



Евразийский Банк Развития

# Инвестиции в будущее: проекты международных финансовых организаций в Евразии

Доклад 25/8

Алматы — 2025

# БАЗА ДАННЫХ НЕСУВЕРЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ NON-SOVEREIGN FINANCING DATABASE

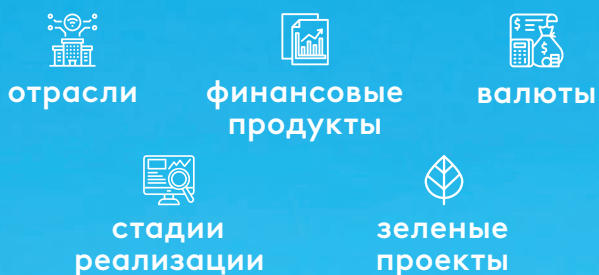
2024 | Евразийский банк развития

**База данных NSF** — инструмент систематизации сведений об одобренных несuverенных операциях международных финансовых организаций (МФО) в Евразийском регионе.

**Несuverенные операции** — финансирование МФО субъектов корпоративного сектора.

**МФО** — многосторонние банки развития, корпорации, фонды и другие международные институты развития.

## Инструмент выборки проектов по 54 параметрам



## Инструмент анализа долгосрочных трендов проектов развития

2008 **17 лет** 2024

**2000+** операций

Обновление: ежеквартальное

## 11 СТРАН: ТЕСНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ В СИЛУ ГЕОГРАФИЧЕСКОЙ БЛИЗОСТИ В ЕВРАЗИЙСКОМ РЕГИОНЕ

### Центральная Азия



Казахстан



Кыргызстан



Таджикистан



Узбекистан



Туркменистан

### Южный Кавказ



Армения



Азербайджан



Грузия

### Северная Евразия



Россия



Беларусь



Монголия

## 16 МФО: ОСНОВНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ, ПРЕДОСТАВЛЯЮЩИЕ НЕСУВЕРЕННОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ В РЕГИОНЕ



Винокуров, Е. (ред.), Кузнецов, А., Малахов, А., Алданазаров, М. (2025) Инвестиции в будущее: проекты международных финансовых организаций в Евразии. Доклад 2025/8. Алматы: Евразийский банк развития.

Мировая финансовая система столкнулась с серьезным вызовом — нарастает дефицит ресурсов для финансирования роста развивающихся стран. Ответом может быть несuverенное финансирование международных финансовых организаций, которое долгое время оставалось в тени. Кто и зачем вкладывает миллиарды в корпоративный сектор стран Евразийского региона? Настоящий доклад раскрывает десять ключевых трендов, характеризующих динамику и структуру таких инвестиций с 2008 по 2024 г. в разрезе стран, МФО, отраслей, инструментов и механизмов финансирования. Анализ основан на уникальной базе данных ЕАБР (NSF Database), охватывающей операции в 11 странах региона. Доклад приоткрывает завесу над тем, как меняются подходы к финансированию развития. Отмеченные в докладе тенденции демонстрируют новые векторы деятельности международных финансовых организаций. В докладе также содержится ряд предложений для более активных и диверсифицированных инвестиций в проекты развития региона.

**Ключевые слова:** финансирование, банки развития, международные организации, Евразия, Центральная Азия, инвестиции, устойчивое финансирование, развивающиеся страны.

**JEL:** F33, F36, F65, G15, G24, P33, P45.

В докладе представлены публичные данные, собранные из официальных сайтов и отчетов международных финансовых организаций. Данные приведены исключительно в информационных целях и не могут считаться исчерпывающими.

Перепечатка и другие формы копирования текста целиком или по частям, включая крупные фрагменты, а также размещение его на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа доступна на сайте Евразийского банка развития: <https://eabr.org/analytics/>.

Комментарии, предложения и замечания к настоящему документу вы можете направить по адресу [research@eabr.org](mailto:research@eabr.org).

© Евразийский банк развития, 2025

# СОДЕРЖАНИЕ

|  |           |
|--|-----------|
| РЕЗЮМЕ .....   | 4         |
| ВВЕДЕНИЕ .....   | 11        |
| <b>ГЛАВА 1. ТРЕНДЫ НЕСУВЕРЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ<br/>В ЕВРАЗИЙСКОМ РЕГИОНЕ В 2008–2024 ГГ. ....</b> | <b>14</b> |
| Тренд 1. Снижение реальных объемов несuverенного<br>финансирования МФО за 17-летний период .....   | 14        |
| Тренд 2. Изменение структуры лидеров среди МФО .....   | 16        |
| Тренд 3. Концентрация новых проектов в Центральной Азии .....                                      | 19        |
| Тренд 4. Динамичный рост несuverенных инвестиций<br>на Южном Кавказе .....                         | 22        |
| Тренд 5. Возобновляемая энергетика — новый отраслевой<br>приоритет МФО .....                       | 25        |
| Тренд 6. Бум зеленых проектов в энергетике и финансовом секторе .....                              | 27        |
| Тренд 7. «Онлендинг» — механизм инвестиций в МСП .....   | 28        |
| Тренд 8. Сокращение объемов софинансирования .....   | 29        |
| Тренд 9. Усиление роли облигаций в системе финансирования .....                                    | 30        |
| Тренд 10. Повышение значимости финансирования<br>в национальных валютах .....                      | 32        |
| <b>ГЛАВА 2. ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ: ПРИОРИТЕТЫ И ПРОЕКТЫ МФО<br/>В ЕВРАЗИИ .....</b>                     | <b>35</b> |
| СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ .....  | 43        |
| СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ .....  | 44        |

# РЕЗЮМЕ

Международные финансовые организации (МФО) предоставляют два основных типа финансирования: суверенное и несуверенное. Несуверенное финансирование обладает рядом преимуществ для экономик стран-получателей: не увеличивает государственный долг, стимулирует развитие частного сектора, предлагает более гибкие условия.

Настоящий доклад опирается на обширную и систематизированную базу данных ЕАБР по несуверенному финансированию, охватывающую период с 2008 г. (Винокуров и др., 2024а). Анализ накопленных данных об одобренных операциях позволяет выявить ключевые направления развития несуверенного финансирования МФО в странах Евразийского региона. В результате были выделены десять основных трендов, отражающих динамику и структурные сдвиги в этой сфере.

## **Тренд 1. Снижение реальных объемов несуверенного финансирования МФО за 17-летний период**

Общий объем одобренного несуверенного финансирования МФО в странах Евразийского региона за период 2008–2024 гг. составил 74,1 млрд долл. Номинальный объем финансирования увеличился на 17,5% — с 4,6 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 5,5 млрд долл. в 2022–2024 гг.<sup>1</sup>

Реальные объемы несуверенного финансирования МФО показали отрицательную динамику. Сокращение составило 17,4% — с 4,6 млрд долл. до 3,8 млрд долл. Основные причины — ускорение долларовой инфляции и низкие темпы номинального роста финансирования. Наблюдается снижение объемов несуверенного финансирования по отношению к агрегированному ВВП стран региона — с 0,24% от ВВП до 0,19% от ВВП.

Динамика в отношении отдельных стран и МФО сильно различается. Казахстан и Узбекистан стали основными получателями инвестиций МФО в 2022–2024 гг. Крупнейшими инвесторами несуверенного финансирования за этот период стали ЕАБР, ЕБРР и МФК.

<sup>1</sup> Здесь и далее для анализа динамики за 17 лет применяется сравнение среднегодовых объемов трехлетних периодов 2008–2010 гг. и 2022–2024 гг. в условиях волатильности годовых объемов.

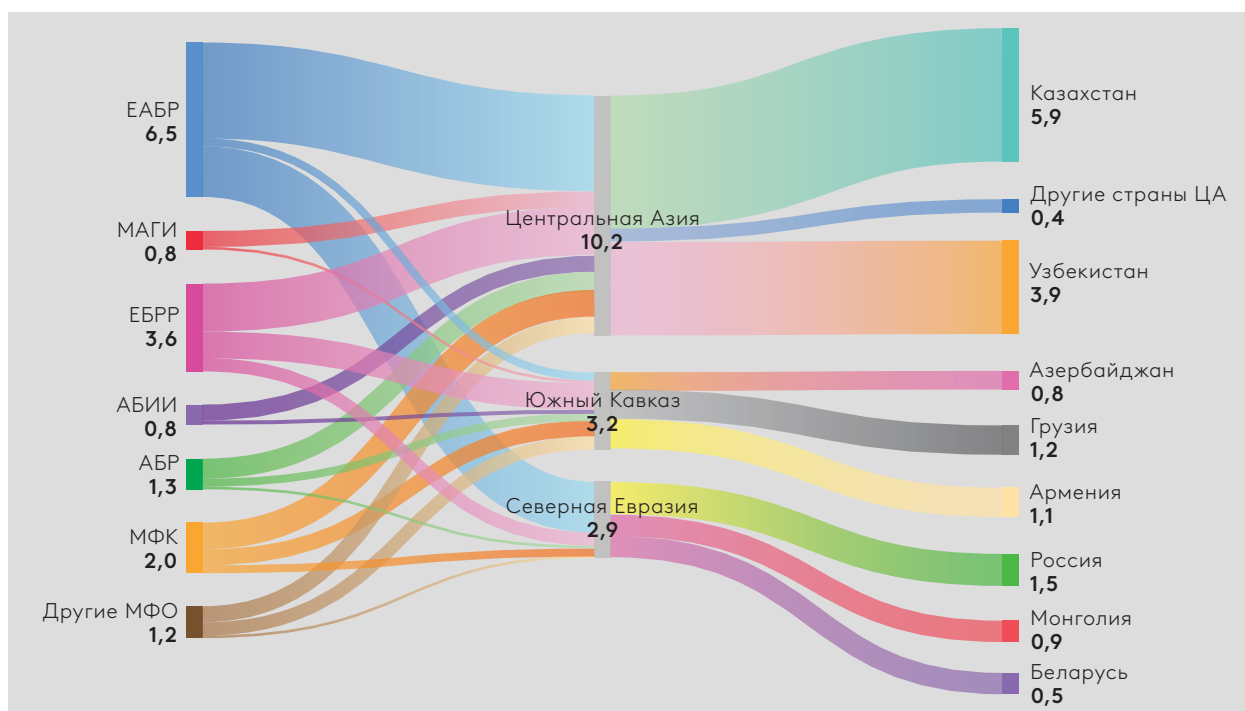
## Тренд 2. Изменение структуры лидеров среди МФО

Основные инвесторы среди МФО несuverенного финансирования в Евразийском регионе в 2008–2024 гг.: ЕБРР, ЕАБР, МФК, АБР, МАГИ, ЕИБ.

Прежний лидер — ЕБРР. Банк лидировал по объемам одобренного несuverенного финансирования среди всех МФО до 2014 г., когда приостановил деятельность в России. За ним следовали МФК, ЕАБР и ЕИБ. Начиная с 2018 г. ЕАБР стал лидером по объемам одобренного несuverенного финансирования в регионе. Лидерство ЕАБР среди МФО укрепилось в 2022–2024 гг.

Объем одобренного несuverенного финансирования МФО в Евразийском регионе составил 16,4 млрд долл. в 2022–2024 гг. Доля ЕАБР — 40% (6,5 млрд долл.), ЕБРР — 23% (3,6 млрд долл.), Группы ВБ, в том числе МФК и МАГИ, — 17% (2,8 млрд долл.) (рисунок А).

↓ Рисунок А. Одобренное несuverенное финансирование МФО в Евразийском регионе в 2022–2024 гг., млрд долл.



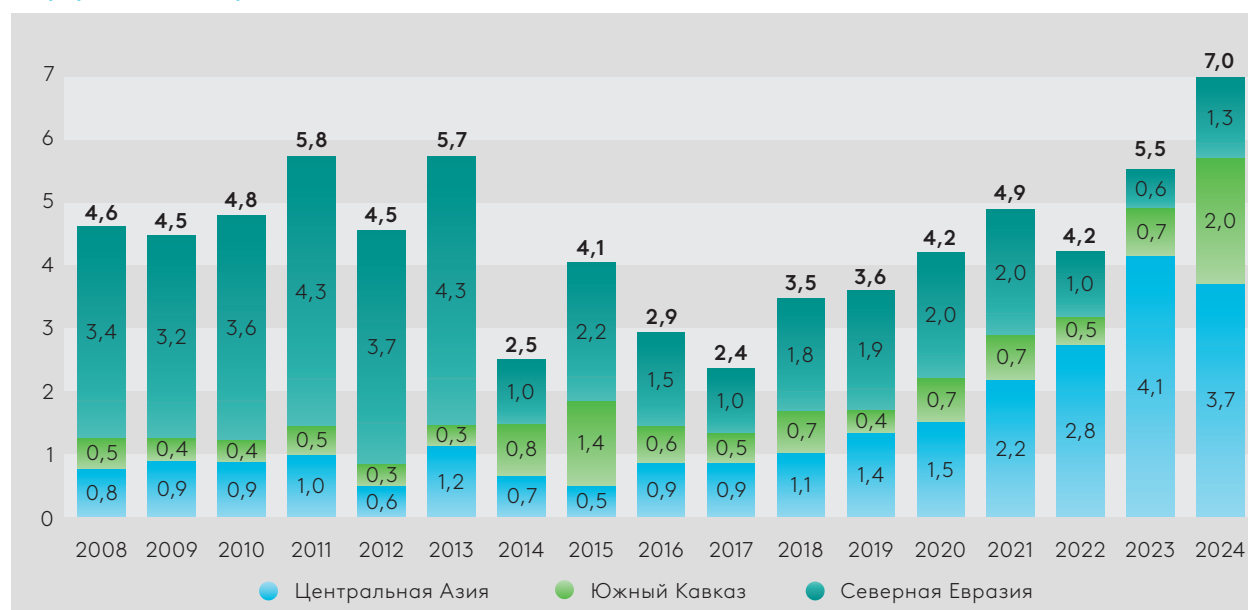
Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

### Тренд 3. Концентрация новых проектов в Центральной Азии

Объем несuverенного финансирования МФО в Центральной Азии за период 2008–2024 гг. составил 24,9 млрд долл. Доля Центральной Азии в финансировании МФО увеличилась с 18% в 2008–2010 гг. до 63% в 2022–2024 гг.

Среднегодовой объем финансирования стран Центральной Азии вырос примерно в четыре раза — с 0,8 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 3,5 млрд долл. в 2022–2024 гг. (рисунок Б). Такая динамика во многом обусловлена темпами развития Центральной Азии — динамично растущего и перспективного региона.

↓ Рисунок Б. Объемы одобренного несuverенного финансирования в 2008–2024 гг. в разрезе субрегионов, млрд долл.



Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР и годовых отчетов РКФР.

Объем финансирования Центральной Азии в 2022–2024 гг. составил 10,6 млрд долл. Лидирует ЕАБР с долей 41% (4,2 млрд долл.). За ним следуют ЕБРР — 2 млрд долл. и МФК — 1 млрд долл.

Крупнейшими получателями несuverенных инвестиций стали Казахстан (5,9 млрд долл.) и Узбекистан (3,9 млрд долл.). Особенно резкий рост финансирования МФО отмечается в Узбекистане.

### Тренд 4. Динамичный рост несuverенных инвестиций на Южном Кавказе

В странах Южного Кавказа (Азербайджане, Армении, Грузии) объем одобренного несuverенного финансирования МФО составил 11,3 млрд долл. за период

2008–2024 гг. Доля стран Южного Кавказа в общем объеме несuverенных операций МФО в Евразийском регионе изменилась с 9% в 2008–2010 гг. до 20% в 2022–2024 гг.

Средний объем финансирования на Южном Кавказе увеличился с 0,4 млрд долл. до 1,1 млрд долл. Основные отрасли финансирования соответствуют приоритетам МФО в Центральной Азии — энергетика и финансовый сектор.

Динамика привлеченных инвестиций МФО в целом ниже чем в Центральной Азии. Это, вероятно, связано с разницей в масштабах экономик регионов, меньшим инвестиционным потенциалом и слабой региональной связанностью стран Южного Кавказа.

### **Тренд 5. Возобновляемая энергетика — новый отраслевой приоритет МФО в Евразийском регионе**

МФО значительно увеличили объемы финансирования энергетического сектора. Доля энергетической отрасли в структуре финансирования выросла с 8,4% в 2008–2010 гг. до 29,4% в 2022–2024 гг.

Инвестиции в возобновляемые источники энергии (ВИЭ) показали наибольший рост. Объемы финансирования составили 3 млрд долл. в 2022–2024 гг. Доля ВИЭ в отраслевой структуре финансирования увеличилась с 0% до 18,2%. В то же время сократились объемы финансирования финансового сектора, машиностроения, агропромышленности, цифровой инфраструктуры.

Активное увеличение инвестиций в возобновляемую энергетику в регионе объясняется глобальной повесткой. В частности, АБР и АБИИ повысили целевые ориентиры зеленых проектов в портфелях до 50%.

### **Тренд 6. Бум зеленых проектов в энергетике и финансовом секторе**

Увеличение проектов ВИЭ отражается на общей динамике зеленых проектов. Доля зеленых проектов в общем объеме финансирования увеличилась с 8% в 2008–2010 гг. до 32% в 2022–2024 гг.

Наибольшие объемы финансирования одобрили в 2022–2024 гг. ЕБРР (2,1 млрд долл.), АБР (0,8 млрд долл.) и ЕАБР (0,8 млрд долл.). Основные получатели — Узбекистан (1,9 млрд долл.) и Казахстан (1,2 млрд долл.). Ключевые направления — энергетика (3,8 млрд долл.) и финансовый сектор (1,0 млрд долл.), в частности, выпуск зеленых облигаций и проекты, связанные с выдачей кредитов коммерческим банкам для зеленых проектов.

## **Тренд 7. «Онлендинг» — механизм инвестиций в МСП**

«Онлендинг» — предоставление кредитных линий другим финансовым институтам для финансирования компаний, преимущественно малого и среднего бизнеса.

В финансовом секторе около 68% операций (25,4 млрд долл. в 2008–2024 гг.) относятся к таким проектам. Основные МФО, предоставившие такое финансирование в 2022–2024 гг.: ЕБРР (1,2 млрд долл.), МФК (1 млрд долл.), ЕИБ (0,6 млрд долл.) и АБР (0,3 млрд долл.). Среднегодовой объем операций «онлендинга» увеличился на 31% со 917 млн долл. в 2008–2010 гг. до 1,2 млрд долл. в 2022–2024 гг.

## **Тренд 8. Сокращение объемов софинансирования**

Софинансирование — объединение ресурсов МФО и других финансовых организаций, позволяющее снизить риски, привлечь больше капитала, повысить доверие инвесторов к проектам.

Объем софинансирования в Евразийском регионе составил 13,9 млрд долл. в 2008–2024 гг. Среднегодовой объем софинансирования МФО снизился на 33% — с 1,2 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 0,8 млрд долл. в 2022–2024 гг. Это связано, в основном, со снижением финансирования ЕБРР. МФК и АБР увеличили среднегодовые объемы софинансирования.

В 2022–2024 гг. софинансирование главным образом применялось в сфере возобновляемой энергетики Узбекистана, Азербайджана и Казахстана, а также в финансовом секторе Монголии и Узбекистана.

## **Тренд 9. Усиление роли облигаций в системе финансирования**

Совокупный объем облигационного финансирования в 2008–2024 гг. составил 2,1 млрд долл. (3% от общего объема). Доля облигационных займов в общей структуре финансовых инструментов повысилась с 0,5% до 7,0%. Увеличение интереса к облигациям можно объяснить растущим рынком зеленых и социальных облигаций в регионе.

В 2022–2024 гг. облигационное финансирование использовалось, в частности, для проектов в электроэнергетике Казахстана, коммунальной инфраструктуре Грузии, финансовом секторе Беларуси, Монголии и Грузии. Лидирующие МФО в этой сфере: ЕАБР (0,6 млрд долл.), МФК (0,3 млрд долл.), АБР и ЕБРР (по 0,1 млрд долл.).

## Тренд 10. Повышение значимости финансирования в национальных валютах

Мировые валюты (доллар, евро, юань) продолжают занимать лидирующие позиции в операциях МФО. В 2024 г. на их долю приходилось 66% всего объема финансирования.

Объем несuverенного финансирования, одобренного частично или полностью в национальных валютах стран региона, в 2008–2024 гг. составил 22,9 млрд долл. (31% от общего объема). Проекты, одобренные полностью в национальных валютах, составили 17,2 млрд долл. Среднегодовой объем таких операций вырос на 50% — с 0,8 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 1,2 млрд долл. в 2022–2024 гг.

В 2022–2024 гг. основными МФО, предоставлявшими финансирование в национальных валютах, были ЕАБР (1,9 млрд долл.), ЕБРР (0,7 млрд долл.), АБР (0,4 млрд долл.). Основные получатели такого финансирования: Казахстан (1,5 млрд долл.), Россия (1,1 млрд долл.) и Грузия (0,3 млрд долл.).

### Взгляд в будущее: приоритеты и проекты в Евразии

Деятельность международных финансовых организаций, в частности многосторонних банков развития, в последние годы активно обсуждается и находится в центре внимания международного сообщества. Это связано с геополитическими факторами и возросшими мировыми вызовами.

Масштаб мировых вызовов слишком велик для ресурсов и возможностей МФО. Требуется серьезная корректировка их приоритетов, инструментов и рабочих механизмов, которые сегодня не соответствуют возрастающему инвестиционному дефициту в развивающихся странах.

В контексте глобальных вызовов крайне важно учитывать специфику, которая присуща отдельным регионам. Учет этой специфики является ключом к эффективным экономическим стратегиям. Проецируя глобальные задачи на локальный уровень, необходимо брать во внимание уникальные потребности и ограничения конкретного региона.

Страны Евразийского региона имеют свои особенности. Перед регионом стоят три ключевых вызова, которые важно учитывать МФО: (1) достижение не только устойчивого, но и быстрого экономического роста; (2) транспортная доступность; (3) доступ к воде.

Решение этих задач требует, в том числе, развития и кооперации стран всего региона «в широком составе». Проекты МФО могли бы постепенно соединять страны Евразийского региона, особенно Центральной Азии, и Афганистан через реализацию трансграничных проектов в таких сферах, как транспорт, вода и энергетика.

Трансграничные проекты могут осуществляться, в том числе на принципах государственно-частного партнерства (ГЧП). Их организация — одна из важнейших задач МФО и, в частности, МБР.

В целом, следующие действия МФО могли бы значительно повысить положительное влияние на будущее стран Евразийского региона.

1. Смещение финансирования от суверенных к несуверенным проектам.
2. Более активное наращивание инвестиций МФО в промышленность и АПК.
3. Инвестиции в традиционную низкоуглеродную энергетiku.
4. Инвестиции в водную безопасность Центральной Азии.
5. Инвестиции в развитие трансграничной транспортной инфраструктуры Евразийского региона.
6. Увеличение объемов и доли финансирования в национальных валютах стран Евразийского региона.
7. Содействие развитию инфраструктуры ЦОД в Евразийском регионе.
8. Всестороннее сотрудничество и партнерство МФО.

# ВВЕДЕНИЕ

Развивающиеся страны испытывают острый дефицит инвестиций, необходимых для достижения устойчивого экономического роста. Ежегодный инвестиционный разрыв составляет сотни миллиардов долларов. На уровне отдельных развивающихся стран высока потребность в инвестициях в строительство и развитие инфраструктуры (транспорт и логистика, энергетика, цифровая и социальная инфраструктура), а также производств продукции глубокого передела.

Растущие мировые процентные ставки значительно усложнили доступ развивающихся экономик к внешнему финансированию. Заимствования на международных рынках стали дороже, что увеличивает долговую нагрузку и ограничивает приток прямых иностранных инвестиций. По данным [UNCTAD \(2025\)](#), глобальные потоки ПИИ в 2024 г. снизились на 11%, составив 1,5 трлн долл. Однако инвестиции в отрасли ЦУР развивающихся стран сократились сильнее: инфраструктура на 35%, возобновляемая энергетика на 31%, водоснабжение и санитария на 30%. В результате многие развивающиеся страны вынуждены приостанавливать или сокращать программы долгосрочного развития, откладывать инфраструктурные проекты.

Для привлечения инвестиций страны усиливают взаимодействие с международными финансовыми организациями. Это «большая семья» институтов развития, в которую входят многосторонние банки развития, фонды развития, агентства и корпорации развития, а также другие организации.

Финансирование МФО характеризуется следующими особенностями.

1. Инвестиции в проекты развития — долгосрочные инвестиции, предполагающие развитие производственной базы и инфраструктуры, способствующей структурному развитию отраслей, диверсификации экспорта, привлечению инвестиций.
2. Глубокая проектная и аналитическая экспертиза, позволяющая снизить риски и привлечь ресурсы со стороны частных инвесторов. МФО способны мобилизовать капитал вокруг крупных значимых проектов.
3. Широкий набор инструментов. Помимо инвестиционного кредитования, МФО предоставляют неинвестиционные услуги: техническую помощь, гарантии, гранты.

МФО предоставляют странам суверенное и несuverенное финансирование. Это два разных подхода к привлечению капитала МФО странами.

- Суверенное финансирование — предоставление займов, грантов, технической помощи непосредственно государству в лице правительства или министерства

финансов. Условия обычно льготные: низкие проценты, длительный срок погашения, отсрочка выплат (грейс-период).

- Несуверенное финансирование — предоставление займов, инвестиций, гарантий непосредственно юридическим лицам (частным компаниям, государственным предприятиям) без суверенной гарантии государства. Государство не несет прямой ответственности за возврат таких инвестиций.

Страны с неразвитым финансовым рынком в большей степени зависят от грантов и льготных кредитов МФО. Для них большую роль играет суверенное финансирование. По мере экономического развития стран и формирования их финансовых рынков увеличивается спрос корпоративных заемщиков на несуверенное финансирование МФО.

Основные преимущества несуверенного финансирования перед суверенным:

1. Отсутствие нагрузки на государственные финансы. Несуверенные займы берут частные компании, банки, государственные структуры. Это позволяет избежать увеличения государственного долга и улучшает макроэкономические показатели страны.
2. Стимулирование роста производительности в частном секторе. Бизнес заинтересован в привлечении капитала МФО. Это способствует улучшению корпоративного управления, ответственности и прозрачности. Бизнес стремится укрепить финансовую устойчивость, улучшить свои кредитные рейтинги.
3. Более гибкие условия финансирования — по срокам, валюте, ставкам и структуре выплат.

Многосторонние банки развития занимают среди МФО особое место, поскольку имеют значительные финансовые ресурсы, вовлечены в реализацию национальных и региональных стратегий развития, тесно сотрудничают с национальными правительствами, выступают проводниками частных инвестиций в крупные проекты.

Международное сообщество возлагает большие надежды на финансирование МБР. В 2024 г. под эгидой G20 была разработана Дорожная карта по совершенствованию системы МБР, которая призвана сделать эту систему «лучше, больше и эффективнее» (G20, 2024). Это набор рекомендаций, который должен позволить увеличить масштаб финансирования и повысить доступность ресурсов МБР.

Наиболее комплексной базой данных МБР и МФО в мире является глобальная база данных государственных банков развития и финансовых институтов развития, разработанная Институтом новой структурной экономики (INSE) Пекинского

университета при поддержке Французского агентства развития (Xu et al., 2021). В ней представлено более 540 организаций, совокупный объем активов которых превышает 23 трлн долл. — около 10% ежегодных глобальных инвестиций.

Объем финансирования для целей развития и стабилизации, предоставляемого МФО, является весьма значительным в регионе. Для комплексного анализа и оценки такого финансирования в 2022 г. Евразийский фонд стабилизации и развития сформировал базу данных суверенного финансирования (Винокуров и др., 2023а).

В связи с особой ролью несuverенного финансирования МФО и востребованностью таких инвестиций странами Евразийского региона (Центральная Азия, Южный Кавказ, Северная Евразия) в 2024 г. ЕАБР разработал уникальный для региона аналитический продукт — базу данных несuverенного финансирования в Евразийском регионе (далее — база данных ЕАБР) (Винокуров и др., 2024а). Несuverенное финансирование в базе ЕАБР охватывает все МФО, работающие в регионе и публикующие сведения о своей деятельности. Ключевыми инвесторами в регионе являются МБР. Для комплексной оценки деятельности МФО в регионе важно учитывать информацию из обеих баз данных проектов в Евразийском регионе.

На текущий момент в базе данных ЕАБР собраны сведения более чем о 2000 несuverенных операций 16 международных финансовых организаций, ведущих деятельность в 11 странах Евразийского региона. ЕАБР ежеквартально пополняет базу данных новыми проектами и обновляет статус текущих проектов.

Настоящий доклад подготовлен на основе базы данных ЕАБР и является первым в серии подобных докладов Банка. В нем проанализированы объемы несuverенного финансирования с 2008 по 2024 г. Основная цель исследования — на основе анализа динамики и структуры выявить фундаментальные тренды.

В докладе рассмотрены следующие периоды финансирования:

- 2008–2024 гг. — для оценки масштаба финансирования за весь период.
- Сравнение среднегодовых объемов трехлетних периодов 2008–2010 гг. и 2022–2024 гг. — оценка изменений за 17 лет (с 2008 по 2024 г.). Такой подход обусловлен волатильностью годовых объемов.
- 2022–2024 гг. — для анализа актуальных тенденций в структуре финансирования региона финансовыми организациями.

Мониторинг состояния и динамики несuverенных операций в регионе планируется проводить ежегодно.

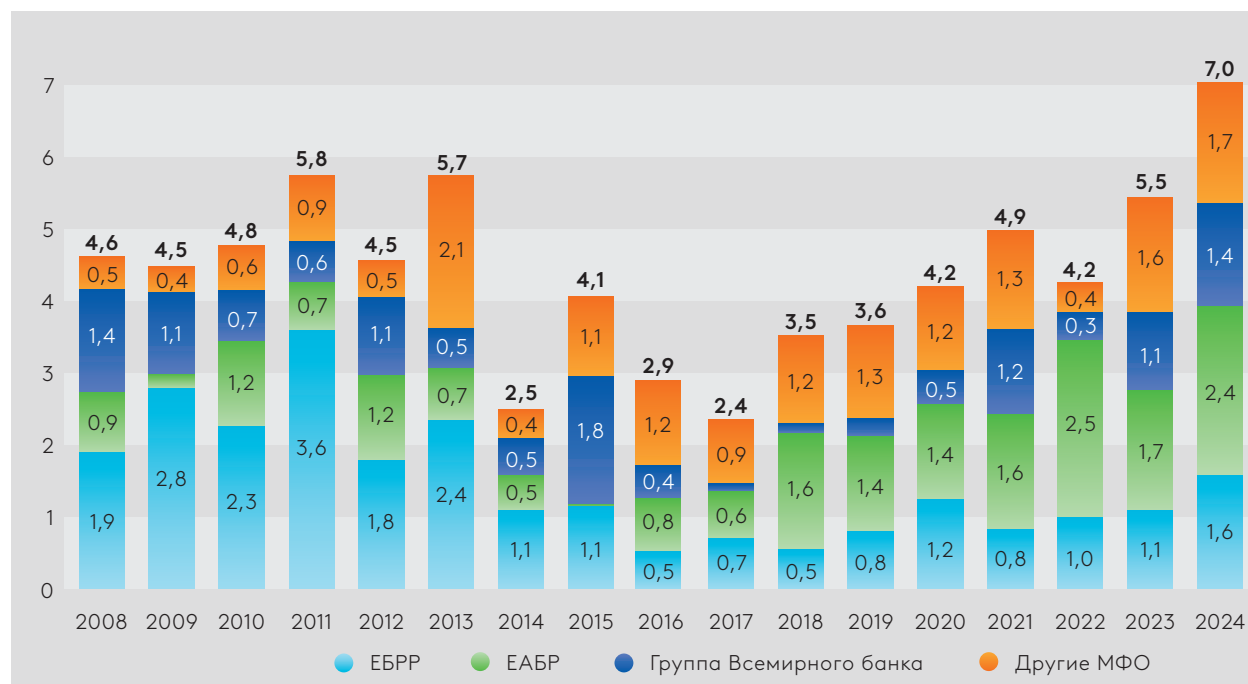
# ГЛАВА 1. ТРЕНДЫ НЕСУВЕРЕННОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ЕВРАЗИЙСКОМ РЕГИОНЕ В 2008–2024 ГГ.

## Тренд 1. Снижение реальных объемов несuverенного финансирования МФО за 17-летний период

Объем одобренного несuverенного финансирования МФО в Евразийском регионе составил 74,1 млрд долл. в 2008–2024 гг. Годовые объемы находились в диапазоне от 2,4 до 7,0 млрд долл. Объем суверенных инвестиций составил 145,9 млрд долл., что примерно в два раза превышает объем несuverенных операций.

Объем несuverенных операций в регионе сокращался в 2014–2017 гг. (рисунок 1). Основной причиной стало приостановление деятельности в России ЕБРР, ЕИБ и МФК. В 2018–2021 гг. наблюдался рост несuverенных операций в регионе. Среди ключевых драйверов — активная деятельность ЕАБР в регионе.

↓ Рисунок 1. Одобренное несuverенное финансирование в 2008–2024 гг. в разрезе МФО, млрд долл.



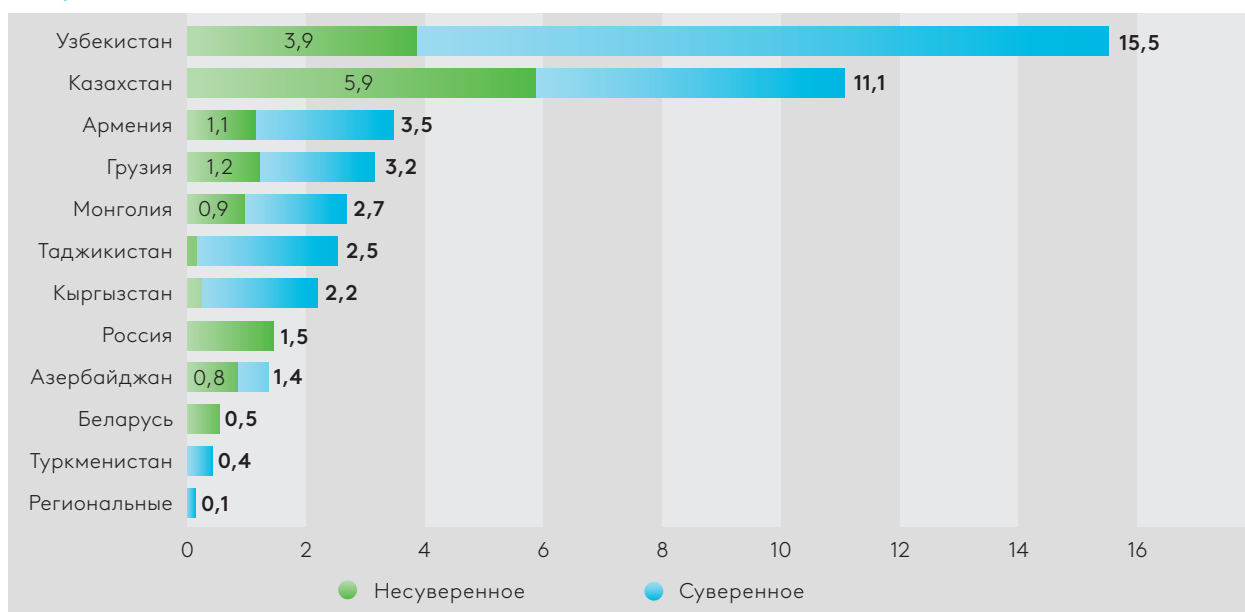
Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР и годовых отчетов РКФР.

Среднегодовой номинальный объем финансирования в регионе увеличился на 17,5% — с 4,6 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 5,5 млрд долл. в 2022–2024 гг. С учетом высокой долларовой инфляции и стагнации деятельности МБР в целом<sup>2</sup> реальные объемы несuverенных инвестиций показали отрицательную динамику. Среднегодовой объем снизился на 17,4% — с 4,6 до 3,8 млрд долл. Наблюдается замедление динамики несuverенного финансирования по отношению к агрегированному ВВП стран региона — с 0,24% до 0,19%.

Динамика в отношении отдельных стран и МФО отличается. Казахстан и Узбекистан стали основными получателями инвестиций МФО в 2022–2024 гг. (рисунок 2). Среднегодовой объем финансирования в Узбекистане, скорректированный на инфляцию, составил 21 млн долл. в 2008–2010 гг., в Казахстане — 772 млн долл. В 2022–2024 гг. данный показатель увеличился в Узбекистане до 923 млн долл. (в 44 раза), в Казахстане — до 1,4 млрд долл. (в 1,8 раза). В то же время реальные объемы финансирования в России показали отрицательную динамику — с 3,1 млрд долл. до 0,35 млрд долл.

Крупнейшими инвесторами несuverенного финансирования в 2022–2024 гг. стали ЕАБР (6,5 млрд долл.), ЕБРР (3,6 млрд долл.) и МФК (2,0 млрд долл.). С 2008–2010 до 2022–2024 гг. среднегодовые объемы несuverенного финансирования ЕАБР, скорректированные на долларовую инфляцию, увеличились в два раза, ЕБРР — снизились в 2,7 раза, МФК — снизились в 1,7 раза.

↓ Рисунок 2. Одобренное финансирование МФО в Евразийском регионе в разрезе стран в 2022–2024 гг., млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР несuverенного финансирования (NSF) и базы данных ЕФСР суверенного финансирования (SFD).

<sup>2</sup> На основе данных S&P прирост в реальном выражении общего кредитного портфеля МБР по несuverенным и суверенным операциям за 10 лет (с 2014 по 2023 г.) оценивается в 4%.

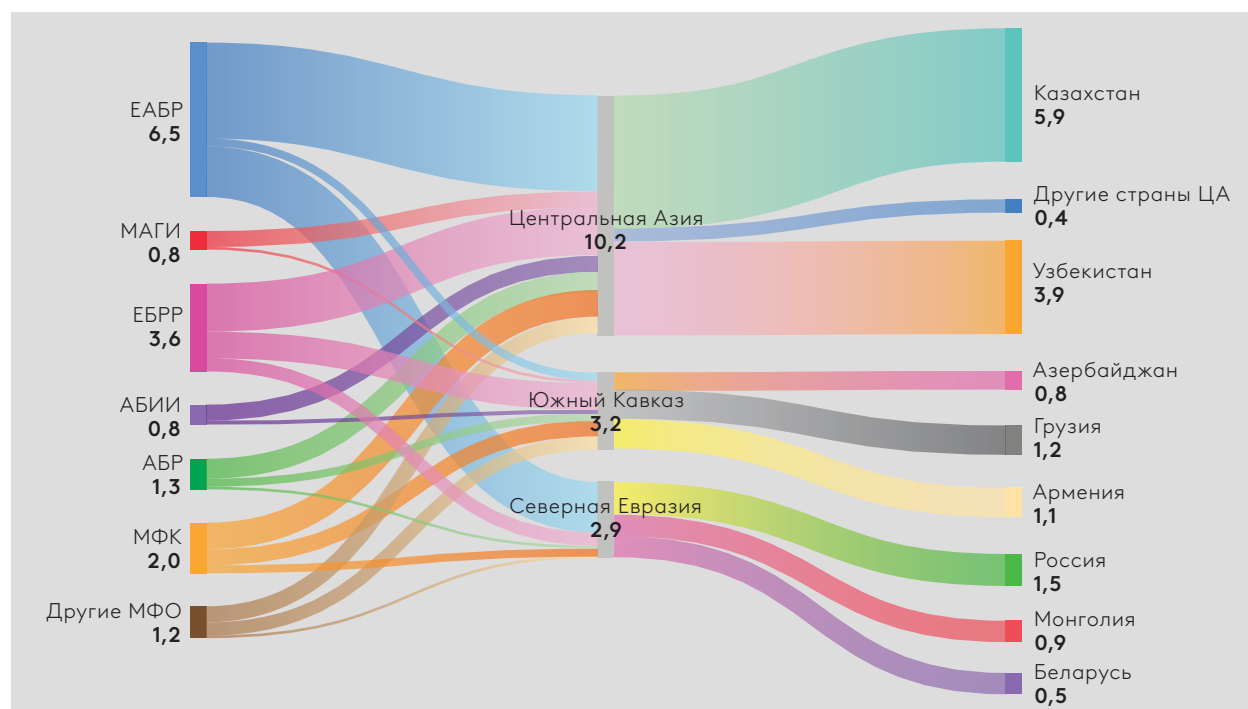
## Тренд 2. Изменение структуры лидеров среди МФО

Наибольший объем несuverенного финансирования в 2008–2024 гг. одобрен МФО, которые условно можно разделить на следующие группы: европейские банки развития (ЕБРР и ЕИБ); Всемирный банк (МФК и МАГИ)<sup>3</sup>; банки развития с фокусом на Азии (ЕАБР и АБР). Перечисленные организации предоставили странам региона 65,4 млрд долл. (оценка одобренного финансирования), что составляет 88% от объема вложений МФО в регионе.

ЕБРР лидировал по объемам несuverенных операций до 2014 г. (рисунок 1). За ним следовали МФК, ЕАБР и ЕИБ. Доля ЕБРР начала снижаться в связи с приостановкой деятельности в России.

ЕАБР постепенно наращивал объемы финансирования и с 2018 г. начал опережать другие МФО в регионе по объемам несuverенного финансирования. В 2022–2024 гг. общий объем одобренных операций МФО составил 16,4 млрд долл. Доля ЕАБР — 40% (6,5 млрд долл.), ЕБРР — 23% (3,6 млрд долл.), Группы ВБ, в том числе МФК и МАГИ, — 17% (2,8 млрд долл.) (рисунок 3).

↓ Рисунок 3. Одобренное несuverенное финансирование МФО в Евразийском регионе в 2022–2024 гг., млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

<sup>3</sup> Группа Всемирного банка состоит из четырех институтов развития: Международный банк реконструкции и развития (МБРР), Международная ассоциация развития (МАР), Международная финансовая корпорация (МФК), Многостороннее агентство по инвестиционным гарантиям (МАГИ). Несuverенное финансирование предоставляют МФК и МАГИ.

ЕАБР, ЕБРР и МФК предоставили наибольшие объемы инвестиций в 2022–2024 гг. Основной фокус МФО — Центральная Азия и Южный Кавказ. Ключевые получатели инвестиций МФО — Казахстан (5,9 млрд долл.), Узбекистан (3,9 млрд долл.), Грузия (1,2 млрд долл.), Армения (1,1 млрд долл.) (рисунок 3).

## Евразийский банк развития

Общий объем одобренного несuverенного финансирования ЕАБР составил 19 млрд долл. в 2008–2024 гг. (26% от всего объема). Казахстан — крупнейший заемщик ЕАБР: 7,9 млрд долл. в 2008–2024 гг., из которых 3,6 млрд долл. в 2022–2024 гг.

**Крупнейший проект в регионе в 2022–2024 гг.** — инвестиционный кредит ЕАБР АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек» Республики Казахстан на сумму 668 млн долл., одобренный в 2022 г. (ЕАБР, 2022).

Среднегодовой объем несuverенных операций ЕАБР увеличился в 2,9 раза — с 764 млн долл. в 2008–2010 гг. до 2,2 млрд долл. в 2022–2024 гг. Объем финансирования за 2022–2024 гг. составил 6,5 млрд долл. По этому показателю ЕАБР — лидер среди других МФО, финансирующих страны региона (рисунок 4). Основные направления инвестиций за этот период — финансовый сектор (1,5 млрд долл.), энергетика (1,3 млрд долл.) и транспорт (1 млрд долл.).

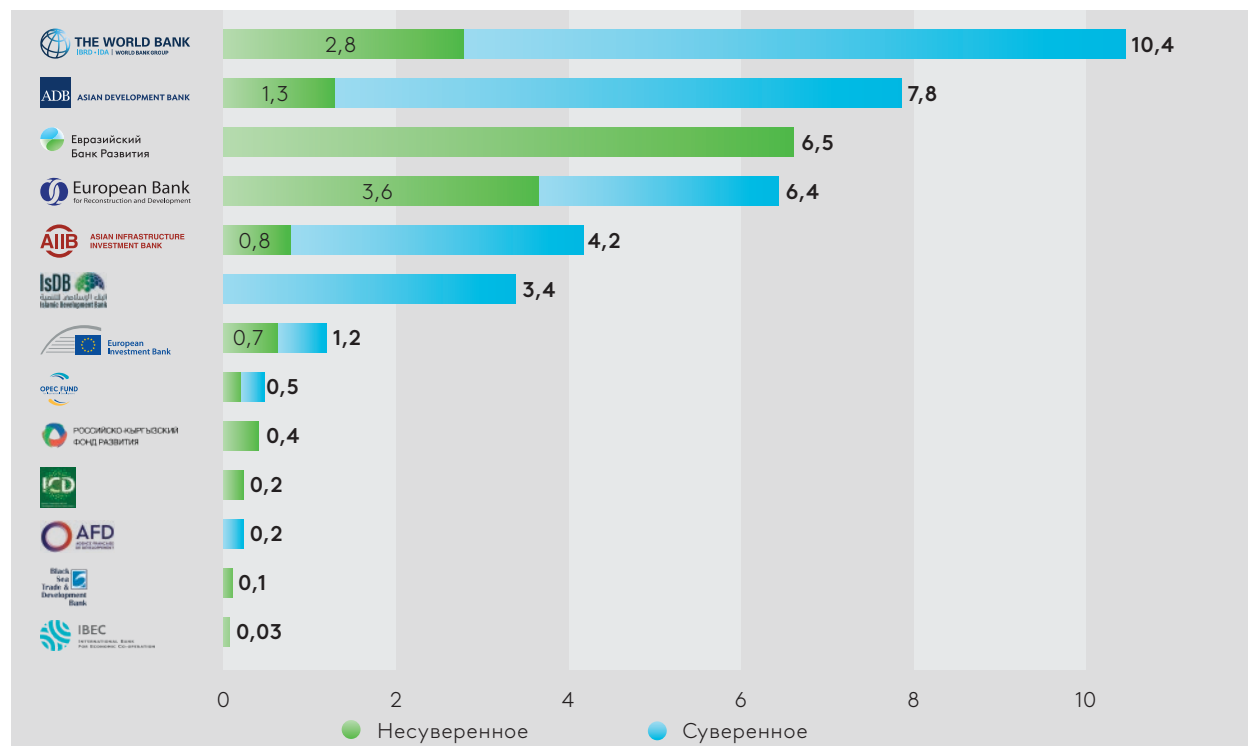
## Европейский банк реконструкции и развития

Совокупный объем одобренного несuverенного финансирования ЕБРР в 2008–2024 гг. составил 25 млрд долл. (34% от всего объема). Среднегодовой объем операций ЕБРР снизился в 1,9 раза — с 2,3 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 1,2 млрд долл. в 2022–2024 гг. ЕБРР переориентировался на страны Центральной Азии и Южного Кавказа, где нарастил инвестиции.

Крупнейшими заемщиками ЕБРР в 2022–2024 гг. были Узбекистан (1,2 млрд долл.), Казахстан (695 млн долл.) и Грузия (528 млн долл.). Основные направления инвестиций — финансовый сектор (1,5 млрд долл.) и энергетика (1,4 млрд долл.).

**Крупнейший проект ЕБРР в регионе** — инвестиционный кредит монгольской частной горнодобывающей компании Mongolyn Alt Corporation, одобренный в 2011 г. на сумму 450 млн долл. Кредит выдан для разработки медного рудника Цагаан Суварга (EBRD, 2011).

↓ Рисунок 4. Объемы одобренного финансирования МФО в Евразийском регионе, 2022–2024 гг., млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР несuverенного финансирования (NSF) и базы данных ЕФСР суверенного финансирования (SFD) и годовых отчетов РКФР.

## Международная финансовая корпорация

Общий объем одобренного несuverенного финансирования МФК составил 9 млрд долл. (13% от всего объема). Крупнейшие заемщики МФК за этот период: Россия (2,8 млрд долл.), Монголия (1,4 млрд долл.), Казахстан и Грузия (по 1,2 млрд долл.). Среднегодовой объем снизился на 17% — с 0,8 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 0,7 млрд долл. в 2022–2024 гг.

За 2022–2024 гг. структура заемщиков изменилась. Основными получателями инвестиций стали Узбекистан (804 млн долл.), Армения (348 млн долл.), Монголия (341 млн долл.). В последние три года МФК больше инвестировала в финансовый сектор (1,3 млрд долл.), инфраструктуру (651 млн долл.), нефтегазовую и горнодобывающую промышленность (100 млн долл.).

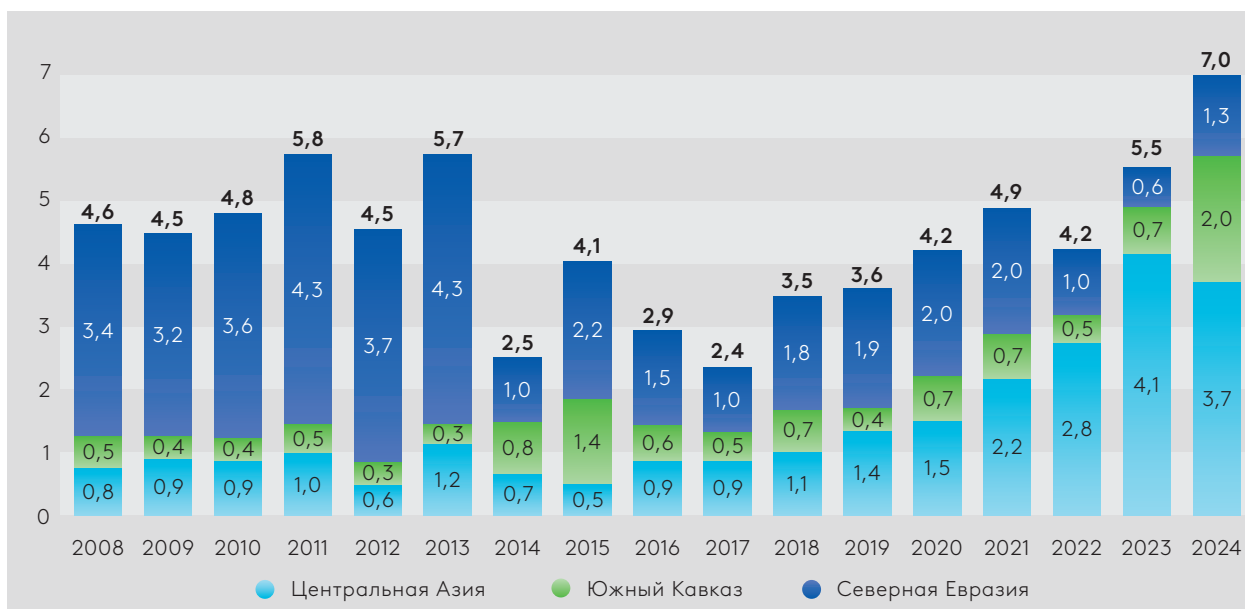
**Крупнейший проект МФК в регионе** — инвестиционный кредит монгольской компании ТОО «Ою Толгой» на сумму 400 млн долл., одобренный в 2015 г. Кредит выдан для разработки медно-золотого рудника в регионе Южная Гоби в Монголии (IFC, 2016).

### Тренд 3. Концентрация новых проектов в Центральной Азии

Общий объем несuverенного финансирования МФО в Центральной Азии за период 2008–2024 гг. составил 24,9 млрд долл. (33% от общего объема). Доля одобренного финансирования МФО в Центральной Азии увеличилась с 18% в 2008–2010 гг. (0,8 млрд долл.) до 63% в 2022–2024 гг. (3,5 млрд долл.) (рисунок 5).

Динамика во многом обусловлена темпами развития Центральной Азии — крупного, динамично растущего и перспективного экономического региона. В ЦА отмечается значительный прогресс в социально-экономическом развитии, повышение уровня жизни населения, динамичное развитие транспортной инфраструктуры и индустриализации (Винокуров и др., 2022).

↓ Рисунок 5. Объемы одобренного несuverенного финансирования в 2008–2024 гг. в разрезе субрегионов, млрд долл.

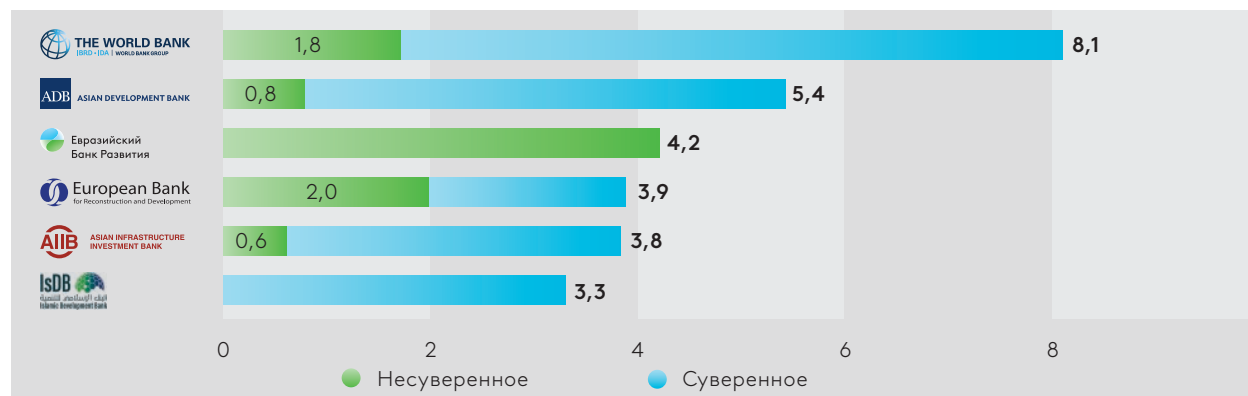


Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР и годовых отчетов РКФР.

Крупнейшими получателями инвестиций МФО в 2022–2024 гг. стали Казахстан (5,9 млрд долл.) и Узбекистан (3,9 млрд долл.) (рисунок 7). Они лидеры по объемам несuverенных операций как в Центральной Азии (91% в 2024 г.), так и в Евразийском регионе (48%).

Суверенные инвестиции МФО в страны Центральной Азии (19,3 млрд долл.) превысили несuverенные (9,4 млрд долл.) в два раза в 2022–2024 гг. Крупнейшие инвесторы в регионе: Группа Всемирного банка (8,1 млрд долл.), АБР (5,4 млрд долл.) и ЕАБР (4,2 млрд долл.). По объемам несuverенных операций ЕАБР лидирует среди всех МФО, ведущих деятельность в Центральной Азии (рисунок 6).

↓ Рисунок 6. Крупнейшие МФО по объемам одобренного финансирования в Центральной Азии в 2022–2024 гг., млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР несuverенного финансирования (NSF) и базы данных ЕФСР суверенного финансирования (SFD).

**Казахстан.** Объем одобренного несuverенного финансирования в Казахстане в 2008–2024 гг. составил 15,7 млрд долл. Крупнейшие инвесторы среди МФО: ЕАБР (7,9 млрд долл.), ЕБРР (4,1 млрд долл.), а также МАГИ и МФК из Группы Всемирного банка (суммарно 2,2 млрд долл.). Приоритетные направления несuverенного финансирования: энергетика (2,4 млрд долл.), транспорт (2,2 млрд долл.) и финансовый сектор (2 млрд долл.).

Среднегодовой объем финансирования в Казахстане увеличился в 2,5 раза — с 0,8 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 2,0 млрд долл. в 2022–2024 гг. Объем финансирования в 2022–2024 гг. составил 5,9 млрд долл. Основные направления: энергетика (950 млн долл.), горнодобывающая промышленность (800 млн долл.) и транспортный сектор (668 млн долл.).

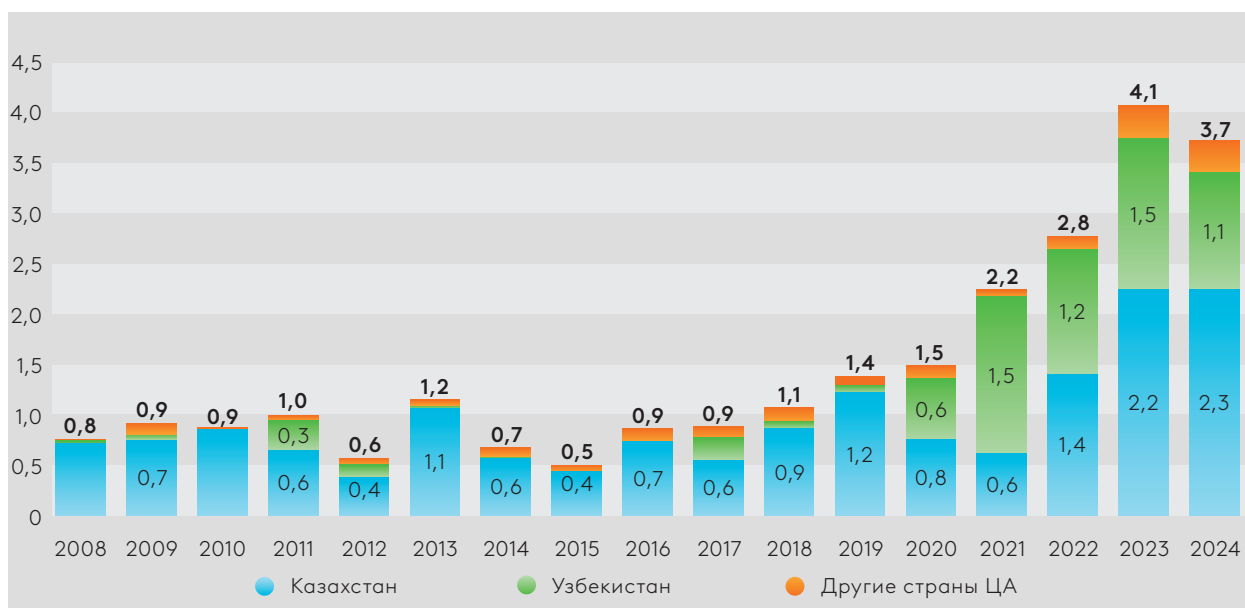
**Узбекистан.** Объем одобренного несuverенного финансирования МФО в Узбекистане — 6,5 млрд долл. за 2008–2024 гг., 56% из них было одобрено в 2022–2024 гг. (3,9 млрд долл.). Наибольшие объемы финансирования были направлены в энергетику (2,5 млрд долл.), финансовый сектор (1,1 млрд долл.) и инфраструктуру (0,6 млрд долл.).

Среднегодовой объем финансирования в Узбекистане вырос с 21 млн долл. в 2008–2010 гг. до 1,3 млрд долл. в 2022–2024 гг. (в 62 раза) на фоне проводимых масштабных экономических реформ.

Основные направления финансирования в 2022–2024 гг.: энергетика (1,3 млрд долл.), финансовый сектор (485 млн долл.) и горнодобывающая промышленность (400 млн долл.). За этот период основными МФО по объемам финансирования были ЕБРР (1,2 млрд долл.) и МФК (0,8 млрд долл.).

**Крупнейший проект ЕБРР в Узбекистане** — инвестиционный кредит в размере 200 млн долл., одобренный в 2021 г. ООО «ACWA Power Sirdarya LLC» для строительства и эксплуатации газовой электростанции комбинированного цикла мощностью 1500 МВт в Сырдарьинской области Узбекистана (EBRD, 2021).

↓ Рисунок 7. Объемы несuverенного финансирования МФО в Центральной Азии в 2008–2024 гг., млрд долл.



Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР и годовых отчетов РКФР.

**Другие страны ЦА.** Кыргызстан, Таджикистан и Туркменистан получили в сумме 1,9 млрд долл. несuverенного финансирования МФО за 2008–2024 гг. Приоритетные отрасли: финансовый сектор (431 млн долл.), агропромышленность (99 млн долл.) и энергетика (74 млн долл.).

Среднегодовой объем финансирования увеличился более чем в пять раз — с 48 млн долл. в 2008–2010 гг. до 269 млн долл. в 2022–2024 гг.

Основные МФО, работающие в этих странах:

- в Кыргызстане — РКФР (786 млн долл.<sup>4</sup>), ЕАБР (280 млн долл.), ЕБРР (163 млн долл.), МФК (132 млн долл.);
- в Таджикистане — ЕБРР (146 млн долл.) и МФК (141 млн долл.);
- в Туркменистане — ЕБРР (57 млн долл.).

<sup>4</sup> Расчеты авторов на основе годовых отчетов РКФР.

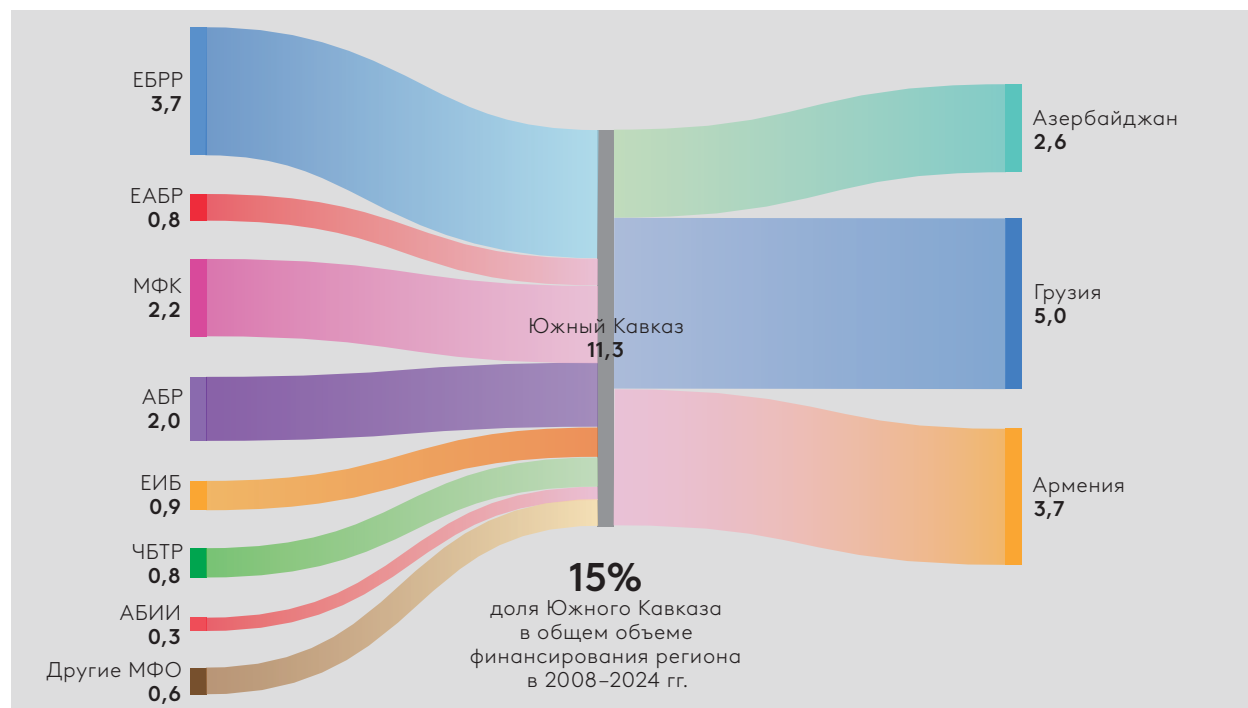
Объем финансирования в Кыргызстане почти в три раза превышает инвестиции МФО в Таджикистане и Туркменистане. Начиная с 2015 г. несuverенное финансирование в Кыргызстане увеличилось во многом благодаря активной деятельности РКФР (Фирсов и др., 2024). Доля РКФР в финансировании Кыргызстана в 2008–2024 г. составила 55%.

## Тренд 4. Динамичный рост несuverенных инвестиций на Южном Кавказе

В 2008–2024 гг. общий объем одобренного несuverенного финансирования МФО в странах Южного Кавказа (Азербайджане, Армении, Грузии) составил 11,3 млрд долл. (рисунок 8). Доля одобренного финансирования МФО на Южном Кавказе увеличилась с 9% в 2008–2010 гг. до 20% в 2022–2024 гг. Среднегодовой объем финансирования на Южном Кавказе также значительно вырос: с 0,4 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 1,1 млрд долл. в 2022–2024 гг. Основные направления поддержки те же, что и в Центральной Азии, — энергетика и финансовый сектор (в каждой из стран этого региона).

Общая динамика привлеченных инвестиций МФО меньше, чем в ЦА. Это, вероятно, связано с более скромными масштабами экономик, меньшей глубиной инвестиционной привлекательности и слабой региональной связанностью.

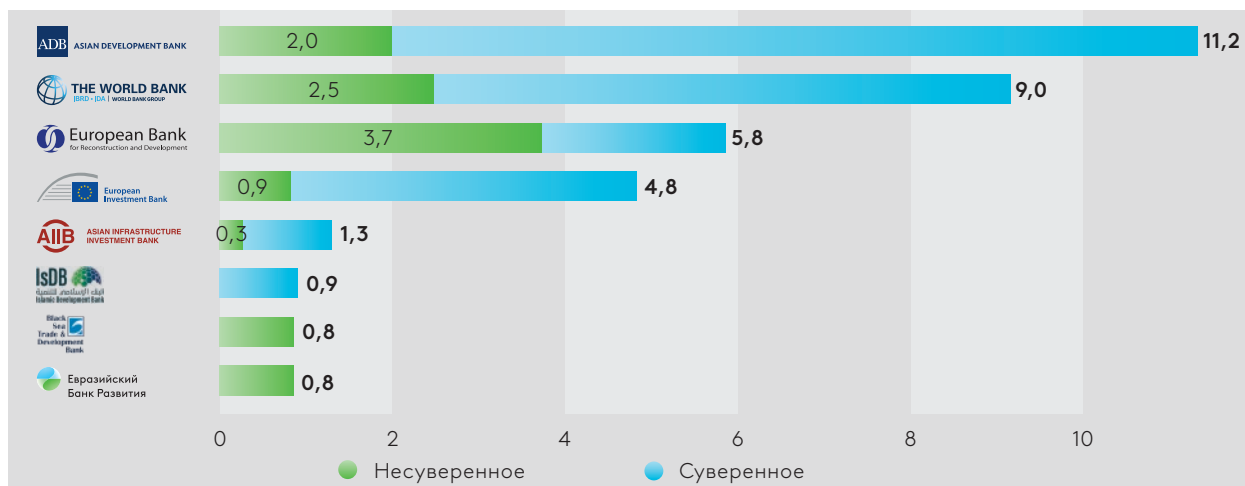
↓ Рисунок 8. Несuverенное финансирование МФО в странах Южного Кавказа в 2008–2024 гг., млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

В странах Южного Кавказа преобладало суверенное финансирование МФО — 23,6 млрд долл. (рисунок 9). Объемы суверенных операций в два раза превысили несуверенные. МФО с фокусом на несуверенных проектах: ЕБРР (3,7 млрд долл.), ЧБРТ (0,9 млрд долл.) и ЕАБР (0,8 млрд долл.).

↓ Рисунок 9. Крупнейшие МФО по объемам одобренного финансирования в странах Южного Кавказа в 2008–2024 гг., млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР несуверенного финансирования (NSF) и базы данных ЕФСР суверенного финансирования (SFD).

В 2024 г. общий объем достиг 2,0 млрд долл. по сравнению с 0,7 млрд долл. в 2023 г. Это в основном связано с увеличением операций МФК (с 30 млн долл. до 575 млн долл.) и ЕБРР (с 306 млн долл. до 644 млн долл.). Проекты МФК были сосредоточены преимущественно в финансовом секторе стран субрегиона, что отражает стратегию по развитию банковских услуг и поддержке малого и среднего бизнеса (IFC, 2024a). ЕБРР, в свою очередь, финансировал проекты по строительству и модернизации объектов ВИЭ, а также инициативы, способствующие переходу к зеленой экономике.

**Грузия.** Наибольший объем несуверенного финансирования в 2008–2024 гг. среди стран Южного Кавказа МФО одобрили в Грузии (5,0 млрд долл.). Крупнейшие инвесторы: ЕБРР (2,0 млрд долл.), МФК (1,2 млрд долл.), АБР (731 млн долл.). Приоритетные отрасли: финансовый сектор (3,6 млрд долл.) и энергетика (750 млн долл.).

Среднегодовой объем финансирования в Грузии увеличился вдвое — с 205 млн долл. в 2008–2010 гг. до 410 млн долл. в 2022–2024 гг. Ключевые МФО в 2022–2024 гг.: ЕБРР (528 млн долл.), МФК (310 млн долл.) и ЕИБ (147 млн долл.) (таблица 1). Основные направления: финансовый сектор (691 млн долл.) и энергетика (136 млн долл.).

↓ Таблица 1. Финансирование МФО в странах Южного Кавказа в 2022–2024 гг., млн долл.

|   | Армения      | Азербайджан | Грузия       |
|---|--------------|-------------|--------------|
| Европейский банк реконструкции и развития           | 244          | 408         | 528          |
| Международная финансовая корпорация                 | 300          | 50          | 310          |
| Европейский инвестиционный банк                     | 214          | —           | 147          |
| Евразийский банк развития                           | 329          | —           | —            |
| Азиатский банк развития                             | 30           | 137         | 111          |
| Азиатский банк инфраструктурных инвестиций          | —            | 170         | 30           |
| Черноморский банк торговли и развития               | 10           | 10          | 67           |
| Фонд ОПЕК   | 10           | 50          | —            |
| Международное агентство по инвестиционным гарантиям | —            | —           | 36           |
| Исламская корпорация развития частного сектора      | —            | 15          | —            |
| Международный банк экономического сотрудничества    | 0,4          | —           | —            |
| <b>Всего</b>  | <b>1 137</b> | <b>840</b>  | <b>1 229</b> |

Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

**Армения.** В 2008–2024 гг. объемы одобренных несuverенных операций в Армении составили 3,7 млрд долл. Основными инвесторами были ЕБРР (920 млн долл.), МФК (835 млн долл.) и ЕАБР (782 млн долл.). Приоритетные направления финансирования МФО в Армении в 2008–2024 гг.: финансовый сектор и энергетика. Среднегодовой объем финансирования в Армении увеличился в 3,5 раза со 108 млн долл. в 2008–2010 гг. до 383 млн долл. в 2022–2024 гг. Наибольший объем финансирования в 2022–2024 гг. предоставил ЕАБР (329 млн долл.) (таблица 1).

**Крупнейший проект на Южном Кавказе** — инвестиционный кредит МФК армянскому банку Ameriabank на 250 млн долл., одобренный в 2024 г., для предоставления кредитов микро-, малым и средним предприятиям при условии кредитования 50% проектов климатического финансирования (IFC, 2024b).

**Азербайджан.** В 2008–2024 гг. объемы одобренных несuverенных операций в Азербайджане составили 2,6 млрд долл. Основные инвесторы: ЕБРР (848 млн долл.), АБР (791 млн долл.), МФК (209 млн долл.), АБИИ (170 млн долл.). Приоритетные направления: энергетика (714 млн долл.) и финансовый сектор (517 млн долл.).

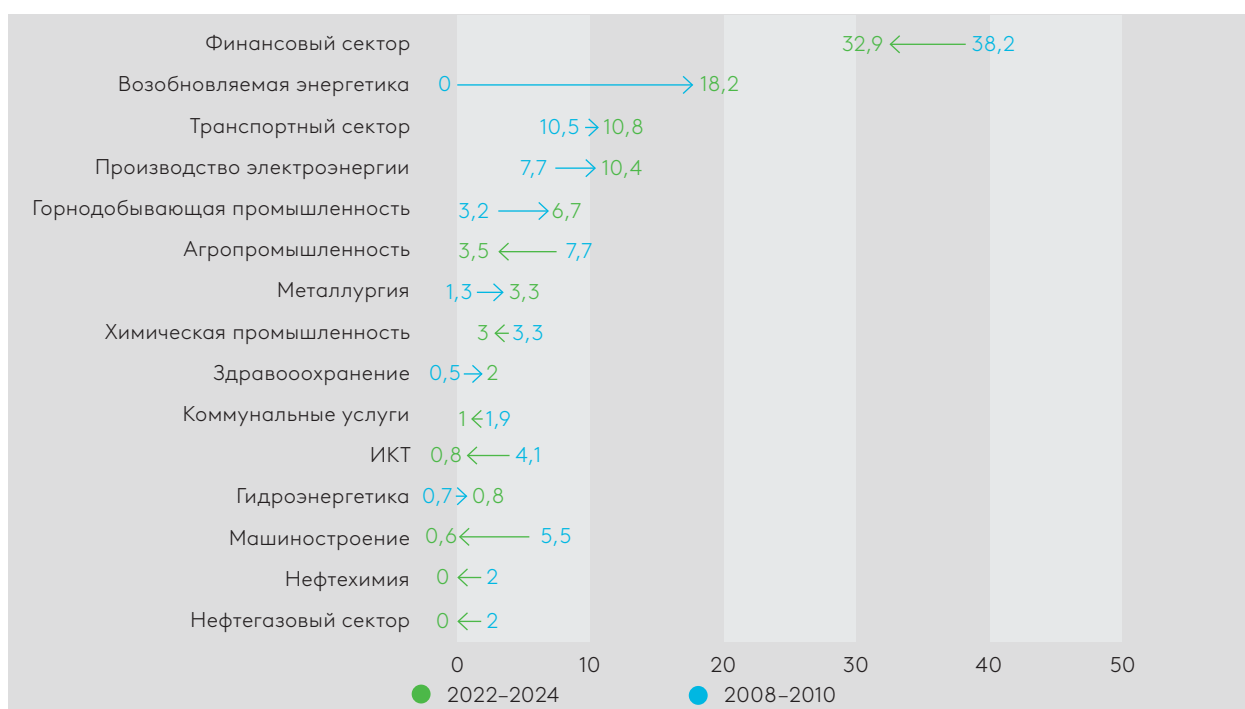
Среднегодовой объем финансирования в Азербайджане увеличился в 2,6 раза — со 108 млн долл. в 2008–2010 гг. до 280 млн долл. в 2022–2024 гг.

## Тренд 5. Возобновляемая энергетика — новый отраслевой приоритет МФО

В 2022–2024 гг. финансовый сектор привлек наибольший объем несuverенного финансирования МФО — на сумму 5,4 млрд долл. (33% от всего объема). Сектор энергетики — вторая по значимости отрасль финансирования МФО (4,8 млрд долл., или 29%).

В течение последних трех лет наблюдается смена отраслей-лидеров. МФО проявляют больше интереса к проектам, связанным с возобновляемой энергетикой: финансирование выросло с 6 млн долл. в 2008–2010 гг. до 3 млрд долл. в 2022–2024 гг. Доля возобновляемой энергетик в отраслевой структуре финансирования увеличилась с 0% до 18,2% (рисунок 10). В то же время сократились доли финансового сектора (на 5,3 п.п.), машиностроения (на 4,9 п.п.), агропромышленности (на 4,2 п.п.), информационной инфраструктуры (на 3,3 п.п.).

↓ Рисунок 10. Отраслевая структура одобренного несuverенного финансирования МФО в 2008–2010 и 2022–2024 гг., %



**Примечание:** проекты в секторе возобновляемой энергетик включают солнечную, ветряную и геотермальную энергетик. Гидроэнергетика выделена в отдельную отрасль.

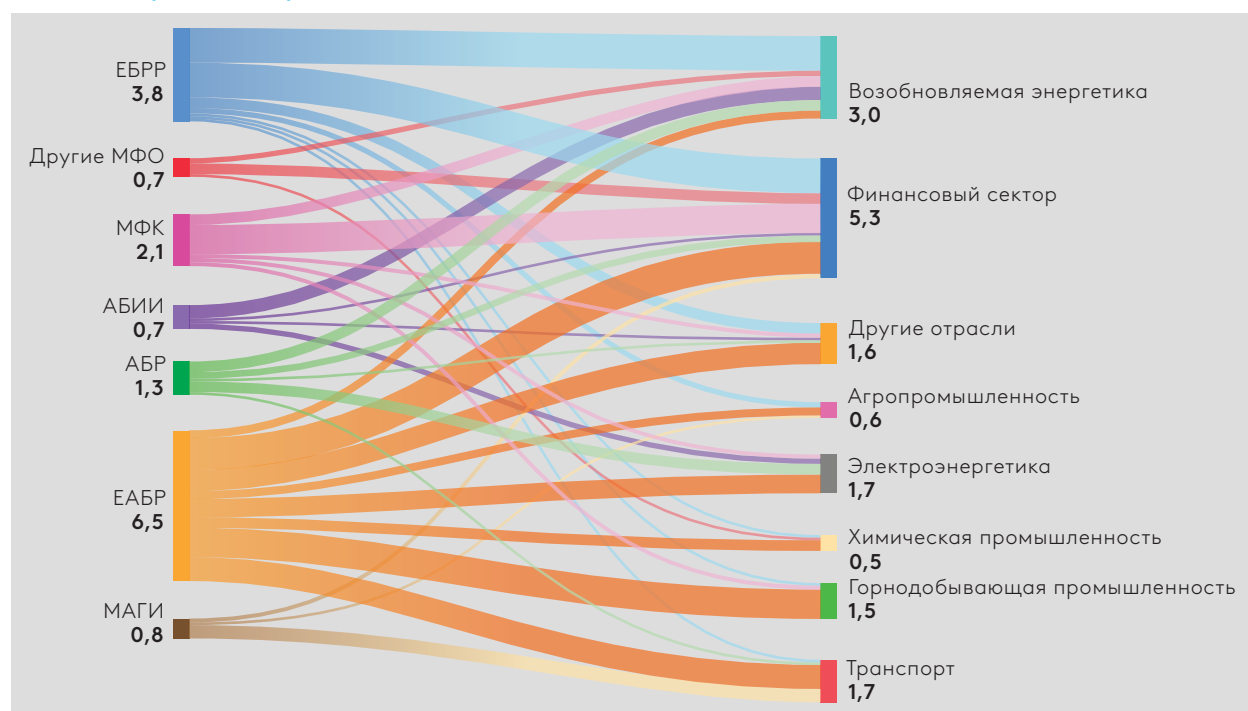
**Источник:** расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР.

Инвестиции в возобновляемую энергетику стали новым трендом для МФО (рисунок 11). В 2022–2024 гг. в этот сектор МФО инвестировали 3 млрд долл., а с 2008 г. — 4,4 млрд долл. Таким образом, 2 из 3 долларов инвестированы в этот сектор за последние три года. Глобальная зеленая повестка влияет на стратегии банков развития, в частности, АБР и АБИИ повысили целевые ориентиры по зеленым проектам до 50% в своих портфелях.

Наибольший объем инвестиций в сектор возобновляемой энергетики в 2022–2024 гг. одобрен ЕБРР (1,4 млрд долл., или 47%), МФК (426 млн долл., или 14%), АБИИ (385 млн долл., или 13%). Страны-получатели: Узбекистан (1,8 млрд долл.), Азербайджан (675 млн долл.) и Казахстан (280 млн долл.).

**Крупнейший проект в возобновляемой энергетике** — инвестиционный кредит МФК на 228 млн долл. узбекской компании International Company for Water and Power Projects, одобренный в 2024 г., на строительство солнечной фотоэлектрической станции мощностью до 500 МВт и системы хранения энергии в аккумуляторных батареях (IFC, 2024c).

↓ Рисунок 11. Несуверенное финансирование МФО в Евразийском регионе в 2022–2024 гг. в разрезе МФО и отраслей, млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

## Тренд 6. Бум зеленых проектов в энергетике и финансовом секторе

Зеленое финансирование обеспечивает улучшение экологических показателей. Целью зеленых инвестиций может быть защита биоразнообразия, улучшение водоснабжения и повышение уровня санитарии, переработка и утилизация отходов, повышение энергоэффективности и т.д. Зеленое финансирование включает в себя климатические и другие экологические проекты. Климатическое финансирование способствует смягчению последствий изменения климата, в том числе сокращению или предотвращению выбросов парниковых газов и адаптации к ним.

Объем выделенных средств в рамках зеленых проектов составил 12,3 млрд долл. в 2008–2024 гг. В основном зеленые проекты сосредоточены в следующих отраслях:

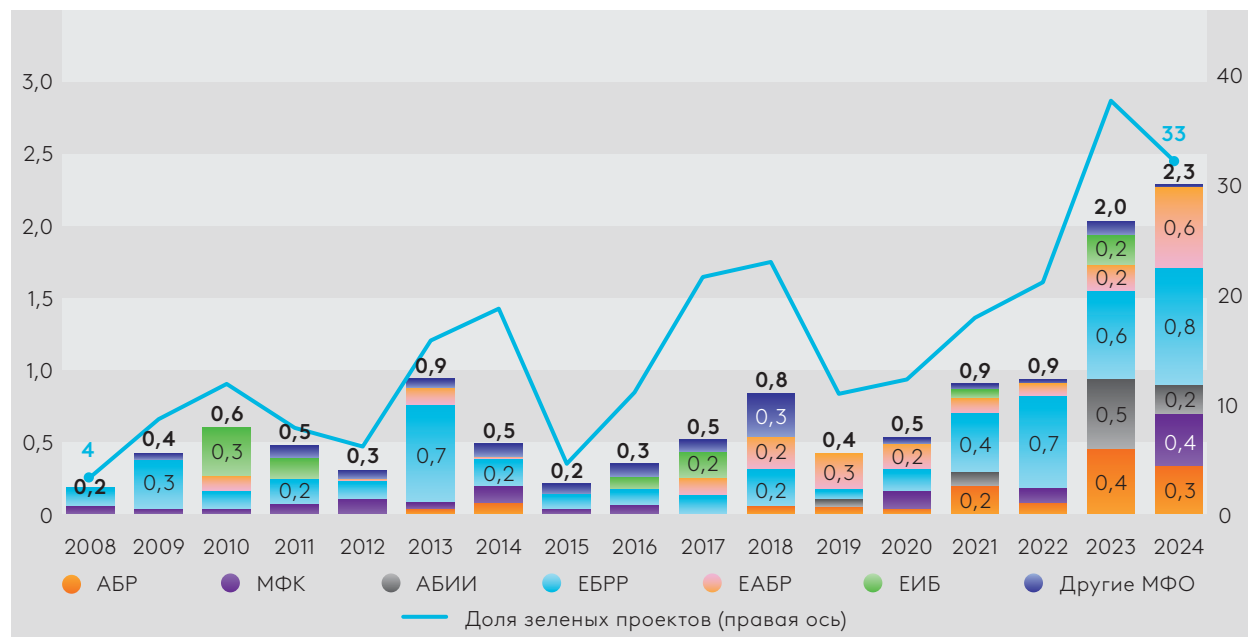
- возобновляемая энергетика (4,1 млрд долл.) — проекты солнечной, ветровой и геотермальной генерации;
- энергетическая инфраструктура (2,5 млрд долл.) — включает модернизацию сетей и внедрение технологий умных сетей электроснабжения (smart-grid);
- финансовый сектор (2,4 млрд долл.) — выпуск зеленых облигаций и проекты, связанные с выдачей кредитов коммерческим банкам для зеленых проектов;
- гидроэнергетика (1,1 млрд долл.) — остается важной, особенно в странах с горным рельефом.

Период с 2008 по 2012 г. отличался скромными объемами зеленых инвестиций: среднегодовой показатель составлял около 0,4 млрд долл. Максимальные значения зеленого финансирования зафиксированы в 2023–2024 гг. (2,0 и 2,3 млрд долл. соответственно).

Рост финансирования проектов возобновляемой энергетики отражается на общей динамике зеленых проектов. Их доля в общем объеме увеличилась с 8% в 2008–2010 гг. до 32% в 2022–2024 гг. (рисунок 12). В основном такой рост связан с увеличением среднегодовых объемов зеленого финансирования в секторе возобновляемой энергетики с 2 млн долл. в 2008–2010 гг. до 0,88 млрд долл. в 2022–2024 гг., в секторе энергетической инфраструктуры — с 0,12 до 0,34 млрд долл., в финансовом секторе — с 68 млн до 0,35 млрд долл.

В 2022–2024 гг. основными реципиентами зеленого финансирования стали Узбекистан (1,9 млрд долл.) и Казахстан (1,2 млрд долл.). Основные инвесторы — ЕБРР (2,1 млрд долл.), АБР (835 млн долл.) и ЕАБР (810 млн долл.). Ключевые секторы — энергетика (3,8 млрд долл.) и финансы (1,04 млрд долл.).

↓ Рисунок 12. Несуверенное финансирование зеленых проектов в Евразийском регионе в 2008–2024 гг. в разрезе МФО, млрд долл., %



Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР.

## Тренд 7. «Онлендинг» — механизм инвестиций в МСП

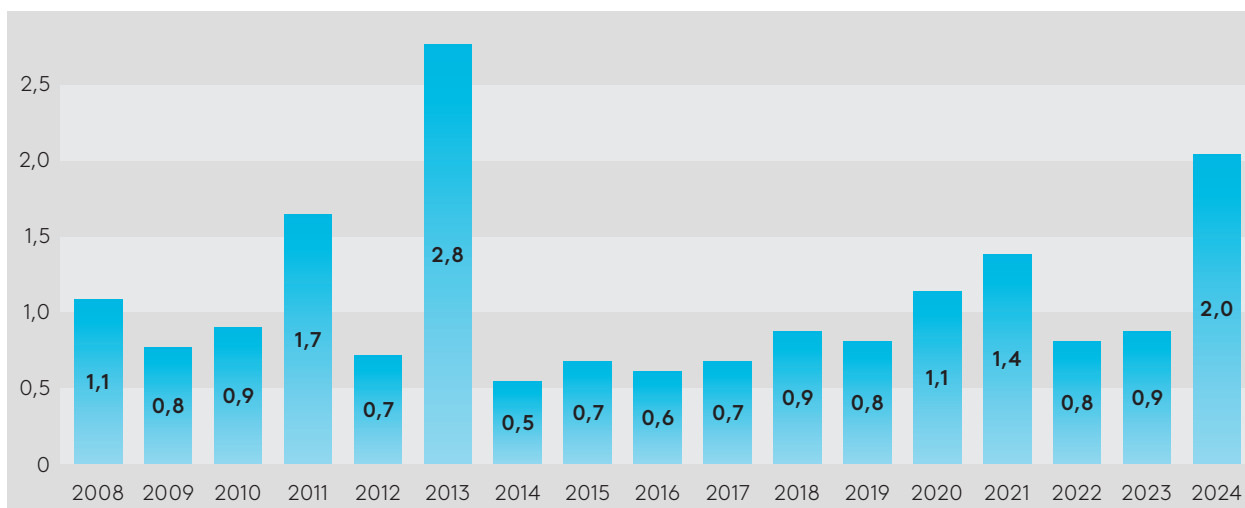
«Онлендинг» (англ. onlending) — предоставление кредитных линий МФО другим финансовым организациям (МФО, коммерческие банки) для выдачи кредитов субъектам частного сектора, главным образом представителям малого и среднего предпринимательства. Данный механизм востребован МФО, поскольку позволяет расширять портфель кредитования МСП при поддержке коммерческих банков.

Более половины несuverенных инвестиций МФО в финансовый сектор — это целевые кредиты другим финансовым организациям. На долю проектов «онлендинга» пришлось 68% всех операций в финансовом секторе в 2008–2024 гг. (17,2 из 25,4 млрд долл.).

Среднегодовой объем операций «онлендинга» увеличился на 31% со 917 млн долл. в 2008–2010 гг. до 1,2 млрд долл. в 2022–2024 гг. (рисунок 13). Значительный рост в основном связан с увеличением таких операций со стороны МФК — с 203 млн долл. до 334 млн долл., а также АБР — с 50 млн долл. до 149 млн долл., что во многом соответствует стратегиям МФО по увеличению инвестиций в МСП.

Основные страны — получатели «онлендинга» в 2022–2024 гг.: Узбекистан (0,92 млрд долл.), Казахстан (0,69 млрд долл.), Грузия (0,67 млрд долл.) и Армения (0,62 млрд долл.). Ключевые МФО: ЕБРР (1,2 млрд долл.), МФК (1 млрд долл.), ЕИБ (0,56 млрд долл.) и АБР (0,3 млрд долл.).

↓ Рисунок 13. Операции «онлендинга» МФО в Евразийском регионе в 2008–2024 гг., млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

Резкий рост операций «онлендинга» в 2013 г. в основном связан с увеличением финансирования ЕИБ финансового сектора в России и Казахстане.

**Крупнейший проект финансирования МСП через механизмы «онлендинга» в 2022–2024 гг.** — инвестиционный кредит МФК на сумму 200 млн долл. грузинскому банку АО TBC Bank в 2024 г. Средства проекта направлены на финансирование малых и средних предприятий при условии кредитования до 40% проектов в области возобновляемой энергетики (IFC, 2024d).

## Тренд 8. Сокращение объемов софинансирования

МФО софинансируют проекты с другими международными организациями, институтами развития и коммерческими банками для реализации масштабных несуверенных проектов. Объединение ресурсов МФО с другими институтами развития и коммерческими банками, как правило, позволяет снизить риски, привлечь больше капитала, повысить доверие инвесторов к проектам.

Объем несуверенного финансирования МФО в Евразийском регионе в софинансировании с другими организациями составил 13,9 млрд долл. в 2008–2024 гг. Основные инвесторы, участвующие в проектах софинансирования: ЕБРР (4,7 млрд долл.), МФК (2,5 млрд долл.), ЕАБР (1,8 млрд долл.) и АБР (1,7 млрд долл.).

Среднегодовой объем софинансирования МФО снизился с 1,2 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 0,8 млрд долл. в 2022–2024 гг. Доля софинансирования в общем объеме финансирования уменьшилась с 27% до 15%.

В основном это связано со снижением объемов финансирования со стороны ЕБРР на фоне переориентации деятельности ЕБРР с России на другие страны региона, где масштабы финансирования меньше. Средний объем операций софинансирования этого банка уменьшился более чем в три раза — с 0,5 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 0,15 млрд долл. в 2022–2024 гг. МФК и АБР, напротив, увеличили среднегодовые объемы софинансирования. МФК — со 191 млн долл. до 269 млн долл., АБР — с 22 млн долл. до 171 млн долл.

Объем проектов с софинансированием в 2022–2024 гг. составил 2,4 млрд долл. Основные МФО с такими операциями в этом периоде: МФК (807 млн долл.), АБР (512 млн долл.), ЕБРР (441 млн долл.) и АБИИ (355 млн долл.).

Софинансирование главным образом присутствовало в сфере возобновляемой энергетики Узбекистана (1 млрд долл.), Азербайджана (326 млн долл.) и Казахстана (90 млн долл.), а также в финансовом секторе Монголии (310 млн долл.) и Узбекистана (161 млн долл.).

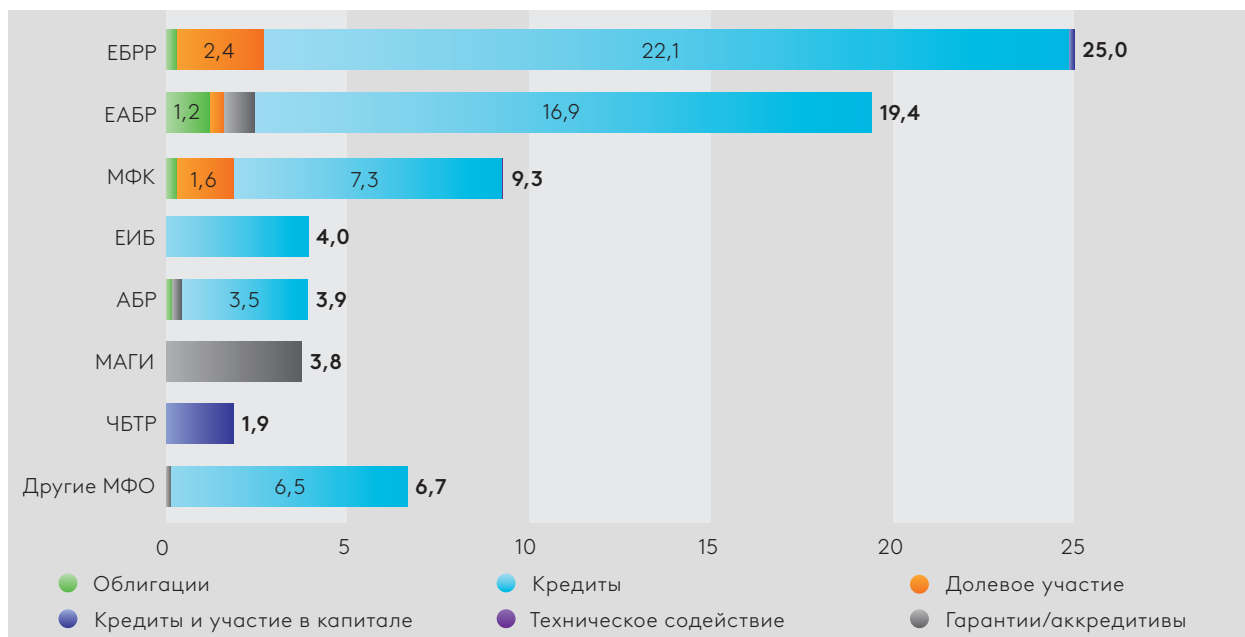
**Крупнейший проект софинансирования МБР в 2022–2024 гг.** — кредит АБИИ, одобренный в 2024 г., на сумму 170 млн долл. на финансирование разработки, строительства, эксплуатации и технического обслуживания двух солнечных электростанций в Азербайджане — Банка Солар и Биласувар Солар (АИИВ, 2024). Общая стоимость проекта — 0,67 млрд долл. Проект был софинансирован с другими финансовыми институтами, включая ЕБРР.

## Тренд 9. Усиление роли облигаций в системе финансирования

Инвестиционные кредиты остаются фундаментом финансовой поддержки МФО в регионе. Объем инвестиционных кредитов за 2008–2024 гг. составил 62,2 млрд долл. (84% всего объема) (таблица 2). Основные получатели инвестиционных кредитов: Россия (23,6 млрд долл.), Казахстан (13,3 млрд долл.) и Узбекистан (5,5 млрд долл.).

ЕБРР, ЕАБР, МФК имеют наиболее диверсифицированные портфели инструментов финансирования (рисунок 14). ЕБРР и МФК в основном фокусируются на предоставлении кредитов и прямых инвестициях (долевое участие). ЕАБР — на облигационном финансировании, гарантиях и аккредитивах.

↓ Рисунок 14. Несуверенное финансирование МФО с 2008 по 2024 г. в разрезе инструментов финансирования, млрд долл.



Источник: база данных ЕАБР.

Совокупный объем облигационного финансирования в 2008–2024 гг. составил 2,1 млрд долл. (3% от общего объема). На облигационные займы приходится небольшая часть операций несuverенного финансирования, однако их средний объем вырос с 23 млн долл. в 2008–2010 гг. до 381 млн долл. в 2022–2024 гг. Доля облигационных займов в общей структуре финансовых инструментов увеличилась с 0,5% в 2008–2010 гг. до 7,0% в 2022–2024 гг. (таблица 2).

↓ Таблица 2. Объемы и доли несuverенного финансирования МФО в разрезе инструментов, млрд долл., %

| Инструмент                             | 2008–2024         |            | 2022–2024         |            |
|--|-------------------|------------|-------------------|------------|
|  | Объем, млрд долл. | Доля, %    | Объем, млрд долл. | Доля, %    |
| Инвестиционные кредиты                 | 62,2              | 84,0       | 13,3              | 81,5       |
| Гарантии/аккредитивы                   | 5,0               | 6,8        | 1,5               | 9,1        |
| Облигации                              | 2,1               | 2,9        | 1,1               | 7,0        |
| Долевое участие                        | 4,5               | 6,0        | 0,4               | 2,4        |
| Техническое содействие                 | 0,05              | 0,1        | 0,01              | 0,04       |
| Совместно кредиты и участие в капитале | 0,2               | 0,2        | –                 | –          |
| <b>Итого</b>                           | <b>74,1</b>       | <b>100</b> | <b>16,4</b>       | <b>100</b> |

Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР.

Увеличение интереса к облигациям можно объяснить растущим рынком зеленых и социальных облигаций в регионе и привлекательностью этого инструмента для МФО, в том числе в целях мобилизации частных инвестиций. Основные МФО по объемам одобренного облигационного финансирования: ЕАБР (625 млн долл. за 2022–2024 гг.), МФК (270 млн долл.), АБР (136 млн долл.) и ЕБРР (126 млн долл.).

Облигационное финансирование в 2022–2024 гг. в основном использовалось для проектов в электроэнергетике Казахстана (411 млн долл.) и коммунальной инфраструктуре Грузии (130 млн долл.), финансовом секторе Беларуси (167 млн долл.), Монголии (148 млн долл.), Грузии (112 млн долл.) и других стран региона.

**Крупнейший проект облигационного финансирования в регионе.** ЕАБР участвовал в выпуске облигаций в 2023 г. для финансирования строительства на площадке Алматинской ТЭЦ-3 парогазовой установки. Для финансирования проекта были выпущены связанные с устойчивым развитием (Sustainability-Linked Bond) облигации АО «АлЭС» на бирже Международного финансового центра «Астана» — первый в Центральной Азии выпуск облигаций такого типа. Объем вложений ЕАБР составил 400 млн долл. ([ЕАБР, 2023а](#)).

Гарантии, аккредитивы и доленое участие также входят в число распространенных инструментов несuverенного финансирования в регионе. Совокупный объем одобренных гарантий и аккредитивов в 2008–2024 гг. достиг 5,0 млрд долл. Прямые инвестиции МФО в капитал компаний составили 4,5 млрд долл. ([таблица 2](#)).

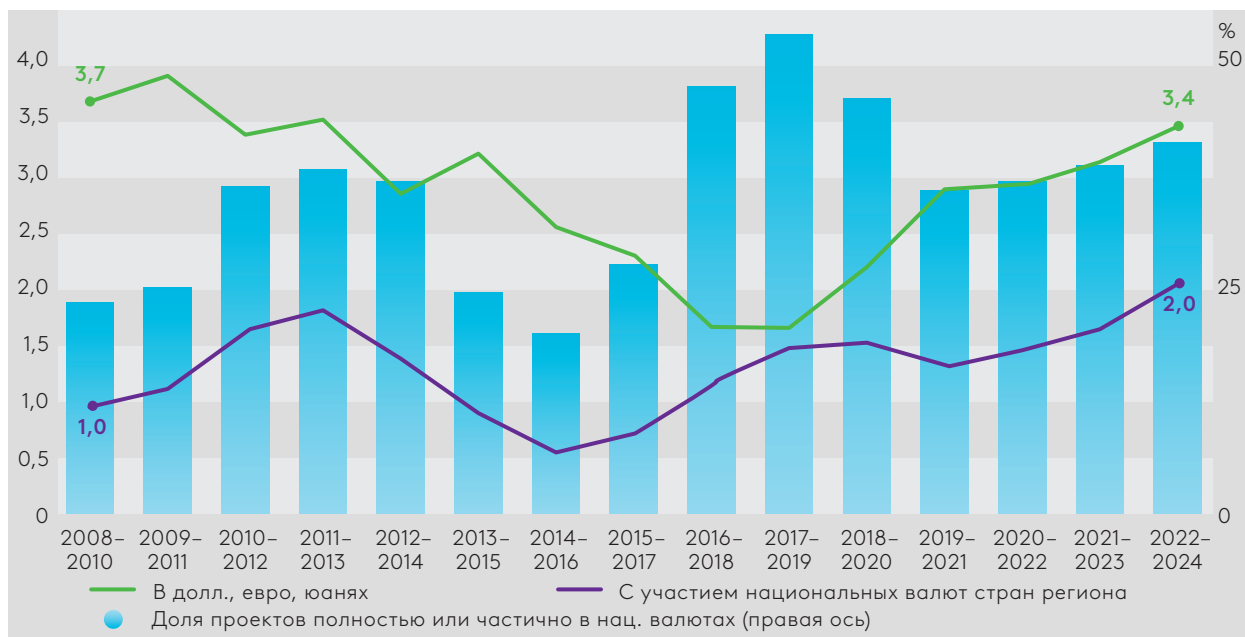
## Тренд 10. Повышение значимости финансирования в национальных валютах

Мировые валюты (доллар, евро, юань) занимают лидирующие позиции в операциях МФО. В 2024 г. на их долю приходилось 66% всего объема финансирования (4,6 млрд долл.). Однако валютная структура финансирования постепенно меняется ([рисунок 15](#)).

Доля несuverенных операций, одобренных в мировых валютах, снизилась с 79% в 2008–2010 гг. до 63% в 2022–2024 гг. За то же время увеличились доли операций, одобренных в национальных валютах.

МФО все чаще комбинируют мировые валюты с национальными. Такой подход позволяет снизить валютные риски для заемщиков, сохраняя при этом преимущества ликвидности и стабильности.

↓ Рисунок 15. Среднегодовые объемы несuverенного финансирования МФО в Евразийском регионе в 2008–2024 гг., млрд долл.



Источник: расчеты авторов на основе базы данных ЕАБР.

Объем несuverенного финансирования, одобренного полностью или частично в национальных валютах стран региона, в 2008–2024 гг. составил 22,9 млрд долл. (31% от общего объема). Среднегодовой объем таких операций МФО увеличился с 1 млрд долл. до 2,0 млрд долл. Их доля выросла с 21% до 37%.

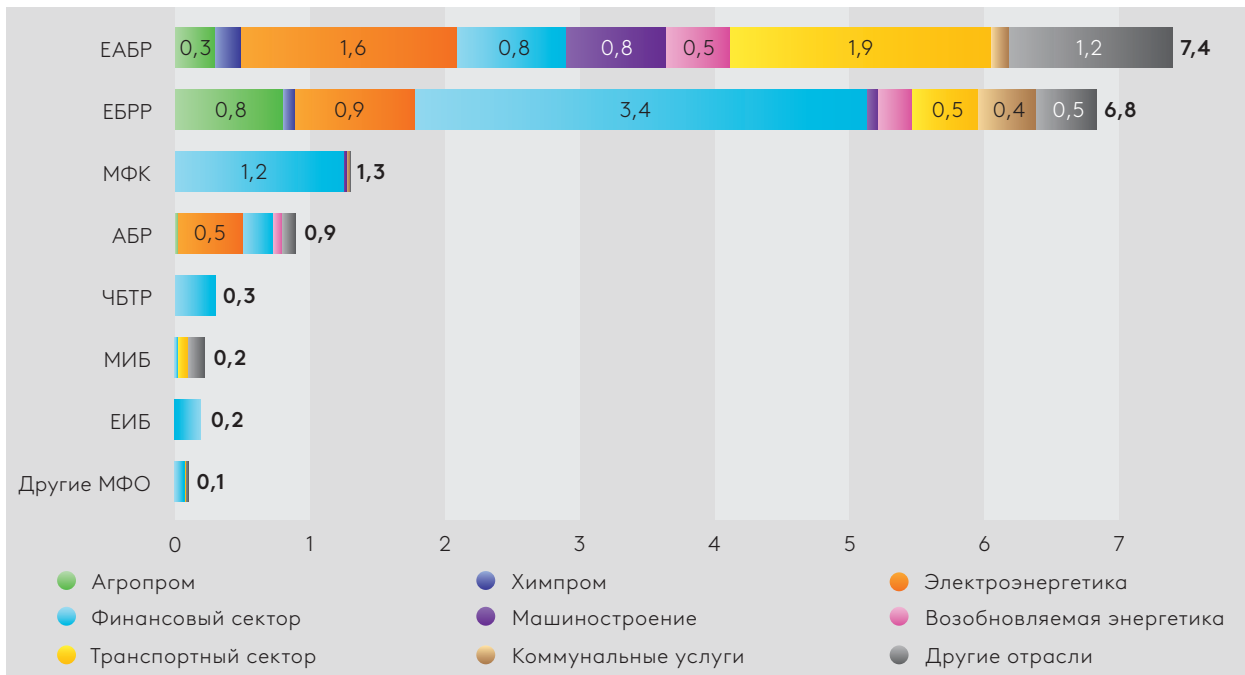
Проекты, одобренные полностью в национальных валютах, составили 17,2 млрд долл. в 2008–2024 гг. (23% от общего объема). Среднегодовой объем операций в национальных валютах увеличился на 50% — с 0,8 млрд долл. в 2008–2010 гг. до 1,2 млрд долл. в 2022–2024 гг. Доля таких операций выросла с 17% до 22%.

ЕАБР лидирует по объемам финансирования в национальных валютах — 7,4 млрд долл. в 2008–2024 гг. За ним следуют ЕБРР (6,8 млрд долл.) и МФК (1,3 млрд долл.). ЕАБР финансировал в национальной валюте преимущественно проекты в электроэнергетике и транспортном секторе. ЕБРР, МФК, ЧБТР и ЕИБ — финансовый сектор, АБР — энергетику (рисунок 16).

В 2022–2024 гг. основными МФО, предоставлявшими финансирование в национальных валютах, были ЕАБР (1,9 млрд долл.), ЕБРР (0,7 млрд долл.) и АБР (0,4 млрд долл.). Основные секторы: финансовый — 1,3 млрд долл., энергетика — 0,9 млрд долл. и транспорт — 0,5 млрд долл.

**Крупнейший кредит АБР в национальной валюте страны-получателя** — инвестиционный кредит АО «АлЭС» на 98 млрд тенге (214 млн долл.), одобренный в 2023 г., на замену угольных энергоблоков на парогазовые турбины на Алматинской ТЭЦ-2 (ADB, 2023). Кредит полностью одобрен в тенге.

↓ Рисунок 16. Несуверенное финансирование в Евразийском регионе, одобренное полностью в национальных валютах в 2008–2024 гг., в разрезе отраслей, млрд долл.



Источник: составлено авторами на основе базы данных ЕАБР.

## ГЛАВА 2.

# ВЗГЛЯД В БУДУЩЕЕ: ПРИОРИТЕТЫ И ПРОЕКТЫ МФО В ЕВРАЗИИ

В настоящем докладе проанализированы фундаментальные тренды, сложившиеся за последние два десятилетия. Ожидаем, что большинство из них останется актуальным на горизонте трех-пяти лет. Наиболее чувствительным моментом, на наш взгляд, является смещение фокуса МФО в сторону финансирования ВИЭ за счет других отраслей экономики.

Деятельность международных финансовых организаций, в частности многосторонних банков развития, в последние годы активно обсуждается и находится в центре внимания международного сообщества. Это связано с геополитическими факторами и возросшими мировыми вызовами, такими как растущий инвестиционный разрыв, высокая мировая инфляция, фрагментация торговли, макроэкономические дисбалансы.

Справедливо отметить, что масштаб мировых вызовов слишком велик для ресурсов и возможностей МФО. Требуется серьезная корректировка их приоритетов, инструментов и рабочих механизмов, которые сегодня не соответствуют возрастающему инвестиционному дефициту в развивающихся странах. По данным [UNCTAD \(2024\)](#), на данный момент этот дефицит оценивается в 4 трлн долл. (около 3,6% к мировому ВВП 2024 г. в текущих ценах) — при том, что до пандемии COVID-19 показатель равнялся 2,5 трлн долл. (2,8% к ВВП 2019 г.).

На этом фоне крупнейшие МБР приняли в 2024 г. совместный документ, призванный повысить эффективность и масштаб своей деятельности для решения проблем развития, региональных и глобальных вызовов ([Heads of MDBs, 2024](#)). В том же году странами G20 совместно с МБР была разработана первая Дорожная карта по реформированию системы МБР (G20 Roadmap towards Better, Bigger, and More Effective MDBs). Это набор рекомендаций и действий, призванных улучшить доступность ресурсов МБР, расширить их финансовые возможности и максимизировать воздействие на развитие экономик ([G20, 2024](#)).

В контексте глобальных вызовов крайне важно учитывать специфику, которая присуща отдельным регионам. Учет этой специфики является ключом к эффективным экономическим стратегиям. Проецируя глобальные задачи на локальный уровень, необходимо брать во внимание уникальные потребности и ограничения конкретного региона.

Евразийский регион имеет свои особенности. Так, страны Центральной Азии, Азербайджан, Армения, Беларусь и Монголия не имеют выхода к морю. Многие страны региона имеют горный рельеф. В таких условиях объемы инвестиций, требующихся для строительства новой транспортной инфраструктуры и модернизации действующей, весьма значительны (Винокуров и др., 2025а). Что касается климатических изменений — их негативный эффект на развитие многих государств региона оценивается выше среднемирового. Кроме того, ряд стран имеют сильную сырьевую зависимость.

С учетом этих факторов перед государствами Евразийского региона стоят три ключевых вызова, которые важно учитывать МФО.

**Вызов 1. Достижение не только устойчивого, но и быстрого экономического роста.** Повышение уровня индустриализации за счет развития промышленности и АПК — ключевое условие достижения устойчивого и быстрого экономического роста для государств региона. Разрыв между уровнями индустриализации ряда стран региона и стран со средним уровнем дохода остается существенным. Так, промышленное производство в Центральной Азии должно вырасти, по оценке ЕАБР, не менее чем на 50%, чтобы устранить этот разрыв. Для этого нужны высокие темпы экономического роста.

**Вызов 2. Транспортная доступность.** Большинство стран Евразийского региона не имеют выхода к морю. Из-за этого их расходы, связанные с доступом на глобальные рынки, возрастают на 20%. ЕАБР продвигает концепцию Евразийского транспортного каркаса. Синергия транспортных коридоров «Восток — Запад» и «Север — Юг» может привести к увеличению транспортных потоков на 40%. Развитие транспортных коридоров, в частности МТК «Север — Юг», позволит связать страны Европы с государствами Персидского залива и Индийского океана через государства Южного Кавказа и Центральной Азии (Винокуров и др., 2024с).

**Вызов 3. Доступ к воде.** Центральная Азия сильно подвержена влиянию изменений климата. Регион страдает от экстремальных погодных явлений — тают ледники, идет опустынивание, растет дефицит воды. Эффективное управление водными ресурсами — критически важный вопрос для стран Центральной Азии. Износ сетей водоснабжения и водоотведения достигает 80%, а потери воды в распределительных сетях — до 55% (Винокуров и др., 2024b). Современные ирригационные технологии могут повысить эффективность использования воды на 50–80%, сократить потери и увеличить урожайность на 30–50% (Винокуров и др., 2025b).

Решение этих задач требует, в том числе, развития и кооперации стран всего региона «в широком составе». Афганистан во многом пока изолирован, однако делает шаги для того, чтобы стать более открытой экономикой и интегрированной в региональное и мировое партнерство. Проекты МФО могли бы постепенно соединять

страны Евразийского региона, особенно Центральной Азии, и Афганистан через реализацию трансграничных проектов в таких сферах, как транспорт, вода и энергетика.

Трансграничные проекты могут осуществляться, в том числе на принципах государственно-частного партнерства. В мире реализовано несколько десятков таких проектов в сфере инфраструктуры. Они показали свою эффективность, но являются трудно реализуемыми (Винокуров и др., 2023b). Их организация — одна из важнейших задач МФО и, в частности, МБР.

В целом, следующие действия МФО могли бы значительно повысить положительное влияние на будущее стран Евразийского региона.

## **1. Смещение финансирования от суверенных к несуверенным проектам**

В Евразийском регионе за последние годы существенно выросло благосостояние населения. Ни одна из стран не находится в группе с низкими доходами. Таджикистан, Узбекистан, Кыргызстан относятся к странам с доходами ниже среднего уровня, остальные — с доходами выше среднего уровня (кроме России, где высокий уровень дохода). Это означает, что потребности региона в несуверенных инвестициях за последние годы увеличились.

Несуверенные инвестиции имеют ключевое значение для дальнейшего устойчивого и динамичного роста стран региона. В них активно развивается частный сектор — несуверенные проекты являются катализатором роста частных инвестиций и институционального развития частных инвесторов. Приоритет несуверенных инвестиций над суверенными будет также содействовать улучшению долговой позиции стран региона.

Для динамичного роста экономики региона несуверенные проекты в регионе должны выйти на траекторию «hockey stick». ЕАБР удалось это сделать: объем годовых инвестиций Банка в Центральную Азию увеличился почти в два раза за последние три года.

Для более активного роста несуверенного портфеля МФО в странах Евразийского региона целесообразно: (1) повышение таргетов несуверенного портфеля; (2) более активное сотрудничество МФО вокруг трансграничных проектов развития и поддержки МСБ.

## 2. Более активное наращивание инвестиций МФО в промышленность и АПК

Обрабатывающие отрасли — фундамент устойчивого и динамичного экономического роста развивающихся стран. При этом в докладе отмечается, что в Евразийском регионе сократились объемы финансирования промышленности и агропромышленного комплекса.

Страны Евразийского региона имеют конкурентные преимущества в таких отраслях, как нефтехимия и газохимия ([Ахунбаев и др., 2024](#)), машиностроение, электроника и приборостроение, агропереработка, пищевая промышленность, текстильная промышленность и другие. Более активное наращивание инвестиций МФО в эти отрасли будет способствовать развитию человеческого капитала, росту доходов от несырьевого экспорта и укреплению позиций стран региона в глобальных цепочках добавленной стоимости.

Инвестиции МФО — это не только финансовые ресурсы, но и знания, экспертиза, необходимые для институционального роста стран, привлечение частных инвестиций за счет снижения рисков в проектах, формирование консорциумов инвесторов в капиталоемкие проекты. Инвестиции МФО в обрабатывающие отрасли экономик стран Евразийского региона целесообразны для: (1) финансирования новых производств для развития глубокой переработки сырья с высокой добавленной стоимостью; (2) модернизации и обновления основных фондов.

## 3. Инвестиции в традиционную низкоуглеродную энергетику

МФО активно нарастили инвестиции в ВИЭ, приоритизировав это направление. Вместе с тем для обеспечения энергетической безопасности странам региона нужны инвестиции и в традиционную низкоуглеродную энергетику. Запасы природного газа и урана, гидропотенциал — естественные преимущества стран региона, которые нужно использовать.

Инвестиции в реконструкции тепловых электростанций важны для региона. В частности, замена изношенных угольных энергетических котлов на современные, экологически чистые парогазовые установки на природном газе существенно улучшает экологическую обстановку в городах региона ([ЕАБР, 2023b](#)). Это в полной мере соответствует принципам устойчивого развития.

В условиях стремительного роста спроса на электроэнергию появилась возможность инвестиций МФО в атомную энергетику. Пионером является Всемирный банк, который в июне 2025 г. снял запрет на финансирование своих проектов в области атомной энергетики. Банк будет поддерживать продление эксплуатации существующих реакторов и способствовать ускорению развития потенциала малых реакторов в развивающихся странах ([World Bank, 2025a](#)).

Для увеличения инвестиций МФО в традиционную низкоуглеродную энергетику Евразийского региона целесообразны: (1) техническое переоснащение тепловых электростанций с переходом с угля на газ; (2) финансирование развития атомной энергетики.

#### **4. Инвестиции в водную безопасность Центральной Азии**

Водная безопасность — один из основных вызовов для стран Центральной Азии на ближайшие десятилетия. Центральная Азия уже столкнулась с нехваткой водных ресурсов в маловодные годы. Прогнозируется нарастание их дефицита. Требуется привлечение значительных инвестиций ([Винокуров и др., 2024b](#)).

Инвестиции в водную безопасность могли бы стать приоритетом климатического финансирования МФО в Центральной Азии. На текущий момент митигационное финансирование значительно превышает адаптационное — это следствие активных инвестиций в ВИЭ. По итогам 2023 г. разница четырехкратная — 2 388 и 441 млн долл. соответственно ([EIB, 2024](#)). Однако выбросы парниковых газов не представляют серьезной угрозы для Центральной Азии, что делает адаптационное финансирование более целесообразным.

Водный сектор становится одним из приоритетных направлений деятельности МБР в мире. За последние пять лет МБР совместно выделили 50 млрд долл. на кредитование в этой сфере. МБР взяли обязательство значительно увеличить совместную поддержку глобальной водной безопасности к 2030 г., масштабировать проекты технического содействия, обмениваться знаниями и инструментами ([World Bank, 2025b](#)).

Для увеличения инвестиций МФО в водную безопасность Центральной Азии целесообразны: (1) повышение значимости адаптационного финансирования МФО с фокусом на водный сектор; (2) приоритизация инвестиций в Центральную Азию в международной водной повестке МФО.

#### **5. Инвестиции в развитие трансграничной транспортной инфраструктуры Евразийского региона**

Евразийский транспортный каркас (ЕТК) обеспечивает внутреннюю и трансконтинентальную связанность стран Евразии за счет сопрягающихся международных транспортных коридоров и маршрутов в направлениях восток — запад и север — юг. Открываются широкие возможности для снижения транспортных издержек торговли, выстраивания новой логистики, расширения доступа на зарубежные рынки.

На отдельных участках евразийских транспортных коридоров имеются узкие места и недостающие звенья инфраструктуры (инфраструктурные барьеры). С увеличением объемов международных перевозок в Евразии число узких мест растет, как

и их влияние на пропускную способность коридоров, что приводит к искажениям логистики и неполной реализации транзитно-транспортного потенциала стран региона. Более того, рост грузопотоков требует увеличения числа и мощности объектов вспомогательной транспортной инфраструктуры (транспортно-логистических центров, сухих портов, контейнерных терминалов и др.) (Винокуров и др., 2024с).

Реализация крупномасштабных транспортных проектов требует больших средств. С учетом ограниченных инвестиционных возможностей большинства стран региона поддержка МФО является важным фактором развития трансграничных транспортных коридоров, в том числе на принципах ГЧП. Направления развития: строительство, реконструкция и модернизация участков железных и автомобильных дорог, складской и логистической инфраструктуры, повышение пропускной способности дорог и пунктов пересечения границ.

Для увеличения инвестиций МФО в развитие трансграничной транспортной инфраструктуры Евразийского региона целесообразны: (1) инициирование и реализация МФО трансграничных транспортных проектов, в том числе на принципах ГЧП; (2) развитие сотрудничества МБР как с другими МФО, так и с национальными институтами развития по вопросам реализации проектов транспортной инфраструктуры международного значения.

## **6. Увеличение объемов и доли финансирования в национальных валютах стран Евразийского региона**

Инвестиции в национальных валютах имеют многочисленные преимущества: расширяют доступность финансирования МФО для заемщиков за счет снижения валютных рисков для проектов и заемщиков, содействуют привлечению более значительных объемов частного капитала, способствуют развитию местного рынка капитала и кредитованию в местной валюте, углубляют внутренние рынки облигаций.

Страны имеют значительный запрос на расширение объемов такого финансирования в проекты развития. Предложение всегда отставало от спроса. В контексте реформирования деятельности МБР данное направление приобрело особую значимость. С ним связана одна из 12 рекомендаций Дорожной карты МБР (G20, 2024).

На этом фоне ЕАБР выделяется. Банк — мировой лидер по доле финансирования стран-заемщиков в их национальных валютах. В 2024 г. доля национальных валют государств — участников ЕАБР в объеме подписанных проектов составила 43,5% (ЕАБР, 2025).

Новый банк развития в рамках стратегии до 2026 г. планирует достигнуть уровня 30% по объему финансирования проектов в валютах государств-членов (NDB, 2022). АБР также активно развивает финансирование в национальных валютах,

в том числе в Евразийском регионе. В 2025 г. АБР выпустил свои первые облигации, номинированные в узбекских сумах, и третьи облигации за год, номинированные в монгольских тугриках ([ADB, 2025](#)).

Для расширения финансирования МФО в национальных валютах стран Евразийского региона целесообразно: (1) увеличивать заимствования на местных рынках через финансовые учреждения и выпуск облигаций; (2) развивать применение инструментов хеджирования валютных рисков.

## **7. Содействие развитию инфраструктуры ЦОД в Евразийском регионе**

Развитие искусственного интеллекта (ИИ) — важный фактор для экономического роста и социального прогресса, способствующий росту производительности и ВВП, созданию рабочих мест и улучшению качества жизни. Страны соревнуются за лидерство в новой технологической гонке, и развивающиеся страны в ней проигрывают. Ключевая составляющая ИИ-революции — центры обработки данных (ЦОД, дата-центры).

МФО должны реагировать на эти фундаментальные изменения, оказывая поддержку странам-заемщикам. Сфера исключительно капиталоемка. Развивающимся странам нужны внешние инвестиции для ее финансирования.

Это направление поддается коммерциализации. Инвестиции МФО в дата-центры постепенно появляются. В 2025 г. МФК профинансировала на 100 млн долл. компанию Raxio Group, ведущую строительство сети ЦОД в Африке к югу от Сахары, что повысит уровень цифровой интеграции на континенте ([Raxio Group, 2025](#)).

Высокие энергозатраты дата-центров отчасти противоречат климатической повестке МФО. Решением стало связывание ЦОД с гидроэнергией. Страны региона, располагая значительным гидропотенциалом, а также потенциалом в атомной и газовой энергетике, обладают серьезными перспективами развития в данном направлении.

Для содействия развитию инфраструктуры дата-центров в странах Евразийского региона целесообразно включение этой отрасли в повестку инвестиций МФО с опорой на использование энергетического потенциала региона.

## **8. Всестороннее сотрудничество и партнерство МФО**

Для решения региональных вызовов необходима сплоченность действий МФО. ЕАБР выделяет семь перспективных областей взаимодействия МФО: (1) финансирование проектов развития; (2) сотрудничество на национальных рынках капитала; (3) операции в национальных валютах стран-заемщиков; (4) проектная экспертиза; (5) совместные исследовательские проекты; (6) проекты

технического содействия; (7) совместная реализация трансграничных проектов. Взаимодействие МФО в Центральной Азии обладает значительным потенциалом и особенной важностью для региона.

Согласно оценкам, сделанным на основе базы данных ЕАБР, проекты софинансирования в Евразийском регионе, где участвуют несколько инвесторов, в среднем в два раза больше по масштабу проектов с одним инвестором. Такие проекты позволяют не только объединять капитал, но и повышать эффективность за счет синергии знаний и экспертизы.

# СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

|                |   |
|----------------|---|
| <b>АБИИ</b>    | Азиатский банк инфраструктурных инвестиций        |
| <b>АБР</b>     | Азиатский банк развития                           |
| <b>АПК</b>     | агропромышленный комплекс                         |
| <b>ВВП</b>     | валовой внутренний продукт                        |
| <b>ВИЭ</b>     | возобновляемые источники энергии                  |
| <b>ГЧП</b>     | государственно-частное партнерство                |
| <b>ЕАБР</b>    | Евразийский банк развития                         |
| <b>ЕБРР</b>    | Европейский банк реконструкции и развития         |
| <b>ЕИБ</b>     | Европейский инвестиционный банк                   |
| <b>ЕТК</b>     | Евразийский транспортный каркас                   |
| <b>ЕФСР</b>    | Евразийский фонд стабилизации и развития          |
| <b>ИБР</b>     | Исламский банк развития                           |
| <b>ИИ</b>      | искусственный интеллект                           |
| <b>ИКТ</b>     | отрасль информационно-коммуникационных технологий |
| <b>МБР</b>     | многосторонние банки развития                     |
| <b>МИБ</b>     | Международный инвестиционный банк                 |
| <b>МСП</b>     | малые и средние предприятия                       |
| <b>МФК</b>     | Международная финансовая корпорация               |
| <b>МФО</b>     | международные финансовые организации              |
| <b>ОАО</b>     | открытое акционерное общество                     |
| <b>ООО</b>     | общество с ограниченной ответственностью          |
| <b>ПИИ</b>     | прямые иностранные инвестиции                     |
| <b>РК</b>      | Республика Казахстан                              |
| <b>РКФР</b>    | Российско-Кыргызский фонд развития                |
| <b>РУз</b>     | Республика Узбекистан                             |
| <b>ТОО</b>     | товарищество с ограниченной ответственностью      |
| <b>ЦА</b>      | Центральная Азия                                  |
| <b>ЦОД</b>     | центры обработки данных                           |
| <b>ЦУР</b>     | Цели устойчивого развития                         |
| <b>ЧБТР</b>    | Черноморский банк торговли и развития             |
| <b>ЮНКТАД</b>  | Конференция ООН по торговле и развитию (UNCTAD)   |
| <b>G20</b>     | страны Большой двадцатки                          |
| <b>%</b>       | процент   |
| <b>г., гг.</b> | год, годы   |
| <b>долл.</b>   | доллар  |
| <b>млн</b>     | миллион   |
| <b>млрд</b>    | миллиард  |
| <b>п.п.</b>    | процентный пункт                                  |
| <b>трлн</b>    | триллион  |

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Ахунбаев, А., Адахаев, А., Чуев, С., Игнатов, С., Прозорова, М., Печенская-Полищук, М., Лукин, Е., Ползиков, Д. (2024). Нефтегазохимическая промышленность Евразии: перспективы углубления переработки. Доклады и рабочие документы 24/4. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/neftegazokhimicheskaya-promyshlennost-evrazii-perspektivy-uglubleniya-pererabotki/> (Просмотрено 5 марта 2025).
- Винокуров, Е., Ахунбаев, А., Бабаджанян, В., Бердигулова, А., Забоев, А., Кузнецов, А., Малахов, А., Перебоев, В., Усманов, Н., Федоров, К., Харитончик, А. (2022) Экономика Центральной Азии: новый взгляд. Доклады и рабочие документы 22/3. Алматы, Бишкек, Москва: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/ekonomika-tsentralnoy-azii-novyy-vzglyad/?ysclid=m1j9jtduhf683869869> (Просмотрено 5 марта 2025).
- Винокуров, Е., Левенков, А., Чкония, Л. (2023а) База данных суверенного финансирования. Рабочий документ 23/1. Доступно на: [https://efsd.org/upload/iblock/8ba/EFSD\\_WP\\_2023\\_1\\_RU\\_2023\\_01\\_18-light.pdf](https://efsd.org/upload/iblock/8ba/EFSD_WP_2023_1_RU_2023_01_18-light.pdf) (Просмотрено 10 марта 2025).
- Винокуров, Е., Забоев, А., Малахов, А., Маслова, С. (2023b) Трансграничные государственно-частные партнерства. Доклады и рабочие документы 23/3. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/transgranichnye-gosudarstvenno-chastnye-partnerstva/> (Просмотрено 10 марта 2025).
- Винокуров, Е., Малахов, А., Кузнецов, А., Алданазаров, М., Забоев, А., Амангелды, С. (2024а) База данных ЕАБР несuverенного финансирования, предоставляемого международными финансовыми организациями. Рабочий документ 24/8. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: [https://eabr.org/upload/iblock/953/EDB\\_2024\\_Working-Paper-8\\_NSF-Database\\_RU.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/953/EDB_2024_Working-Paper-8_NSF-Database_RU.pdf) (Просмотрено 23 марта 2025).
- Винокуров, Е., Ахунбаев, А., Чуев, С., Адахаев, А., Сарсембеков, Т. (2024b) Питьевое водоснабжение и водоотведение в Центральной Азии. Доклад 24/5. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/pitevoe-vodosnabzhenie-i-vodootvedenie-v-centralnoj-azii/> (Просмотрено 30 июля 2025).
- Винокуров, Е., Амангельды, С., Ахунбаев, А., Забоев, А., Кузнецов, А., Малахов, А. (2024с) Евразийский транспортный каркас. Доклад 24/6. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/evrazijskij-transportnyj-karkas/> (Просмотрено 10 августа 2025).
- Винокуров, Е., Забоев, А., Кузнецов, А., Омаров, А., Романов, И. (2025а) Евразийский транспортный каркас: Обсерватория проектов и интерактивная карта. Рабочий документ 25/5. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/eurasian-transport-network-projects-observatory-and-interactive-map/> (Просмотрено 10 августа 2025).
- Винокуров, Е. (ред.), Ахунбаев, А., Адахаев, А., Чуев, С., Руссо, Ф., Сакда, С., Саврасов, А., Тодуа, Г. (2025b). Производство ирригационного оборудования в Центральной Азии: Индустриализация водного сектора. Совместный рабочий документ. Алматы, Вена. Евразийский банк развития, Организация Объединенных Наций по промышленному развитию. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/proizvodstvo-irrigatsionnogo-oborudovaniya-v-tsentralnoy-azii-industrializatsiya-vodnogo-sektora/> (Просмотрено 10 августа 2025).
- ЕАБР (2025) Годовой отчет Евразийского банка развития 2024. Доступно на: <https://eabr.org/investors/information-disclosure/annual-report/> (Просмотрено 30 июля 2025).
- ЕФСР (2025) База данных SFD по состоянию на 1 апреля 2025 года. Доступно на: <https://efsd.org/research/sfd/> (Просмотрено 27 апреля 2025).
- Фирсов, С., Кузнецов, А., Ташбеков, Н., Малахов, А., Алданазаров, М. (2024) Несuverенное финансирование международных финансовых организаций в Кыргызской Республике: роль Российско-Кыргызского Фонда развития. Доклад 24/9. Алматы: Евразийский банк развития. Бишкек: Российско-Кыргызский Фонд развития. Доступно на: [https://eabr.org/upload/iblock/da8/EDB\\_2024\\_RKDF\\_Report.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/da8/EDB_2024_RKDF_Report.pdf) (Просмотрено 21 июля 2025).
- EIB (2024) 2023 Joint Report on Multilateral Development Banks' Climate Finance. Доступно на: <https://www.eib.org/en/publications/20240150-2023-joint-report-on-multilateral-development-banks-climate-finance> (Просмотрено 30 июля 2025).
- G20 (2024) Roadmap for a better, bigger and more effective MDB system. Доступно на: <https://www.gov.br/g20/en/documents/finance-track> (Просмотрено 10 марта 2025).
- Heads of MDBs (2024) Viewpoint Note: MDBs Working as a System for Impact and Scale. Доступно на: [https://www.aiib.org/en/about-aiib/who-we-are/partnership/\\_download/Heads-of-MDBs-Viewpoint-Note-20-April-2024.pdf](https://www.aiib.org/en/about-aiib/who-we-are/partnership/_download/Heads-of-MDBs-Viewpoint-Note-20-April-2024.pdf) (Просмотрено 30 июля 2025).
- Heads of MDBs (2025) Joint Statement: Heads of Multilateral Development Banks commit to strong joint action on development priorities. 1 July 2025. Доступно на: <https://www.ndb.int/news/>

[joint-statement-heads-of-multilateral-development-banks-commit-to-strong-joint-action-on-development-priorities/](#) (Просмотрено 30 июля 2025).

NDB (2022) NDB's General Strategy for 2022–2026. Доступно на: <https://www.ndb.int/about-ndb/general-strategy/> (Просмотрено 20 июня 2025).

Raxio Group (2025) Raxio Secures \$100 Million from IFC to Develop Leading Sub-Saharan African Data Center Platform. April 3, 2025. Доступно на: <https://www.raxiogroup.com/raxio-secures-100-million-from-ifc-to-develop-leading-sub-saharan-african-data-center-platform/> (Просмотрено 30 июля 2025).

UNCTAD (2024) Financing for Sustainable Development Report 2024. Доступно на: <https://unctad.org/publication/financing-sustainable-development-report-2024> (Просмотрено 10 августа 2025).

UNCTAD (2025) World Investment Report 2025: International investment in the digital economy. Доступно на: <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2025> (Просмотрено 20 июня 2025).

## Проекты МФО

ЕАБР (2022) *Годовой отчет ЕАБР*. Доступно на: [https://eabr.org/upload/iblock/379/EDB\\_Annual\\_Report\\_2022\\_RU\\_web.cleaned.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/379/EDB_Annual_Report_2022_RU_web.cleaned.pdf) (Просмотрено 29 марта 2025).

ЕАБР (2023а) *Годовой отчет ЕАБР*. Доступно на: [https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB\\_Annual\\_Report\\_2023\\_RU\\_web\\_2024\\_06\\_18.cleaned.pdf](https://eabr.org/upload/iblock/a8b/EDB_Annual_Report_2023_RU_web_2024_06_18.cleaned.pdf) (Просмотрено 29 марта 2025).

ЕАБР (2023b) ЕАБР профинансирует реконструкцию Алматинской ТЭЦ-3, в рамках которой станцию переведут с угля на газ. Доступно на: <https://eabr.org/press/releases/eabr-profinansiruet-rekonstruktsiyu-almatinskoy-tets-3-v-ramkakh-kotoroy-stantsiyu-perevedut-s-uglya/> (Просмотрено 29 марта 2025).

ADB (2023) Kazakhstan: ALES Energy Transition and Modernization Project. Доступно на: <https://www.adb.org/projects/56169-001/main> (Просмотрено 1 апреля 2025).

ADB (2025) ADB Issues Inaugural Uzbekistan Sum-Denominated Bond and Third Mongolian Togrog Bond in 2025. Доступно на: <https://www.adb.org/news/adb-issues-inaugural-uzbekistan-sum-denominated-bond-and-third-mongolian-togrog-bond-2025> (Просмотрено 10 августа 2025).

AiIB (2024) Azerbaijan: Banka and Bilasuvar 760 MW Solar PV Power Project. Доступно на: <https://www.aiib.org/en/projects/details/2024/approved/Azerbaijan-Banka-and-Bilasuvar-760-MW-Solar-PV-Power-Project.html> (Просмотрено 1 апреля 2025).

World Bank (2025a) World Bank Group, IAEA Formalize Partnership to Collaborate on Nuclear Energy for Development. June 26, 2025. Доступно на: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2025/06/26/world-bank-group-iaea-formalize-partnership-to-collaborate-on-nuclear-energy-for-development> (Просмотрено 10 августа 2025).

World Bank (2025b) Water Security Financing Report 2024. Доступно на: <http://documents.worldbank.org/curated/en/099100406262537840> (Просмотрено 30 июля 2025).

Xu, Jiajun, Régis Marodon, Xinshun Ru, Xiaomeng Ren, and Xinyue Wu. 2021. "What are Public Development Banks and Development Financing Institutions?—Qualification Criteria, Stylized Facts and Development Trends." *China Economic Quarterly International*, volume 1, issue 4: 271–294. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ceqi.2021.10.001> (Просмотрено 25 апреля 2025).

EBRD (2011) Mak Phase II. Доступно на: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/mak-phase-ii.html> (Просмотрено 25 марта 2025).

EBRD (2021) Syrdarya Power Project. Доступно на: <https://www.ebrd.com/home/work-with-us/projects/psd/51963.html> (Просмотрено 25 марта 2025).

IFC (2016) Oyu Tolgoi LLC. Доступно на: <https://disclosures.ifc.org/project-detail/SII/29007/oyu-tolgoi-llc> (Просмотрено 29 марта 2025).

IFC (2022) Zarafshon Wind. Доступно на: <https://disclosures.ifc.org/project-detail/SII/44364/zarafshon-wind> (Просмотрено 11 апреля 2025).

IFC (2024a) IFC 2024 Annual Report. Доступно на: <https://www.ifc.org/content/dam/ifc/doc/2024/ifc-annual-report-2024-accelerating-impact-en.pdf> (Просмотрено 10 мая 2025).

IFC (2024b) Ameria Climate. Доступно на: <https://disclosures.ifc.org/project-detail/SII/50088/ameria-climate> (Просмотрено 17 мая 2025).

IFC (2024c) ACWA EBL. Доступно на: <https://disclosures.ifc.org/project-detail/SII/48734/acwa-eb1> (Просмотрено 2 апреля 2025).

IFC (2024d) TBC Bank — Climate Financing Package. Доступно на: <https://disclosures.ifc.org/project-detail/SII/49555/tbc-bank-climate-financing-package> (Просмотрено 11 апреля 2025).



# Аналитика на сайте ЕАБР



## Макроэкономический прогноз (RU/EN)

### Макроэкономический прогноз ЕАБР 2025–2027

В аналитическом материале представлен анализ экономического развития государств — участников Банка в начале 2025 г. и прогноз основных макроэкономических показателей до конца 2025 г. и на 2026–2027 гг.



## Доклад (RU/EN)

### Оценка торговых и инвестиционных отношений между Индией и Центральной Азией: извлечение экономических выгод

В совместном докладе представлены комплексный анализ текущего состояния и перспектив развития двусторонних торговых и инвестиционных отношений между Индией и Центральной Азией, а также рекомендации по углублению сотрудничества.



## Доклад (RU/EN)

### Будущее исламского финансирования в Центральной Азии

Доклад, подготовленный ЕАБР совместно с Исламским банком развития (ИБР) и Институтом Исламского банка развития (ИИБР) при участии Группы Лондонской фондовой биржи.



## Рабочий документ 25/6 (RU/EN)

### Модель макроэкономического анализа и прогнозирования экономики Узбекистана

В рабочем документе представлены результаты разработки модели для макроэкономического анализа и прогнозирования экономики Узбекистана. Благодаря интеграции новой модели в модельный комплекс ЕАБР становится возможным более точное и комплексное прогнозирование экономического развития региона операций Банка.



## Рабочий документ 25/5 (RU/EN)

### Евразийский транспортный каркас: Обсерватория проектов и интерактивная карта

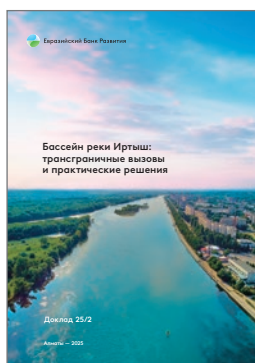
В рабочем документе «Евразийский транспортный каркас: Обсерватория проектов и интерактивная карта» представлены электронная база данных и визуальный интерфейс для мониторинга и скоординированного развития инфраструктуры евразийских транспортных коридоров и маршрутов.



## Доклад (RU/EN)

### Производство ирригационного оборудования в Центральной Азии: Индустриализация водного сектора

В докладе ЕАБР и ЮНИДО представлен детальный анализ текущего состояния рынка ирригационного оборудования, прогноз его развития и рекомендации по созданию условий для локального производства.



## Доклад 25/2 (RU/EN)

### Бассейн реки Иртыш: трансграничные вызовы и практические решения

В исследовании Евразийского банка развития «Бассейн реки Иртыш: трансграничные вызовы и практические решения» представлены результаты диагностики и прогноза состояния водных ресурсов в бассейне, определены позиции трех стран и предложены практические решения, включая инвестиционные.



## Доклад 25/1 (RU/EN)

### Взаимные инвестиции на Евразийском континенте: новые и старые партнеры

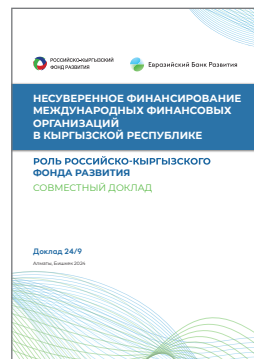
Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре накопленных взаимных прямых инвестиций между странами Евразийского региона, с одной стороны, и Китаем, Турцией, Ираном, странами Залива, с другой стороны, за период с 2016 г. по первое полугодие 2024 г.



### Доклад 24/10 (RU/EN)

#### Мониторинг взаимных инвестиций ЕАБР — 2024. Евразийский регион

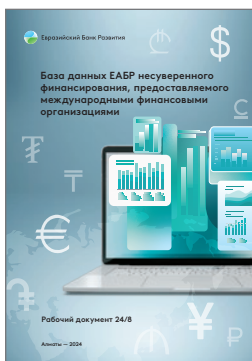
Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных прямых инвестиций стран Евразийского региона за период с 2016 г. по первое полугодие 2024 г.



### Доклад 24/9 (RU)

#### Несуверенное финансирование международных финансовых организаций в Кыргызской Республике

Доклад содержит комплексный анализ несuverенного финансирования международных финансовых организаций в Кыргызской Республике за последние 10 лет.



### Рабочий документ 24/8 (RU/EN)

#### База данных ЕАБР несuverенного финансирования, предоставляемого международными финансовыми организациями

База данных несuverенного финансирования международных финансовых организаций (Non-Sovereign Financing Database) — аналитический проект ЕАБР. База данных ЕАБР — динамический инструмент оперативного мониторинга и анализа несuverенного финансирования МФО в Евразийском регионе.



### Доклад 24/7 (EN)

#### Капитал в многосторонних банках развития

В докладе рассмотрены семь вариантов увеличения капитала региональными и субрегиональными многосторонними банками развития в интересах государств-участников. Различные стратегии увеличения капитала могут привести к положительным эффектам.



### Доклад 24/6 (RU/EN)

#### Евразийский транспортный каркас

В докладе рассмотрены десять системных элементов концепции Евразийского транспортного каркаса. Среди них — формирование транспортного перекрестка в Центральной Азии, приоритеты внутрирегиональной транспортной связанности, импульс для реализации агропромышленного потенциала стран региона, совершенствование мягкой инфраструктуры.



### Доклад 24/5 (RU/EN)

#### Питьевое водоснабжение и водоотведение в Центральной Азии

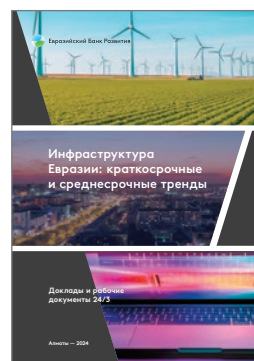
В Центральной Азии 10 млн человек не имеют доступа к безопасной питьевой воде. С учетом приоритетного значения питьевой воды для здоровья населения и масштаба вызовов в регионе требуется комплексный подход. В исследовании ЕАБР представлен набор практических шагов, который формирует такой подход.



### Доклад 24/4 (RU/EN)

#### Нефтегазохимическая промышленность Евразии: перспективы углубления переработки

В докладе на основе балансового подхода оценивается производственно-ресурсный и экспортный потенциал нефтегазохимического комплекса стран Евразийского региона (Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россия, Таджикистан, Туркменистан, Узбекистан) в перспективе до 2035 г.



### Доклад 24/3 (RU/EN)

#### Инфраструктура Евразии: краткосрочные и среднесрочные тренды

В докладе аналитики ЕАБР определили 10 знаковых кратко- и среднесрочных трендов в энергетике, транспорте, логистике, водоснабжении и телекоммуникациях Евразийского региона.



Евразийский Банк Развития

**ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ  
ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ**

Комментарии, предложения и замечания  
к настоящему обзору вы можете направить  
по адресу [pressa@eabr.org](mailto:pressa@eabr.org)



Евразийский Банк Развития

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