



Евразийский
Банк Развития

Макроэкономический обзор Март 2026



Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2026) *Макроэкономический обзор ЕАБР. Март 2026*. Алматы: Евразийский банк развития.

Алексей Кузнецов, руководитель Дирекции по аналитической работе, kuznetsov_as@eabr.org

Артур Шарафутдинов, руководитель Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, sharafutdinov_AR@eabr.org

Айгуль Бердигулова, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, berdigulova_ar@eabr.org

Константин Федоров, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, fedorov_ks@eabr.org

Антон Долговечный, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, dolgovechny_ap@eabr.org

Макроэкономический обзор является регулярной публикацией ЕАБР, в которой представлен оперативный срез макроэкономической ситуации в странах — участницах Банка и даны оценки ее развития в краткосрочной перспективе. Обзор охватывает Армению, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Россию, Таджикистан и Узбекистан. В публикации анализируется широкий спектр экономических показателей, в том числе ВВП, промышленность, инвестиции, потребительские расходы, внутренняя и внешняя торговля, инфляция, процентные ставки, кредитование, курсы национальных валют, доходы, расходы и дефицит государственных бюджетов, государственный долг. Обзор содержит статистическую информацию об основных макроэкономических показателях стран — участниц ЕАБР. Макроэкономический обзор является промежуточной публикацией между макроэкономическими прогнозами.

Ключевые слова: экономическая активность, ВВП, промышленность, инвестиции, спрос, инфляция, денежно-кредитная политика, бюджет.

JEL: E17, E66, F15, F31, H62, O11.

Перепечатка текста в некоммерческих целях, целиком или по частям, включая крупные фрагменты, и размещение текста на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа находится на <https://eabr.org/analytics/monthly-review>.

Оперативная макроаналитика, новости экономического сотрудничества, мониторинг инфраструктуры и другие экспертные мнения аналитиков еженедельно публикуются в телеграм-канале Евразийского банка развития: t.me/eabr_bank.

© Евразийский банк развития, 2026

СОДЕРЖАНИЕ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА В НАЧАЛЕ 2026 Г.	2
Врезка 1. Искусственный интеллект и рынок труда: поможет ли внедрение ИИ компенсировать географический дисбаланс на мировом рынке труда?	6
Врезка 2. Динамика инвестиций в регионе — внутренний источник роста	9
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	12
Врезка 3. Структурная трансформация и влияние внешних факторов на рынок труда Армении.....	14
Таблица 1. Экономические показатели Армении	17
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	19
Врезка 4. Сбалансированный рынок труда 2026–2030: ответ на структурный дефицит рабочей силы.....	21
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси.....	24
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	26
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана	28
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА	30
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана	32
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	34
Таблица 5. Экономические показатели России.....	37
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	39
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана	41
РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН	43
Таблица 7. Экономические показатели Узбекистана	45
Таблица 8. Основные экономические показатели государств — участников ЕАБР.....	47
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	50
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	52

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА В НАЧАЛЕ 2026 Г.

Мировая экономика сохраняет темпы развития главным образом за счет динамики стран Азии. Экономика США постепенно охлаждается. Еврозона и Китай демонстрируют рост — в первом случае восстановительный, во втором устойчивый. Инфляция в США и еврозоне замедлилась. На этом фоне ФРС и ЕЦБ смягчили денежно-кредитную политику. Нарастание напряженности на Ближнем Востоке привело к скачку цен на ресурсы, оказывая проинфляционное давление и усиливая риски для глобальной экономики.

Мировая экономика выросла на 3,3%¹ в 2025 г. во многом благодаря развивающимся экономикам (+4,4%), прежде всего странам Азии. Высокие темпы, поддерживаемые внутренним спросом, сохранялись в Индии (+7,3%) и Китае (+5%). Встраивание в обновленные глобальные цепочки добавленной стоимости поддержало рост и в других экономиках региона — Индонезии (+5,1%), Вьетнаме (+8%), Малайзии (+5,2%).

В начале 2026 г. опережающие индикаторы указывают на ускорение мировой деловой активности. Глобальный совокупный PMI повысился в феврале до 53,3 п. — максимума с июня 2022 г., а производственный PMI достиг лучшего значения за последние 44 месяца. Улучшение наблюдалось не только в Азии, но и в еврозоне. Оживление мировой торговли подтверждает и рост индекса контейнерных перевозок² — до 144,7 п. в январе 2026 г. после 142,1 в декабре 2025 г.

Главным новым риском для мировой экономики стало обострение ситуации на Ближнем Востоке. С конца февраля 2026 г. геополитическая напряженность резко усилилась, и наиболее показательный пример этого — остановка транзита через Ормузский пролив. Через него проходит около 25% мировых поставок нефти и около 20% поставок сжиженного газа. Прекращение транзита привело к резкому повышению цен на нефть (+30%) и газ (+55%) к середине марта (по сравнению с концом февраля). На этом фоне сформировались условия для ускорения глобальной инфляции — как из-за роста цен, так и вследствие усложнения и удорожания логистики. В такой ситуации центральные банки могут быть вынуждены дольше сохранять жесткие денежно-кредитные условия или даже вернуться к повышению ставок. Цены на нефть в 2026 г. могут сложиться выше, чем в 2025 г.: в диапазоне 75–85 долл. за баррель. По нашим оценкам, это создает риски замедления роста мирового ВВП примерно на 0,3–0,5 п.п. в 2026 г. При этом нарушения логистических маршрутов, повышенная волатильность финансовых рынков и инвестиционных потоков могут усилить негативные последствия.

¹ По оценкам МВФ.

² Индекс контейнерных перевозок RWI/ISL.

ВВП США увеличился на 2,1% в 2025 г. — это самый низкий показатель со времен ковидного спада 2020 г. Потребление домохозяйств (+2,6%) остается ключевым фактором развития экономики, обеспечивая более 80% прироста ВВП. Однако источники его финансирования заметно изменились. Темпы повышения зарплат снизились (1,6% в 2025 г.), зато статистика показывает расширение кредитования и использование накоплений (норма сбережений³ сократилась с 5,2% в I квартале 2025 г. до 3,6% в IV квартале). Динамика потребления услуг в США в IV квартале 2025 г. (+2,7% кв/кв) была на 30% обеспечена сферой медицины, которая финансируется из бюджета. Это сказывается и на рынке труда: значительную часть новых вакансий предоставляет здравоохранение. Одновременно предложение высокооплачиваемых рабочих мест сокращается, что ограничивает рост доходов. Одним из факторов такого сдвига, вероятно, становится и более широкое внедрение искусственного интеллекта (врезка 1).

В начале 2026 г. экономика США сохраняла рост, но признаки охлаждения стали заметнее. Совокупный PMI после 53 п. в январе снизился до 51,9 п. в феврале — это минимум с апреля 2025 г. При этом рынок труда оставался слабым: новые вакантные места создавались в секторах с низким уровнем оплаты. В условиях, когда геополитическая напряженность усиливается, **риски замедления экономики США тоже увеличиваются.** Основные причины — подорожание сырьевых ресурсов и новые издержки из-за нарушения логистических цепочек. Цены на бензин и энергию растут, а значит, покупательная способность населения падает, как и показатели потребления. Даже если ожидаемое с июля ослабление тарифного давления частично смягчит ситуацию, этого будет недостаточно для полной компенсации негативных эффектов. На этом фоне мы сохраняем прогноз замедления роста экономики США до 1,6% в 2026 г.

В еврозоне ускорились темпы восстановления. Экономика региона выросла на 1,5% в 2025 г. Основную поддержку обеспечили расширение потребления на фоне повышения заработных плат примерно на 3% и увеличение занятости на 0,7%. Занятость, как и в США, росла преимущественно в секторе услуг. При этом прекратились сокращения работников в промышленности — там производство увеличилось на 1,5% в 2025 г. Улучшению способствовало временное снижение цен на энергоносители в 2025 г. по сравнению с уровнями 2023–2024 гг.

В начале 2026 г. в еврозоне продолжалось повышение экономической активности: PMI в промышленности вернулся в зону расширения и достиг 50,8 п. в феврале 2026 г. — это максимальное значения за последние 44 месяца. Однако рост остается хрупким в условиях торговых рисков, ограничивающих экспортный потенциал.

³ Отношение сбережений к располагаемому доходу.

Эскалация напряженности в Персидском заливе может оказать существенный негативный эффект. Высокая зависимость от внешних поставок нефти (около 95%) и газа (около 90%) будет приводить к заметному росту издержек, особенно в энергоемких отраслях промышленности. Увеличение расходов домохозяйств на топливо и коммунальные услуги ограничивает прочее потребление, сдерживая экономическую активность. Ситуацию осложняет и низкий уровень запасов газа после холодной зимы: на начало марта хранилища были заполнены примерно на 35%, что на 16 п.п. ниже среднего уровня за последние пять лет. Необходимо заполнить газовые хранилища, что в условиях возросших цен существенно ограничивает инвестиционные расходы. Поэтому вероятен перенос сроков расширения расходов на оборону и инфраструктуру, что снизит возможности бюджетного импульса в 2026 г. С учетом этих условий мы сохраняем наш прогноз замедления роста экономики еврозоны до 1,1% в 2026 г.

Экономика Китая сохранила темпы роста на уровне 5% в 2025 г. — во многом за счет восстановления потребительского спроса, обеспечившего более половины прироста ВВП, и увеличения государственных расходов. Помогли и меры правительства: программы субсидий на обновление товаров длительного пользования и стимулирование потребления услуг. Инвестиционную активность (+3,8% за 2025 г.) поддерживали несколько факторов: вложения в высокотехнологичные отрасли, снижение процентных ставок и предоставление гарантий для МСБ. Несмотря на рост торговых барьеров по сравнению с 2024 г., экспорт увеличился на 6,1%. **Совокупный PMI в январе 2026 г. сохраняется выше нейтрального уровня** (50,3 п.), то есть расширение деловой активности продолжается.

Прямое влияние ближневосточного энергетического шока на Китай ограничено, но косвенные риски остаются значительными. Стратегические резервы нефти — примерно на четыре месяца потребления — смягчают эффект роста цен на энергоресурсы. Однако возможное замедление мировой экономики и внешнего спроса способно негативно сказаться на китайском экспорте.

Инфляция в США и еврозоне в 2025 г. в целом замедлилась. В США рост потребительских цен составил 2,7% г/г в 2025 г. — после 2,9% в 2024 г. Основным фактором стало удешевление энергоносителей на 3%. Но тарифы увеличили ценовое давление в других группах, сохранив базовую инфляцию (2,6%) — выше цели. В еврозоне инфляция в 2025 г. достигла цели в 2% — после 2,4% в 2024 г. Этому способствовало снижение цен на энергоносители (минус 1,9%). Базовая инфляция осталась выше цели — 2,3% на фоне подорожания услуг (3,4%) в условиях растущего внутреннего спроса.

В начале 2026 г. дезинфляционный тренд сохранялся, но его устойчивость вызывает все больше вопросов. В США инфляция составила 2,4% г/г в январе 2026 г. при удешевлении топлива на 7,5% г/г. Несмотря на то, что показатель роста цен минимальный с апреля 2025 г., он все еще выше целевого ориентира. При этом базовая инфляция остается еще более высокой (2,5% г/г). Дальнейшее

возвращение к цели выглядит маловероятным в условиях быстрого роста цен на энергоресурсы и сохраняющихся геополитических рисков. Если цены на нефть удержатся на уровне середины марта — около 75–85 долл. за баррель, дополнительный вклад в инфляцию в США, по нашим оценкам, может составить 0,4–0,6 п.п. Нарушения цепочек поставок также могут ускорить рост цен на другие товары, а тарифы сохранят дополнительное давление в первой половине года.

В еврозоне инфляция в феврале 2026 г. опустилась до 1,9% г/г из-за временного снижения цен на энергоносители в 2025 г. (минус 3,2% г/г). При этом базовая инфляция остается выше цели (2,3% г/г) в условиях роста зарплат. Выраженная зависимость еврозоны от импорта нефти и газа приведет к более значительному эффекту от кризиса на Ближнем Востоке. Дополнительный скачок инфляции от шока цен на энергоносители, по нашим оценкам, может составить 0,5–0,9 п.п.

Центробанки США и еврозоны осторожно смягчали денежно-кредитную политику в 2025 г. ФРС трижды снизила ставку по 25 б.п. до уровня 3,75% на конец года. Умеренное замедление инфляции и сохранение повышенной деловой активности — факторы консервативного подхода регулятора к смягчению денежно-кредитных условий. ЕЦБ также снизил ставку — на 0,25 п.п. до 2% — в условиях сокращения инфляции.

В январе 2026 г. ФРС США сохранила ключевую ставку на уровне 3,75%, сделав вторую паузу подряд несмотря на снижение инфляции. Регулятор ожидает явного подтверждения устойчивости замедления роста цен и отсутствия перегрева экономики. С учетом вновь возникших инфляционных рисков можно ожидать, что текущий уровень ставок сохранится до конца года. **ЕЦБ оставил ставку без изменений** в феврале 2026 г. (2%), считая ее уровень близким к нейтральному. На фоне существенно возросших проинфляционных рисков высока вероятность, что ставка будет повышена на 0,25–0,5 п.п. в 2026 г.

Торговая политика США остается важным источником неопределенности для мировой экономики. Несмотря на решение Верховного суда США по тарифам, текущие действия властей пока не позволяют уверенно судить о дальнейшей конфигурации торговых ограничений. По нашим оценкам, временное введение глобального тарифа в 15% снизит совокупную тарифную ставку США с текущих 13,8% до 12,1% в первом полугодии 2026 г., а в дальнейшем — до 6,7%. Нарастание неопределенности в мировой торговле усиливает волатильность цен на сырье и продовольствие. Эскалация напряженности на Ближнем Востоке **сместила баланс рисков на нефтяном, газовом и продовольственном рынках в сторону заметного роста цен.**

Стоимость нефти сорта Brent выросла на 30% за 10 дней с начала конфликта, стоимость сжиженного газа — более чем на 55%. На этом фоне подорожали и металлы: медь — на 14%, алюминий — на 7%. В середине марта наиболее вероятным видится сценарий, предполагающий ограничение судоходства в Ормузском проливе в течение одного-двух месяцев. Повреждение нефтегазодобывающей

инфраструктуры стран Залива усиливает риски сохранения повышенных цен на энергоресурсы на горизонте нескольких кварталов. Помимо того, что крупнейшие центробанки (вероятно) повысят ключевые ставки, можно ожидать увеличения стоимости заимствований на мировых рынках. Усиление глобальных рисков затрудняет мировую инвестиционную активность и замедляет мировые торговые и финансовые потоки, смещая акцент на развитие за счет внутренних источников.

Для стран региона операций ЕАБР последствия будут неоднозначными.

Экспортеры энергоресурсов — прежде всего Россия и Казахстан — могут выиграть за счет роста экспортной выручки, бюджетных поступлений и дополнительной поддержки деловой активности. Для нетто-импортеров, напротив, подорожание энергоресурсов означает рост стоимости импорта. Частично этот эффект может быть компенсирован более высокими ценами на металлы, что поддержит экспортную выручку отдельных стран региона. Однако при длительном сохранении энергетического шока замедление мировой экономики может ограничить внешний спрос и экспортные возможности уже в среднесрочной перспективе.

В последние годы расширение экономической активности в странах региона все в большей степени обеспечивается внутренними драйверами.

Для формирования потенциальных источников роста правительства стран проводят активную инвестиционную политику (врезка 2). В этих условиях совокупный рост ВВП стран Центральной Азии сохраняется высоким — около 7% в 2025 г. при расширении развивающихся экономик в среднем на 4,4%.

Врезка 1. Искусственный интеллект и рынок труда: поможет ли внедрение ИИ компенсировать географический дисбаланс на мировом рынке труда?

Мировая экономика вступает в эпоху, которая будет определяться взаимодействием двух структурных трендов. Первый — повышение производительности труда благодаря набирающему обороты внедрению технологий ИИ. Второй — нарастающий географический дисбаланс на мировом рынке труда.

Уже сегодня мировой рынок труда развивается неравномерно по странам и регионам. В странах с высоким уровнем дохода усиливается дефицит рабочей силы: численность населения моложе 15 лет, включая будущих участников рынка труда, устойчиво сокращается. В 2015–2024 гг. средний темп снижения составил 0,3%⁴ в год. В странах со средним и низким доходом, напротив, число жителей моложе 15 лет стабильно увеличивается — также примерно на 0,3% в год за тот же период. Традиционный механизм сглаживания этого дисбаланса — масштабная международная миграция — во многих странах сталкивается с растущими социальными и политическими ограничениями.

⁴ Данные Всемирного банка.

В долгосрочной перспективе ИИ, скорее всего, не уменьшит, а увеличит спрос на труд. Консенсус экспертных оценок указывает на то, что вклад прогресса в области ИИ в среднегодовой рост совокупной факторной производительности (СФП) экономики мира за 2025–2035 гг. составит 0,8% (Chui et al., 2023). То есть к середине следующего десятилетия вклад ИИ составит примерно 9%. Экономическая теория указывает на то, что влияние роста продуктивности на занятость в долгосрочной перспективе положительно. Численно повышение спроса на труд в конечном итоге соответствует приросту СФП, вызванному внедрением ИИ (то есть около 9% к 2035 г.). На длинном отрезке времени повышение продуктивности стимулирует инвестиции и экономическую активность, что ведет к росту занятости (FRBSF, 2004; OECD, 2024). **Исторические данные не подтверждают, что рост производительности сам по себе ведет к росту безработицы на уровне всей экономики** (рисунки 1 и 2). Сделанные выводы в первую очередь касаются стран с высоким доходом — они быстрее всех внедряют новые технологии.

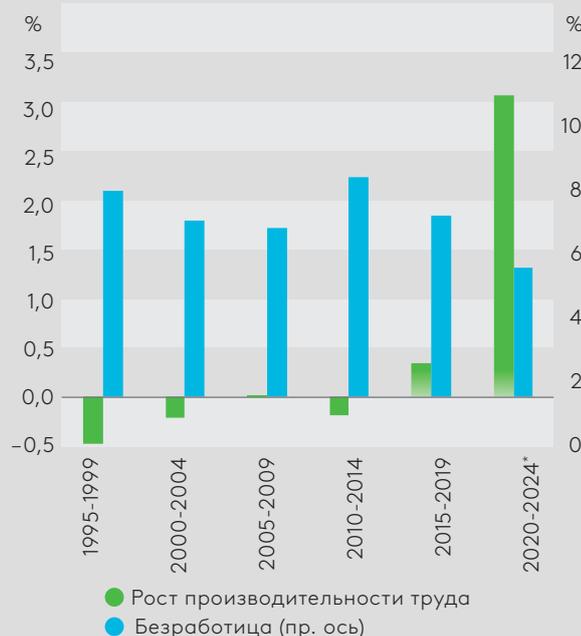
В краткосрочной перспективе эффект ИИ будет неодинаковым для разных отраслей и групп работников. Эмпирические данные последних лет говорят о том, что новые технологии часто повышают производительность труда без негативных последствий для общей занятости. Иногда их внедрение даже сопровождается ростом числа вакансий и повышением заработной платы среди работников, чьи навыки соответствуют новой технологической среде (Capital Economics, 2025; World Bank, 2023). Но это не всегда так.

Поэтому в ближайшие годы ключевой задачей экономической политики станет не сдерживание ИИ, а смягчение переходных издержек. На первый план выйдут программы переквалификации, адаптация системы образования, развитие профессионального обучения и меры, повышающие гибкость рынка труда (World Bank, 2023; OECD, 2024). Важную роль могут сыграть и налоговые, и регуляторные решения, которые помогают бизнесу внедрять технологии без резкого вытеснения работников.

↓ Рисунок 1. Рост производительности труда и безработица в США: средние за пять лет



↓ Рисунок 2. Рост производительности труда и безработица в еврозоне: средние за пять лет



Примечание: * средняя безработица за 2022–2024 гг. (без учета наиболее острой фазы пандемии коронавируса в 2020–2021 гг.).

Источник: Federal Reserve Bank of San Francisco.

В более долгой перспективе политика государств будет все больше сосредотачиваться на преодолении дефицита трудовых ресурсов. Речь идет о поддержке рождаемости, развитии здравоохранения, повышении качества образования и создании условий для более длительной экономической активности людей. Одним из дополнительных механизмов адаптации может стать ускоренное развитие биомедицинских технологий, которые повышают качество жизни и продлевают продуктивный период.

Вместо заключения

1. В долгосрочной перспективе высокая продуктивность поддерживает экономический рост и расширение занятости через увеличение потенциального ВВП и стимулирование совокупного спроса. В краткосрочной перспективе рост продуктивности может сопровождаться замедлением роста или снижением занятости в отдельных отраслях (FRBSF, 2004; OECD, 2024).
2. Институциональные условия рынка труда, гибкость заработной платы и системы развития навыков определяют, трансформируется ли рост продуктивности в увеличение занятости и доходов, особенно в краткосрочной перспективе (Capital Economics, 2025; World Bank, 2023; EEO, 2011; OECD, 2024).

3. Вероятное положительное долгосрочное влияние революции ИИ на спрос на труд может усилить дефицит труда в странах с высокими доходами, внедряющих ИИ наиболее активно. Одним из механизмов адаптации может стать увеличение продолжительности жизни и ее экономически продуктивного периода. Перспективам соответствующих технологий посвящена публикация ЕАБР о долгой продуктивной жизни, которая запланирована на 2026 г.

Врезка 2. Динамика инвестиций в регионе — внутренний источник роста

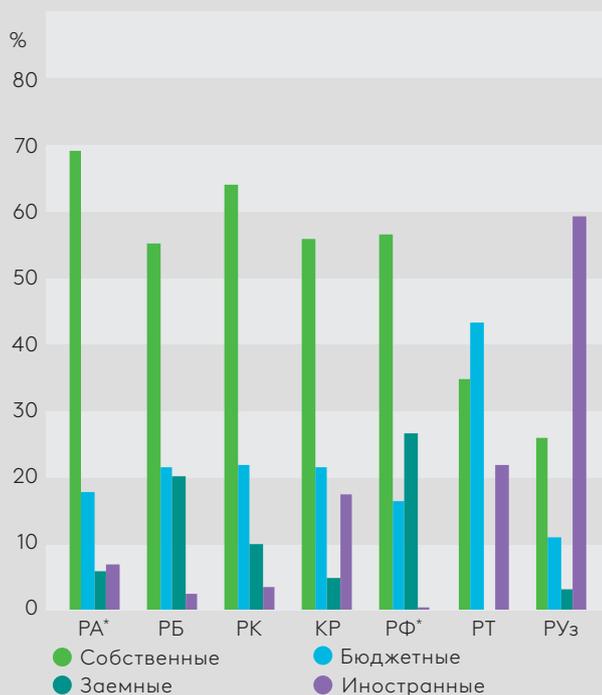
Сильный экономический рост в большинстве стран — участник Банка в последние три года определялся высокой инвестиционной активностью.

Инвестиции в основной капитал устойчиво росли двузначными темпами начиная с 2023 г. Среднегодовой рост объемов капиталовложений в 2023–2025 гг. составил 18% в Армении, 13,2% в Беларуси, 10,7% в Казахстане, 18% в Таджикистане и 21,7% в Узбекистане. Динамика инвестиций сохранялась положительной и в России — в среднем на 6,2% за три года. Это помогло смягчить влияние [замедления](#) спроса со стороны ключевых торговых партнеров ([ЕАБРЪ, 2025](#)).

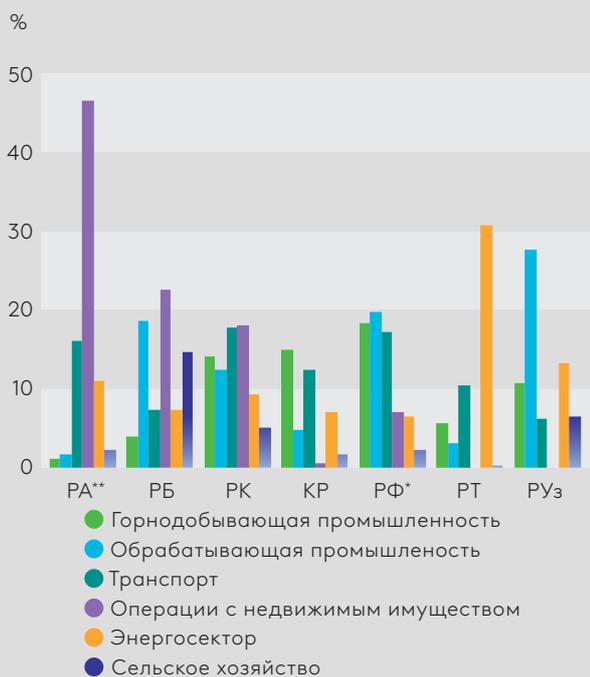
Опора на внутренние инвестиционные ресурсы стала выигрышной стратегией для региона в условиях фрагментации мировой экономики и [спада](#) мировых прямых иностранных инвестиций, который наблюдается уже второй год подряд ([ЕАБРЪ, 2025](#)).

Основной объем капиталовложений в регионе обеспечивают собственные средства бизнеса и населения (более 55% от общего объема) ([рисунок 3](#)). Вторым по значимости источником выступают государственные финансы — их доля немного ниже 20%. Такая структура снижает риски чрезмерной долговой нагрузки и банкротств, но, с другой стороны, может ограничивать раскрытие инвестиционного потенциала.

↓ Рисунок 3. Структура источников финансирования инвестиций, в среднем за 2023–2025 гг.



↓ Рисунок 4. Структура инвестиций по направлениям вложения, в среднем за 2023–2025 гг.



Примечание: * — средняя 2023 — 9М 2025 гг., ** — средняя 2023–2024 гг.

Источники: ЕЭК, статистические ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Заемное финансирование пока используется ограниченно: в пяти из семи стран — участниц Банка доля заемных средств составляет от 0% до 10%. В Узбекистане, Таджикистане и Кыргызской Республике альтернативу заемным средствам на рыночных условиях составляет льготное финансирование от международных институтов развития. Это дает возможность реализовывать крупные инфраструктурные проекты, прежде всего в транспорте и энергетике (рисунок 4).

Существенным инвестиционным потенциалом обладает сельское хозяйство. В шести из семи стран региона доля инвестиций в аграрный сектор составляет всего от 0% до 7% общего объема капиталовложений (рисунок 4). Исключением является Беларусь, где этот показатель достигает 15%. Между тем на фоне ухудшения ситуации с глобальной продовольственной безопасностью развитие агропромышленного комплекса становится одним из ключевых направлений долгосрочной специализации Евразийского региона (ЕАБР, 2023а).

В странах Центральной Азии для роста аграрного сектора принципиально важны сохранение потенциала орошаемых земель и **финансирование перехода к водосберегающим технологиям.** Средний возраст ирригационной инфраструктуры превышает 50 лет (ЕАБР, 2023б).

Инвестиции в обрабатывающую промышленность могут ускорить диверсификацию экономик. В среднем за последние три года доля капиталовложений в перерабатывающие отрасли составила 1,1% в Армении, 3% в Таджикистане и 5% в Кыргызской Республике. Для сравнения: в других странах региона этот показатель составлял от 12% в Казахстане до 28% в Узбекистане. Это показывает, что потенциал индустриального роста в части стран еще не реализован полностью.

Транспорт и энергетика сохраняют статус стратегических направлений инвестирования. В регионе операций ЕАБР транспорт входит в число трех крупнейших направлений капиталовложений: на него приходится около 16% общего объема инвестиций. При этом развитие Евразийского транспортного каркаса остается безальтернативным с учетом удаленности региона от основных мировых торговых маршрутов (ЕАБР, 2024). Доля инвестиций в энергетический сектор в среднем составляла около 7% в последние три года. При этом усиление спроса на энергоресурсы, задачи по укреплению надежности сектора и переходу к более устойчивым источникам генерации уже входят в число приоритетов государственной повестки всех стран региона.

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Показатели роста экономики в начале 2026 г. остаются высокими. Инфляция ускорилась в январе — феврале, превысив верхнюю границу целевого диапазона. Центральный банк сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,5% в I квартале 2026 г.

ВВП Армении увеличился на 7,2% по итогам 2025 г. Наибольший вклад в рост экономики внесли сектора услуг — финансовая деятельность, информация и связь, а также строительство, при этом выпуск вырос на 14,7%, 18,6% и 21,0% г/г соответственно. Со стороны спроса ключевыми драйверами выступили потребительские расходы домашних хозяйств (+10,7% г/г) и инвестиции (+15,6% г/г). Вклад чистого экспорта был отрицательным на фоне сокращения внешнеторговых показателей.

Экономическая активность⁵ увеличилась на 7,6% в январе 2026 г. Драйверами стали сектора услуг (+7,4% г/г), промышленности (+10,6% г/г), а также строительства (+18,7% г/г), в том числе на фоне расширения ипотечного кредитования (на 13,5% г/г в январе 2026 г.). Внутренний спрос дополнительно поддержали высокие темпы кредитования населения (на 22% г/г в январе 2026 г.) и увеличение некоммерческих денежных переводов на 44% г/г. Мы **прогнозируем** рост экономики на 5,3% в 2026 г.

Инфляция по итогам 2025 г. ускорилась до 3,3% г/г — после 1,5% г/г в 2024 г., преимущественно под влиянием роста мировых цен на продовольствие. **В январе и феврале 2026 г. показатель составил соответственно 3,8% г/г и 4,3% г/г.** Ускорение было обусловлено динамикой продовольственных цен (5,9% г/г и 6,4% г/г в январе и феврале соответственно после 4,3% г/г в конце 2025 г.). Инфляция в сегменте услуг тоже несколько ускорилась до 3,2% г/г (с 2,9% г/г в январе 2026 и 3,1% г/г в декабре 2025 г.), а рост цен на непродовольственные товары остался на уровне 0,9% г/г. Мы **прогнозируем** рост потребительских цен на 3,3% г/г к концу текущего года.

Инфляция достигла целевого интервала (3±1%) Центрального банка Республики Армения **в феврале 2025 г.** В этих условиях цикл снижения ставки рефинансирования был приостановлен до конца года. **Регулятор снизил ставку до 6,5% в декабре 2025 г.,** а на заседании 3 февраля 2026 г. принял решение сохранить ставку — в условиях преобладания рисков внешнего инфляционного давления, а также формирования рисков перегрева внутреннего спроса. Мы **прогнозируем** поддержание ставки на уровне около 6,5% в первом полугодии 2026 г.

⁵ Показатель экономической активности — это месячный показатель изменения реального объема выпуска продукции в экономике. В отличие от ВВП, он не основан на добавленной стоимости и не включает чистые налоги.

В 2025 г. приток трансграничных переводов в Армению увеличился на 2,4% г/г — до 5,9 млрд долл.⁶, при этом чистый приток вырос на 8,6% г/г. Основной вклад обеспечили переводы из Российской Федерации, США и Великобритании. Отток средств увеличился незначительно — на 0,3% г/г, преимущественно в Швейцарию, РФ и Израиль. **Чистый приток некоммерческих переводов, включая переводы домашним хозяйствам, увеличился в 2025 г. на 24,5% г/г** после снижения в 2023 и 2024 гг., что оказало дополнительную поддержку внутреннему спросу.

Бюджет в 2025 г. исполнен с дефицитом 3,7% ВВП — на уровне 2024 г. При росте налоговых доходов на 14,0% расходы увеличились на 11,8%, что позволило удержать дефицит ниже планового ориентира (5,3% ВВП). Фактическое исполнение составило 70% от запланированного дефицита, 102% по доходам и 94% по расходам. В январе 2026 г. расходы бюджета увеличились на 9,3% г/г, а доходы — на 7,5% г/г, что привело к формированию профицита в размере 0,9% ВВП (профицит 1,0% ВВП годом ранее).

Дефицит внешней торговли в 2025 г. расширился до 4,6 млрд долл. (после 3,9 млрд долл. в 2024 г.). Экспорт сократился на 36,1% г/г, импорт — на 23,6% г/г после высоких показателей производства и экспорта драгоценных металлов и изделий из золота в 2024 г. Без учета этого фактора динамика как импорта, так и экспорта в 2025 г. была положительной (10,9% и 7,7% соответственно). **В январе 2026 г. снижение стоимостных объемов замедлилось:** экспорт — до минус 13,5% г/г, импорт — до минус 11,2% г/г. Без влияния фактора торговли драгоценными металлами снижение объемов экспорта составило 1,5% г/г, а импорт увеличился на 1,1% г/г.

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings улучшило прогноз по суверенному рейтингу Армении, сменив его на «позитивный» и подтвердив рейтинг на уровне «ВВ-». Аналогичное решение приняло **международное рейтинговое агентство S&P** (рейтинг подтвержден на уровне «ВВ-/В»). Ключевыми факторами стали рост международных резервов, фискальная консолидация и устойчивость экономики. В январе 2026 г. международные резервы обновили исторический максимум, достигнув 5,1 млрд долл. Вместе с тем государственный долг снизился с 50% ВВП на конец 2024 г. до 47% ВВП на начало 2026 г.

⁶ Включают все перечисления физических лиц (в том числе индивидуальных предпринимателей), осуществленные через банковскую систему РА, вне зависимости от их назначения, а также по всем платежным системам. В 2022, 2023 и 2024 гг. приток трансграничных переводов физических лиц в Армению составил соответственно 5,1; 5,6 и 5,8 млрд долл. против 2,0 млрд долл. в среднем за год в 2019–2021 гг. Вместе с тем в 2023 и 2024 гг. усилился отток.

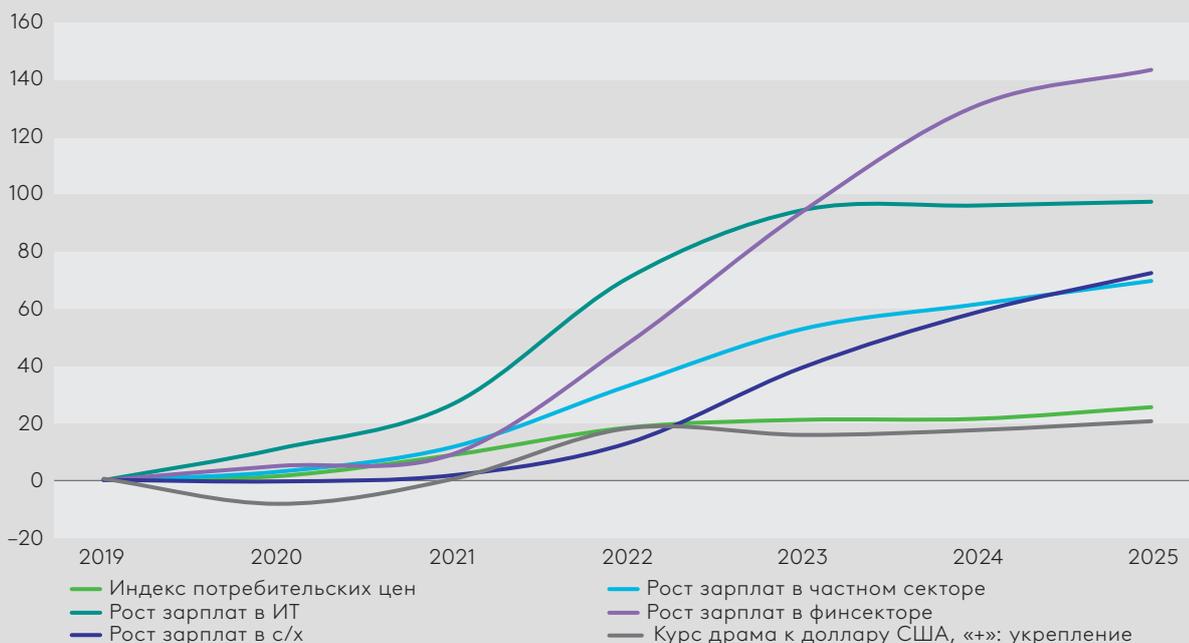
Врезка 3. Структурная трансформация и влияние внешних факторов на рынок труда Армении

Рынок труда Армении в 2021–2025 гг. переживал период интенсивной адаптации в условиях постпандемического восстановления, геополитических шоков и сдвигов в отраслевой структуре экономики. Занятость выросла с 48% в 2019 г. до 52% к III кварталу 2025 г. Одновременно ускорился рост заработных плат (почти +70% к 2019 г.), особенно в высокопроизводительных секторах услуг — информационных технологиях и финансах (соответственно +97% и +143% к 2019 г.) (рисунок 5).

Армения вступила в фазу активного роста начиная с 2021 г. (ЕАБР, 2025; врезка 2). Рост в среднем на 8% в год в 2021–2025 гг. способствовал увеличению спроса на рабочую силу, особенно в строительстве, торговле и сфере услуг.

Уровень безработицы снизился по сравнению с допандемическими значениями (с 18,2% в 2019 г. до 13% в среднем за девять месяцев 2025 г.) (рисунок 6). Показатель занятости по отношению к численности населения улучшился. Однако снижение безработицы объясняется не только созданием новых рабочих мест, но и динамикой предложения труда — включая эмиграционные и демографические процессы. Начиная с 2022 г. численность населения увеличивалась в среднем на 44 тыс. в год, 35 тыс. из которых обеспечило положительное сальдо миграции — за счет притока трудовых мигрантов, а также граждан РФ.

↓ Рисунок 5. Динамика зарплат, курса и ИПЦ к 2019 г.



Источники: Армстат, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 6. Безработица, индекс реальных зарплат и экономический рост

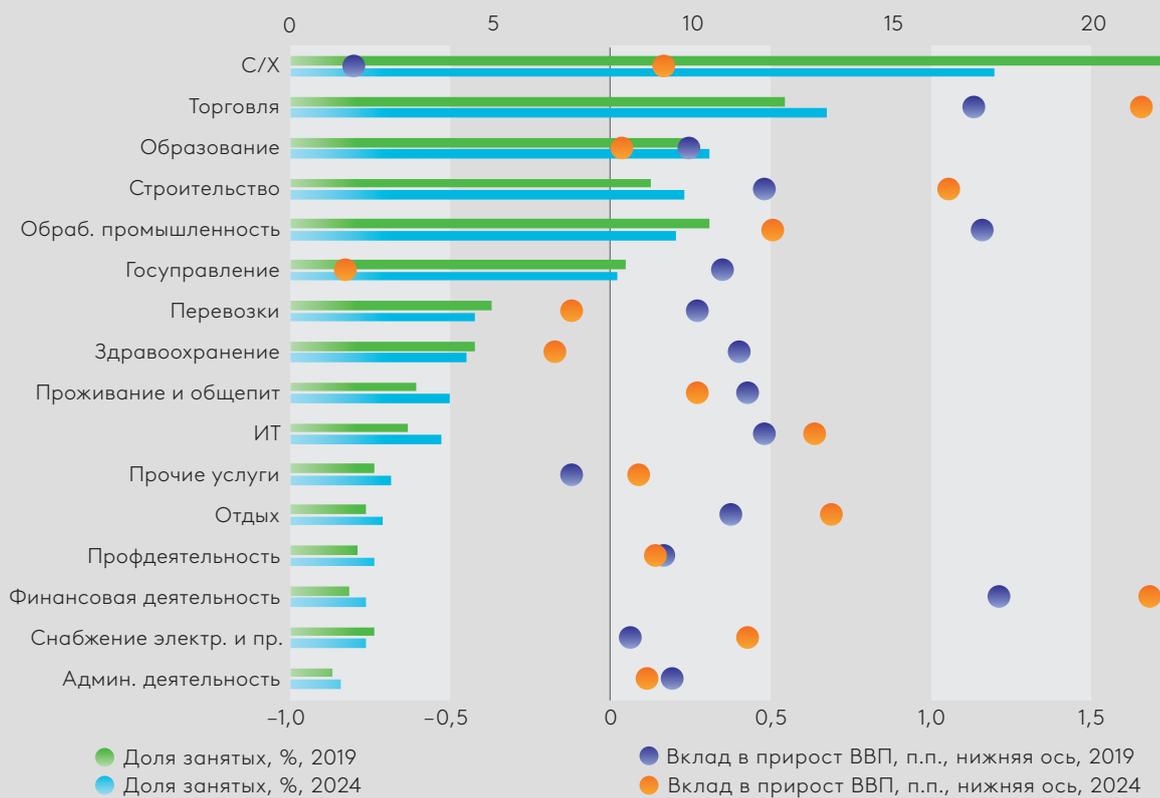


Источники: Армстат, расчеты аналитиков ЕАБР.

После 2022 г. номинальная заработная плата существенно выросла (с 215 тыс. драмов в месяц в 2021 г. до 327 тыс. драмов в 2025 г.), особенно в высококвалифицированных секторах. Средняя заработная плата в сфере ИТ и финансовых услуг значительно опережала общенациональные показатели (рост соответственно с 574 тыс. драмов в месяц в 2021 г. до 894 тыс. драмов в 2025 г. и с 430 тыс. до 960 тыс.). Несмотря на всплеск инфляции в 2022 г., укрепление драма и замедление инфляционных процессов в 2023–2024 гг. обеспечили рост реальных доходов населения (рисунок 6). Стремительный рост заработных плат объясняется притоком высококвалифицированных специалистов и компаний, усилившим спрос на квалифицированный труд. Это привело к локальному дефициту кадров и росту заработных плат в соответствующих сегментах. Вместе с тем в сельском хозяйстве и других низкопроизводительных секторах рост зарплат отстает, что усиливает разницу доходов населения.

С 2019 г. усилилась тенденция перераспределения занятости в сторону сферы услуг (с 54% в 2019 г. до 58% в 2024 г.). Доля сельского хозяйства (с 22% до 18% соответственно) и промышленности (с 14% до 13%) в структуре занятости продолжает снижаться, тогда как торговля, ИТ, гостиничный бизнес и финансовый сектор расширяют свою роль (самый заметный рост в ИТ-секторе: с 2,9% в 2019 г. до 3,7% в 2024 г.) (рисунок 7). Это частично обусловлено релокацией бизнеса: в течение 2022–2023 гг. в Армению релоцировалось 13 тыс. предприятий (ЕАБР, 2024; врезка 2). Другая причина — повышенный спрос на цифровые услуги, что отражает частичный переход экономики к более производительным видам деятельности. Тем не менее трансформация остается незавершенной: сельское хозяйство по-прежнему обеспечивает значительную долю занятости при относительно низком вкладе в прирост ВВП. (0,1 п.п. из 5,9% экономического роста в 2024 г.).

↓ Рисунок 7. Структура занятости по секторам в 2019 и 2024 гг.



Источники: Армстат, расчеты аналитиков ЕАБР.

После 2022 г. миграционные процессы оказали заметное влияние на рынок труда. Армения приняла значительное количество граждан и компаний из России, что временно увеличило предложение труда в высококвалифицированных сегментах. В то же время в последние годы разрыв в уровне заработной платы между Арменией и Россией несколько сократился, что снизило стимулы трудовой миграции в РФ (ЦБ РА, 2025). Другими факторами стали быстрый рост строительного сектора в Армении и инфраструктурные инвестиции, инициированные правительством в 2021–2026 гг. Вместе с тем старение населения и сокращение трудоспособного населения ограничивают предложение труда в долгосрочной перспективе.

Рынок труда Армении за последние несколько лет демонстрирует сочетание циклического восстановления и структурной перестройки. Высокие темпы роста ВВП, миграционные притоки и развитие сектора услуг способствуют росту занятости и заработных плат. Дальнейшее развитие рынка труда в секторе услуг, особенно высоких технологий, будет усиливать роль видов деятельности с более высокой производительностью и добавленной стоимостью.

↓ Таблица 1. Экономические показатели Армении

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Показатель экономической активности, прирост в % г/г	2025	7,3	1,2	3,6	6,3	11,1	9,4	9,4	8,0	11,1	10,8	11,5	14,0
	2026	7,6											
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2025	-10,4	-26,6	-16,9	-8,7	-5,9	-1,2	4,2	5,8	10,1	17,9	31,7	38,6
	2026	10,6											
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			10,5			7,3			6,0			5,6
	2026												
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2025	11,6	12,7	15,5	17,9	22,2	22,6	26,1	21,1	22,0	20,1	17,2	20,5
	2026	18,7											
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2025	4,7	5,1	5,2	6,3	3,5	2,8	4,3	5,0	2,7	2,9	3,0	3,3
	2026	7,5											
Инфляция, % г/г	2025	1,7	2,5	3,3	3,2	4,3	3,9	3,4	3,6	3,7	3,7	3,1	3,3
	2026	3,8	4,3										
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2025	-377,6	-350,9	-403,0	-357,9	-427,8	-273,4	-360,3	-357,7	-359,3	-435,3	-486,3	-450,9
	2026	-347,9											
Экспорт товаров, млн долл. США	2025	536,2	501,7	645,7	722,5	591,6	735,6	704,5	589,8	666,8	764,4	905,6	1031,0
	2026*	463,9											
Импорт товаров, млн долл. США	2025	913,8	852,6	1048,7	1080,4	1019,4	1009,0	1064,8	947,5	1026,1	1199,7	1391,9	1481,9
	2026*	811,8											
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драмах, прирост в % г/г	2025	2,9	11,7	-5,7	9,3	27,7	2,4	8,6	-18,4	24,8	-9,6	7,0	-19,5
	2026	26,3											
Среднемесячный курс драма к долл. США	2025	397,9	395,6	392,8	390,7	386,6	384,2	384,1	383,2	382,8	382,7	382,0	381,5
	2026	380,0	377,6										

Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50
	2026	6,50	6,50										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	19,0	18,2	19,8	22,4	20,3	22,2	21,4	21,4	22,3	22,8	23,7	22,0
	2026	24,0											
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	28,2	27,6	29,4	30,4	29,1	29,9	29,3	27,9	27,2	27,0	24,4	22,2
	2026	21,5											
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2025	1,2	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
	2026	1,3											
Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс государственного бюджета, млрд драмов	2025	100,0	71,6	21,2	60,9	-23,2	-39,2	-60,7	-60,7	-79,9	-229,7	-265,4	-419,3
	2026	105,0											
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2025	238,6	393,2	597,4	992,2	1179,7	1433,1	1661,5	1868,5	2125,5	2367,8	2579,1	2886,0
	2026	256,4											
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2025	138,5	321,6	576,2	931,3	1202,9	1472,3	1722,3	1929,2	2205,4	2597,5	2844,5	3305,3
	2026	151,4											

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Замедление роста экономики Беларуси в 2025 г. и в начале 2026 г. В условиях снижения внешнего спроса на белорусские товары сократился объем промышленного производства. Внутреннее потребление сохраняет положительные темпы роста. Инфляция остается под контролем и находится ниже целевого значения.

Экономика Беларуси выросла на 1,3% по итогам 2025 г. — после 4,3% 2024 г. Рост формировался в секторах, ориентированных на внутренний спрос: объем строительства увеличился на 8%, розничный товарооборот — на 6,6%. Положительную динамику поддерживали секторы ИТ и транспорта: добавленная стоимость в секторе информации и связи увеличилась на 3,5%, а в услугах перевозок и хранения — на 2,9%. Экономическую активность сдерживало сокращение промышленного производства на 1,8% из-за снижения спроса на белорусскую продукцию на внешних рынках.

Потребительский спрос был основным драйвером роста экономики в 2025 г. Потребительская активность (розничный товарооборот, платные услуги и общественное питание), по нашей оценке, повысилась в 2025 г. на 7%: этому способствовало сохранение высоких темпов роста реальных доходов населения (+9,6% в 2025 г.). Совокупное повышение доходов на 28% за последние три года сформировало условия для изменения структуры потребления: доля непродовольственных товаров в структуре товарооборота увеличилась за это время почти на 3 п.п. и составила 54,5%. Кредитная активность населения (+13,9% по сравнению с началом 2025 г.) также поддерживала внутренний спрос.

Инвестиционная активность сохранялась на высоком уровне в 2025 г. Вложения в основной капитал выросли на 11,3% — после увеличения на 8% в 2024 г. В дополнение к мерам правительства расширению инвестиций способствовала политика Национального банка, направленная на стимулирование инвестиционного кредитования предприятий. В этих условиях кредитование инвестиционных проектов выросло на 45,6% в 2025 г. В целом за счет мер бюджетной поддержки и расширения кредитования было обеспечено почти три четверти прироста инвестиций.

В январе 2026 г. экономика продолжила охлаждаться. Сокращение промышленного производства на 3,4% г/г, прежде всего в обрабатывающей промышленности (-7,5% г/г), сформировало негативную динамику ВВП. Основные факторы — развитие импортозамещающих производств в России и снижение спроса ключевого торгового партнера. Негативное влияние оказали и погодные условия: низкие температуры неблагоприятны для строительства, что привело к снижению выпуска в смежных отраслях. Поддержку экономике оказывает рост в сельском хозяйстве (+3,5% г/г). Продолжает расширяться розничный товарооборот (+1,2% г/г) на фоне сохранения роста заработных плат. Ускорился рост в ИТ: добавленная стоимость в секторе информации и связи повысилась на 4,5% по сравнению

с 3,5% в целом за 2025 г. Инвестиции сократились на 12% г/г в январе 2026 г. — во многом из-за ограниченных возможностей ведения строительных работ на фоне погодных условий.

Реальная заработная плата в 2025 г. увеличилась на 9% г/г после 13,1% г/г в 2024 г. Этому способствовали меры Правительства РБ по индексации оплаты труда в бюджетном секторе, а сохранение дефицита работников поддерживало рост заработных плат в других секторах. Уровень безработицы за 2025 г. снизился до 2,5%, обновив исторический минимум.

В начале 2026 г. рост заработных плат сохраняется. В январе 2026 г. зарплаты выросли на 6,3% г/г, во многом из-за повышения базовой ставки оплаты труда в бюджетных организациях (на 8,8%) с 1 января 2026 г. Вместе с тем охлаждение экономики привело к сокращению числа незакрытых вакансий (-13,7% г/г в январе 2026 г.). Однако, несмотря на снижение спроса на труд, его предложение остается недостаточным из-за демографических процессов — это вызов для экономики страны ([врезка 4](#)).

Инфляция в декабре 2025 г. составила 6,8% г/г (5,2% г/г в декабре 2024 г.) при цели Национального банка 5% на 2025 г. Ускорение произошло из-за роста внутреннего спроса и выравнивания цен с Россией. Эти же факторы привели к увеличению базовой инфляции до 7,3% г/г (после 5,5% г/г годом ранее) и сохранению инфляционных ожиданий на повышенном уровне — 11,2% в декабре 2025 г. Инфляцию сдерживали меры Национального банка: повышение ставки по кредиту овернайт на 0,25 п.п. до 11,25% в июне 2025 г. и меры макроprudенциального регулирования. **В феврале 2026 г. инфляция снизилась до 5,6% г/г** после 6,4% г/г в январе 2026 г. Базовая инфляция вернулась на траекторию замедления, снизившись до 6,8% г/г. Прогнозируем инфляцию ниже обновленной цели (7%) в 2026 г.

Отрицательное сальдо внешней торговли товарами и услугами увеличилось незначительно благодаря сильной динамике экспорта услуг. Дефицит торгового баланса расширился на 1,3 млрд долл. по сравнению с 2024 г. и составил 6 млрд долл. в 2025 г. Повышению долларového эквивалента экспорта способствовало и укрепление российского рубля (9,8% г/г) — основной валюты сделок. В результате общая стоимость экспорта увеличилась на 1,2% в 2025 г. Сильный внутренний спрос способствовал расширению импорта (+3,9%), в первую очередь за счет ввоза потребительских (+19,6%) и инвестиционных товаров (+9,6%). Профицит внешней торговли услугами достиг в 2025 г. 4,2 млрд долл., добавив почти 1 млрд долл. к уровню прошлого года благодаря опережающему росту экспорта услуг (+16%) относительно их импорта (+9,3%). Более 30% увеличения экспорта услуг сформировано за счет наращивания строительства (+52,3%), услуг в сфере ИТ (+7,9%), транспортных (+7,6%) и туристических услуг (+23,9%).

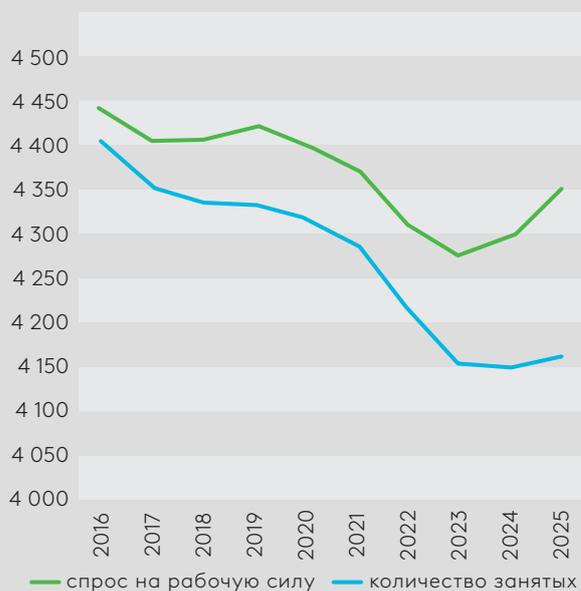
Золотовалютные резервы достигли 14,4 млрд долл. на начало 2026 г., увеличившись за 2025 г. на рекордные 5,5 млрд долл., в том числе почти на 2,5 млрд

долл. за счет резервов в иностранной валюте. Рост был поддержан увеличением стоимости золота на 3 млрд долл. на фоне повышения цен на него в 1,7 раза за 2025 г. В январе — феврале 2026 г. динамика сохранилась: резервы выросли еще на 1,9 млрд долл. и составили 16,4 млрд долл., достигнув очередного максимума. Сложившийся уровень резервов обеспечивает покрытие более 3,5 месяца импорта, создавая запас прочности при воздействии внешних шоков.

Врезка 4. Сбалансированный рынок труда 2026–2030: ответ на структурный дефицит рабочей силы

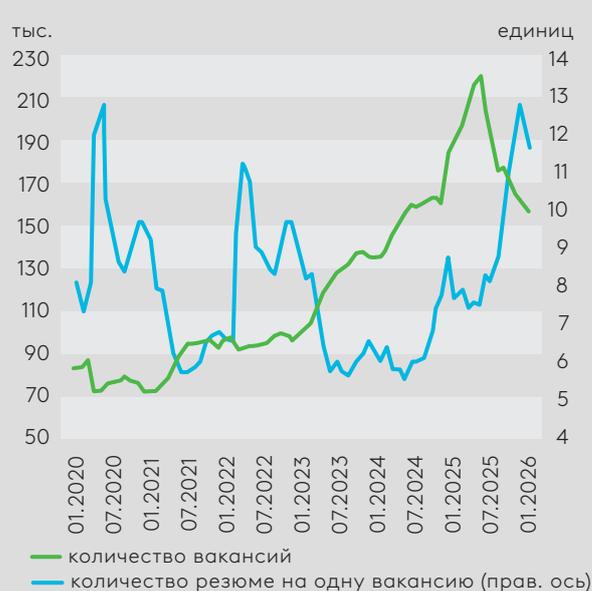
Рынок труда Беларуси характеризуется рекордно низкой безработицей на фоне сохраняющегося повышенного спроса на труд. В IV квартале 2025 г. уровень безработицы достиг исторического минимума — 2,5%, а уровень занятости — 69,2% населения (85,7% трудоспособного населения). В 2016–2020 гг. среднегодовая численность работающих уменьшилась на 94 тыс. человек (–2,1%), а в 2021–2025 гг. — еще на 121 тыс. (минус 2,8%) (рисунок 8). Причины такого ускорения — демографическое сжатие и отрицательный миграционный прирост.

↓ Рисунок 8. Количество занятых в Беларуси, тыс. чел.



Источники: Белстат, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 9. Вакансии в Республике Беларусь



Источники: Белстат, расчеты аналитиков ЕАБР.

На протяжении последних 10 лет устойчиво увеличивался спрос на рабочую силу: количество вакансий выросло с 28 тыс. на начало 2016 г. до 72 тыс. на начало 2021 г. и до 164 тыс. к концу 2025 г. (рисунок 9). Несмотря на частичное сокращение числа свободных рабочих мест в начале 2026 г. в условиях охлаждения экономической активности и некоторого восстановления

роста занятости, потребность в персонале остается высокой. В январе 2026 г. количество вакансий составило около 3,8% от совокупного спроса на рабочую силу⁷ (в 2016 г. было 0,8%). Таким образом, кадровый дефицит сохраняется и становится ограничением экономического роста.

Программа Правительства Беларуси «Сбалансированный рынок труда» на 2026–2030 гг.» стала ответом на сложившуюся ситуацию (Беларусь, 2025а). Она отражает качественное изменение государственной политики занятости. Предыдущая программа 2021–2025 гг. формировалась в логике содействия занятости и снижения безработицы (Беларусь, 2020). Новая редакция направлена на управление дефицитом рабочей силы. Целевая формулировка смещена — от «содействия занятости» к «обеспечению эффективной занятости и удовлетворению потребности экономики в трудовых ресурсах».

Ключевым фактором корректировки политики стали демографические ограничения — именно они делают рост предложения рабочей силы затруднительным или даже невозможным. Беларусь, как и многие страны, прошедшие этап второго демографического перехода, сталкивается со снижением рождаемости, старением населения и увеличением продолжительности жизни.

Около 20% работников находятся вблизи пенсионного возраста либо уже достигли его. Давление на рынок труда в среднесрочной перспективе продолжит усиливаться. Дополнительным фактором выступает перераспределение рабочей силы из сельской местности и производственного сектора в сферу услуг, что усиливает отраслевые дисбалансы. **Согласно прогнозам правительства, кадровая потребность в 2026–2030 гг. превысит 300 тыс. человек.**

Привлечение трудовых мигрантов становится важным элементом расширения предложения рабочей силы. Программа предусматривает привлечение 50 тыс. иностранных работников в течение пяти лет, что позволит покрыть около 17% планируемой потребности в работниках. При этом в 2023–2025 гг. были последовательно упрощены условия привлечения иностранной рабочей силы. Вступившие с июля 2023 г. изменения в Закон Республики Беларусь «О внешней трудовой миграции» (Беларусь, 2022) и практику его применения упростили процедуры найма. Появилась возможность принимать на работу без специальных разрешений отдельные категории иностранцев, в том числе выпускников белорусских вузов и сезонных работников. Это помогает как привлекать квалифицированный персонал, так и смягчать напряженность на рынке труда в пиковые месяцы (когда спрос резко растет). Уже не требуется получать специальное разрешение при найме более 10 иностранцев — это позволяет эффективно привлекать мигрантов на крупные предприятия. В результате если в 2021–2023 гг. ежегодный

⁷ Совокупный спрос на рабочую силу представляет собой сумму числа свободных мест (вакансий), заявленных организациями, и численности занятого населения.

приток иностранных работников составлял 11–14 тыс. человек, то в 2024 г. он увеличился почти до 34 тыс., это 0,3% и 0,8% от количества занятых соответственно. При этом власти предусмотрели защиту прав трудовых мигрантов: действует Указ Президента Республики Беларусь «О повышении роли нанимателей в области внешней трудовой миграции» в 2025 г (Беларусь, 2025b). Таким образом, миграционный канал становится важным механизмом компенсации кадрового дефицита.

Значительную часть выпадающих трудовых ресурсов планируется заместить внутренними резервами — экономически неактивного населения, молодежью, лицами предпенсионного и пенсионного возраста, женщинами с детьми. Программа исходит из комбинированной модели: внутренние ресурсы сохраняют приоритетное значение, однако миграция выступает самостоятельным стратегическим направлением.

Среди ключевых изменений новой программы можно выделить следующие.

1. Внесена стратегическая определенность в политику занятости: вместо множества разрозненных задач выделены три базовых направления — эффективность использования внутренних резервов, привлечение иностранной рабочей силы и совершенствование условий труда.
2. Миграционная политика впервые оформлена как самостоятельная цель с количественными ориентирами и бюджетным финансированием.
3. Программа напрямую отвечает на вызов, связанный со старением населения, предусматривая расширение занятости за счет повышения экономически активного возраста людей.
4. Усилен акцент на гибких форматах занятости и дистанционной работе, что отражает изменения в структуре спроса на труд и предпочтения работников.
5. Закреплена ориентация на сбалансированность рынка труда, предполагающая активное управление предложением рабочей силы.

Программа 2026–2030 гг. в большей степени соответствует текущим вызовам рынка труда. Институционализация миграционного канала при одновременном более эффективном использовании внутренних резервов — современный путь к формированию более устойчивой модели обеспечения трудовыми ресурсами в условиях усиливающегося демографического давления.

Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75
	2026	9,75	9,75										
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	30,0	29,2	28,6	29,0	29,2	27,5	27,1	25,4	24,3	23,5	25,7	24,2
	2026	26,8											
Выданные новые кредиты в рублях (за месяц), прирост в % г/г	2025	25,5	14,5	0,3	0,7	8,5	32,7	6,0	14,3	23,4	22,1	14,9	26,0
	2026	7,3											
Задолженность по кредитам в рублях, выданным банками (на начало месяца), млрд руб.	2025	65,2	66,6	67,4	68,0	68,9	68,6	70,1	71,5	71,7	72,6	74,6	75,4
	2026	76,7	77,4										
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному рisku (на начало месяца), %	2025	3,0	2,8	2,6	3,1	3,1	3,1	2,9	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2
	2026	2,2	2,2										
Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Сальдо бюджета центрального правительства, млрд руб.	2023	1,3	0,7	0,2	2,5	2,2	1,6	3,1	2,7	2,0	4,9	5,0	2,8
	2024	1,9	1,2	0,8	2,2	1,5	0,8	2,6	2,0	2,2	5,9	5,8	3,1
Доходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2023	5,2	8,8	13,0	20,0	24,4	29,0	35,4	39,7	44,2	52,4	57,4	63,5
	2024	6,1	10,7	15,6	23,3	28,5	33,7	41,1	46,0	51,6	60,8	66,9	73,5
Расходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2023	3,9	8,1	12,7	17,4	22,2	27,5	32,3	37,0	42,2	47,5	52,4	60,6
	2024	4,2	9,5	14,8	21,1	27,0	32,9	38,5	44,0	49,4	54,9	61,1	70,4

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

ВВП Казахстана увеличился на 6,5% по итогам 2025 г. Опору экономики страны составляет несырьевой сектор. Повышенный инфляционный фон определяет необходимость удержания базовой ставки на уровне 18%. Профицит государственного бюджета в начале 2026 г. расширился по сравнению с началом 2025 г.

ВВП Казахстана вырос на 6,5% в 2025 г. — рекордный показатель за последние 13 лет. Внутренние источники роста сыграли определяющую роль в формировании сильной динамики. Раскрытие потенциала в промышленности выразилось в увеличении выпуска в горнодобывающей отрасли на 9,4%, в обрабатывающей — на 6,4%. Расширение мощностей на месторождении Тенгиз также способствовало ускорению роста ВВП. Дополнительную поддержку оказали внутренняя торговля (+8,9%), транспорт (+20,4%) и строительство (+15,9%).

Снижение оборотов экономики Казахстана в начале 2026 г. обусловлено действием временных факторов. Объем промышленного производства в январе 2026 г. сократился на 6,6% г/г на фоне падения объемов добычи нефти на 32% г/г. Снижение производства на месторождениях Кашаган и Карачаганак связано с ограничениями пропускной способности Каспийского трубопроводного консорциума, а на Тенгизе дополнительно повлияла аварийная остановка добычи во второй половине января ([ИА Inbusiness.kz, 2026](#)). Полагаем, что действие этих факторов является временным и активность в отрасли восстановится. Сохраняется высокая вероятность, что план по достижению годового объема добычи нефти в 99 млн тонн будет выполнен.

Несырьевой сектор демонстрирует положительную динамику. Ключевую поддержку экономике в январе 2026 г. оказывали строительство (+14,4% г/г), обрабатывающие производства (+4,4% г/г), внутренняя торговля (+2,9% г/г) и транспорт (+5,1% г/г). В структуре индекса деловой активности в феврале положительная динамика сохраняется в несырьевых отраслях промышленности (51,8) и услугах (50,6) ([НБ РК, 2026](#)). Полагаем, что рост в несырьевом секторе и ожидаемое восстановление объемов добычи нефти станут факторами роста ВВП на 5,5% по итогам 2026 г.

Положительное сальдо торгового баланса Казахстана сложилось на уровне 14,2 млрд долл. по итогам 2025 г. Годом ранее показатель составил 21,3 млрд долл. Снижение внешнеторгового профицита связано с сокращением стоимостного объема экспорта на 3,2%. Падение мировых цен на энергоресурсы привело к уменьшению экспортной выручки от поставок нефти на 9,1% при росте ее физических объемов на 7,0%. Увеличение импорта на 7,4% обеспечено в первую очередь повышением расходов на ввоз машин и оборудования (+11,4%) на фоне сильной инвестиционной активности, а также закупками продовольствия (+10,3%) и продукции химической промышленности (+6,8%).

Инфляция замедлилась до 11,7% г/г в феврале 2026 г. после 12,2% месяцем ранее. Значительный вклад внесло постепенное ослабление давления со стороны мировых рынков продовольствия. Как результат, рост цен на продуктовую корзину замедляется третий месяц подряд и составил 12,7% г/г. Инфляция в непродовольственном сегменте стабилизировалась и в феврале сложилась на уровне 11,6%. Инфляция платных услуг замедлилась до 10,8% г/г с 12% месяцем ранее из-за приостановки повышения тарифов на жилищно-коммунальные услуги. Полагаем, что меры денежно-кредитной политики будут способствовать стабилизации инфляционных ожиданий. По [нашим оценкам](#), во второй половине года можно ожидать устойчивого снижения инфляции до 9,7% на конец 2026 г.

Национальный банк Казахстана сохранил базовую ставку на уровне 18% на мартовском заседании 2026 г. Умеренно жесткие денежно-кредитные условия и реализация [совместных мер Правительства и НБ РК](#) закрепили тренд на снижение инфляции, продолжившийся в начале 2026 г. Однако повышенные инфляционные ожидания (13,7% г/г в феврале 2026 г.) все еще требуют удержания базовой ставки на текущем уровне. Полагаем, что регулятор может приступить к снижению базовой ставки во второй половине года при условии устойчивого замедления инфляции.

Государственный бюджет сформирован с положительным сальдо в размере 343,2 млрд тенге по итогам января 2026 г. (329,5 млрд тенге годом ранее). Рост налоговых поступлений на 17% г/г компенсировал сокращение объема трансферта из Национального фонда в 2,4 раза по сравнению с январем 2025 г. Как следствие, доходная часть бюджета уменьшилась на 7% г/г. Полагаем, что плановое снижение трансферта из Национального фонда (в 1,9 раза по сравнению с годовым объемом 2025 г.) будет с запасом замещено ростом налоговых доходов. Расходы государственного бюджета снизились на 6,8% г/г, преимущественно из-за сокращения выплат на цели здравоохранения и обслуживания долга.

Рейтинговое агентство S&P Global подтвердило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Казахстана на уровне «BBB-», сохранив позитивный прогноз. Решение основано на положительных изменениях в налогово-бюджетной политике: ожидаемое сокращение дефицита бюджета в среднесрочном периоде и введение более жестких правил использования средств Национального фонда. Это будет способствовать устойчивому накоплению активов в Национальном фонде и укреплению позиций сектора государственных финансов.

Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2025	15,25	15,25	16,5	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	18,00	18,00	18,00
	2026	18,00	18,00										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	19,4	18,4	17,9	20,5	20,4	19,0	16,6	18,1	17,7	16,6	15,6	16,7
	2026	14,3											
Кредитный портфель от банков второго уровня экономике (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	20,2	19,1	19,7	20,4	20,3	20,7	21,6	22,1	22,7	22,6	19,8	19,1
	2026	19,4											
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2025	3,2	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,7	3,6
	2026	3,8											
Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс государственного бюджета, млрд тенге	2025	329	560	78	-76	-190	-998	-1525	-1518	-2000	-2906	-2882	-4384
	2026	343											
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2025	1969	5021	6964	9634	12491	14516	16361	19531	21517	23369	26775	29871
	2026	1832											
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2025	1599	4380	6728	9490	12375	15129	17462	20489	22894	25629	28851	33443
	2026	1491											

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

ВВП Кыргызской Республики вырос на 11,1% в 2025 г. Высокие темпы роста экономики формируются благодаря сильной инвестиционной динамике и крепкому внутреннему спросу. Инфляция ускорилась на фоне роста потребления. На этом фоне Национальный банк повысил учетную ставку до 12%. Профицит государственного бюджета сформирован за счет увеличения налоговых поступлений.

Экономика Кыргызской Республики четвертый год подряд демонстрирует высокие темпы роста. ВВП вырос на 11,1% по итогам 2025 г. на фоне сильного внутреннего потребительского и инвестиционного спроса. Как мы и предполагали, опора на внутренние источники роста продолжила поддерживать высокие обороты в экономике и в начале года: ВВП увеличился на 9,0% г/г в январе 2026 г. Внутренняя торговля обеспечила в приросте ВВП 2,6 п.п., другие услуги — 1,9 п.п. Инвестиции в основной капитал сохранили двузначные темпы роста (+17,9% г/г). Полагаем, что ВВП увеличится на 9,3% по итогам 2026 г. ([ЕАБР, 2025](#)).

Промышленность по итогам 2025 г. выросла на 10,6%. Это во многом обеспечено увеличением объемов выпуска в пищевой отрасли (+30,1%) и на предприятиях по производству неметаллических минеральных продуктов (+36,6%).

В январе 2026 г. темпы роста в промышленности повысились до 12,7% г/г. Ключевую роль сыграли предприятия по добыче металлических руд (вклад 3,5 п.п.), а также выпуск прочих неметаллических продуктов (3,2 п.п.), основных металлов (2,8 п.п.) и пищевых продуктов (2 п.п.). Указанные отрасли суммарно обеспечили 45% динамики промышленности. Сдерживающее влияние оказывает снижение выпуска текстильного производства (на 8,5% г/г). Полагаем, что по мере адаптации бизнеса к новым требованиям для поставок в страны ЕАЭС ([МЭ КР, 2026а](#)) и после запуска программы льготного кредитования ([МЭ КР, 2026б](#)) рост на предприятиях текстильной отрасли восстановится.

Высокая инвестиционная активность стимулируется внутренними источниками финансирования, доля которых составила 78,9% по итогам 2025 г. При этом за счет средств населения и республиканского бюджета было обеспечено 48,5% капиталовложений. В разрезе по видам экономической деятельности 26,9% от общего объема инвестиций пришлось на строительство и модернизацию объектов инфраструктуры: транспорт, энергетика, водоснабжение.

В начале 2026 г. внутренние источники финансирования инвестиций сохранили значимость, обеспечив 23 п.п. в динамике капиталовложений. Наиболее динамично росли инвестиции, направленные на строительство и реконструкцию объектов туристической сферы, в том числе за счет развития горнолыжного туристического кластера ([МЭ КР, 2026с](#)).

Внешнеторговый оборот по итогам 2025 г. составил 15,8 млрд долл., снизившись на 10,2%. В число ключевых торговых партнеров по-прежнему входят Китай (31,4% от внешнеторгового оборота), Россия (24,3%), Казахстан (11,8%), Узбекистан (6,3%). Стоимостной объем экспорта за год снизился в 1,8 раза, во многом из-за сокращения в 3,7 раза поставок за рубеж драгоценных металлов. Импорт вырос на 3,9% из-за наращивания стоимостных объемов ввозимых недрагоценных металлов (в 1,6 раза) и минеральных продуктов (+21,8%).

Инфляция составила 9,5% г/г в январе 2026 г. после 9,4% г/г по итогам 2025 г. Повышенная инфляция сохраняется во всех сегментах потребительской корзины: продовольствие — 9,9% г/г, непродовольственные товары — 8,6% г/г, услуги — 11,4% г/г. Высокая стоимость продовольствия на мировых рынках транслируется во внутренние цены. Внутренний спрос, стимулируемый ростом потребительского кредитования (+67,2% по итогам 2025 г.) и увеличением реальной заработной платы (+9,9% в 2025 г.), оказывает инфляционное давление в непродовольственном сегменте. Повышение тарифов на транспортные и жилищно-коммунальные услуги определило рост индекса цен на услуги.

Национальный банк Кыргызской Республики повысил учетную ставку с 9% до 11% в 2025 г. и продолжил повышать в 2026 г.: до 12% на февральском заседании. Инфляция находится выше целевого коридора (5–7%) с мая 2025 г., достигнув 9,6% г/г по состоянию на 13 февраля. Высокая потребительская активность (внутренняя торговля выросла на 21,1% г/г в январе 2026 г., а выпуск услуг гостиниц и ресторанов — на 10,3% г/г) поддерживает динамику роста цен.

Положительное сальдо государственного бюджета составило 2,5% ВВП по итогам 2025 г. (2,4% ВВП годом ранее). Доходы выросли на 4,7 п.п., составив 34,1% ВВП. Увеличение налоговых сборов на 32,3% объясняется ростом таможенных платежей в 3,7 раза, а также поступлений от уплаты подоходного налога и налога на прибыль в 1,5 раза. Неналоговые доходы выросли в 1,9 раза из-за увеличения в 3,7 раза объема отчислений прибыли Национального банка в бюджет. Рост расходов бюджета до 31,5% ВВП (27% ВВП годом ранее) связан с расширением инвестиционной активности сектора государственных финансов. Так, отчисления для развития топливно-энергетического комплекса, сельского хозяйства, горнодобывающей промышленности за год выросли в 3,2 раза. **Как мы и предполагали,** реализация государственной программы инвестиций поддержала рост экономики в 2025 г.

Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2025	-5,1	42,1	38,3	39,9	19,1	27,7	23,7	15,3	5,4	32,6	24,6	17,5
	2026												
Среднемесячный курс сома к долл. США	2025	87,3	87,4	87,0	87,1	87,5	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4
	2026	87,4	87,5										
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2025	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,25	9,25	9,25	10,00	11,00	11,00
	2026	11,00	12,00										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	33,7	46,4	47,8	48,8	45,2	43,9	41,8	43,8	50,5	48,1	57,7	54,0
	2026	50,1											
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2025	44,0	62,3	73,2	79,4	37,6	35,5	22,9	26,0	38,0	13,5	-2,7	15,8
	2026												
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2025	10,8	10,9	10,7	10,7	10,9	10,7	10,5	10,5	10,7	10,8	10,7	10,5
	2026												
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомов	2025	7,5	49,0	53,0	57,4	71,3	60,4	71,6	95,5	93,4	100,3	102,1	50,2
	2026												
Доходы государственного бюджета, млрд сомов	2025	36,0	118,9	160,7	212,3	261,2	306,0	359,1	423,0	472,1	542,1	605,9	673,2
	2026												
Расходы государственного бюджета, млрд сомов	2025	28,5	69,9	107,6	154,9	189,9	245,7	287,5	327,5	378,7	441,8	503,8	623,0
	2026												

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

ВВП России увеличился на 1% по итогам 2025 г. Экономика замедляется после рекордных темпов роста в 2023–2024 гг. Инфляция снизилась в условиях жесткой денежно-кредитной политики и укрепления рубля. Банк России перешел к снижению ключевой ставки, однако реальные ставки остаются высокими.

Экономика по итогам 2025 г. увеличилась на 1% после роста на 4,9% в 2024 г. Промышленное производство, выступавшее ключевым драйвером роста в 2023–2024 гг., расширилось в 2025 г. на 1,3% вследствие наращивания выпуска обрабатывающей промышленности (+3,9%). Такая динамика была сформирована в основном за счет роста машиностроения (+7,7%) и металлообработки (+2,8%). Также увеличился выпуск химических продуктов (+0,5%) за счет активного импортозамещения лекарственных средств, позволившего нарастить их производство на 15,4% за 2025 г. В остальных отраслях наблюдался спад выпуска на фоне замедления внутреннего спроса. В добывающем секторе также сохранилась отрицательная динамика (минус 1,6% в 2025 г.).

Расширение внутреннего спроса на 1,3% в 2025 г. выступало основным драйвером роста экономики. Его основу составило потребление домашних хозяйств, которое повысилось на 3,4%, обеспечив вклад около 2 п.п. в формирование ВВП. Этому способствовал рост реальных располагаемых доходов (7,4% после 8,2% годом ранее). В условиях высоких реальных процентных ставок розничное кредитование сдерживало спрос на товары и услуги. Задолженность по потребительским кредитам сократилась на 4,6% г/г в декабре 2025 г.

Валовое накопление основного капитала в 2025 г. выросло на 1,7%, поддерживаемое бюджетными расходами — в том числе на национальные проекты, траты на которые увеличились в 1,8 раза в 2025 г. При этом привлечение заемных средств было ограничено из-за сохраняющихся высоких процентных ставок по кредитам сроком свыше года для бизнеса — 16,1% в 2025 г. по сравнению с 15% в 2024 г. Динамика инвестиций замедлялась в течение года на фоне охлаждения экономической активности и снижения загрузки производственных мощностей (77,9% в IV квартале 2025 г. против 80,8% годом ранее).

В январе 2026 г. экономическая активность сократилась на 2,1% г/г — после увеличения на 1,9% г/г в декабре 2025 г. Положительная динамика сохранялась в сельском хозяйстве (+1,1% г/г) и секторах, ориентированных на потребление (+1,9% г/г), чему, в частности, способствовали длинные выходные. Объем промышленного выпуска сократился на 0,8% г/г на фоне спада в обрабатывающей промышленности (минус 3% г/г) вследствие высоких ставок в экономике в 2025 г. Несмотря на рост индекса PMI в промышленности до 49,5 п. в феврале 2026 г. (максимального значения с июня прошлого года), показатель не вернулся в зону расширения деловой активности. Существенное повышение мировых цен

на нефть и газ создает возможности для увеличения экспортной выручки, что вместе с продолжающимся циклом снижения ключевой ставки может придать дополнительный импульс восстановлению роста.

Инфляция устойчиво замедлялась на протяжении 2025 г. и составила 5,6% г/г на конец года — после 9,5% г/г в 2024 г. Высокие процентные ставки и укрепление обменного курса рубля (на 9,8% г/г в среднем за 2025 г.) оказали сдерживающее влияние на рост цен.

В начале 2026 г. рост цен несколько ускорился — в первую очередь из-за действия разовых факторов, в числе которых повышение налогов и индексация тарифов. В результате **инфляция достигла 6% г/г в январе**. Однако оперативные данные февраля свидетельствуют о том, что эффект роста налоговой нагрузки на дальнейшую динамику цен заметно снизился. Кроме того, инфляционные ожидания населения на год вперед упали в феврале 2026 г. до 13,1% — минимального уровня с ноября 2025 г. Ожидаем замедления инфляции по мере исчерпания эффекта разовых факторов. Наш прогноз — 5,5% по итогам 2026 г.

Центральный банк перешел к циклу снижения процентных ставок с июня 2025 г. Ослабление инфляционного давления сформировало условия для постепенного снижения ключевой ставки на 5 п.п. — до 16% на конец 2025 г. Однако замедление инфляции привело к сохранению реальных процентных ставок на рекордно высоком уровне — около 10% в декабре.

В феврале 2026 г. Банк России снизил ключевую ставку на 0,5 п.п. до 15,5% в условиях постепенного возвращения экономики к траектории сбалансированного роста и уменьшения перегрева на рынке труда. Количество вакансий сократилось на 7,7% г/г в январе 2026 г., замедлился рост заработных плат, начала увеличиваться неполная занятость (до 4% от уровня списочной численности работников в IV квартале 2025 г. по сравнению с 2,6% в I квартале). Мы ожидаем снижения ключевой ставки до 14% к середине текущего года.

Профицит текущего счета платежного баланса в 2025 г. составил 41,4 млрд долл. (или 3,5% ВВП), снизившись на треть по сравнению с 2024 г. Сокращение экспорта товаров на 3,3% на фоне снижения экспортных цен на нефть стало ключевым фактором сокращения торгового баланса на 11,7% — до 116 млрд долл. Одновременно дефицит торговли услугами расширился на 26,6% — до 10,2 млрд долл. Этому способствовали опережающие темпы роста импорта услуг (16,8%) по сравнению с их экспортом (+8,1%). Импорт услуг увеличивался на фоне усложнения логистики российского экспорта в условиях усиления санкционного давления со стороны стран ЕС и США.

В 2025 г. рубль укреплялся на фоне продажи более 90% экспортной выручки и высоких ставок по финансовым инструментам в рублях. Поддержку рублю оказало и сокращение оттока капитала на 10 млрд долл. по сравнению с 2024 г.

На фоне ослабления доллара (8,1% г/г в декабре 2025 г.) рубль укрепился к нему на 23,4% г/г в декабре 2025 г.

Благодаря сохранению этих факторов укрепление курса продолжилось и в начале 2026 г., составив в феврале 2% в среднем за месяц по сравнению с декабрем 2025 г. Стоимость рубля по отношению к доллару достигла максимальных уровней с мая 2023 г. Вместе с тем сокращение операций по продаже валюты из средств ФНБ на фоне планируемого Правительством России изменения цены отсекающей нефти для расчета базовых нефтегазовых доходов — это фактор ослабления обменного курса. При этом ожидаемое увеличение поступлений валютной выручки на фоне роста цен на энергоносители будет оказывать поддержку курсу рубля во II квартале 2026 г. Ожидаем курс в диапазоне 85–90 рублей к доллару к концу 2026 г.

Дефицит федерального бюджета составил 5,6 трлн рублей, или 2,6% ВВП в 2025 г. по сравнению с 3,5 трлн рублей (1,7% ВВП) в 2024 г. Расширение бюджетного дефицита связано с опережающим ростом расходов относительно доходов. При увеличении ненфтегазовых доходов на 12,6% совокупные доходы выросли на 1,6% из-за сокращения нефтегазовых поступлений на 23,8% г/г на фоне снижения средней цены экспортируемой нефти на 17,7%. При этом расходы увеличились на 6,8%.

Правительство России планирует скорректировать бюджетное правило, снизив цену отсекающей нефти для расчета доходов. Намерение обусловлено сокращением нефтегазовых доходов в начале 2026 г. (минус 47% г/г за январь — февраль). Изменение бюджетного правила создаст условия для сохранения средств ФНБ и роста нефтегазовых доходов за счет ослабления курса рубля. В дополнение к этому, с целью ограничения расширения дефицита, Минфин может сократить расходы по отдельным статьям. Таким образом, изменение бюджетного правила не только изменит структуру финансирования расходов, но и может сопровождаться консолидацией бюджета. В то же время рост мировых цен на нефть (+30%) и газ (+60%) в середине марта 2026 г. по сравнению с февралем в условиях усиления напряженности на Ближнем Востоке формирует условия для временного восстановления доходов бюджета во II квартале 2026 г.

↓ Таблица 5. Экономические показатели России

Реальный сектор (в постоянных ценах)		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП*, прирост в % г/г	2025	2,9	0,5	1,1	1,4	0,8	1,1	0,4	0,4	0,9	1,6	0,1	1,9
	2026	-2,1											
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2025	2,2	0,2	0,8	1,5	1,8	1,9	0,7	0,5	0,3	3,1	0,4	3,7
	2026	-0,8											
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2025	2,1	1,4	1,6	1,4	1,3	1,5	-0,4	6,1	4,2	7,0	20,4	15,5
	2026	1,1											
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2025	7,4	11,9	2,6	7,9	0,1	0,0	3,3	0,1	0,2	2,3	0,1	4,8
	2026	-16,0											
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2025	5,4	2,2	2,2	1,9	1,8	1,2	2,0	2,8	1,8	4,8	3,3	3,9
	2026	0,7											
Реальные располагаемые денежные доходы населения, прирост в % г/г	2025			8,4			7,8			9,2			7,4
	2026												
Инфляция, % г/г	2025	9,9	10,1	10,3	10,2	9,9	9,4	8,8	8,1	8,0	7,7	6,6	5,6
	2026	6,0											
Внешний сектор		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2024			24,5			16,7			7,6			13,8
	2025			18,2			4,6			9,5			9,2
Сальдо финансовых операций прочих секторов (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2024			16,6			3,8			13,2			12,1
	2025			29,1			10,6			13,2			8,0
Среднемесячный курс российского рубля к доллару США	2025	100,4	92,7	86,0	83,4	80,2	78,7	78,8	80,1	83,0	80,9	80,3	78,4
	2026	77,2	76,9										

Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2025	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	20,00	18,00	18,00	17,00	16,50	16,50	16,00
	2026	16,00	15,50										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	19,2	18,4	17,0	14,0	15,3	15,0	15,0	14,4	12,7	13,0	12,3	10,6
	2026	9,7											
Корпоративные кредиты и кредиты физическим лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	15,6	13,4	11,7	10,3	8,8	7,9	7,1	6,1	5,4	4,8	4,7	6,4
	2026	6,8											
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам-резидентам (на начало месяца), %	2025	3,6	3,8	4,0	4,1	4,2	4,4	4,5	4,6	4,6	4,7	4,7	4,6
	2026	4,6	4,6										
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП — резидентам (на начало месяца), %	2025	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,6	3,6	3,6
	2026	3,4											
Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс федерального бюджета ^{***} , трлн руб.	2025	-1,5	-2,4	-2,0	-2,9	-3,0	-3,4	-4,6	-3,9	-3,5	-3,9	-4,0	-5,6
	2026	-1,7	-3,4										
"Доходы федерального бюджета ^{***} , трлн руб.	2025	2,7	5,3	9,1	12,3	14,7	17,6	20,3	23,7	27,0	29,9	32,9	37,3
	2026	2,4	4,8										
Расходы федерального бюджета ^{***} , трлн руб.	2025	4,1	7,8	11,0	15,2	17,8	21,0	24,9	27,7	30,4	33,9	37,0	42,9
	2026	4,1	8,2										

Источник: национальные ведомства, CEIC Data, расчеты авторов

* оценки Минэкономразвития РФ.

** оценка аналитиков ЕАБР

*** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Экономика быстро растет за счет сильного внутреннего спроса и развития промышленности. Национальный банк продолжил снижение ставки рефинансирования в связи с сохранением инфляции в нижней части целевого диапазона.

ВВП страны повысился на 8,4% по итогам 2025 г., как и в 2024 г. Наибольший вклад в рост экономики внесли оптовая и розничная торговля (2,6 п.п.), сельское хозяйство (2,1 п.п.) и промышленность (1,0 п.п.), увеличение выпуска в которых составило 13,9%, 9,5% и 22,1% соответственно. Рост промышленного сектора в большой степени обеспечен расширением объемов добычи полезных ископаемых на 36%. Динамика ВВП поддерживалась как внутренним спросом — на это указывают высокие темпы роста оборота торговли и инвестиций (+23%), так и внешним: экспорт увеличился на 28% в 2025 г.

В начале 2026 г. экономика продолжает демонстрировать высокие темпы роста за счет сильного потребительского и инвестиционного спроса. Оборот розничной торговли вырос на 25,5% г/г, а объем платных услуг — на 29,3% г/г по итогам января 2026 г. после 14,4% и 10,9% г/г соответственно за 2025 г. Увеличение потребления домохозяйств поддерживается динамикой доходов. Реальный рост средней заработной платы составил 15,8% по итогам 2025 г. — этому способствовало, в частности, **повышение зарплат** в госсекторе. В январе — сентябре 2025 г. было зафиксировано увеличение денежных переводов в Таджикистан на 50% г/г на фоне укрепления российского рубля и роста зарплат в России. Инвестиции повысились на 39,3% г/г в январе 2026 г. (23% г/г в 2025 г.). Значительные капиталовложения поступают в энергетику (прежде всего в рамках государственной политики развития), а также в различные сферы промышленности, включая добычу руд и производство металлов, текстильную и пищевую отрасли. **Мы ожидаем** роста ВВП на 8,1% г/г в 2026 г. Этому будет способствовать сохранение позитивных трендов в области потребления и инвестиций, поддерживаемых, в частности, доходами предприятий от экспорта. Сохранению повышенных поступлений от внешней торговли будет способствовать благоприятная ценовая конъюнктура на основные экспортные товары Таджикистана, прежде всего на золото.

Производственные сектора экономики растут высокими темпами. Промышленность увеличила выпуск на 17,4% г/г в январе 2026 г. после 22,1% за 2025 г. Динамику расширения по-прежнему определяет горно-металлургический комплекс, но если в 2025 г. опережающими темпами росла добыча руд (+36%), а производство металлов — более сдержанно (+6,5%), то в январе 2026 г. добыча руд выросла на 11% г/г, а металлургия — на 43,2% г/г. Сектор транспорта нарастил перевозки грузов и пассажиров на 15% г/г и 7,5% г/г в январе 2026 г. после 15,2% и 10,9% за 2025 г. соответственно. Сельское хозяйство расширило выпуск на 5,5% г/г в январе после роста на 9,5% в 2025 г. Замедление в аграрном

секторе временное и связано с тем, что в зимние месяцы в его структуре сокращается доля наиболее высокорастущего сегмента — растениеводства.

Инфляция по итогам 2025 г. несколько замедлилась — до 3,5% г/г после 3,6% г/г в 2024 г. на фоне укрепления сомони на 15% г/г. **В январе 2026 г. рост цен составил 3,6% г/г.** Определяющий вклад в повышение инфляции внесли цены на продовольствие (4,5% г/г) и услуги (5,7% г/г). Вклад непродовольственных товаров оказался ограниченным (1,5% г/г) в условиях низких международных цен на импортируемое топливо: нефть Brent подешевела на 17,6% г/г по итогам января 2026 г. Инфляция остается в нижней половине целевого диапазона Национального банка Таджикистана⁸. **Мы прогнозируем**, что рост потребительских цен несколько ускорится под влиянием более мягкой, чем в 2025 г., денежно-кредитной политики Национального банка и составит около 4,5% г/г на конец 2026 г.

НБТ продолжил смягчать денежно-кредитную политику в начале 2026 г. после снижения ставки рефинансирования с 9% до 7,5% в 2025 г. В феврале ставка была снижена еще на 0,5 п.п. — до 7,0%. Это минимальный уровень с начала 2015 г. Согласно нашим ожиданиям, НБТ сохранит мягкую денежно-кредитную политику в 2026 г. в отсутствие дополнительных шоков.

Профицит государственного бюджета увеличился до 3,3 млрд сомони (1,8% ВВП) по итогам 2025 г. (для сравнения: в 2024 г. показатель составлял 1,5 млрд сомони, или 1% ВВП). Доходы бюджета повысились до 60,3 млрд сомони (34,1% ВВП) с 47 млрд сомони (30,6% ВВП) годом ранее. Увеличение доходов казны обусловлено как ростом экономики, так и политикой, нацеленной на улучшение собираемости налогов. Правительство совершенствует налоговое администрирование, реализуя «Среднесрочную программу государственных доходов Республики Таджикистан на 2024–2029 гг.». Расходы бюджета повысились до 57,1 млрд сомони (32,3% ВВП) в 2025 г. с 45,5 млрд сомони (29,6% ВВП) в 2024 г. Расходы на развитие топливно-энергетического комплекса увеличились на 54% по сравнению с 2024 г. В этом секторе экономики реализуются масштабные проекты строительства и модернизации ГЭС и электросетей. Также выросли расходы на образование, здравоохранение и социальную защиту — на 29%, 17% и 19% по сравнению с 2024 г. соответственно.

Дефицит внешней торговли товарами составил 579 млн долл. в январе 2026 г. (478 млн долл. в январе 2025 г.). Увеличение дефицита объясняется расширением импорта на 27,2% г/г в условиях роста внутреннего спроса в экономике. Таджикистан повысил закупки за рубежом: транспортных средств — на 52,7% г/г, машин и оборудования — на 32,7% г/г, продовольствия — на 55,7% г/г. Экспорт прибавил в стоимостном объеме 53,1% г/г благодаря наращиванию поставок за рубеж драгоценных металлов, текстиля и минеральной продукции (включая цемент).

⁸ Целевой диапазон НБТ установлен на уровне 5±2%.

↓ Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Краткосрочный экономический индикатор (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			8,2			8,1			8,2			8,4
	2026												
Объем промышленного производства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	16,1	21,3	23,4	25,2	23,6	24,0	24,5	23,5	24,0	22,8	н/д	22,1
	2026	17,4											
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	5,9	6,3	7,2	7,2	0,4	9,7	12,5	7,5	8,1	10,1	н/д	9,5
	2026	5,5											
Инвестиции в основной капитал (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	-6,6	-17,6	-10,1	н/д	9,0	14,6	21,7	20,9	20,4	19,9	н/д	23,0
	2026	39,3											
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	11,2	9,2	8,1	н/д	7,2	6,2	10,7	10,9	10,6	11,8	н/д	14,4
	2026	25,5											
Инфляция, % г/г	2025	3,6	3,7	3,4	3,6	3,8	3,6	3,5	3,1	2,8	3,1	3,2	3,5
	2026	3,6											
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2025	-478	-420	-440	-505	-481	-496	-491	-151	-729	-428	-526	-672
	2026	-579											
Экспорт товаров, млн долл. США	2025	114	151	252	118	145	175	179	500	198	221	205	229
	2026	175											
Импорт товаров, млн долл. США	2025	593	571	692	624	626	671	670	650	928	649	731	902
	2026	754											
Трансграничные переводы физических лиц в РТ, прирост в % г/г	2025			64,0			57,0			50,0			
	2026												

Среднемесячный курс сомони к долл. США	2025	11,2	10,9	10,9	10,8	10,3	10,0	9,6	9,4	9,4	9,3	9,3	9,2
	2026	9,3	9,4										
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	8,75	8,75	8,75	8,75	8,25	8,25	8,25	7,75	7,75	7,75	7,50	7,50
	2026	7,50	7,00										
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	32,1	33,8	37,4	34,5	30,0	19,5	16,7	18,3	16,6	22,4	25,3	26,7
	2026	30,4											
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	21,6	21,9	23,1	23,5	20,1	19,1	18,3	17,1	18,7	23,0	22,3	22,1
	2026	22,0											
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2025			2,2			-0,1			-0,6			
	2026												
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомони	2025	1,4	1,7	1,2	1,9	2,3	2,5	2,7	3,5	3,8	4,1	4,1	3,2
	2026												
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2025	4,0	8,2	13,3	17,8	22,2	27,5	31,9	37,3	42,2	47,9	53,3	60,3
	2026												
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2025	2,6	6,5	12,1	15,8	19,9	25,0	29,2	33,8	38,4	43,8	49,3	57,1
	2026												

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

Экономика Узбекистана ускорила рост до 7,7% по итогам 2025 г. Инфляция замедлилась под влиянием жесткой денежно-кредитной политики. Национальная валюта укрепилась на фоне высоких доходов от экспорта и притока денежных переводов. Улучшилась сбалансированность бюджета при сохранении стимулирующего характера налогово-бюджетной политики.

ВВП вырос на 7,7% в 2025 г. после 6,7% в 2024 г. Основными драйверами стали розничная торговля (+14,7%), услуги (+14,8%) и строительство (+14,2%). Опережающее развитие данных секторов говорит о том, что динамика экономики в большой степени определялась расширением внутреннего спроса. В составе промышленности (+6,8%) наиболее динамично развивались обрабатывающие отрасли (+7,1%), что свидетельствует о продолжении индустриализации экономики. Добыча полезных ископаемых повысилась на 5,1%, электроэнергетика увеличила выпуск на 3,1%. Сельское хозяйство показало рост на 4,4%.

Инвестиции увеличились на 10,5% в 2025 г. В отраслевом разрезе преобладали вложения в обрабатывающую промышленность (27,2% всего объема капитальных расходов). Существенные средства направлялись также в энергетику (13,3%), добывающий сектор (9,9%), сельское хозяйство (8,7%) и жилищное строительство (7,9%). Разнообразие отраслей, в которые поступают финансовые ресурсы, создает предпосылки для повышения диверсификации экономики в среднесрочной перспективе. Ключевым фактором роста вложений в основной капитал стало привлечение прямых иностранных инвестиций, объем которых повысился на 46,9%, а доля в общем объеме инвестиций достигла 40,5%. Приток ПИИ способствует модернизации экономики, принося с собой новые технологии и передовые практики.

Экономика продолжает динамично развиваться в начале 2026 г. Промышленное производство увеличилось на 7,8% г/г по итогам января 2026 г. Розничные продажи повысились в январе на 14,7% г/г. Оба показателя превосходят средние за 2025 г. — 6,8% и 11,2% соответственно. Мы *ожидаем*, что в 2026 г. рост ВВП составит 6,7%.

Рост потребительских цен замедляется — он снизился с 9,8% г/г на конец 2024 г. до 7,3% г/г в декабре 2025 г. По итогам января 2026 г. инфляция составила 7,2% г/г, оказавшись минимальной за девять лет. Инфляцию сдерживают жесткие денежно-кредитные условия, укрепление национальной валюты и динамика цен на импорт. Мы *ожидаем*, что сохраняющаяся жесткость денежно-кредитной политики и стабильность сума будут способствовать дальнейшему замедлению инфляции до 6,7% г/г на конец 2026 г.

Центральный банк Узбекистана сохраняет основную ставку на уровне 14% годовых с марта 2025 г., на заседании 28 января 2026 г. ставка также осталась без изменений. Реальная процентная ставка составляет около 6,8%, что свидетельствует о достаточно жестких монетарных условиях. По мере дальнейшего замедления инфляции к целевому ориентиру (5%) у ЦБ будет формироваться пространство для начала снижения основной ставки — [по нашим ожиданиям](#), примерно до 13% во второй половине 2026 г.

В 2025 г. узбекский сум впервые за историю укрепился в номинальном выражении к доллару США по итогам года. Укрепление национальной валюты составило 6,8%: с 12 905 сума за доллар на конец 2024 г. до 12 025 на конец 2025 г. Укрепление было поддержано рекордными поступлениями от экспорта золота (9,9 млрд долл.), ростом денежных переводов (+23% по итогам января — сентября), притоком ПИИ (19 млрд долл., +46,9% по итогам 2025 г.), а также ослаблением доллара на глобальных рынках (в среднем на 7,4% г/г на конец 2025 г.).

Международные резервы Узбекистана обновляют рекорд шестой месяц подряд. На 1 февраля 2026 г. их объем достиг 75,1 млрд долл. (+13,2% м/м за январь, +82% с начала 2025 г.). Основной фактор — рост мировых цен на золото: в январе цена превысила 5 000 долл. за тройскую унцию. Физический объем золота в резервах вырос до рекордных 399 тонн. Стоимость золотого запаса составила 65 млрд долл. (86,5% резервов).

Сбалансированность бюджета улучшилась по итогам 2025 г. Дефицит консолидированного бюджета, по предварительной оценке, составил 2,1% ВВП — после 3,1% ВВП годом ранее. Доходы бюджета превысили утвержденные ориентиры на 16,6% — главным образом за счет дополнительных поступлений, связанных с благоприятной ценовой конъюнктурой на золото. Расходы увеличились на 12,8% относительно утвержденных показателей. В результате дефицит оказался на 20,4% ниже запланированного уровня. Характер налогово-бюджетной политики остается стимулирующим.

Внешнеторговый оборот в 2025 г. увеличился на 20,7%. Экспорт рос (+24%) быстрее, чем импорт (+18,5%). Тем не менее дефицит торгового баланса увеличился с 12 млрд долл. в 2024 г. до 13,6 млрд долл. в 2025 г., поскольку стоимостной объем импорта (47,4 млрд долл. по итогам 2025 г.) существенно превышает экспорт (33,8 млрд долл.). Этот прирост был компенсирован значительным увеличением денежных переводов (+23% по итогам января — сентября 2025 г.). Как результат, дефицит счета текущих операций (СТО) сократился с 3,1 млрд долл. в январе — сентябре 2024 г. до 0,2 млрд долл. в январе — сентябре 2025 г. Улучшение сбалансированности СТО способствует повышению устойчивости экономики к внешним шокам.

Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	13,50	13,50	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
	2026	14,00	14,00										
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	30,5	33,3	32,0	34,1	32,8	32,2	30,4	29,6	30,3	30,1	33,9	36,6
	2026	39,7											
Кредиты коммерческих банков физ и юр лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	13,7	14,3	15,4	16,9	15,8	16,5	15,1	14,0	12,9	13,8	13,2	13,3
	2026	14,3											
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2025	4,5	4,5	4,3	4,2	4,1	3,8	3,9	3,8	3,7	3,8	3,5	3,0
	2026	4,3											
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс консолидированного бюджета, млрд сум	2025			-16536,5			-32600**						-39388**
	2026												
Доходы консолидированного бюджета, млрд сум	2025			97248,4			209100**						502491**
	2026												
Расходы консолидированного бюджета, млрд сум	2025			113784,9			241700**						541880**
	2026												

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

** по данным СМИ

↓ Таблица 8. Основные экономические показатели государств — участников ЕАБР

Государства — участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Узбекистан	Примечание
Реальный ВВП, темпы прироста, % *	7,6	-1,2	6.5 ¹⁾	9,0	-2,1	8.4 ¹⁾	7.7 ¹⁾	январь 2026 г. к январю 2025 г.
Реальный объем промышленного производства, темпы прироста, %	10,6	-3,4	-6,6	12,7	-0,8	17,4	6.8 ¹⁾	январь 2026 г. к январю 2025 г.
Реальный объем розничной торговли, темпы прироста, %	4.0 ¹⁾	1,2	2,1	21,1	1,9	25,5	11.2 ¹⁾	январь 2026 г. к январю 2025 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства, темпы прироста, %	5.6 ¹⁾	3,5	2,6	3,5	1,1	5,5	4.4 ¹⁾	январь 2026 г. к январю 2025 г.
Реальный объем выполненных строительных работ, темпы прироста, %	18,7	-11,1	14,4	25,7	-16,0	н/д	14.2 ¹⁾	январь 2026 г. к январю 2025 г.
Инвестиции в основной капитал, темпы прироста, %	20.7 ²⁾	-12,0	3,4	17,9	0.5 ²⁾	39,3	10.5 ¹⁾	январь 2026 г. к январю 2025 г.
ВВП на душу населения, долл. США **	9474	10300	15003	3058	17481	1668	3929	по итогам 2025 г.
Уровень бедности (малообеспеченности), %	21,7	3,5	5,0	25,7	7,2	19,8	8,9	по итогам 2024 г.
Баланс бюджета, % ВВП ***	-3,7	1.2 ³⁾	-2,7	2,5	-2,6	1,8	-4.0 ⁴⁾	январь — декабрь 2025 г.

ИПЦ, темпы прироста, %	3,8	6,4	12,2	9,5	6,0	3,6	7,3	январь 2026 г. к январю 2025 г.
ИПЦ, темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	2,0	0,5	1,0	0,8	1,6	0,4	0,7	январь 2026 г. к декабрю 2025 г.
Государственный долг, % ВВП ****	47,3	50.3 ⁵⁾	22,8	39,5	14,4	19.7 ⁶⁾	31,9	на 01.01.2026
Международные резервные активы, млрд долл. США	5,2	15,7	71,6	10,1	833,6	4,7 ⁶⁾	75,1	на 01.02.2026
монетарное золото, млрд долл. США	-	8,6	55,3	7,8	402,7	—	65,0	на 01.02.2026
прочие, млрд долл. США	-	7,1	16,3	2,3	430,9	-	10,1	на 01.02.2026
Активы банковской системы, млрд долл. США	33,3	54,2	138,4	13,9	2689,7	6,4	77,0	на 01.01.2026
% ВВП	112,2	55,1	44,4	61,3	98,8	33,5	50,0	на 01.01.2026
Государства — участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Узбекистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	6,50	9,75	18,00	12,00	15,50	7,00	14,00	на 01.03.2026
Счет текущих операций, млрд долл. США	-1,5	-1,7	-7,0	-4,2	32,7	1.2 ⁵⁾	-0,2	январь — сентябрь 2025 г.
% ВВП	-7,2	-2,5	-3,8	-29,7	1,8	17.3 ⁵⁾	-0,2	январь — сентябрь 2025 г.

Кредитный рейтинг									
Moody's	Ba3/Stable	C/Stable	Baa1/Stable	B3/Positive	-	B3/Positive	Ba3/Positive	на 01.03.2026	
S&P	BB-/Positive	-	BBB-/Positive	B+/Stable	-	B/Positive	BB/Stable	на 01.03.2026	
Fitch	BB-/Positive	-	BBB/Stable	B/Stable	-	-	BB/Stable	на 01.03.2026	
Режим ДКП *****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	на 01.01.2026	
Индекс глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum), рейтинг в списке стран	69	н/д	55	96	43	104	н/д	2019 г.	

Источник: национальные ведомства, рейтинговые агентства, международные институты

* — РА — показатель экономической активности, РТ — краткосрочный экономический индикатор

** — расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных национальных ведомств

*** — РА — государственный бюджет, РБ — республиканский бюджет, РК — государственный бюджет, КР — государственный бюджет, РФ — федеральный бюджет, РТ — государственный бюджет, РУ — консолидированный бюджет

**** — РФ — без учета государственного долга субъектов Российской Федерации и муниципальных образований; РБ — долг центрального правительства с учетом гарантий

***** — режимы ДКП согласно данным IMF (2020a)

1) — январь — декабрь 2025 г. к январю — декабрю 2024 г.

2) — январь — сентябрь 2025 г. к январю — сентябрю 2024 г.

3) — январь — декабрь 2024 г.

4) — январь — июнь 2025 г.

5) — на 01.07.2023

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Банк России (2025) Мониторинг предприятий № 7, Информационно-аналитический комментарий, Центральный банк Российской Федерации, Июль 2025. Доступно на: <https://cbr.ru/Collection/Collection/File/57019/0725.pdf#page=17.10> (Просмотрено 25 августа 2025).
- Винокуров, Е. (ред.), Ахунбаев, А., Чуев, С., Усманов, Н., Забоев, А., Малахов, А., Перебоев, В., Ксенофонтов, М., Ползиков, Д., Потапенко, В., Шалимов, В. (ЕАБР, 2023а) Продовольственная безопасность и раскрытие агропромышленного потенциала Евразийского региона. Доклады и рабочие документы 23/1. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/prodovolstvennaya-bezopasnost-i-raskrytie-agropromyshlennogo-potentsiala-evraziyskogo-regiona/> (Просмотрено 2 марта 2026).
- Винокуров, Е. (ред.), Ахунбаев, А., Чуев, С., Адахаев, А., Сарсембеков, Т. (ЕАБР, 2023b) Эффективная ирригация и водосбережение в Центральной Азии. Доклады и рабочие документы 23/4. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/effektivnaya-irrigatsiya-i-vodosberezhenie-v-tsentralnoy-azii/> (Просмотрено 2 марта 2026).
- Винокуров, Е. (руководитель авторского коллектива), Амангельды, С., Ахунбаев, А., Забоев, А., Кузнецов, А., Малахов, А. (2024) Евразийский транспортный каркас. Доклад 24/6. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/special-reports/evrazijskij-transportnyj-karkas/> (Просмотрено 2 марта 2026).
- Винокуров, Е., Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2025) Макроэкономический прогноз 2026–2028. Декабрь 2025. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/macroeconomic-outlook-2026-2028/> (Просмотрено 10 марта 2026).
- Винокуров, Е., Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2025b) Макроэкономический прогноз 2026–2028. Декабрь 2025. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/macroeconomic-outlook-2026-2028/> (Просмотрено 25 февраля 2026).
- Доклад о денежно кредитной политике. II квартал 2025 г. ЦБ РА. Сентябрь 2025. Ереван. Доступно на: <https://old.cba.am/am/SitePages/pperiodicals.aspx?> (Просмотрено 10 марта 2026).
- Закон Республики Беларусь (2022). О внешней трудовой миграции. 30 декабря 2022 г. № 233 - З. Доступно на: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=H12200233> (Просмотрено: 11 марта 2026).
- ИА Inbusiness.kz (2026) Кризис нефти Казахстана: Тенгиз, Кашаган и Карачаганак сократили добычу на 47%, Февраль 2026. Доступно на: <https://inbusiness.kz/ru/last/krizis-nefti-kazahstana-tengiz-kashagan-i-karachaganak-sokratili-dobychu-na-47> (Просмотрено 4 марта 2026).
- Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2025) Макроэкономический обзор ЕАБР. Сентябрь 2025. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskiy-obzor-eabr-sentyabr-2025/> (Просмотрено 10 марта 2026).
- Кузнецов, А., Соболевская, М., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2024) Макроэкономический обзор ЕАБР. Октябрь 2024. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskiy-obzor-eabr-oktyabr-2024/> (Просмотрено 10 марта 2026).
- Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2025a) Макроэкономический обзор ЕАБР. Сентябрь 2025. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskiy-obzor-eabr-sentyabr-2025/> (Просмотрено 25 февраля 2026).
- Министерство экономики Кыргызской Республики (2026a) Актуальные вопросы экспорта: оперативный штаб легкой промышленности, сертификация, цифровизация документов и работа с маркетплейсами, Март 2026. Доступно на: <https://egov.kg/ru/ministry/24/news/21023> (Просмотрено 9 марта 2026).
- Министерство экономики Кыргызской Республики (2026b) Швейные предприятия могут получить льготные кредиты через уполномоченные банки, Февраль 2026. Доступно на: <https://egov.kg/ru/ministry/24/news/20794> (Просмотрено 9 марта 2026).

- Министерство экономики Кыргызской Республики (2026с) Минэконом как акционер осуществляет мониторинг реализации проекта «Ала-Тоо Резорт», Февраль 2026. Доступно на: <https://egov.kg/ru/ministry/24/news/20771> (Просмотрено 10 марта 2026).
- Национальный банк Казахстана (НБ РК, 2026) Индекс деловой активности, Февраль 2026. Доступно на: <https://nationalbank.kz/ru/page/index-delovoy-aktivnosti-po-kazahstanu-ida> (Просмотрено 4 марта 2026).
- Совет Министров Республики Беларусь (2020). О государственной программе «Рынок труда и содействие занятости» на 2021–2025 годы. 30 декабря 2020 г. № 777. Доступно на: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=C22000777> (Просмотрено: 11 марта 2026).
- Совет Министров Республики Беларусь (2025а) О государственной программе «Сбалансированный рынок труда» на 2026–2030 годы. 2 декабря 2025 г. № 699. Доступно на: https://www.government.by/sites/default/files/resolution/202512/699%2825864938_699_02_12_2025%29.pdf (Просмотрено: 11 марта 2026).
- Указ Президента Республики Беларусь (2025b) О повышении роли нанимателей в области внешней трудовой миграции: от 21 мая 2025 г. № 202. Доступно на: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=P32500202> (Просмотрено: 11 марта 2026).
- Capital Economics (2025) Fears about AI Driven Job Losses Are Overdone. Capital Economics Research Note. Доступно на: <https://www.capitaleconomics.com/publications/long-run-update/fears-about-ai-driven-job-losses-are-overdone> (Просмотрено 13 марта 2026).
- Chui, M., Hazan, E., Roberts, R., Singla, A., and Smaje, K. (2023) The Economic Potential of Generative AI. McKinsey Global Institute Report. Доступно на: <https://www.mckinsey.com/capabilities/tech-and-ai/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier> (Просмотрено 11 марта 2026).
- European Employment Observatory (2011) Wages, Productivity and Employment: A Review of Theory and International Data. European Employment Observatory report. University of Brighton. Доступно на: <https://research.brighton.ac.uk/en/publications/wages-productivity-and-employment-a-review-of-theory-and-internat/> (Просмотрено 13 марта 2026).
- Federal Reserve Bank of San Francisco (2004) The Productivity and Jobs Connection: The Long and the Short Run of It. FRBSF Economic Letter. Доступно на: <https://www.frbsf.org/research-and-insights/publications/economic-letter/2004/07/the-productivity-and-jobs-connection-the-long-and-the-short-run-of-it/> (Просмотрено 13 марта 2026).
- OECD (2019) Daniele, F., T. Honiden and A. Lembcke, Ageing and productivity growth in OECD regions: Combatting the economic impact of ageing through productivity growth? OECD Regional Development Working Papers, No. 2019/08, Доступно на: https://www.oecd.org/en/publications/ageing-and-productivity-growth-in-oecd-regions_9dcb3116-en.html (Просмотрено 25 августа 2025). Chui M., Hazan E., Roberts R., Singla A., and Smaje K. (2023).
- OECD (2024) Compendium of Productivity Indicators. OECD Publishing. Доступно на: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-compendium-of-productivity-indicators-2024_b96cd88a-en/full-report.html (Просмотрено 13 марта 2026).
- The Economic Potential of Generative AI. McKinsey Global Institute Report. <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/mckinsey%20digital/our%20insights/the%20economic%20potential%20of%20generative%20ai%20the%20next%20productivity%20frontier/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier.pdf> (Просмотрено 13 марта 2026)
- World Bank (2023) What We're Reading about Productivity Growth and Jobs. World Bank Blog. Доступно на: <https://blogs.worldbank.org/en/jobs/what-were-reading-about-productivity-growth-and-jobs> (Просмотрено 13 марта 2026).

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП	валовой внутренний продукт
ГЭС	гидроэлектростанция
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕАЭС	Евразийский экономический союз
ЕС	Европейский союз
ЕЦБ	Европейский центральный банк
ИИ	искусственный интеллект
ИТ	информационные технологии
КР	Кыргызская Республика
МВФ	Международный валютный фонд
МСБ	малый и средний бизнес
НБ КР	Национальный банк Кыргызской Республики
НБ РБ	Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	Национальный банк Республики Казахстан
НБ РТ	Национальный банк Республики Таджикистан
ПИИ	прямые иностранные инвестиции
РА	Республика Армения
РБ	Республика Беларусь
РК	Республика Казахстан
РТ	Республика Таджикистан
РФ	Российская Федерация
США	Соединенные Штаты Америки
ФНБ	Фонд национального благосостояния
ФРС	Федеральная резервная система
ЦБ РА	Центральный банк Республики Армения
ЦБ РФ	Центральный банк Российской Федерации
б.п.	базисный пункт
г., гг.	год, годы
долл.	доллар США
млн	миллион
млрд	миллиард
п.п.	процентный пункт
трлн	триллион
тыс.	тысяча
%	процент
% г/г	годовой темп прироста
% кв/кв	квартальный темп прироста
% м/м	месячный темп прироста
PMI	Purchasing Managers' Index



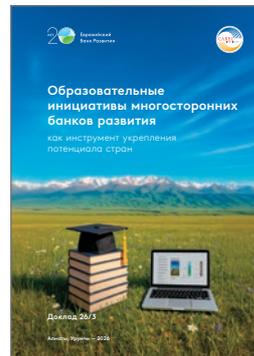
Аналитика на сайте ЕАБР



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Макроэкономический прогноз 2026–2028

В аналитическом материале представлен анализ экономического развития государств — участников Банка в 2025 г. и прогноз основных макроэкономических показателей на 2026–2028 гг.



Доклад 26/3 (RU/EN)

Образовательные инициативы многосторонних банков развития как инструмент укрепления потенциала стран

В докладе рассматриваются образовательные инициативы МБР (академии, институты, обучающие программы), проанализированы их цели, модели управления и финансирования, направления обучения и другие особенности, представлены долгосрочные перспективы развития образовательных инициатив МБР.



Доклад 26/2 (RU/EN)

Евразийский регион и страны-партнеры из Азии: анализ инвестиционных потоков на основе Мониторинга взаимных инвестиций ЕАБР

Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных прямых иностранных инвестиций стран Азии и стран Евразийского региона за период с 2016 г. по первое полугодие 2025 г., а также ключевых трендах инвестиционного сотрудничества



Доклад 26/1 (RU/EN)

Сотрудничество многосторонних банков развития в развивающихся странах: новые возможности

В докладе рассматриваются семь перспективных направлений для сотрудничества МБР: 1) мобилизация капитала, 2) рынки капитала, 3) национальные валюты, 4) экспертиза в области проектов, 5) объединение знаний, 6) техническое содействие, 7) трансграничные проекты.



Доклад 25/15 (RU/EN)

Китай и Евразийский регион: анализ инвестиционных потоков на основе Мониторинга взаимных инвестиций ЕАБР

Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре накопленных взаимных прямых иностранных инвестиций между Китаем и странами Евразийского региона за период с 2016 г. по первое полугодие 2025 г.



Доклад 25/14 (RU/EN)

Инвестиционное сотрудничество в Евразийском регионе на основе Мониторинга взаимных инвестиций ЕАБР

Доклад содержит детальные сведения о масштабах, динамике, географической и отраслевой структуре взаимных прямых иностранных инвестиций стран Евразийского региона за период с 2016 г. по первое полугодие 2025 г., а также ключевых трендах инвестиционного сотрудничества.



Рабочий документ 25/13 (RU)

Персидский залив: мониторинг макроэкономики и финансов

В мониторинге ЕАБР проанализированы экономики шести стран Персидского залива, оценены среднесрочные тенденции: рост ВВП, инфляция, долговая устойчивость, бюджетная и денежно-кредитная политики.



Доклад 25/12 (RU/EN)

Складская инфраструктура Евразийского региона: возможность десятилетия

В докладе представлен анализ текущего состояния сектора складирования, хранения и сортировки в Евразийском регионе, изучены основные факторы, влияющие на его развитие, а также дана детальная прогнозная оценка потребностей в складской инфраструктуре в регионе в перспективе до 2040 г.



Доклад 25/11 (RU/EN)

Потенциал развития промышленности высоких переделов в Евразийском регионе

Переход к производству продукции высоких переделов может стать мощным драйвером экономического роста региона. В исследовании определены приоритетные отрасли промышленности и узкие ниши для каждой страны, а также представлены оценки экспортного потенциала и потенциала импортозамещения.



Рабочий документ 25/9 (RU/EN)

Ловушка среднего дохода: что делать с гипотезой, у которой нет общепризнанной формулировки?

Исследование показывает, что разнообразие трактовок «ловушки среднего дохода» мешает понять, попала ли экономика в нее. При этом выявлены факторы перехода к высокому доходу: стабильная макроэкономика, инновационность, сильные институты и благоприятная демография.



Доклад 25/8 (RU/EN)

Инвестиции в будущее: проекты международных финансовых организаций в Евразии

В докладе проанализированы 10 фундаментальных трендов несурверенного финансирования международных финансовых организаций в Евразийском регионе и сформулирован ряд предложений для более активных и диверсифицированных инвестиций МФО в проекты развития.



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.



Евразийский Банк Развития

**ЦЕНТР СТРАНОВОГО АНАЛИЗА
ДИРЕКЦИИ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ
ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ**

Комментарии, предложения и замечания
к настоящему докладу вы можете направить
по адресу pressa@eabr.org



www.eabr.org