

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ПРОГНОЗ

2026–2028



ИЮНЬ 2026



МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

КЛЮЧЕВЫЕ ВЫВОДЫ
ИЮНЬ 2026

2026

Темпы роста большинства экономик региона останутся высокими



прирост ВВП в 2026 г.

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

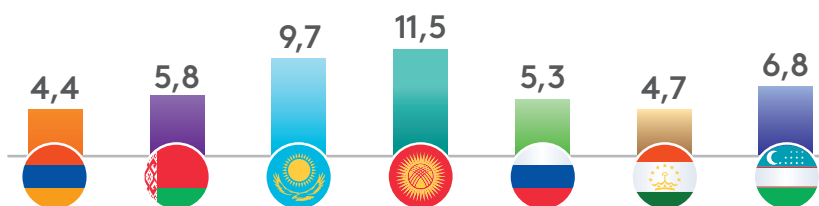
6,1% агрегированная инфляция
в регионе на конец 2026 г.

Продолжение цикла снижения ключевой ставки ЦБ РФ
и начало снижения базовой ставки НБ РК

12% ключевая ставка в России
на конец 2026 г.

16% базовая ставка в Казахстане
на конец 2026 г.

Инфляция (на конец года, %)



Курс к доллару (в среднем за год)



2027

Прогнозируем повышение темпов роста ВВП региона



прирост ВВП в 2027 г.

Постепенное приближение инфляции к целевому
уровню при отсутствии новых шоков

5,3% агрегированная инфляция
в регионе на конец 2027 г.

Продолжение снижения ставок

≈10% ключевая ставка
в России
на конец 2027 г.

≈12% базовая ставка
в Казахстане
на конец 2027 г.

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В., Ишуова, Ж. (2026) *Макроэкономический прогноз 2026–2028. Июнь 2026*. 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 расцениваться 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, 2026

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	4	КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА	47
ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА	6	Текущая ситуация.....	48
Текущая ситуация.....	6	Прогноз.....	50
Прогноз.....	9	Риски	54
Врезка 1. Экономические последствия конфликта на Ближнем Востоке	15	РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ	55
Врезка 2. Рисковый сценарий: долгосрочное снижение цен на нефть с 2027–2028 гг.	19	Текущая ситуация.....	56
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ	23	Прогноз.....	58
Текущая ситуация.....	24	Риски	62
Прогноз.....	26	РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН	63
Риски	30	Текущая ситуация.....	64
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ	31	Прогноз.....	66
Текущая ситуация.....	32	Риски	70
Прогноз.....	34	РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН	71
Риски	38	Текущая ситуация.....	72
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН	39	Прогноз.....	74
Текущая ситуация.....	40	Риски	78
Прогноз.....	42	СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ	79
Риски	46	СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	81
		ГЛОССАРИЙ	83

РЕЗЮМЕ

Положение в мировой экономике резко изменилось в марте 2026 г. Эскалация конфликта в Персидском заливе привела к росту цен на нефть, замедлению глобального роста и усилению инфляционных рисков. Снижение активности наиболее заметно в Европе и, в меньшей степени, в США. Ведущие экономики Азии — Индия, Китай и Япония — сохраняют более устойчивую динамику.

В базовом сценарии прогнозируем замедление роста мировой экономики до 2,5% в 2026 г. после 2,9% в 2025 г. ВВП США, по прогнозу, увеличится на 1,7% после 2,1% годом ранее. Рост еврозоны может снизиться до 0,9% после 1,4% в 2025 г. **Китайская экономика продолжит расти высокими темпами.** В I квартале 2026 г. рост ВВП ускорился до 5,0% г/г, прогноз на 2026 г. — 4,6%.

Инфляция ускорилась на фоне энергетического шока. В США рост потребительских цен может достичь 3,6% на конец 2026 г., в еврозоне — 3,0%. ФРС, вероятно, сохранит более длительную паузу, а ЕЦБ может повысить ставки для ограничения ожиданий.

Совокупный ВВП региона может достичь более 3,5 трлн долл. в 2026 г.

В 2026 г. экономика региона операций ЕАБР продолжит устойчиво расти — на 2%. Последствия конфликта для стран — участниц ЕАБР будут различаться в зависимости от их позиции как нетто-экспортеров или импортеров энергоресурсов. **Темпы роста большинства экономик региона останутся высокими в 2026 г.** благодаря сильной инвестиционной активности. Прогнозируем рост ВВП Армении в 2026 г. на 6,0%, Казахстана — на 5,5%, Кыргызской Республики — на 10,2%, Таджикистана — на 8,3%, Узбекистана — на 7,9%. Экономика России вырастет на 1,0%, Беларуси — на 1,3%.

Экономика Центральной Азии может превысить 600 млрд долл. уже в 2026 г.

Прогнозируем повышение темпов роста ВВП региона до 2,4% в 2027 г. Это будет связано прежде всего с ускорением экономической активности в России и Беларуси. Другие страны региона сохранят набранные темпы.

Динамика инфляции в 2026 г. будет разнонаправленной. Ожидаем ее снижения в Беларуси, Казахстане, России и Узбекистане. Инфляция повысится в Армении, Кыргызской Республике и Таджикистане. **В целом по региону рост цен замедлится до 6,1% г/г в 2026 г.** после 6,5% г/г в 2025 г. при отсутствии дополнительных шоков. Прогнозируем замедление инфляции в регионе до 5,3% г/г в 2027 г.

Страна	Показатель	2024	2025	2026П	2027П	2028П
Республика Армения	ВВП, %	5,9	7,2	6,0	5,7	5,3
	Инфляция, % г/г	1,5	3,3	4,4	3,9	3,5
	Ставка рефинансирования, %	8,0	7,0	7,2	7,5	6,5
	Курс драма к доллару	392	387	376	384	392
Республика Беларусь	ВВП, %	4,3	1,3	1,3	1,6	1,9
	Инфляция, % г/г	5,2	6,8	5,8	5,5	5,0
	Ставка рефинансирования, %	9,5	9,6	9,5	9,0	8,5
	Курс бел. рубля к доллару	3,25	3,01	3,00	3,10	3,30
Республика Казахстан	ВВП, %	5,0	6,5	5,5	5,5	5,5
	Инфляция, % г/г	8,6	12,3	9,7	6,2	5,0
	Базовая ставка, %	14,7	16,6	17,3	12,7	9,1
	Курс тенге к доллару	469	521	490	505	525
Кыргызская Республика	ВВП, %	11,5	11,1	10,2	8,3	7,5
	Инфляция, % г/г	6,3	9,4	11,5	9,2	7,0
	Учетная ставка, %	10,5	9,3	11,8	12,0	12,0
	Курс сома к доллару	87,1	87,4	88	89	90
Российская Федерация	ВВП, %	4,9	1,0	1,0	1,5	1,8
	Инфляция, % г/г	9,5	5,6	5,3	4,9	4,4
	Ключевая ставка, %	17,5	19,2	13,6	10,5	9,5
	Курс рос. рубля к доллару	92,4	83,4	76	84	94
Республика Таджикистан	ВВП, %	8,4	8,4	8,3	7,7	7,1
	Инфляция, % г/г	3,6	3,5	4,7	4,9	5,0
	Ставка рефинансирования, %	9,3	8,2	7,2	7,5	8,0
	Курс сомони к доллару	10,8	10,0	9,5	9,9	10,3
Республика Узбекистан	ВВП, %	6,5	7,7	7,9	6,9	6,5
	Инфляция, % г/г	9,8	7,3	6,8	5,7	5,2
	Основная ставка, %	13,8	13,9	13,7	12,4	11,2
	Курс сума к доллару	12 652	12 577	12 200	12 900	14 100

← Таблица 1. Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств – участников Банка (базовый сценарий), прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

Примечание: здесь и в остальных таблицах П – прогноз. ВВП в сопоставимых ценах. Инфляция на конец периода. Ставка в среднем за год. Курс национальных валют к доллару в среднем за год.
Источник: национальные ведомства государств – участников ЕАБР, расчеты аналитиков ЕАБР.

СМЕНА ТРЕНДОВ: КРИЗИС НА РЫНКАХ ЭНЕРГОНОСИТЕЛЕЙ И ЕГО ВЛИЯНИЕ НА РЕГИОН

Текущая ситуация

Положение в мировой экономике резко изменилось в марте текущего года. Эскалация конфликта в Персидском заливе привела к росту цен на нефть и природный газ. Сколько продлится период повышенных цен, пока трудно предсказать. Однако уже можно оценить первые эффекты подорожания энергоносителей и вероятные траектории мировой экономики — в 2026 г. и в среднесрочной перспективе.

В начале II квартала 2026 г. рост мирового ВВП показывает признаки замедления. Глобальный индекс деловой активности (PMI) составил в среднем 51,4 п. за март — апрель — это минимум с июня прошлого года. После резкого ухудшения в марте глобальная деловая активность в апреле частично восстановилась. Однако средний уровень PMI за март — апрель остается ниже значений начала

года, что указывает на ослабление импульса мировой экономики после энергетического шока. Рост выпуска снизился и в обрабатывающей промышленности, и в сфере услуг.

Наиболее заметное торможение фиксируется в отраслях, чувствительных к ценам на энергию и повышению процентных ставок. Среди них — недвижимость, строительство, производство стройматериалов, туризм и транспорт.

Ускоряется рост цен производителей, особенно закупочных. Индексы PMI Input Prices и PMI Output Prices достигли максимальных уровней с 2023 г. Это указывает на усиление инфляционных рисков и рисков ухудшения финансового состояния компаний.

Замедление экономической активности наблюдается прежде всего в Европе и, в меньшей степени, в США. Ведущие экономики Азии — Индия, Китай и Япония — сохраняют более стабильную динамику.

Различия в устойчивости роста связаны с тремя факторами: масштабом бюджетной поддержки, состоянием экономики накануне энергетического шока и структурой энергетических балансов. Высокая роль угля в энергобалансе Китая и Индии частично снижает чувствительность электроэнергетики к шоку на рынке нефти и газа. Однако

эти экономики остаются уязвимыми к росту цен на нефть через транспорт, логистику, импортные издержки и платежный баланс.

На сырьевых рынках ключевым изменением стал рост цен на энергоносители. На пиках в конце апреля Brent дорожала примерно на 94% по сравнению с началом 2026 г. Повысились цены на природный газ, уголь, удобрения и сельскохозяйственную продукцию. В апреле 2026 г. индекс мировых продовольственных цен ФАО вырос до 130,7 пункта, при этом рост наблюдается третий месяц подряд. По прогнозу Всемирного банка, в 2026 г. индекс цен на удобрения увеличится более чем на 30%.

Цены на металлы, напротив, немного снизились. Давление на них оказали опасения по поводу ослабления промышленного спроса в условиях замедления мировой экономики, а также ожидания более высоких процентных ставок. Подробнее ситуация на рынках сырья обсуждается во [врезке 1](#).

Экономика США сохраняет устойчивый рост. В I квартале 2026 г. ВВП повысился на 2,7% г/г — это быстрее, чем в среднем за 2025 г. Поддержку ВВП оказывают инвестиции, экспорт, потребительские и государственные расходы. В то же время обрабатывающая промышленность демонстрирует сильную динамику по опережающим индикаторам: их PMI достиг в апреле 54,5 — максимума примерно за четыре года.

Промышленность США поддерживают несколько факторов. Среди них — увеличение военных расходов, перераспределение части спроса в пользу внутренних производителей после повышения импортных тарифов и рост спроса на фоне усиления инфляционных ожиданий. Дополнительный импульс может создавать нефтегазовый сектор, для которого текущая ценовая конъюнктура благоприятна.

Сектор услуг США демонстрирует более сдержанную динамику. PMI составил 51,0 в апреле 2026 г. против 53,5 в среднем за 2025 г. Активность ограничивают относительно жесткая политика ФРС и высокая экономическая неопределенность.

Высокие цены на энергоносители влияют на ведущие экономики неравномерно

Еврозона демонстрирует самые слабые показатели среди крупнейших экономик мира. В I квартале 2026 г. рост ВВП замедлился до 0,8% г/г — с 1,3% г/г в IV квартале 2025 г. Во II квартале замедление может продолжиться.

Опережающие индикаторы указывают, что ослабление активности в еврозоне продолжится. В апреле композитный PMI снизился до 48,8 — минимума более чем за полтора года. PMI сферы услуг составил 47,6 — это минимум более чем за пять лет.

На потребительский спрос в еврозоне негативно влияет рост цен на энергию. Чувствительность экономики к этому фактору связана с высокой зависимостью от импорта энергоресурсов, ростом издержек для бизнеса и домохозяйств, а также нарушением привычных цепочек поставок энергетического сырья.

Промышленность еврозоны выглядит устойчивее сферы услуг. PMI обрабатывающей промышленности составил 52,2 в апреле после 52,0 в марте и остается в зоне роста. Это может быть связано с увеличением военных расходов и временным ростом заказов на фоне ускорения инфляции.

Крупнейшие экономики Азии сохраняют более высокие и стабильные темпы роста. PMI Индии повысился до 58,2 в апреле 2026 г. с 57,0 в марте. Высокие показатели сохранялись и в промышленности, и в сфере услуг. **Устойчивость индийской экономики** поддерживают три фактора: расширение производственных мощностей, демография и инвестиции. На сохранение роста указывают и опережающие индикаторы **Японии**.

Китай продолжает развиваться высокими темпами. В I квартале 2026 г. ВВП страны вырос на 5,0% г/г после 4,5% г/г в IV квартале 2025 г. В основе такого ускорения — рост экспорта (на 9,8% г/г по итогам апреля), оживление в промышленности и развитие высокотехнологичных производств.

В Китае сохраняется высокая производственная активность, однако внутренний спрос по-прежнему неоднороден. Совокупный PMI находился на отметке 53,1 в апреле 2026 г. Это максимум с июня 2023 г.

Высокие цены на нефть и газ уже оказывают давление на мировую экономику: инфляция ускорилась, а рост мирового ВВП демонстрирует признаки замедления. Если ситуация на Ближнем Востоке затянется и поставки нефти и СПГ из Персидского залива не начнут восстанавливаться, то последствия во II полугодии 2026 г. могут стать более выраженными.

Прогноз

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

Показатель	2024	2025	2026П	2027П	2028П
Цена нефти (долл./барр. в среднем за год)					
Brent	79,8	69	82	75	71
Urals	67,9	58	74	64	56
Рост ВВП (%)					
США	2,8	2,1	1,7	1,8	2,0
Еврозона	0,8	1,4	0,9	1,1	1,3
Китай	5,0	5,0	4,6	4,4	4,4
Инфляция (% на конец года)					
США	2,9	2,7	3,6	2,8	2,6
Еврозона	2,4	2,0	3,0	2,6	2,2
Ключевые процентные ставки (% в среднем за год)					
ФРС	5,1	4,1	3,7	3,5	3,3
ЕЦБ	4,1	2,4	2,4	2,6	2,4

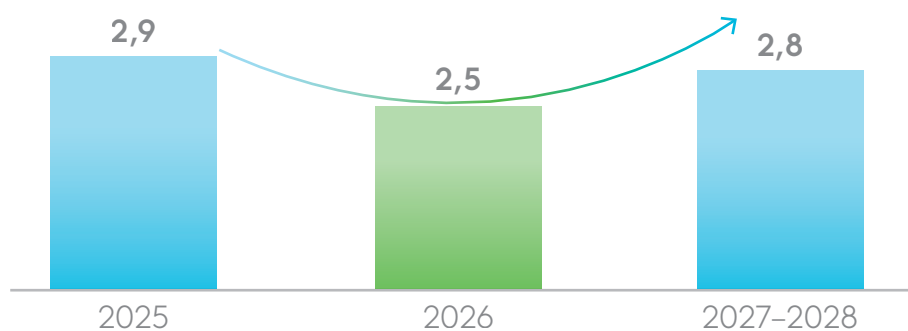
Источник: 2025 г. — данные МВФ, Всемирного банка, ФРС США, ЕЦБ, 2026–2028 гг. — прогнозы аналитиков ЕАБР.

Сырьевые рынки в прогнозном периоде будут зависеть прежде всего от геополитики. В базовом сценарии риски отклонения нефтяных цен от прогноза вверх и вниз считаются сбалансированными. Средняя цена Brent может составить 82 долл./барр. в 2026 г. из-за сокращения предложения на фоне конфликта на Ближнем Востоке (таблица 2). Прогноз 82 долл./барр. в среднем за 2026 г. предполагает, что после ценового всплеска во II квартале поставки будут постепенно восстанавливаться, а нефтяные котировки заметно снизятся во второй половине года.

Ожидаем замедления роста мирового ВВП в базовом сценарии до 2,5% в 2026 г.

В 2027 г. цены на нефть останутся повышенными. Даже после прекращения боевых действий последствия конфликта в Персидском заливе могут влиять на рынок еще около года: потребуется восстановление мощностей и транспортной инфраструктуры, сохранится премия за риск. Поддержку ценам на нефть окажет пополнение коммерческих и стратегических запасов. Потребители захотят располагать резервами нефти и нефтепродуктов в объемах, сопоставимых или превосходящих имевшиеся до эскалации конфликта. Средняя стоимость Brent может составить 75 долл./барр. в 2027 г. и 71 долл./барр. в 2028 г. (таблица 2). Риск долгосрочного снижения цен на нефть рассмотрен во [врезке 2](#).

↓ Рисунок 1. Средний рост мирового ВВП, %



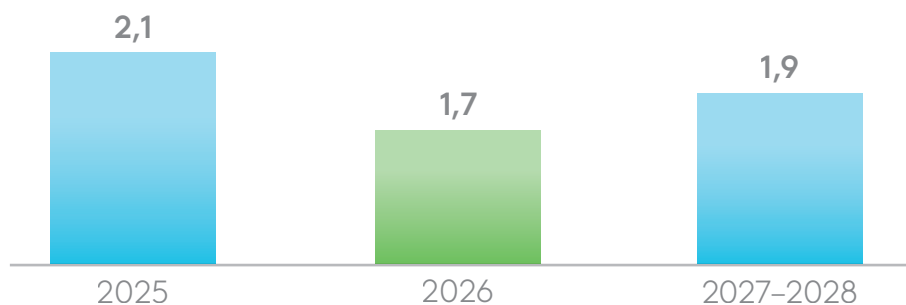
Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Повышение цен на нефть мы рассматриваем как среднесрочное явление. За пределами одного года влияние конфликта, вероятно, ослабнет: экспортеры Залива смогут восстановить поставки, в том числе путем развития трубопроводной и портовой инфраструктуры вне акватории Залива.

В базовом сценарии рост мировой экономики замедлится. Средний рост мирового ВВП может снизиться до 2,5% в 2026 г. после 2,9% в 2025 г., а в 2027–2028 гг. восстановиться до 2,8%.

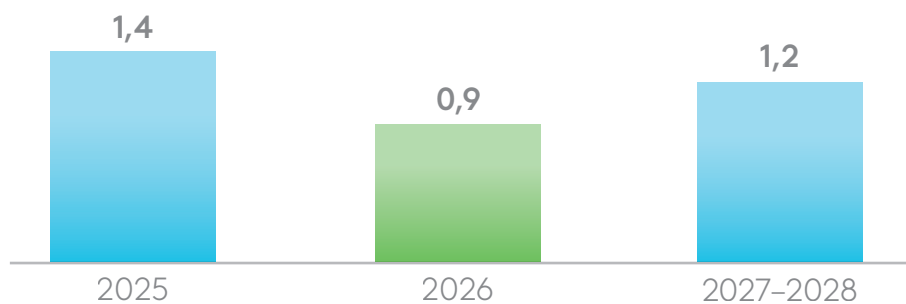
Нефтяной шок распространится на другие сырьевые рынки. Более высокие издержки приведут к росту цен на удобрения и продовольствие в 2026–2028 гг. Цены на золото останутся высокими из-за экономических и инфляционных рисков. В краткосрочной перспективе на металлы будет давить риск замедления промышленного спроса и более высоких ставок. В среднесрочной перспективе поддержку может оказать спрос со стороны электроэнергетики, сетевой инфраструктуры и низкоуглеродных технологий..

↓ Рисунок 2. Средний рост ВВП США, %



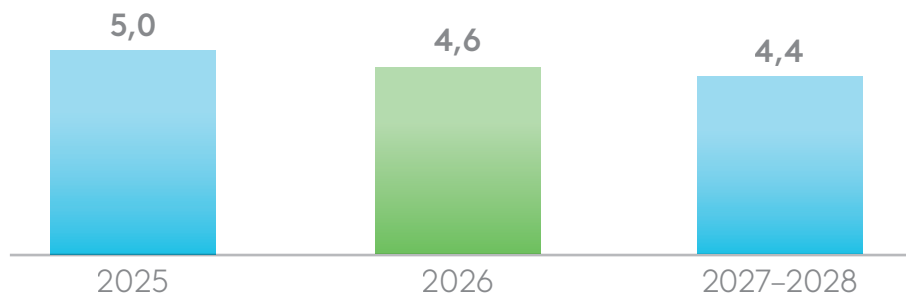
Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 3. Средний рост ВВП еврозоны, %



Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 4. Средний рост ВВП Китая, %



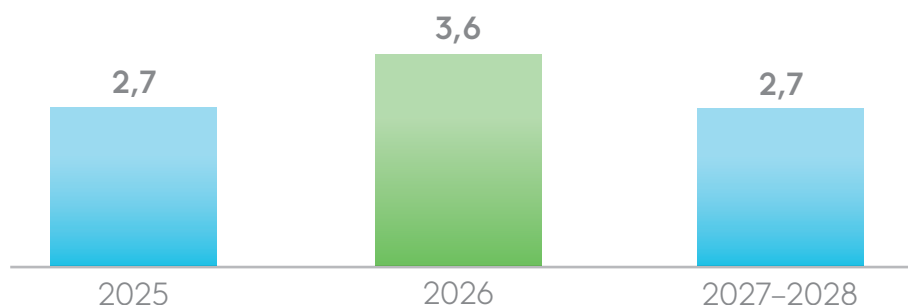
Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

Прогнозируем, что в 2026 г. рост ВВП США замедлится до 1,7% с 2,1% в 2025 г. В дальнейшем рост экономики ускорится до 1,8% и 2,0% в 2027 и 2028 гг. соответственно (таблица 2). Экономическую динамику поддержат бюджетные расходы и приток инвестиций в нефтегазовый сектор. Тарифная политика может временно поддерживать внутренний спрос на продукцию американских производителей, но одновременно повышает издержки и инфляционные риски.

Еврозона остается особенно чувствительной к энергетическому шоку из-за высокой зависимости от импорта энергоресурсов, слабой внутренней динамики спроса и ограниченного пространства для компенсации роста издержек. Рост ВВП может снизиться до 0,9% в 2026 г. после 1,4% в 2025 г., затем восстановиться до 1,1% в 2027 г. и до 1,3% в 2028 г. Давление окажут дорогие энергоресурсы и тарифы США. Увеличение государственных расходов сможет компенсировать влияние неблагоприятных факторов лишь частично.

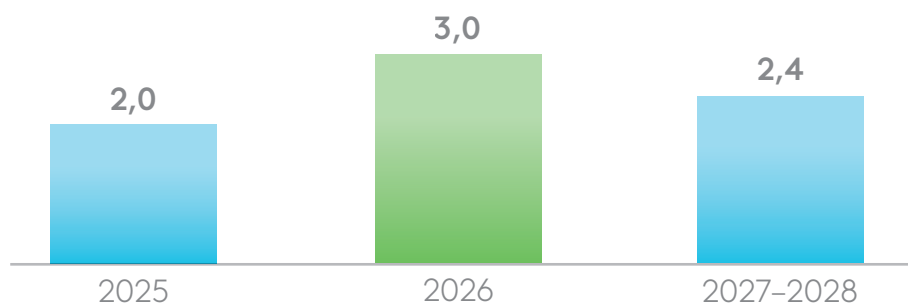
Прогнозируем рост экономики Китая на 4,6% в 2026 г. после 5,0% в 2025 г. (таблица 2). Экономическую динамику поддержат меры бюджетной политики, рост инвестиций, связанных с развитием искусственного интеллекта, и расширение экспорта электроники. Дополнительным фактором может стать повышение внешнего спроса на продукцию зеленых технологий на фоне высоких мировых цен на энергоносители.

↓ Рисунок 5. Инфляция в США, % г/г



Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 6. Инфляция в еврозоне, % г/г



Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

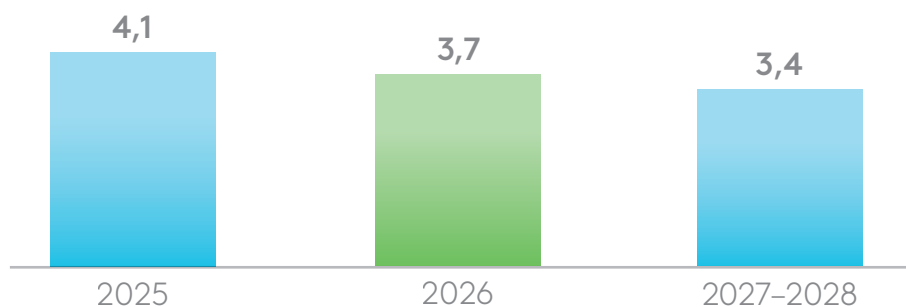
В США рост потребительских цен в апреле 2026 г. достиг 3,8% г/г — максимума почти за три года — после 2,4% г/г в январе и феврале. Базовая инфляция по-прежнему устойчиво выше цели: по итогам апреля 2026 г. — 2,8% г/г. По нашей оценке, инфляция может достичь 3,6% на конец 2026 г. (таблица 2).

В еврозоне инфляция ускорилась до 3,0% г/г в апреле 2026 г. Во второй половине 2025 г. показатель находился вблизи целевых 2%. Базовая инфляция составила 2,2% г/г против 2,3% на конец 2025 г., что отражает слабую экономическую активность.

Для еврозоны ключевые риски связаны с ростом мировых цен на энергоносители и продовольствие. По нашей оценке, инфляция может остаться на уровне 3,0% по итогам 2026 г. (таблица 2).

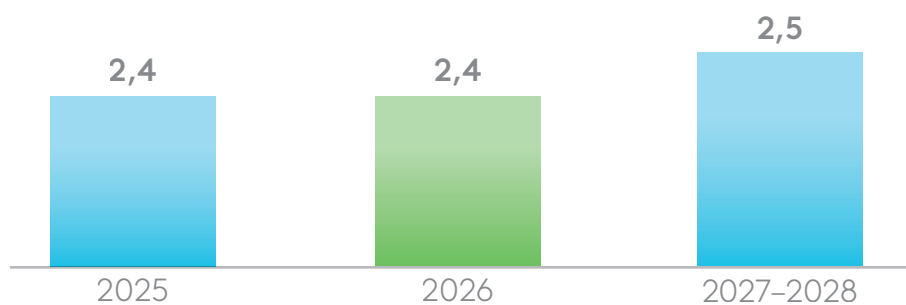
Эффект нефтяного шока частично сохранится до конца прогнозного периода. Замедлению инфляции будут препятствовать повышенные инфляционные ожидания и рост издержек, в том числе из-за торговых тарифов. К концу 2028 г. инфляция может снизиться до 2,6% в США и 2,2% в еврозоне, но останется выше цели (таблица 2).

↓ Рисунок 7. Средняя ключевая ставка ФРС, %



Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

↓ Рисунок 8. Средняя ключевая ставка ЕЦБ, %



Источник: национальные ведомства, расчеты аналитиков ЕАБР.

ФРС, вероятно, сохранит осторожную позицию. Снижение ставок возможно только при подтверждении устойчивого замедления инфляции. Поэтому денежно-кредитные условия в США останутся относительно жесткими на протяжении большей части прогнозного периода. Средняя ставка может составить 3,7% в 2026 г., 3,5% в 2027 г. и 3,3% в 2028 г. Ожидаем ставку на конец 2027 г. около 3,5%, на конец 2028 г. — около 3,25%.

ЕЦБ может перейти к повышению ставок, если рост цен на энергоносители начнет закрепляться в инфляционных ожиданиях и базовой инфляции. Ожидаем, что ставка рефинансирования европейского регулятора достигнет около 2,5% на конец 2026 г. и составит в среднем 2,6% в 2027 г. ([таблица 2](#)).

Влияние на страны региона операций ЕАБР

Страны — участницы ЕАБР по-разному ощутят последствия конфликта на Ближнем Востоке. Эффект будет определяться двумя ключевыми факторами: позицией стран как нетто-экспортеров или нетто-импортеров энергоресурсов и степенью их зависимости от изменения стоимости международной логистики и динамики мировых продовольственных цен.

Для России и Казахстана рост цен на энергоресурсы в краткосрочной перспективе поддержит экспортную выручку и бюджетные поступления. Повышенные цены на нефть и газ обеспечат **более крепкие курсы** рубля и тенге в 2026 г. Вместе с тем эффект для стран-экспортеров не будет однозначным. Возможное укрепление национальных валют будет сдерживать импортную инфляцию, но может снижать тенговый или рублевый эквивалент части экспортных доходов. Дополнительные риски связаны с логистическими и производственными ограничениями, а для России — с санкционным режимом экспорта нефти.

Улучшаются перспективы поставок отдельных сырьевых товаров, прежде всего удобрений. Например, для Беларуси рост мирового спроса на удобрения может создать дополнительные возможности для расширения экспорта калийных и азотных удобрений. По металлам эффект будет более неоднозначным: краткосрочное давление может идти со стороны слабого промышленного спроса, а среднесрочную поддержку может дать развитие энергетической и сетевой инфраструктуры.

Остальные страны операций Банка, являясь нетто-импортерами энергоресурсов, столкнутся прежде всего с инфляционными рисками. Это будет связано с возросшими ценами на нефть и продовольствие. Следствием может стать сохранение повышенных проинфляционных рисков.

Врезка 1. Экономические последствия конфликта на Ближнем Востоке

Конфликт на Ближнем Востоке и закрытие Ормузского пролива стали причинами резкого нарушения цепочек поставки энергоресурсов. Через пролив проходит около 25% объемов мировой торговли нефтью и около 20% СПГ. По оценке МЭА, последние события привели к крупнейшему сбою поставок нефти в истории мирового рынка.

Глобальное предложение нефти сократилось более чем на 8–10 млн барр./сут. Повреждения получили более 60 ключевых энергетических объектов региона. Снижение добычи в странах Персидского залива было частично компенсировано запасами, обходными маршрутами и поставками из других регионов. Поэтому чистое сокращение предложения на мировом рынке оценивается ниже, чем падение региональной добычи.

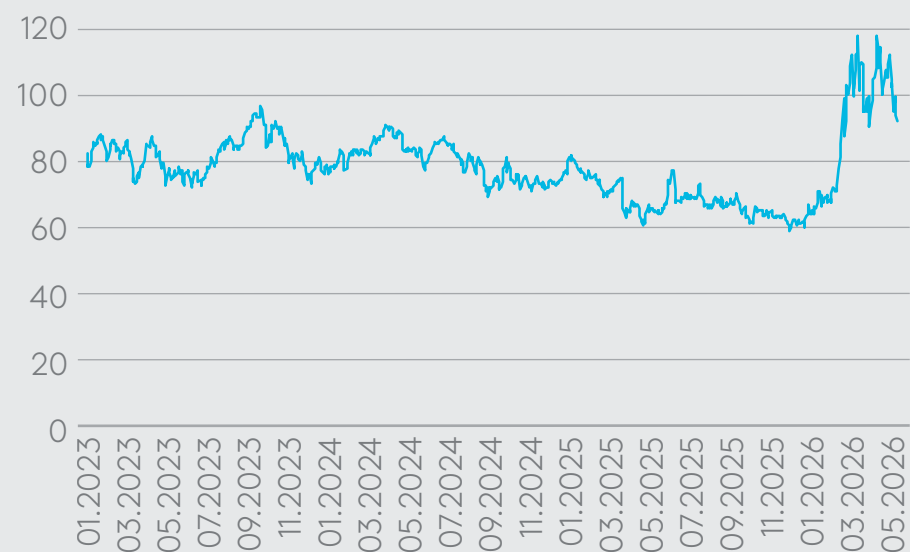
Серьезный удар пришелся и на газовую инфраструктуру. Среди пострадавших объектов — комплекс Рас-Лаффан в Катаре, на который приходится около 93% объемов производства СПГ в Заливе. Примерно 80% этих поставок направляется в Азиатско-Тихоокеанский регион. Восстановление поврежденной инфраструктуры может занять несколько лет.

На этом фоне цена нефти Brent выросла примерно с 70 долл./барр. в феврале до пиковых 115 долл./барр. в мае. Наряду с высокой волатильностью цены большую часть

времени превышали отметку 100 долл./барр. в марте — начале мая. Одновременно были повышены и долгосрочные прогнозы цен на нефть.

Даже при деэскалации возврат цен к докризисным уровням может быть небыстрым, если сохранятся инфраструктурные ограничения, повышенные страховые премии и спрос на нефть на фоне необходимости восполнения запасов. Инфраструктурный ущерб уже нанесен. Многие страны столкнулись с дефицитом нефтепродуктов, дизельного топлива и авиационного керосина.

↓ Рисунок 9. Цены на нефть Brent (ICE), долл./барр.

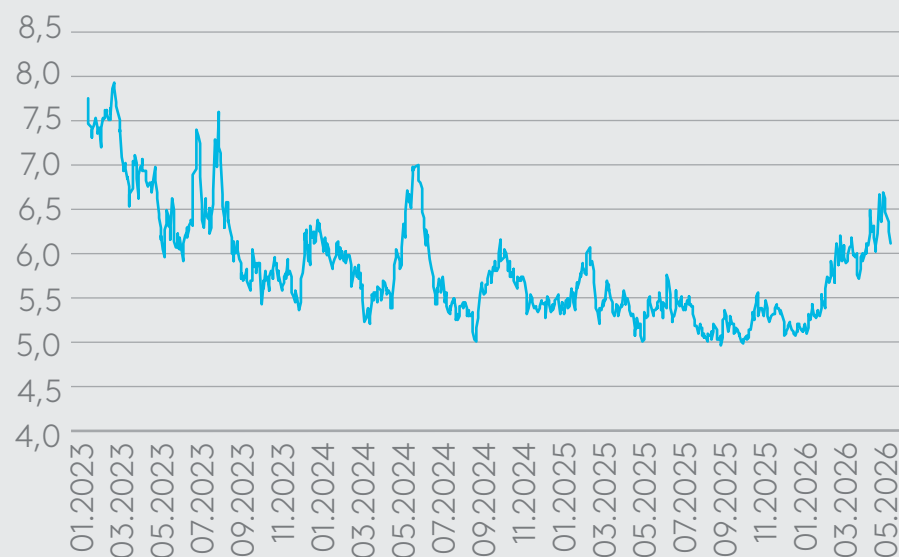


Источник: Bloomberg.

Заметно выросли и цены на СПГ. На азиатских рынках спотовые цены удвоились. Европа оказалась в ситуации энергетического шока с низкими запасами газа — около 30% на конец зимы 2025/2026 — и в условиях высокой конкуренции за СПГ с азиатскими покупателями.

Шок не ограничился рынком энергоносителей. Ормузский пролив обеспечивает транзит порядка 20–30% мировой торговли удобрениями — аммиаком, мочевиной, серой и фосфатами.

↓ Рисунок 10. Цены на пшеницу (CME), долл./бушель



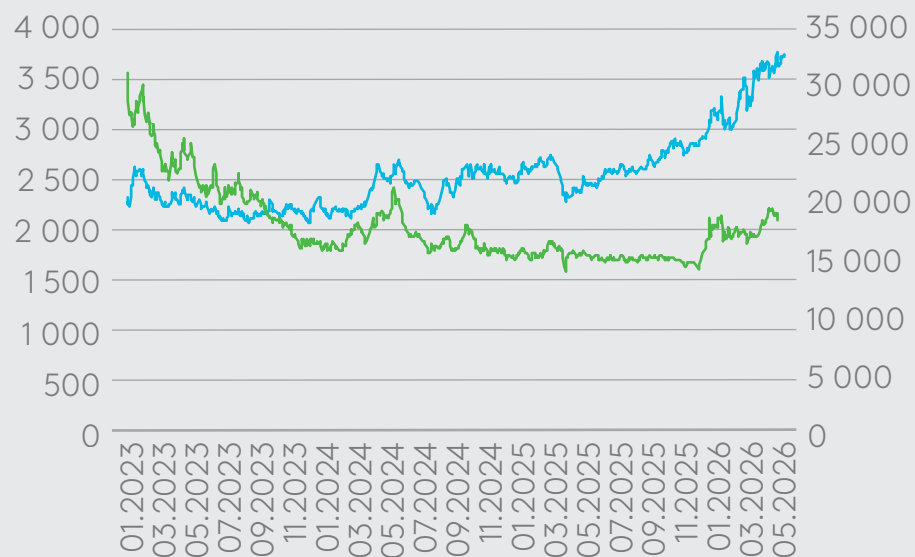
Источник: Bloomberg.

Совпадение конфликта с началом посевного сезона в Северном полушарии усилило давление на аграрный сектор. Цены на азотные удобрения выросли в полтора раза, до 690 долл./тонна на конец апреля. По оценке ООН, общий рост цен на удобрения может достичь 35% по итогам 2026 г.

Риски ускорения продовольственной инфляции заметно возросли. Дефицит удобрений может сказаться на урожае 2026 г. Особенно пострадают страны, где продовольствие формирует около 60% потребительских расходов.

Нарушение цепочек поставок сформировало условия для роста цен и на другие виды сырья. Алюминий на пике прибавил около 16%. Индонезия, на которую приходится около 50% мировой добычи никеля, столкнулась с дефицитом серы, необходимой для переработки руды.

↓ Рисунок 11. Цены на алюминий и никель (ICE), долл./тонна



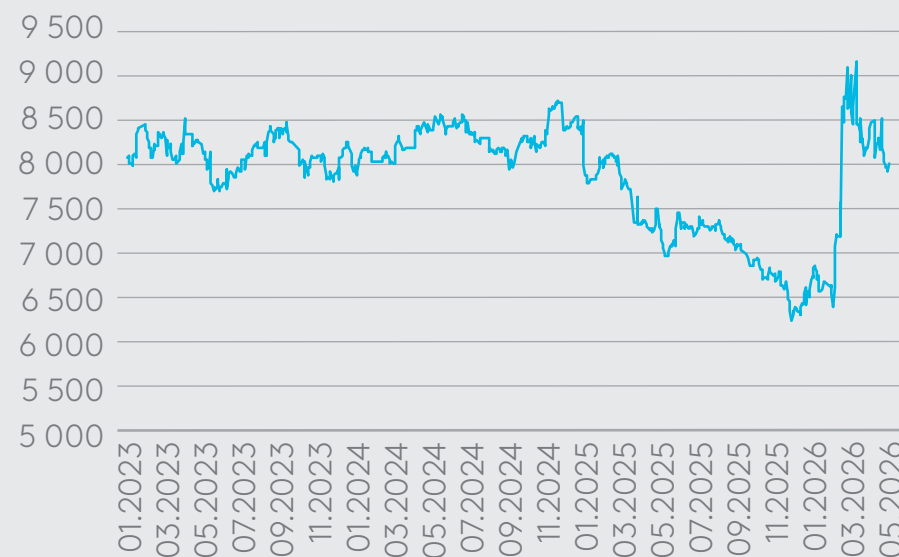
— Алюминий (левая ось) — Никель (правая ось)

Источник: Bloomberg.

Пострадала и нефтехимия. Из глобальных цепочек поставок выпало около 12% мирового производства этилена. На этом фоне цены на полиэтилен в Азии выросли на 40–50%.

Удорожание нефтехимического сырья может затронуть широкий круг товаров. Речь идет не только о пластике, но и о промышленной и потребительской продукции, в себестоимости которой велика доля полимеров.

↓ Рисунок 12. Цены на полиэтилен (1 М, Далянь), долл./тонна



Источник: Bloomberg.

Расширение проинфляционных процессов может идти по трем каналам.

1. **Энергетический шок.** Рост цен на нефть, газ и нефтепродукты создает первичный инфляционный импульс. Удорожание топлива транслируется в цены через энергоемкое производство, электроэнергетику и сельское хозяйство. В зависимости от доступа к энергоресурсам прямой эффект для мировой экономики оценивается в 0,7–1,5 п.п. дополнительной инфляции.

2. **Логистический канал.** Ставки фрахта танкеров утроились. Цены на авиаперевозки по отдельным направлениям выросли в два-три раза. На этом фоне рост мировой торговли товарами может замедлиться до 1,9% в 2026 г. после 4,6% в 2025 г. Рост транспортных издержек будет повышать себестоимость импортных товаров.

3. **Инфляционные ожидания.** Краткосрочные ожидания усилились как в США, так и в еврозоне. Если домохозяйства и бизнес начнут закладывать устойчивый рост цен в контракты и ценовые решения, инфляция может закрепиться на более высоком уровне.

Если рост цен начнет закрепляться в инфляционных ожиданиях и контрактах, **центральным банкам может потребоваться более жесткая политика.** Часть регуляторов может ограничиться более длительным сохранением ставок на повышенном уровне.

Полные последствия энергетического шока станут понятнее после восстановления логистики через Ормузский пролив. Однако уже сейчас его влияние существенно и для мировых цен, и для глобальной экономики.

В рисковом сценарии **сохранение цен на нефть около 100 долл./барр. до конца 2026 г. может привести к замедлению роста мировой экономики ниже 2%**, что соответствует зоне глобальной рецессии. Такой сценарий становится возможным, если закрытие Ормузского пролива продлится до сентября, а восстановление поставок после его открытия будет медленным или неполным.

Даже при открытии пролива в сентябре нефтяные цены могут остаться повышенными до конца года. На нормализацию поставок может потребоваться до трех месяцев из-за накопившихся логистических сбоев и скопления танкеров. Дополнительные риски связаны с частичным открытием пролива, сохранением ограничений для транспортировки нефти, а также накопленными повреждениями нефтяной инфраструктуры в странах Залива.

Врезка 2. Рисковый сценарий: долгосрочное снижение цен на нефть с 2027–2028 гг.

Один из значимых рисков ближайших лет для экономик региона операций ЕАБР связан с возможным переходом нефтяного рынка от шока дефицита к долгосрочному избытку предложения, не предусмотренным базовым сценарием. После периода высоких цен на нефть могут сформироваться условия для более низкого ценового режима за счет адаптации спроса и наращивания предложения производителями.

↓ Рисунок 13. Каналы влияния высоких цен на долгосрочный баланс рынка



Источник: оценки аналитиков ЕАБР.

После открытия Ормузского пролива первоначальный шок дефицита может постепенно исчерпаться, а восстановление поставок и ослабление координации между производителями могут усилить риск долгосрочного снижения цен на нефть (рисунок 13).

Первый канал — снижение спроса. Высокие цены на энергоресурсы ухудшают положение домохозяйств, промышленности, торговли и транспорта. Потребители сокращают часть расходов на топливо, компании пересматривают логистику, а страны — импортеры нефти усиливают меры энергосбережения. Если одновременно замедляется мировая экономика, то давление на спрос становится более устойчивым: оно формируется уже не только через ценовой фактор, но и через снижение деловой активности.

Второй канал — рост предложения. Высокие цены повышают привлекательность инвестиций в добычу и стимулируют производителей наращивать физические объемы поставок. Это касается как стран с резервными мощностями, прежде всего отдельных стран Персидского залива и участников ОПЕК+, так и независимых производителей, не связанных квотами альянса, включая США. При ослаблении дисциплины внутри группы часть стран может стремиться компенсировать снижение доходов наращиванием экспорта. Выход ОАЭ из ОПЕК в этом контексте можно рассматривать как сигнал риска ослабления прежней координации предложения.

Третий канал — структурная трансформация потребления энергии. Высокие цены ускоряют переход к более экономичным автомобилям, электрификации транспорта, общественному транспорту, железнодорожной логистике и частичному замещению нефтепродуктов в промышленности. Поэтому часть спроса может не восстановиться в полном объеме даже после стабилизации цен. Этот эффект развивается медленнее, чем циклическое снижение спроса, но именно он повышает риск более продолжительного периода низких цен.

Исторический опыт конца 1970-х — середины 1980-х годов показывает, как период высоких цен может создать предпосылки для будущего избытка нефти. Одним из ключевых триггеров стал спад добычи в Иране после революции 1979 г. примерно на 4,8 млн барр./сут., что составляло около 7% мировой добычи. После нефтяного шока цены почти утроились: примерно с 13 долл./барр. в 1978 г. до примерно 36 долл./барр. в 1980 г. ([рисунок 14](#)).

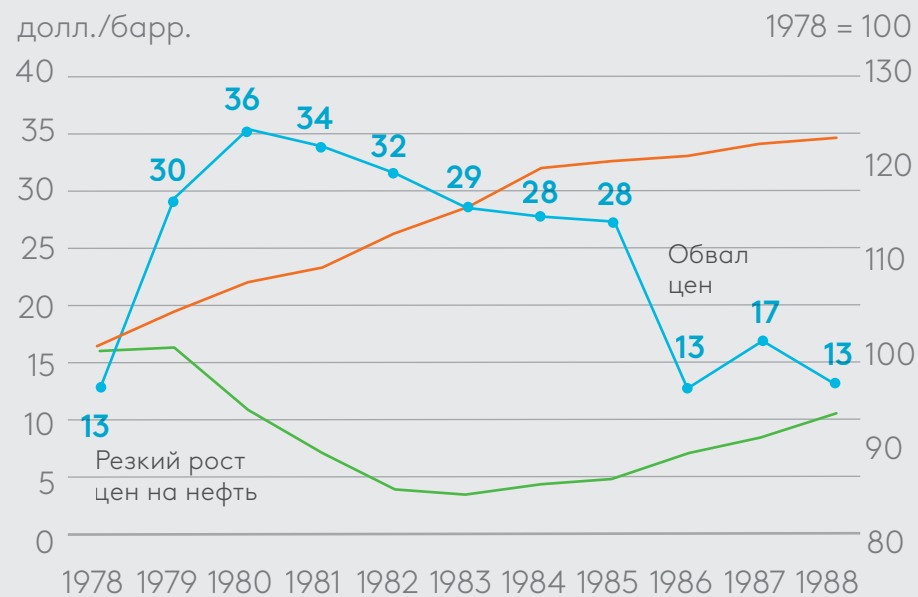
Высокие цены стимулировали рост предложения за пределами ОПЕК. В 1980–1985 гг. поставки из стран, не входящих в картель, продолжали увеличиваться примерно на 1 млн барр./сут. в год, тогда как добыча стран организации резко снижалась. Саудовская Аравия сократила добычу примерно с 9,9 млн барр./сут. в 1980 г. до 3,4 млн барр./сут. в 1985 г., пытаясь поддержать цены.

Одновременно в первой половине 1980-х высокие цены запустили адаптацию спроса. Потребители и компании сокращали использование нефтепродуктов, повышали топливную эффективность и переходили на альтернативные источники энергии.

С 1986 г. страны ОПЕК отказались от политики ограничения добычи. Предложение нефти на рынке резко выросло, ее цена обвалилась более чем на 50%: с 28 долл./барр. до 13 долл./барр. После этого **цены оставались существенно ниже** уровней начала 1980-х годов **более десятилетия.**

↓ Рисунок 14. Последствия нефтяного шока 1980-х гг. для рынка нефти

- ! Иран (7% мировой добычи): -4,8 млн барр./сутки
- Цены более чем удвоились
- 1985-1986: снижение цен на 50%



- Цена нефти (долл./барр.)
- Добыча вне ОПЕК (1978 = 100, прав. ось)
- Потребление нефти странами ОЭСР (1978 = 100, прав. ось)

Источник: ОПЕК, МЭА, МВФ.

Текущая ситуация отличается от начала 1980-х гг. Средняя цена Brent в марте — мае 2026 г. составляла около 102 долл./барр. и не выходила за пределы диапазона колебаний последних лет. В начале 1980-х гг. нефтяной шок был значительно сильнее: цены выросли примерно втрое к уровню 1978 г. Однако сочетание высоких цен, ограничения добычи ОПЕК и возможного ослабления координации между производителями сохраняет риск перехода рынка к избытку предложения и более низкому ценовому режиму.

Для стран — экспортеров нефти, включая Казахстан и Россию, ключевой риск состоит не только в самом снижении цены, но и в длительности нового ценового режима. Краткосрочная коррекция может быть частично сглажена бюджетными правилами и резервами. Но если низкие цены сохраняются продолжительное время, то влияние постепенно переходит от внешней торговли к бюджету, валютному курсу, инфляции, инвестициям и экономическому росту. Для обеих экономик снижение нефтяных цен означает ухудшение внешних условий, давление на экспортную выручку, риски ослабления национальных валют и ускорение инфляции. При этом для России шок может быть сильнее из-за санкционных ограничений, потолка цен и риска сохранения дисконта российских сортов нефти к Brent. Казахстан имеет значительный резервный буфер: активы Национального фонда на конец I квартала 2026 г. составляли около 24% ВВП.