

Основные тенденции

- Хорошие итоги 2025 года во многом связаны с благоприятной конъюнктурой и могут свидетельствовать о повышении устойчивости. Рост экономик Армении, Казахстана, Кыргызстана и Таджикистана ускорился в 2025 году за счет сильного внутреннего спроса и стимулирующей политики; замедление экономики России имело негативные последствия только для Беларуси, где наблюдалась стагнация во второй половине года.
- Большинство экономик остаются в состоянии перегрева. В этих условиях эффективность кредитно-денежной политики по сдерживанию инфляционного давления снижается, а поддержание экономического роста на высоком уровне в ряде стран нуждается в наращивании фискального импульса.

Макропрогноз

- **ЕФСР пересмотрел оценку роста ВВП в 2026 году в сторону повышения в большинстве стран** (кроме: Беларуси — снижение, Таджикистана — неизменный) на фоне более высоких итогов 2025 года.
- **Во всех странах, кроме Беларуси, повышена оценка инфляции в 2026 году**, однако более сбалансированная политика позволит снизить инфляцию до таргетируемых уровней в большинстве стран в среднесрочной перспективе.
- **Во внешнем секторе сохраняется стабильность.** В условиях более крепкого, чем в прошлом прогнозном раунде, рубля ожидается укрепление национальных валют стран-партнеров.
- **В рисковом сценарии на 2026 год** предполагается существенный рост цен на сырье и нарушения логистики из-за конфликта на Ближнем Востоке. Для наших стран будут преобладать положительные конъюнктурные эффекты, в том числе за счет увеличения экспорта энергоносителей и ряда других товаров (для России и Казахстана), а также более быстрого экономического роста в России (для Армении, Беларуси, Кыргызстана и Таджикистана).

Прирост ВВП, %

	2025	2026	2027	2028
Россия	1,0	1,2	1,5	1,7
Казахстан	6,5	5,2	4,3	4,2
Армения	7,2	5,7	5,0	5,0
Беларусь	1,3	0,4	1,0	1,6
Кыргызстан	11,1	8,3	6,7	6,3
Таджикистан	8,4	7,1	6,7	6,0

Инфляция (дек/дек), %

	2025	2026	2027	2028
Россия*	6,6	5,4	4,1	4,0
Казахстан*	12,3	10,1	8,9	7,8
Армения	3,3	4,0	3,0	3,0
Беларусь*	6,8	6,1	5,9	5,0
Кыргызстан	9,4	6,6	6,3	5,8
Таджикистан	3,5	4,9	4,5	4,5

* IV кв / IV кв

КУРС УДИВЛЯЕТ — ЗАМЕДЛЕНИЕ ЭКОНОМИКИ ЗАВЕРШАЕТСЯ — ФОРМИРОВАНИЕ ПОЗИТИВНЫХ РИСКОВ

Макропрогноз 2026–2028

- **Рост ВВП в 2026 году составит 1,2%.** Охлаждение продолжится с закрытием положительного разрыва выпуска к началу 2027 года. В 2027–2028 годах экономика вернется к потенциальным темпам роста — 1,5% и 1,7% соответственно.
- **Среднегодовая инфляция в 2026 году ожидается на уровне 5,6%.** Повышение НДС, индексация тарифов ЖКХ и рост акцизов и утильсбора на легковые автомобили создадут разовое и умеренное повышательное давление в I квартале. Со II квартала инфляция замедлится и приблизится к 4% к концу 2027 года.
- **Банк России продолжит снижение ключевой ставки умеренными темпами** — средняя ставка в 2026 году прогнозируется на уровне 14,4% годовых.
- **Курс рубля будет постепенно ослабевать в 2026 году** в результате роста импорта и смягчения ДКП. Среднегодовой курс составит 87 рублей за доллар.

Рисковый сценарий

Затяжной ближневосточный конфликт в 2026 году

- **Эффекты носят асимметричный характер с преобладанием позитивных.** Прирост ВВП сложится в диапазоне 1,2–2,2% за счет расширения добычи углеводородов, производства удобрений и продовольствия с мультипликативным эффектом на транспорт, страхование и оптовую торговлю.
- **Инфляция может ускориться до 5,4–6,0%** из-за роста цен на импортные товары на фоне более длительного закрытия положительного разрыва выпуска.
- **Курс рубля сохранит позиции базового сценария** с возможным номинальным укреплением к доллару в диапазоне 1–2%.
- **Дополнительные нефтегазовые поступления направят в ФНБ,** что не приведет к значительному изменению баланса спроса и предложения на внутреннем валютном рынке.

Параметры прогноза

	Прирост ВВП, %	ИПЦ (дек/дек), %	Ключевая ставка (среднегодовая), %
2026	1,2	5,4	14,4
2027	1,5	4,1	9,4
2028	1,7	4,0	7,5

ДВУХЗНАЧНАЯ ИНФЛЯЦИЯ — ТЕНГИЗ «ДРАЙВИЛ» РОСТ — ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ИМПУЛЬС РАСТЕТ

Макропрогноз 2026–2028

- В 2026 году рост ВВП замедлится до 5,2% после 6,5% в 2025 году, оставаясь высоким на фоне инвестиционного импульса и активного квазифискального стимулирования.
- В среднесрочной перспективе рост замедлится до 4,2–4,3% по мере сокращения положительного разрыва выпуска на фоне проводимой фискальной консолидации и жесткой ДКП.
- Инфляция будет постепенно снижаться за счет ценового регулирования, но останется выше целевого уровня из-за перегретости внутреннего спроса и квазифискального стимулирования.
- Номинальный курс тенге может ослабнуть до 531–581 тенге/доллар в 2026–2028 годах под влиянием снижения трансфертов из Нацфонда, роста импорта и инфляционного дифференциала с торговыми партнерами.

Рисковый сценарий

Затяжной ближневосточный конфликт в 2026 году

- Реализация рискованного сценария окажет умеренно позитивное влияние на экономику Казахстана: прирост ВВП составит 5,2–5,6%, но будет ограничен производственными возможностями, несмотря на повышенный глобальный спрос на нефть.
- Рост станет более сбалансированным за счет равноценного вклада внешнего и внутреннего спроса; улучшение внешнеторгового сальдо приведет к укреплению курса тенге к доллару на 1–2% относительно базового сценария.
- Крепкий курс станет ключевым фактором сдерживания инфляционных рисков, компенсируя рост цен на импортные товары; вероятно сохранение регулирования цен на ГСМ.
- Инфляция по итогам года останется существенно выше целевого уровня — 9,3–10,1%; рост нефтегазовых доходов не повлияет на бюджетную политику, дефицит останется на утвержденном уровне.

Параметры прогноза

	Прирост ВВП, %	ИПЦ (дек/дек), %	Ставка ТОНИА (среднегодовая), %
2026	5,2	10,1	17,0
2027	4,3	8,9	14,2
2028	4,2	7,8	11,5

ВОЗВРАЩЕНИЕ К СБАЛАНСИРОВАННОМУ РОСТУ — ДАВЛЕНИЕ НА ИНФЛЯЦИЮ — ФИСКАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА СТИМУЛИРУЮЩАЯ

Макропрогноз 2026–2028

- **Рост экономики в 2026 году замедлится до 5,7%** на фоне сокращения потребительского и инвестиционного спроса по мере сворачивания стимулирующих программ в ипотечном кредитовании. В 2026–2028 годах рост будет постепенно замедляться до 5,0%, приближаясь к потенциальному уровню.
- **Инфляция: 4,0% в 2026 году** (у верхней границы целевого диапазона ЦБ РА), затем стабилизация на уровне ~3% в 2027–2028 годах.
- **Дефицит: 4,2% ВВП в 2026 году;** снижение до 2,8% к 2028 году в рамках запланированной фискальной консолидации.
- **Дефицит СТО сохранится на уровне 4–5% ВВП.**

Рисковый сценарий

Затяжной ближневосточный конфликт в 2026 году

- При отсутствии существенных логистических нарушений основным каналом передачи рисков остается ценовой: **инфляция может ускориться примерно на 0,7 п. п. относительно базового сценария.**
- Сохраняются **риски дестабилизации экспортных потоков** в страны ОАЭ, Иран, Ирак, Китай.
- Положительный эффект: **экономическая активность в Армении может превысить базовый сценарий на 0,1–0,2 п. п.,** главным образом за счет ускорения экономики России.

Параметры прогноза

	Прирост ВВП, %	ИПЦ (дек/дек), %	Государственный бюджет, % ВВП
2026	5,7	4,0	-4,2
2027	5,0	3,0	-3,5
2028	5,0	3,0	-2,8

РЕЗКОЕ ЗАМЕДЛЕНИЕ ЭКОНОМИКИ — ОСЛАБЛЕНИЕ ВНЕШНЕГО СПРОСА — РЕКОРДНЫЕ РЕЗЕРВЫ

Макропрогноз 2026–2028

- Охлаждение внутреннего спроса и низкая экономическая активность в России выступают ключевыми факторами снижения темпов экономического роста в Беларуси.
- По итогам 2026 года прирост реального ВВП ожидается около 0,4%, а в **среднесрочной перспективе — восстановление роста до 1–2%**.
- Замедление внутреннего спроса, стабилизация рынка труда и снижение ценового давления в России будут способствовать приближению **инфляции** в Беларуси к 5% в среднесрочной перспективе.
- **Фискальная политика** будет характеризоваться постепенным движением к сбалансированному сальдо консолидированного бюджета.

Рисковый сценарий

Затяжной ближневосточный конфликт в 2026 году

- **Более высокие цены на сырую нефть будут усиливать инфляционное давление (+1 п. п.):** как напрямую, через повышение цен на топливо на внутреннем рынке, так и косвенно, через рост издержек производителей.
- **Ускорение экономики России поддержит внешний спрос** — дополнительный прирост ВВП оценивается в 0,2–0,5 п. п.
- Несмотря на удорожание импортируемой нефти, **негативный эффект для внешней торговли будет компенсирован ростом цен на экспортируемые нефтепродукты.**
- **Фактором неопределенности является влияние геополитической напряженности, связанной с эскалацией в регионе Персидского залива, на маршруты поставок белорусских товаров.**

Параметры прогноза

	Прирост ВВП, %	ИПЦ (дек/дек), %	Консолидированный бюджет, % ВВП
2026	0,4	6,1	–0,5
2027	1,0	5,9	–0,3
2028	1,6	5,0	–0,1

ПЕРЕГРЕВ ЭКОНОМИКИ — ВЫСОКАЯ ИНФЛЯЦИЯ — НЕОЖИДАННАЯ КУРСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ

Макропрогноз 2026–2028

- **Экономический рост замедлится до 8,3% в 2026 году и 6,3% в 2028 году, несмотря на сохраняющийся быстрый рост строительства и торговли.**
- **Инфляция сохранится на повышенном уровне в 2026–2028 годах** из-за давления со стороны потребительского спроса, фискального стимулирования, повышения тарифов на электроэнергию, роста цен на импорт.
- **Дефицит бюджета прогнозируется около 2% ВВП** на всем среднесрочном периоде. Отрицательное сальдо в основном обусловлено значительными капитальными трансфертами, в том числе в рамках реализации масштабных проектов социально-экономического развития.

Рисковый сценарий

Затяжной ближневосточный конфликт в 2026 году

- **Более быстрый рост экономики при реализации позитивных экстерналий для российской экономики** (укрепление курса рубля, ускорение роста заработных плат).
- **Ускорение инфляции при нарушении логистических цепочек поставок продовольственных товаров** (фрукты, мясо, жиры и масла), а также росте цен на импорт энергоносителей.
- **Негативный риск, связанный с привлечением капитала на внешних рынках:** власти Кыргызстана планировали разместить еврооблигации на 1 млрд долларов, но снижение интереса инвесторов к развивающимся рынкам («бегство от риска») и высокие долларové ставки могут потребовать отложить планы.

Параметры прогноза

	Прирост ВВП, %	ИПЦ (дек/дек), %	Республиканский бюджет (оценка ЕФСР), % ВВП
2026	8,3	6,6	-2,1
2027	6,7	6,3	-2,2
2028	6,3	5,8	-1,8

УСКОРЕНИЕ ИНФЛЯЦИИ — БЮДЖЕТ ПОД КОНТРОЛЕМ — ПЕРЕВОДЫ БЬЮТ РЕКОРДЫ

Макропрогноз 2026–2028

- По мере нормализации притока денежных переводов в среднесрочной перспективе **ожидается замедление темпов роста ВВП**.
- В 2026 году рост капитальных расходов и повышение заработных плат приведет к расширению дефицита бюджета, без нарушения долговой устойчивости.
- В среднесрочной перспективе **средняя потребительская инфляция стабилизируется вблизи целевого показателя 5%**.
- Снижение притока денежных переводов приведет к некоторому давлению на ослабление сомони и формированию дефицита СТО в 2028 году.

Рисковый сценарий

Затяжной ближневосточный конфликт в 2026 году

- **Экономика Таджикистана не покажет негативной реакции на ближневосточный конфликт:** наращивание производства алюминия компенсирует сокращение на Ближнем Востоке и поддержит рост промышленности, несмотря на давление спроса на экспорт хлопка (в Иран) и металлы (в Китай, ЕС).
- **Ускорение активности в России и укрепление рубля увеличат денежные переводы и внутренний спрос;** рост ВВП может превысить базовый сценарий на 0,3 п. п., СТО незначительно улучшится, несмотря на рост цен на ГСМ, продовольствие и транспорт.
- **Значительных изменений курса национальной валюты по сравнению с базовым сценарием не ожидается.**
- **Инфляция может вырасти из-за роста цен на ГСМ и продовольствие до 7,5%** (базовый сценарий — 4,9%); при этом рост продовольственной инфляции потребует внимания властей из-за рисков продовольственной безопасности.

Параметры прогноза

	Прирост ВВП, %	ИПЦ (дек/дек), %	Государственный бюджет, % ВВП
2026	7,1	4,9	-1,4
2027	6,7	4,5	-2,1
2028	6,0	4,5	-1,5