



Евразийский
Банк Развития

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ПРОГНОЗ
2025–2027



Июнь 2025





МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

ИЮНЬ 2025

2025

Сохранение высокой экономической активности в регионе



прирост ВВП в 2025 г.

Замедление инфляции в РФ, РТ, РУ, повышение — в РА, РБ, РК, КР

7,7%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2025 г.

Начало снижения ключевой ставки ЦБ РФ во II квартале 2025 г. и сохранение базовой ставки НБ РК

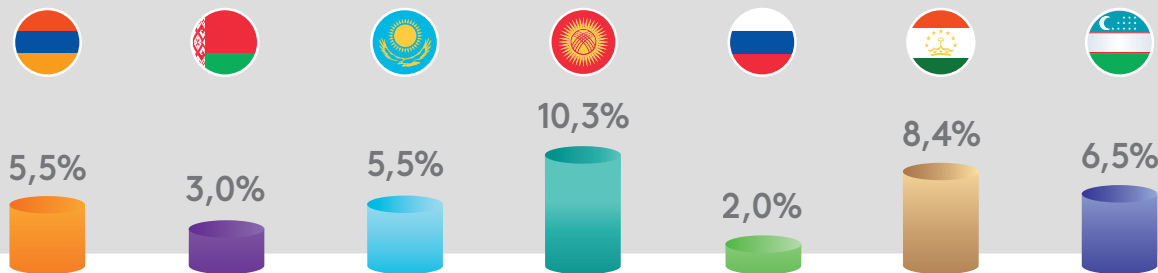
18%

ключевая ставка в России на конец 2025 г.

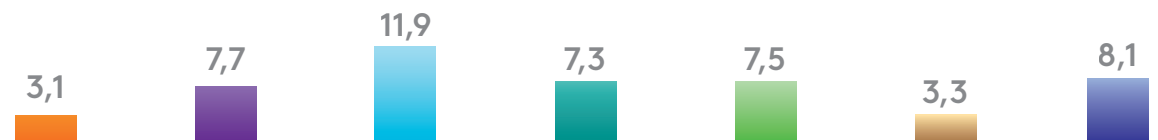
16,5%

базовая ставка в Казахстане на конец 2025 г.

Прогноз ВВП в 2025 г.



Инфляция (на конец года, %)

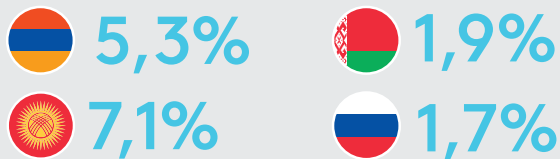


Курс к доллару (в среднем за год)

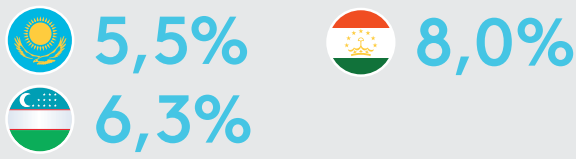


2026

Замедление экономической активности после периода ускоренного роста



Устойчивый рост в Казахстане, Таджикистане и Узбекистане



прирост ВВП в 2026 г.

Постепенное снижение инфляции к целевым значениям при отсутствии дополнительных шоков

6,5%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2026 г.

Снижение процентных ставок

≈13%

ключевая ставка в России на конец 2026 г.

≈14,5%

базовая ставка в Казахстане на конец 2026 г.

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2025) *Макроэкономический прогноз 2025–2027. Июнь 2025*. Алматы: Евразийский банк развития.

Авторы

Евгений Винокуров, Главный экономист ЕАБР, vinokurov_ey@eabr.org

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

Документ включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз. Анализ учитывает существующие взаимосвязи между экономиками Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана, России, Таджикистана, Узбекистана и стран — основных торговых партнеров. Прогноз макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о данной системе представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК (ЕАБР, 2016).

Ключевые слова: экономический рост, прогноз, ВВП, инфляция, валютный курс, спрос, денежно-кредитная политика, бюджет, процентная ставка, инвестиции.

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

Документ носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как рекомендация к покупке или продаже финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в документе, ни любая другая информация, касающаяся темы данного документа, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился документ, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом документе. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в данном документе сведениями. Любая информация, содержащаяся в документе, может изменяться в любое время без предварительного уведомления.

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/ceg-quarterly-reviews>.

© Евразийский банк развития, 2025

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	5
ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР	6
ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА	7
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	17
Текущая ситуация.....	18
Прогноз.....	20
Риски	23
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	25
Текущая ситуация.....	26
Прогноз.....	28
Риски	30
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	31
Текущая ситуация.....	32
Прогноз.....	34
Риски	36
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА	37
Текущая ситуация.....	38
Прогноз.....	40
Риски	42
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	43
Текущая ситуация.....	44
Прогноз.....	47
Риски	49
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	51
Текущая ситуация.....	52
Прогноз.....	54
Риски	57
РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН	59
Текущая ситуация.....	60
Прогноз.....	62
Риски	64
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	65
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	66
ГЛОССАРИЙ	67

Мировая экономика замедлит рост в 2025 г. в условиях ослабления спроса, вызванного возросшей неопределенностью и усилением протекционизма. Снижение потребительской уверенности и ожиданий бизнеса замедлят деловую активность в США: ВВП вырастет на 1,4% в 2025 г. после 2,8% в 2024 г. Ослабление динамики спроса на внешних рынках из-за торговых противостояний ограничит пространство для роста экономики еврозоны: прирост ВВП замедлится до 0,6% в 2025 г. после 0,9% в 2024 г. Рост китайской экономики сохранится вблизи целевых 5% в 2025 г. за счет стимулирования внутреннего спроса. Инфляция в развитых странах ускорится в среднесрочной перспективе из-за увеличения издержек, связанных с ростом тарифов. Однако в условиях подавленной экономической активности ожидаем снижения ставки ФРС до 4% к концу 2025 г. и сохранения ставки ЕЦБ на текущем уровне 2% до конца года.

Агрегированный ВВП региона операций ЕАБР увеличится на 2,7% по итогам 2025 г. после роста на 4,5% в 2024 г. В прогноз впервые включен Узбекистан как новый участник Банка. В силу специфики влияния внешних условий и разных этапов экономического цикла прогноз для стран региона был пересмотрен в разных направлениях. Для Беларуси темп роста ВВП повышен до 3% в 2025 г. на фоне сильных итогов начала года и ожидаемого расширения кредитной поддержки инвестиций. Растущие цены на золото, увеличение потребления домохозяйств и сильный инвестиционный спрос отразились в изменении прогноза роста ВВП Кыргызстана (повышен до 10,3%) и сохранении его для Таджикистана (на уровне 8,4%). ВВП Казахстана вырастет на 5,5% в 2025 г., как и прогнозировалось ранее, в условиях мер правительства по раскрытию инвестиционного потенциала. Восстановление денежных переводов и стимулирующая бюджетная политика позволили оставить неизменным прогноз роста ВВП Армении (5,5% в 2025 г.). Для России темпы роста экономики понижены до 2% в условиях сокращения доходов от экспорта и рекордного уровня ключевой ставки, которые привели к началу охлаждения перегретого внутреннего спроса в I квартале 2025 г. В Узбекистане прогнозируется уверенный рост ВВП на уровне 6,5% в условиях увеличения доходов населения и активной инвестиционной политики, способствующей устойчивому развитию страны.

Инфляция в регионе операций ЕАБР замедлится до 7,7% по итогам 2025 г. после 8,9% в 2024 г. Инфляционные процессы в странах будут складываться по-разному. Продолжительный период высоких процентных ставок и укрепление рубля в России приведут к замедлению роста цен до 7,5% по итогам 2025 г. — после 9,5% в 2024 г. Повышение тарифов на жилищно-коммунальные услуги ускорит рост цен в Казахстане до 11,9% в 2025 г. (8,6% в 2024 г.), а в Кыргызстане — до 7,3% (6,3% в 2024 г.). В Беларуси инфляционные процессы ускорятся из-за давления со стороны внутреннего спроса, а также повышенной инфляции в России. В условиях постепенного ослабления административного регулирования рост цен в 2025 г. составит 7,7% — после 5,2% в 2024 г. Инфляция в Армении и Таджикистане сохранится в пределах целевого интервала и составит 3,1% и 3,3% на конец 2025 г. соответственно. Принятые ранее меры денежно-кредитной политики в Узбекистане замедлят рост цен в 2025 г. до 8,1% — после 9,8% в 2024 г.

ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР

↓ Таблица 1. Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств — участников Банка (базовый сценарий)

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

Показатель	2023	2024	2025 П	2026 П	2027 П
Республика Армения					
ВВП в сопоставимых ценах	8,3	5,9	5,5	5,3	5,0
Инфляция (на конец периода)	-0,6	1,5	3,1	3,0	2,5
Ставка МБК (в среднем за год), %	10,4	8,1	7,0	6,5	6,0
Курс драма к доллару (в среднем за год)	393	392	392	402	403
Республика Беларусь					
ВВП в сопоставимых ценах	4,1	4,0	3,0	1,9	1,5
Инфляция (на конец периода)	5,8	5,2	7,7	8,9	7,5
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Курс бел. рубля к доллару (в среднем за год)	3,00	3,25	3,28	3,69	4,01
Республика Казахстан					
ВВП в сопоставимых ценах	5,1	4,8	5,5	5,5	5,5
Инфляция (на конец периода)	9,8	8,6	11,9	10,5	6,5
Ставка TONIA (в среднем за год), %	16,4	13,8	15,8	15,1	11,5
Курс тенге к доллару (в среднем за год)	456	469	513	527	545
Кыргызская Республика					
ВВП в сопоставимых ценах	9,0	9,0	10,3	7,1	6,0
Инфляция (на конец периода)	7,3	6,3	7,3	6,8	6,6
Ставка РЕПО — 7 дней (в среднем за год), %	11,4	7,6	4,5	5,9	6,7
Курс сома к доллару (в среднем за год)	88,0	87,1	87,5	89,7	91,9
Российская Федерация					
ВВП в сопоставимых ценах	4,1	4,3	2,0	1,7	1,5
Инфляция (на конец периода)	7,4	9,5	7,5	5,8	4,5
Ключевая ставка (в среднем за год), %	9,9	17,5	20,1	14,7	10,5
Курс рос. рубля к доллару (в среднем за год)	85,8	92,7	90	105	110
Республика Таджикистан					
ВВП в сопоставимых ценах	8,3	8,4	8,4	8,0	7,1
Инфляция (на конец периода)	3,8	3,6	3,3	5,5	6,1
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	10,5	9,3	8,5	9,4	11,1
Курс сомони к доллару (в среднем за год)	10,8	10,8	11,1	11,5	11,9
Республика Узбекистан					
ВВП в сопоставимых ценах	6,3	6,5	6,5	6,3	6,4
Инфляция (на конец периода)	8,8	9,8	8,1	6,8	5,4
Основная ставка (в среднем за год), %	14,3	13,8	13,9	12,4	11,1
Курс сума к доллару (в среднем за год)	11 735	12 652	13 200	14 100	14 500

Примечание: здесь и в остальных таблицах П — прогноз

Источник: национальные ведомства государств — участников ЕАБР, расчеты аналитиков ЕАБР.

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА: СОСТОЯНИЕ, ПРОГНОЗЫ И ВЛИЯНИЕ НА РЕГИОН ОПЕРАЦИЙ ЕАБР

Риски для роста мировой экономики значительно возросли. Новая волна турбулентности, вызванная тарифной политикой США, значительно увеличила неопределенность, а геополитическая напряженность продолжает ее усиливать. Глобальные цепочки добавленной стоимости в очередной раз оказались под давлением. Темпы роста мировой экономики снижаются. Это ведет к снижению мировых цен на сырье — но, несмотря на это, инфляция остается на рекордах. Причины тому — усиление изоляционизма и фрагментации глобальной экономики.

Деловая активность в мире начала проявлять признаки замедления в конце I квартала 2025 г. на фоне растущей неопределенности, источник которой — объявление о повышении тарифов со стороны США. Опережающие индикаторы сигнализируют о снижении темпов роста мировой экономики. Глобальный показатель PMI в промышленности понижался два месяца подряд и в **апреле 2025 г.** опустился в область сокращения активности (49,8 п.) — впервые за последние 12 месяцев. Ослабление деловой активности **отмечается** во многих крупнейших экономиках, а в ряде стран уже фиксируется и снижение выпуска. Объявление о беспрецедентном с конца 30-х гг. прошлого века увеличении тарифов со стороны США в начале апреля еще более повысило риски глобальных торговых конфликтов. Судить о всех последствиях можно будет лишь по мере достижения устойчивых договоренностей между странами. Однако вне зависимости от дальнейшего развития событий негативное влияние для мировой экономики уже проявляется (см. **врезку 1**).

Экономика США вступила в цикл замедления темпов роста. Рост ВВП составил 2,1% г/г в I квартале 2025 г. после 2,5% г/г в предыдущем квартале. При этом по отношению к предыдущему кварталу зафиксировано сокращение на 0,3% кв/кв¹ — впервые со II квартала 2022 г. Ключевым фактором стало снижение государственных расходов на 0,7% кв/кв вследствие оптимизации бюджета и заморозки ряда федеральных грантов. Замедлился и рост потребления домашних хозяйств — ключевого драйвера экономики со второй половины 2023 г.: оно увеличилось лишь на 1,2% кв/кв в I квартале 2025 г. после 4% кв/кв в IV квартале 2024 г. Основная причина такого замедления — возросшая неопределенность в связи с новой тарифной политикой США, а именно повышением тарифов на импорт из подавляющего большинства стран. На этом фоне снижаются показатели деловой активности. Совокупный индекс PMI опустился до 51,2 п. в **апреле 2025 г.** Это все еще выше нейтральной отметки 50 п. и указывает на рост активности, но это

¹ С устранением сезонного фактора.

минимальный уровень за последние 16 месяцев. Мы ожидаем, что рост расходов населения будет и дальше замедляться на фоне существенного снижения потребительской уверенности: в 2025 г. ее уровень упал на 7,9 п. — до 86 п. (почти как в период пандемии). На этом фоне в базовом сценарии **ожидаем замедления роста экономики США в 2025 г. до 1,4%**, на 0,2 п.п. ниже предыдущего прогноза. Это самый низкий уровень за последние 20 лет, исключая периоды кризисов (2008 и 2020 гг.).

Экономика еврозоны продолжила восстанавливаться — рост составил 1,2% г/г в I квартале 2025 г., как и в IV квартале 2024 г. Такая динамика обеспечивалась потреблением: розничный товарооборот **увеличился** на 1,5% г/г в марте после 1,9% г/г в феврале 2025 г.

Потребительские расходы растут благодаря повышению доходов населения в условиях сильного рынка труда. Уровень безработицы в еврозоне **составил 6,2%** в марте 2025 г. Это исторический минимум, и он заметно ниже естественного уровня (6,7%) (Ruzickova, 2023). Еще одним драйвером роста стал **экспорт товаров**, который вырос на 7,8% г/г в январе – марте 2025 г. Здесь большую роль сыграло увеличение поставок в США: компании стремились успеть экспортировать по максимуму до введения новых таможенных тарифов, дабы сократить издержки, что привело к временной активизации внешней торговли. В итоге производственная активность снижалась не так быстро, как могла бы. PMI в промышленности оставался ниже нейтрального уровня 50 п., который отделяет рост от снижения, но с декабря 2024 г. все же повысился на 4 п. — до 49 п. в апреле 2025 г. На фоне сохраняющейся неопределенности считаем, что рост экспорта и активизация промышленного производства носят временный характер. **Ожидаем, что деловая активность снизится, а частное потребление сократится, вследствие чего рост экономики еврозоны замедлится до 0,6% по итогам 2025 г.** В среднесрочной перспективе **поддержку ВВП может оказать увеличение государственных расходов** на оборону и инфраструктуру двойного назначения. Это становится новым фактором поддержания роста в Европе.

Экономика Китая продолжила расти темпами выше целевого уровня, определенного правительством страны. По итогам I квартала рост впечатляющий — 5,4% г/г, как и в IV квартале 2024 г. **Экспорт** товаров в этот период увеличился на 5,8% г/г, опять же в преддверии повышения тарифов со стороны США. Ожидаемое обострение торгового противостояния стимулировало промышленное производство, рост которого **достиг 6,5%** г/г в I квартале 2025 г. По нашим оценкам, эта динамика не будет устойчивой. Вероятность сокращения производства сохраняется. В апреле индекс деловой активности в промышленности (PMI) **снизился** до 49 п. Индикатор не только перешел в зону сокращения деловой активности, но и опустился на самый низкий уровень с начала 2024 г. О возможном торможении производства свидетельствует и резкое **падение количества новых заказов** в промышленности в апреле 2025 г. после их уверенного роста в феврале – марте.

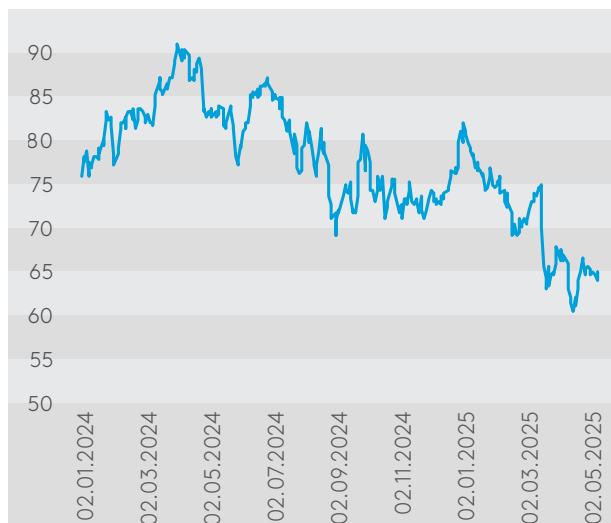
Экономические власти Китая планируют продолжить политику стимулирования внутреннего спроса. Предусмотрен выпуск облигаций (3 трлн юаней, или около 2,1% ВВП) для инвестиций в модернизацию оборудования, поддержку высокотехнологичных отраслей и стимулирование внутреннего спроса. В мае 2025 г. в очередной раз снижена учетная ставка. Принят обширный пакет мер по стимулированию потребления, включая повышение минимальной заработной платы, субсидий по уходу за детьми и поддержку пенсионной программы. Кроме того, планируется реализация ряда **институциональных реформ**, цели которых — равный доступ к рынкам для предприятий всех форм собственности, защита прав инвесторов и поддержка инноваций предприятий. В этих условиях мы **прогнозируем рост экономики Китая около 5% по итогам 2025 г.**

На фоне замедления в развитых экономиках локомотивом мировой экономики станут крупные развивающиеся экономики. В Индии ВВП в I квартале 2025 г. вырос на 7,4% г/г, что является самым высоким показателем со II квартала 2024 г. Рост был обеспечен, в том числе, сильными результатами сельского хозяйства, которые способствовали увеличению реальных доходов населения (+6% г/г). Высокий потребительский спрос создал условия для рекордного роста строительства (+10,8% г/г). По прогнозам МВФ, экономика Индии может стать четвертой по объему в мире по итогам 2025 г. (IMF, 2025). Высокие темпы роста сохраняют и другие государства Юго-Восточной Азии: Вьетнам (+6,9% г/г), Индонезия (+4,9% г/г). В Латинской Америке увеличился ВВП в Аргентине (+2,1% г/г) и Бразилии (+2,9% г/г). Несмотря на возросшую турбулентность в мировой экономике, эти страны росли за счет расширения инвестиций и потребительского спроса. Сохранение опоры на внутренние источники в развивающихся странах будет поддерживать глобальный экономический рост.

Рост изоляционизма окажет существенное негативное влияние на инфляционную картину в мире. Несмотря на замедление в I квартале 2025 г., инфляция в развитых странах по-прежнему оставалась выше целевых ориентиров. Принятое администрацией президента США в начале апреля 2025 г. решение о введении тарифов привело к резкому снижению цен на ряд ключевых сырьевых товаров. Так, за период с 1 по 9 апреля цена на нефть упала на 12,1%, на медь — на 11,5%, на алюминий — на 8,7% (рисунок 1). Это маркер того, что тарифные конфликты могут привести к снижению цен, в том числе резкому, на сырьевые товары. Снижение мировых цен, особенно на энергоносители, с одной стороны, будет способствовать сдерживанию глобальной инфляции. С другой стороны, повышенные таможенные пошлины и нарушение логистических цепочек приведут к росту внутренних цен. Скорость возврата к целевым значениям инфляции будет во многом зависеть от устойчивости достигнутых договоренностей по уровням тарифов.

↓ Рисунок 1. Цены на отдельные сырьевые товары, долл. за ед.

Нефть, долл. за баррель Brent



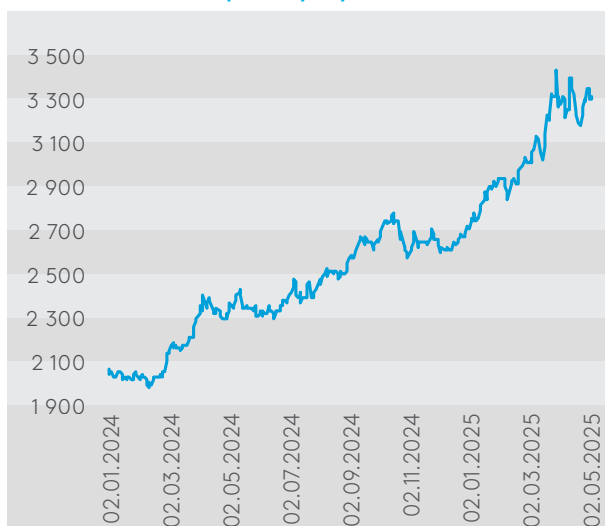
Медь, долл. за тонну



Алюминий, долл. за тонну



Золото, долл. за тройскую унцию



Источник: CEIC data.

Инфляция в США замедлилась, однако остается выше целевого уровня. Темп роста цен составил 2,3% г/г в апреле 2025 г. (сравните с 2,9% г/г в декабре 2024 г.) — это самое низкое значение с начала 2021 г. Ключевым фактором стало снижение цен на энергоресурсы (минус 11,5% г/г). Базовая инфляция составила 2,8% г/г в апреле 2025 г. Несмотря на то, что это самый низкий с марта 2021 г. уровень, показатель по-прежнему выше цели (2%). При этом баланс рисков остается смещенным в пользу проинфляционных: повышенные таможенные тарифы и миграционные ограничения создают условия для усиленного роста цен. **Ожидаем ускорения инфляции в США до 3% г/г по итогам 2025 г.** и сохранения выше цели на всем горизонте прогноза.

Инфляционные риски в еврозоне сохраняются, несмотря на снижение показателя инфляции. Темпы роста цен замедлились до 1,9% г/г в мае 2025 г. по сравнению с 2,4% г/г в декабре 2024 г., что ниже цели ЕЦБ. Основными факторами

стало уменьшение цен на энергоносители (-3,6% г/г) и, в некоторой степени, укрепление евро. В то же время устойчивое инфляционное давление сохраняется — базовая инфляция остается выше цели — 2,3% г/г в мае, при этом повышение темпов роста цен отмечается в продовольствии. Снижение процентных ставок и расширение государственных расходов с целью поддержки экономического роста вернет инфляцию выше цели ЕЦБ в 2%. **Прирост цен в еврозоне прогнозируем около 2,3% г/г по итогам 2025 г., а возврат к 2% в 2026–2027 гг. считаем маловероятным.**

↓ Таблица 2. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей (базовый сценарий)

Показатель	2023	2024	2025П	2026П	2027П
Цена нефти (\$/bbl в среднем за год)					
Brent	83	80	67	63	64
Urals	63	68	56	56	58
Рост ВВП (%)					
США	2,9	2,8	1,4	0,8	1,6
Еврозона	0,4	0,9	0,6	0,5	1,1
Китай	5,4	5,0	4,9	4,4	4,0
Инфляция (% в среднем за год)					
США	4,1	2,9	3,0	2,5	2,3
Еврозона	5,4	2,4	2,3	2,4	2,2
Ключевые процентные ставки (% в среднем за год)					
ФРС	5,0	5,1	4,1	3,6	2,2
ЕЦБ	3,9	3,7	2,3	2,4	2,3

Источники: 2023–2024 гг. — данные МВФ, Всемирного банка, ФРС США, ЕЦБ, 2025–2027 гг. — прогнозы аналитиков ЕАБР.

ФРС США продолжит консервативно подходить к снижению ключевой ставки после сохранения ее в мае на уровне 4,5%. Это уже третье решение о неизменности ставки с начала года, которое принималось на фоне возросших инфляционных рисков. В условиях повышения тарифов активное смягчение денежно-кредитных условий представляется сложным: рост цен может ускориться из-за удорожания импорта и увеличения издержек производства даже несмотря на ослабление экономической активности. Мы полагаем, что ФРС будет понижать процентную ставку по направлению к ее нейтральному уровню осторожными шагами и ее значение сложится **около 4% к концу 2025 г.**

Реальные процентные ставки в еврозоне приблизились к нулевым значениям. ЕЦБ продолжил цикл смягчения денежно-кредитной политики в начале 2025 г. Релевантная для монетарных условий ставка по депозитам овернайт понижена до 2% в июне 2025 г., что близко к текущим уровням годовой инфляции. Все это

происходило на фоне замедления роста цен и сдержанной экономической активности. Ожидаемое усиление проинфляционных рисков, вероятно, приостановит процесс снижения процентных ставок в текущем году. В условиях прогнозируемого ускорения роста цен ожидаем, что **ЕЦБ вернется к циклу повышения процентных ставок в 2026 г.**

Ожидаем среднюю цену нефти сорта Brent в 2025 г. около 67 долл. за баррель.

Помимо замедления роста спроса на нефть из-за торможения мировой экономики, негативное влияние окажет и растущее предложение. Страны ОПЕК+ восстанавливают объемы добычи. В Канаде, Гайане и Бразилии вводятся новые добывающие мощности. Это приведет к тому, что рост предложения превысит рост спроса. В 2026–2027 гг. ожидается стабилизация цены на нефть около 63 долл. за баррель. В условиях сохраняющейся геополитической напряженности текущий уровень дисконта для российской нефти в 2025 г. сохранится, и ее экспортная цена сложится около 56 долл. за баррель. Ожидаем снижения дисконта в последующие годы; это приведет к некоторому подорожанию нефти сорта Urals — до уровня 58 долл. за баррель в 2027 г.

Снизится спрос на черные металлы, следовательно, и средние цены на них и на железную руду — на 13% г/г в 2025 г., с последующим понижением на 7% г/г в 2026 г. В то же время в условиях энергоперехода и наращивания производства микроэлектроники глобальная потребность в цветных металлах, таких как медь и алюминий, продолжит расти, а значит, цены на них не упадут заметно.

Прогнозируемые тенденции в мировой экономике и на сырьевых рынках повышают риски для экономического роста в регионе. Динамика мировых цен на сырьевые товары будет по-разному влиять на экономики отдельных стран. Так, снижение цен на энергоресурсы негативно скажется на экспортной выручке стран — крупных экспортеров нефти (Казахстан и Россия). В то же время рост цен на цветные и драгоценные металлы улучшает внешний фон для их производителей (Армения, Кыргызстан, Таджикистан, Узбекистан). Учитывая, что крупнейшие экономики региона являются экспортерами нефти, оба фактора — изменение цен и замедление роста мирового спроса — в совокупности повлияют скорее негативно. Отрицательный вклад сокращения роста мировой экономики в рост совокупного ВВП региона мы оцениваем около 0,5 п.п. кумулятивно за два года. Глобальный рост неопределенности будет снижать риск-аппетит инвесторов, что ограничит для стран региона возможности привлечения иностранного капитала, несмотря на снижение мировых процентных ставок. Вместе с тем в последние несколько лет регион продемонстрировал высокую адаптивность к изменчивости внешних условий. Опора на внутренние источники и раскрытие внутреннего инвестиционного потенциала — а именно на это сейчас направлены усилия правительств большинства стран — смогут поддержать рост агрегированного ВВП региона и благосостояния населения.

Врезка 1. Тарифный конфликт: сценарии развития, влияние на регион операций ЕАБР

Тарифный конфликт между США и остальным миром стал важным событием первой половины 2025 г. и, возможно, предвестником чего-то большего. Его влияние на мировую экономику может сохраниться надолго (рисунок 2).

Повышение тарифов может иметь значительное влияние на рост, торговлю, доходы и инфляцию. На это указывают экономическая теория и эмпирический опыт (см., в частности, [IMF, 2025](#), [Caliendo et al., 2015](#) и [Furceri et al., 2019](#)). В стране, повышающей тарифы, увеличение стоимости импорта сокращает реальные доходы населения. Это, в свою очередь, ведет к снижению внутреннего спроса и, как следствие, падению реального ВВП. Рост издержек влечет за собой ускорение инфляции. Снижение спроса на импорт способствует реальному укреплению валюты страны, повышающей тарифы, и ограниченному улучшению ее торгового баланса (ограниченному — потому что влияние повышения тарифов на стоимость импорта частично компенсируется влиянием повышения тарифов на обменный курс). Страны, в отношении которых повышаются тарифы, также сталкиваются с падением реальных доходов населения в связи с сокращением экспорта, снижением реального ВВП и в целом благосостояния общества. Повышенные тарифы негативно влияют на реальные валютные курсы и торговые балансы. Влияние тарифов на инфляцию зависит от устойчивости валютных курсов и других факторов, в том числе от степени долларизации внешней торговли (в ситуации, когда тарифы повышают США).

Эскалация тарифных конфликтов приведет к сокращению общего мирового «пирога». Да, при этом будут отдельные выигравшие — компании, отрасли и особенно посредники. Но общее мировое благосостояние сократится. А значит, доля «пирога», приходящаяся на каждого, в среднем уменьшится. Те игроки, которые сейчас выступают за повышение тарифов, могут быть сильно разочарованы из-за недооценки побочных эффектов и недоучета исторического опыта.

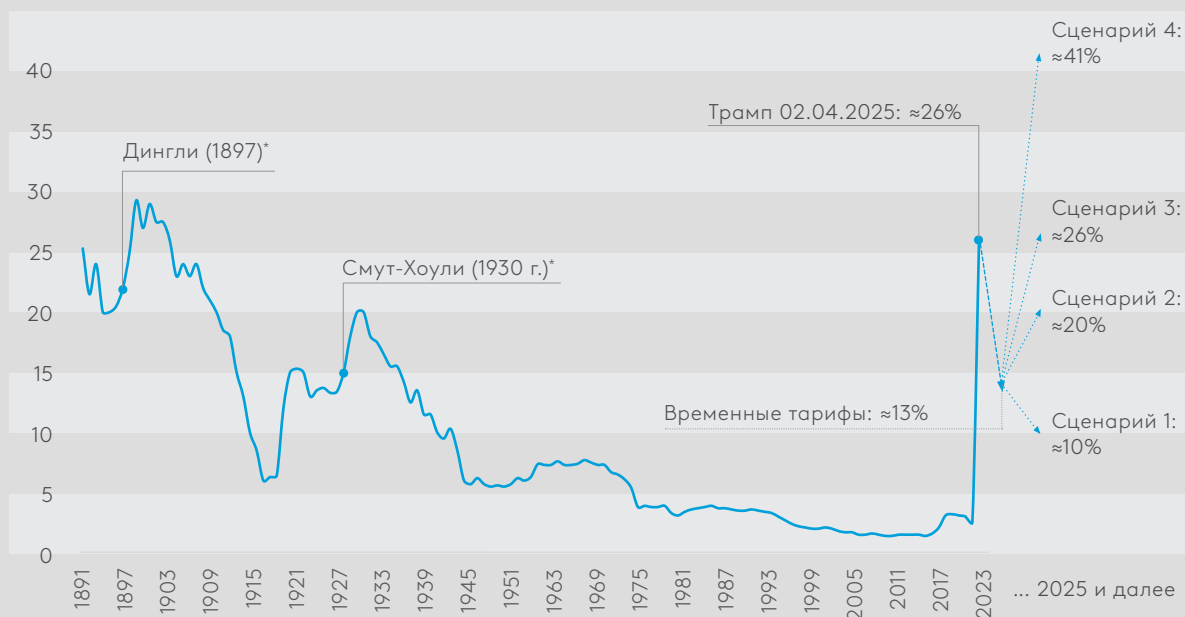
Тарифный конфликт продолжает развиваться. Он начался с введения США повышенных тарифов в отношении ключевых торговых партнеров (20% в отношении Китая, 10–25% — Мексики и Канады) в феврале — марте 2025 г. Со 2 апреля 2025 г. конфликт принял глобальный характер — высокие «взаимные» тарифы были введены США против большей части стран мира². В апреле — мае США снизили давление на большинство партнеров, снизив тарифы до базового уровня 10% на 90 дней³.

² Ставки в диапазоне 10–50%, с [медианным уровнем 25%](#).

³ Период завершится в июле для большинства стран (для Китая — в августе).

Представляются возможными несколько вариантов развития ситуации (рисунок 2).

↓ Рисунок 2. Средние тарифы на импорт в США



*Закон конгрессмена Дингли 1897 г. приняли при президенте МакКинли, чтобы защитить американскую промышленность после периода снижения тарифов. Этот закон значительно повысил пошлины на многие импортные товары.

*Закон конгрессменов Смута и Хоули 1930 г. приняли в начале Великой депрессии. Он установил высокие тарифы — около 60% — примерно на треть всего импорта в США. Закон был направлен на защиту американских производителей, но вызвал ответные меры со стороны других стран и усугубил экономический кризис.

Сценарий 1 — ограниченное повышение тарифов со стороны США без ответных мер. Средняя ставка тарифов со стороны США на уровне 10%.

Сценарий 2 — смягченный вариант тарифов, введенных 2 апреля 2025 г. Средняя ставка со стороны США — 20%.

Сценарий 3 — тарифы 2 апреля + первоначальные ответные меры. Средняя ставка со стороны США составит 26%.

Сценарий 4 — сценарий 3 + заградительные тарифы. Средняя ставка тарифов со стороны США составляет около 41%.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных МВФ и СМИ.

Суммарное отрицательное воздействие тарифного конфликта на рост мировой экономики за два года может достичь⁴ 0,8 п.п., если события будут развиваться по **сценарию 3** (средний тариф 26%). Другие прогнозы указывают на аналогичные по масштабу эффекты, например (Ai et al., 2025), оценивают влияние тарифов на ведущие экономики мира — США, Китай, еврозону — в пределах 1 п.п. в рамках **сценария 2** (средний тариф 20%). По ожидаемому влиянию на рост мирового ВВП **тарифный конфликт менее выражен, чем четыре наиболее масштабных шока последних 30 лет, но весьма значителен (рисунок 3).**

⁴ IMF, 2025.

↓ Рисунок 3. Влияние кризисов на рост мировой экономики: накопленный ущерб за два года и изменение цен на сырье



* За начало долгового кризиса еврозоны здесь принят III квартал 2011 г.

** Прогноз МВФ в рамках сценария 3.

*** В качестве индикатора мировых цен на сырье здесь используется индекс Всемирного банка.

§ Оценка получена на основе опыта предыдущих четырех кризисных эпизодов, исходя из предположения пропорциональности влияния кризиса на мировой ВВП и цены на сырье.

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных МВФ.

Влияние тарифного конфликта на мировые цены на сырье будет умеренно негативным. Сокращение роста мирового ВВП на 0,8 п.п. кумулятивно за два года может сопровождаться падением цен на сырье примерно на 5%.

Тарифный конфликт для стран — участниц ЕАБР окажется менее масштабным шоком, чем основные кризисы 2000–2024 гг. Количественные оценки влияния конфликта на рост ВВП стран — участниц ЕАБР в сценарии 3 представлены в таблице 2. Даже существенное повышение тарифов США и другими ведущими экономиками будет иметь лишь ограниченное влияние на регион.

↓ Таблица 3. Влияние тарифного конфликта на экономики стран — участниц ЕАБР, сценарий 3

	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Узбекистан
Накопленный эффект за два года, п.п. ВВП	-1,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,7	-0,4

Источник: расчеты аналитиков ЕАБР на основе ИСМ ЕАБР.