. (оценка)
Мир (по ППС)	3.6	3.8	3.7	3.0
США	2.5	2.8	3.0	1.9
Зона евро	1.1	1.1	1.0	-0.4
Япония	1.5	1.7	1.7	1.7
Китай	7.5	7.7	7.5	7.7
Индия	5.3	6.2***	5.4***	4.4
Бразилия	3.0	2.4	2.3	2.3
Россия	2.9	2.2	2.0	1.3
Нефть, долл./бар.*	108**	104	104	104

*среднее цены сортов Dubai, Brent, WTI, если не указано иное

**Brent

***за фискальный год (01.07-30.06)

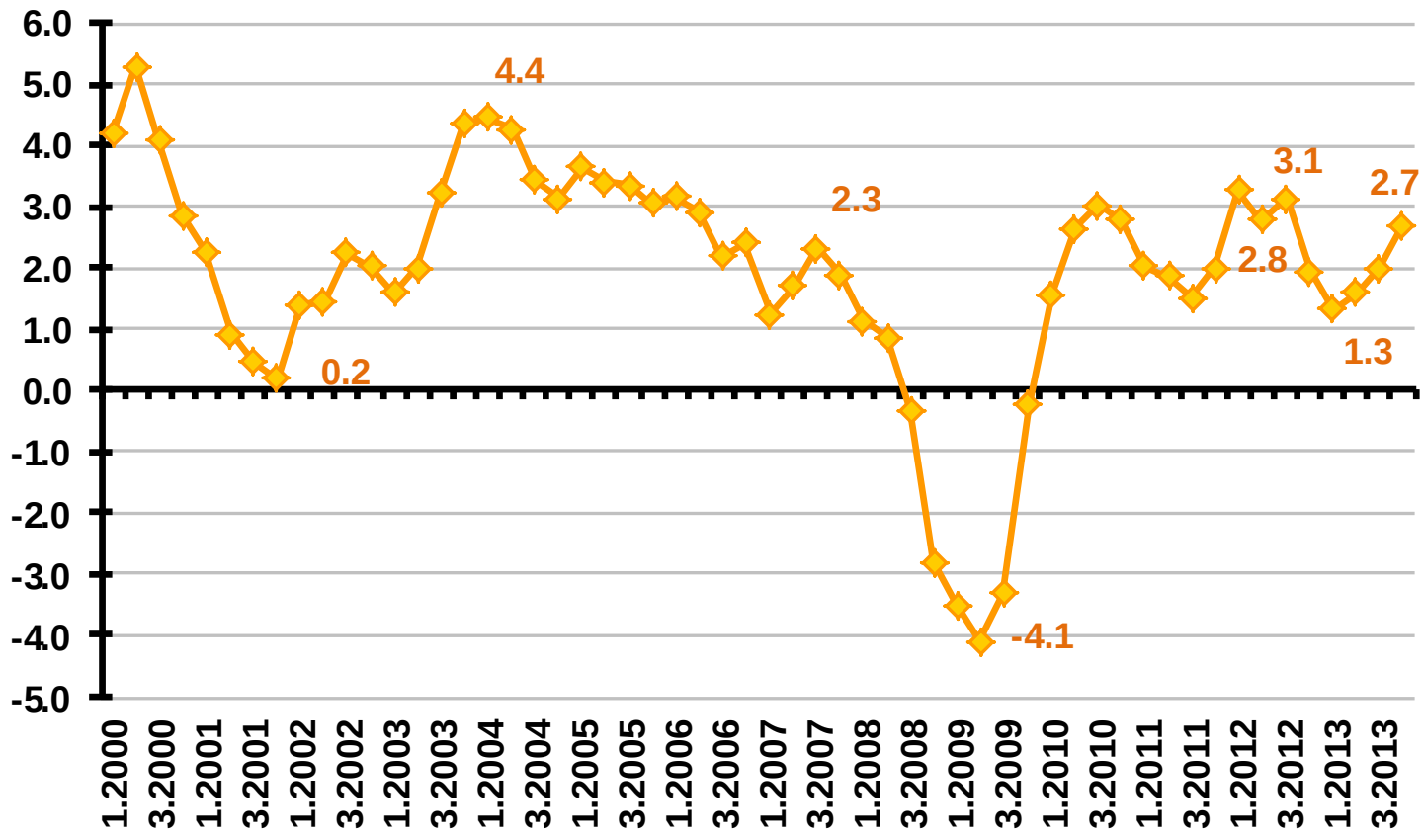
1. США

1. США

Основные выводы:

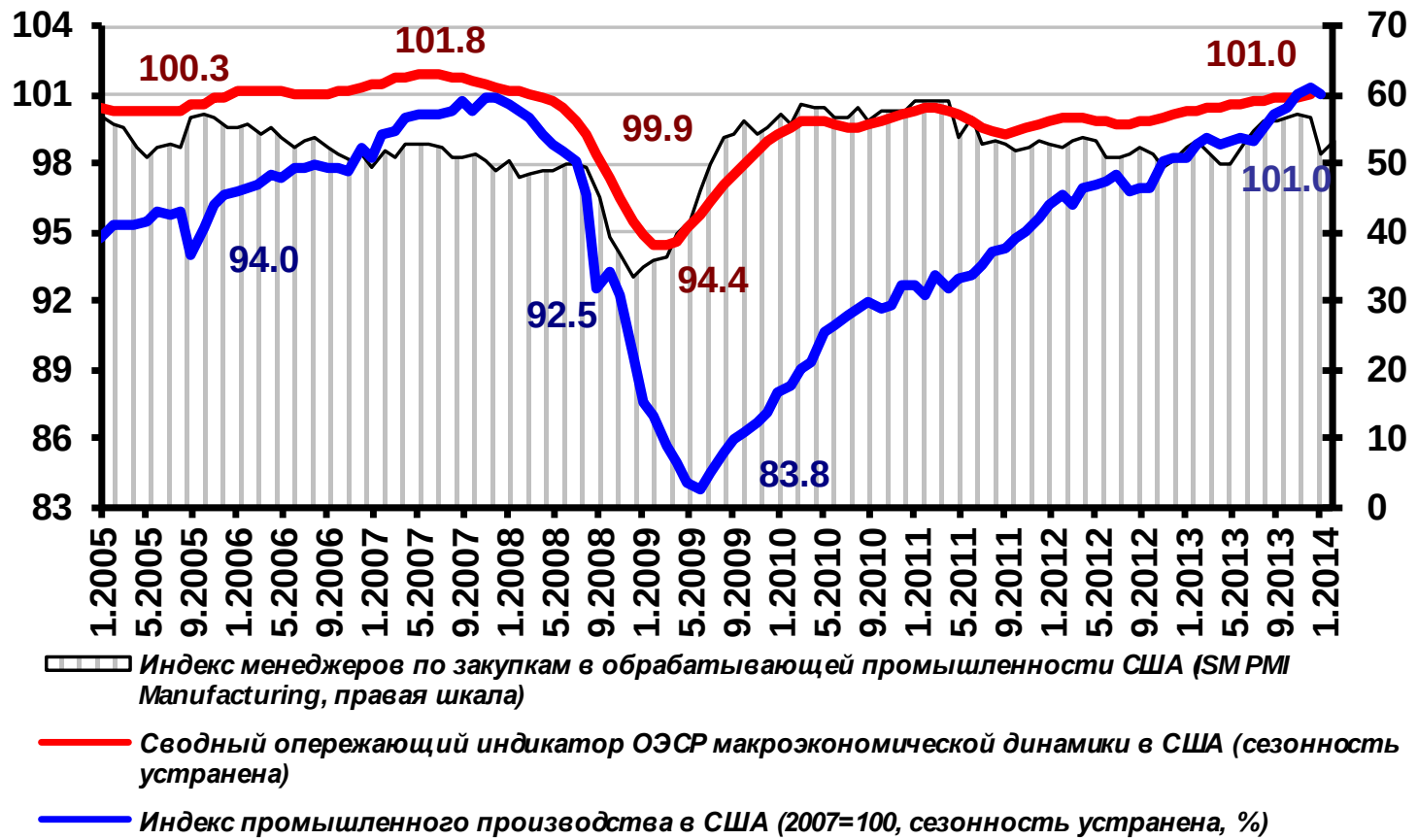
- Результаты января-февраля и пересмотр ВВП за IV кв. 2013 г. свидетельствуют о негативном влиянии сохранявшейся до недавнего времени фискальной неопределенности и сворачивания программы поддержки ФРС:
 - ✓ в феврале оценка ВВП США за IV кв. 2013 г. была понижена с 2.7 до 2.5%, годовая оценка ВВП не изменилась (1.9%)
 - ✓ уровень безработицы в январе снизился и вновь достиг пятилетнего минимума (6.6% ЭАН), однако скорость создания рабочих мест осталась низкой (113 тыс./мес), а экономическая активность (63% трудоспособного населения) остается вблизи исторических минимумов
 - ✓ промышленное производство в январе сократилось на 0.3%, в основном за счет падения производства стройматериалов. Судя по динамике индекса менеджеров по закупкам (ISM PMI), который в феврале вырос до 57.1 с 53.7 в январе, это сокращение не повлияло на тенденцию роста промпроизводства
 - ✓ несмотря на высокие значения индекса потребительской уверенности (в феврале достиг 82), динамика объема розничных продаж замедляется уже полгода, в декабре и январе наблюдалось снижение объема продаж
- Устранение фискальной неопределенности и низкий уровень безработицы дают основания ожидать ускорения роста в 2014 г.:
 - ✓ с 16.02.2014 вступил в силу закон, отменяющий потолок госдолга до марта 2015 г. С учетом налоговых платежей за 2014 г. это соответствует отмене до середины 2015 г.
 - ✓ устранение фискальной неопределенности будет способствовать стабильному росту и стимулирует инвестиции в основной капитал, рост которых в 2013 г. (4.5%) был ниже, чем в 2011-2012 гг.
 - ✓ прогноз администрации президента США предполагает рост ВВП США на 3.1% в 2014 г. при уровне безработицы в 6.9% ЭАН и базовой инфляции в 1.6%
- С 01.02.2014 г. ФРС вместо Б. Бернанке возглавила Дж. Йеллен, которая все годы работы в ФРС последовательно выступала за более мягкую, чем большинство, денежно-кредитную политику. Выступая в Конгрессе США, она уточнила, что сворачивание покупок ипотечных и государственных облигаций может быть приостановлено только в случае заметных (notable) изменений экономической динамики

Темпы прироста ВВП
(к аналогичному кварталу
предшествующего года, сезонность устранена, %)



Источник: OECD

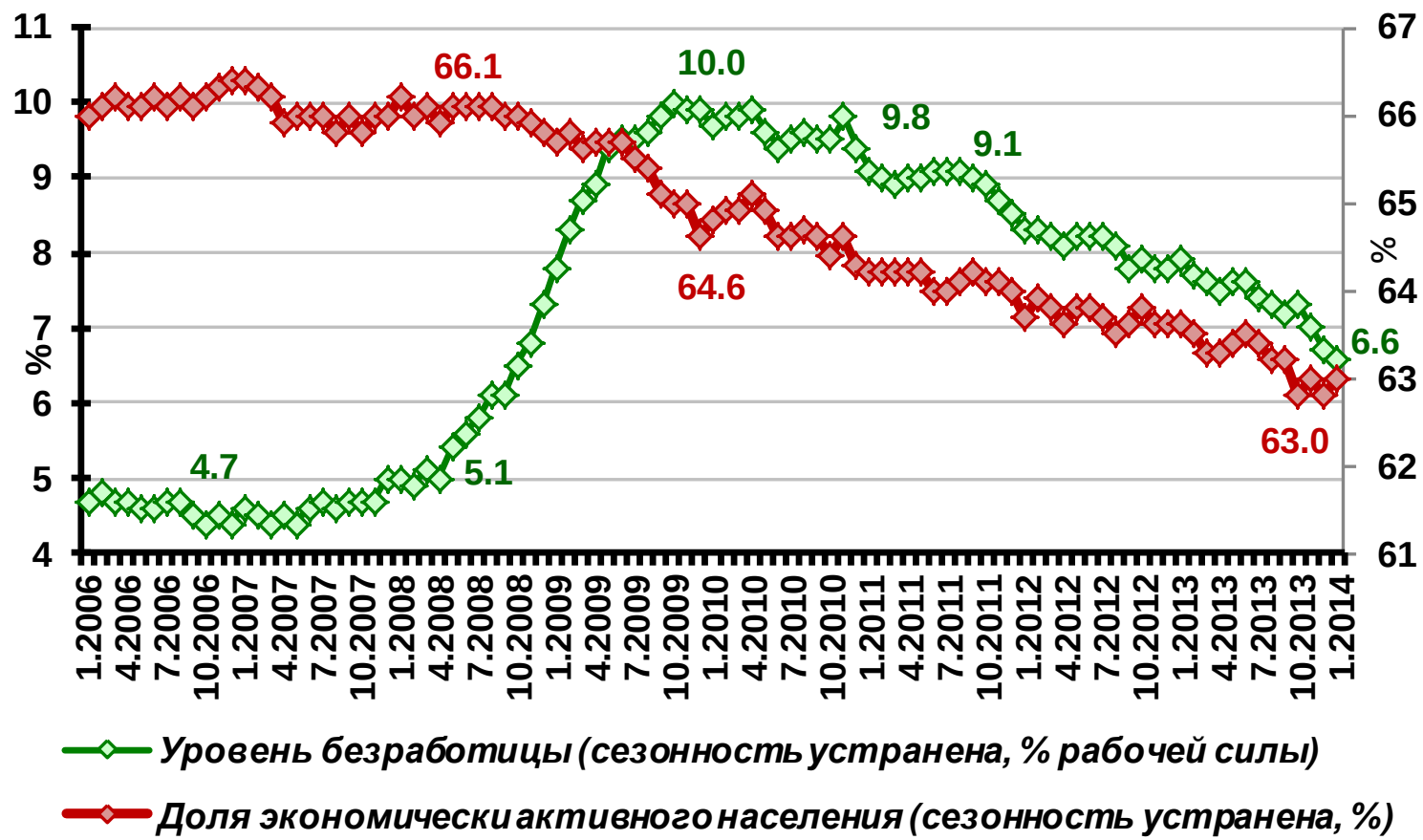
Основные индикаторы экономического роста



Источник: U.S. Federal Reserve System, Institute for Supply Management, Stats.OECD.org

1.1. США: макроэкономика

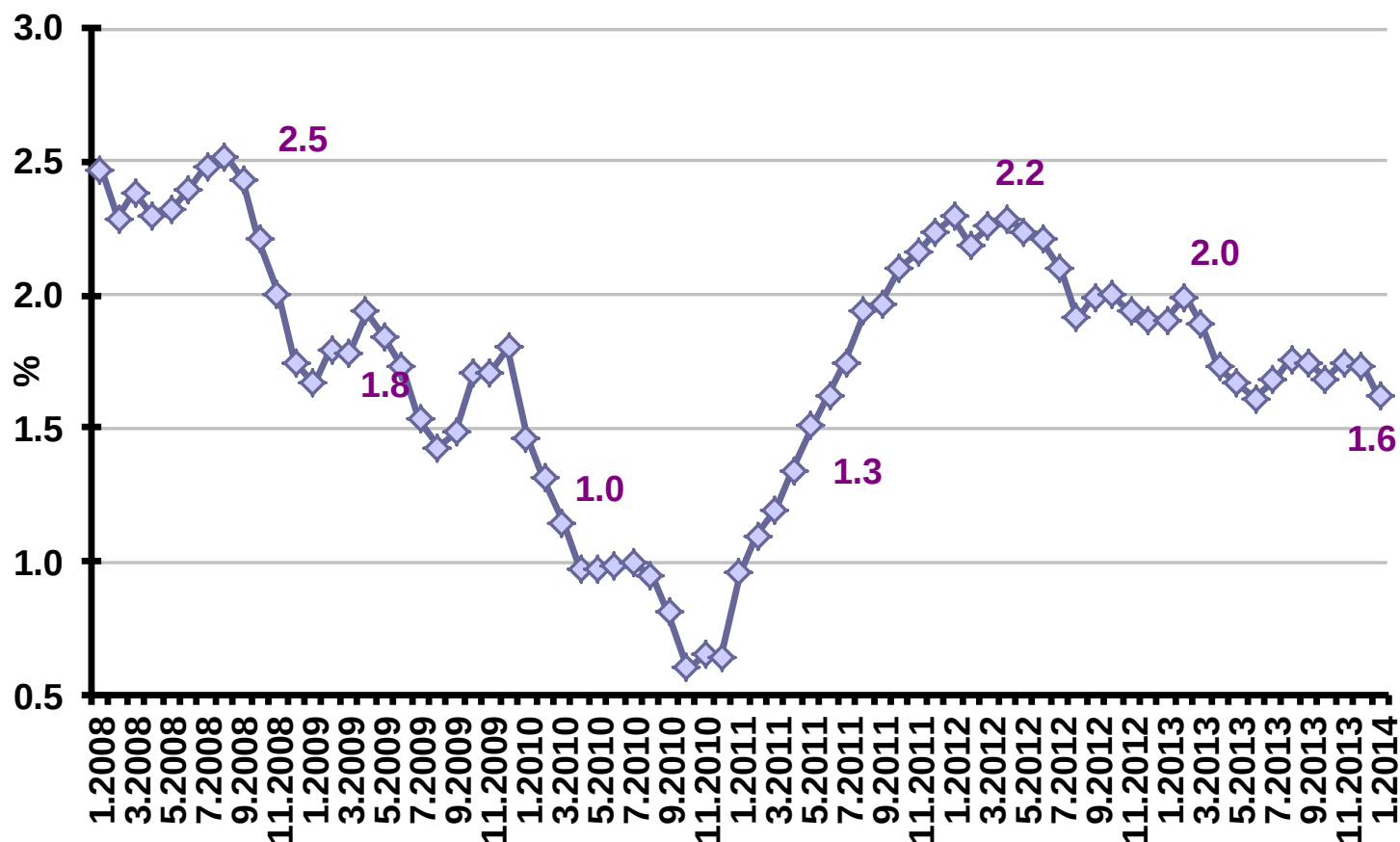
Уровень безработицы (сезонность устранена, % ЭАН) и
доля экономически активного населения (сезонность
устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

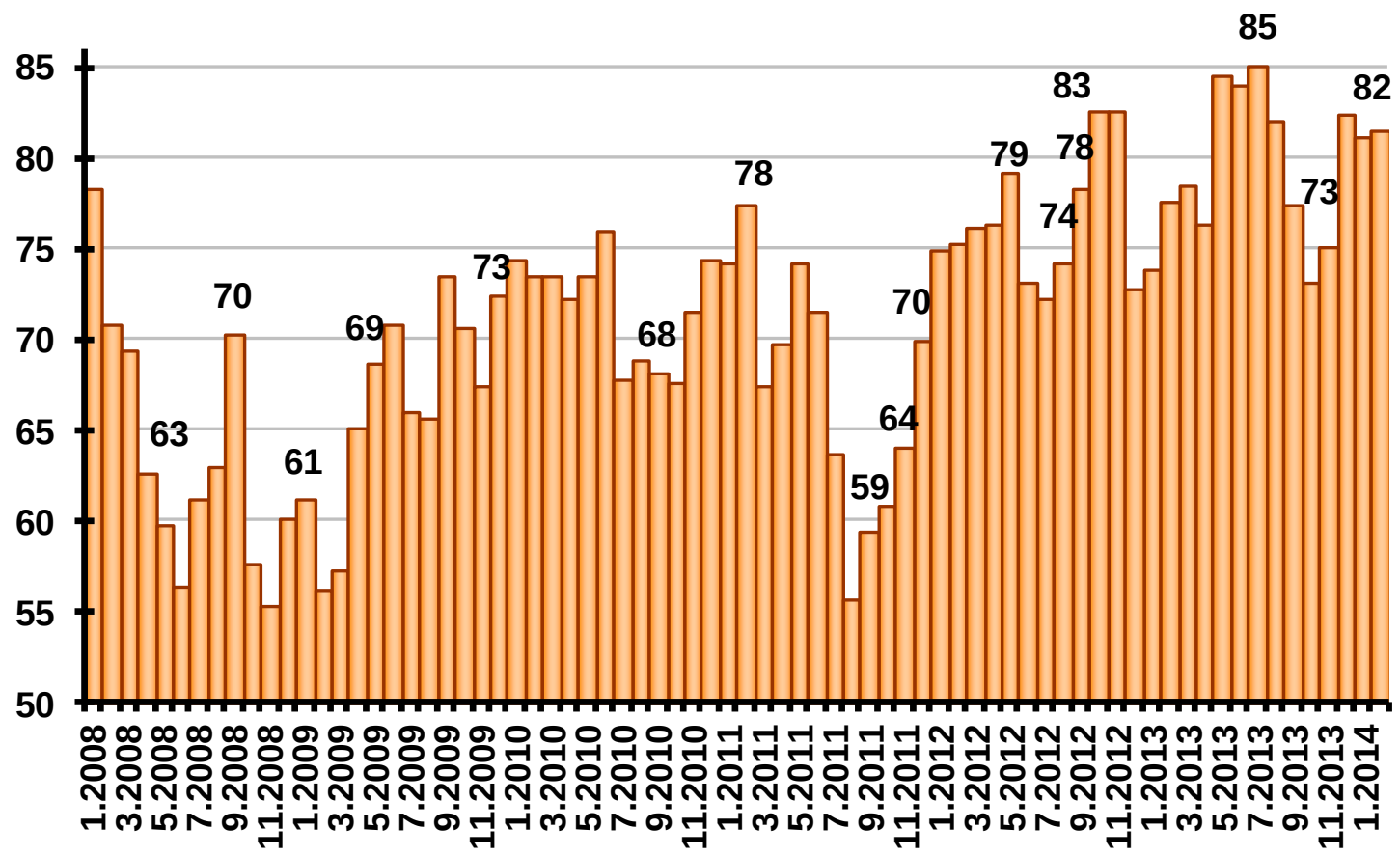
1.1. США: макроэкономика

Изменение базового индекса потребительских цен (темпы прироста за год, сезонность устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

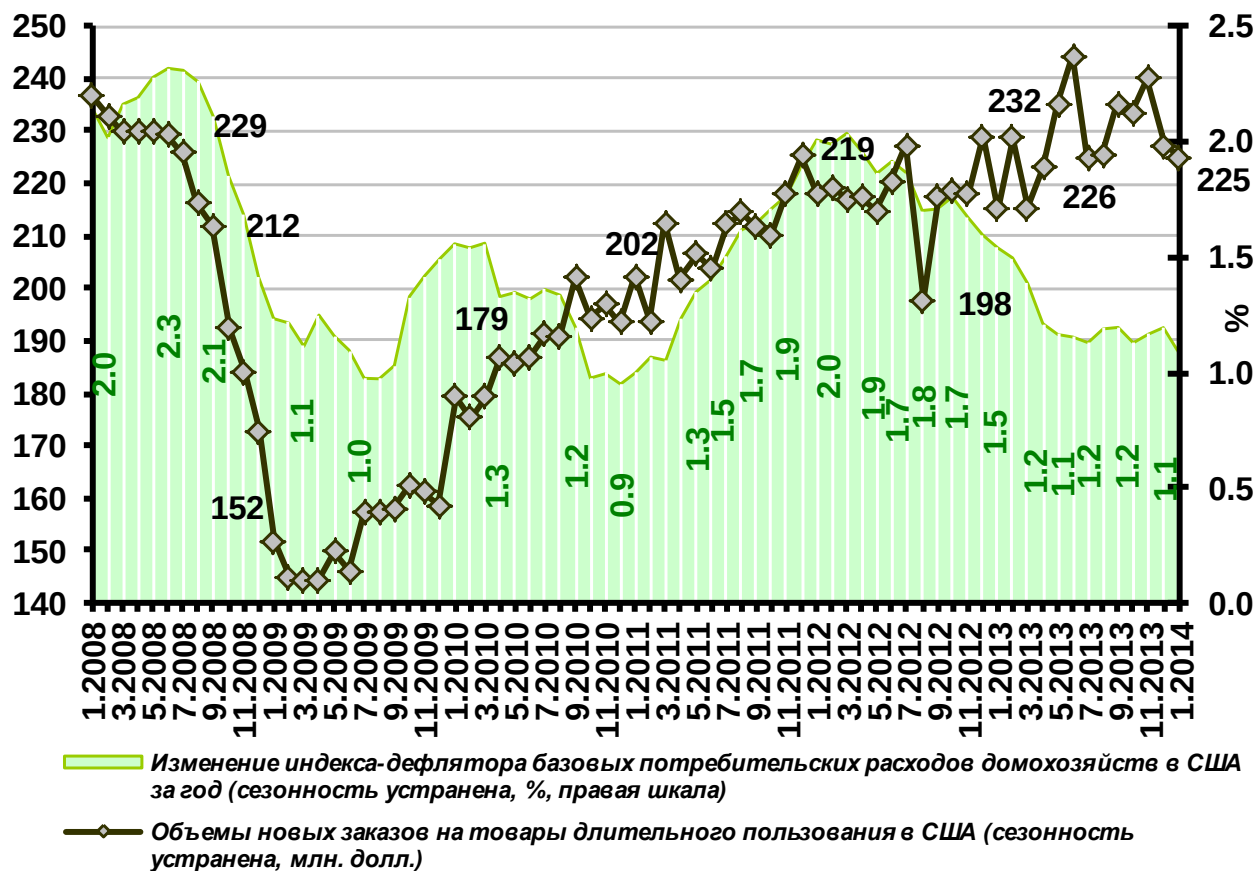
Индекс потребительской уверенности
University of Michigan



Источник: University of Michigan

1.2. США: потребительский рынок

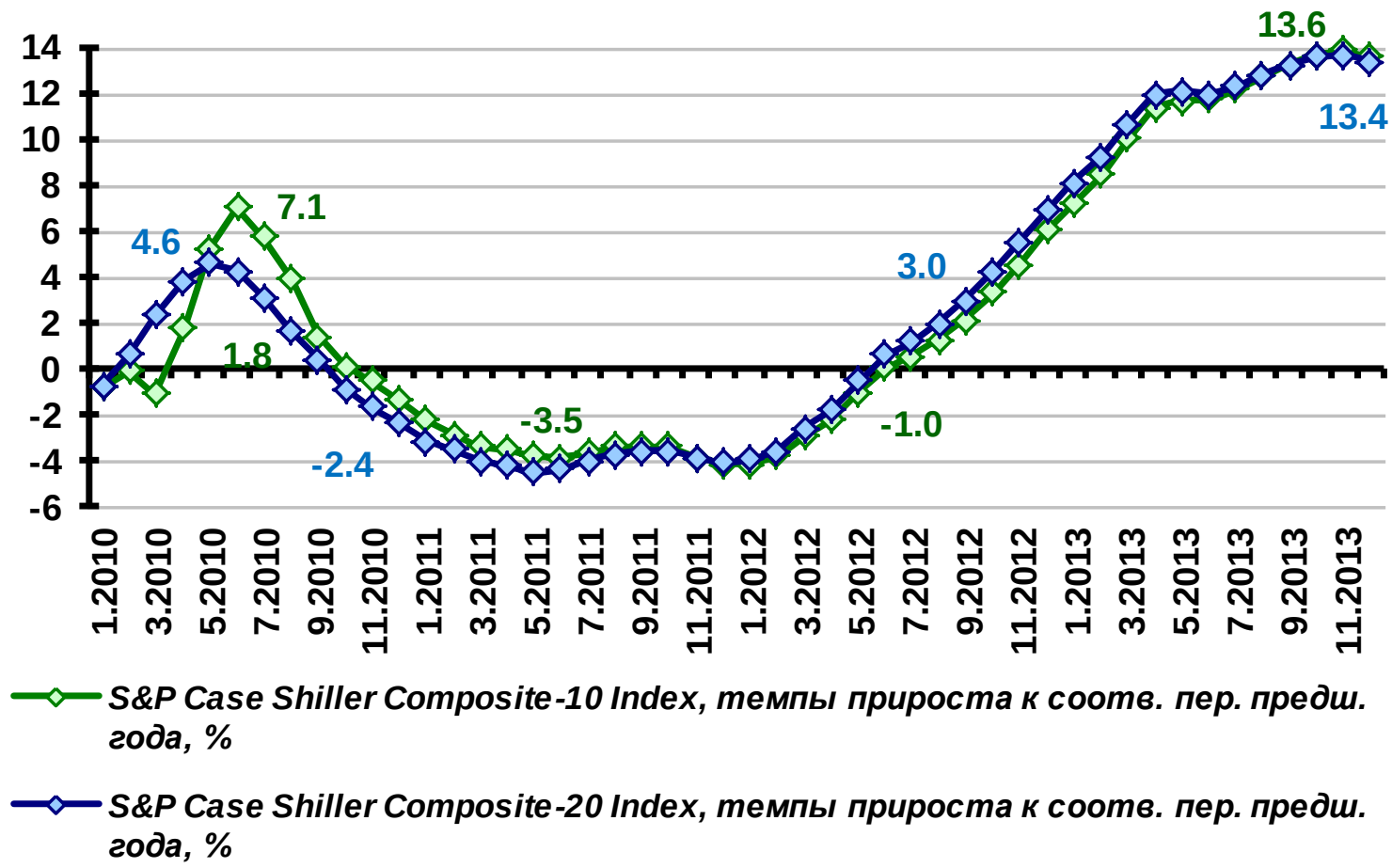
Объемы заказов на товары длительного пользования в США (сезонность устранена, млн. долл.) и индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств в США (сезонность устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau

1.3. США: рынок жилья

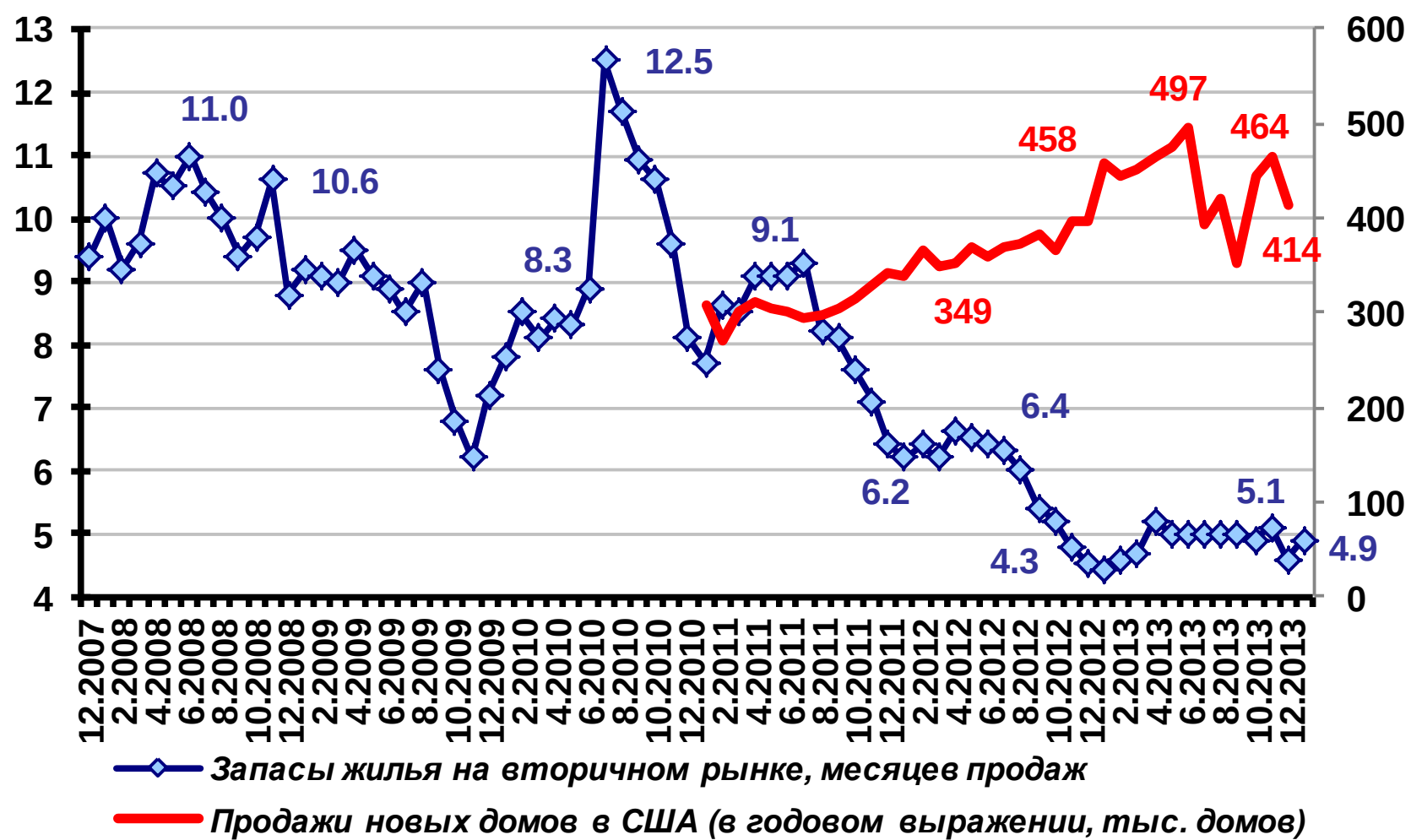
Индексы цен на жилую недвижимость в крупнейших городах S&P Case Shiller (темпы прироста к соотв. пер. предш. года, %)



Источник: Standard & Poor's

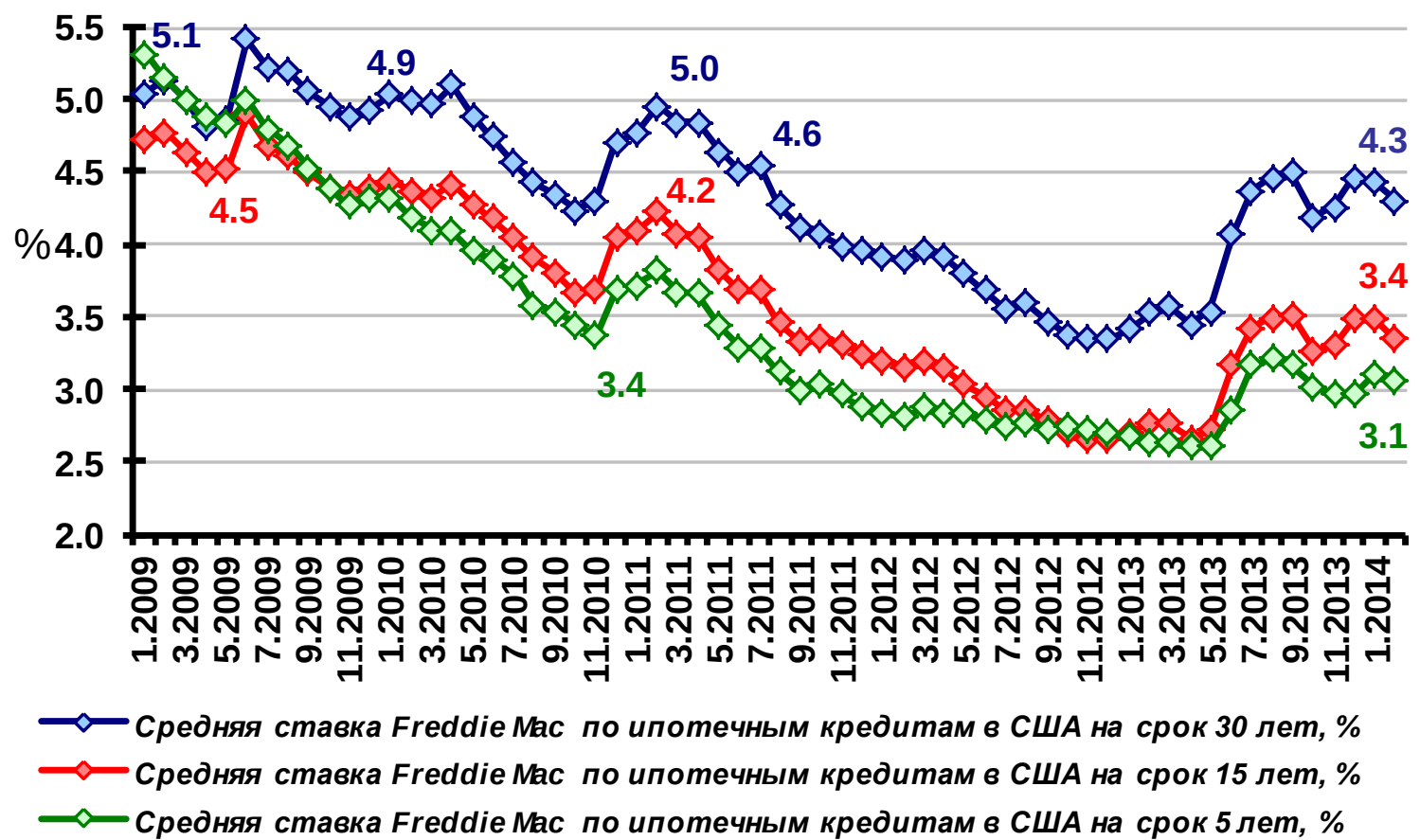
1.3. США: рынок жилья

Запасы жилья на вторичном рынке (месяцев продаж) и объем продаж новых домов (в годовом выражении, тыс. домов)



Источник: Realtor.org

Средние ставки Freddie Mac по ипотечным кредитам (% годовых)



Источник: Freddie Mac

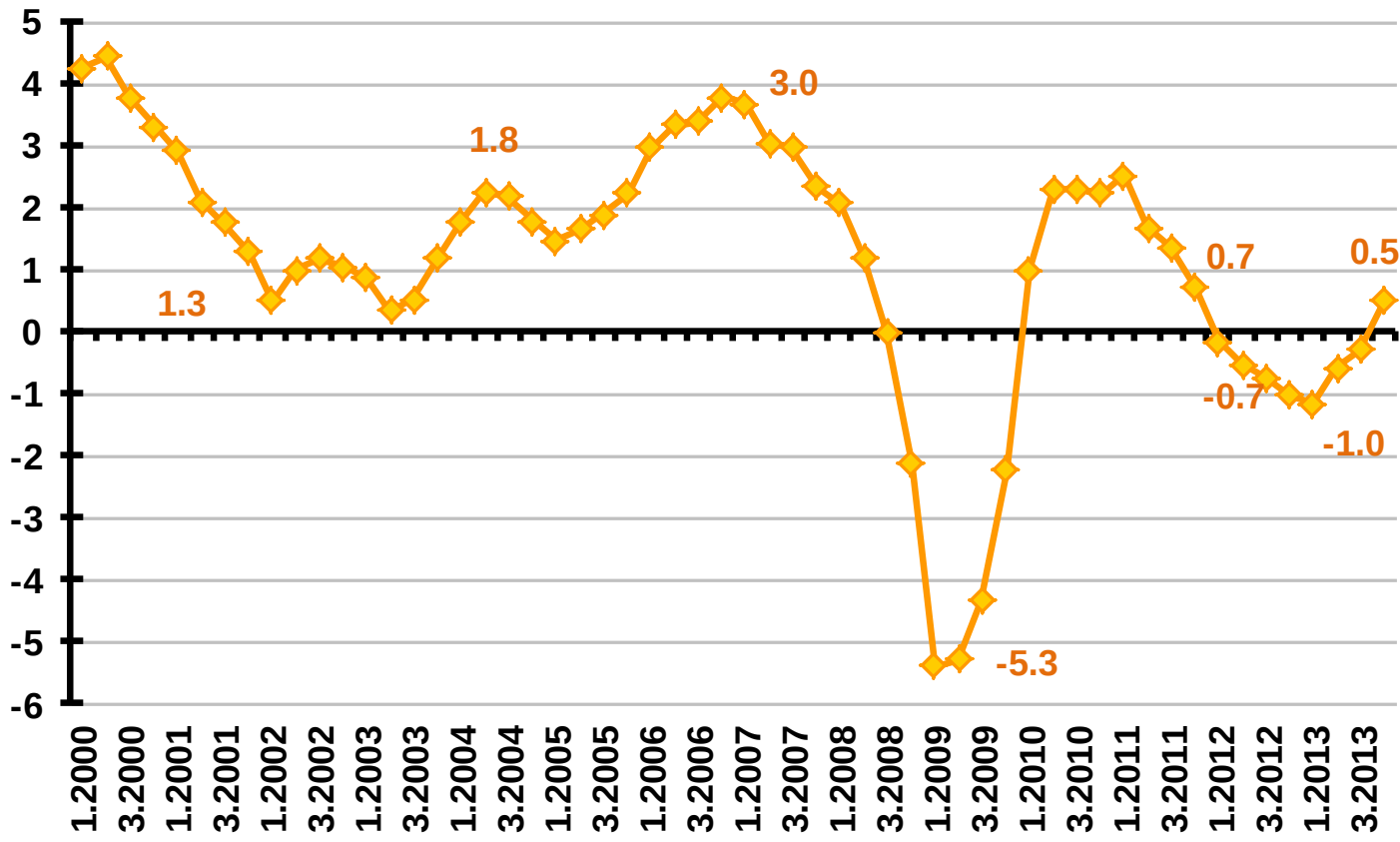
2. Зона евро

2. Зона евро

Основные выводы:

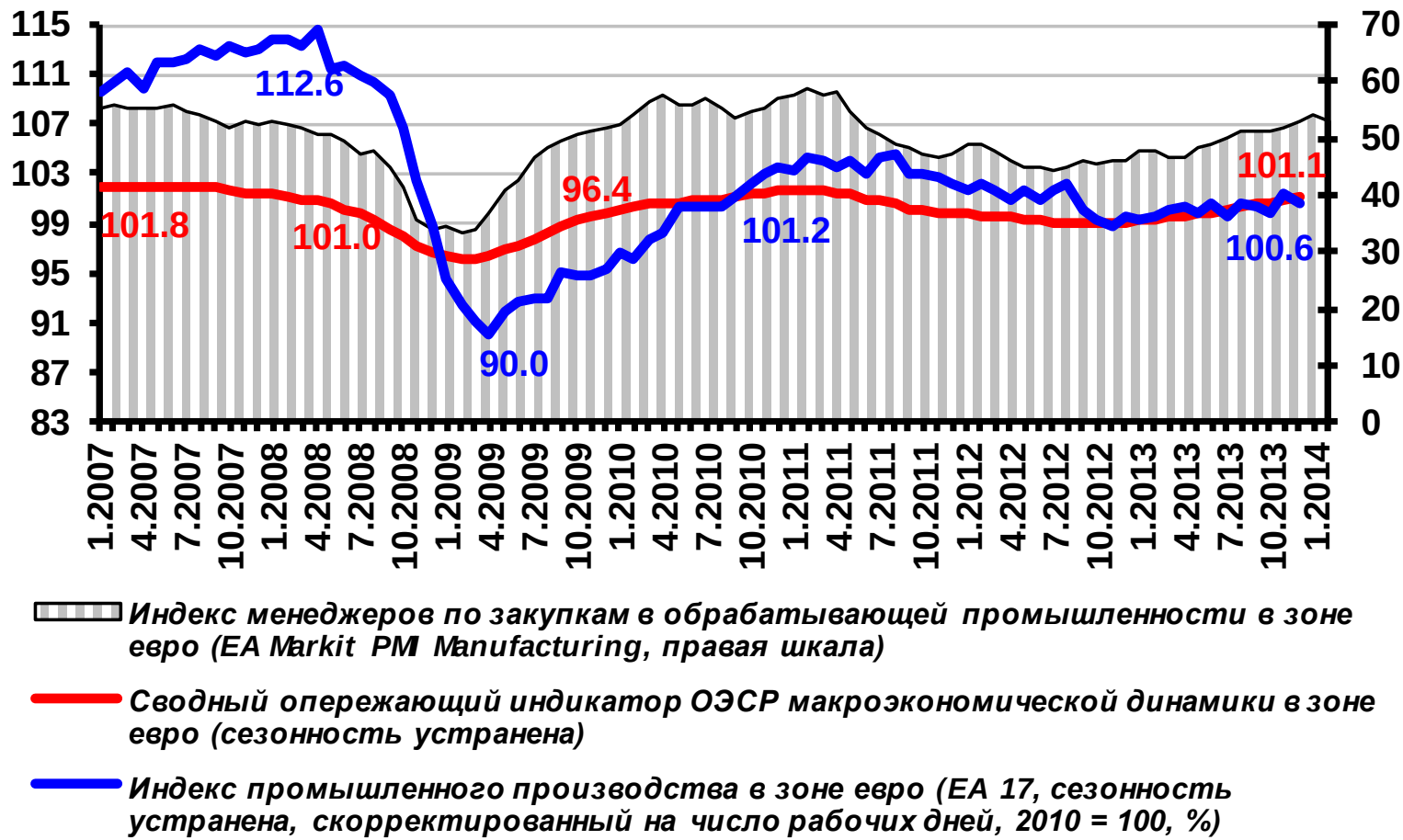
- Экономика зоны евро укрепляет свои позиции на траектории медленного восстановления, признаки которого проявились уже во втором полугодии 2013 г.:
 - ✓ годовые темпы прироста ВВП за 4 кв. 2013 г. вышли в положительную область (0.6% против - 0.3% в 3 кв. 2013 г.), впервые с 4 кв. 2011 г. При этом с апреля 2013 г. продолжается «плавное» ускорение роста опережающего индикатора макроэкономической динамики зоны евро, рассчитываемого ОЭСР
 - ✓ годовые темпы прироста промпроизводства держатся в положительной области с сентября 2013 г. Причем в ноябре-декабре 2013 г. эти темпы поднялись на новую ступень – до 1-3% с 0-1%, находящихся в пределах статистической погрешности. Надеяться на сохранение этого тренда в текущем году позволяют стабильные ожидания улучшения деловой конъюнктуры – индекс менеджеров по закупкам в промышленности (PMI) выше границы в 50 с июля 2013 г.
 - ✓ потребление, хоть и неуверенно, восстанавливается. Годовые темпы прироста оборота розничной торговли в ЕС держатся в положительной области с августа 2013 г. Годовые темпы прироста продаж автомобилей в 4 кв. составили уже 6% против 3% в 3 кв. 2013 г. При этом опережающие индикаторы потребительского доверия в зоне евро стабильно возрастают уже более полугода
- Однако ожидать существенного ускорения темпов роста экономики зоны евро в текущем году не стоит:
 - ✓ сокращение кредитования домохозяйств и реального сектора (на 2.2% и 2.3% в январе 2014 г. и декабре 2013 г. соответственно, к соотв. мес. предш. года) и фиксация инфляции в «опасной зоне» (с точки зрения ЕЦБ) ниже 1 % с октября 2013 г. могут значимо снизить потенциал восстановления экономики. При этом возможности ЕЦБ по стимулированию экономики ограничены – ключевая ставка и так находится в околонулевой зоне (0.25% с ноября 2013 г.)
 - ✓ уровень безработицы остается на исторических максимумах (12.0-12.1%) с начала 2012 г. При этом, по данным января 2014 г., уровень безработицы среди молодежи (до 25 лет) в Греции, Испании, Италии и Хорватии – выше 40%
 - ✓ общая неравномерность восстановления. Волатильность (ст. откл.) ожидаемых темпов роста ВВП стран зоны евро на 2014 г., по прогнозу Европейской комиссии от 25.02.2014, составляет 1.8 проц.п. при росте экономики региона на 1.2%

Темпы прироста ВВП зоны евро
(к аналогичному кварталу
предшествующего года, сезонность устранена, %)



Источник: OECD

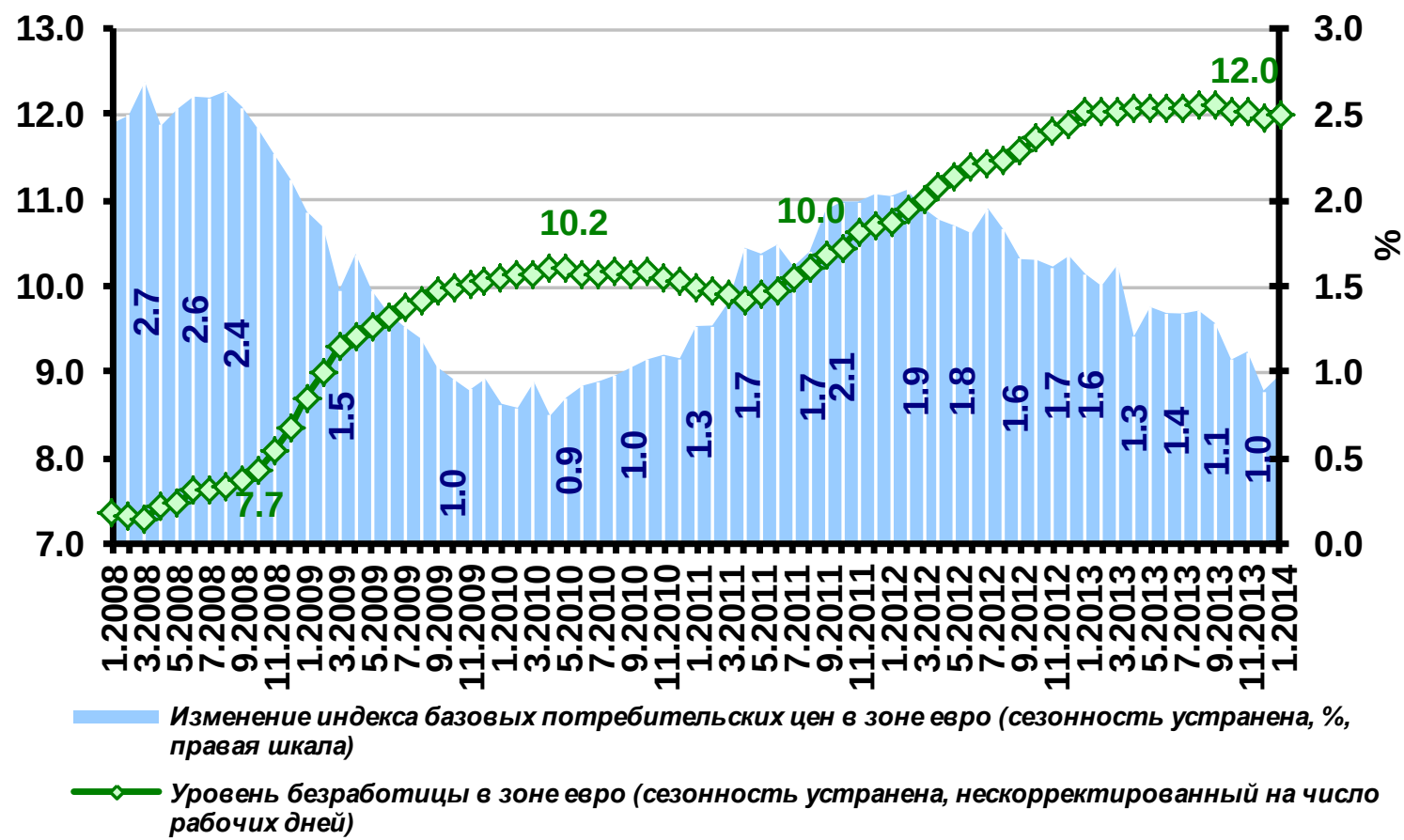
Основные индикаторы экономического роста



Источник: European Central Bank, Stats.OECD.org, Bloomberg.com

2.1. Зона евро: макроэкономика

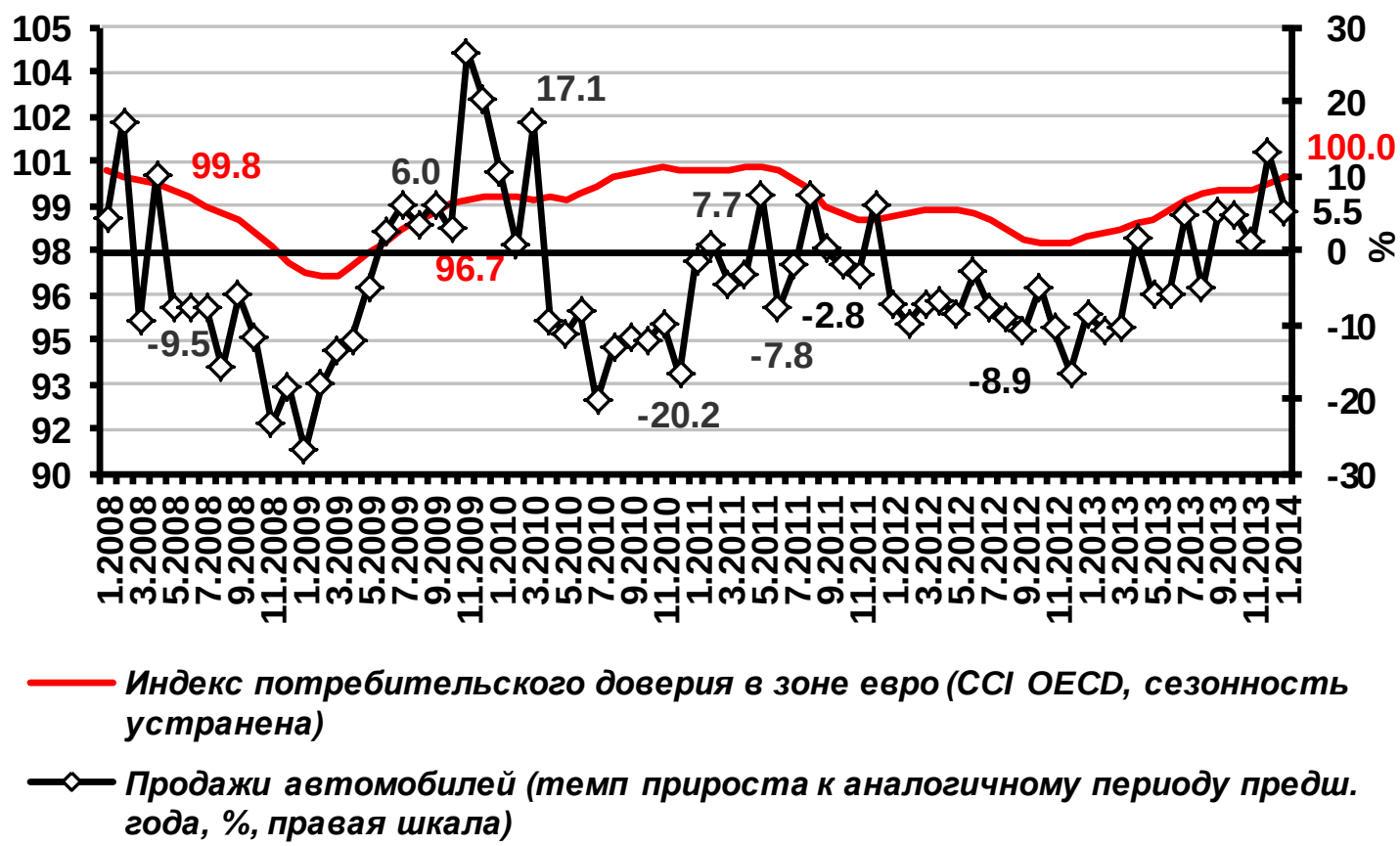
Уровень безработицы (сезонность устранена, без корректировки на число рабочих дней, % ЭАН) и индекс базовых потребительских цен (сезонность устранена, %)



Источник: European Central Bank, Eurostat

2.2. Зона евро: потребительский рынок

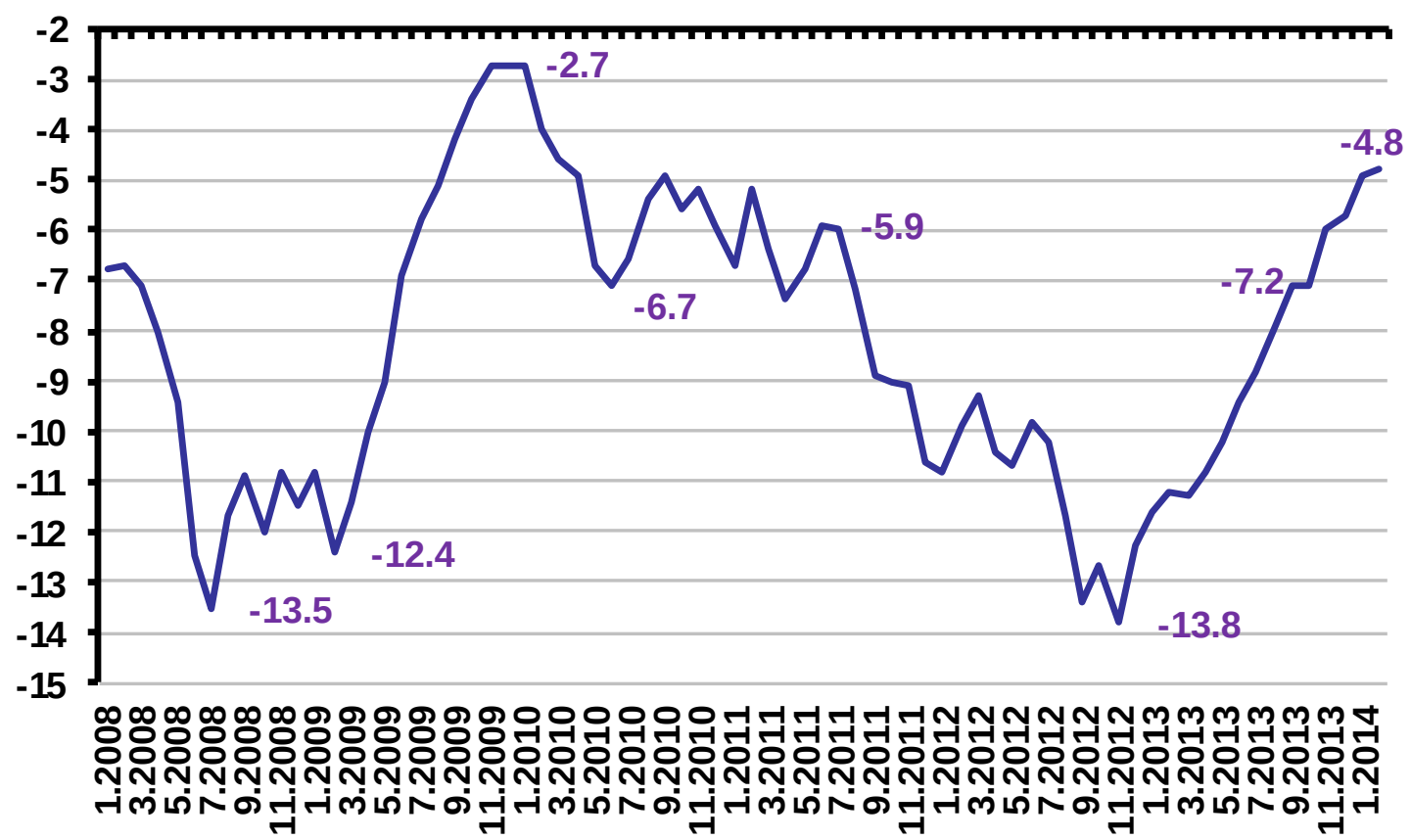
Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс доверия бизнеса в зоне евро (BCI OECD)



Источник: European Automobile Manufacturers' Association (ACEA), Stats.OECD.org

2.2. Зона евро: потребительский рынок

Балансовый индекс потребительского доверия в зоне евро
(ЕА 17, опросы относительно финансовой ситуации,
ожидаемой в ближайшие 12 месяцев)



Источник: Eurostat

2.3. Зона евро: финансовый рынок

Спрэд с 10-летними суверенными облигациями Германии (б.п.)

Испания

Португалия

Италия

Греция

Источник: Datosmacro.com

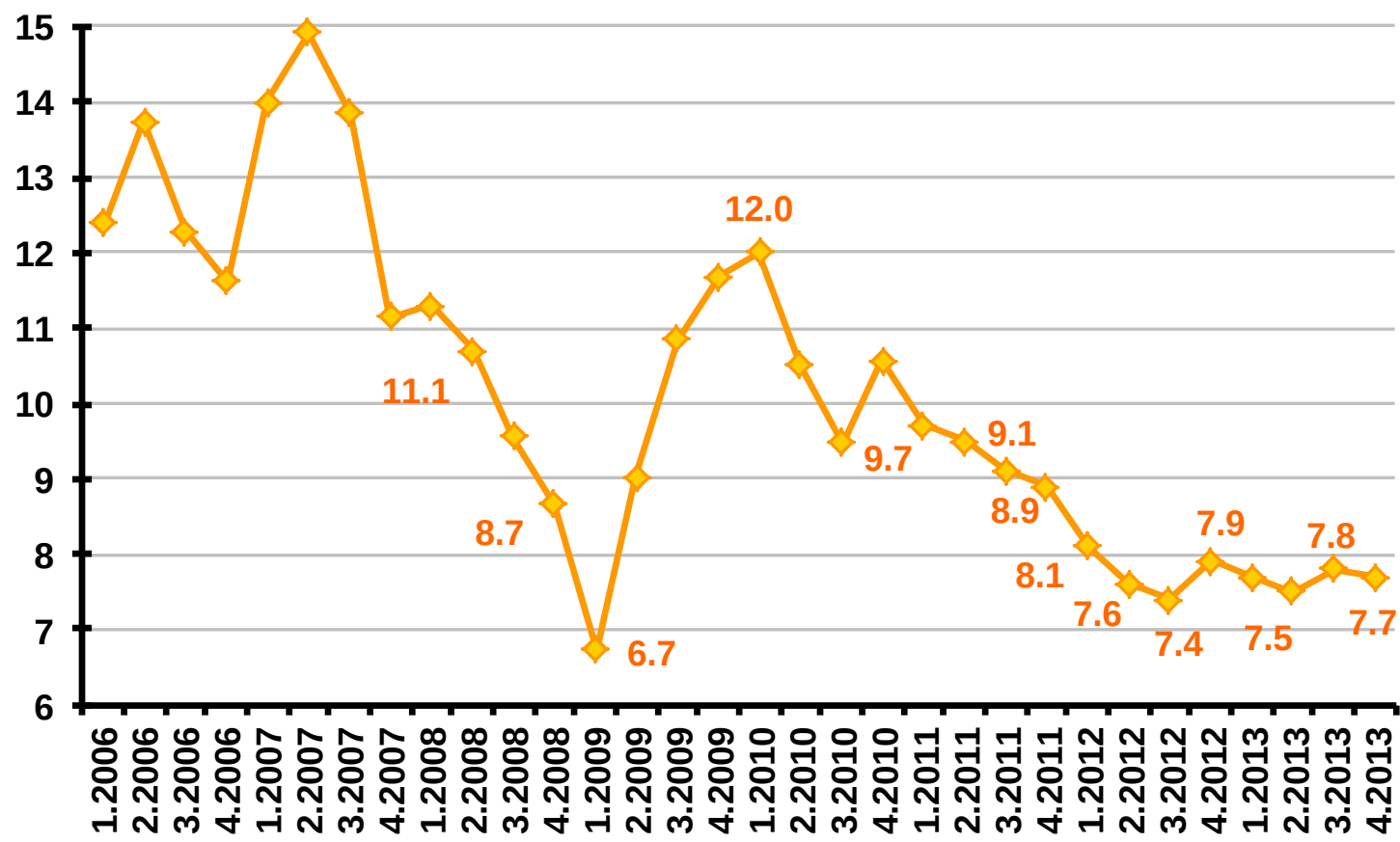
3. Китай

3. Китай

Основные выводы:

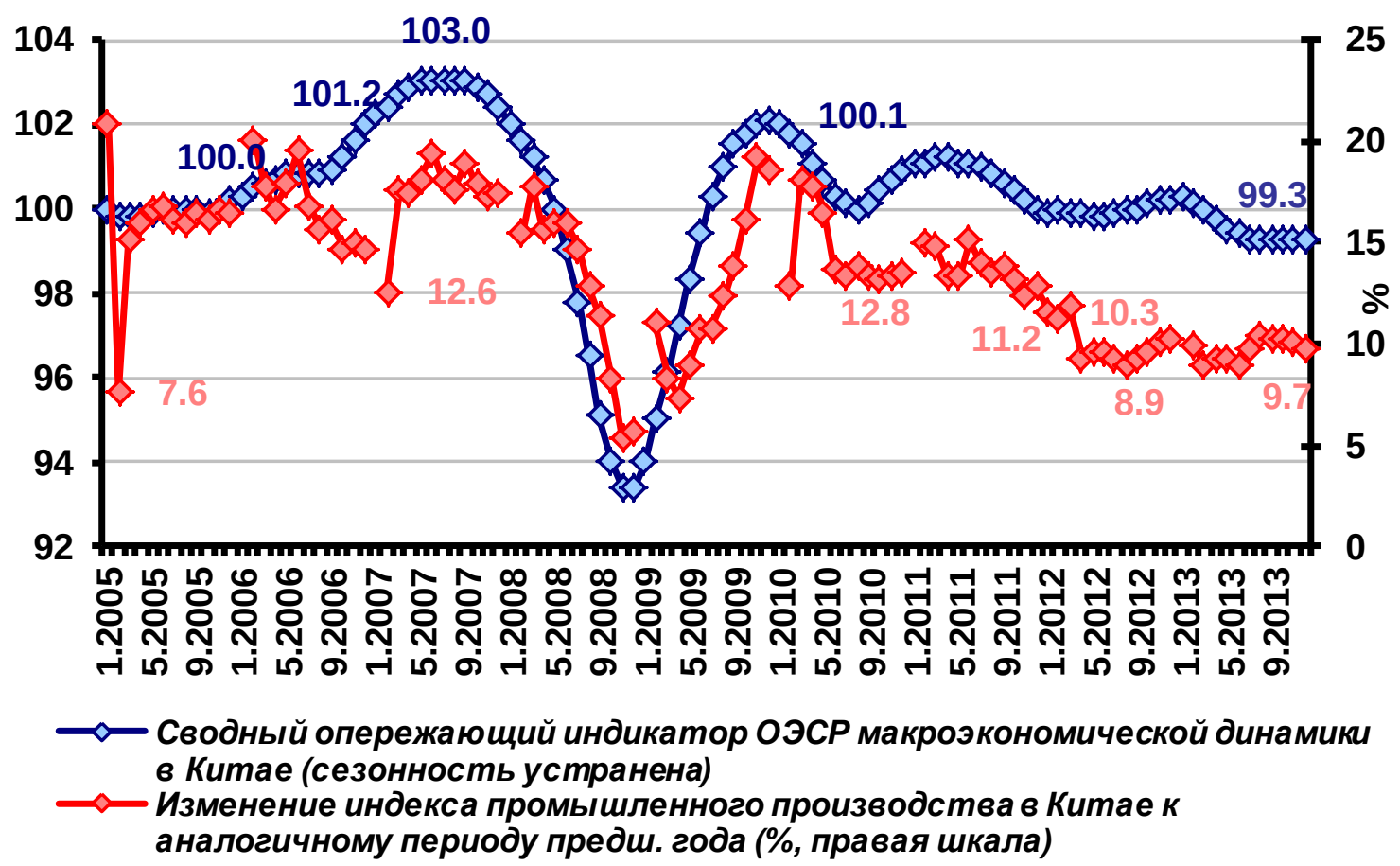
- **Целевой рост ВВП Китая на уровне 7.5%, установленный правительством, согласуется с большинством прогнозов для экономики Китая:**
 - ✓ в феврале индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности (HSBC PMI) остался в зоне ожиданий ухудшения деловой конъюнктуры (ниже 50), составив 48.5
 - ✓ объем чистого экспорта в январе вырос на 9.2%
 - ✓ объем новых кредитов вырос в январе на 23% к январю 2013 г., составив 1.32 трлн. юаней. Это несколько выше годовых темпов прироста за 2013 г. – 14%
- **Премьер-министр Ли Кэцян, помимо целевого, указал «безопасный для занятости» в 2014 г. уровень роста ВВП в 7.2%. Приоритет сохранения занятости свидетельствует о неготовности правительства ускорять темп реформ предусмотренных в новом годовом плане, однако некоторые структурные изменения в 2014 г. будут предприняты:**
 - ✓ усиливается контроль за заимствованиями региональных правительств (объем на середину 2013 г. составил, по официальной оценке, 17.9 трлн. юаней), с учетом которых, по оценке Nomura, госдолг превышает 75% ВВП
 - ✓ государственные банки смогут более самостоятельно формировать кредитную политику (в том числе ставки и круг заемщиков). Это позволит им значительно расширить круг заемщиков, что приведет к росту ставок и ликвидации значительной части преимуществ госкомпаний в кредитовании
 - ✓ будет доведена до конца программа закрытия избыточных промышленных мощностей в сталелитейной, цементной и ряде других отраслей, для крупных городов эта политика частично будет направлена на достижение экологического эффекта
 - ✓ планируется увеличить оборонные расходы на 12.2%. Это рекордное увеличение за период после 2010 г.

Темпы прироста ВВП Китая
(к аналогичному кварталу предшествующего года, %)



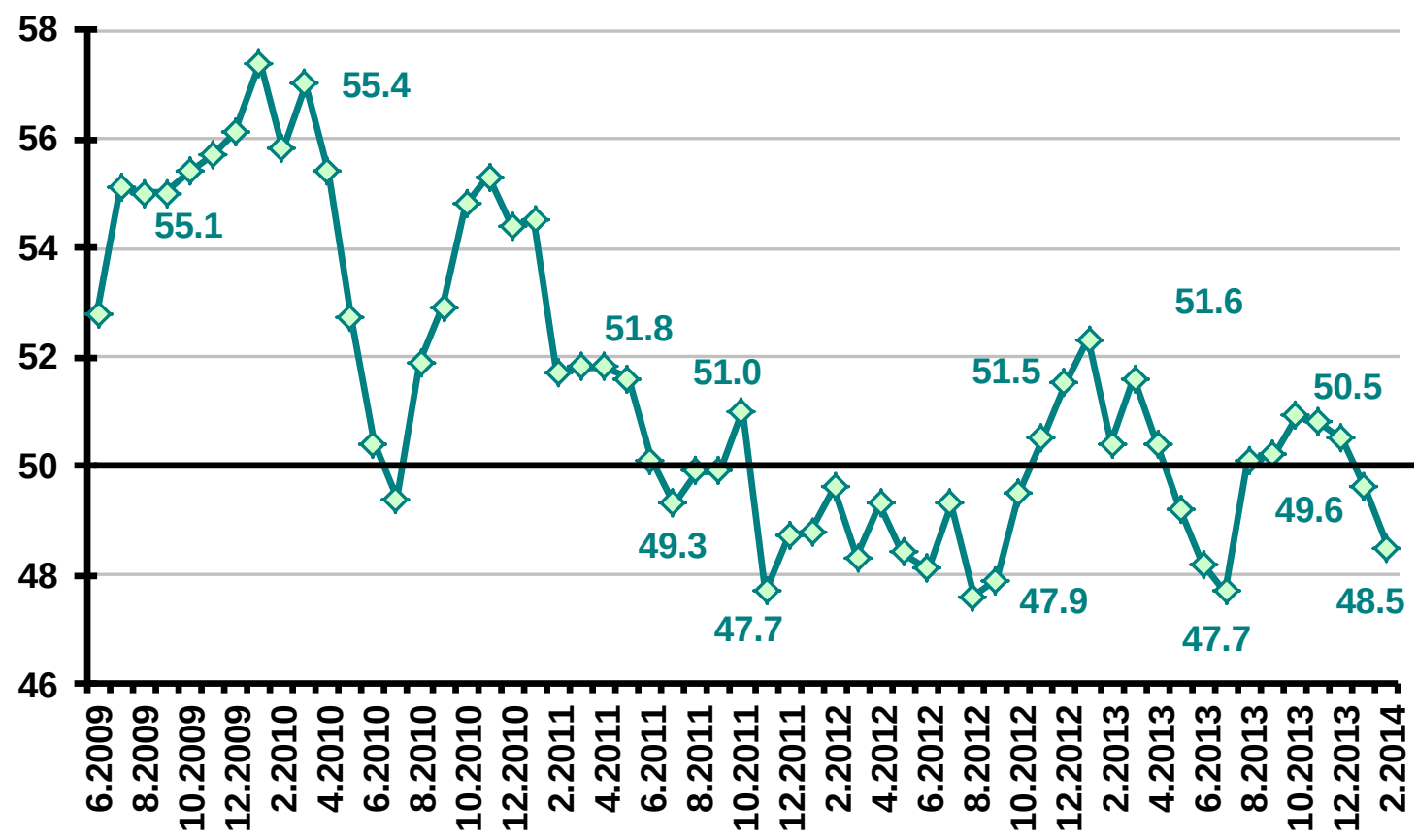
Источник: National Bureau of Statistics of China, IMF WEO, расчеты ЦМАКП

Основные индикаторы экономического роста



Источник: OECD, National Bureau of Statistics of China, расчеты ЦМАКП

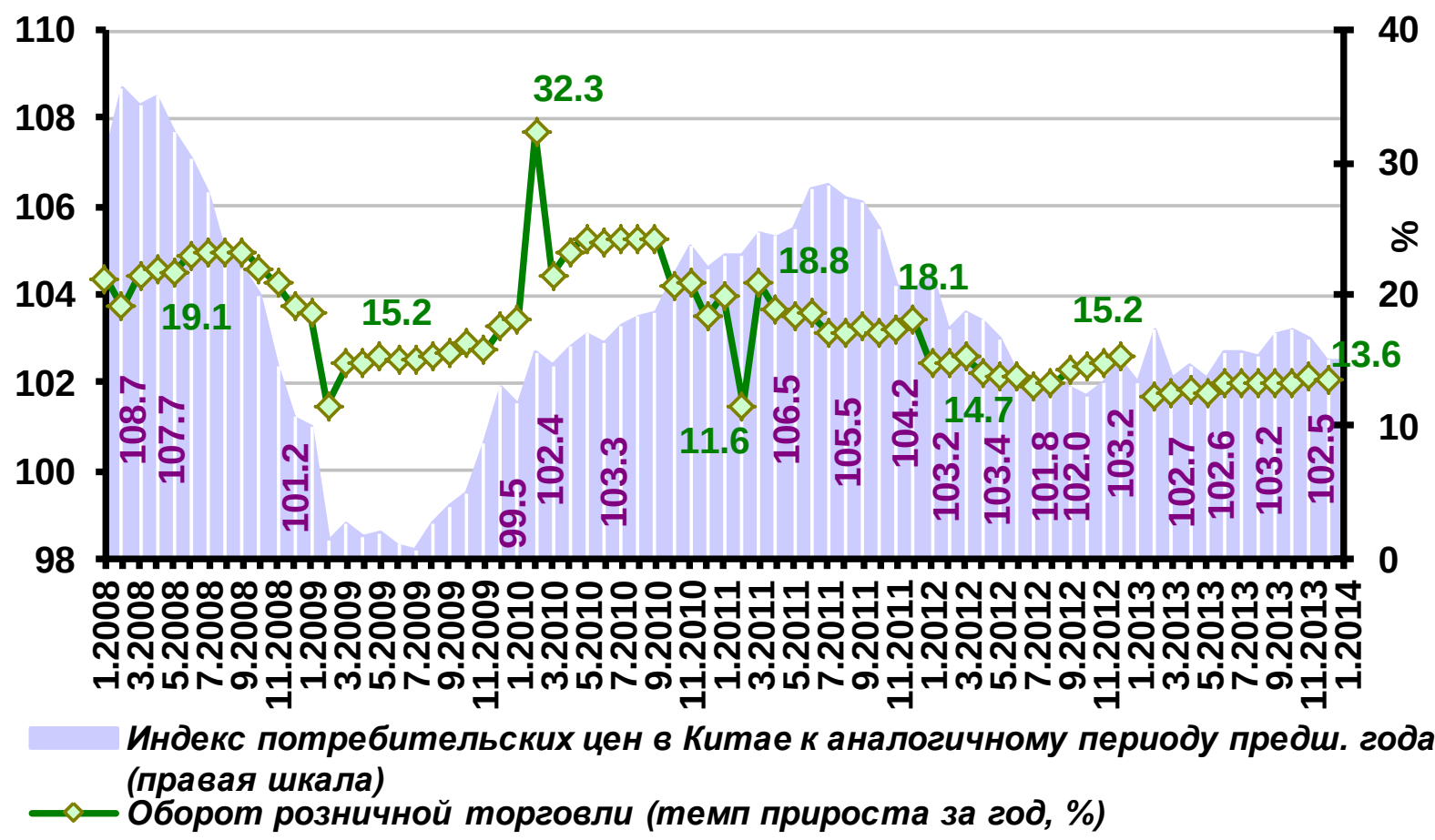
Индекс менеджеров по закупкам в промышленности (HSBC PMI)



Источник: HSBC

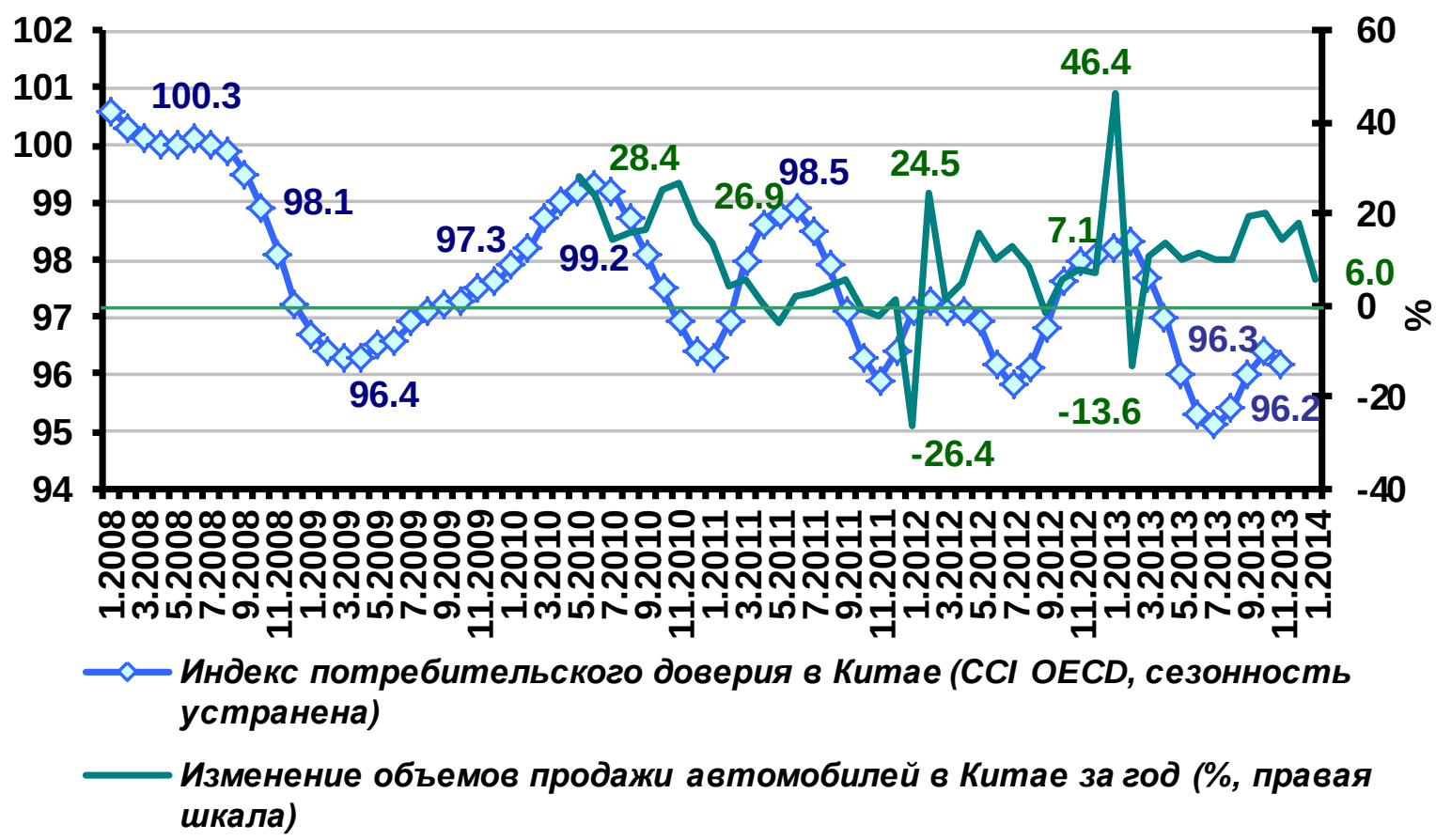
3.2. Китай: потребительский рынок

Оборот розничной торговли (темпы прироста, %)* и индекс потребительских цен



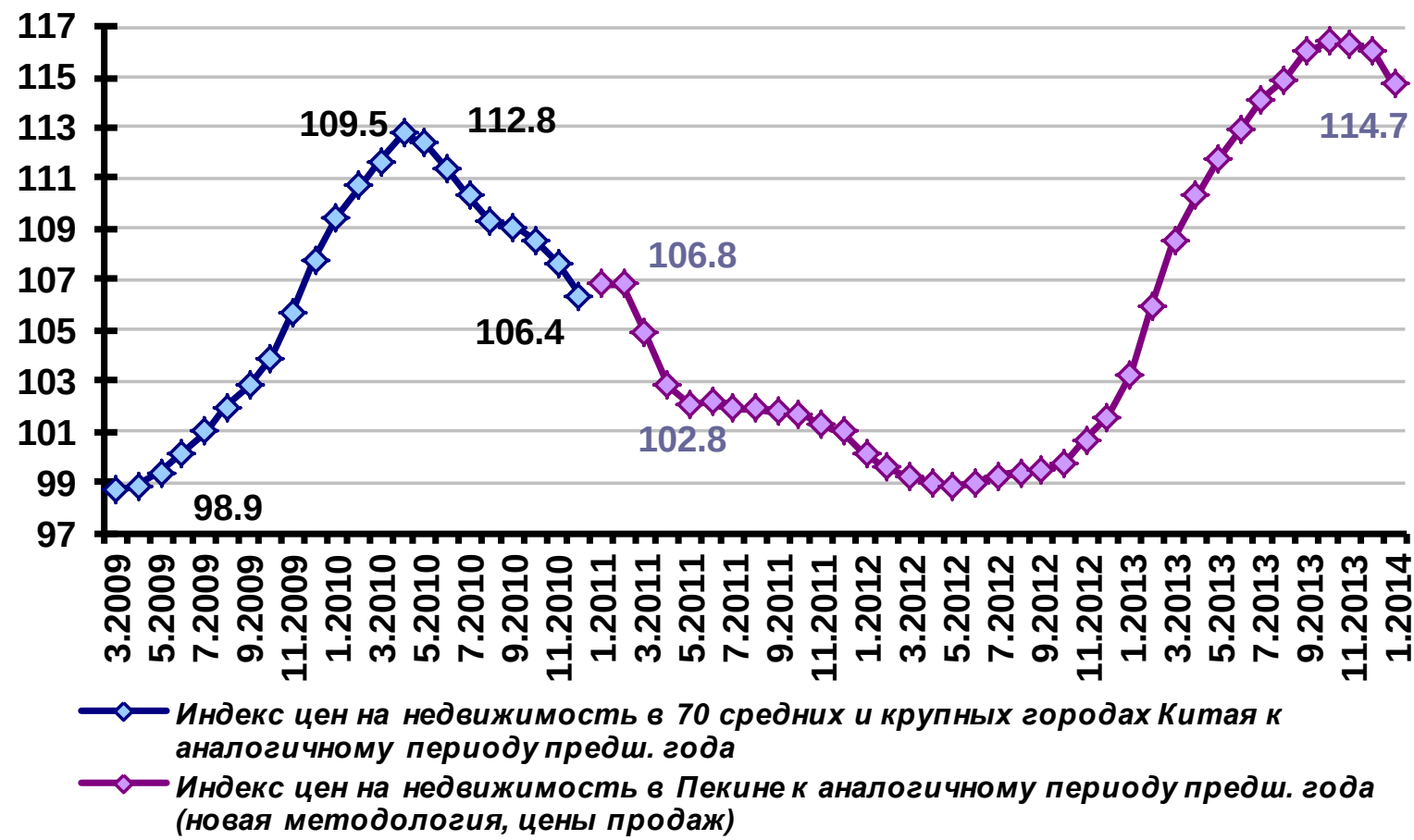
Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс потребительского доверия в Китае (BCI OECD)



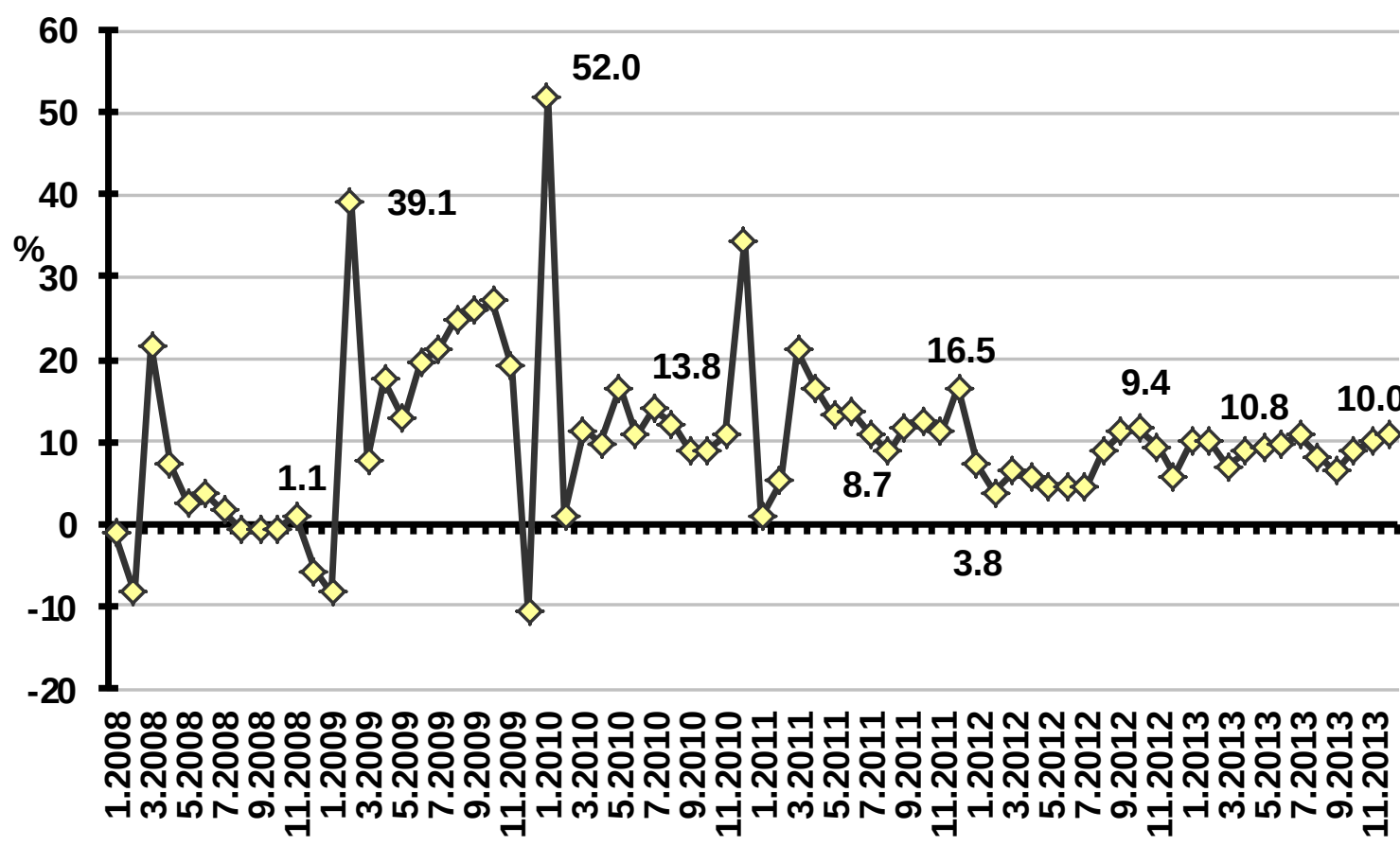
Источник: OECD, China Association of Automobile Manufacturers

Индексы цен на недвижимость



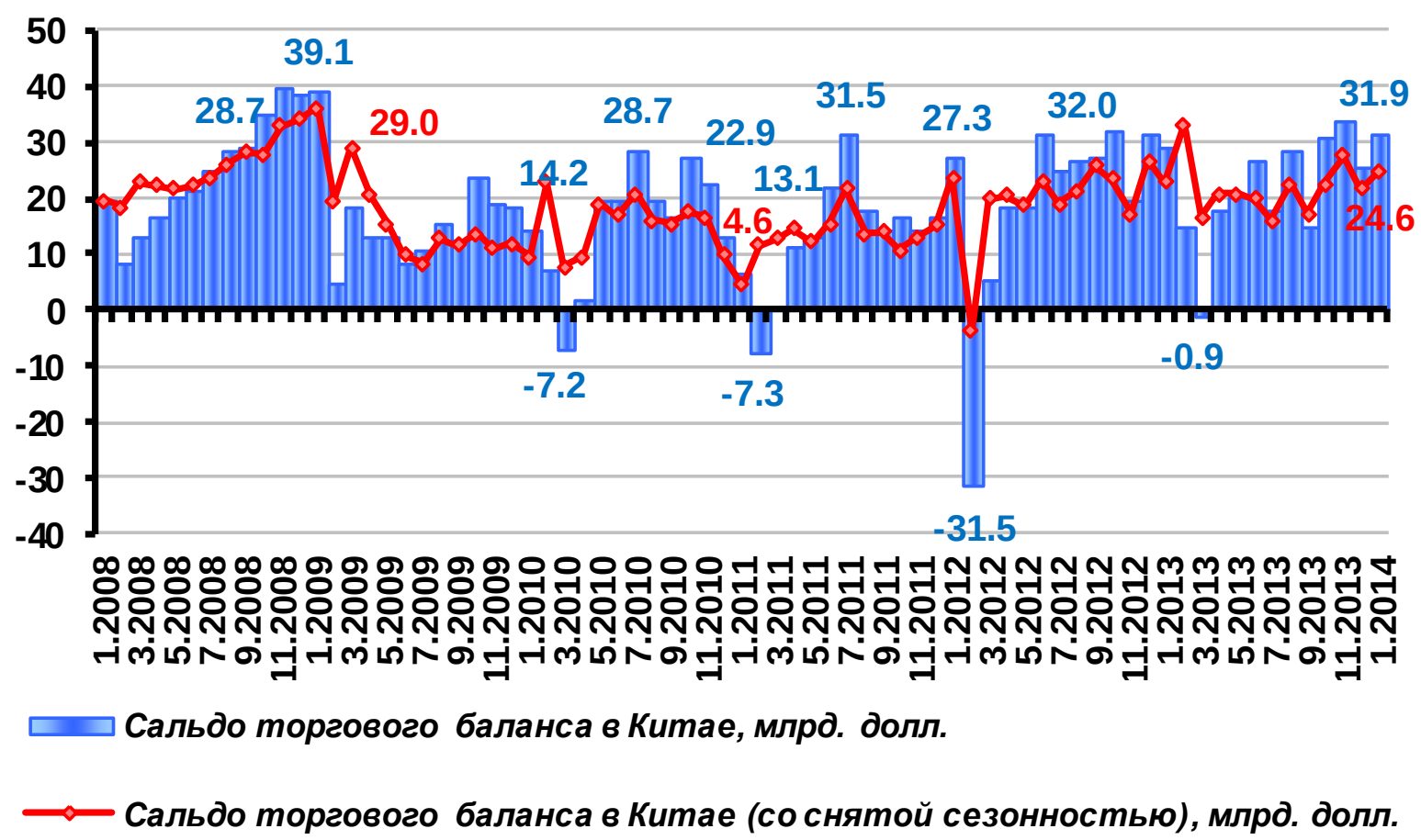
Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем производства цемента
(темпы прироста за год, %)



Источник: National Bureau of Statistics of China

Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)



Источник: General Administration of Customs of China

4. Тема номера

Оценка последствий девальвации казахского тенге

- **11 февраля 2014 г. Нацбанк Казахстана объявил о девальвации национальной валюты почти на 20%: со 150 ± 5 до 185 ± 3 тенге за доллар**
- **Причинами решения о девальвации стали:**
 - ✓ общемировые тенденции – давление на валюты развивающихся стран (ослабление национальной валюты по отношению к доллару в Индии – на 13.2% в 2013 г., ЮАР – на 10.9% за декабрь 2013 г.-январь 2014 г., Бразилии – на 5.2% за декабрь 2013 г.-январь 2014 г., Турции – на 12.4% за декабрь 2013 г.-январь 2014 г., девальвация в Аргентине – на 20.9% в январе 2014 г.) и связанная с этим неопределенность
 - ✓ возможное отрицательное воздействие девальвации российского рубля на экономику Казахстана через торговлю: российский рубль в 2013 г. ослаб на 7.8% по отношению к доллару и на 5.4% по отношению к тенге
 - ✓ рост импорта, который стал опережать рост экспорта после перехода с 1 января 2012 г. к следующему этапу интеграции – ЕЭП (отношение чистого экспорта к ВВП в % в 2011 г. составило 21.4%, в 2012 г. – 14.6%, в 2013 г. – 9.2%)
 - ✓ планы перехода к таргетированию инфляции, как указано в сообщении Нацбанка Казахстана; эти планы предполагают отход от жесткого регулирования обменного курса

Вопросы исследования

- **Как девальвация повлияет на ВВП и отдельные его компоненты:**
 - ✓ на экспорт
 - ✓ на импорт и потребление?
- **Как девальвация отразится на уровне цен, произойдет ли скачок инфляции из-за роста импортных цен и через косвенные связи?**
- **Как девальвация повлияет на торговые потоки с Россией? Каковы будут последствия для российской экономики при относительно небольшом товарном обороте между двумя странами?**

Средства анализа:

■ Корреляционный анализ

- ✓ использование помесечных данных
- ✓ расчет корреляций темпов прироста номинального и реального эффективного обменных курсов с темпами прироста основных макроэкономических переменных
- ✓ выявление существующих взаимосвязей и определение периодов времени, в которых эти взаимосвязи наиболее сильны, путем анализа корреляций с лагами (предыдущими значениями) переменных

■ Сравнение с девальвацией 2009 г.

- ✓ изолирование последствий, связанных преимущественно с девальвацией 2009 г., от внешней конъюнктуры, сложившейся в годы мирового финансового кризиса, с помощью регрессионного анализа
- ✓ сравнение условий и масштабов девальваций 2009 г. и 2014 г. и оценка границ изменения показателей

■ Прогнозирование последствий девальвации с помощью макроэкономической модели

- ✓ определение входных экзогенных условий для оценки макроэкономических последствий девальвации национальной валюты
- ✓ использование блока Казахстана из **GloMaMod (The Global Macroeconomic Model)** для прогноза основных макроэкономических переменных на 2014-2016 гг.

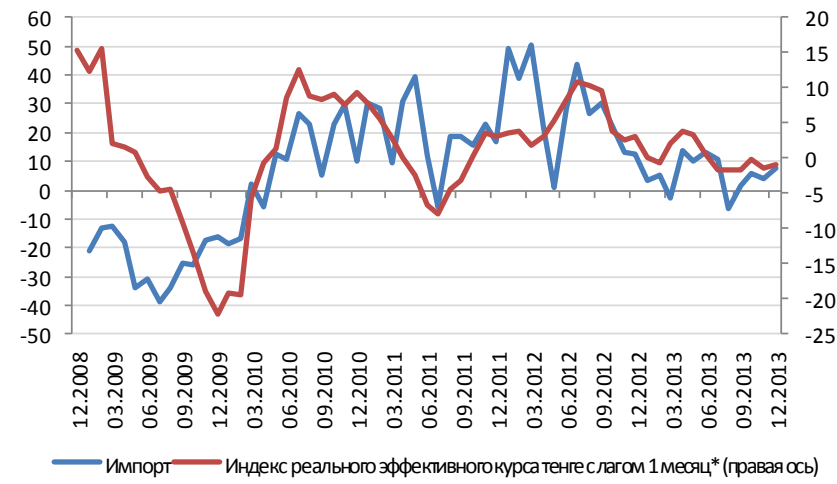
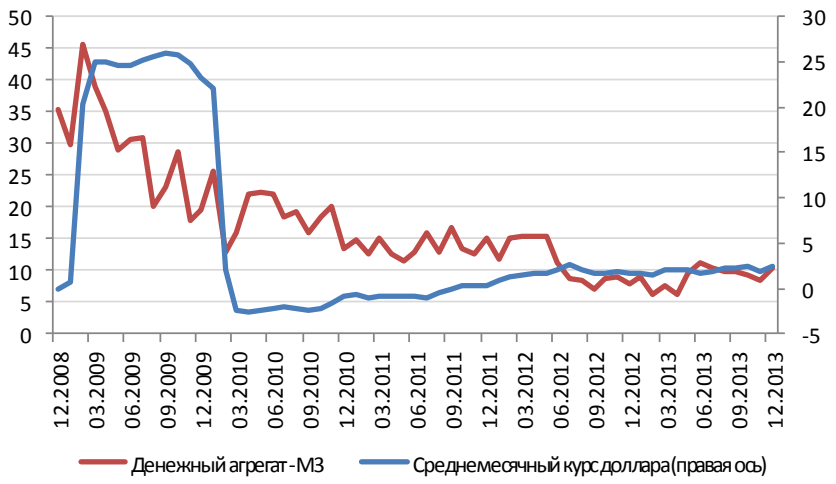
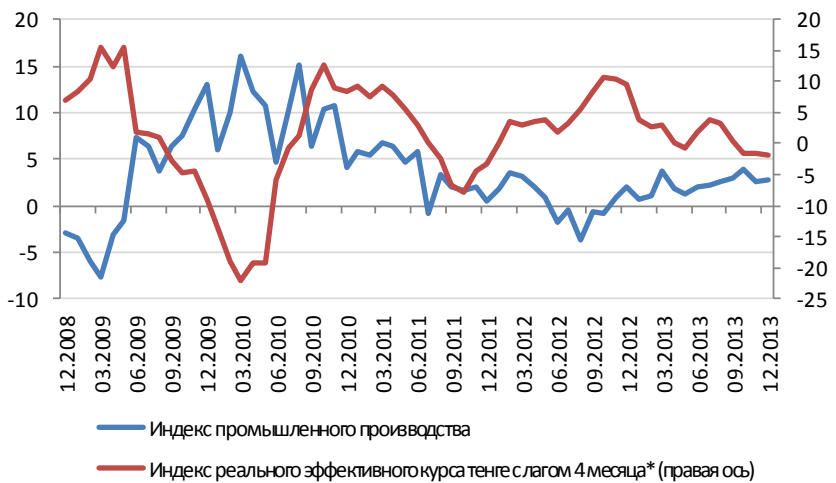
Корреляционный анализ

Показатель	Лаг* (в месяцах)		Показатель	Значение парной корреляции
Курс доллара (среднемесячный)	12	влияет на	ИПЦ	0.14
	0		Индекс реального эффективного курса тенге	-0.63
Индекс реального эффективного курса тенге (REER)	5	влияет на	Экспорт	-0.49
	1		Импорт	0.55
	4		Индекс промышленного производства	-0.53

- ✓ в силу большей гибкости цен по сравнению с производством, сначала уменьшится импорт из-за увеличения цен на импортные товары (*REER* снизится, $\rho = 0.55$)
- ✓ существенное увеличение экспорта по результатам анализа начнется через 5 месяцев после падения *REER* ($\rho = -0.49$): сырьевая ориентация экспорта обуславливает существование некоторого лага между увеличением спроса на мировом рынке на экспортную продукцию страны и ростом экспорта (задействование новых мощностей, подписание контрактов и т. д.)
- ✓ на внешнем и внутреннем (там, где возможно импортозамещение) рынках вырастет спрос на национальные товары, что будет стимулировать промышленное производство ($\rho = -0.53$)
- ✓ девальвация приведет к повышению темпов роста цен лишь спустя год, что связано с циклом производства и запасов и частично с компенсацией падением потребления импортных товаров, но влияние несильное ($\rho = 0.14$)

Прим.: * - лаг – предыдущее значение переменной

Сравнительная динамика темпов прироста основных показателей, в % к соотв. месяцу прошлого года



Прим.: * - лаг – предыдущее значение переменной

Влияние девальвации 2009 г. на макроэкономические показатели

Для оценки влияния девальвации на макропоказатели строились регрессии со стандартной спецификацией:

- ✓ зависимая переменная – темпы прироста показателя
- ✓ объясняющие переменные – темпы прироста номинального или реального эффективного обменного курса, темпы прироста цен на нефть и специфичные переменные

■ Влияние на инфляцию

- ✓ девальвация тенге в 2009 г. на 20% (со 120 до 145 тенге за доллар) не привела к увеличению темпов роста цен в 2009-2010 гг., скорее всего, из-за сжатия конечного спроса: в 2009 г. уровень инфляции был снижен почти на 10 проц.п. по сравнению с 2008 г.
- ✓ после девальвации 2009 г. председатель Нацбанка Казахстана Г. Марченко для снижения ожиданий новой девальвации заявил, что повторной девальвации не будет
- ✓ девальвация 2014 г. также сопровождается заявлениями председателя Нацбанка Казахстана К. Келимбетова об удержании валютного курса в пределах нового валютного коридора
- ✓ в ходе регрессионного анализа в месячном формате с января 2007 г. по декабрь 2013 г. также не было выявлено сильного влияния девальвации на ИПЦ: при увеличении темпов прироста номинального курса на 1 проц.п. темпы прироста потребительских цен увеличатся на 0.03 проц.п. через 13 месяцев ($R^2 = 0.42$)

■ Влияние на производство

- ✓ девальвация в 2009 г. способствовала ускорению роста промышленного производства и, соответственно, ВВП в 2010 г.
- ✓ при оценке регрессии на годовых данных было выявлено значимое влияние реального эффективного курса на ВВП с лагом один год: при снижении реального эффективного курса на 1% ВВП в следующем году увеличится на 0.3% ($R^2 = 0.86$)
- ✓ при этом влияние кризисных лет было исключено с помощью дамми-переменных на 2007-2008 гг.

Влияние девальвации 2009 г. на макроэкономические показатели

■ Влияние на экспорт

- ✓ экспорт Казахстана во многом определяется ценами на нефть и нефтепродукты, поэтому экспорт товаров и услуг в долларах в 2009 г. снизился на треть, как и цены на нефть
- ✓ девальвация 2009 г. и рост цен на нефть привели к росту экспорта в 2010 г.
- ✓ из уравнения, оцененного на годовых данных, следует, что снижение реального эффективного курса тенге на 1% приведет к росту экспорта в следующем году на 0.7% ($R^2 = 0.49$); анализ помесечных данных привел к более сильному результату: уменьшение реального эффективного курса тенге на 1% в месяц по сравнению с соответствующим месяцем прошлого года приведет к росту экспорта через 5 месяцев на 1.0% по сравнению с соответствующим месяцем прошлого года ($R^2 = 0.57$)

■ Влияние на импорт и частное потребление

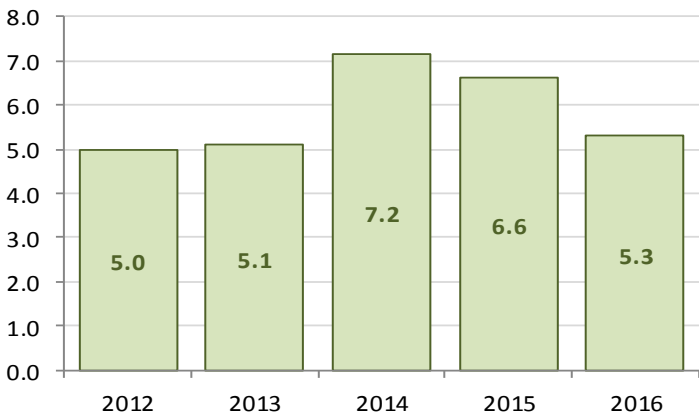
- ✓ девальвация национальной валюты приводит к росту цен на импортные товары, в т. ч. на потребительские, что отрицательно сказывается и на импорте, и на конечном потреблении
- ✓ темпы роста цен на нефть также положительно влияют на темпы роста импорта, поскольку определяют доходы собственников и возможности инвестирования в импортные машины и оборудование
- ✓ в 2009 г. импорт сильно снизился из-за снижения доходов и ухудшения общей экономической ситуации в стране
- ✓ результаты регрессионного анализа годовых данных следующие: снижение реального эффективного курса тенге на 1% приведет к падению импорта в следующем году на 1.6% ($R^2 = 0.69$); в уравнении, построенном на помесечных данных, получился более высокий коэффициент: при снижении реального эффективного курса тенге на 1% в месяц по сравнению с соответствующим месяцем прошлого года импорт в следующем месяце уменьшится на 1.8% по сравнению с соответствующим месяцем прошлого года ($R^2 = 0.64$)
- ✓ для потребления выводы следующие: снижение реального эффективного курса тенге на 1% приведет к уменьшению потребления в следующем году на 0.4%

Моделирование последствий девальвации с помощью GloMaMod

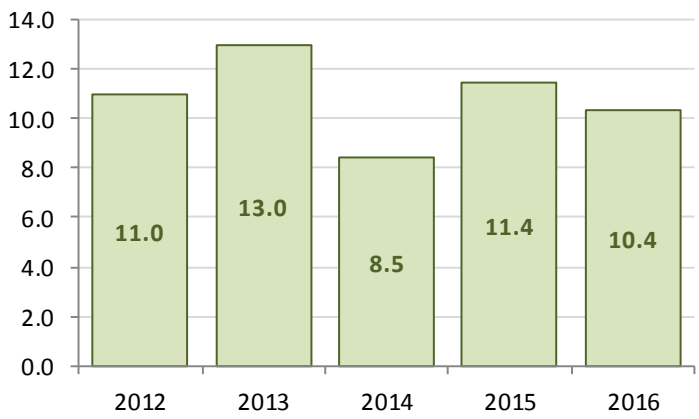
- Модель GloMaMod была разработана для прогнозирования динамики основных макроэкономических показателей на среднесрочную перспективу. Модель содержит страновые и балансовые блоки, каждый из которых представляет собой отдельную систему уравнений
- Для анализа последствий девальвации использовался страновой блок Казахстана в GloMaMod. Результаты расчета таковы:
 - ✓ темп прироста ВВП в 2014 г. увеличится до 7.2% с 5.1% в 2013 г. В первую очередь это произойдет благодаря росту внутреннего производства и снижению импорта. В последующие годы (2015-2016 гг.) темпы роста будут снижаться, но останутся выше уровней 2012-2013 гг.
 - ✓ рост частного потребления в 2014 г. резко замедлится (на 4.5 проц.п.), но в 2015 г. рост ускорится из-за увеличения доходов домохозяйств
 - ✓ экспорт в модели является экзогенной переменной. Исходя из корреляционного анализа, мы ожидаем роста экспорта в результате падения реального эффективного курса тенге лишь в 2015 г. В первой половине 2014 г. мы ожидаем, что тенденция замедления экспорта сохранится
 - ✓ импорт, согласно нашим расчетам, резко отреагирует на девальвацию в 2014 г., но под влиянием роста доходов темпы прироста с 2015 г. вернутся на додевальвационный уровень. Отношение чистого экспорта к ВВП продолжит снижаться, хотя это снижение сохранится в пределах 2.4-3.1 проц.п. против 5.4 проц.п. в 2013 г.
 - ✓ инфляция, в 2014 г. вырастет на 0.5 проц.п. до 6.4%, и останется на уровне 6.3-6.4 % в 2015-2016 гг. инфляция

Прогноз динамики темпов прироста
основных показателей по GloMaMod, %

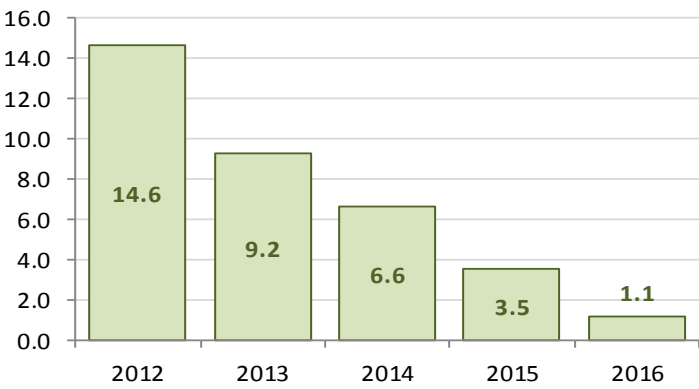
ВВП



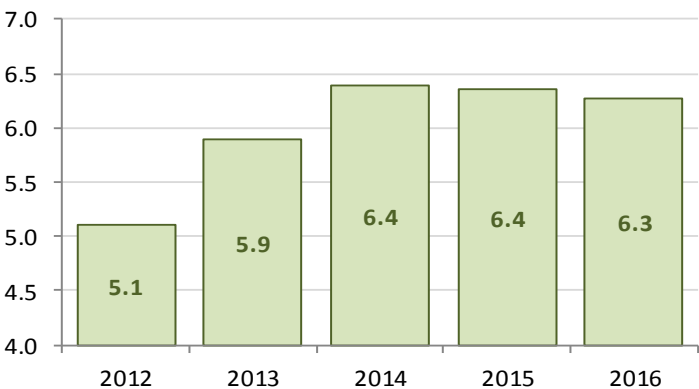
Частное потребление



Чистый экспорт в долл., в % от ВВП



ИПЦ



Основные выводы

- **Девальвация 2014 г. ускорит темпы роста ВВП в 2014-2016 гг. По прогнозу Нацбанка Казахстана темпы прироста ВВП в 2014 г. составят 7.0%. Мы ожидаем роста ВВП в 2014 г. на уровне 7.2% из-за существенного снижения импорта, роста запасов и роста добычи и экспорта нефти:**
 - ✓ в 2014 г. будет наблюдаться снижение импорта из-за роста импортных цен, но в последующие годы импорт продолжит свой рост в силу роста доходов
 - ✓ экспорт также снизится в 2014 г., поскольку ожидается сокращение спроса на нефтегазовый экспорт Казахстана со стороны России и Европы (по данным ВБ), по нашим предположениям, не покрывающийся ростом нефтегазового экспорта; в 2015 г. произойдет существенный рост нефтегазового экспорта, который приведет к росту общего экспорта
 - ✓ по расчетам модели темпы прироста частного потребления резко замедлятся в 2014 г., но рост доходов и ВВП уже в 2015 г. приведут динамику потребления на додевальвационный уровень
- **Согласно результатам корреляционного и регрессионного анализа, девальвация почти не повлияет на уровень цен. В прогнозе по модели был выявлен небольшой скачок инфляции (0.5 проц.п.) из-за роста цен импортных товаров и сохранение инфляции на более высоком, чем до девальвации, уровне**
- **Изучение влияния девальвации на торговые потоки с Россией весьма ограничено имеющейся статистической информацией. Увеличение экспорта Казахстана приведет и к увеличению экспорта в Россию, который составляет менее 10% от общего экспорта Казахстана. Импорт из России составляет примерно 35% от общего импорта Казахстана. Изменения экспорта и импорта в результате девальвации в Казахстане повлияют на торговые потоки с Россией, но эти изменения окажутся несущественными в сравнении с масштабами российской экономики**

Авторы обзора:

Александр Апокин,

руководитель группы исследований мировой
экономики, к.э.н., CFA

aapokin@forecast.ru

Ирина Сухарева, эксперт

i.sukhareva@forecast.ru

Ирина Ипатова, эксперт

iipatova@forecast.ru