



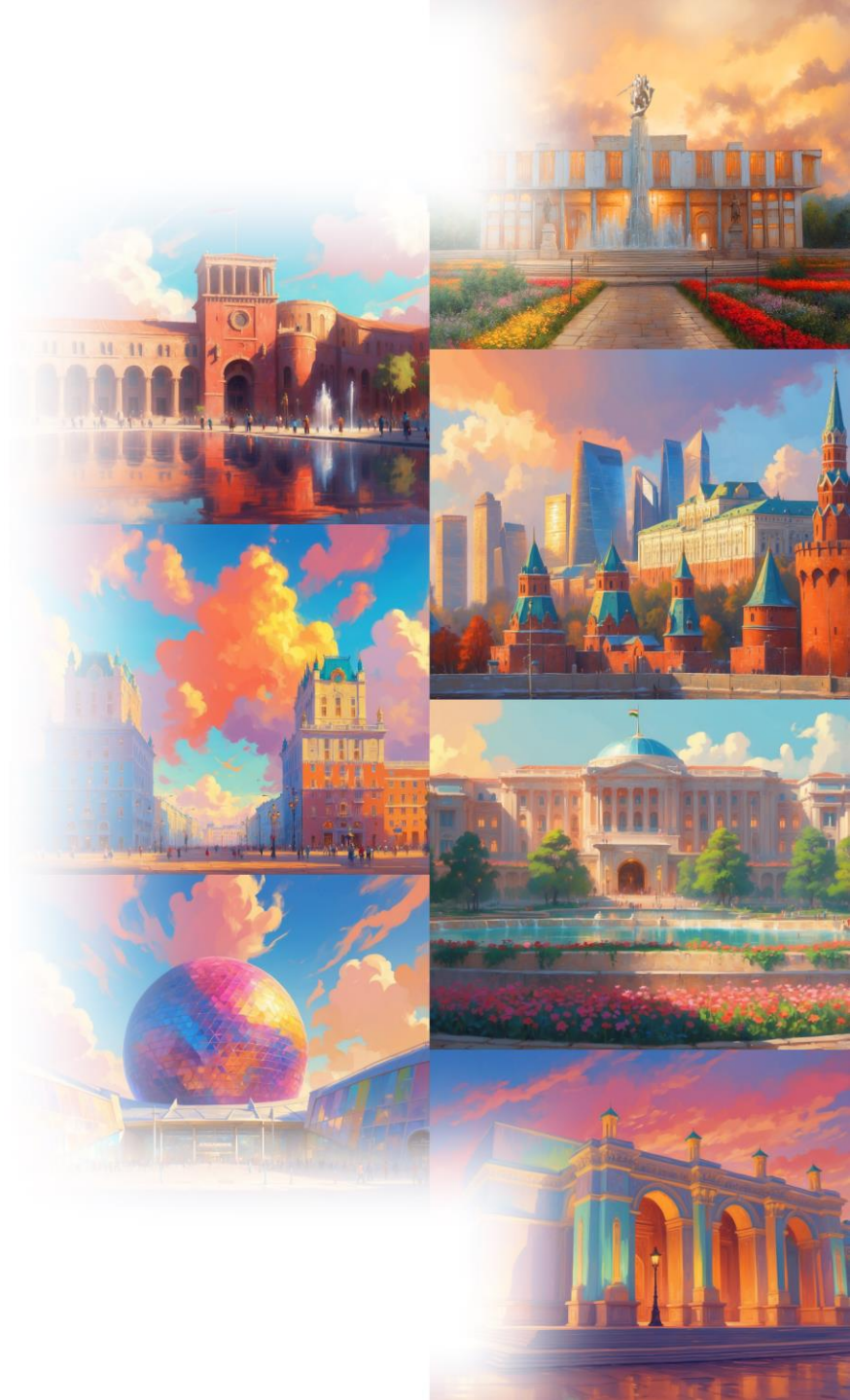
Евразийский Банк Развития

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

2025-2027



Июнь 2025





01

Макроэкономический прогноз

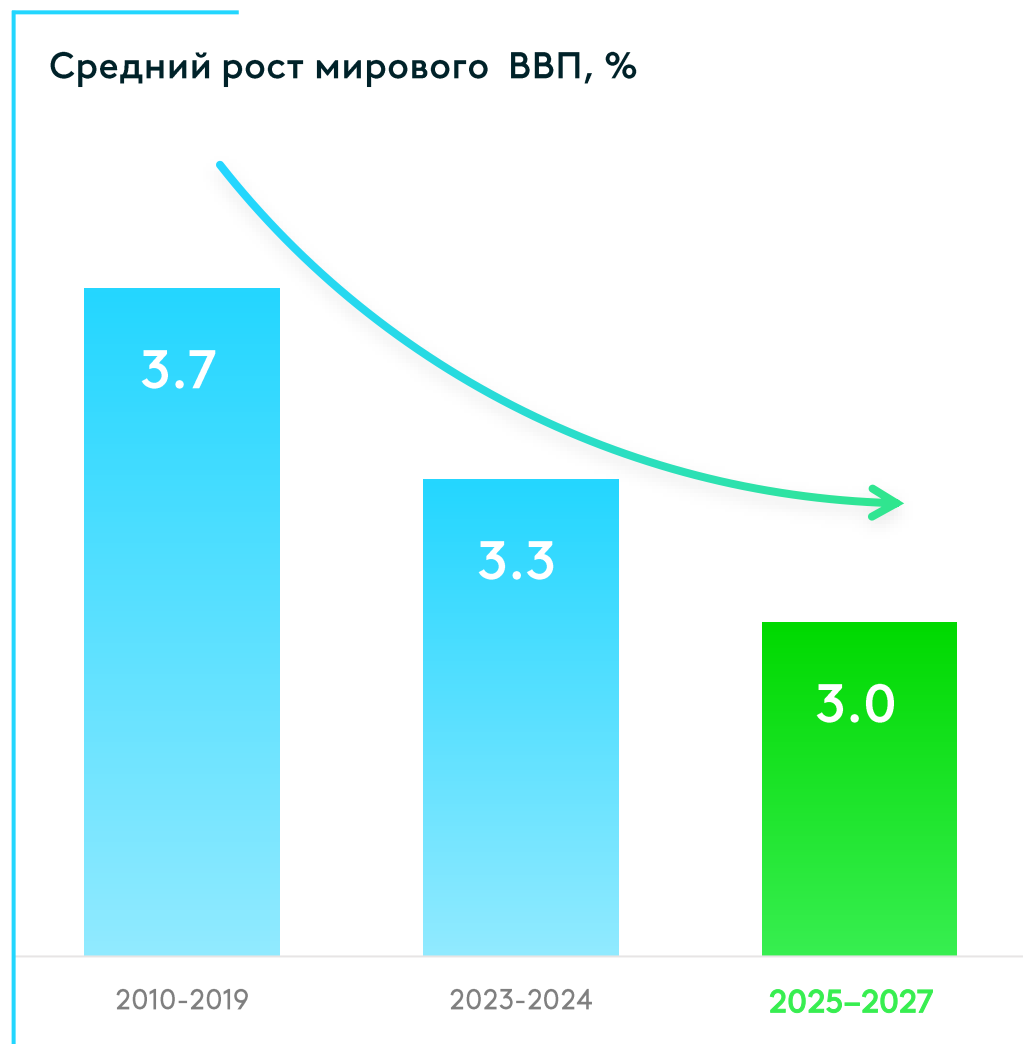
Внеэкономические условия



Евразийский Банк Развития

Мировая экономика

2025 – 2027 гг.



Евразийский Банк Развития

Рост мировой экономики
замедлится

наш прогноз

3%
в 2025 г.

Локомотивы мирового ВВП:
Китай и страны с развивающимися
экономиками

Тарифный конфликт – новый фактор замедления роста мировой экономики

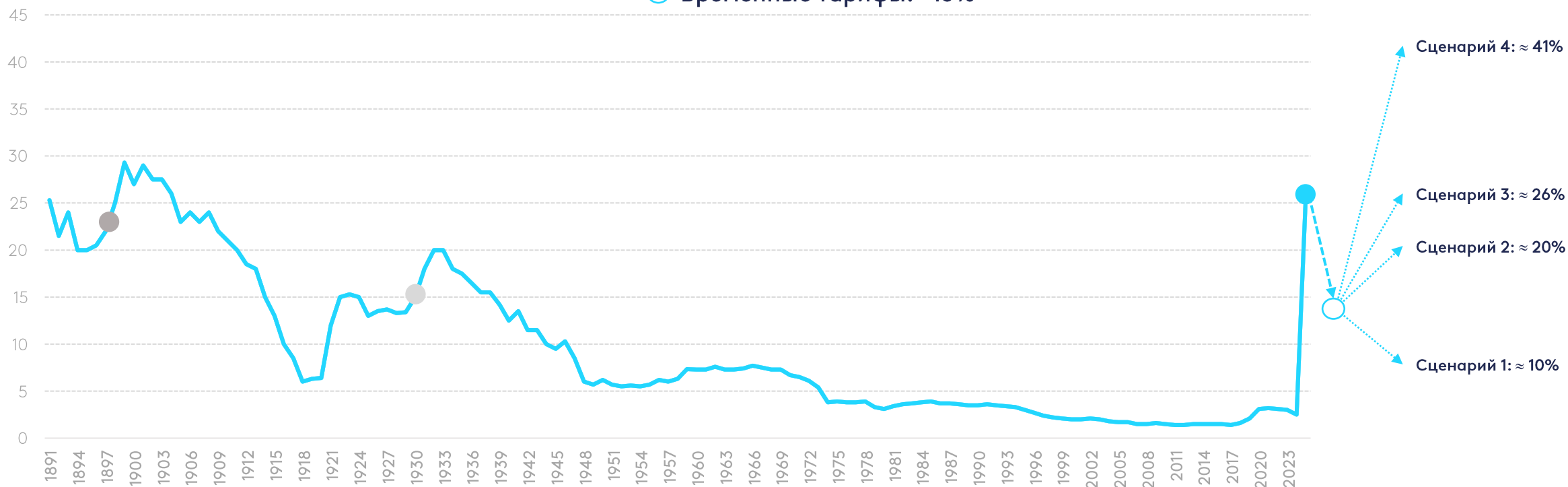
США: эффективная ставка тарифов на импорт

● Дингли (1897 г.)

● Смут-Хоули (1930 г.)

● Трамп 02.04.2025 г. ≈26%

○ Временные тарифы: ≈13%

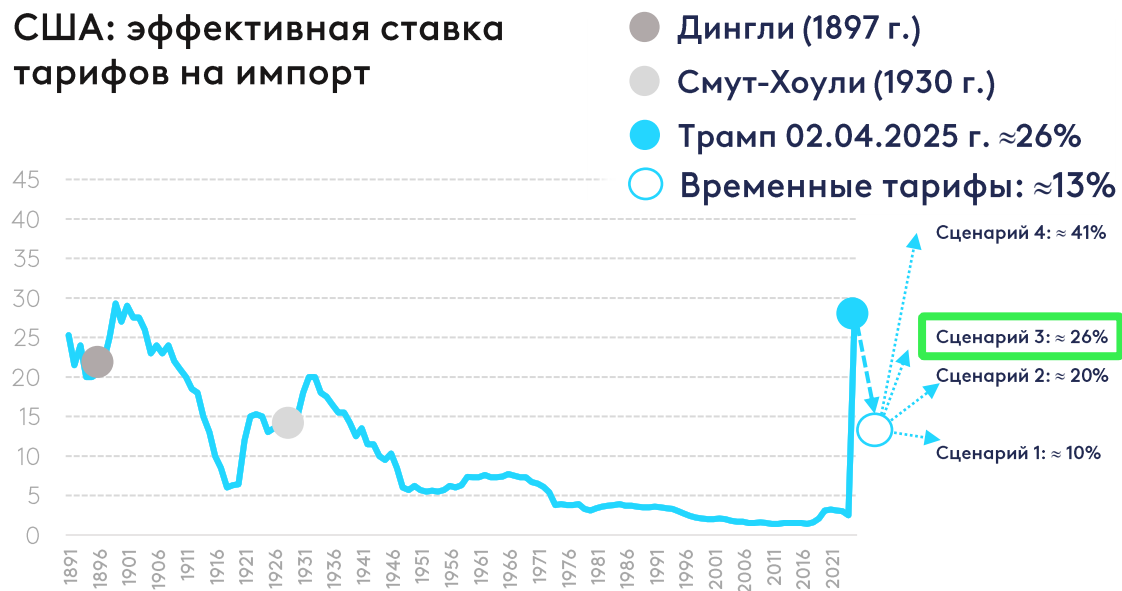


Источник: Международный валютный фонд



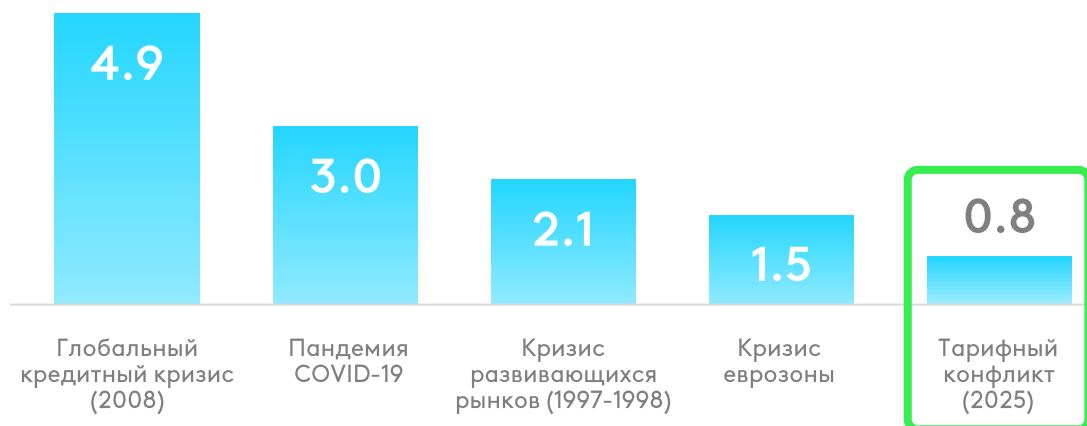
Тарифный конфликт – новый фактор замедления роста мировой экономики

США: эффективная ставка тарифов на импорт



Источник: Международный валютный фонд

Влияние кризисов на рост мировой экономики: накопленный ущерб за 2 года



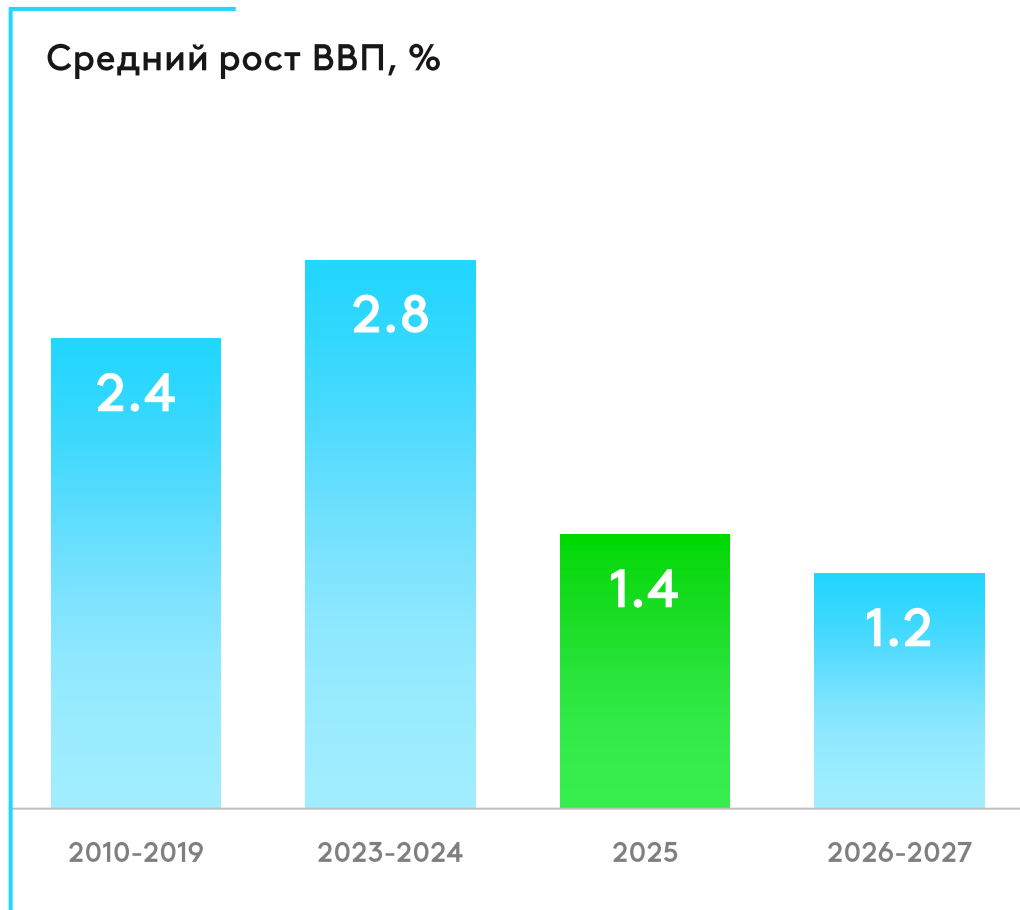
Кумулятивный ущерб росту ВВП (п. п.)

Источник: Международный валютный фонд

Тарифные барьеры могут вернуться на уровни почти 90-летней давности



Средний рост ВВП, %



Замедление экономики США

до 1,4%

по сравнению с 2,8% в 2024 г.

Самые низкие темпы роста
за последние 20 лет, исключая
кризисные периоды

Факторы:

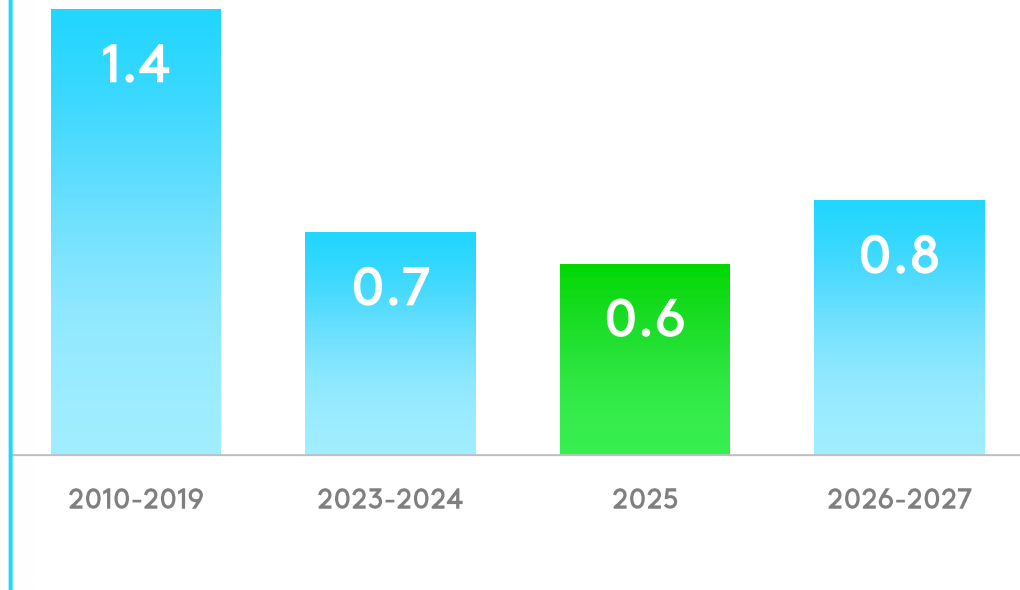
Сокращение бюджетного
стимулирования

Замедление роста
потребления и инвестиций

Сохранение ставок
на повышенном уровне



Средний рост ВВП, %



Рост экономики еврозоны ниже 1%

На всем прогнозном
горизонте

Наш прогноз: 0,6% в 2025 г.

Факторы:

Стагнация
в промышленности

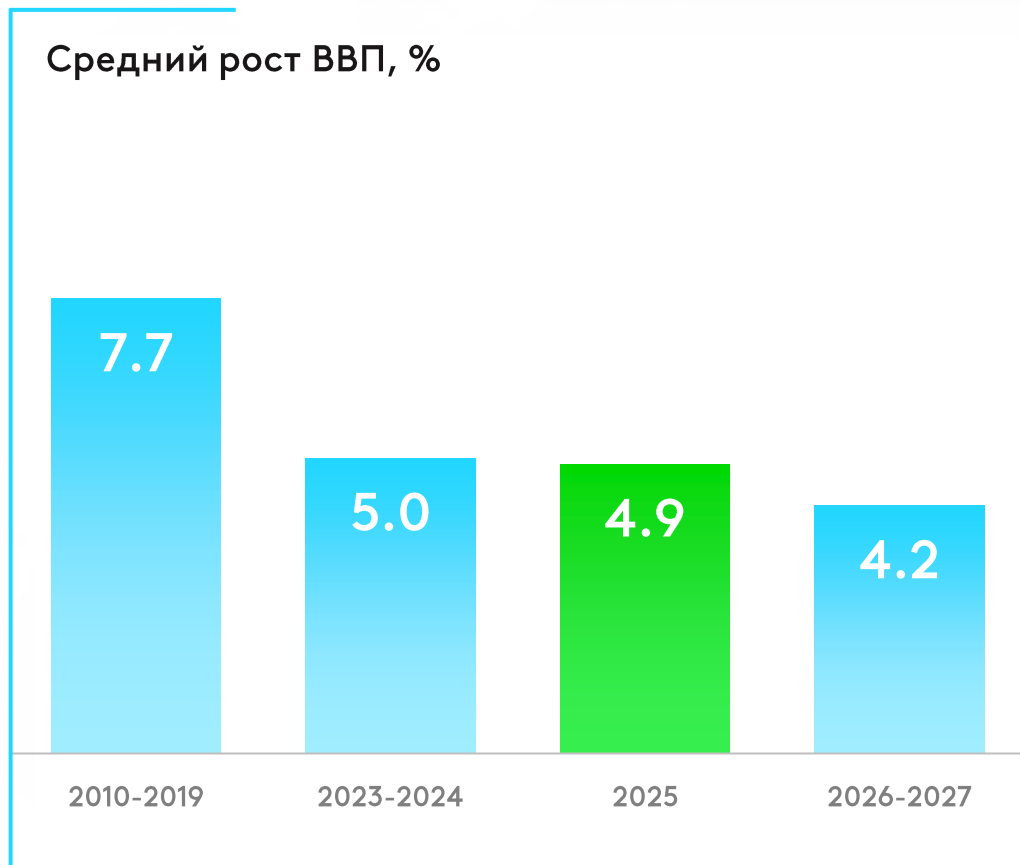
Замедление
потребления

Снижение
процентных ставок

Рост
госрасходов



Средний рост ВВП, %




Экономическая
активность в Китае
в 2025 г. сохранится
вблизи

5%

Факторы:

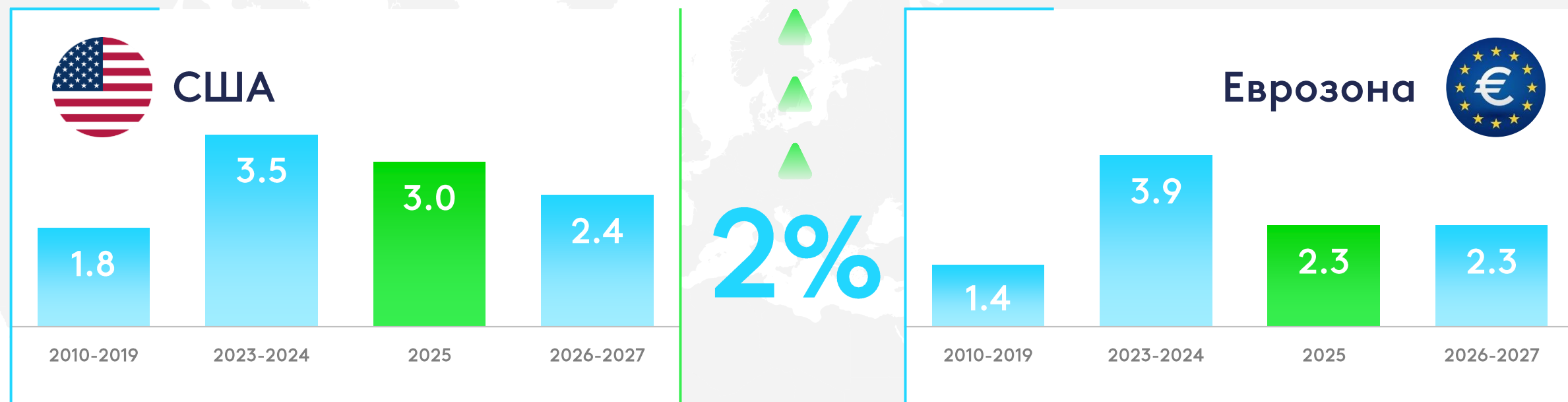
Стимулирующие меры
правительства

Сокращение экспорта
из-за тарифной политики
США

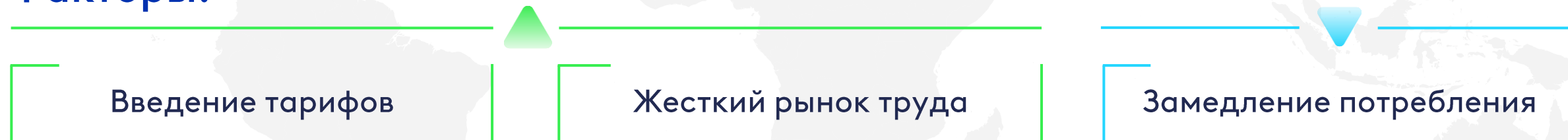
Низкая потребительская
активность



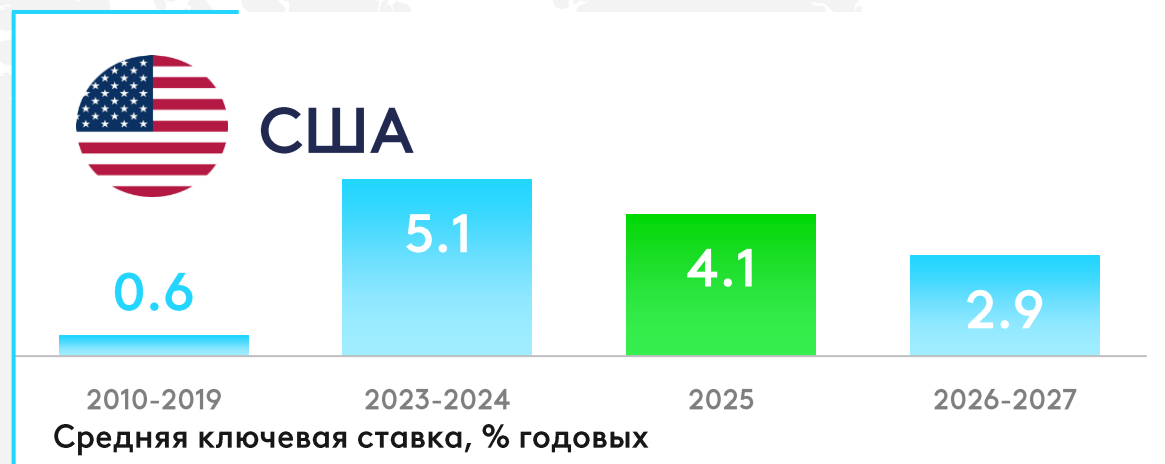
В США и еврозоне сохраняются проинфляционные риски



Факторы:



Процентные ставки останутся повышенными



Факторы:

▲
Нарастание
проинфляционных
рисков

▼
Высокие расходы на обслуживание
государственного и частного долга

Замедление деловой
активности (риски
рецессии)

ФРС и ЕЦБ продолжают снижение процентных ставок,
но потенциал снижения ограничен





02

Макроэкономический прогноз

Страновые прогнозы



Евразийский Банк Развития



Макроэкономический прогноз

Республика Армения





Рост экономики

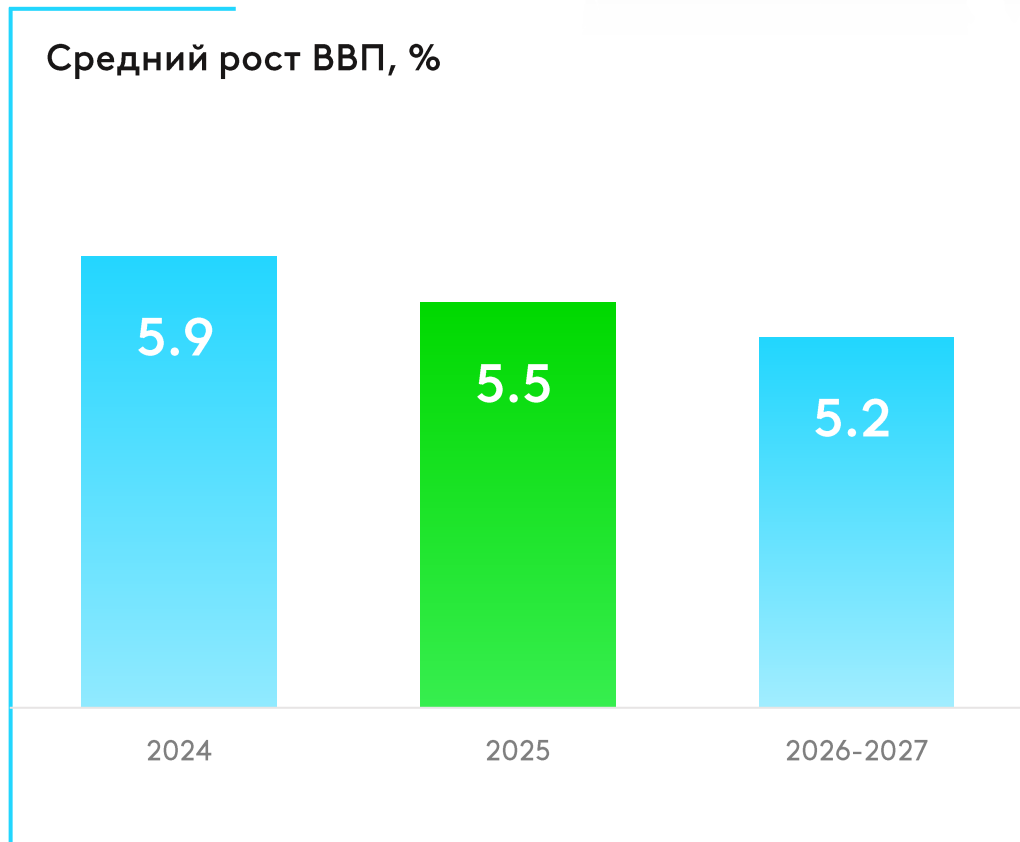
Инфляция

Ставка
рефинансирования

Курс драма



Средний рост ВВП, %



Республика Армения

Сбалансированный рост
экономики в 2025 г.

Факторы:

Стимулирующая
бюджетная политика

Рост притока
денежных переводов

Рост кредитования
населения

Замедление темпов роста
внешнеэкономической
активности



Инфляция, % г/г

4%

3±1%

целевой диапазон
по инфляции ЦБ РА

3±1%

2%

1.5

3.1

2.8

2024

2025

2026-2027



Республика Армения

Инфляция вблизи цели
на всем прогнозном
горизонте

Факторы:

Восстановление
роста мировых цен
на продовольствие

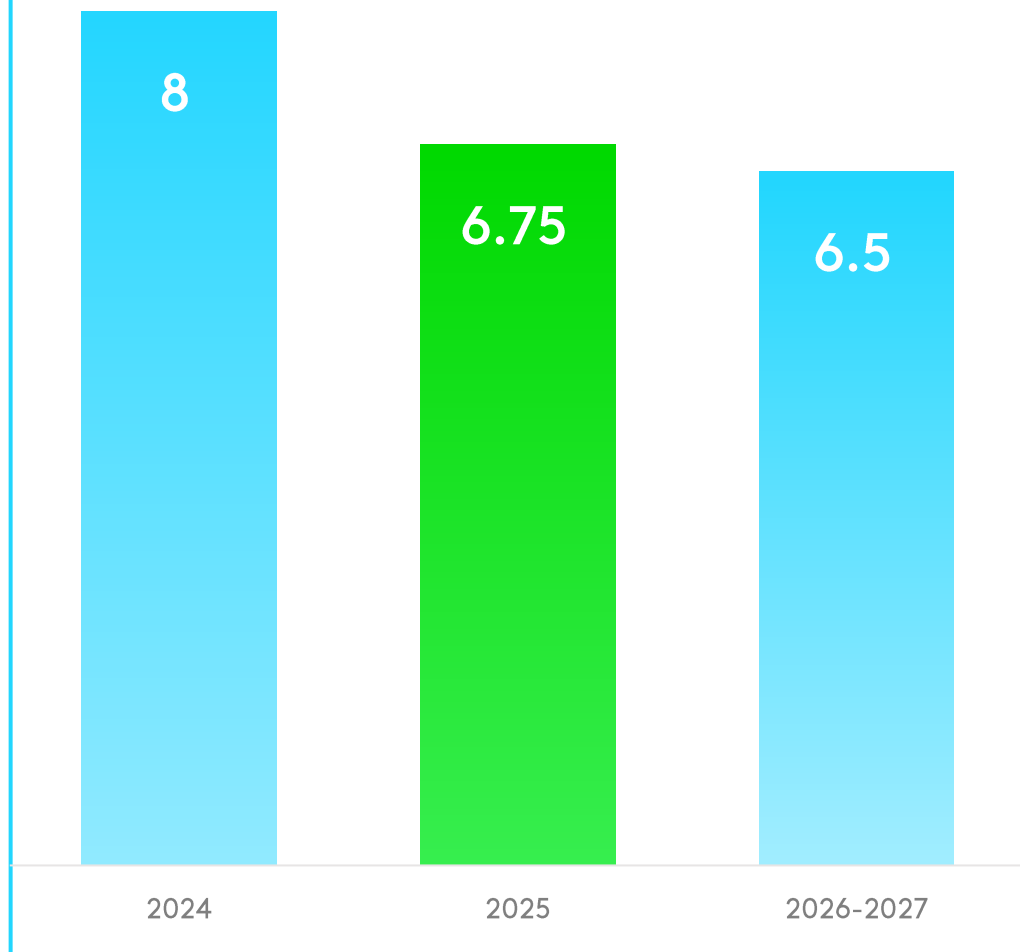
Эффект предыдущего
снижения ставки
рефинансирования

Стимулирующая
бюджетная
политика

Умеренное снижение
стоимости драма
к концу года



Средняя ставка рефинансирования, %



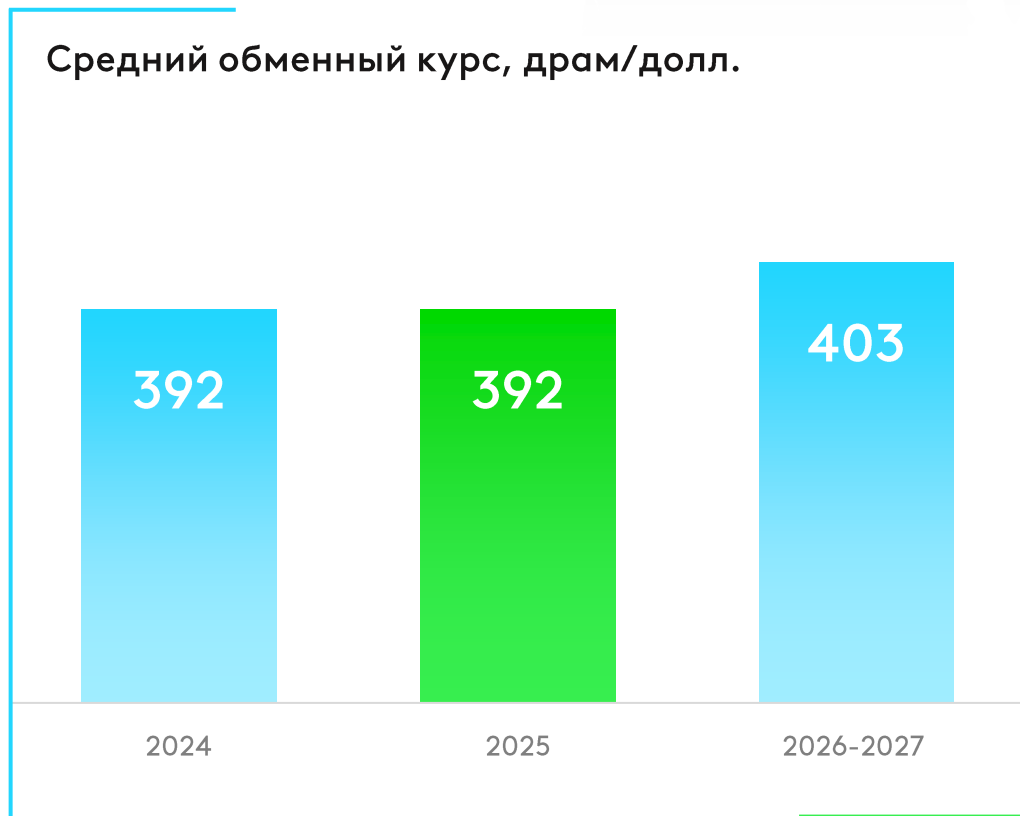
Республика Армения

Ставка рефинансирования
останется на текущем уровне

6,75%
в 2025 г.

В 2026-2027 гг. будет близка
значениям около 6,5%

Средний обменный курс, драм/долл.



Республика Армения

Курс драма крепче
прошлого прогноза,
но ожидаем умеренное
ослабление в 2026-2027 гг.

Факторы:



Опережающие темпы
роста импорта

Рост притока денежных
переводов



Высокая туристическая
активность



Укрепление курса



Ослабление курса





Макроэкономический прогноз

Республика Беларусь



Евразийский Банк Развития





Рост экономики

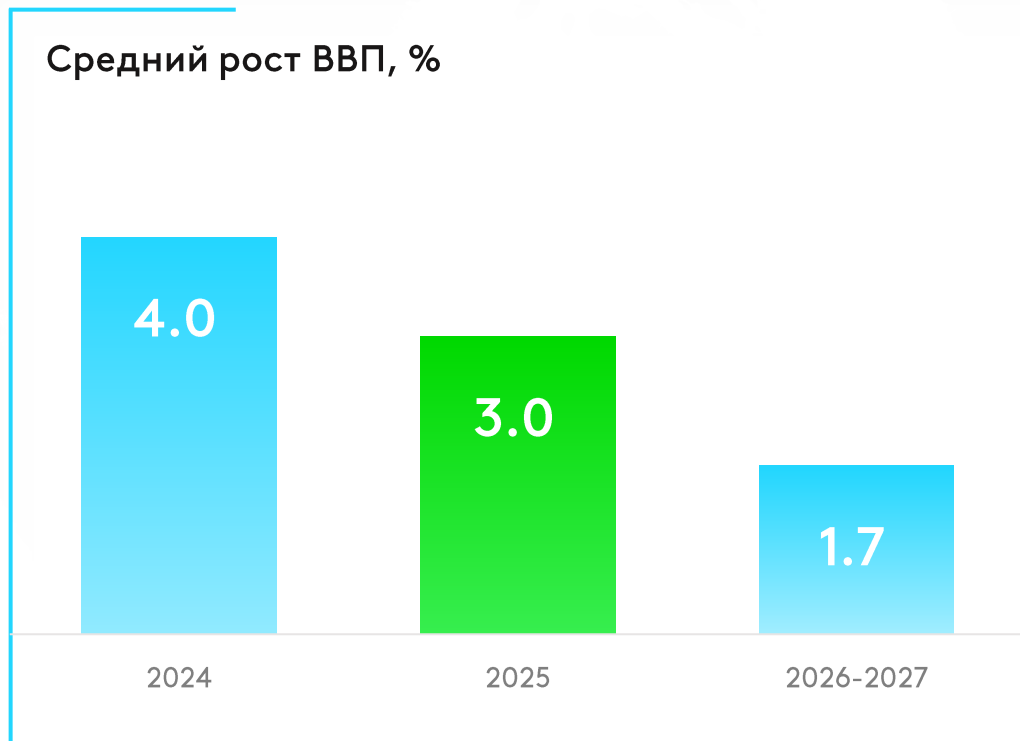
Инфляция

Ставка
рефинансирования

Курс рубля



Средний рост ВВП, %



Республика Беларусь

Повышенные темпы роста
экономики в 2025 г.

Факторы:

Сохранение высокого роста
зарботных плат

Государственная поддержка
инвестиций

Рост конкуренции
на российском рынке

Дефицит кадров
на рынке труда

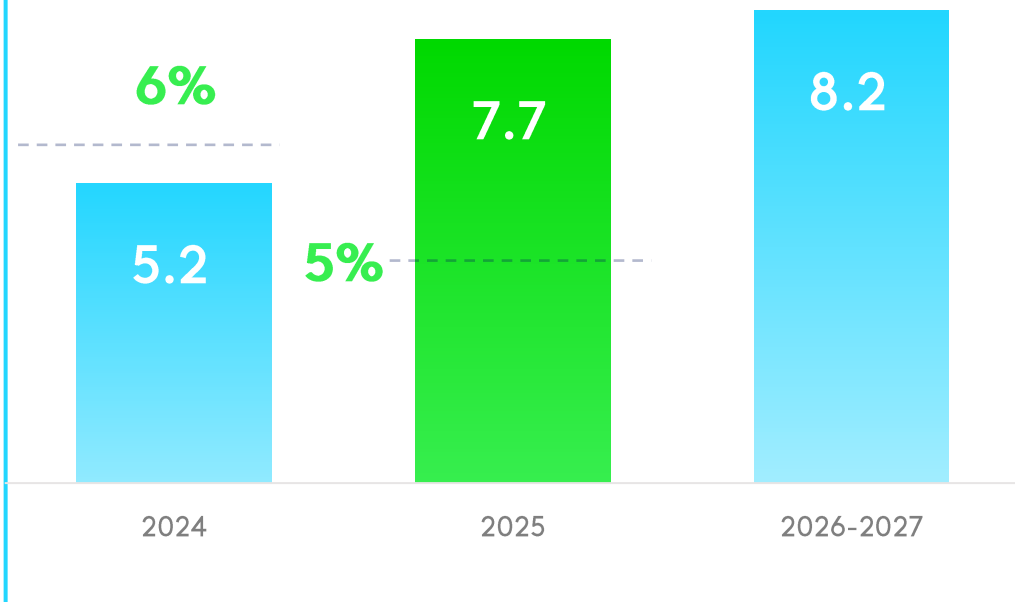
Замедление роста спроса
в России



Инфляция, % г/г

5%

Цель по инфляции
НБ РБ



Республика Беларусь

Постепенное повышение инфляции

Факторы:

Рост заработных
плат

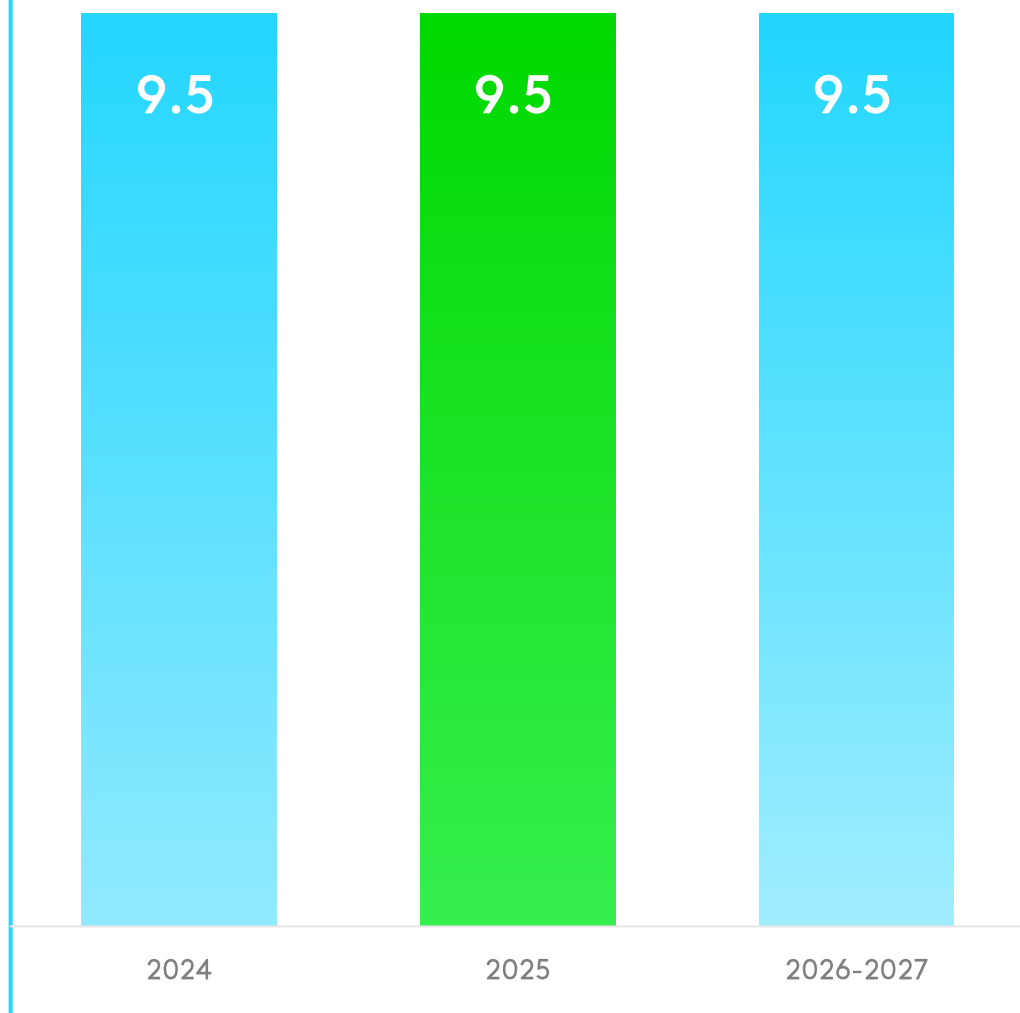
Импортируемая инфляция
на фоне высокого
роста цен в РФ

Ослабление
белорусского
рубля

Ослабление
ценового
регулирования



Средняя ставка рефинансирования, %



Евразийский Банк Развития



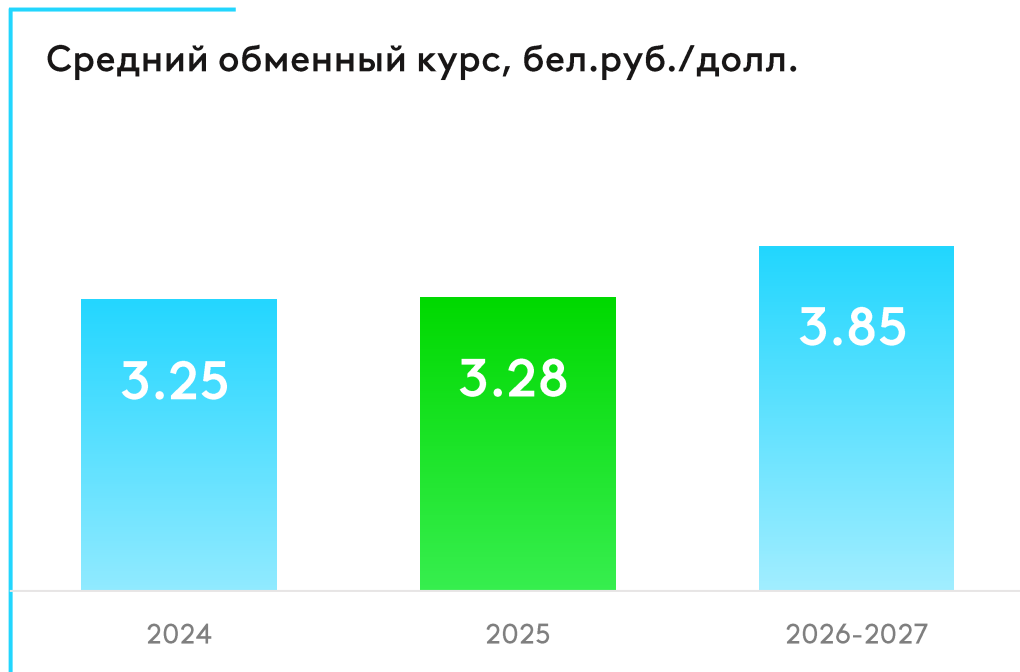
Республика Беларусь

Ставка рефинансирования
останется около

9,5%

для соблюдения баланса между
поддержанием экономического
роста и снижением инфляции

Средний обменный курс, бел.руб./долл.



Республика Беларусь

Ослабление белорусского рубля в 2026-2027 гг.

Факторы:

Дефицит внешней торговли товарами

Ослабление валюты ключевого торгового партнера – России

Расширение экспорта услуг

Сохранение чистой продажи валюты населением





Макроэкономический прогноз

Республика Казахстан



Евразийский Банк Развития





Рост экономики

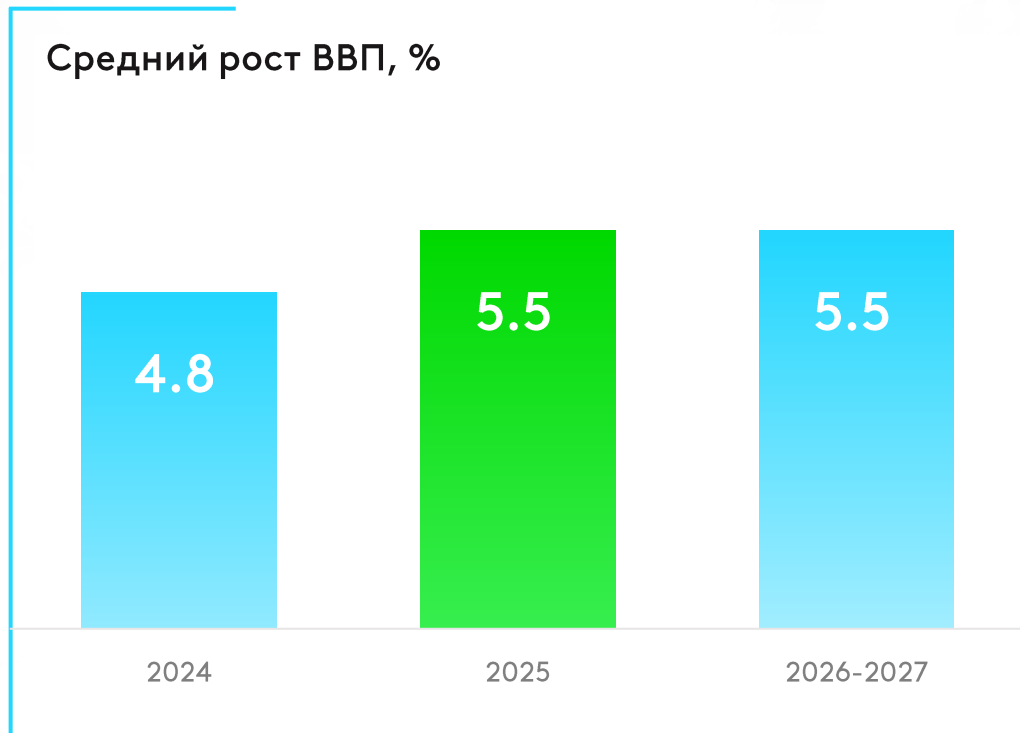
Инфляция

Базовая ставка

Курс тенге



Средний рост ВВП, %



Республика Казахстан

Повышение темпов роста
экономики до 5,5%

Факторы:

Запуск инвестиционной поддержки НУХ
«Байтерек» — 8 трлн тенге (6% ВВП)
к 2027 г.

Рост выпуска
в обрабатывающих отраслях,
транспорте и строительстве

Снижение мировых
цен на нефть

Увеличение добычи
нефти

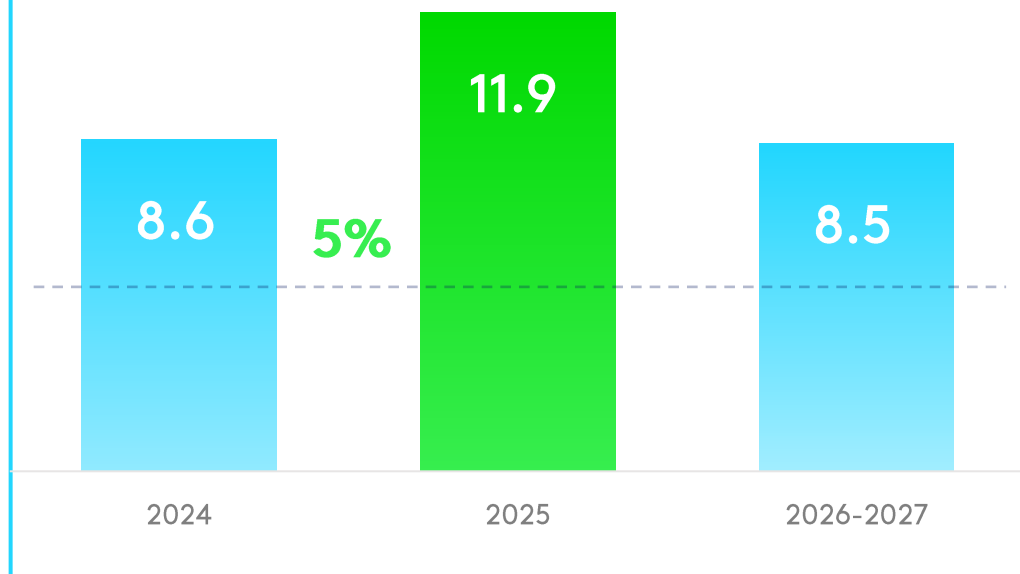
Запуск новых мощностей
на месторождении Тенгиз

Замедление темпов роста
внешнеэкономической
активности



Инфляция, % г/г

5%
Цель по инфляции
НБ РК



Республика Казахстан

Постепенное замедление
инфляции после ускорения
в 2025 г.

Факторы:

Повышение
ставки НДС

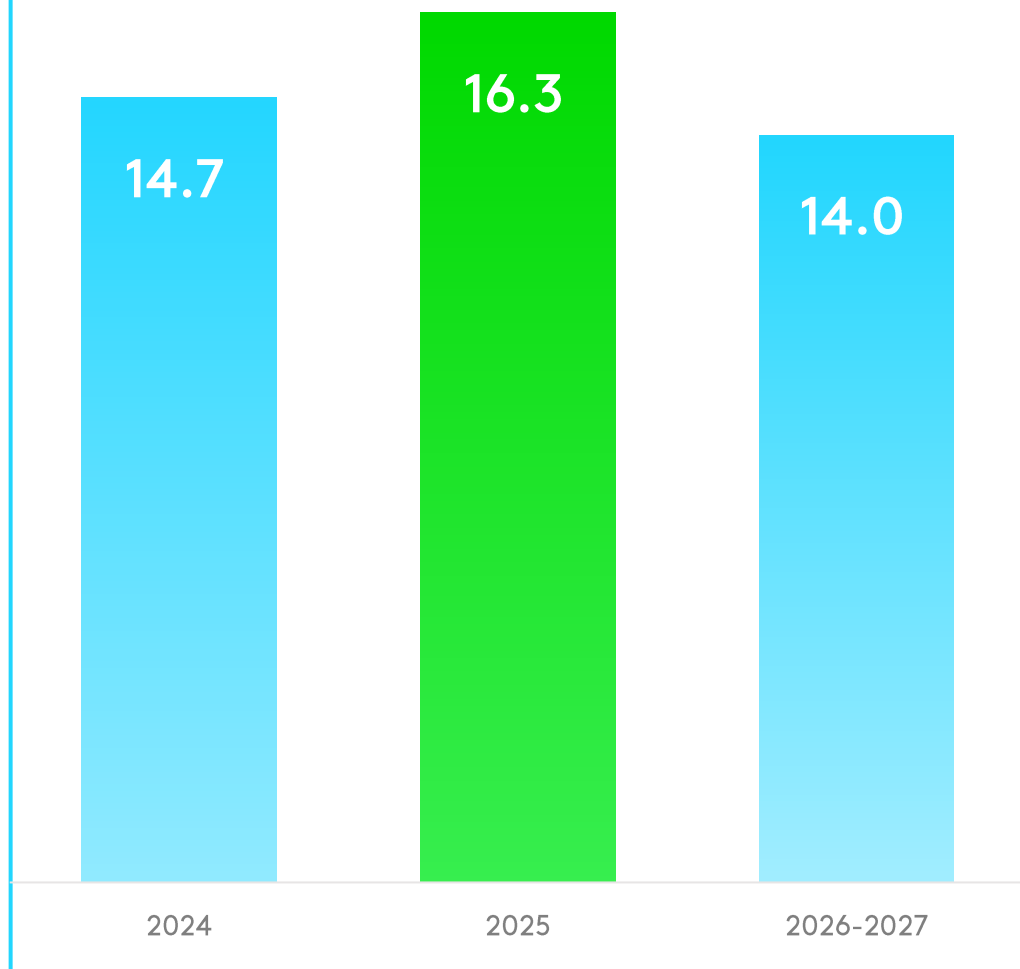
Рост тарифов на ЖКУ

Высокие процентные
ставки

Снижение
инфляционных
ожиданий



Средняя базовая ставка, %



Республика Казахстан

Национальный банк сохранит
базовую ставку на уровне

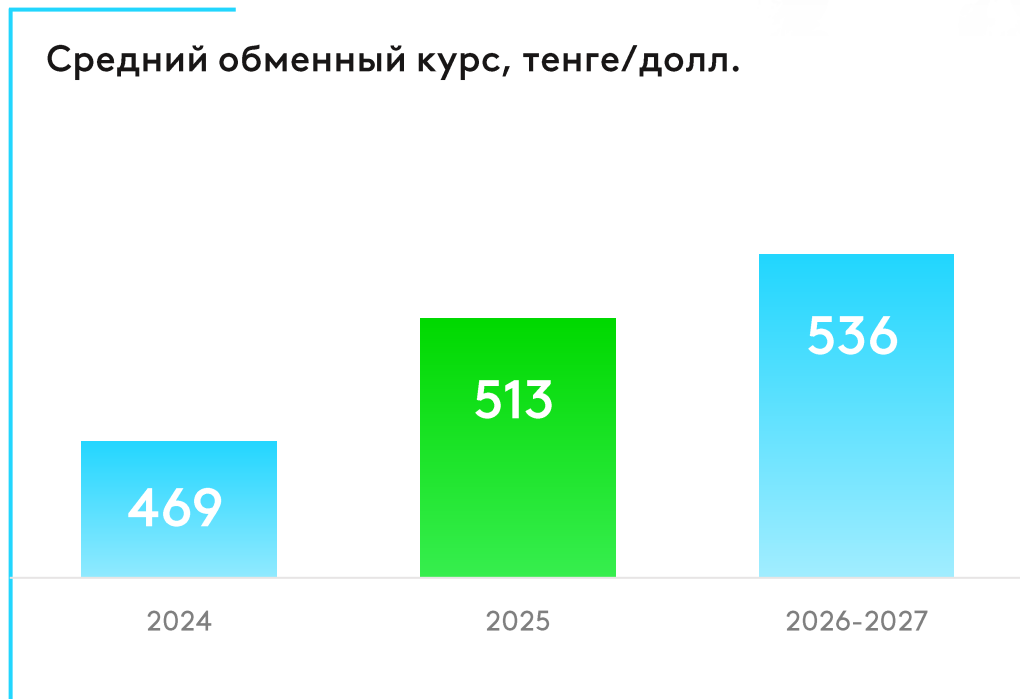
16,5%

до I квартала 2026 г.

Снижение базовой ставки до 14,5%
на конец 2026 г. по мере
снижения инфляционных ожиданий



Средний обменный курс, тенге/долл.



Республика Казахстан

Ожидаем, что курс тенге
останется стабильным
в оставшейся части 2025 г.

Курс на конец 2025 г. — 515 тенге/долл.

Факторы:

Снижение мировых
цен на нефть

Рост физических объемов
экспорта нефти

Конвертация трансфертов
из Национального фонда
для целей бюджета

Обязательная продажа 50%
валютной выручки КГС

Высокая базовая ставка





Макроэкономический прогноз

Кыргызская Республика



Евразийский Банк Развития





Рост экономики

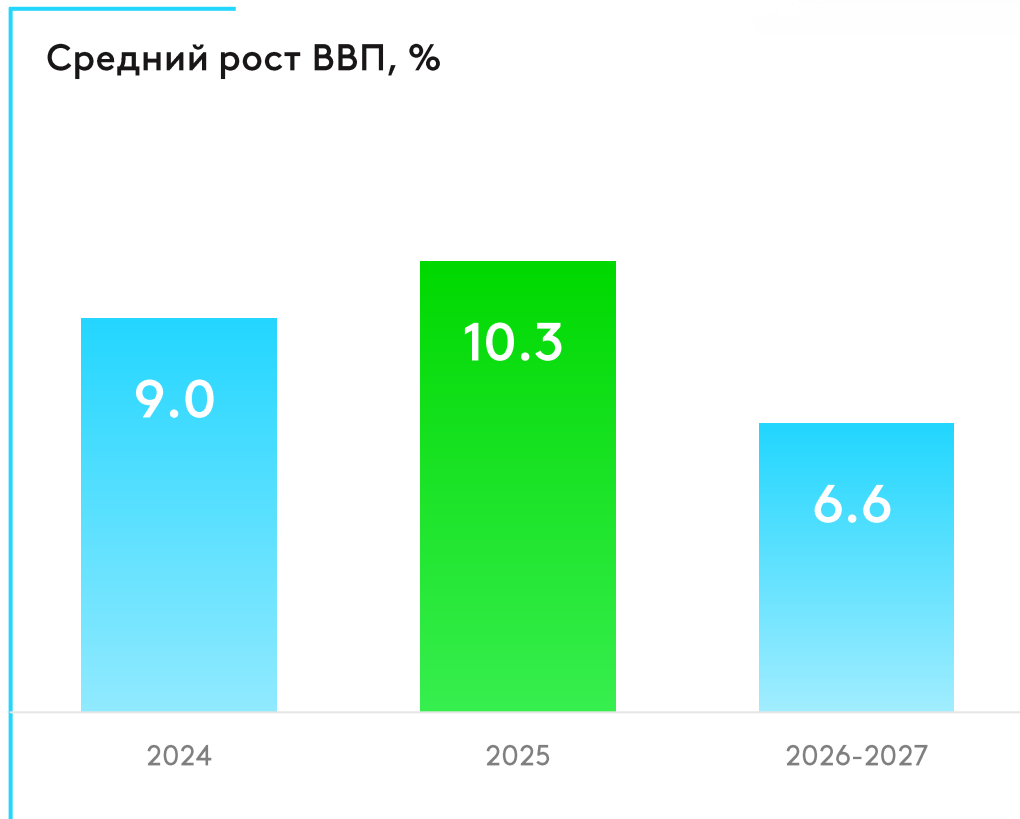
Инфляция

Учетная ставка

Курс сома



Средний рост ВВП, %



Кыргызская Республика

Лидерство в регионе
по темпам экономического
роста в 2025 г.

Постепенный возврат экономики
к сбалансированному росту
в 2026-2027 гг.

Факторы:

Реализация
государственных
инвестиционных
программ

Увеличение выпуска
в промышленном
и строительном секторах

Охлаждение
потребительской
активности

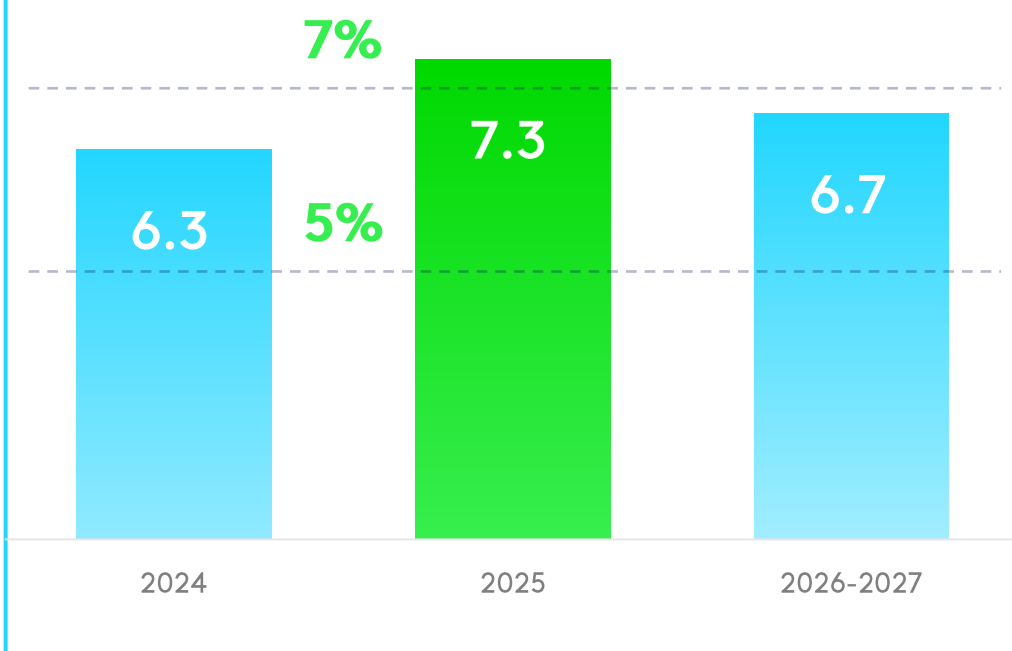
Замедление темпов роста
внешнеэкономической
активности



Инфляция, % г/г

5 - 7%

Цель по инфляции
НБ КР



Факторы:

Рост мировых цен
на импортруемое
зерно

Маловодье

Слабая ценовая конъюнктура
на мировых рынках
энергоносителей

Повышение
учетной ставки



Евразийский Банк Развития

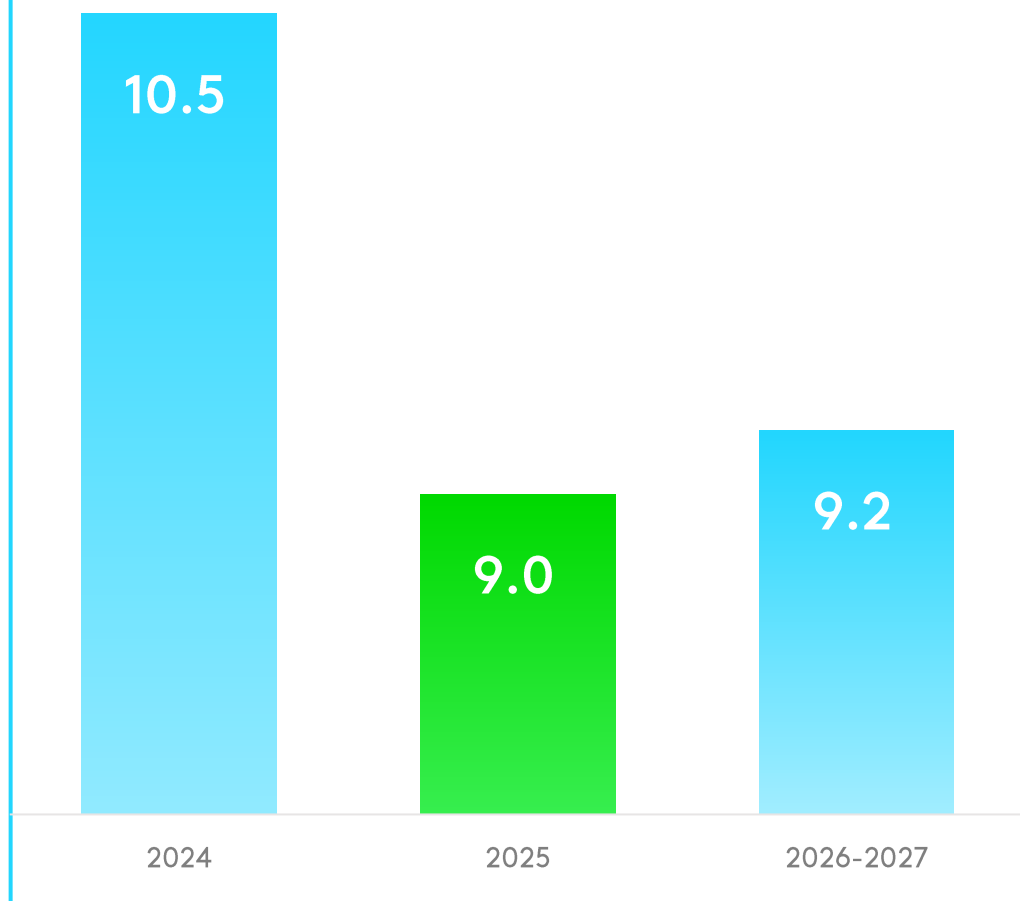


Кыргызская Республика

Инфляция вблизи целевого
ориентира

5-7%
в 2025 г.

Средняя учетная ставка, %



Евразийский Банк Развития



Кыргызская Республика

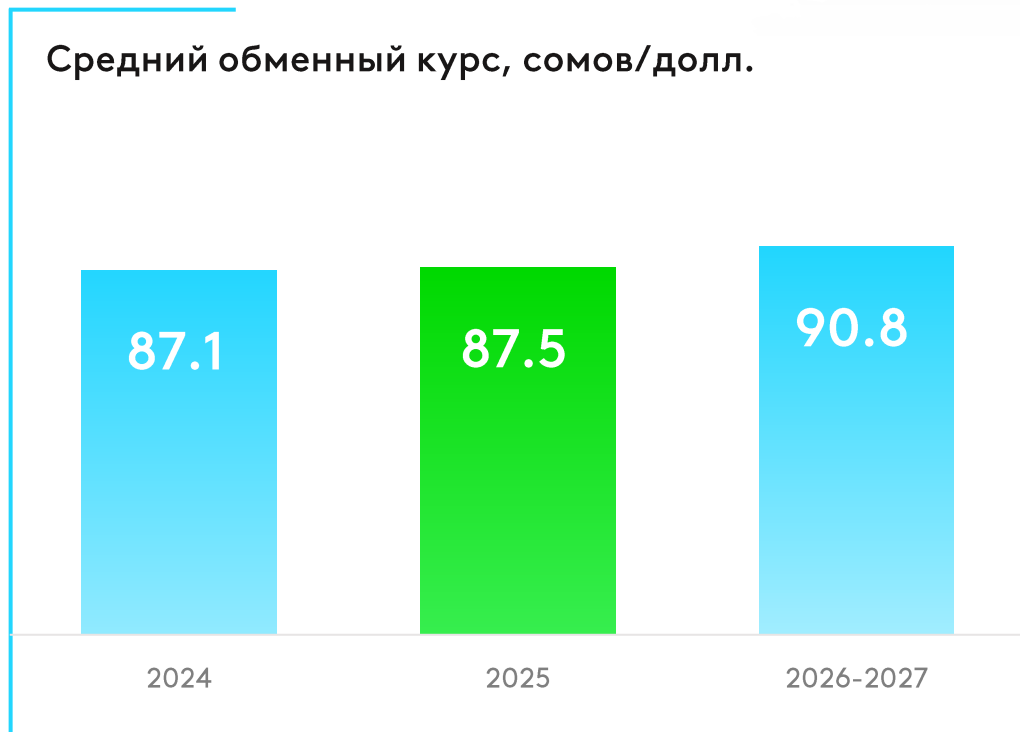
Стабильность
учетной ставки

Учетная ставка может
быть повышена

до 9,25%

на конец 2026 г.

Средний обменный курс, сомов/долл.



Кыргызская Республика

Не ожидаем значительных
изменений курса сома

Факторы:

Ослабление валют
торговых партнеров

Рост мировых цен
на золото

Рост экспорта
золота

Замедление темпов
роста импорта





Макроэкономический прогноз

Российская Федерация



Евразийский Банк Развития





Рост экономики

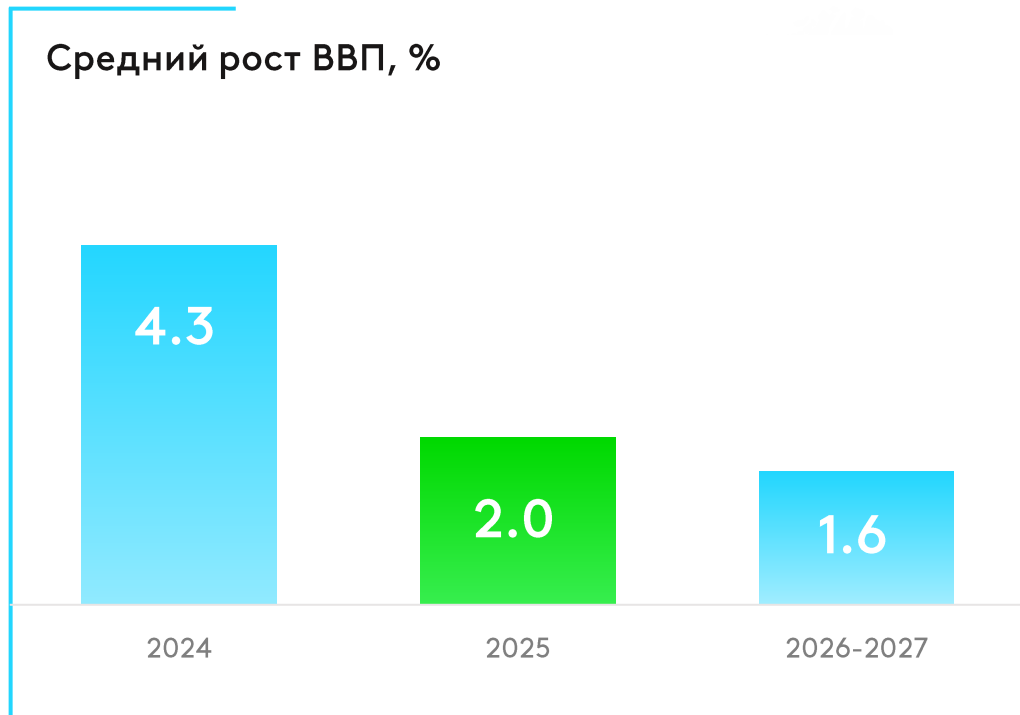
Инфляция

Ключевая ставка

Курс рубля



Средний рост ВВП, %



Российская Федерация

Плавное замедление
экономики после периода
ускоренного роста

Факторы:



Стимулирующая
бюджетная политика



Высокие
процентные ставки

Охлаждение
внутреннего спроса

Дефицит кадров

Снижение экспорта



Инфляция, % г/г

4%

Цель по инфляции
ЦБ РФ

9.5

4%

7.5

5.2

2024

2025

2026-2027



Российская Федерация

Инфляция замедляется,
но сохранится выше цели

Факторы:

Ослабление рубля
во втором полугодии

Ограниченные возможности
увеличения предложения

Индексация тарифов
ЖКУ на 11,9%

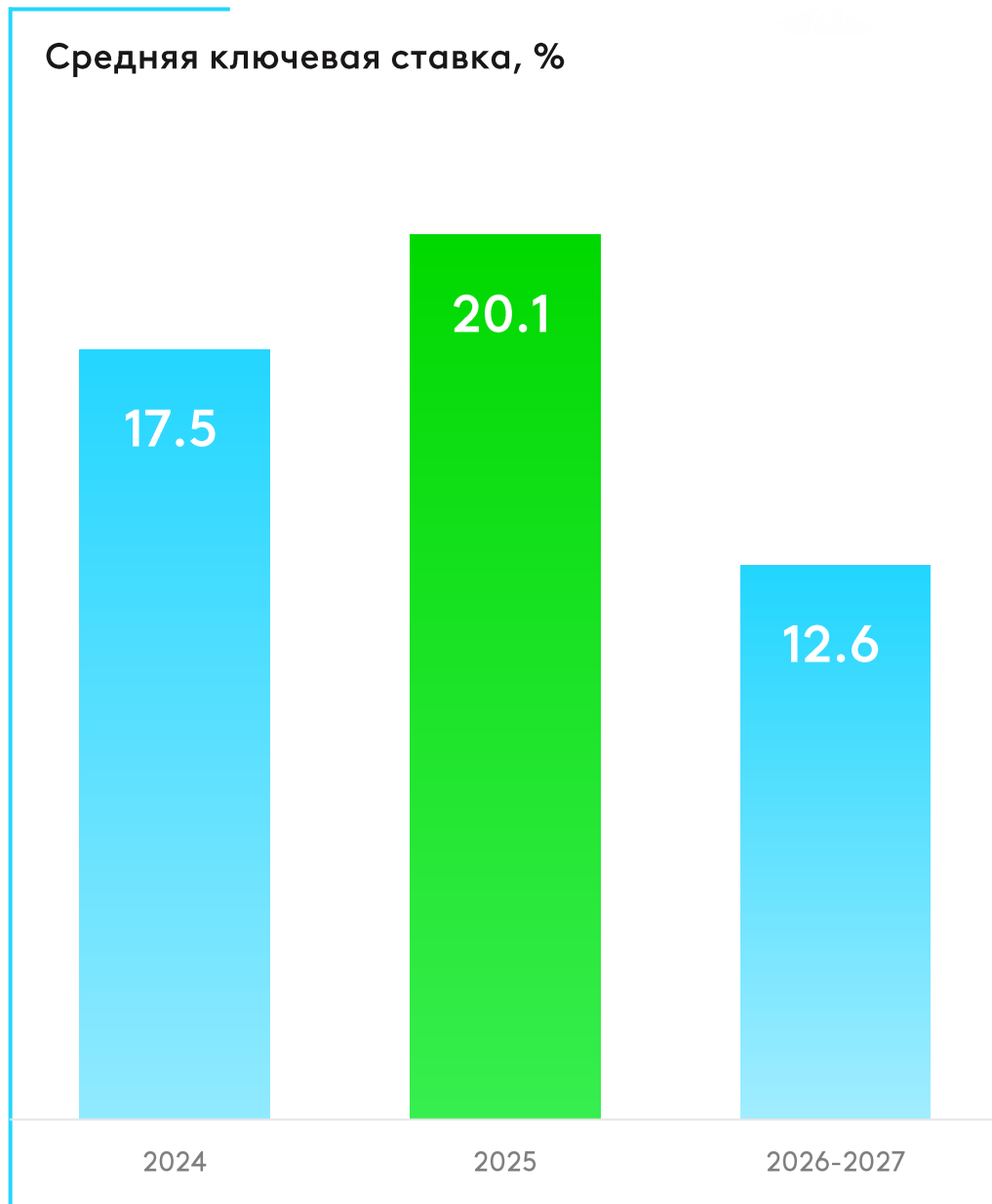
Расширение
дефицита бюджета

Охлаждение
внутреннего спроса

Высокие
процентные ставки



Средняя ключевая ставка, %

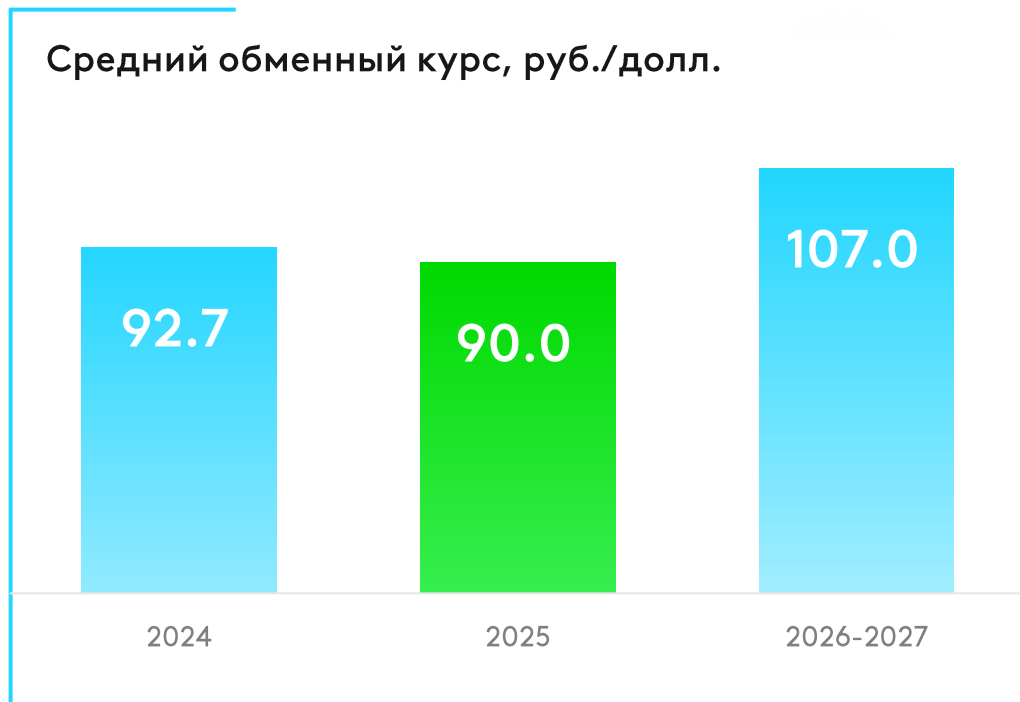


Российская Федерация
Продолжение цикла снижения
ключевой ставки во втором
полугодии 2025 г.

≈ 18%

Ключевая ставка
на конец 2025 г.

Средний обменный курс, руб./долл.



Российская Федерация

Прогнозируем ослабление курса
во втором полугодии
до 95 руб./долл. на конец 2025 г.

Факторы:

Высокие процентные ставки

Ожидание улучшения
геополитической
обстановки

Продление механизма
обязательной продажи
валютной выручки

Ожидаемое снижение
процентных ставок

Устойчивое снижение
цен на нефть

Снижение физических
объемов экспорта





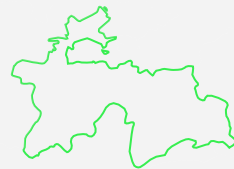
Макроэкономический прогноз

Республика Таджикистан



Евразийский Банк Развития





Рост экономики

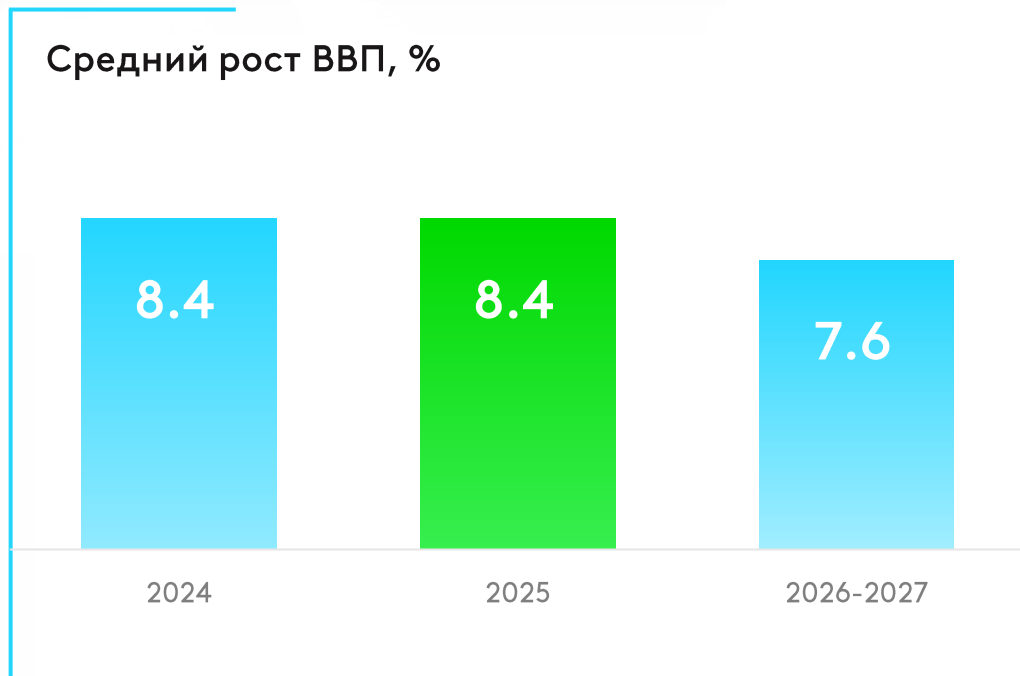
Инфляция

Ставка
рефинансирования

Курс сомони



Средний рост ВВП, %



Республика Таджикистан

Сохранение высоких
темпов роста экономики

Факторы:

Высокие цены на золото –
увеличение экспорта

Высокий внутренний
спрос

Расширение производственных мощностей
в обрабатывающих отраслях и энергетике

Замедление темпов роста
внешнеэкономической активности

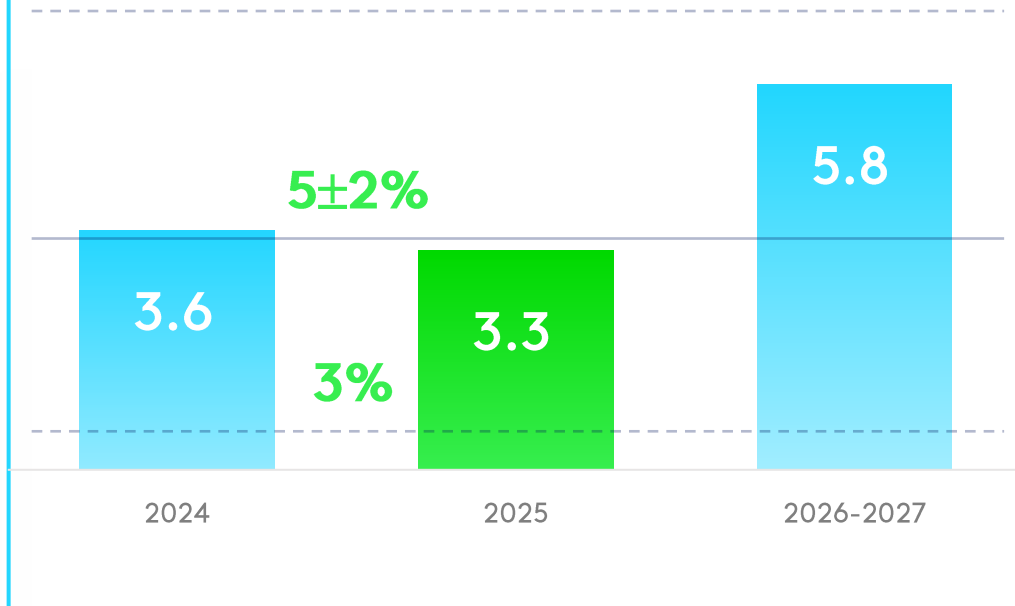


Инфляция, % г/г

7%

5±2%

целевой диапазон
по инфляции НБ РТ



Республика Таджикистан

Инфляция сложится
в пределах целевого
диапазона

Факторы:

Высокий внутренний
спрос

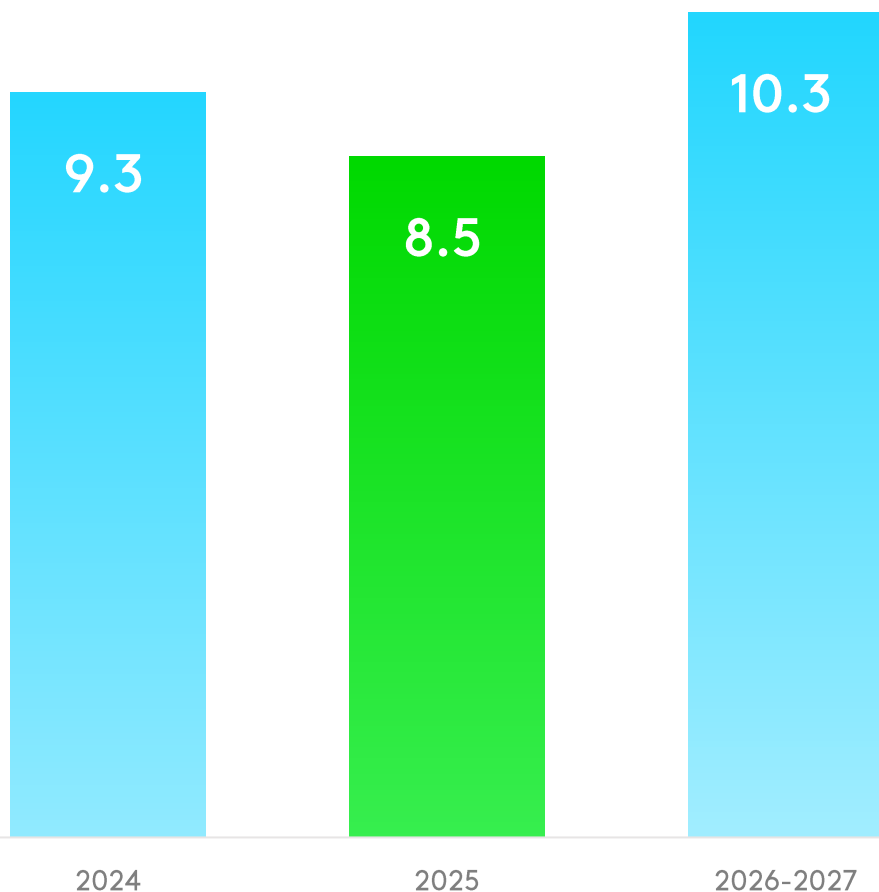
Ослабление сомони

Рост цен
на продовольствие

Снижение цен
на нефть



Средняя ставка рефинансирования, %



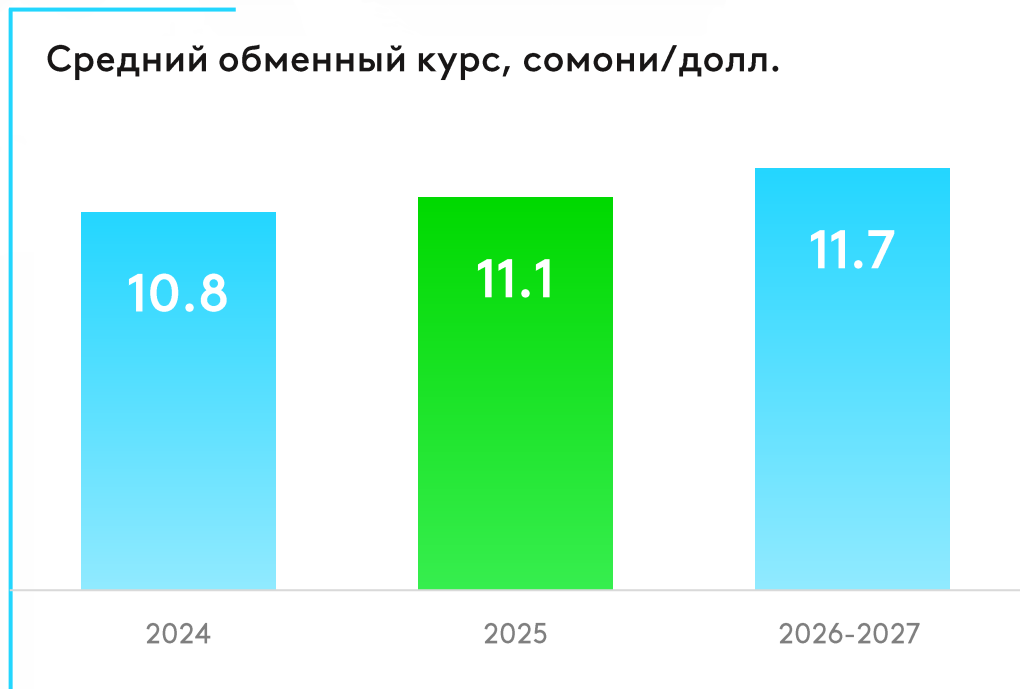
Республика Таджикистан

Начало цикла повышения
ставки рефинансирования
в 2026 г.

Ставка рефинансирования
на конец 2025 г. – около 8%



Средний обменный курс, сомони/долл.



Республика Таджикистан

Умеренное ослабление
курса сомони

Факторы:

Замедление роста притока
денежных переводов

Рост импорта на фоне сильного
внутреннего спроса

Ослабление
российского рубля

Ожидаемое
повышение ставки
рефинансирования

Устойчивый рост
экспорта золота





Макроэкономический прогноз

Республика Узбекистан



Евразийский Банк Развития



Узбекистан стал седьмым
участником ЕАБР в апреле 2025 г.



Модель опубликована 15 мая 2025 г.



Евразийский Банк Развития

Первый макроэкономический прогноз ЕАБР по Республике Узбекистан на основе своей модели

Ключевые возможности модели:

Учет межстрановых взаимосвязей

Анализ воздействия глобальных, региональных
и внутренних шоков на экономику Узбекистана

Оценка влияния бюджетной,
денежно-кредитной и курсовой политик
на макроэкономические показатели

Построение сценарных прогнозов развития
экономики Узбекистана в среднесрочной
перспективе

Оценка рисков для макроэкономической
стабильности



Рост экономики

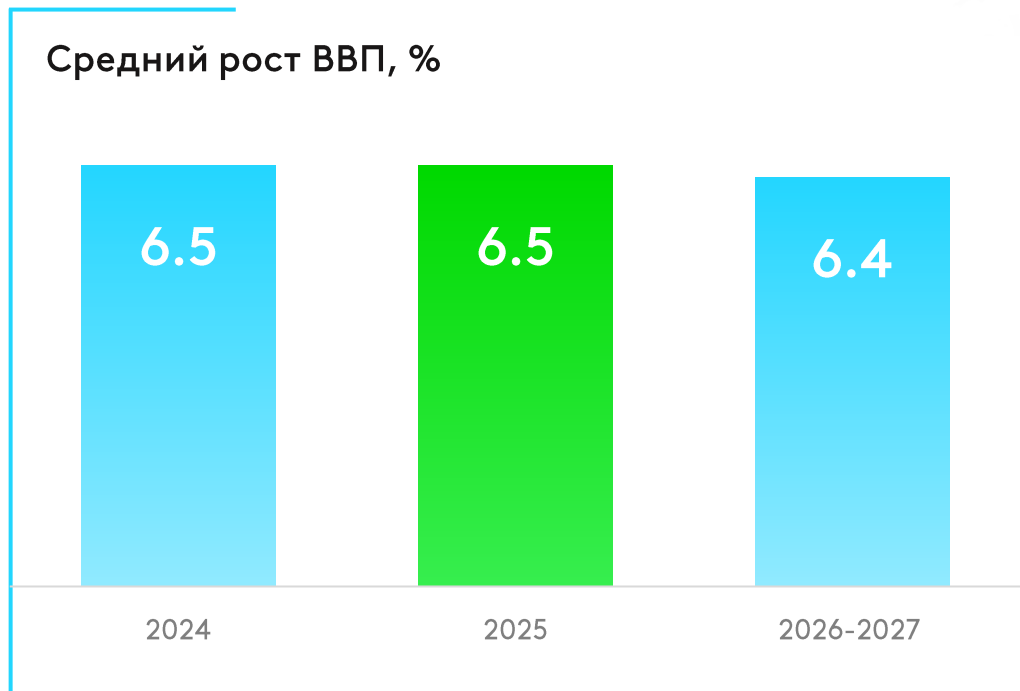
Инфляция

Основная ставка
рефинансирования

Курс сума



Средний рост ВВП, %



Республика Узбекистан

Устойчиво высокие темпы
роста экономики

Факторы:

Наращивание экспорта драгоценных
и цветных металлов, текстиля,
сельхозпродукции

Масштабные госинвестиции
в транспортную, коммунальную
и ирригационную инфраструктуру

Рост денежных
переводов

Рост объемов
кредитования

Замедление темпов
роста внешнего спроса
со стороны торговых
партнеров



Инфляция, % г/г

5%

Цель по инфляции
ЦБ РУ

9.8

5%

8.1

6.1

2024

2025

2026-2027



Республика Узбекистан

Постепенное снижение
инфляции

Факторы:

Ослабление сума

Повышение тарифов
на электричество
и услуги ЖКХ

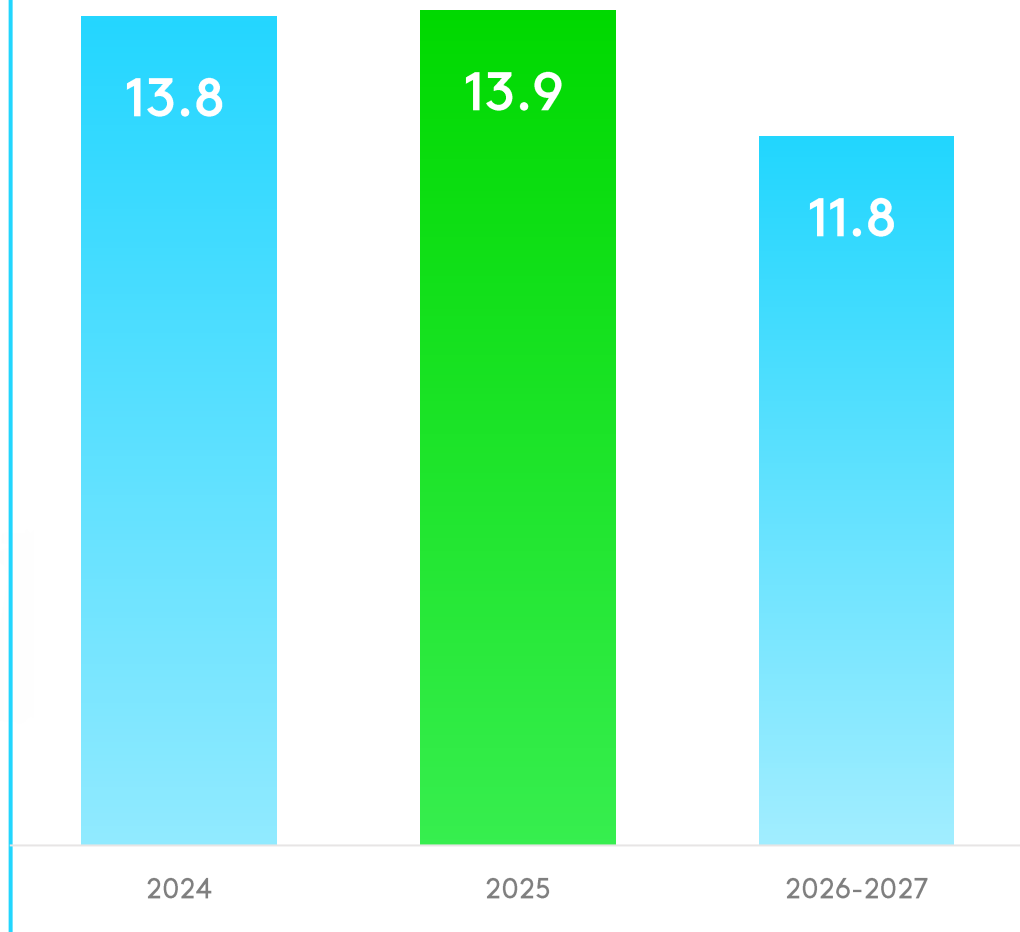
Повышенные
процентные ставки

Замедление темпов
роста доходов



Евразийский Банк Развития

Средняя основная ставка, %



Республика Узбекистан

Начало цикла снижения
основной ставки в 2026 г.

≈ 14%

Основная ставка
на конец 2025 г.



Средний обменный курс, сум/долл.



Республика Узбекистан

Умеренное ослабление
курса сума

Факторы:

Увеличение импорта
на фоне сильного
внутреннего спроса

Ожидаемое снижение
основной ставки

Сохранение роста
переводов

Устойчивый рост экспорта



Укрепление курса



Ослабление курса





Евразийский Банк Развития

Հնրհալալութլւթլւնն ուշադրութլւն հաւաք

Дзякуй за ўвагу!

Назар аударғандарыңызға рахмет!

Назар салганыңыздарга рахмат!

Благодарим за внимание!

Раҳмати калон!

E'tiboringiz uchun rahmat!

