



Евразийский Банк Развития

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

2026-2028



Декабрь 2025





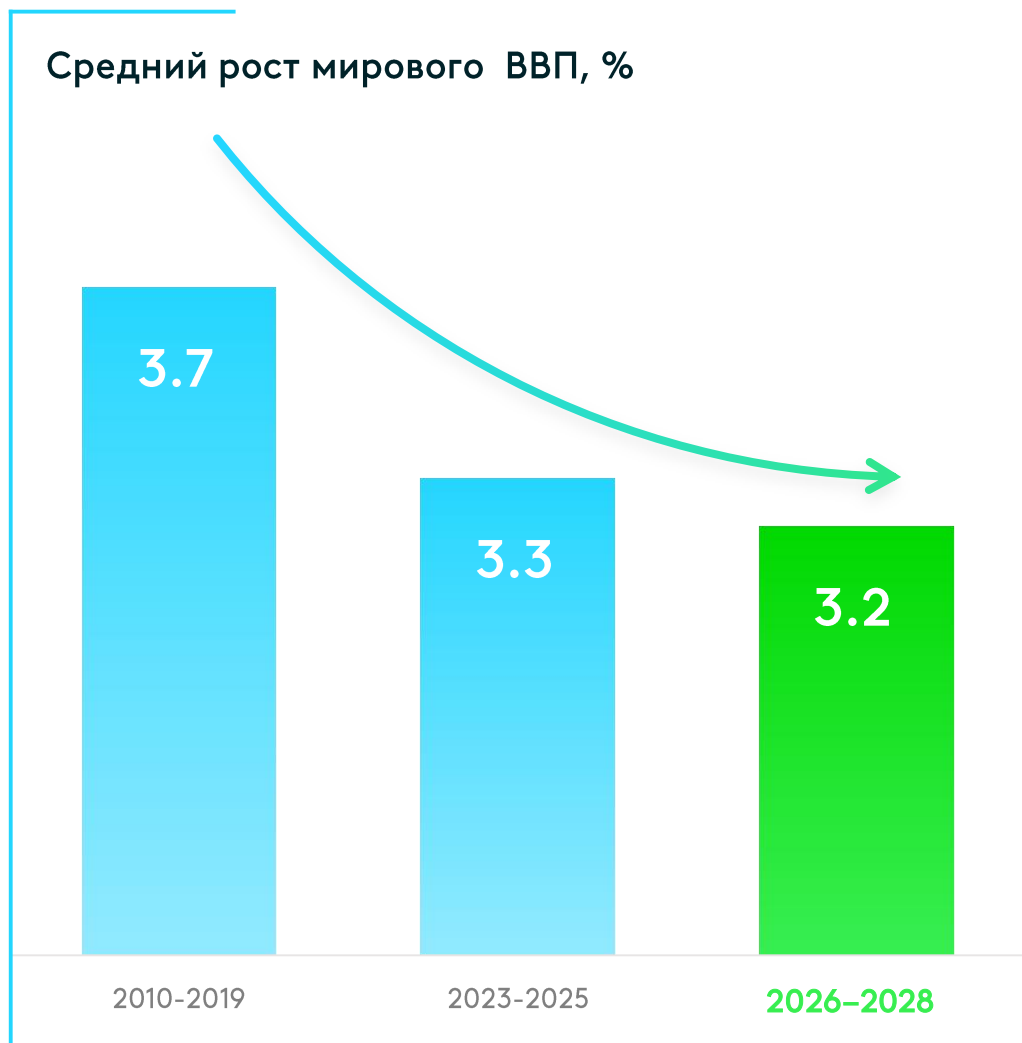
01

Макроэкономический прогноз

Внешнеэкономические условия

Мировая экономика

2026 – 2028 гг.



Сохранение устойчивого роста мировой экономики

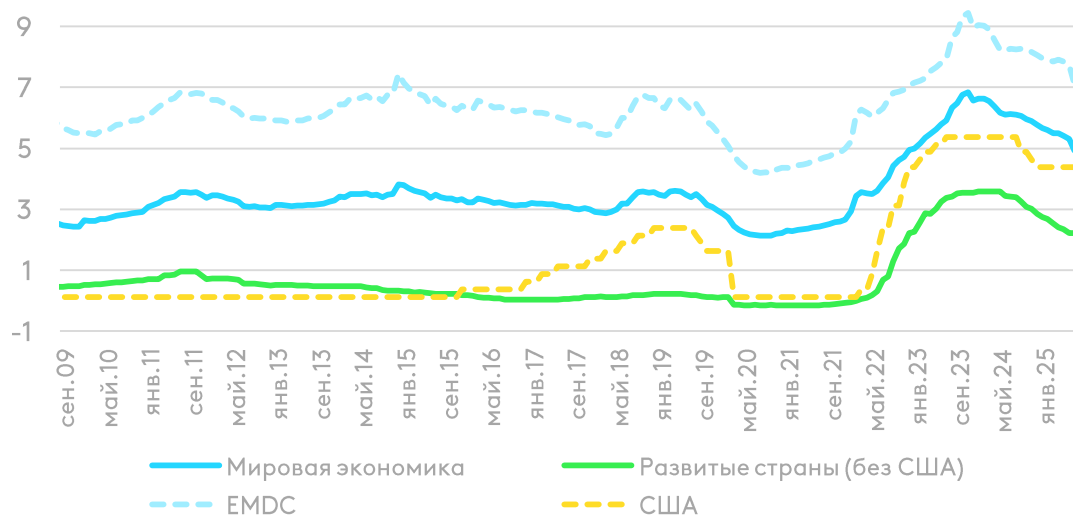
3,2%

в 2026 г.

Наиболее высокий рост ВВП: Индия, Китай
и другие развивающиеся экономики

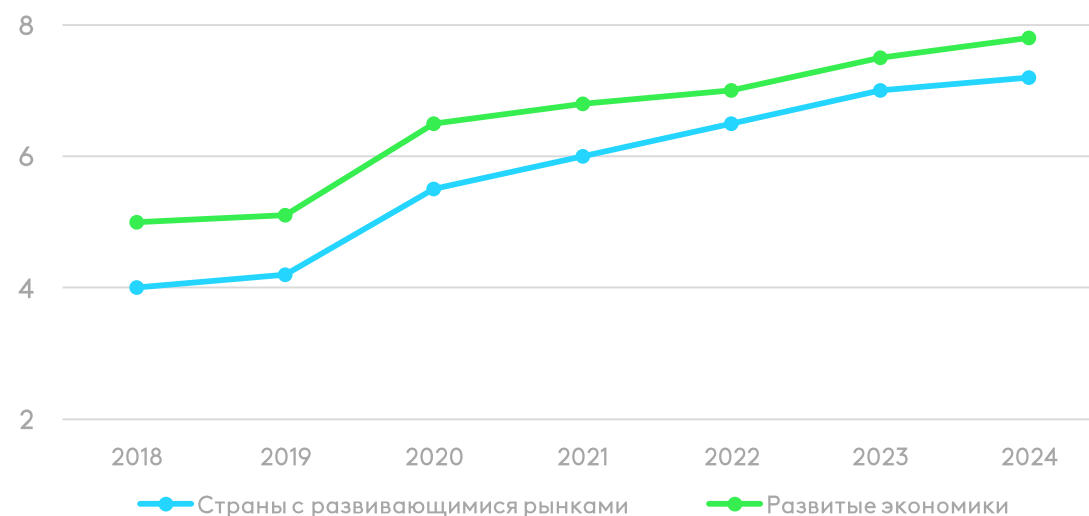
После эпохи сверхдешевых денег: испытание для финансовой стабильности и инвестиций в условиях «нормального» уровня ставок

Ключевые процентные ставки, % годовых



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных FRED

Доля «зомби-компаний» в общем количестве корпораций, %



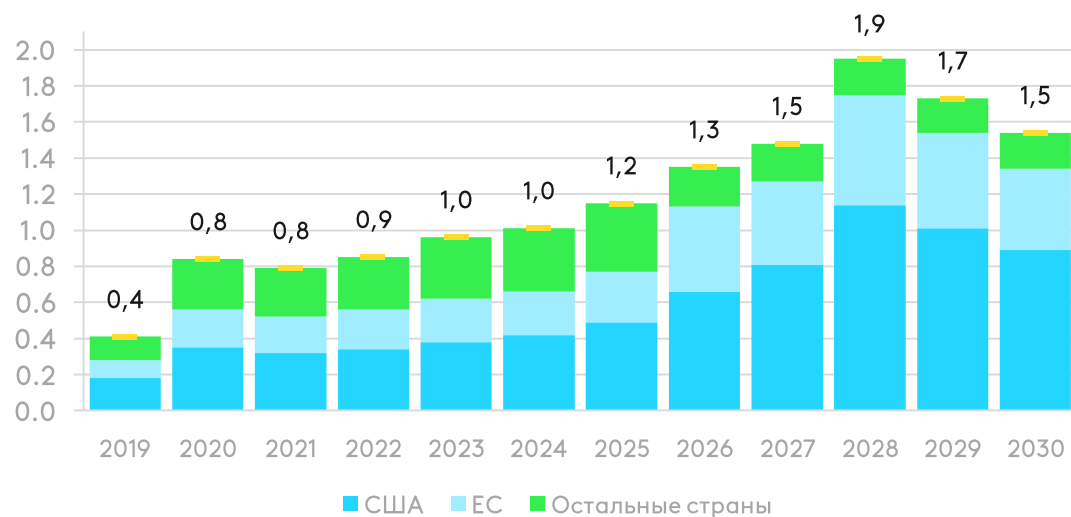
Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных ОЭСР и МВФ

Процентные ставки не вернутся к низким уровням предыдущего десятилетия

Повышенные процентные ставки ухудшают возможности компаний по обслуживанию долга

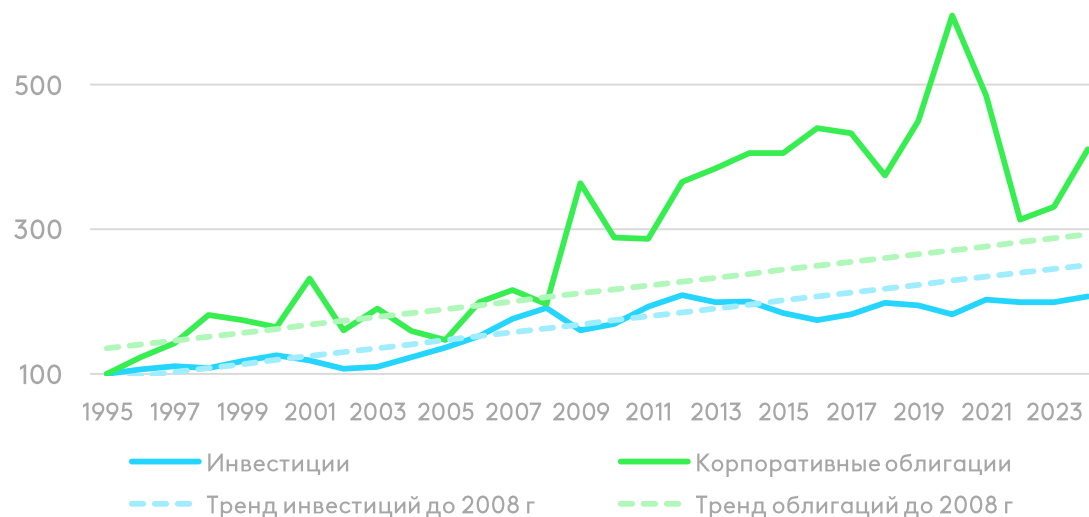
После эпохи сверхдешевых денег: испытание для финансовой стабильности и инвестиций в условиях «нормального» уровня ставок

Объемы погашения долгов корпораций, млрд долл.



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных S&P

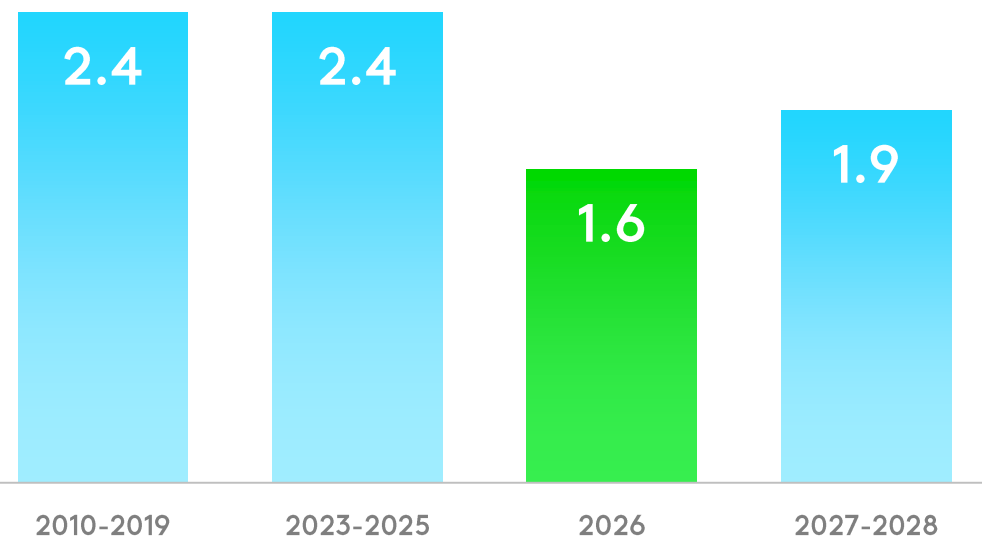
Заимствования и рост инвестиций корпораций, 1995 = 100%



Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных ОЭСР и МВФ

Рост потребности в рефинансировании долгов продолжит сдерживать рост инвестиций

Средний рост ВВП, %



Факторы:

Рост инвестиций
в IT-инфраструктуру

Потребление продолжит
замедляться

Повышенная ставка ФРС
по сравнению с 2010-2019 гг.



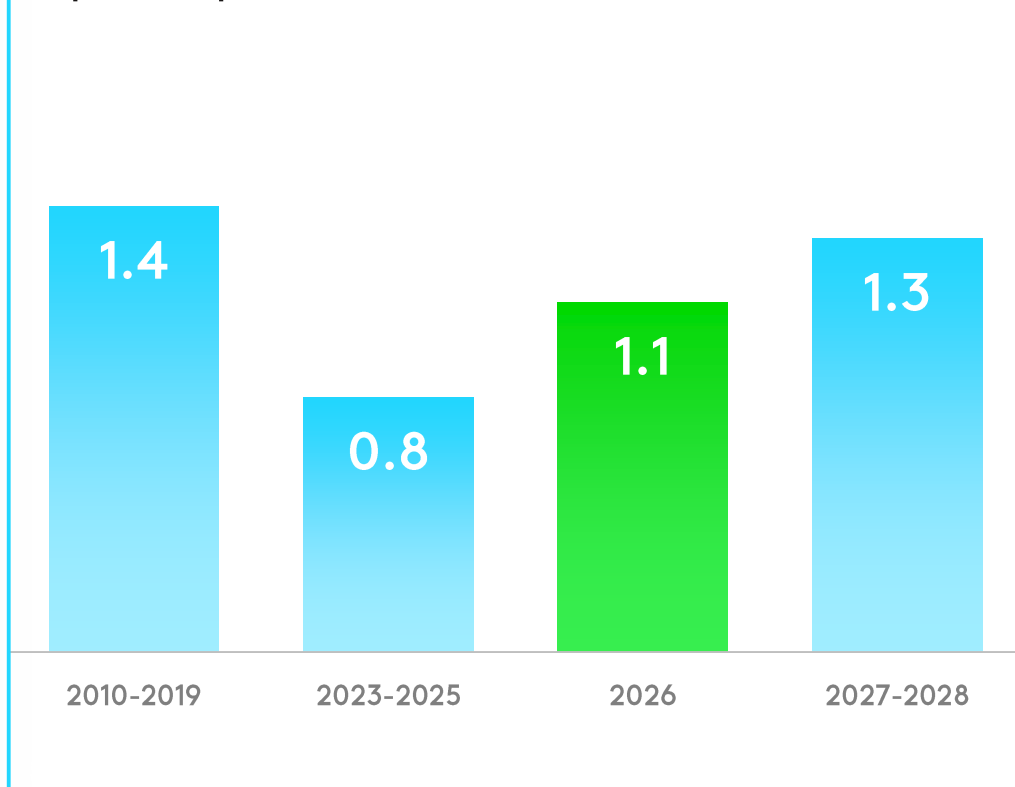
Замедление деловой активности в США

до 1,6%

в 2025 г. и 2026 г.

За последние 20 лет
более низкий рост был только
в период пандемии

Средний рост ВВП, %



Экономика еврозоны
растет

примерно на 1%

на всем прогнозном
горизонте

Мы ожидаем: 1,1% в 2026 г.

Факторы:

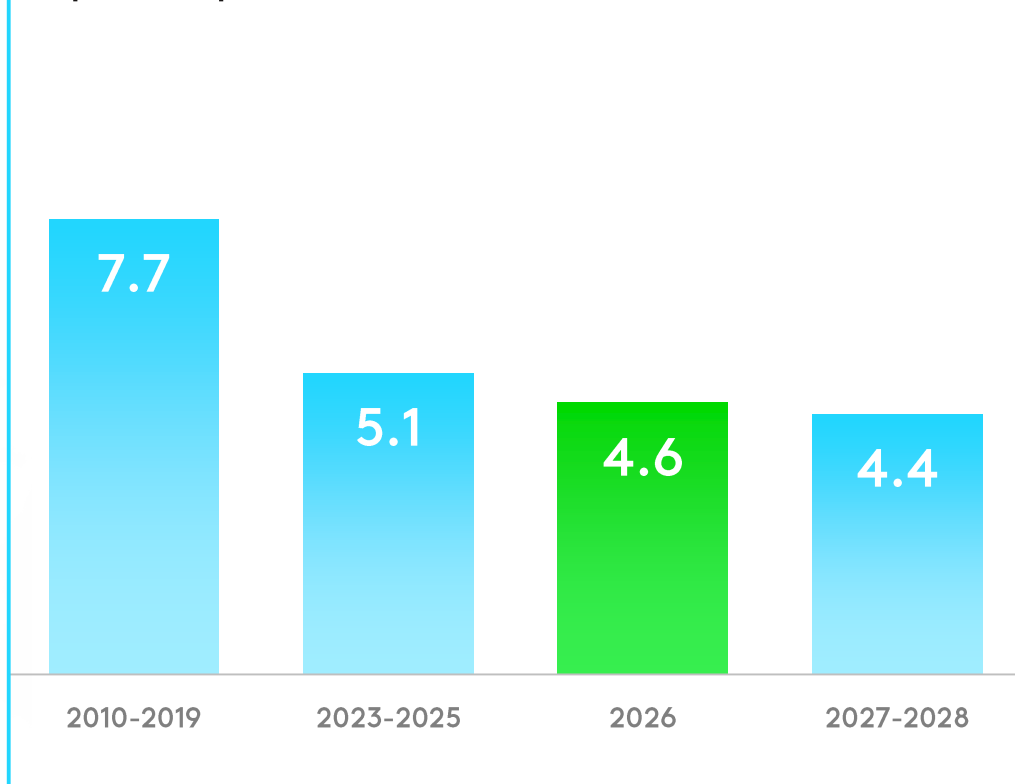
Повышение госинвестиций
в оборону и инфраструктуру


Тарифы на экспорт
в США

Стагнация
потребления

Повышение
процентных ставок

Средний рост ВВП, %




Экономика Китая
сохранит повышенные
темпы роста в 2026 г.

4,6%

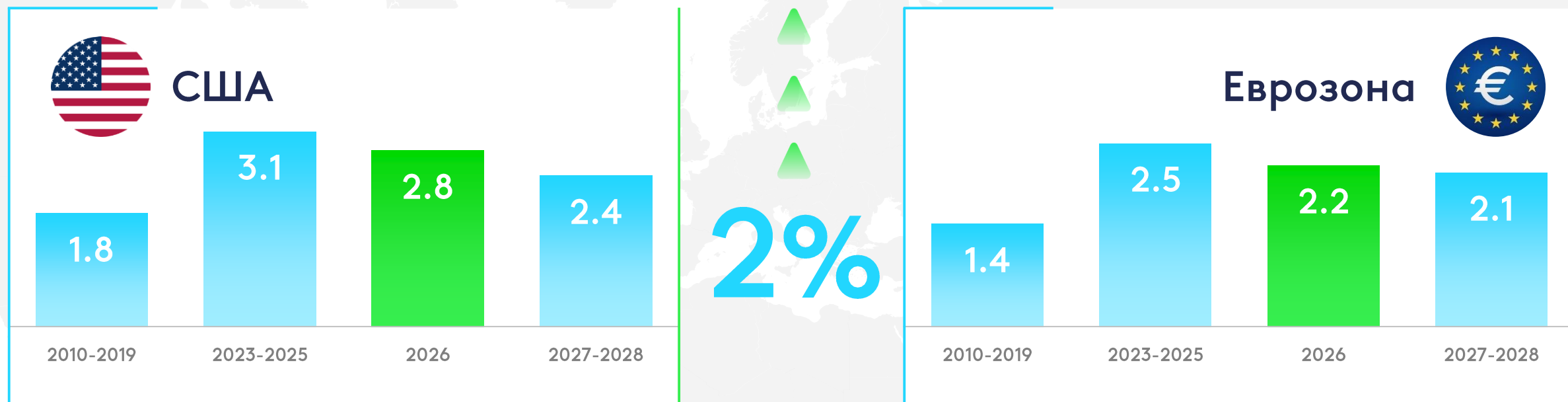
Факторы:

Поддержка правительством
внутреннего спроса

Переориентация части
экспорта на другие страны
и страны-посредники

Последствия тарифного
конфликта с США

В США и еврозоне инфляция выше цели из-за роста издержек



Факторы:

Повышение тарифов

Дефицит труда

Охлаждение потребительского спроса

США — замедление снижения ставок, Евросозон — курс на повышение ставок



Факторы:

Проинфляционные эффекты от введенных тарифов

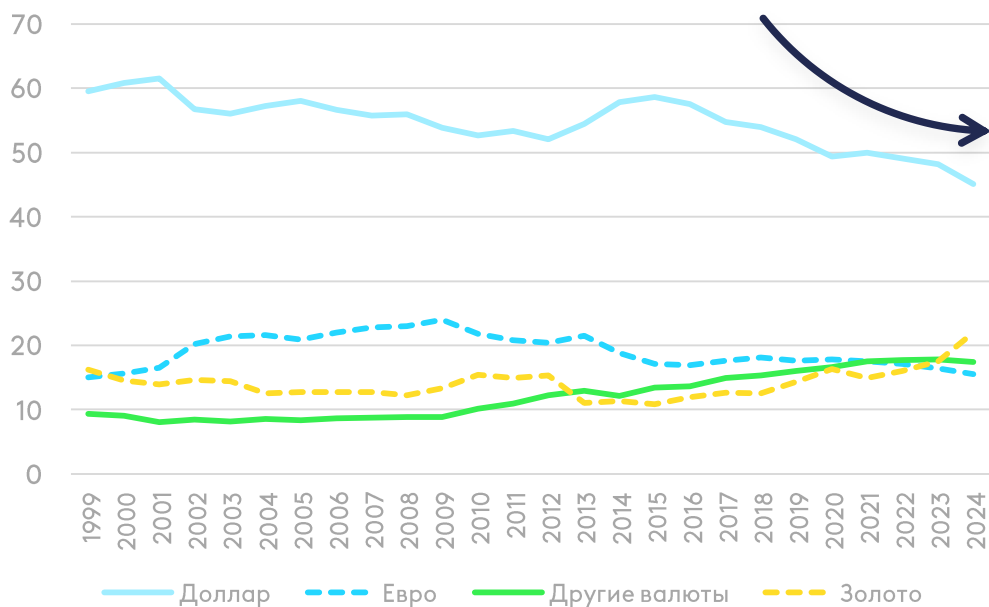
Рост издержек из-за повышенного спроса на инфраструктуру

Увеличение долговой нагрузки и необходимости рефинансирования

**Потенциал снижения ставки ФРС ограничен,
ЕЦБ перейдет к повышению ставки в 2027 г.**

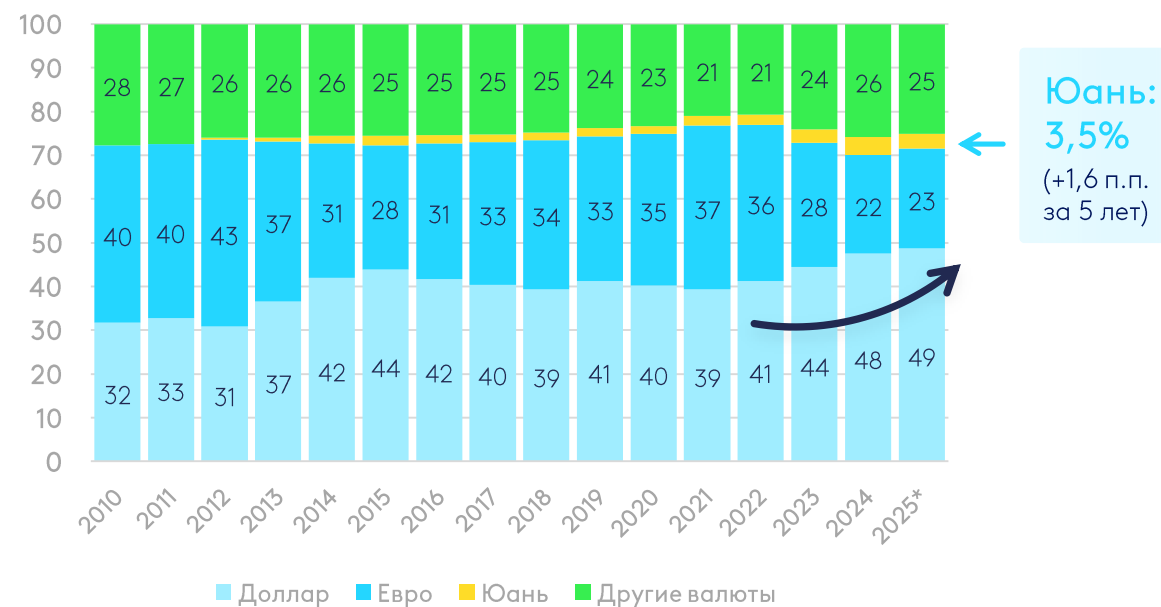
Тренды использования валют в резервах, расчетах и банковских операциях

Международные резервы центральных банков, доли в %



Источники: ВБ, МВФ, расчеты аналитиков ЕАБР

Валютная структура международных расчетов через SWIFT, %



Источники: ФРС, SWIFT, расчеты аналитиков ЕАБР

Доля доллара в резервах медленно и устойчиво снижается — ниже 50%

Доля доллара в международных расчетах растет — за счет евро

Доля доллара в международных банковских активах и пассивах стабильна



2022

Макроэкономический прогноз

Страновые прогнозы



Макроэкономический прогноз

Республика Армения





Рост экономики

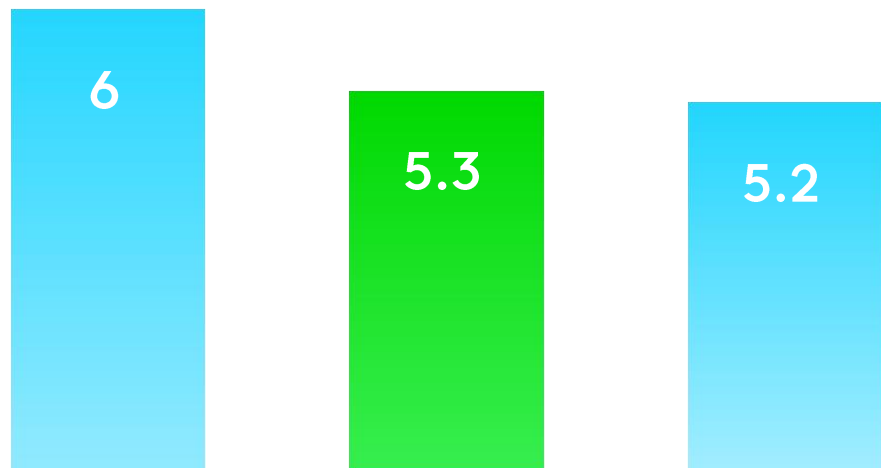
Инфляция

Ставка
рефинансирования

Курс драма



Средний рост ВВП, %



2025

2026

2027-2028



Республика Армения

Темпы экономического
роста останутся
высокими

Факторы:

Рост
инвестиций

Увеличение
кредитования
населения

Рост внешнего спроса,
в т.ч. на туристические услуги

Сдерживающая
бюджетная политика



Инфляция, % г/г

4%

3±1%

2%

3±1%

целевой диапазон
по инфляции ЦБ РА

3.3

3.3

3.2

2025

2026

2027-2028



Республика Армения

Инфляция стабилизируется
вблизи целевого уровня

Факторы:

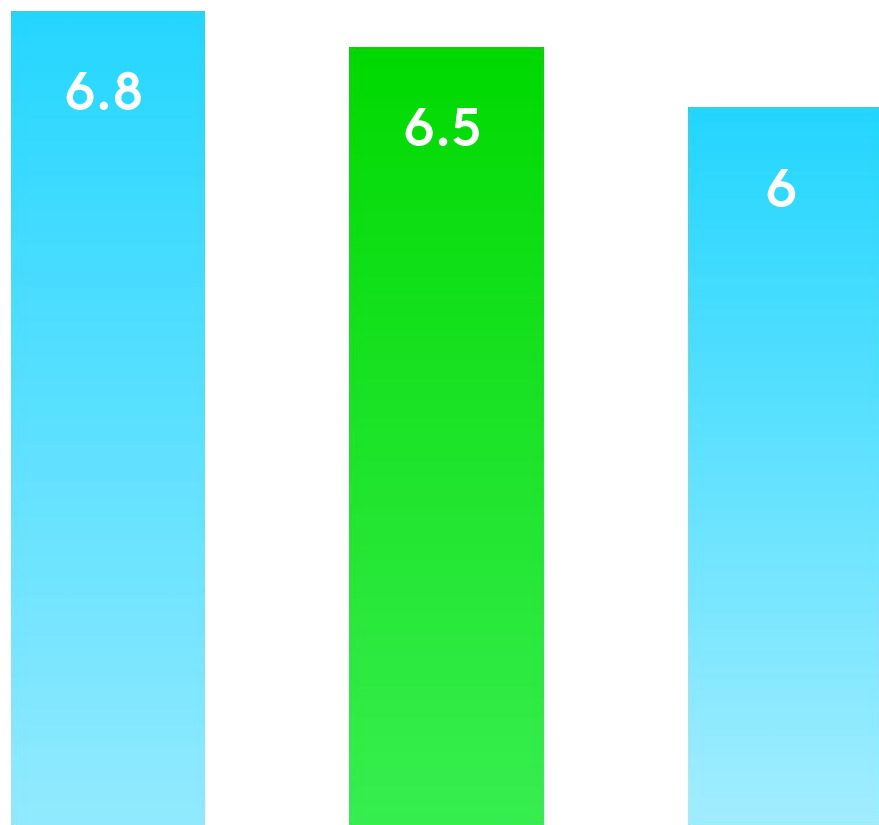
Удорожание
продовольствия
на мировых рынках

Рост внешнего
спроса, в т.ч. на
туристические услуги

Высокий уровень
потребления
домашних хозяйств

Стабильность
обменного курса
драма

Средняя ставка рефинансирования, %



2025

2026

2027-2028



Республика Армения

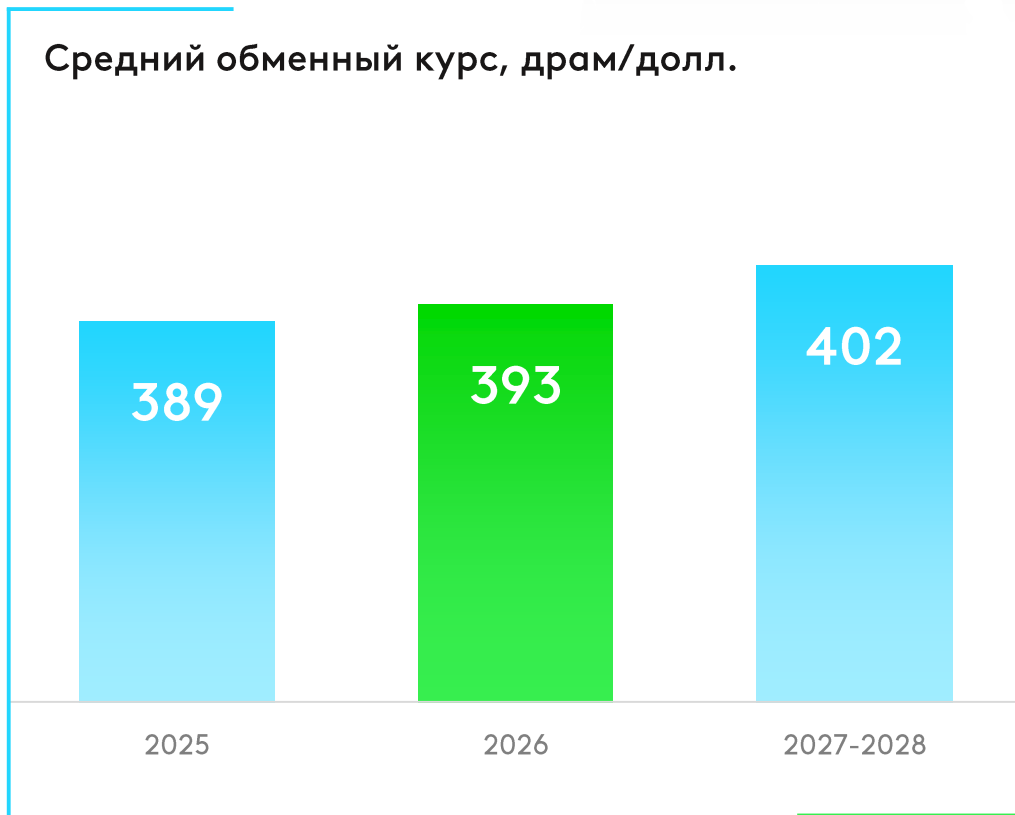
Плавное снижение ставки
с акцентом на контроль
инфляционных рисков

6,5%
в 2026 г.

В 2027-2028 гг. прогнозируем
ставку около 6%



Средний обменный курс, драм/долл.



Республика Армения

Прогнозируем стабильность курса драма в 2026 г.

Факторы:



Рост импорта в условиях стабильного внутреннего потребительского и инвестиционного спроса

Снижение ставок на денежном рынке



Сохранение повышенных объемов денежных переводов

Рост внешнего спроса, в т.ч. на туристические услуги



Укрепление курса

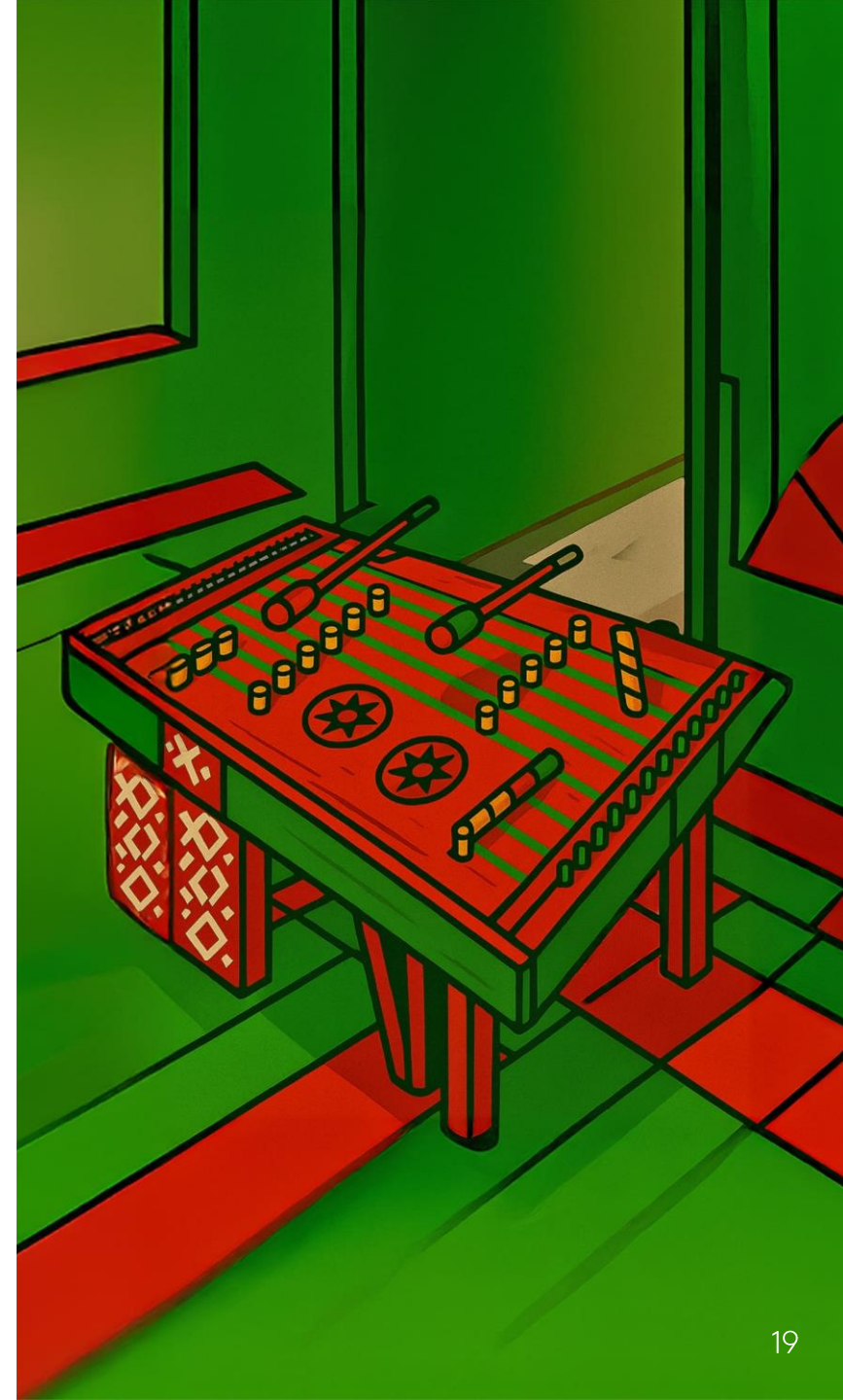


Ослабление курса



Макроэкономический прогноз

Республика Беларусь





Рост экономики

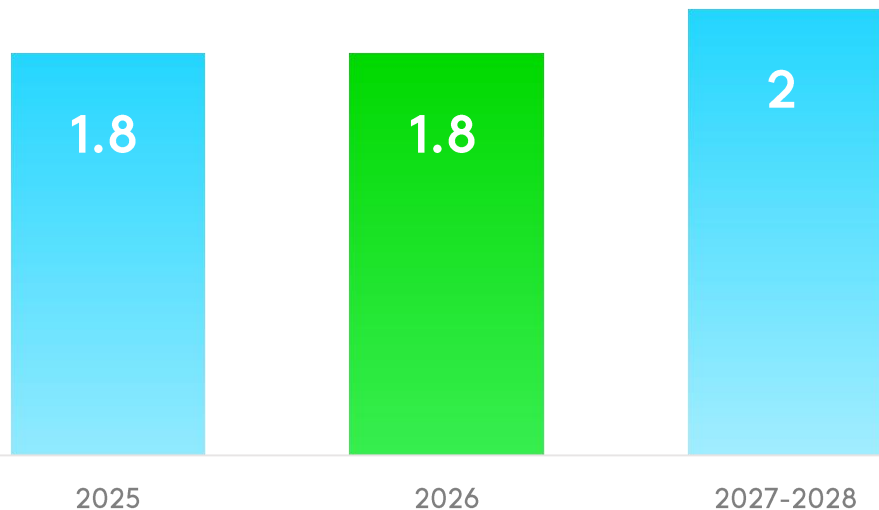
Инфляция

Ставка
рефинансирования

Курс рубля



Средний рост ВВП, %



Республика Беларусь

Сохранение темпов роста
в 2026 г. с последующим
повышением

Факторы:

Меры Правительства
по стимулированию
инвестиций

Расширение
ИТ-сектора

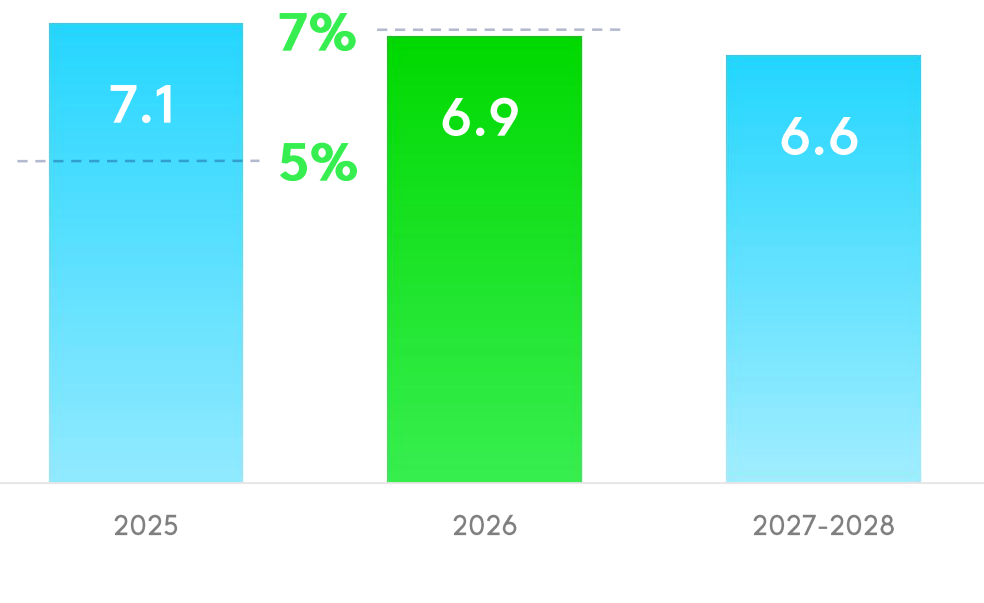
Опережающий рост
доходов населения

Сдержанный внешний спрос
на белорусскую продукцию

Инфляция, % г/г

7%

Цель по инфляции
НБ РБ



Республика Беларусь

Инфляция около обновленной
целевой отметки

7%
в 2026 г.

Факторы:

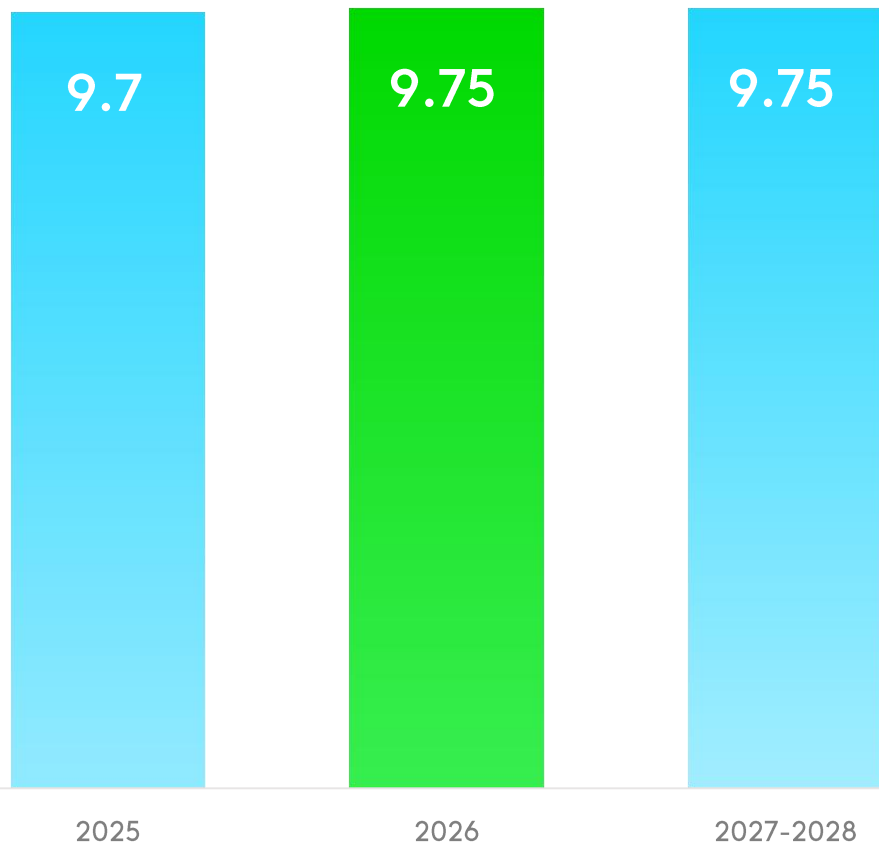
Высокая
потребительская
активность

Импорт ценового
давления из России

Снижение стоимости
белорусского рубля

Пруденциальные меры НБРБ
по охлаждению потребительского
кредитования

Средняя ставка рефинансирования, %



Республика Беларусь

Ожидаем сохранение ставки рефинансирования около

9,75%

для поддержания экономического роста и стабилизации инфляции

Средний обменный курс, бел.руб./долл.



Республика Беларусь

Умеренное ослабление белорусского рубля в 2026 г.

Факторы:

Расширение импорта и сокращение экспорта товаров

Снижение курса российского рубля — валюты ключевого торгового партнёра

Сохранение чистой продажи валюты населением

Увеличение экспорта услуг

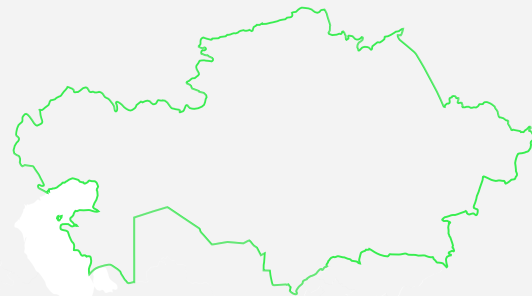
▼ Укрепление курса ▲ Ослабление курса



Макроэкономический прогноз

Республика Казахстан





Рост экономики

Инфляция

Базовая ставка

Курс тенге



Средний рост ВВП, %



Республика Казахстан

Выход на устойчивый рост ВВП на уровне 5,5 %

Факторы:

Реализация Национального инфраструктурного плана

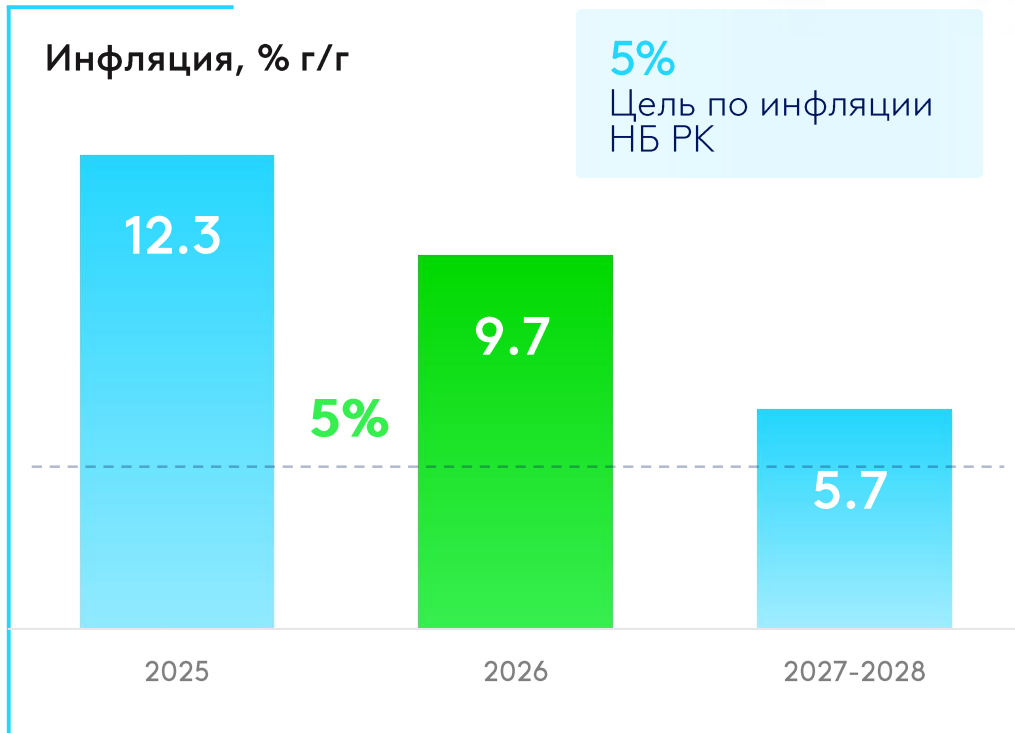
Выход на полную мощность месторождения Тенгиз

Умеренно жесткие денежно-кредитные условия

Консолидация налогово-бюджетной политики

Наращивание несырьевого экспорта

Нефть дешевле среднего за последние три года



Республика Казахстан

Замедление инфляции
после пика в начале 2026 г.

Факторы:

Повышение ставки НДС

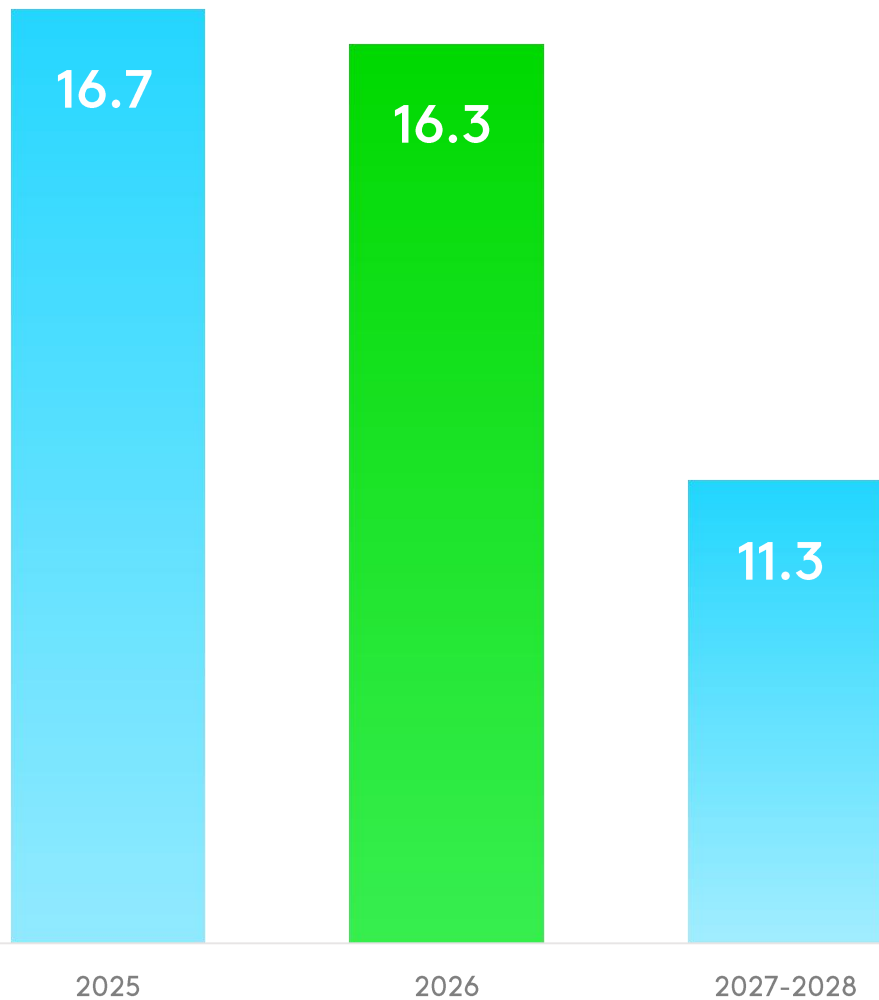
Удорожание продовольствия
на мировых рынках

Отсрочка повышения
тарифов на ЖКУ

Умеренно жесткие
денежно-кредитные условия

Планируемое сокращение
дефицита бюджета

Средняя базовая ставка, %



Республика Казахстан

Национальный банк сохранит базовую ставку около

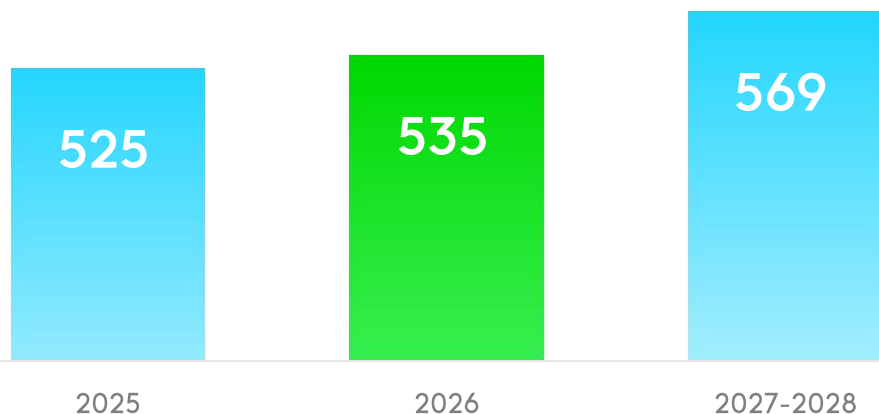
18%

до II квартала 2026 г.

Прогнозируем базовую ставку вблизи 14% на конец 2026 г. по мере прохождения пика инфляции



Средний обменный курс, тенге/долл.



Республика Казахстан

Прогнозируем стабильность курса тенге в 2026 г.

Курс на конец 2026 г. — 544 тенге/долл.

Факторы:

Нефть дешевле среднего за последние три года

Сокращение объемов конвертации трансфертов из Национального фонда для целей бюджета

Сохранение нормы продажи валюты квазигоссектором

Привлекательная стоимость тенговых активов

Рост несырьевого экспорта



Макроэкономический прогноз

Кыргызская Республика





Рост экономики

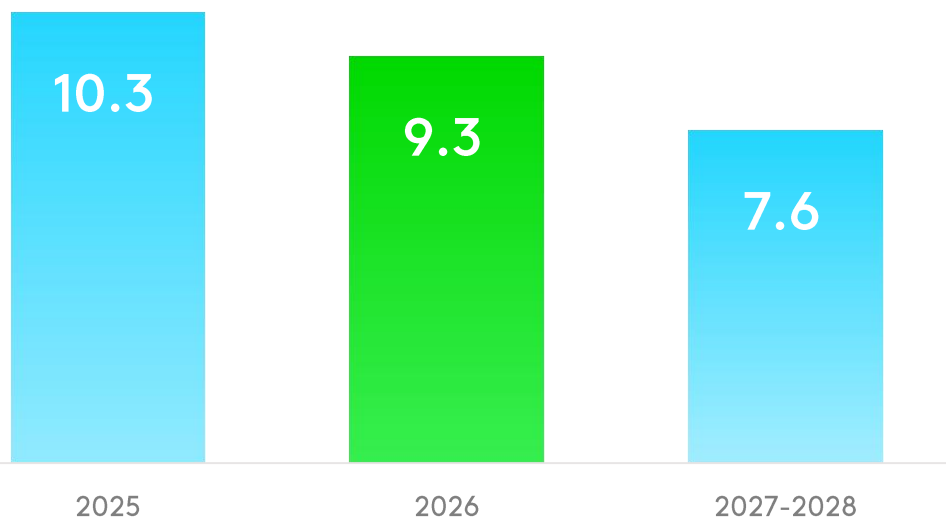
Инфляция

Учетная ставка

Курс сома



Средний рост ВВП, %



Кыргызская Республика

Сохранение лидерства
в регионе по темпам роста
ВВП в 2026-2027 гг.

Возврат экономики на устойчивую
траекторию роста 2027-2028 гг.

Факторы:

Увеличение объемов
инвестиций в транспорт,
энергетику, водоснабжение

Высокий рост
в строительном
секторе

Сильный
потребительский
спрос в 2026 г.

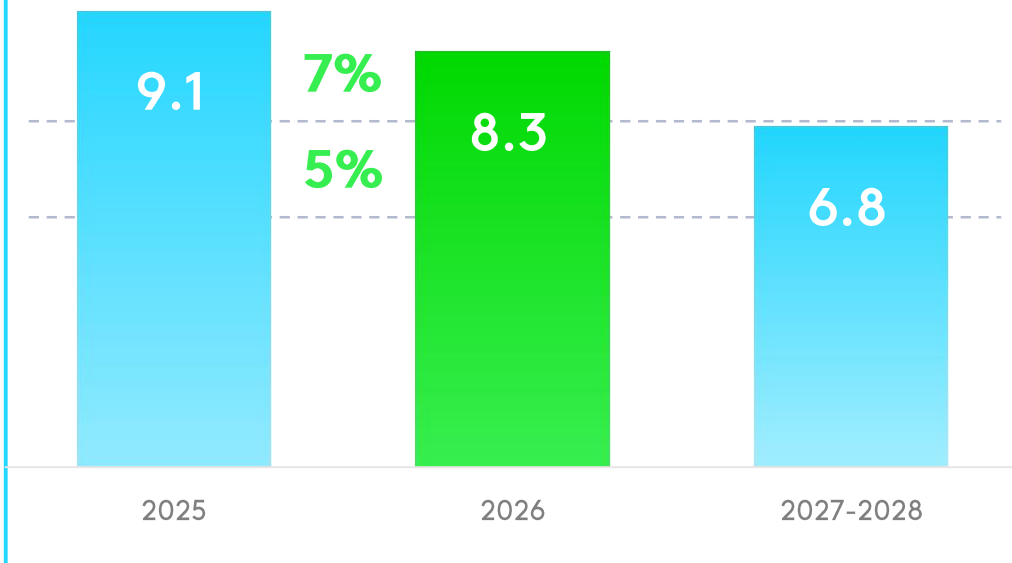
Замедление роста
внутренней торговли
в 2027-2028 гг.



Инфляция, % г/г

5 - 7%

Цель по инфляции
НБ КР



Кыргызская Республика

Постепенное замедление
инфляции после ускорения
в 2025 г.

Факторы:

Сильный
потребительский
спрос

Удорожание
продовольствия
на мировых рынках

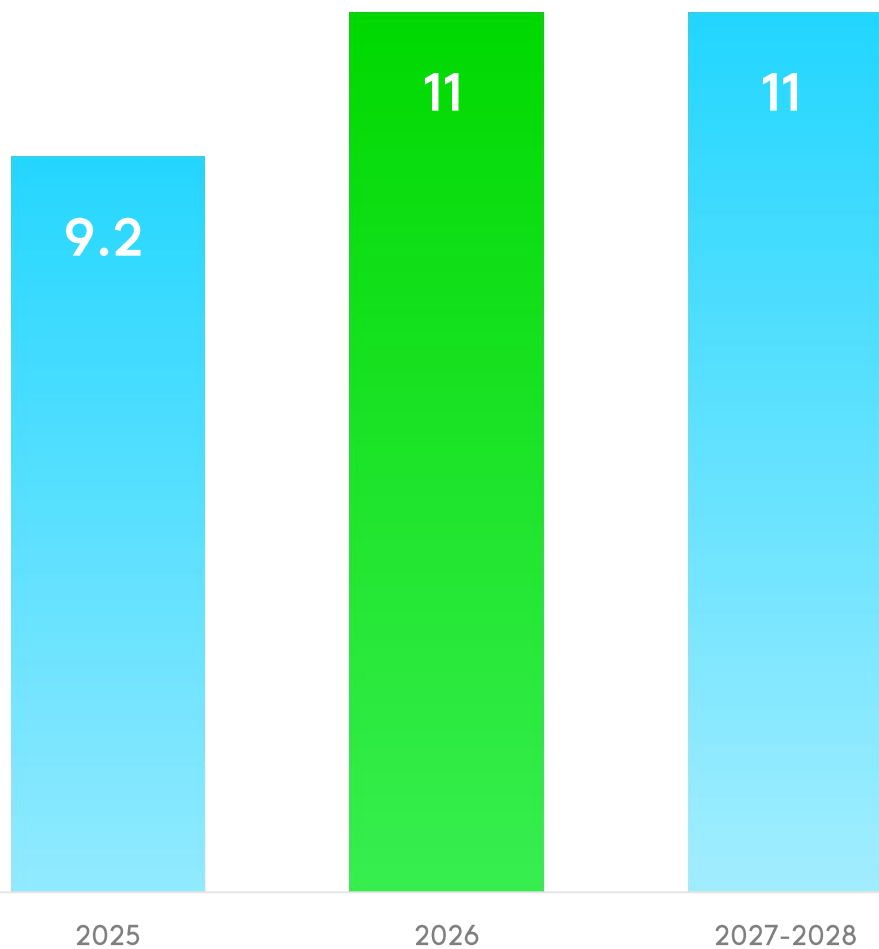
Повышение тарифов
на ЖКУ

Устойчивый обменный
курс сома к долл.

Нефть дешевле среднего
за последние три года

Повышение межбанковской
ставки BIR

Средняя учетная ставка, %



Кыргызская Республика

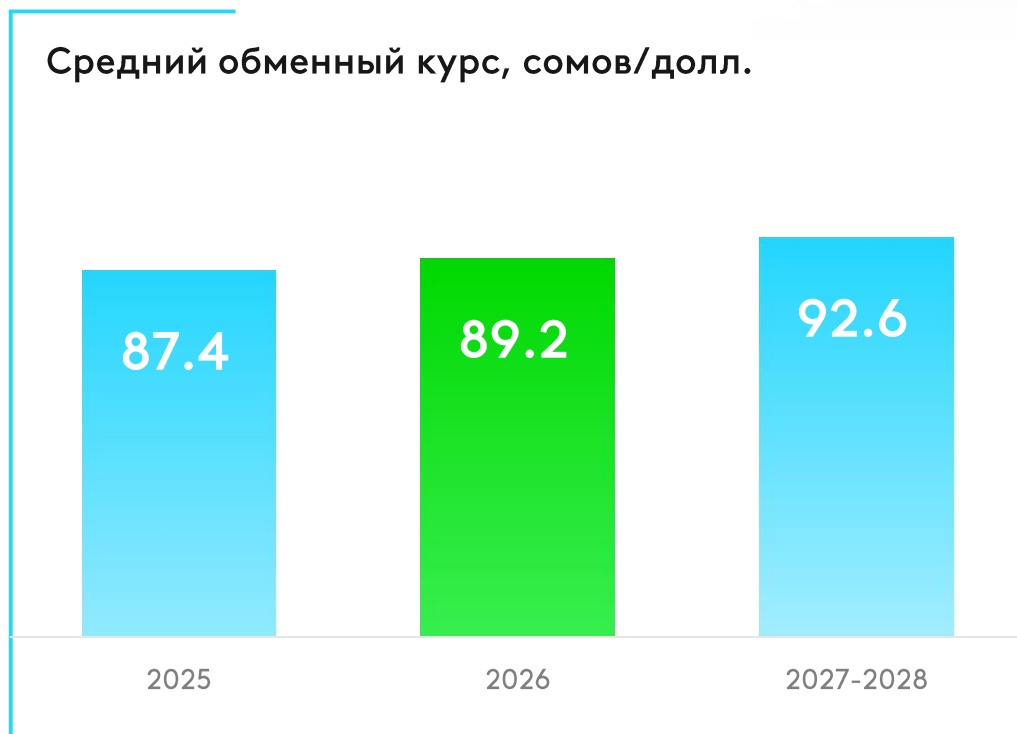
Учетная ставка может быть сохранена на уровне 11% на всем прогнозом периоде

Ожидаем повышение межбанковской процентной ставки BIR примерно

до 9%

в 2028 г.

Средний обменный курс, сомов/долл.



Кыргызская Республика

Не ожидаем значительных изменений курса сома

Факторы:



Восстановление роста импорта

Повышенные цены на золото

Сохранение повышенных объемов денежных переводов

Повышение межбанковской ставки BIR





Макроэкономический прогноз

Российская Федерация





Рост экономики

Инфляция

Ключевая ставка

Курс рубля

Средний рост ВВП, %



Российская Федерация

Возврат экономики к устойчивому росту в 2027–2028 гг. после периода охлаждения

Факторы:

Сохранение дефицита бюджета в размере 1,2-1,6% ВВП в 2026-2028 гг.

Ускорение роста доходов населения

Повышение налоговой нагрузки

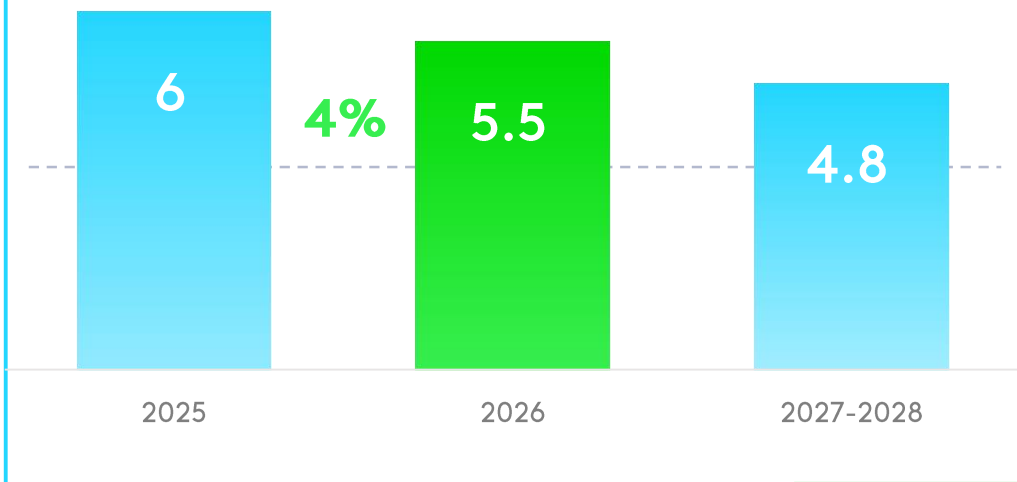
Рост кредитования и инвестиций

Нефть дешевле среднего за последние три года

Инфляция, % г/г

4%

Цель по инфляции
ЦБ РФ



Российская Федерация

Инфляция выше цели
из-за усиления
проинфляционных
факторов

Факторы:

Сохранение дефицита труда

Индексация тарифов ЖКУ
и ж/д транспорта (+10%), повышение
утилизационного сбора

Повышение НДС с 20%
до 22%

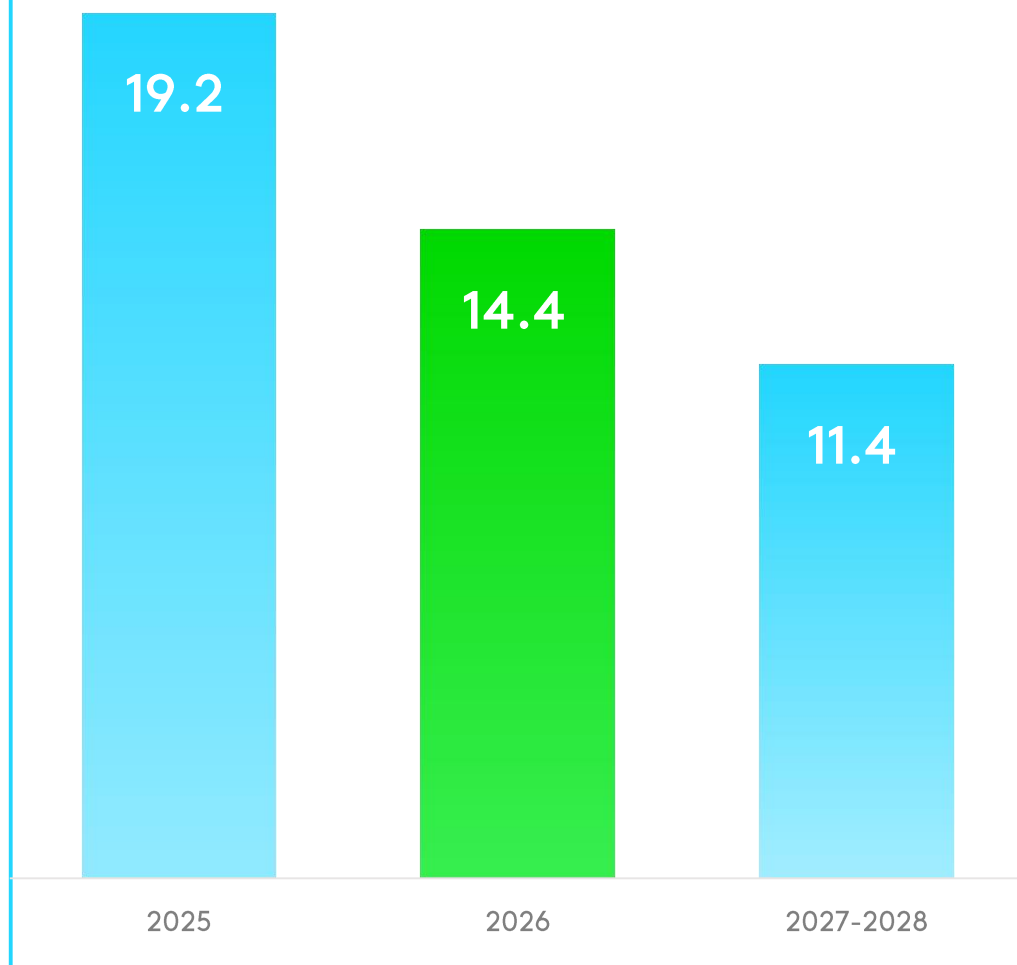
Сохранение бюджетного
стимулирования

Поддержание
повышенных
процентных ставок

Тренд на снижение
инфляционных
ожиданий



Средняя ключевая ставка, %



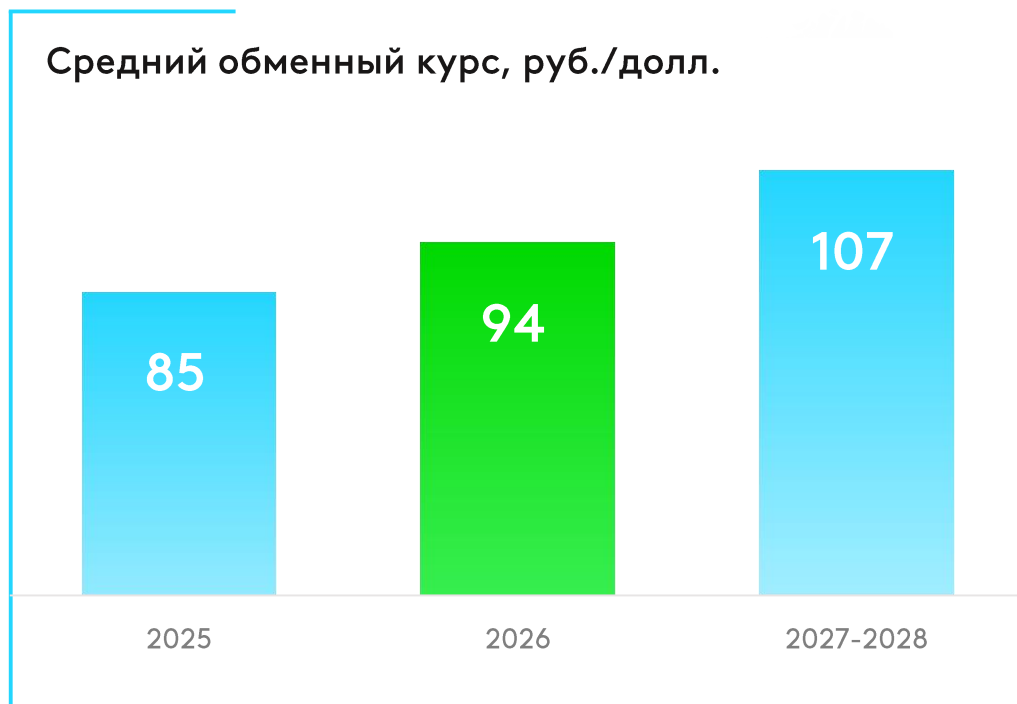
Российская Федерация

**Постепенное снижение
процентных ставок
со II квартала 2026 г.**

≈ 13%

**Ключевая ставка
на конец 2026 г.**

Средний обменный курс, руб./долл.



Российская Федерация

Ожидаем ослабление обменного курса до 97 руб./долл. на конец 2026

Факторы:

Рост неэнергетического экспорта

Сохранение повышенных процентных ставок

Постепенное снижение доходности рублевых активов

Восстановление импорта

Нефть дешевле среднего за последние три года

Уменьшение предложения валюты Банком России



Макроэкономический прогноз

Республика Таджикистан





Рост экономики

Инфляция

Ставка
рефинансирования

Курс сомони



Средний рост ВВП, %



Республика Таджикистан

Экономика сохранит
высокие темпы роста

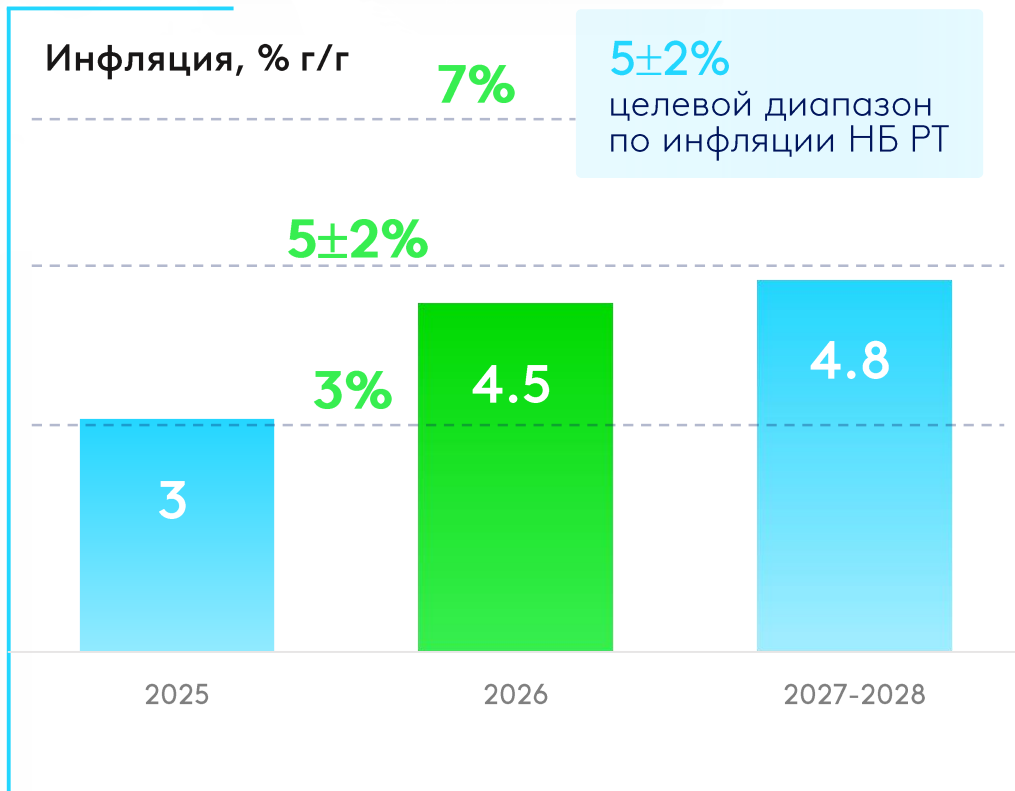
Факторы:

Увеличение мощностей в энергетике и обрабатывающей промышленности

Повышенные цены на золото и цветные металлы

Сдержанный рост внешнего спроса

Сохранение повышенных объемов денежных переводов



Республика Таджикистан

Инфляция в пределах
целевого диапазона
в 2026-2028 гг.

Факторы:

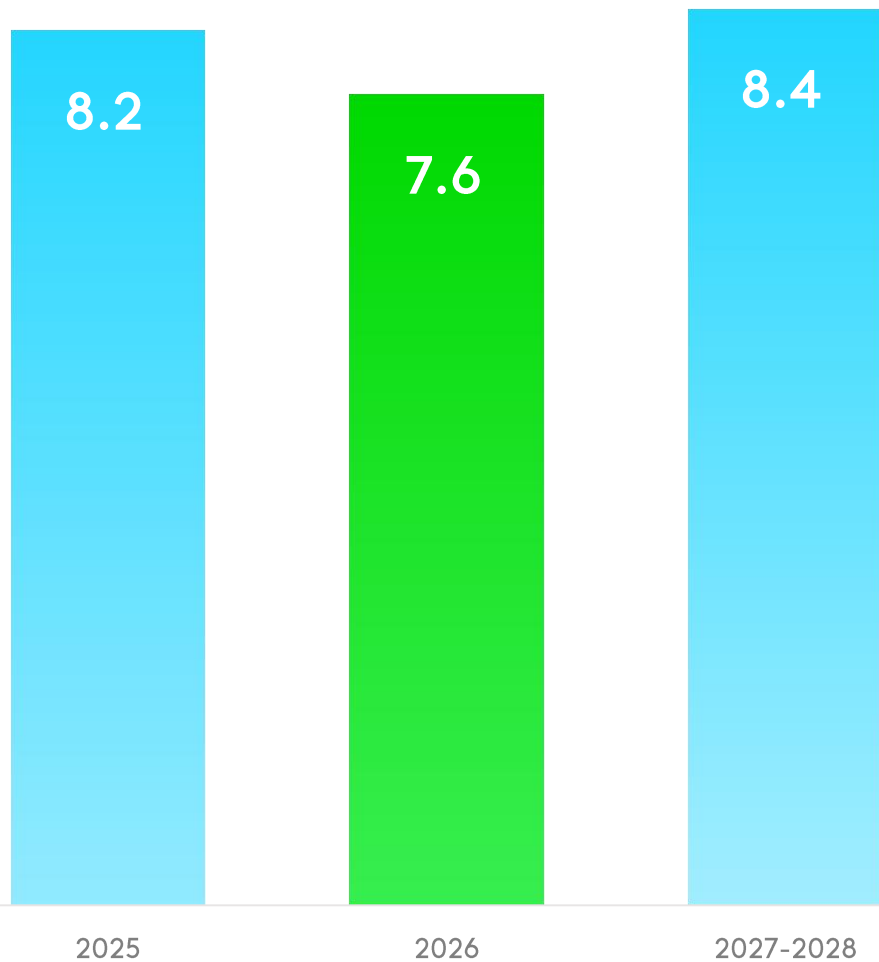
Сильный
внутренний спрос

Удорожание
продовольствия
на мировых рынках

Стабильность
курса сомони

Нефть дешевле
среднего за последние
три года

Средняя ставка рефинансирования, %



Республика Таджикистан

Начало плавного повышения
ставки рефинансирования к концу
2026 г.

Ставка рефинансирования
на конец 2026 г. — около 8%

Средний обменный курс, сомони/долл.



Республика Таджикистан

Стабильность курса
сомони в 2026 г.

Факторы:

Рост импорта опередит
рост экспорта в условиях
сильного внутреннего спроса

Снижение курса
российского рубля — валюты
торгового партнера

Повышенные цены
на золото и цветные
металлы

Сохранение
повышенных объемов
денежных переводов

Ожидаемое повышение
ставки рефинансирования



Макроэкономический прогноз

Республика Узбекистан





Рост экономики

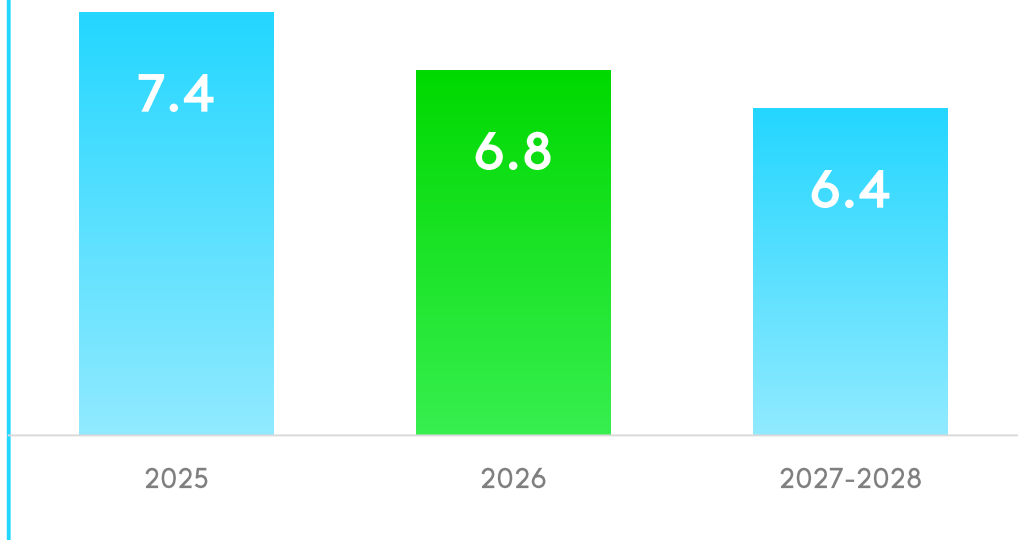
Инфляция

Основная ставка

Курс сума



Средний рост ВВП, %



Республика Узбекистан

Устойчиво высокий рост экономики в 2027-2028 гг.

Факторы:

Рост инвестиций

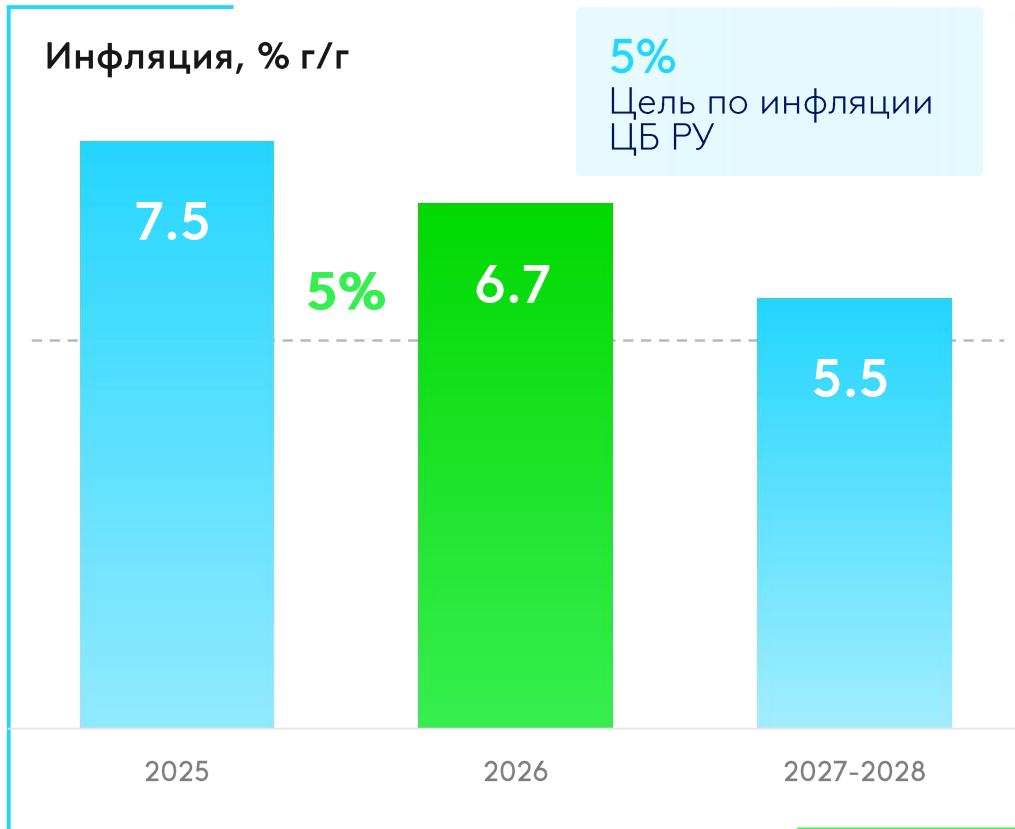
Повышенные цены на золото

Расширение несырьевого экспорта

Сохранение повышенных объемов денежных переводов

Повышенный уровень процентных ставок

Сдержанный рост внешнего спроса



Республика Узбекистан

Устойчивое снижение
инфляции в направлении
цели ЦБ РУ

Факторы:

Сильный
потребительский
спрос

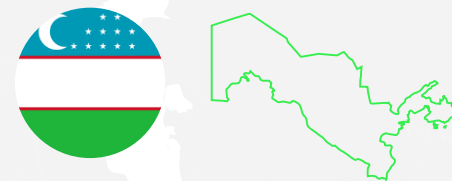
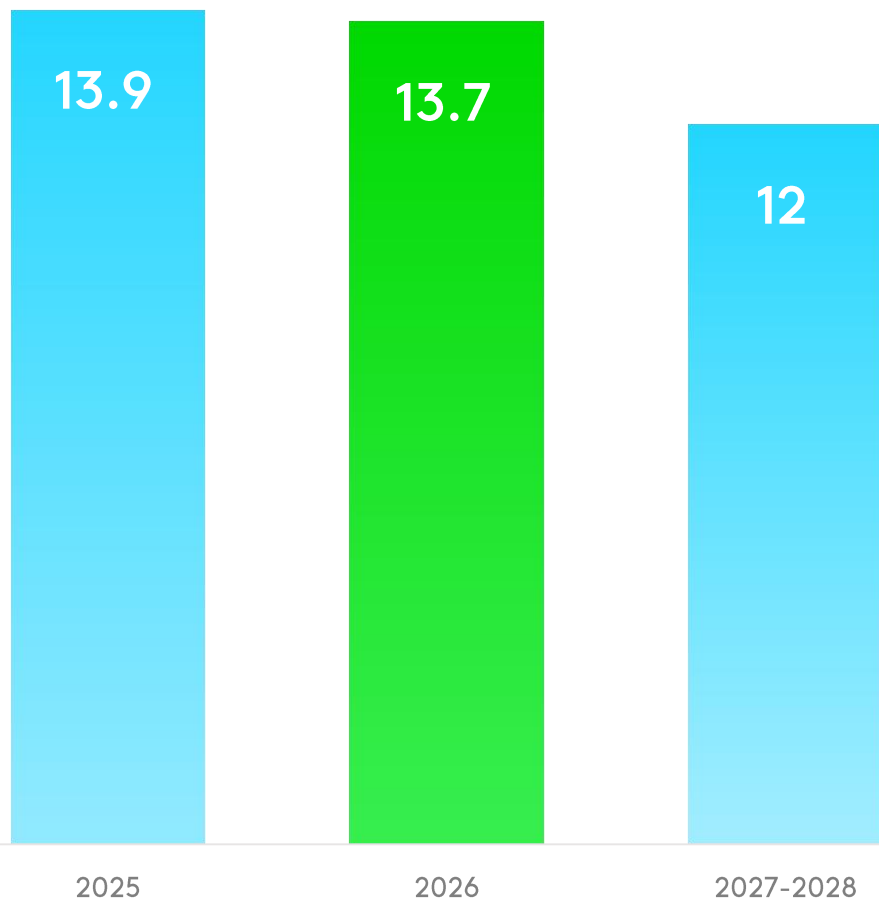
Удорожание
продовольствия
на мировых рынках

Поддерживаемая
жесткость денежно-
кредитных условий

Стабильность
курса сума



Средняя основная ставка, %



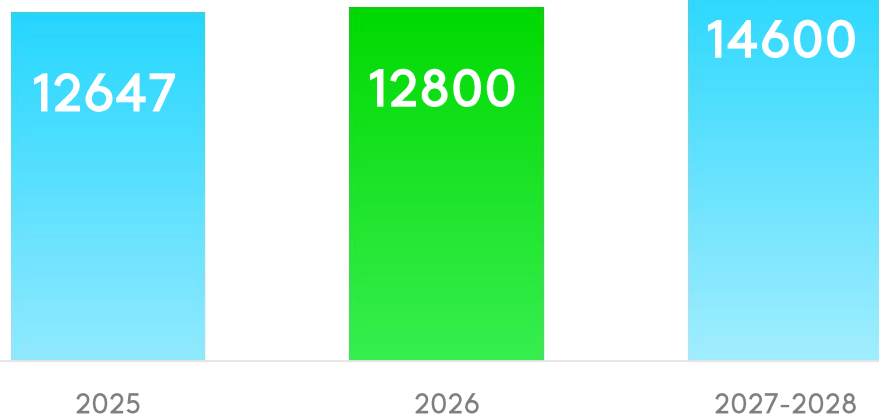
Республика Узбекистан

Снижение основной ставки
по мере устойчивого
замедления инфляции

≈ 13%

Основная ставка
на конец 2026 г.

Средний обменный курс, сум/долл.



Республика Узбекистан

Стабильность курса сума в 2026 г.

Факторы:

Рост импорта
в условиях расширения
внутреннего спроса

Постепенное снижение
основной ставки

Рост экспорта металлов
на фоне благоприятной
ценовой конъюнктуры

Сохранение
повышенных объемов
денежных переводов

Укрепление курса

Ослабление курса



Евразийский Банк Развития

Շնորհակալություն ուշադրության համար

Дзякуй за ўвагу!

Назар аударғандарыңызға рахмет!

Назар салганыңыздарга рахмат!

Благодарим за внимание!

Раҳмати калон!

E'tiboringiz uchun rahmat!





Евразийский Банк Развития



Telegram-канал



Все аналитические
доклады ЕАБР



Макроэкономический
прогноз 2026-2028