



Евразийский
Банк Развития

Макроэкономический обзор Сентябрь 2026



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

© Евразийский банк развития, 2026

СОДЕРЖАНИЕ

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА В 2026 г.....	3
РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ.....	6
Таблица 1. Экономические показатели Армении	8
РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ.....	9
Таблица 2. Экономические показатели Беларуси	11
РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН.....	12
Врезка 1. Казахстан: ориентир на дальнейшее повышение суверенного рейтинга вопреки глобальным рискам.....	14
Таблица 3. Экономические показатели Казахстана	18
КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА.....	19
Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана.....	21
РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ.....	22
Таблица 5. Экономические показатели России	25
РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН.....	26
Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана	28
РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН.....	29
Таблица 7. Экономические показатели Узбекистана	32
Таблица 8. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР	33
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	35
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ.....	38

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА В 2026 г.

Мировая экономика сохраняет устойчивость, несмотря на влияние энергетического шока. В США внутренний спрос и инвестиции остаются сильными, в еврозоне после слабого начала года появились признаки стабилизации, а Китай поддерживает высокие темпы за счет экспорта и развития высокотехнологичных отраслей. Инфляция в США и еврозоне ускорилась преимущественно из-за роста стоимости энергии, тогда как в целом ценовое давление остается сдержанным. В базовом сценарии ожидаем постепенной стабилизации внешней среды во втором полугодии 2026 г., однако цены на энергоносители и процентные ставки останутся выше, чем в начале года.

Мировая экономика и энергетический шок

Глобальная экономическая активность остается устойчивой. В июле 2026 г. совокупный PMI составил 52,6 против 52,0 в декабре 2025 г. Минимум с начала года был зафиксирован в марте, сразу после обострения ситуации на Ближнем Востоке (51,0). Поддержку мировой экономике оказало оживление в обрабатывающей промышленности — оно компенсировало некоторое замедление в сфере услуг. Промышленную активность поддерживают инвестиции в производство топливно-энергетического и оборонно-промышленного комплексов, а также в транспортную и цифровую инфраструктуру.

Ситуация на Ближнем Востоке остается основным источником неопределенности для энергетических рынков. С марта транзит через Ормузский пролив идет нестабильно. Даже с середины июня до середины июля, когда маршрут частично функционировал, перевозки сырой нефти были в разы ниже, чем годом ранее. По итогам первой половины 2026 г. Brent подорожала на 27% г/г, до 91 долл. за баррель. Более существенным оказался рост цен на нефтепродукты. В частности, биржевые цены на бензин в США и Европе повысились примерно на 40% г/г.

Масштаб ценового шока до сих пор ограничивали несколько факторов. Во-первых, рынок вошел в 2026 г. с избытком предложения около 2 млн баррелей в сутки. Во-вторых, часть поставок удалось перенаправить в обход Ормуза. В-третьих, страны использовали накопленные запасы нефти и нефтепродуктов. Этот резерв сокращается: к 17 июля коммерческие и стратегические запасы нефти в США были примерно на 15% ниже уровня конца февраля. Если ограничения поставок сохранятся, через один-два квартала их влияние на мировой рынок и экономику может усилиться. Такой сценарий мы рассматриваем как рискованный. В базовом варианте ожидаем постепенного восстановления предложения и снижения нефтяных цен.

Ведущие экономики

В США внутренний спрос остается устойчивым. Во II квартале 2026 г. ВВП увеличился на 2,1% г/г после 2,7% г/г в I квартале. На динамику повлиял рост импорта, тогда как потребление домохозяйств и инвестиции ускорились. По итогам первого полугодия экономика выросла на 2,4% г/г против 2,2% г/г во второй половине 2025 г. Оперативные данные также остаются сильными: в июле совокупный PMI достиг 54,5 – максимума за девять месяцев. Одним из основных драйверов выступают инвестиции в технологии искусственного интеллекта, хотя во втором полугодии ожидаем некоторого замедления их динамики (вероятны снижение стоимости акций компаний отрасли и ослабление ажиотажного интереса к ней).

Рост экономики еврозоны остается слабым, но во II квартале появились признаки восстановления активности. За первое полугодие ВВП увеличился на 0,7% г/г после 1,3% г/г во второй половине 2025 г. При этом во II квартале темп повысился до 1,0% г/г с 0,5% г/г в I квартале. Поддержку экономике оказывают: потребление домохозяйств, устойчивый рынок труда и увеличение государственных расходов. Сдерживающим фактором остается высокая стоимость импортируемых энергоресурсов, повышающая издержки предприятий. В июле PMI в промышленности и сфере услуг вернулся к отметке выше 50, указывая на улучшение ситуации. Риском остается низкий уровень запасов газа: на 13 августа хранилища ЕС были заполнены на 60%, что на 17 п.п. ниже среднего показателя за последние пять лет на эту дату.

Китайская экономика замедляется, но сохраняет высокие темпы роста. Во II квартале ВВП увеличился на 4,3% г/г после 5,0% г/г в I квартале. Слабость строительства и рынка недвижимости компенсируется экспортом и развитием отраслей с высокой добавленной стоимостью. В июле совокупный PMI снизился до 50,8 (с 53,6 месяцем ранее) – во многом под влиянием неблагоприятных погодных условий. Во втором полугодии ожидаем увеличения ВВП в диапазоне 4,5–5% г/г. Основным драйвером останется развитие высокотехнологичных и связанных с ними производств.

Инфляция и денежно-кредитные условия

Ускорение инфляции в США и еврозоне связано прежде всего с ростом стоимости энергоносителей. В США показатель повысился до 3,4% г/г в июле с 2,4% г/г в феврале, тогда как базовая инфляция вернулась к февральскому уровню 2,5%. В еврозоне общий индекс вырос до 2,9% г/г с 1,9% г/г, а базовый – лишь до 2,5% с 2,4%. Это указывает на то, что распространение энергетического шока на другие категории товаров и услуг пока остается ограниченным.

Существенного ужесточения денежно-кредитной политики ведущих центральных банков не ожидаем. ФРС пока сохраняет ставки без изменений, тогда как ЕЦБ в июне повысил их на 0,25 п.п. В сентябре – декабре прогнозируем одно повышение со стороны как ФРС, так и ЕЦБ. При этом финансовые условия уже заметно ужесточились: с конца 2025 г. доходности государственных облигаций выросли в США на величину до 0,8 п.п., в еврозоне – до 0,6 п.п. в зависимости от срока погашения. Это будет способствовать сдерживанию инфляционного давления.

Последствия для стран региона операций ЕАБР

Для стран региона операций ЕАБР изменения во внешней среде имеют разнонаправленные последствия. Высокие цены на энергоносители поддерживают экспортную выручку России и Казахстана. Беларусь получает поддержку от мирового спроса на удобрения. В то же время нетто-импортеры энергоресурсов сталкиваются с удорожанием импорта и логистики, что усиливает ценовое давление. Устойчивость мировой экономики снижает риски ослабления внешнего спроса, а высокая стоимость энергии сдерживает замедление инфляции и смягчение денежно-кредитных условий.

На этом фоне все большую роль играют внутренние драйверы экономики. По оценкам ЕАБР, совокупный ВВП региона в первом полугодии 2026 г. вырос на 1,5% к тому же периоду прошлого года после 2% в 2025 г., тогда как страны Центральной Азии выросли на 6%. Такая динамика опирается на внутренний спрос, инвестиционную активность и реализацию инфраструктурных проектов.

РЕСПУБЛИКА АРМЕНИЯ

Показатели роста экономической активности в первой половине 2026 г. оставались высокими в условиях сильного внутреннего спроса. Инфляция держалась выше целевого диапазона с февраля. Центральный банк сохранял ставку рефинансирования на уровне 6,5% в течение восьми месяцев 2026 г.

ВВП Армении вырос на 6,0% по итогам первого полугодия 2026 г. Наибольший вклад в рост ВВП внес сектор услуг – финансовая деятельность, информация и связь, а также строительство и горнодобывающая промышленность (увеличились соответственно на 8,8% г/г, 11,5% г/г, 20,2% г/г и 27,6% г/г). Потребительские расходы и инвестиции были основными драйверами со стороны спроса (рост соответственно на 5,7% г/г и на 7,9% г/г). Поддержку экономике оказали сильная туристическая активность (14,8% г/г, или более 1 млн визитов в первом полугодии) и высокий уровень денежных переводов (36,0% г/г в январе – июле). Чистый экспорт повлиял отрицательно – показатели внешней торговли товарами и услугами в первом полугодии снизились. По нашим [прогнозам](#), в условиях высокой потребительской и инвестиционной активности рост экономики составит 6,0% в 2026 г.

Экономика Армении сохранила высокие темпы роста за семь месяцев 2026 г. Экономическая активность выросла на 7,7% г/г в январе – июле 2026 г. после 7,9% г/г в январе – июне. Основной вклад внесли услуги (13,2% г/г), положительно повлияли также строительство (25,0% г/г) и промышленность (9,5% г/г). Сектор услуг вырос за счет ИТ и отраслей, связанных с сильной туристической активностью. Строительство поддержали высокие темпы роста ипотечного кредитования. Импорт увеличился на 7,7% г/г в условиях сильного внутреннего спроса, а экспорт сократился на 7,9% г/г в том числе на фоне внешних ограничений поставок продовольственных товаров.

Инфляция в Армении составила 4,4% г/г в августе после 4,5% г/г месяцем ранее. Основное влияние оказало замедление продовольственной инфляции до 6,4% г/г после 7,4% г/г за счет снижения цен на отдельные сельскохозяйственные продукты. Рост цен на непродовольственные товары составил 2,4% г/г после 2,5% г/г, тогда как инфляция в сегменте услуг ускорилась до 2,8% г/г после 1,8% г/г из-за ускорения роста цен на транспортные услуги. Базовая инфляция оставалась повышенной – 4,5% г/г в июле после 4,9% г/г в июне, что указывает на сохранение сильного спроса. Вместе с тем, укрепление драма к доллару, которое составило с начала года 4,1%, ограничивает ценовое давление. Мы [прогнозируем](#) рост потребительских цен на 4,4% г/г к концу текущего года.

Центральный банк Армении сохранил ставку рефинансирования на уровне 6,5% на заседании 4 августа. Повышенная инфляция требует консервативного подхода к снижению процентной ставки. В то же время возросшие риски замедления роста цен в продовольственном сегменте из-за ограничений экспорта препятствуют повышению.

Снижение премии за риск Армении, в свою очередь, предполагает более низкую траекторию ставок. Вместе с тем инфляция выходит за рамки целевого интервала ($3\pm 1\%$) Центрального банка Республики Армения с февраля 2026 г. Динамика базовой инфляции также указывает на повышенный уровень спроса, что остается аргументом в пользу повышения ставки рефинансирования во втором полугодии.

В январе – июле 2026 г. приток денежных переводов¹ в Армению увеличился на 36,0% г/г – до 4,5 млрд долл. Рост обеспечили переводы из Российской Федерации, США и ОАЭ. При этом за тот же период отток средств вырос на 1,3% г/г, преимущественно в США.

Бюджетная позиция улучшилась. В январе – июле 2026 г. бюджет был исполнен с профицитом на уровне 0,3% ВВП (в аналогичном периоде прошлого года был дефицит в размере 0,5% ВВП). При росте налоговых доходов на 14,9% г/г расходы увеличились на 8,9% г/г, что позволило сформировать профицит. На 2026 г. уровень дефицита, запланированный правительством, составляет 4,0% ВВП и допускает умеренное ускорение роста государственных расходов в течение оставшейся части 2026 г., обеспечивая дополнительную поддержку внутреннему спросу.

Дефицит внешней торговли оставался стабильным: в январе – июле 2026 г. показатель составил 3,5 млрд долл. после 3,6 млрд долл. годом ранее. В январе – июле экспортные поставки снизились на 7,9% г/г, а импорт увеличился на 7,7% г/г. По итогам первого полугодия сильнее всего сократились поставки драгоценных камней и металлов (на 52,6% г/г) и продовольствия (на 25% г/г). Без учета фактора торговли драгоценными металлами рост стоимостных объемов экспорта составил 17,7% г/г, импорта – 21,5% г/г.

Рейтинговое агентство Moody's улучшило прогноз по суверенному рейтингу Армении со «стабильного» до «позитивного», подтвердив рейтинги на уровне «Вa3». Пересмотр обусловлен снижением геополитических рисков и укреплением перспектив роста: в 2026–2027 гг. ВВП, по оценке агентства, увеличится на 5–5,5% (это ниже [прогноза](#) ЕАБР).

Международные резервы в июле 2026 г. превысили 6,1 млрд долл. (примерно пять месяцев импорта товаров и услуг), **обновив исторический максимум.** В январе – августе курс армянского драма к доллару укрепился на 4,4% г/г; при этом драм ослаб к российскому рублю на 4,5% г/г, к евро – на 0,1% г/г. Поддержку курсу оказали рост туристической активности и усиление динамики денежных переводов.

¹ Включает все перечисления физических лиц (в том числе индивидуальных предпринимателей), осуществленные через банковскую систему РА, вне зависимости от их назначения, а также по всем платежным системам. В 2022, 2023, 2024 и 2025 гг. приток трансграничных переводов физических лиц в Армению составил соответственно 5,1; 5,6; 5,8 и 5,9 млрд долл. против 2,0 млрд долл. в среднем за год в 2019–2021 гг.

Таблица 1. Экономические показатели Армении

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Показатель экономической активности, прирост в % г/г	2025	7,3	1,2	3,6	6,3	11,1	9,4	9,4	8,0	11,1	10,8	11,5	14,0
	2026	7,0	7,2	6,9	7,2	11,5	7,4	6,5					
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2025	-10,4	-26,6	-16,9	-8,7	-5,9	-1,2	4,2	5,8	10,1	17,9	31,7	38,6
	2026	10,6	23,8	7,0	11,7	9,5	4,0	3,1					
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			10,5			7,3			6,0			5,6
	2026			-5,2			-11,9						
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2025	11,6	12,7	15,5	17,9	22,2	22,6	26,1	21,1	22,0	20,1	17,2	20,5
	2026	18,7	21,8	24,0	24,7	27,1	25,4	26,5					
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2025	4,7	5,1	5,2	6,3	3,5	2,8	4,3	5,0	2,7	2,9	3,0	3,3
	2026	7,9	8,3	8,1	6,1	6,3	6,4						
Инфляция, % г/г	2025	1,7	2,5	3,3	3,2	4,3	3,9	3,4	3,6	3,7	3,7	3,1	3,3
	2026	3,8	4,3	4,5	5,3	4,2	5,1	4,5	4,4				
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2025	-377,6	-350,9	-403,0	-357,9	-427,8	-273,4	-360,3	-357,7	-359,3	-435,3	-486,3	-450,9
	2026	-329,5	-412,1	-451,7	-496,3	-479,6	-599,6	-699,1					
Экспорт товаров, млн долл. США	2025	536,2	501,7	645,7	722,5	591,6	735,6	704,5	589,8	666,8	764,4	905,6	1031,0
	2026*	491,1	708,4	595,8	549,5	531,0	564,6	594,3					
Импорт товаров, млн долл. США	2025	913,8	852,6	1048,7	1080,4	1019,4	1009,0	1064,8	947,5	1026,1	1199,7	1391,9	1481,9
	2026*	820,6	1120,5	1047,5	1045,8	1010,6	1164,2	1293,4					
Трансграничные переводы физических лиц в РА в драмах, прирост в % г/г	2025	2,9	11,7	-5,7	9,3	27,7	2,4	8,6	-18,4	24,8	-9,6	7,0	-19,5
	2026	26,3	-7,5	16,8	15,7	31,4	60,5	61,9					
Среднемесячный курс драма к долл. США	2025	397,9	395,6	392,8	390,7	386,6	384,2	384,1	383,2	382,8	382,7	382,0	381,5
	2026	380,0	377,6	377,4	374,2	368,6	368,3	366,9	365,5				
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50
	2026	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50				
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	19,0	18,2	19,8	22,4	20,3	22,2	21,4	21,4	22,3	22,8	23,7	22,0
	2026	24,0	25,6	25,0	26,7	27,6	27,5	29,0					
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	28,2	27,6	29,4	30,4	29,1	29,9	29,3	27,9	27,2	27,0	24,4	22,2
	2026	21,5	21,7	21,2	20,8	23,3	22,6	22,7					
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2025	1,2	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3
	2026	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4					
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд драмов	2025	100,0	71,6	21,2	60,9	-23,2	-39,2	-60,7	-60,7	-79,9	-229,7	-265,4	-419,3
	2026	105,0	78,3	65,2	125,8	95,8	67,3	32,8					
Доходы государственного бюджета, млрд драмов	2025	238,6	393,2	597,4	992,2	1179,7	1433,1	1661,5	1868,5	2125,5	2367,8	2579,1	2886,0
	2026	256,4	430,2	668,5	1127,9	1352,9	1643,2	1908,8					
Расходы государственного бюджета, млрд драмов	2025	138,5	321,6	576,2	931,3	1202,9	1472,3	1722,3	1929,2	2205,4	2597,5	2844,5	3305,3
	2026	151,4	351,9	603,3	1002,1	1257,1	1575,9	1876,0					

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА БЕЛАРУСЬ

Рост экономики ускорился в январе – июле на фоне расширения потребительской и инвестиционной активности. Заметно улучшилась динамика промышленности и сельского хозяйства. Инфляция устойчиво держится ниже предельного уровня Национального банка. На этом фоне снижаются ставки кредитно-депозитного рынка. Внешнеторговая позиция улучшилась в условиях значительного роста экспорта услуг.

Экономика Беларуси выросла на 2,1% г/г в январе – июле 2026 г. после роста на 1,5% г/г в январе – июне. По оценкам аналитиков ЕАБР, в июле рост ускорился до 5,4% г/г после 3,5% г/г в июне. Ключевой вклад внесло сельское хозяйство: ранняя уборка обеспечила рост выпуска на 12,9% г/г в январе – июле после 4,7% г/г в январе – июне. В промышленности рост ускорился до 4,9% г/г в июле, и за январь – июль 2026 г. выпуск восстановился до уровня 2025 г. Такую динамику обеспечили производство транспортных средств, фармацевтика, химическая и пищевая промышленность на фоне усиления внутреннего спроса. Добавленная стоимость сектора «информация и связь» выросла на 4,9% г/г, обеспечив около 0,2 п.п. прироста ВВП. Транспортно-логистические услуги увеличились на 4,2% г/г после 4% г/г, добавив 0,2 п.п. к росту ВВП. Строительство восстановилось после спада, связанного с аномально низкими температурами в январе – феврале 2026 г. Рост подрядных работ во II квартале (+6,2% г/г) позволил увеличить их объем на 2,3% г/г за январь – июль.

Потребительский спрос остается высоким. Розничный товарооборот вырос на 8,1% г/г за январь – июль после 7,6% г/г за первое полугодие. Поддерживающим фактором для потребления выступает рост реальных располагаемых доходов (+8,0% г/г за январь – июнь), в том числе за счет повышения оплаты труда и трансфертов. Дополнительную поддержку оказывает кредитование. Объем выданных потребительских кредитов вырос на 32% г/г во II квартале после снижения на 2,9% г/г в I квартале.

Инвестиционная активность восстановилась после слабого начала года. Во II квартале 2026 г. инвестиции выросли на 10% г/г после снижения на 2,7% г/г в I квартале. По итогам января – июня 2026 г. рост достиг 4,1% г/г. Важным фактором остается государственная поддержка: бюджетное финансирование инвестиций увеличилось на 11,4% г/г, вложения за счет льготных кредитов – почти в два раза. В июле рост сохранился: за январь – июль их объем вырос на 4% г/г. При отсутствии новых шоков рост экономики Беларуси может превысить наш [прогноз](#) и составить более 2% по итогам 2026 г.

На рынке труда сохраняется дефицит предложения рабочей силы. Количество занятых, по оценке аналитиков ЕАБР, выросло на 0,5% г/г за январь – июль. Число вакансий сократилось, однако по-прежнему превышает количество безработных. Уровень безработицы составил 2,1% во II квартале 2026 г., обновив исторический минимум. Реальная

заработная плата выросла на 7,7% г/г за январь – июль 2026 г., в том числе за счет повышения оплаты труда в бюджетном секторе на 10,6% г/г

Инфляция в Беларуси составила 4,4% г/г в июле 2026 г. после 4,3% г/г в июне, оставаясь ниже установленного на 2026 г. предельного параметра в 7%. В условиях замедления роста цен в первом полугодии правительство продолжило либерализацию ценообразования: перечень регулируемых товарных позиций в июле был сокращен со 199 до 76 ([РБ, 2026](#)). После этого продовольственная инфляция замедлилась с 3,4% г/г до 3,1% г/г, непродовольственная ускорилась с 2,2% г/г до 2,9% г/г. Рост цен на услуги составил 8,7% г/г, базовая инфляция – 4,8% г/г (близко к уровню предыдущего месяца). Последствия либерализации продолжают проявляться в августе – сентябре, создавая условия для некоторого повышения инфляции. Однако по итогам 2026 г. инфляция, по нашей [оценке](#), сохранится ниже предельного параметра Национального банка и составит около 5%.

Национальный банк с 1 июня 2026 г. снизил ставку рефинансирования на 0,5 п.п. – до 9,25% годовых – и смягчил регуляторные требования по кредитам. Это стало поддержкой в том числе инвестиционному кредитованию. Рост портфеля долгосрочных кредитов в национальной валюте составил 30,8% г/г по итогам июня 2026 г.

Баланс внешней торговли улучшился благодаря сильной динамике экспорта услуг. За январь – июнь 2026 г. внешняя торговля товарами и услугами демонстрировала небольшой профицит – после дефицита в 597 млн долл. годом ранее. Отрицательное сальдо торговли товарами составило 2 743 млн долл., увеличившись на 415 млн долл. Экспорт товаров вырос на 10,9% г/г на фоне улучшения ценовых условий из-за укрепления российского рубля к доллару на 11,9% г/г за январь – июнь 2026 г. Импорт увеличился на 11,6% г/г.

Профицит торговли услугами расширился на 1 017 млн долл., до 2 749 млн долл., благодаря более быстрому росту экспорта. Экспорт услуг вырос на 27% г/г при увеличении импорта на 11,8%. Транспортные услуги выросли на 25,8% г/г на фоне удлинения логистических цепочек, компьютерные и информационные – на 14,8% г/г на фоне роста спроса в России. Переориентация туристических потоков в России способствовала увеличению въездного туризма в Беларуси на 27,4% г/г.

Золотовалютные резервы Беларуси на начало августа 2026 г. составили 14,2 млрд долл., увеличившись за июль на 39,7 млн долл. Рост был обусловлен увеличением стоимости резервных активов в иностранной валюте на 35,3 млн долл. на фоне превышения предложения валюты над спросом. При этом с начала года объем резервов снизился на 227,5 млн долл., а объем золота в их структуре – на 484,5 млн долл. вследствие снижения мировых цен на 7,8% по сравнению с концом прошлого года. Несмотря на это, международные резервы по-прежнему соответствуют трем месяцам импорта товаров и услуг.

Таблица 2. Экономические показатели Беларуси

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	3,9	3,3	3,3	2,8	2,5	2,1	1,3	1,6	1,6	1,5	1,3	1,3
	2026	-1,0	-1,0	-0,2	0,3	1,0	1,5	2,1					
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2025	2,9	1,1	2,3	-0,7	-0,6	-3,2	-3,9	-4,3	-0,8	-5,8	-5,7	-2,9
	2026	-3,4	-4,0	-2,8	0,2	3,0	2,8	4,9					
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2025	3,3	-0,9	2,5	1,2	-9,1	-8,1	-31,9	34,2	-3,2	2,8	6,6	4,3
	2026	3,5	2,0	2,3	3,9	9,1	5,9	36,0					
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2025	20,7	14,7	20,0	6,3	14,8	9,8	13,1	20,0	20,0	-0,3	1,4	-7,7
	2026	-11,6	-3,9	5,6	3,9	9,7	15,0	2,8					
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2025	12,7	8,3	12,5	8,3	7,4	7,9	7,4	7,9	6,8	4,3	2,2	1,8
	2026	1,2	2,0	13,6	6,9	10,6	9,6	11,0					
Реальные располагаемые денежные доходы населения (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	13,9	12,5	11,9	10,7	10,5	10,2	10,0	10,1	10,3	10,1	9,9	9,6
	2026	7,5	7,2	7,6	8,0	7,9	8,0						
Инфляция, % г/г	2025	5,2	5,6	5,9	6,5	7,1	7,3	7,4	7,2	7,1	6,9	7,0	6,8
	2026	6,4	5,6	5,4	5,4	4,8	4,3	4,4					
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2025	-397	-417	-469	-431	-191	-423	-272	-147	-633	-558	-605	-935
	2026*	-214	-621	-489	-560	-259	-601						
Экспорт товаров, млн долл. США	2025	2 725	3 005	3 421	3 249	3 271	3 335	3 534	3 395	3 463	3 659	3 560	3 834
	2026*	2 970	3 198	3 928	3 640	3 734	3 601						
Импорт товаров, млн долл. США	2025	3 123	3 422	3 890	3 679	3 462	3 759	3 806	3 542	4 096	4 217	4 165	4 768
	2026*	3 184	3 819	4 417	4 200	3 993	4 202						
Сальдо внешней торговли услугами, млн долл. США	2025	199	223	310	290	370	339	352	317	403	371	368	609
	2026	413	388	483	475	485	505						
Среднемесячный курс белорусского рубля к доллару США	2025	3,458	3,305	3,163	3,097	3,014	2,984	2,950	2,983	3,035	2,983	2,960	2,917
	2026	2,899	2,858	2,939	2,864	2,781	2,801	2,887	2,976				
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	9,50	9,50	9,50	9,50	9,50	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75
	2026	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,25	9,25	9,25				
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	30,0	29,2	28,6	29,0	29,2	27,5	27,1	25,4	24,3	23,5	25,7	24,2
	2026	26,8	27,0	25,9	27,8	26,6	27,1	30,5					
Выданные новые кредиты в рублях (за месяц), прирост в % г/г	2025	25,5	14,5	0,3	0,7	8,5	32,7	6,0	14,3	23,4	22,1	14,9	26,0
	2026	7,3	16,2	30,1	40,8	30,6	22,7	32,3					
Задолженность по кредитам в рублях, выданным банками (на начало месяца), млрд руб.	2025	65,2	66,6	67,4	68,0	68,9	68,6	70,1	71,5	71,7	72,6	74,6	75,4
	2026	76,7	77,4	77,3	78,6	80,3	81,0	82,1	83,8				
Доля необслуживаемых активов банков в активах, подверженных кредитному риску (на начало месяца), %	2025	3,0	2,8	2,6	3,1	3,1	3,1	2,9	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2
	2026	2,2	2,2	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,6				
Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Сальдо бюджета центрального правительства, млрд руб.	2024	1,9	1,2	0,8	2,2	1,5	0,8	2,6	2,0	2,2	5,9	5,8	3,1
	2025	2,7	1,9	1,0	3,4	2,9	1,8	3,4	3,0	2,4	5,1	4,5	1,7
Доходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2024	6,1	10,7	15,6	23,3	28,5	33,7	41,1	46,0	51,6	60,8	66,9	73,5
	2025	7,8	12,9	18,5	28,1	34,7	40,4	49,1	55,1	61,4	70,8	77,3	84,8
Расходы бюджета центрального правительства, млрд руб.	2024	4,2	9,5	14,8	21,1	27,0	32,9	38,5	44,0	49,4	54,9	61,1	70,4
	2025	5,1	11,0	17,5	24,7	31,7	38,5	45,7	52,2	59,0	65,8	72,8	83,2

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов
* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА КАЗАХСТАН

Экономика Казахстана остается на траектории устойчивого роста. В январе – июле ВВП вырос на 4,1% г/г, а несырьевой сектор – на 5,4% г/г. Годовая инфляция замедляется одиннадцатый месяц подряд при сохранении сдерживающих денежно-кредитных условий. Бюджетная политика остается стимулирующей на фоне расширения дефицита государственного бюджета.

ВВП Казахстана увеличился на 4,1% г/г в январе – июле 2026 г., сохранив темп первого полугодия. Ключевым фактором экономического роста стало увеличение выпуска в несырьевом секторе на 5,4% г/г. Его динамика частично компенсировала снижение добычи нефти на 8,9%, до 53,2 млн тонн. Весомый вклад в развитие несырьевого сектора внесли строительство (+15,3% г/г), обрабатывающая промышленность (+9,0% г/г), транспорт и складирование (+7,4% г/г) и торговля (+5,9% г/г) ([МНЭ РК, 2026](#)). Рост строительства во многом был связан с активной реализацией инфраструктурных проектов (включая строительство дорог и метрополитена), на которые пришлось 24,7% общего объема строительных работ ([БНС РК, 2026](#)). На сохранение экономической активности в начале III квартала указывает июльский индекс деловой активности, составивший 49,8 пункта при нейтральном уровне 50. Одновременно индекс бизнес-климата повысился с 8,2 до 12,6, отражая улучшение ожиданий бизнеса. Вместе с тем риски для нефтедобычи сохраняются. По прогнозу Минэнерго, в 2026 г. добыча составит 98 млн тонн. Для компенсации ранее сниженных объемов ремонт на Кашагане перенесен на 2027 г., что позволит восполнить до 2 млн тонн добычи нефти ([Правительство РК, 2026](#)).

Инвестиции в основной капитал выросли на 7,7% г/г в январе – июле 2026 г. Их объем достиг 11,5 трлн тенге, или 6,2% ВВП. Росту способствовала государственная поддержка обрабатывающей промышленности ([Правительство РК, 2026а](#)), вложения в которую увеличились на 36,1% г/г (14,7% общего объема). Также в число лидеров по расширению инвестиций входят электроснабжение (+57,7% г/г, 9,9% общего объема) и информация и связь (+71,8% г/г, 2,5% в общем объеме). В то же время вложения в добывающую промышленность сократились на 3,3% г/г. Дополнительную поддержку инвестиционной активности оказывает кредитование бизнеса: за счет кредитов банков профинансировано 643,7 млрд тенге капитальных вложений, или 5,6% общего объема (против 3,5% годом ранее).

Положительное сальдо торгового баланса составило 8,9 млрд долл. в январе – июне 2026 г. Экспорт вырос на 8,6% г/г, до 40,3 млрд долл.: увеличение экспорта продовольственных товаров (+35,8% г/г) и металлов (+22,9% г/г) компенсировало снижение топливно-энергетического экспорта на 5,9% г/г. Импорт увеличился на 5,4% г/г, до 31,5 млрд долл. Опережающий рост экспорта способствовал увеличению профицита торгового баланса примерно на 1,6 млрд долл. г/г.

В июле на рынок поступило 200 млн долл. из Национального фонда и 195 млн долл. от квазигосударственного сектора. НБ РК приобрел у фонда еще 500 млн долл. для последующей равномерной продажи на внутреннем рынке до конца года. Торговый профицит и указанное поступление валюты на рынок привели к укреплению курса тенге к доллару на 8,5% с начала года: в августе средний курс составил около 465 тенге за доллар ([НБ РК, 2026](#)).

Годовая инфляция замедляется одиннадцатый месяц подряд и в августе составила 9,8% после пикового уровня 12,9% в сентябре 2025 г. Продовольственная инфляция уменьшилась до 9,5% с 10,1% в июле на фоне удешевления овощей на 2,5% г/г, снизившего общую инфляцию на 0,10 п.п. Непродовольственная инфляция замедлилась до 11,4%, а инфляция услуг составила 8,9%. Укрепление тенге к доллару на 8,5% с начала года снижает импортируемое ценовое давление, а сдерживающие денежно-кредитные условия ограничивают внутренний спрос. Внешние риски связаны с волатильностью цен на энергоносители и продовольствие. Инфляционные ожидания населения на год вперед снизились с 13,4% в июне до 12,1% в июле, это минимальное значение более чем за четыре года. При сохранении данных условий [прогнозируем](#) замедление инфляции до 9,7% к концу 2026 г.

Национальный банк Республики Казахстан снизил базовую ставку до 16,25% в сентябре. Совокупное снижение с начала цикла смягчения в июне составило 1,75 п.п. Реальная ставка, рассчитанная исходя из фактической годовой инфляции, составляет около 6%. Денежно-кредитные условия продолжают сдерживать спрос и рост цен. При устойчивом замедлении инфляции [прогнозируем](#) базовую ставку около 16% к концу 2026 г.

Фискальная поддержка экономики усилилась: дефицит государственного бюджета в январе – июле 2026 г. составил 3,1 трлн тенге, или 1,7% ВВП. Годом ранее дефицит составлял 1,5 трлн тенге (1,0% ВВП). Доходы выросли на 4,7% г/г, до 17,1 трлн тенге, на фоне расширения внешней торговли и налоговой базы, а расходы – на 12,0% г/г, до 19,5 трлн тенге, из-за роста пенсий, пособий и трансфертов регионам. Превышение расходов над доходами достигло 2,4 трлн тенге, а чистое бюджетное кредитование и операции с финансовыми активами увеличили дефицит еще на 0,7 трлн тенге. Более высокий уровень расходов, в том числе на социальную помощь и социальное обеспечение вместе с финансированием жилищно-коммунального хозяйства, поддерживает внутренний спрос и экономическую активность.

Рейтинговое агентство S&P Global Ratings повысило суверенный рейтинг Казахстана до «BBB» со «стабильным» прогнозом, что подтверждает потенциал Казахстана для дальнейшего повышения суверенного рейтинга в направлении категории «А» ([врезка 1](#)). До этого Казахстан уже имел инвестиционный рейтинг «Baa1» у Moody's и «BBB» у Fitch.

Ключевыми факторами решения Global Ratings стали высокие темпы экономического роста, умеренный государственный долг и крупные внешние резервы. На 1 августа 2026 г. валовые международные резервы Национального банка составили 63,3 млрд долл., а валютные активы Национального фонда 66,0 млрд долл.

Врезка 1. Казахстан: ориентир на дальнейшее повышение суверенного рейтинга вопреки глобальным рискам

Риски глобальной финансовой стабильности остаются высокими, согласно оценке МВФ. Высокий уровень долга, фискальная неопределенность и задержка консолидации обуславливают **увеличение затрат на заимствования**.

Выросли ожидания, что центральные банки развитых и развивающихся экономик будут повышать ставки в условиях приостановки дезинфляционного тренда в мире. Долгосрочные доходности в глобальном контексте также находятся на повышенном уровне ([IMF, 2026](#)).

Мировой уровень государственного долга продолжит обновлять исторические рекорды в ближайшие годы. Задолженность сектора государственных финансов увеличится на 8 п.п. по сравнению с 2025 г. и составит 102% ВВП к концу 2031 г., по оценке МВФ. При этом рост будет идти широким фронтом: государственный долг развитых экономик увеличится до 115% ВВП в 2031 г. со 108% ВВП в 2025 г., а в странах с развивающимися рынками – до 86% ВВП с 74% ВВП соответственно ([рисунок 1](#)).

Фискальный сектор в мире останется под давлением. Глобальный дефицит государственного сектора в 2026–2031 гг. стабилизируется вблизи 5% ВВП в среднем. Для сравнения: до пандемии показатель был ниже – около 3% ВВП. Наибольший дефицит бюджета ожидается в странах с развивающимися рынками – 5,5% ВВП в среднем на прогнозе. В развитых экономиках консолидации сектора государственных финансов также не предвидится ([рисунок 2](#)). Нагрузка на бюджеты повышается из-за старения населения, увеличения расходов на оборону, особенно в Европе, и инвестиций, связанных с климатическим переходом и энергетической безопасностью ([IMF, 2026a](#)).

Покрытие фискальных разрывов за счет привлечения нового долга становится все более дорогим. Несмотря на рекордный выпуск облигаций в 2025 г., условия для заемщиков ужесточились. Благоприятная конъюнктура сохраняется в отношении эмитентов с суверенным рейтингом категории «АА–А». В 2025 г. они увеличили объемы размещения суверенных бондов в 1,6 раза по сравнению с 2017 г. За это же время средневзвешенная доходность новых выпусков выросла всего на 0,5 п.п. и составила 4,15%.

Рисунок 1. Валовой государственный долг на конец периода, % ВВП

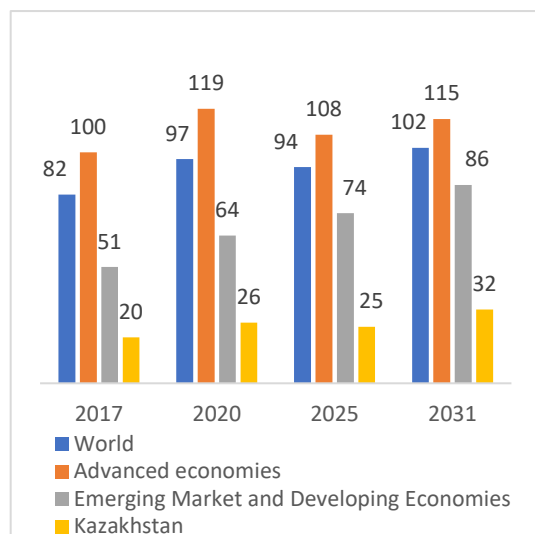
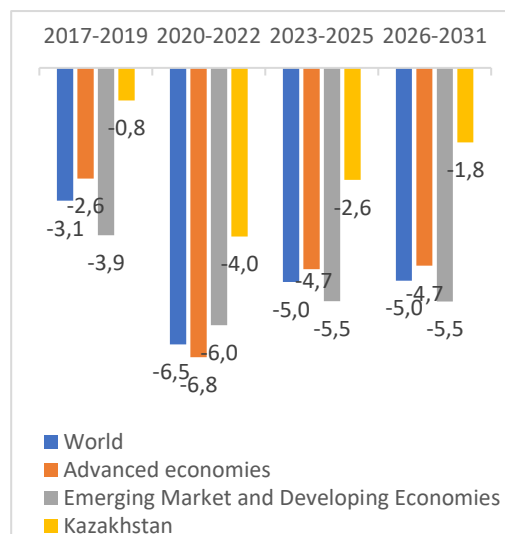


Рисунок 2. Общий баланс государственного сектора в среднем за период, % ВВП



Примечание: «-» дефицит бюджета.

Источники: МВФ, расчеты аналитиков ЕАБР.

Условия доступа к рынку суверенных облигаций для эмитентов с рейтингом категории «В» ухудшились. Их общий объем выпуска по итогам 2025 г. составил 35% от уровня 2017 г. Средний срок погашения облигаций сократился вдвое (с 16,5 до 7,8 года), а средневзвешенная доходность повысилась с 6,99% до 7,35%, что увеличивает риски рефинансирования.

Эмитенты с рейтингом «BBB» выступали драйверами рынка суверенных облигаций развивающихся экономик на протяжении последних восьми лет. В 2025 г. эта категория разместила рекордный за данный период объем облигаций – 94 млрд долл. (48 млрд долл. – в среднем за 2017–2024 гг.). Тем не менее условия финансирования ужесточаются и для них. Доходность новых займов в 2025 г. составила 5,55%, что на 1 п.п. выше уровня 2017 г. Средний срок погашения сократился на 6,6 года, отражая опасения инвесторов по поводу долгосрочных рисков.

Эмитентам с рейтингом «BBB» предстоит в ближайшие годы столкнуться со стабильным и довольно крупным объемом погашений ранее выпущенных облигаций. По прогнозу МВФ, показатель составит 47,9 млрд долл. в 2030 г., что в 2,3 раза выше уровня 2025 г. (рисунок 3). При сохранении более высокой доходности и более короткой дюрации новых выпусков рефинансирование этих объемов может быть более затратным. **В наиболее рисковом положении могут оказаться страны с высокой долговой нагрузкой и значительным дефицитом бюджета.**

Рисунок 3. Объем погашений суверенных облигаций развивающимися экономиками, млрд долл.

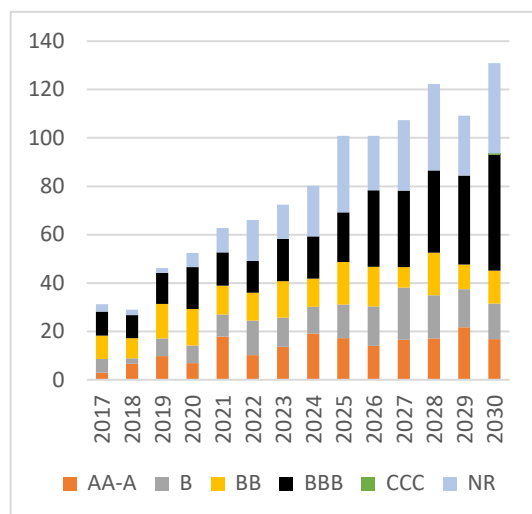
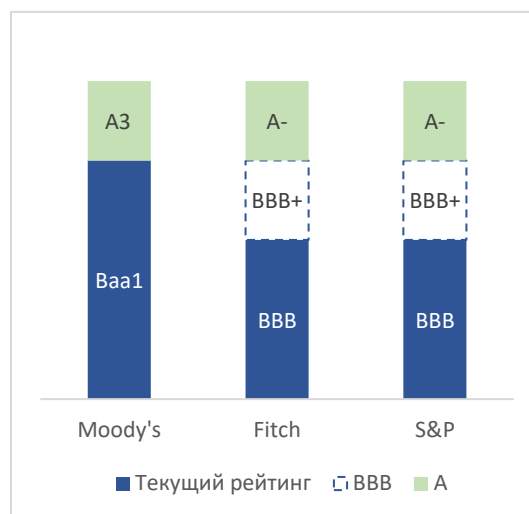


Рисунок 4. Суверенный рейтинг Казахстана



Примечание: категории рейтингов на рисунке 3 соответствуют типичной рыночной номенклатуре: «AA-A» (высококласные или средне-высококласные), «BBB» (инвестиционный или средне-низкокласный), «BB» (высокодходные или неинвестиционные), «B» (высокоспекулятивные или пограничные) и «NR» (без рейтинга).

Источники: МВФ, S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's Ratings, расчеты аналитиков ЕАБР.

Какие последствия несет для Казахстана ужесточение условий заимствований на глобальном рынке?

21 августа 2026 г. S&P Global Ratings повысило суверенный рейтинг Казахстана с «BBB-» до «BBB» со «стабильным» прогнозом. Агентство объясняет повышение рейтинга устойчивостью экономики, значительными валютными резервами и ожиданиями дальнейшего сокращения нефтяного дефицита. Будучи сувереном с рейтингом категории «BBB» (рисунок 4), республика будет находиться под влиянием мировых трендов. Однако, в отличие от наиболее уязвимых экономик, Казахстан **сохраняет возможность регулярного размещения государственных облигаций на мировом рынке в среднесрочной перспективе на комфортных условиях**. Это объясняется следующими факторами. Согласно прогнозу МВФ, в 2026–2031 гг. дефицит бюджета Казахстана составит в среднем 1,8% ВВП, что в 3,1 раза ниже показателя по группе стран с развивающейся экономикой (рисунок 2).

Сравнение со странами категории «А» показывает, что уровень долга Казахстана ниже, чем у стран с более высоким рейтингом. В среднем за 2023–2025 гг. государственный долг республики составлял 24,0% ВВП против 55,9% ВВП в среднем по Малайзии, Хорватии, Чили и Польше. Наименьший показатель среди этих четырех стран был у Чили (41% ВВП). Таким образом, долг Казахстана был на 31,9 п.п. ниже среднего уровня выбранных стран и ниже показателя каждой из них. Согласно оценкам МВФ, к концу 2031 г. валовой государственный долг республики увеличится умеренно – до 32% ВВП (IMF, 2026b).

Этот показатель по-прежнему будет в 3,6 раза ниже среднего уровня развитых и в 2,7 раза – развивающихся экономик ([рисунок 1](#)).

Дополнительным положительным фактором выступает наличие запаса ликвидных внешних активов республики. Объем валовых международных резервов на конец июля 2026 г. составил 20,3% ВВП, обеспечивая покрытие 9,3 месяца импорта, а внешние активы Национального фонда – 20,8% ВВП (9,5 месяца импорта).

Сохранение устойчивого экономического роста в сложном и быстроменяющемся внешнеэкономическом контексте является еще одной **опорой инвестиционной привлекательности Казахстана** ([ЕАБР, 2025a](#)). Это стало одним из факторов успешного выхода на рынок еврооблигаций в последние годы. В 2024 г. десятилетние еврооблигации на 1,5 млрд долл. были размещены с доходностью 4,7% и разницей 88 б.п. к доходности казначейских облигаций США. Книга заявок достигла почти 6 млрд долл., примерно в четыре раза превысив объем выпуска. В 2025 г. пятилетний выпуск на 1,5 млрд долл. был размещен с доходностью 4,412% и разницей 85 б.п.; книга заявок превысила 4,4 млрд долл., то есть почти втрое превысила объем предложения ([МФ РК, 2025](#); [2025a](#)). **О выгодных условиях размещений свидетельствуют небольшая разница с доходностью облигаций США и высокий спрос.** В обоих случаях разница составляла менее 1 п.п., а объем заявок в несколько раз превышал объем выпуска. Это показывает, что международные инвесторы готовы предоставлять Казахстану средства на длительные сроки по сравнительно невысокой ставке.

Возможности Казахстана по регулярному выходу на мировые рынки капитала в среднесрочной перспективе связаны с реализацией ряда ключевых условий. Ожидается, что в ближайшие годы республика войдет в число экономик с высоким уровнем дохода ([ЕАБР, 2025](#)). Последовательное реформирование налогово-бюджетной сферы призвано способствовать росту налоговых поступлений и снижению зависимости бюджета от трансфертов, стабилизируя активы Национального фонда. Дополнительно структурные меры правительства по диверсификации экономики и политика Национального банка по снижению инфляции должны повысить устойчивость к внешним шокам и укрепить макроэкономическую стабильность.

Успешная реализация запланированных преобразований повышает шансы Казахстана на получение суверенного рейтинга категории «А». Повышение S&P до «BBB» стало еще одним шагом в этом направлении. Текущие суверенные рейтинги Казахстана составляют «Baa1» у Moody's и «BBB» у Fitch и S&P. Поскольку долг Казахстана ниже, чем у ряда государств категории «А», сам размер долга не является ограничением для повышения рейтинга, а устойчивый и высокий экономический рост, наличие ликвидных резервов и умеренный уровень обязательств дают республике конкурентное преимущество. Тем не менее переход в группу «А» будет зависеть от успешности проводимых институциональных реформ и темпов диверсификации экономики.

Таблица 3. Экономические показатели Казахстана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	3,8	5,4	5,8	6,0	6,0	6,2	6,3	6,5	6,3	6,4	6,4	6,5
	2026*	н/д	н/д	3,0	3,6	3,7	4,1	4,1					
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2025	2,3	9,4	8,5	6,2	5,8	7,2	8,9	12,8	5,2	7,1	8,2	8,1
	2026	-6,6	3,2	4,3	9,6	4,7	8,2	3					
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2025	3,8	2,5	4,6	4,4	4,1	2,9	3,6	2,9	5,7	9,5	11,8	3,6
	2026	2,6	4,2	3,4	4,1	3,6	6,8	5,0					
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2025	12,7	12,9	19,5	14,4	13,4	23,2	18,4	15,9	6,4	15,4	12,3	19,8
	2026	14,4	15,0	15,5	14,0	9,9	15,7	15,3					
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2025	0,2	0,7	16,5	35,9	32,4	22,1	2,9	5,0	8,5	10,8	14,2	11,4
	2026	3,4	-2,1	16,1	7,6	7,2	16,0	7,7					
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2025	4,2	5,1	5,0	9,8	8,1	6,6	6,6	8,2	8,2	8,7	6,6	7,9
	2026	2,1	3,1	3,3	5,0	4,3	4,8	4,1					
Инфляция, % г/г	2025	8,9	9,4	10,0	10,7	11,3	11,8	11,8	12,2	12,9	12,6	12,4	12,3
	2026	12,2	11,7	11,0	10,6	10,4	10,3	10,2	9,8				
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млрд долл. США	2025	0,7	1,2	1,0	1,1	1,6	1,7	1,3	1,2	1,6	1,2	0,7	0,5
	2026*	1,8	1,0	0,9	-0,2	1,0	4,4						
Экспорт товаров, млрд долл. США	2025	5,1	5,7	5,6	6,5	7,0	7,2	6,8	6,6	7,4	7,1	6,6	7,6
	2026*	6,5	5,9	6,2	5,8	6,1	9,8						
Импорт товаров, млрд долл. США	2025	4,4	4,5	4,7	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,8	5,9	5,9	7,1
	2026*	4,7	5,0	5,3	6,0	5,1	5,4						
Среднемесячный курс тенге к долл. США	2025	524,7	506,0	498,0	514,6	511,8	514,7	528,8	539,0	540,7	539,9	522,7	511,5
	2026	507,6	495,9	489,3	469,2	469,5	487,9	472,1	464,6				
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Базовая ставка НБРК (на конец месяца), %	2025	15,25	15,25	16,5	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	18,00	18,00	18,00
	2026	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	17,00	16,75	16,75				
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	19,4	18,4	17,9	20,5	20,4	19,0	16,6	18,1	17,7	16,6	15,6	16,7
	2026	14,3	14,5	16,6	14,7	15,7	18,5	19,8					
Кредитный портфель от банков второго уровня экономике (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	20,2	19,1	19,7	20,4	20,3	20,7	21,6	22,1	22,7	22,6	19,8	19,1
	2026	19,4	18,7	17,5	16,0	16,3	15,5	13,5					
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2025	3,2	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,5	3,7	3,6
	2026	3,8	3,9	4,0	4,1	4,2	4,1	4,1					
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд тенге	2025	330	561	78	-76	-190	-998	-1525	-1518	-2000	-2906	-2882	-4384
	2026	89	375	-392	н/д	-1522	-2276	-3128					
Доходы государственного бюджета, млрд тенге	2025	1969	5021	6964	9634	12491	14517	16361	19531	21517	23369	26775	29871
	2026	1832	5056	7245	н/д	12850	15036	17125					
Расходы государственного бюджета, млрд тенге	2025	1599	4380	6728	9490	12375	15129	17462	20489	22894	25629	28851	33443
	2026	1491	4642	7624	н/д	13931	16678	19549					

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

КЫРГЫЗСКАЯ РЕСПУБЛИКА

Экономика опирается на внутренние источники роста, в первую очередь расширение инвестиционной и потребительской активности. Инфляция остается повышенной на фоне роста потребления и тарифов ЖКХ. В этих условиях Национальный банк сохранил учетную ставку на уровне 12%. Профицит государственного бюджета сформирован за счет увеличения налоговых и неналоговых поступлений.

ВВП Кыргызской Республики прибавил 11,1% г/г в январе – июле 2026 г. благодаря внутренним источникам роста. Потребительский спрос остается сильным: реальная заработная плата выросла на 15,3% г/г в январе – июне 2026 г., а объем новых кредитов на потребительские цели – на 18,5% г/г, компенсируя снижение притока денежных переводов на 8,6% г/г. В этих условиях розничная торговля увеличилась на 14,9% г/г, а объем предоставленных услуг гостиниц и ресторанов – на 9,3% г/г. Дополнительным стимулом стал рост числа иностранцев, приезжающих для участия в международных мероприятиях – Всемирных играх кочевников и этапе водной «Формулы-1» на Иссык-Куле.

Также **ключевым драйвером экономики продолжают выступать инвестиции** (+58,8% г/г). Импульс задает реализация государственных программ, направленных на повышение экономического потенциала регионов и развитие инфраструктуры. В частности, в январе – июне 2026 г. из фонда развития регионов профинансировано 245 проектов ([МЭК, 2026](#)). Дополнительный стимул обеспечивает государственная жилищная программа «Мой Дом», что во многом способствует росту строительного сектора (+60,6% г/г). Полагаем, что экономика Кыргызской Республики сохранит лидерство по темпам роста ВВП в регионе в 2026 г. ([ЕАБР, 2026](#)).

Инвестиции привлекаются за счет бюджетных средств² и частного капитала. Финансирование из республиканского бюджета увеличилось в 1,7 раза по сравнению с январем – июлем 2025 г., объем прямых иностранных инвестиций вырос в 15,3 раза, кредиты банков – в 4,3 раза. Если говорить о видах экономической деятельности, 19,6% от общего объема инвестиций пришлось на объекты инфраструктуры: транспорт, энергетика, водоснабжение.

Промышленное производство в январе – июле 2026 г. выросло на 11,2% г/г. Высокая активность в строительном секторе стимулирует смежные отрасли: предприятия, выпускающие металлические изделия и неметаллические минеральные продукты (кирпич, цемент), обеспечили 7,3 п.п. роста, добыча металлических руд – еще 1,4 п.п.

Внешнеторговый оборот по итогам января – июня 2026 г. составил 7,9 млрд долл., увеличившись на 1,4% г/г. Рост показателя обеспечен увеличением стоимостного объема импорта на 3,7% г/г.

² Доля в общем объеме инвестиций в основной капитал составила 34% в январе – июле 2026 г.

Выросли поставки легковых автомобилей (преимущественно из Китая) на 36,5% г/г в физическом выражении и на 43,8% г/г в стоимостном. Дополнительно увеличились расходы (+26,9% г/г) на ввоз изделий из черных металлов (активно используемых в строительном секторе), поставляемых по большей части из России. Сдерживающее влияние оказало сокращение импорта электротехнического оборудования и текстиля. Снижение экспорта на 11,1% г/г главным образом связано с падением объемов вывоза драгоценных металлов на 83% г/г.

Инфляция сложилась на уровне 11,5% г/г в июле 2026 г. после 11,0% г/г месяцем ранее. Ключевую роль сыграло увеличение цен на услуги на 19,2% г/г. Рост показателя связан с повышением тарифов в жилищно-коммунальном хозяйстве: водоснабжение подорожало на 24,7% м/м в июле 2026 г., а электроэнергия – на 5,5% м/м в мае. Дополнительное давление оказывает сильный потребительский спрос: вклад в годовую инфляцию категории «одежда и обувь» в июле составил 1,14 п.п., «рестораны и гостиницы, отдых» добавили еще 0,9 п.п. (в том числе за счет роста спроса со стороны нерезидентов). Стоимость продовольственной корзины замедлила темпы роста до 9,1% г/г в июле на фоне снижения цен на овощи. При этом внешнее давление со стороны мирового рынка сохраняется: индекс цен на зерновые ФАО вырос на 6,9% по сравнению с уровнем июля 2025 г. [Полагаем](#), что инфляция останется выше целевого ориентира 5–7% по итогам 2026 г.

Национальный банк Кыргызской Республики 24 августа сохранил учетную ставку на уровне 12%. Как мы и [предполагали](#), ужесточение денежно-кредитной политики произошло за счет повышения ставки межбанковского рынка к уровню учетной: в августе BIR находилась вблизи 11,5%, поднявшись с 6,2% на конец мая 2026 г. Такое изменение денежно-кредитных условий связано с повышенным инфляционным давлением. Данное решение создает предпосылки для замедления инфляции к целевому ориентиру 5–7%. [Прогнозируем](#) учетную ставку около 12% на конец 2026 г.

Объем новых кредитов вырос на 12,1% г/г в январе – июне 2026 г. При этом темпы роста показателя снизились в 4,6 раза, что связано с сокращением торговых займов на 19,3% г/г. С другой стороны, с апреля 2026 г. отмечается рост кредитования строительного сектора. Его доля в объеме новых кредитов выросла в 3,3 раза по сравнению с январем 2026 г. и в июне достигла 7,3%.

Профицит государственного бюджета составил 6,1% ВВП в январе – июне 2026 г. (8,0% ВВП годом ранее). Доходы выросли на 48,8% г/г. Увеличение налоговых сборов на 40,1% объясняется ростом таможенных платежей в 2,9 раза, а также поступлений от уплаты налогов на доходы и прибыль на 55% г/г. Неналоговые доходы выросли в 1,5 раза вследствие увеличения на 32,9% г/г объема отчислений прибыли Национального банка в бюджет. Рост расходов бюджета на 61,5% г/г связан с увеличением капитальных вложений в 2,4 раза. Вторым по значимости является рост расходов на цели образования (+37,2% г/г).

Таблица 4. Экономические показатели Кыргызстана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	10,9	10,4	12,6	12,0	12,0	11,3	11,4	11,0	10,0	10,0	10,2	11,1
	2026*	9,0	8,8	10,1	12,4	12,2	11,9	11,1					
ВВП без Кумтора (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	15,2	13,1	15,2	14,2	14,0	13,1	13,2	12,6	11,7	11,6	11,5	12,4
	2026*	9,8	10,9	12,2	13,9	13,2	12,6	11,9					
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2025	14,6	23,2	10,8	8,3	7,9	11,0	13,0	13,6	-5,8	2,2	12,7	10,4
	2026	12,7	13,1	17,4	16,8	13,4	5,0	6,3					
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2025	1,4	1,8	2,8	1,0	1,9	2,7	2,5	2,6	-3,1	9,2	1,1	6,1
	2026	3,5	1,9	3,1	3,6	5,7	5,9	9,0					
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2025	13,6	-0,7	103,2	5,7	24,9	18,2	19,3	21,9	11,4	18,6	37,2	10,3
	2026	25,7	22,1	32,0	235,0	40,5	83,9	22,1					
Инвестиции в основной капитал, прирост в % г/г	2025	31,4	-0,6	140,8	89,4	24,3	4,2	-2,1	-26,9	13,6	19,1	12,9	31,8
	2026	17,9	4,1	31,7	274,4	39,7	67,3	31,2					
Оборот оптовой и розничной торговли, прирост в % г/г	2025	31,5	8,2	-8,5	1,3	16,1	16,5	18,2	3,2	0,7	-5,1	-8,1	26,9
	2026	21,1	11,6	11,9	12,4	28,7	7,6	-1,5					
Инфляция, % г/г	2025	6,7	7,0	6,9	7,1	8,0	8,0	8,8	9,5	8,4	9,3	9,2	9,4
	2026	9,5	9,7	11,0	11,4	11,0	11,0	11,5					
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2025	-730	-801	-1007	-962	-1039	-850	-615	-721	-671	-904	-985	-1073
	2026*	-799	-766	-877	-1083	-1028	-1213						
Экспорт товаров, млн долл. США	2025	168	191	213	253	144	234	412	251	364	270	184	212
	2026*	157	167	189	194	172	191						
Импорт товаров, млн долл. США	2025	898	991	1220	1215	1183	1083	1027	972	1035	1174	1168	1285
	2026*	956	933	1066	1277	1200	1404						
Денежные переводы физ. лиц, осущест. через сист. переводов, прирост в % г/г	2025	-5,1	42,1	38,3	39,9	19,1	27,7	23,7	15,3	5,4	32,6	24,6	17,5
	2026	5,3	-7,5	-12,9	-13,7	-7,2	-1,5						
Среднемесячный курс сома к долл. США	2025	87,3	87,4	87,0	87,1	87,5	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4
	2026	87,4	87,5	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4	87,4				
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Учетная ставка НБКР (на конец месяца), %	2025	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,25	9,25	9,25	10,00	11,00	11,00
	2026	11,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00				
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	33,7	46,4	47,8	48,8	45,2	43,9	41,8	43,8	50,5	48,1	57,7	54,0
	2026	50,1	36,5	39,4	40,4	39,3	35,8						
Выданные кредиты (за месяц), прирост в % г/г	2025	44,0	62,3	73,2	79,4	37,6	35,5	22,9	26,0	38,0	13,5	-2,7	15,8
	2026	4,5	3,8	10,2	17,1	-4,5	37,7						
Доля кредитов с просроченной задолженностью, %	2025	10,8	10,9	10,7	10,7	10,9	10,7	10,5	10,5	10,7	10,8	10,7	10,5
	2026	10,6	10,8	11,2	11,3	11,4	11,5						
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомов	2025	7,5	49,0	53,0	57,4	71,3	60,4	71,6	95,5	93,4	100,3	102,1	50,2
	2026	24,1	72,9	85,9	72,4	101,5	58,8						
Доходы государственного бюджета, млрд сомов	2025	36,0	118,9	160,7	212,3	261,2	306,0	359,1	423,0	472,1	542,1	605,9	673,2
	2026	50,2	159,2	239,1	309,9	391,2	455,5						
Расходы государственного бюджета, млрд сомов	2025	28,5	69,9	107,6	154,9	189,9	245,7	287,5	327,5	378,7	441,8	503,8	623,0
	2026	26,1	86,3	153,2	237,6	289,7	396,7						

Источник: национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

Российская экономика восстановила рост во II квартале после слабого начала года, однако структура роста остается неоднородной. Основную поддержку обеспечивают потребительский и государственный спрос. Инфляция остается выше цели, при этом бюджетный импульс, рост цен на топливо, увеличение логистических издержек и жесткий рынок труда ограничивают пространство для быстрого смягчения денежно-кредитной политики.

ВВП увеличился на 0,6% г/г за январь – июнь 2026 г., во II квартале рост ускорился до 1,3% г/г после спада на 0,2% г/г в I квартале. Основную поддержку экономике обеспечивал потребительский спрос, тогда как инвестиционная активность оставалась слабой: инвестиции сократились на 6,6% г/г во II квартале после снижения на 14,3% г/г в I квартале. Поддержку внутреннему спросу оказывали высокие бюджетные расходы.

Промышленное производство в январе – июле практически не изменилось (+0,1% г/г), однако внутри сектора произошла смена источников роста. Если в I квартале положительную динамику обеспечивала добыча, то в апреле – июле поддержку промышленности оказывали обрабатывающие производства. Добыча за январь – июль сократилась на 0,9% г/г после роста на 0,6% г/г в I квартале, тогда как обработка выросла на 0,5% г/г после снижения на 1,2% г/г. Основную поддержку обработке оказывали отрасли, связанные с государственным заказом: выпуск прочих транспортных средств и оборудования вырос на 22,9% г/г, готовых металлических изделий – на 10,9% г/г. В то же время сократился выпуск в ряде преимущественно гражданских отраслей: в легкой промышленности на 2,8% г/г, деревообрабатывающем комплексе на 6,5% г/г, металлургии на 6,4% г/г. Дополнительное сдерживающее влияние оказало снижение производства нефтепродуктов и кокса на 9,2% г/г.

Ситуация в строительстве и транспорте улучшилась. Снижение объема строительных работ замедлилось до 3,9% г/г за январь – июль после спада на 10% г/г в I квартале. Рост грузооборота транспорта в апреле – мае позволил восстановить объем грузоперевозок в целом за январь – июль почти до уровня прошлого года (0,3% г/г после сокращения на 3,6% г/г в I квартале). Это уменьшило отрицательный вклад этих отраслей в динамику ВВП.

Оперативные индикаторы также свидетельствуют о некотором улучшении ситуации в экономике. Совокупный PMI повысился до 50,6 п. в августе после 49,6 п. в июле и впервые за 5 месяцев вернулся в зону роста. Улучшение деловой активности указывает на возможность сохранения роста экономики в ближайшие месяцы.

Потребительский спрос остается одним из ключевых факторов экономического роста. Суммарный оборот розничной торговли, общественного питания и платных услуг населению увеличился на 4,8% г/г за январь – июль после 3,6% г/г в I квартале.

Основной вклад внес розничный товарооборот, рост которого ускорился до 5,4% г/г за январь-июль после 3,6% г/г в I квартале. Поддержку потреблению оказывал и рост реальной заработной платы, составивший 6,5% г/г за полугодие. Зарплаты увеличиваются в условиях повышенного спроса на рабочую силу: уровень безработицы остается на историческом минимуме, около 2,2% в среднем за первое полугодие. Сохраняющаяся высокая потребительская активность поддерживает выпуск, но по той же причине инфляционное давление ослабевает медленнее, чем могло бы.

Инфляция в России составила 6,0% г/г в июле 2026 г., практически не изменившись по сравнению с июнем. Рост цен на продовольственные товары ускорился до 4,4% г/г после 3,4% г/г месяцем ранее. Отчасти это связано с тем, что прекратили снижаться цены на плодоовощную продукцию, которая в июне дешевела на 4,9% г/г. Инфляция непродовольственных товаров ускорилась до 6,4% г/г (после 5,3% г/г в июне) вследствие существенного роста цен на моторное топливо. Рост цен на услуги замедлился до 7,8% г/г после 10,6% г/г в июне, поскольку индексацию тарифов ЖКХ в 2026 г. перенесли с июля на октябрь. Базовая инфляция повысилась до 5,2% г/г в июле с 5,0% г/г в июне, что указывает на сохранение проинфляционного давления. Дополнительное влияние на цены формируют стимулирующая бюджетная политика, поддерживающая внутренний спрос, и ослабление рубля: средний курс в августе составил около 83 руб./долл. по сравнению с 73 руб./долл. в мае.

Банк России перешел к более плавному смягчению денежно-кредитной политики. С начала 2026 г. регулятор пять раз снижал ключевую ставку, однако с середины года замедлил темп ее снижения. В июле ставка была понижена еще на 25 б.п., до 14%. Необходимость более плавного снижения ставки обусловлена временным сокращением производственных возможностей в нефтепереработке и переходом к более стимулирующей бюджетной политике, чем ожидалось ранее: правительство перенесло достижение нулевого первичного структурного дефицита с 2026 на 2029 г. Ожидаем снижение ключевой ставки примерно до 13,25% к концу 2026 г.

Дефицит федерального бюджета России достиг 6,5 трлн рублей за январь – июль 2026 г., или 2,8% ВВП, по сравнению с 4,6 трлн рублей (2,2% ВВП) годом ранее. Доходы бюджета выросли на 8,8% г/г, до 22,1 трлн рублей. Основную поддержку обеспечили ненефтегазовые доходы, увеличившиеся на 18,3% г/г, до 17,5 трлн рублей. В частности, поступления НДС выросли на 24,9% г/г благодаря повышению налоговой нагрузки с начала 2026 г., расширению налоговой базы на фоне роста цен и потребительского спроса, а также повышению эффективности налогового администрирования ([РФ, 2025](#); [ФНС, 2026](#)). Нефтегазовые доходы составили 4,6 трлн рублей, что на 16,8% ниже уровня января – июля прошлого года. Долларовые цены на экспортируемую нефть выросли на 12,8% г/г в январе – июле. Однако более крепкий рубль (76,5 рубля за доллар в среднем за этот период против 85,5 рубля годом ранее) ограничил рост рублевого эквивалента нефтегазовых поступлений.

Расходы федерального бюджета за январь – июль 2026 г. выросли на 14,5% г/г, до 28,6 трлн рублей, в условиях значительных ассигнований на государственные закупки. При этом в июле годовые темпы роста расходов продолжили замедляться – до 5,2% г/г после 14,5% г/г в июне и 24,7% г/г в мае.

Положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса России составило 34,1 млрд долл. в январе – июне 2026 г., увеличившись на 13,7 млрд долл. по сравнению с аналогичным периодом 2025 г. Основным фактором стало расширение профицита торговли товарами на 11,2 млрд долл., до 65,4 млрд долл., вследствие увеличения стоимостного объема экспорта. Стоимость экспорта в долларах выросла на 15,5% г/г на фоне более благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке нефти во II квартале. Импорт товаров вырос на 13,4% г/г из-за устойчивого потребительского спроса и укрепления реального эффективного курса российского рубля на 10,4% г/г за январь – июль.

Таблица 5. Экономические показатели России

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП*, прирост в % г/г	2025	2,9	0,5	1,1	1,4	0,8	1,1	0,4	0,4	0,9	1,6	0,1	1,9
	2026	-1,6	-0,9	1,9	1,6	0,5	1,7	0,6					
Объем промышленного производства, прирост в % г/г	2025	1,0	-0,9	0,2	1,3	1,2	2,1	1,5	1,0	1,1	2,5	0,4	3,7
	2026	-0,8	-0,9	2,3	1,9	-0,7	0,6	0,4					
Объем продукции сельского хозяйства, прирост в % г/г	2025	2,1	1,4	1,6	1,4	1,3	1,5	-0,4	6,1	4,2	7,0	20,4	15,5
	2026	1,1	0,4	-0,5	-0,5	-0,2	-2,9	-4,1					
Объем выполненных строительных работ, прирост в % г/г	2025	7,4	11,9	2,6	7,9	0,1	0,0	3,3	0,1	0,2	2,3	0,1	4,8
	2026	-16,0	-14,0	-1,9	-5,0	-4,4	3,5	0,8					
Оборот розничной торговли, прирост в % г/г	2025	5,4	2,2	2,2	1,9	1,8	1,2	2,0	2,8	1,8	4,8	3,3	3,9
	2026	0,7	2,0	6,2	6,5	7,8	7,3	5,3					
Реальные располагаемые денежные доходы населения, прирост в % г/г	2025			7,1			8,7			8,3			7,4
	2026			1,7			1,5						
Инфляция, % г/г	2025	9,9	10,1	10,3	10,2	9,9	9,4	8,8	8,1	8,0	7,7	6,6	5,6
	2026	6,0	5,9	5,9	5,6	5,3	6,0	6,0					

Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Счет текущих операций** (за квартал), млрд долл. США	2025			18,3			2,2			8,2			10,1
	2026			12,7			21,4						
Сальдо финансовых операций прочих секторов (чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-))** (за квартал), млрд долл. США	2025			16,7			1,7			14,0			11,2
	2026			17,9			2,0						
Среднемесячный курс российского рубли к доллару США	2025	100,4	92,7	86,0	83,4	80,2	78,7	78,8	80,1	83,0	80,9	80,3	78,4
	2026	77,2	76,9	80,5	76,9	72,8	73,6	77,9	83,1				

Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ключевая ставка (на конец месяца), %	2025	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	20,00	18,00	18,00	17,00	16,50	16,50	16,00
	2026	16,00	15,50	15,00	14,50	14,50	14,25	14,00	14,00				
Денежный агрегат М2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	19,2	18,4	17,0	14,0	15,3	15,0	15,0	14,4	12,7	13,0	12,3	10,6
	2026	9,7	11,4	11,8	12,3	13,0	13,2	13,0					
Корпоративные кредиты и кредиты физическим лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	15,6	13,4	11,7	10,3	8,8	7,9	7,1	6,1	5,4	4,8	4,7	6,4
	2026	6,9	8,2	9,0	9,1	9,4	10,6						
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам физлицам- резидентам (на начало месяца), %	2025	3,6	3,8	4,0	4,1	4,2	4,4	4,5	4,6	4,6	4,7	4,7	4,6
	2026	4,6	4,6	4,6	4,6	4,5	4,7	4,7					
Удельный вес просроченной задолженности по кредитам юрлицам и ИП – резидентам (на начало месяца), %	2025	3,4	3,5	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,6	3,6	3,6
	2026	3,4	3,5	3,5	3,6	3,7	3,7	3,7					

Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс федерального бюджета**, трлн руб.	2025	-1,5	-2,4	-2,0	-2,9	-3,0	-3,4	-4,6	-3,9	-3,5	-3,9	-4,0	-5,6
	2026	-1,6	-3,3	-4,5	-5,9	-6,0	-5,7	-6,5					
Доходы федерального бюджета**, трлн руб.	2025	2,7	5,3	9,1	12,3	14,7	17,6	20,3	23,7	27,0	29,9	32,9	37,3
	2026	2,4	4,8	8,3	11,7	14,8	18,6	22,1					
Расходы федерального бюджета**, трлн руб.	2025	4,1	7,8	11,0	15,2	17,8	21,0	24,9	27,7	30,4	33,9	37,0	42,9
	2026	4,0	8,1	12,8	17,6	20,8	24,4	28,6					

Источник: национальные ведомства, CEIC Data, расчеты авторов

* оценки Минэкономразвития РФ.

** предварительные данные

РЕСПУБЛИКА ТАДЖИКИСТАН

Экономика сохраняет высокие темпы роста благодаря устойчивому внутреннему и внешнему спросу, а также за счет развития производственного сектора. Инфляция остается в нижней половине целевого диапазона, несмотря на увеличение мировых цен на импортируемые страной энергоносители. Национальный банк сохраняет ставку рефинансирования без изменений.

Экономика Таджикистана сохранила один из наиболее высоких темпов роста в регионе. В первом полугодии 2026 г. ВВП увеличился на 8,2% г/г после повышения на 8,0% г/г в I квартале. Ускорение экономического роста во многом обеспечено экспортом, который увеличился на 65,4% г/г (в I квартале экспорт снизился на 0,7% г/г в условиях паузы в поставках драгоценных металлов за рубеж). Ожидаем, что рост ВВП составит 8,3% по итогам 2026 г., соответствуя июньскому [прогнозу ЕАБР](#).

Потребительская активность остается одним из ключевых факторов роста экономики. Оборот оптовой и розничной торговли вырос на 26,1% г/г в январе – июне 2026 г., в том числе розничной торговли – на 31,8% г/г. Оборот сферы общественного питания и гостиничного сектора увеличился на 54,9% г/г. Потребление поддерживается ростом доходов населения: реальная заработная плата увеличилась на 16% г/г в среднем за январь – июнь 2026 г., денежные переводы в страну повысились на 5,2% г/г в I квартале.

Инвестиции растут двузначными темпами. Вложения в основной капитал за счет всех источников финансирования повысились на 18,4% г/г в январе – июне 2026 г. Основным драйвером инвестиционного процесса стали капитальные расходы частного сектора. Они выросли в 1,5 раза, направляясь большей частью на строительство жилья. Государственные инвестиции увеличились по итогам того же периода на 7,9% г/г, а иностранные сократились на 31,4% г/г.

Производственный сектор продолжает динамично развиваться, но темпы ниже прошлогодних. Объем промышленного производства в январе – июне 2026 г. вырос на 14,1% г/г против 22,1% в 2025 г. Основной вклад в рост внесла обрабатывающая промышленность. Выпуск в этом секторе увеличился на 26,0% г/г благодаря расширению производства пищевой продукции (+23,6% г/г) и строительных материалов (+27,2% г/г). Развитие данных отраслей поддерживается сильным внутренним спросом. Рост промышленности также поддержала энергетика (+16,8% г/г). Этому способствует модернизация отрасли – в частности, в первом полугодии было завершено обновление одного из агрегатов Нурекской ГЭС. При этом добывающая промышленность сократилась на 6,7% г/г, главным образом из-за снижения добычи металлических руд.

Сельское хозяйство растет высокими темпами. Производство аграрной продукции в январе – июне 2026 г. выросло на 7,2% г/г. Этому способствуют меры, принимаемые властями в рамках [программы развития](#)

агропродовольственной системы страны на 2026–2030 гг. Рост сельского хозяйства поддерживает занятость, доходы населения и, в конечном итоге, потребительский спрос в экономике – в этом секторе было занято 43% работников на июнь 2026 г.

Инфляция остается в нижней половине целевого диапазона Национального банка Таджикистана³. В июне 2026 г. рост потребительских цен составил 4,1% г/г – на 0,6 п.п. выше, чем в конце 2025 г. Наиболее быстро повышалась стоимость услуг (+6,0% г/г). Продовольственные товары подорожали на 4,2% г/г, непродовольственные – на 3,3% г/г. Инфляцию сдерживает укрепление сомони: средний курс за полугодие составил 9,4 против 10,7 сомони за доллар годом ранее – увеличение стоимости относительно доллара на 12%. Согласно [прогнозу ЕАБР](#), в условиях повышения мировых цен на импортируемые Таджикистаном нефтепродукты и природный газ инфляция в стране составит 4,7% г/г на конец 2026 г.

НБТ сохранил ставку рефинансирования на отметке 7,0% годовых. Последний раз ставка пересматривалась в феврале 2026 г. Уровень 7,0% – минимальный более чем за десятилетие. [Прогнозируем](#) повышение ставки до 7,5% к концу 2026 г., что станет упреждающим ответом на удорожание импортируемых энергоносителей.

Профицит государственного бюджета сложился в размере 6,1 млрд сомони (7,4% ВВП) по итогам января – июня 2026 г. и увеличился в 2,4 раза по сравнению с тем же периодом прошлого года. Доходы бюджета выросли на 32% г/г, до 36 млрд сомони, в условиях роста экономики и [мер](#) по повышению собираемости налогов. Расходы государства увеличились на 21% г/г, до 30 млрд сомони. Самым крупным направлением расходов остается топливно-энергетический комплекс, финансирование которого выросло на 54% г/г. В этом секторе реализуются проекты строительства и модернизации ГЭС и электросетей, от которых зависит долгосрочный рост экономики. Расходы по другим ключевым направлениям – образованию, здравоохранению, социальному страхованию и социальной защите – выросли на 33% г/г, 19% г/г и 12% г/г соответственно.

Дефицит внешней торговли товарами составил 3,7 млрд долл. (42,2% ВВП) по итогам первой половины 2026 г. Значение показателя относительно ВВП почти не изменилось по сравнению с первым полугодием 2025 г. Экономика и дефицит растут примерно одинаковыми темпами. Рост экспорта (+65% г/г) на 82% объясняется поставками драгоценных металлов (0,5 млрд долл. по сравнению с их практическим отсутствием в первой половине 2025 г.). Импорт увеличился на 39% г/г за счет машин и оборудования (+39% г/г), транспортных средств (+25% г/г), не драгоценных металлов (+70% г/г) и минеральной продукции (включая энергоносители, +13% г/г). Динамика внешней торговли отражает одновременно рост экспортных поступлений и высокий потребительский и инвестиционный спрос в экономике.

³ Целевой диапазон НБТ установлен на уровне 5±2%.

Таблица 6. Экономические показатели Таджикистана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Краткосрочный экономический индикатор (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			8,2			8,1			8,2			8,4
	2026			8,0			8,2						
Объем промышленного производства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	16,1	21,3	23,4	25,2	23,6	24,0	24,5	23,5	24,0	22,8	н/д	22,1
	2026	17,4	12,2	14,1	13,0	13,4	14,1	13,1					
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	5,9	6,3	7,2	7,7	0,4	9,7	12,5	7,5	8,1	10,1	н/д	9,5
	2026	5,5	6,4	8,0	7,1	7,5	7,2	8,7					
Инвестиции в основной капитал (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	-6,6	-17,6	-10,1	н/д	9,0	14,6	21,7	20,9	20,4	19,9	н/д	23,0
	2026	39,3	33,2	34,2	21,7	19,2	18,4	35,9					
Оборот розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	11,2	9,2	8,1	7,6	7,2	6,2	10,7	10,9	10,6	11,8	н/д	14,4
	2026	25,5	23,3	27,1	30,3	29,5	31,8	38,8					
Инфляция, % г/г	2025	3,6	3,7	3,4	3,6	3,8	3,6	3,5	3,1	2,8	3,1	3,2	3,5
	2026	3,6	3,6	3,4	3,6	4,1	4,1	4,1					
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2025	-478	-420	-440	-505	-481	-496	-491	-151	-729	-428	-526	-672
	2026	-579	-549	-521	-747	-575	-690	-718					
Экспорт товаров, млн долл. США	2025	114	151	252	118	145	175	179	500	198	221	205	229
	2026	175	170	168	173	713	180	203					
Импорт товаров, млн долл. США	2025	593	571	692	624	626	671	670	650	928	649	731	902
	2026	754	719	689	920	1288	870	921					
Трансграничные переводы физических лиц в РТ, прирост в % г/г	2025			64,0			57,0			50,0			49,8
	2026			4,4									
Среднемесячный курс сомони к долл. США	2025	11,2	10,9	10,9	10,8	10,3	10,0	9,6	9,4	9,4	9,3	9,3	9,2
	2026	9,3	9,4	9,6	9,5	9,3	9,3	9,3	9,3				
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	8,75	8,75	8,75	8,75	8,25	8,25	8,25	7,75	7,75	7,75	7,50	7,50
	2026	7,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00				
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	32,1	33,8	37,4	34,5	30,0	19,5	16,7	18,3	16,6	22,4	25,3	26,7
	2026	30,4	30,1	24,4	29,3	34,4	33,5	33,6					
Кредиты коммерческих банков резидентам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	21,6	21,9	23,1	23,5	20,1	19,1	18,3	17,1	18,7	23,0	22,3	22,1
	2026	22,0	21,8	20,8	21,4	22,4	24,5	27,0					
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2025			2,2			-0,1			-0,6			-1,2
	2026			-0,5									
Фискальный сектор													
		янв	янв-фев	янв-мар	янв-апр	янв-май	янв-июн	янв-июл	янв-авг	янв-сен	янв-окт	янв-ноя	янв-дек
Баланс государственного бюджета, млрд сомони	2025	1,4	1,7	1,2	1,9	2,3	2,5	2,7	3,5	3,8	4,1	4,1	3,2
	2026	1,9	2,5	2,8	3,8	4,6	6,1						
Доходы государственного бюджета, млрд сомони	2025	4,0	8,2	13,3	17,8	22,2	27,5	31,9	37,3	42,2	47,9	53,3	60,3
	2026	4,9	11,3	16,7	22,9	29,0	36,4						
Расходы государственного бюджета, млрд сомони	2025	2,6	6,5	12,1	15,8	19,9	25,0	29,2	33,8	38,4	43,8	49,3	57,1
	2026	3,0	8,7	13,9	19,1	24,3	30,3						

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* предварительные данные

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН

Экономика Узбекистана сохраняет высокие темпы роста на фоне сильного внутреннего потребительского и инвестиционного спроса. Инфляция снизилась по сравнению с началом года. При этом устойчивый внутренний спрос и возможные вторичные эффекты роста цен на энергоресурсы могут сдерживать дальнейшее замедление инфляции. В этих условиях денежно-кредитная политика остается жесткой, а налогово-бюджетная политика сохраняет стимулирующий характер.

ВВП Узбекистана увеличился на 8,5% г/г за январь – июнь 2026 г., и это максимальные полугодовые темпы за последние пять лет. Основной вклад обеспечили сектор услуг (4,4 п.п.), промышленность (2 п.п.) и строительство (1 п.п.). В секторе услуг наиболее динамично развивались информация и связь (+23,2% г/г), перевозки и хранение (+15,8% г/г), а также торговля (+15% г/г). Динамика торговли и услуг отражает расширение внутреннего спроса, тогда как рост промышленности и строительства поддерживается высокой инвестиционной активностью. Мы ожидаем, что сохранение высокой потребительской и инвестиционной активности обеспечит [рост ВВП](#) Узбекистана в 2026 г. около 8%.

Внутренний спрос остается ключевым фактором роста. Розничный товарооборот увеличился на 20,2% г/г в январе – июне 2026 г., объем рыночных услуг – на 16,9% г/г. Высокая потребительская активность сохранялась на фоне роста реальных доходов населения (+9,2% г/г), расширения кредитования физических лиц (+19,8% г/г) и увеличения поступлений денежных переводов на 13% г/г, до 9,3 млрд долл. Сильный потребительский спрос поддерживает сектор услуг и одновременно способствует расширению импорта, формируя дополнительное инфляционное давление.

Инвестиционная активность сохраняется высокой. Вложения в основной капитал увеличились на 17,5% г/г в январе – июне 2026 г., более чем вдвое превысив темпы роста ВВП. Иностранные источники⁴ обеспечили 76,4% общего объема капиталовложений. Объем ПИИ вырос на 32,5%, а их доля в общем объеме инвестиций достигла 52,1%. Наибольшая часть капиталовложений направлена в обрабатывающую промышленность (29,6%), сельское хозяйство (9,7%), строительство (9,6%) и энергетику (8,8%).

Инфляция составила 6,4% г/г в июле 2026 г. после 7,2% г/г в январе. В мае рост потребительских цен замедлился до 5,5% г/г под влиянием эффекта высокой базы. В 2025 г. повышение тарифов на электроэнергию и газ для населения пришлось на май, тогда как в 2026 г. – на июнь. С июня тарифы на электроэнергию выросли на 9,6%, на сетевой газ – на 10,7%.

⁴ Иностранные источники включают иностранные инвестиции и негарантированные иностранные кредиты, а также иностранные кредиты под гарантию Республики Узбекистан.

Цены на уголь выросли в 2,1 раза после отмены государственного регулирования цен. Совокупный вклад изменения цен на энергоресурсы в прирост ИПЦ достиг 0,9 п.п. Базовая инфляция в июне составила 5,7% г/г и в последние месяцы практически не менялась. Сдерживающее влияние на рост цен оказывают жесткие денежно-кредитные условия и стабильность сума. При этом сохранение высокого внутреннего спроса и расширение бюджетных расходов могут создавать дополнительное инфляционное давление.

Центральный банк Узбекистана сохраняет основную ставку на уровне 14% годовых с марта 2025 г. На заседании 29 июля 2026 г. ставка также осталась без изменений. Реальная основная ставка в июле составила около 7,1%, что соответствует жестким денежно-кредитным условиям. Инфляционные ожидания населения и бизнеса в июне снизились до 10,1 и 9,9% соответственно. По мере устойчивого замедления базовой инфляции и снижения инфляционных ожиданий у ЦБ будет формироваться пространство для снижения основной ставки – по [нашим оценкам](#), до 13,5% к концу 2026 г. При этом сроки смягчения денежно-кредитных условий будут зависеть от динамики внутреннего спроса и от того, как изменение цен на энергоресурсы повлияет на инфляцию.

Сум оставался относительно стабильным. На конец августа курс составил 11 801 сум за доллар, укрепившись на 1,7% с начала года. Поддержку национальной валюте оказывал рост поступлений от денежных переводов (+13% г/г за январь – июнь 2026 г.). В первом полугодии 2026 г. предложение иностранной валюты без учета операций ЦБ РУ увеличилось на 31,3% г/г при росте спроса на 20,3% г/г. ЦБ РУ проводил операции на валютном рынке, сдерживая рост денежной массы, связанный с покупками золота ([ЦБ РУ, 2026](#)).

Международные резервы снизились с мартовского максимума. На 1 августа 2026 г. их объем составил 64,3 млрд долл. (77,1 млрд долл. на 1 марта). Динамика резервов во многом определялась изменением мировых цен на золото. Физический объем золота увеличился до 430,8 тонны (+18,4% г/г), а его доля в резервах составила 87,2% на 1 августа 2026 г. Валютная часть международных резервов с начала года сократилась на 28,1%. Текущий объем резервов покрывает около 14–15 месяцев импорта, что поддерживает устойчивость экономики к внешним шокам.

Налогово-бюджетная политика остается стимулирующей. По итогам первого полугодия 2026 г. доходы консолидированного бюджета составили 14,5% ВВП, а расходы⁵ – 15,2% ВВП. В результате дефицит общего фискального баланса увеличился до 0,7% ВВП с 0,1% ВВП в I квартале. Стимулирующую направленность бюджетной политики также отражает пересмотр расходов консолидированного бюджета на 2026 г. – они увеличены на 12,5% относительно первоначально утвержденных параметров ([МЭФ РУ, 2026](#)).

⁵ С учетом депозитов и бюджетных ссуд на финансирование государственных программ.

Дополнительные средства предусмотрены преимущественно на финансирование социальной сферы, мер поддержки населения и реализацию государственных инвестиционных программ. По итогам 2026 г. общий фискальный дефицит прогнозируется на уровне 3% ВВП против 2,1% ВВП в 2025 г.

Дефицит внешней торговли увеличился на фоне опережающего роста импорта. Внешнеторговый оборот в январе – июне 2026 г. вырос на 7,4% г/г, до 41 млрд долл. Импорт увеличился на 21% г/г, до 25,1 млрд долл., тогда как экспорт снизился на 8,8% г/г, до 15,9 млрд долл. Основным фактором снижения экспорта стало сокращение поставок немонетарного золота в 4,3 раза, до 1,5 млрд долл., в результате чего его доля в экспорте уменьшилась с 37,3 до 9,5%. При этом физический объем золота в международных резервах ЦБ РУ увеличился. Экспорт без учета золота вырос на 31,6% г/г, а экспорт услуг – на 35,7%, до 6,2 млрд долл., что указывает на устойчивую динамику остальных экспортных поставок. Рост импорта во многом отражает высокий инвестиционный спрос: около трети ввоза приходится на машины и транспортное оборудование. В результате дефицит внешней торговли увеличился примерно в 2,7 раза, до 9,3 млрд долл.

Рейтинговые агентства улучшили оценки суверенной кредитоспособности Узбекистана. Fitch Ratings изменило прогноз по суверенному рейтингу Узбекистана со «стабильного» на «позитивный», подтвердив рейтинг на уровне «BB». Moody's повысило суверенный рейтинг страны с «Ba3» до «Ba2» со «стабильным» прогнозом. Ключевыми факторами рейтинговых решений стали высокие темпы экономического роста, улучшение бюджетных показателей, низкий уровень государственного долга (27% ВВП по итогам января – июня 2026 г.), значительный объем международных резервов, а также прогресс в реализации структурных и институциональных реформ. Ожидаем дальнейшего повышения суверенных кредитных рейтингов Узбекистана в среднесрочной перспективе в условиях устойчивого экономического роста и низкой долговой нагрузки.

Таблица 7. Экономические показатели Узбекистана

Реальный сектор (в постоянных ценах)													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
ВВП (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			6,8			7,2			7,6			7,7
	2026			8,7			8,5						
Объем промышленного производства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			6,5			6,6			6,8			6,8
	2026	7,8	7,7	8,0	7,8	7,9	8,0	7,9					
Объем продукции сельского хозяйства (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			3,8			4,0			3,6			4,4
	2026			5,1			4,7						
Инвестиции в основной капитал (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025			7,9			5,5			15,2			10,5
	2026			29,6			17,5						
Объем розничной торговли (накопленным итогом с начала года), прирост в % г/г	2025	9,2	10,2	9,5	9,1	9,2	9,7	9,8	10,2	11,0	10,3	11,0	11,2
	2026	14,7	17,4	25,4	22,9	20,7	20,2	20,2					
Инфляция, % г/г	2025	9,9	10,1	10,3	10,1	8,7	8,7	8,9	8,8	8,0	7,7	7,5	7,3
	2026	7,2	7,3	7,1	7,0	5,5	6,4	6,4					
Внешний сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Торговый баланс, млн долл. США	2025	-1840	258	457	195	-772	-1676	-1063	-1031	-955	-2100	-2463	-3277
	2026	-2444	-2067	-1893	20	-1105	-1797	-386					
Экспорт товаров и услуг, млн долл. США	2025	1336	3292	3586	3769	2970	2448	3280	2300	3702	2322	1889	3353
	2026	1693	1854	2262	4165	2664	3224	4069					
Импорт товаров и услуг, млн долл. США	2025	3176	3034	3129	3574	3743	4124	4343	3332	4657	4422	4352	6630
	2026	4137	3921	4156	4144	3769	5022	4455					
Трансграничные переводы физических лиц, прирост в % г/г	2025	31,7	46,1	26,5	23,0	17,7	28,2						
	2026	13,2	11,3	6,7	11,7	3,5	23,2						
Среднемесячный курс сума к долл. США	2025	12 959	12 955	12 924	12 945	12 906	12 664	12 644	12 518	12 326	12 090	11 972	12 017
	2026	12 067	12 226	12 165	12 122	12 034	12 014	12 024	11 882				
Монетарная политика и банковский сектор													
		янв	фев	мар	апр	май	июн	июл	авг	сен	окт	ноя	дек
Ставка рефинансирования (на конец месяца), %	2025	13,50	13,50	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
	2026	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00				
Денежный агрегат M2 (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	30,5	33,3	32,0	34,1	32,8	32,2	30,4	29,6	30,3	30,1	33,9	36,6
	2026	39,7	37,8	38,9	36,4	37,1	36,0	37,6					
Кредиты коммерческих банков физ и юр лицам (на конец месяца), прирост в % г/г	2025	13,7	14,3	15,4	16,9	15,8	16,5	15,1	14,0	12,9	13,8	13,2	13,3
	2026	14,3	13,6	13,0	11,2	12,0	11,7						
Доля необслуживаемых кредитов и займов в общем объеме кредитов и займов, %	2025	4,5	4,5	4,3	4,2	4,1	3,8	3,9	3,8	3,7	3,8	3,5	3,0
	2026	4,3	3,3	3,2	3,5	3,7	3,6						
Фискальный сектор													
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс консолидированного бюджета, млрд сум	2025			-16536			-32626			-45851			-39063
	2026			-1345			-13608						
Доходы консолидированного бюджета, млрд сум	2025			97248			209105			326129			502596
	2026			139623			287243						
Расходы консолидированного бюджета, млрд сум	2025			113785			241731			371980			541659
	2026			140968*			300851*						
		янв	янв- фев	янв- мар	янв- апр	янв- май	янв- июн	янв- июл	янв- авг	янв- сен	янв- окт	янв- ноя	янв- дек
Баланс государственного бюджета, млрд сум	2025			-13476			-29088			-32715			-24152
	2026			7713			49185						
Доходы государственного бюджета, млрд сум	2025			63931			144222			228847			359776
	2026			102501			207386**						
Расходы государственного бюджета, млрд сум	2025			77407			173310			261562			383928
	2026			94789			158201**						

Источник: Национальные ведомства, расчеты авторов

* включая баланс депозитов и бюджетных ссуд для финансирования государственных программ

** предварительные данные

Таблица 8. Основные экономические показатели государств – участников ЕАБР

Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Узбекистан	Примечание
Реальный ВВП , темпы прироста, % *	7,7	2,1	4,1	11,1	0,6 1)	8,2 1)	8,5 1)	январь-июль 2026 г. к январю-июлю 2025 г.
Реальный объем промышленного производства , темпы прироста, %	9,5	0,1	3,0	11,2	0,1	13,1	7,9	январь-июль 2026 г. к январю-июлю 2025 г.
Реальный объем розничной торговли , темпы прироста, %	7,1 1)	8,1	4,1	14,9	5,4	38,8	20,2	январь-июль 2026 г. к январю-июлю 2025 г.
Реальный объем продукции сельского хозяйства , темпы прироста, %	-11,9 1)	12,9	5,0	6,0	-0,8	8,7	4,7 1)	январь-июль 2026 г. к январю-июлю 2025 г.
Реальный объем выполненных строительных работ , темпы прироста, %	25,0	2,3	15,3	60,6	-5,0	н/д	12,9	январь-июль 2026 г. к январю-июлю 2025 г.
Инвестиции в основной капитал , темпы прироста, %	7,9 1)	4,0	7,7	58,8	-9,9 1)	35,9	17,5 1)	январь-июль 2026 г. к январю-июлю 2025 г.
ВВП на душу населения , долл. США **	9474	10300	15005	3080	17481	1668	3846	по итогам 2025 г.
Уровень бедности (малообеспеченности) , %	21,7 3)	3,4	5,0	24,0	6,7	19,0	5,8	по итогам 2025 г.
Баланс бюджета , % ВВП ***	2,8	0,6 4)	-1,1	6,1	-2,5	7,9	-0,7	январь – июнь 2026 г.
ИПЦ , темпы прироста, %	4,4	4,4	9,8	11,5	6,0	4,1	6,4	июль 2026 г.; РА, РК — август 2026 г.к соответствующему месяцу 2025 г.
ИПЦ , темпы прироста, в % к декабрю предыдущего года	1,9	3,2	6,3	6,7	4,8	2,6	3,2	июль 2026 г.; РК — август 2026 г.к декабрю 2025 г.
Государственный долг , % ВВП ****	43,7	-	22,8	37,5	14,6	21,1	27,0	на 01.07.2026
Международные резервные активы , млрд долл. США	6,2	14,2	63,3	8,2	720,3	6,3 5)	64,3	на 01.08.2026
монетарное золото , млрд долл. США	-	7,0	48,2	6,3	292,9	-	56,1	на 01.08.2026
прочие , млрд долл. США	-	7,2	15,2	1,9	427,5	-	8,2	на 01.08.2026
Активы банковской системы , млрд долл. США	37,0	56,0	152,7	18,0	2753,8	6,4	83,4	на 01.07.2026
% ВВП	114,6	53,2	43,9	79,8	92,6	33,6	93,8	на 01.07.2026

Государства – участники ЕАБР	Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан	Узбекистан	Примечание
Ставка рефинансирования (ключевая), %	6,50	9,25	16,75	12,00	14,00	7,00	14,00	на 01.09.2026
Счет текущих операций, млрд долл. США	-0.8 6)	-2.0 6)	1,0	-5.6 6)	34,1	0.8 6)	-5.8 6)	январь–март 2026 г.;
% ВВП	-12.7 6)	-8.6 6)	0,7	-24.9 6)	2,5	21.8 6)	-15.7 6)	январь–июнь 2026 г.;
Кредитный рейтинг								
Moody's	Ba3/Positive	C/Stable	Baa1/Stable	B3/Positive	-	B2/Stable	Ba2/Stable	на 01.09.2026
S&P	BB-/Positive	-	BBB/Stable	B+/Stable	-	B+/Stable	BB/Stable	на 01.09.2026
Fitch	BB-/Positive	-	BBB/Stable	B/Stable	-	-	BB/Positive	на 01.09.2026
Режим ДКП *****	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	прочий режим	инфляционное таргетирование	монетарное таргетирование	инфляционное таргетирование	на 01.01.2026
Индекс глобальной конкурентоспособности (World Economic Forum), рейтинг в списке стран	69	н/д	55	96	43	104	н/д	2019 г.

Источник: национальные ведомства, рейтинговые агентства, международные институты

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

** – расчеты аналитиков ЕАБР на основе данных национальных ведомств

*** – РА – государственный бюджет, РБ – республиканский бюджет, РК – государственный бюджет, КР – государственный бюджет, РФ – федеральный бюджет,

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

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

1) – январь – июнь 2026 г. к январю – июню 2025 г.

2) – январь – март 2026 г. к январю – марту 2025 г.

3) – по итогам 2024 г.

4) – январь – декабрь 2025 г.

5) – на 01.04.2026

6) – январь – декабрь 2025 г.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Бюро национальной статистики АСПИР РК (БНС РК, 2026) Внешняя торговля, строительные работы и инфляция. Доступно на: <https://stat.gov.kz/ru/industries/economy/foreign-market/publications/335727/>, <https://stat.gov.kz/ru/news/o-vypolnenii-stroitelnykh-rabot-v-yanvare-iyule-2026-goda/> и <https://stat.gov.kz/ru/industries/economy/prices/publications/509832/> (Просмотрено 28 августа 2026).

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2025) Макроэкономический прогноз 2026–2028. Декабрь 2025. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/macroeconomic-outlook-2026-2028/> (Просмотрено 17 июля 2026).

Винокуров, Е., Кузнецов, А., Шарафутдинов, А., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2026) Макроэкономический прогноз 2026–2028. Июнь 2026. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews/macroeconomic-outlook-2026-2028-june/> (Просмотрено 17 августа 2026).

Кузнецов, А., Соболевская, М., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (ЕАБР, 2025а) Макроэкономический обзор ЕАБР. Март 2025. Алматы: Евразийский банк развития. Доступно на: <https://eabr.org/analytics/monthly-review/makroekonomicheskiy-obzor-eabr-mart-2025/> (Просмотрено 17 июля 2026).

Министерство национальной экономики Республики Казахстан (МНЭ РК, 2026) Экономический рост Казахстана за семь месяцев 2026 г. Доступно на: <https://www.gov.kz/memleket/entities/economy/press/news/details/1271953?lang=ru> (Просмотрено 28 августа 2026).

Министерство финансов Республики Казахстан (МФ РК, 2025) Итоги деятельности Министерства финансов в 2024 году. Доступно на: <https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/press/news/details/925649?lang=ru> (Просмотрено 13 июля 2026).

Министерство финансов Республики Казахстан (МФ РК, 2025а) Правительство Республики Казахстан успешно разместило суверенные еврооблигации на сумму 1,5 млрд долл. США. Доступно на: <https://www.gov.kz/memleket/entities/minfin/press/news/details/1090583?lang=ru> (Просмотрено 13 июля 2026).

Министерство экономики и коммерции Кыргызской Республики (МЭК, 2026) Инвестиции создают новые возможности и рабочие места в регионах. Доступно на: <https://egov.kg/ru/ministry/economy/news/46632> (Просмотрено 20 августа 2026).

Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан (МЭФ РУ, 2026) Фискальная стратегия на 2027–2029 годы. Доступно на: https://api.mf.uz/media/filestore/Fiskal_strategiya_2027-2029.pdf (Просмотрено 11 августа 2026).

Национальный Банк Республики Казахстан (НБ РК, 2026) Информация о валютном рынке. Доступно на: <https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/20042> (Просмотрено 28 августа 2026).

Национальный Банк Республики Казахстан (НБ РК, 2026а) Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings повысило суверенный рейтинг Казахстана до «BBB» со стабильным прогнозом. Доступно на: <https://nationalbank.kz/ru/news/informacionnye-soobshcheniya/20120> (Просмотрено 22 августа 2026).

Правительство Республики Казахстан (Правительство РК, 2026) Выработка электроэнергии в Казахстане за I полугодие составила 63,4 млрд кВтч. Доступно на: <https://primeminister.kz/ru/news/vyrabotka-elektroenergii-v-kazahstane-za-i-polugodie-sostavila-634-mlrd-kvtch-31647> (Просмотрено 28 августа 2026).

Правительство Республики Казахстан (Правительство РК, 2026а) Развитие собственного производства и импортозамещение: как реализуются поручения Президента по усилению мер поддержки отечественных товаропроизводителей. Доступно на: <https://primeminister.kz/ru/news/razvitie-sobstvennogo-proizvodstva-i-importozameshchenie-kak-realizuyutsya-porucheniya-prezidenta-po-usileniyu-mer-podderzhki-otechestvennyh-tovaroproizvoditeley-31750> (Просмотрено 28 августа 2026).

Республика Беларусь (РБ, 2026) Постановление Совета Министров Республики Беларусь от 10 июля 2026 г. № 359 «Об изменении постановления Совета Министров Республики Беларусь от 19 октября 2022 г. № 713». Доступно на: <https://pravo.by/document/?guid=12551&p0=C22600359> (Просмотрено 26 июля 2026).

Российская Федерация (РФ, 2025) Распоряжение Правительства Российской Федерации от 10 ноября 2025 г. № 3213-р «Об утверждении Концепции создания национальной системы подтверждения ожидания поставки товаров и плана мероприятий по ее реализации». Официальный интернет-портал правовой информации. Доступно на: <http://publication.pravo.gov.ru/document/0001202511140028> (Просмотрено 28 августа 2026).

Федеральная налоговая служба России (ФНС России, 2026) Приказ Федеральной налоговой службы России от 30 апреля 2026 г. № ЕД-1-23/288@ «Об утверждении Порядка ведения справочника рисков». Доступно на: https://www.nalog.gov.ru/rn77/about_fts/docs/16637763/ (Просмотрено 28 августа 2026).

Центральный банк Республики Узбекистан (ЦБ РУ, 2026) Обзор внутреннего валютного рынка. Доступно на: <https://cbu.uz/upload/iblock/7bb/22prqsb717ddmitk1ad7ms5qmnxy15kb/lchki-valyuta-bozori-sharhi--l-yarim-yillik-2.pdf> (Просмотрено 14 августа 2026).

International Monetary Fund (IMF, 2026) World Economic Outlook Update, July 2026: Global Economy in Crosscurrents of War and Technology. Доступно на: <https://www.imf.org/en/publications/weo/issues/2026/07/08/world-economic-outlook-update-july-2026> (Просмотрено 17 июля 2026).

International Monetary Fund (IMF, 2026a) Fiscal Monitor. April 2026. Fiscal Policy under Pressure: High Debt, Rising Risks. Доступно на: <https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2026/04/15/fiscal-monitor-april-2026> (Просмотрено 17 июля 2026).

International Monetary Fund (IMF, 2026b) World Economic Outlook Database. April 2026. Показатели Real GDP growth, General government gross debt и GDP, current prices. Доступно на: <https://data.imf.org/Datasets/WEO> (Просмотрено 13 июля 2026).

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

БНС	– Бюро национальной статистики
ВВП	– валовой внутренний продукт
ВНД	– валовой национальный доход
ГСМ	– горюче-смазочные материалы
ГЭС	– гидроэлектростанция
ЕАБР	– Евразийский банк развития
ЕАЭС	– Евразийский экономический союз
ЕС	– Европейский союз
ЕЦБ	– Европейский центральный банк
ЖКХ	– жилищно-коммунальное хозяйство
ИИ	– искусственный интеллект
ИПЦ	– индекс потребительских цен
ИТ	– информационные технологии
КР	– Кыргызская Республика
МВФ	– Международный валютный фонд
МСБ	– малый и средний бизнес
МЭФ РУ	– Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан
НБ КР	– Национальный банк Кыргызской Республики
НБ РБ	– Национальный банк Республики Беларусь
НБ РК	– Национальный банк Республики Казахстан
НБ РТ	– Национальный банк Республики Таджикистан
НДС	– налог на добавленную стоимость
ООН	– Организация Объединенных Наций
ПИИ	– прямые иностранные инвестиции
ППС	– паритет покупательной способности
РА	– Республика Армения
РБ	– Республика Беларусь
РК	– Республика Казахстан
РТ	– Республика Таджикистан
РУ	– Республика Узбекистан
РФ	– Российская Федерация
США	– Соединенные Штаты Америки
ФАО	– Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН
ФНБ	– Фонд национального благосостояния
ФРС	– Федеральная резервная система
ЦБ РА	– Центральный банк Республики Армения
ЦБ РУ	– Центральный банк Республики Узбекистан
ЦБ РФ	– Центральный банк Российской Федерации
б.п.	– базисный пункт

г., гг.	год, годы
долл.	доллар США
млн	миллион
млрд	миллиард
п.п.	процентный пункт
т.ч.	том числе
трлн	триллион
тыс.	тысяча
%	процент
% г/г	годовой темп прироста
% кв/кв	квартальный темп прироста
% м/м	месячный темп прироста
BIR	Bishkek interest rate
HIC	High Income Country
PMI	Purchasing Managers' Index



Аналитика на сайте ЕАБР



Макроэкономический прогноз (RU/EN)

Макроэкономический прогноз 2026–2028

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



Доклад 26/9 (RU/EN)

Инфраструктура транспортных коридоров: Обсерватория и интерактивная карта проектов Евразийского транспортного каркаса — 2026

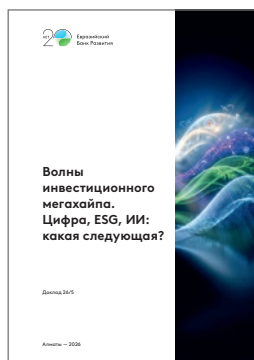
В рабочем документе представлены результаты мониторинга инвестиций в развитие транспортных коридоров в Евразийском регионе в 2025 г., а также анализа проектов, находящихся в стадии реализации или планирования на период до 2035 г. Оценена роль Китая в развитии транспортной инфраструктуры в Центральной Азии.



Доклад 26/6 (RU/EN)

Многосторонние банки развития: как они устроены и куда движутся

Доклад представляет собой первую комплексную «энциклопедию» системы МБР. В нем рассмотрены критерии отнесения организаций к МБР, этапы формирования, география деятельности, управление, мандаты, инструменты, ключевые показатели и перспективы развития системы МБР на ближайшие 10 лет.



Доклад 26/5 (RU/EN)

Волны инвестиционного мегахайпа. Цифра, ESG, ИИ: какая следующая?

В докладе проанализированы технологические инвестиционные бумы и возможные новые волны на 20-летнем горизонте: биотех, роботы, космос, VR, накопители энергии и климатическая адаптация. Отдельный акцент — инвестиции в биотех и долголетие как ответ на вызовы рынка труда.



Доклад 26/4 (RU/EN)

Энергетика Центральной Азии: модернизация энергетического сектора и энергопереход

Как обеспечить надежность и чистоту энергетики Центральной Азии? Ответ — в стратегии «Среднего пути». Доклад обосновывает модель модернизации, объединяющую потенциал зеленой энергии, надежность традиционных мощностей и преимущества региональной интеграции.



Доклад 26/3 (RU/EN)

Образовательные инициативы многосторонних банков развития как инструмент укрепления потенциала стран

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



Доклад 26/2 (RU/EN)

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

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



Доклад 26/1 (RU/EN)

Сотрудничество многосторонних банков развития в развивающихся странах: новые возможности

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



Доклад 25/15 (RU/EN)

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

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



Доклад 25/14 (RU/EN)

Инвестиционное сотрудничество в Евразийском регионе на основе Мониторинга взаимных инвестиций ЕАБР

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



Рабочий документ 25/13 (RU)

Персидский залив: мониторинг макроэкономики и финансов

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



Доклад 25/12 (RU/EN)

Складская инфраструктура Евразийского региона: возможность десятилетия

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



Доклад 25/11 (RU/EN)

Потенциал развития промышленности высоких переделов в Евразийском регионе

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



Рабочий документ 25/9 (RU/EN)

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

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



Доклад 25/8 (RU/EN)

Инвестиции в будущее: проекты международных финансовых организаций в Евразии

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



Доклад (RU/EN)

Оценка торговых и инвестиционных отношений между Индией и Центральной Азией: извлечение экономических выгод

В совместном докладе представлены комплексный анализ текущего состояния и перспектив развития двусторонних торговых и инвестиционных отношений между Индией и Центральной Азией, а также рекомендации по углублению сотрудничества.



Евразийский Банк Развития

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

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



www.eabr.org