



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Тренды развития крупнейших экономик мира: США, зоны евро и Китая

Специальный сюжет номера – **Тарифная политика президента США Д.Трампа**

События

- В **Турции** политический кризис, возникший после задержания 19 марта 2025 г. мэра Стамбула Экрема Имамоглу, привел к заметному снижению курса национальной валюты – лиры – и турецкого фондового индекса Borsa Istanbul 100. Курс лиры за 5 дней снизился почти на 4% (при этом 19 марта снижение в моменте достигло 12%), индекс Borsa Istanbul 100 за неделю – почти на 7%. До конца марта Центральный банк Турции потратил на поддержку лиры 25 млрд долл. из общего объема резервов около 65 млрд долл., а также повысил 20 марта 2025 г. ставку овернайт-кредитования на 2 проц.п., до 46%, сохранив ключевую ставку на прежнем уровне 42.5%.
- Согласно данным мониторинга глобального долга, проводимого **Международным институтом финансов** (IIF, Return of the Bond Vigilantes– Dangerous Dynamics in Debt Markets), глобальный долг в 2024 г. увеличился на 7 трлн долл. и достиг 318 трлн долл. В этом объеме долг государств увеличился на 4 трлн долл. и составил 95.3 трлн долл., долги частного сектора составили 91.3 трлн долл., финансовых институтов – 71.4 трлн долл., домохозяйств – 60.1 трлн долл. В 2025 г. IIF ожидает прироста глобального долга на 5 трлн долл., в заметной степени за счет наращивания госдолга США, Китая, Индии, Франции и Бразилии.
- **Биржевая цена золота** в конце марта достигла исторического максимума и превысила 3100 долл. за унцию (прирост с начала 2025 г. более чем на 15%, рекордный квартальный прирост за почти 40 лет, с 1986 г.). При этом ряд крупных финансовых организаций (Morgan Stanley, Goldman Sachs Group Inc.) прогнозирует дальнейший рост цен на золото в 2025 г. до 3300-3400 долл. за унцию.
- Президент США Д.Трамп 6 марта 2025 г. подписал указ о создании **стратегического резерва биткоинов США** (Strategic Bitcoin Reserve). Согласно указу, в этот резерв будут переводиться биткоины, конфискованные в рамках уголовных и гражданских дел о конфискации имущества. Указом также создается United States Digital Asset Stockpile — фонд для хранения других конфискованных цифровых активов. По оценкам, в распоряжении американского государства на тот момент находилось порядка 200 тыс. биткоинов на сумму 18 млрд долл.
- **Бразилия** в начале марта объявила о значительном снижении (вплоть до 0) импортных пошлин на ряд продовольственных товаров с целью борьбы с инфляцией. Снижение пошлин затронет 9 продуктов питания, включая различные масла, кукурузу, сардины, макаронные изделия, печенье, кофе, сахар и говядину. В совокупности эти продукты составляют около 4% корзины индекса потребительских цен (CPI). По данным центрального банка страны, продовольственная инфляция может составить до 15%, добавив к общему индексу потребительских цен 1.5 проц.п. Снижение импортных пошлин призвано предотвратить такой рост цен.
- Численность населения **Китая** в 2024 г. сократилась на 1.4 млн чел., до 1.408 млрд чел. Таким образом, численность населения в стране снижается уже третий год подряд и может стать фактором долгосрочного замедления экономической динамики. Так, по прогнозу правительства КНР, доля граждан старше 60 лет к 2035 г. может превысить 30%.

Цитаты

- Еврокомиссия в очередной раз отложила публикацию дорожной карты по полному отказу от российских ископаемых энергоносителей. Ранее такая публикация планировалась в начале марта 2025 г. При этом от соответствующих планов Еврокомиссия не отказалась. «Мы выступим с инициативой в ближайшее время» – **представитель Еврокомиссии Анна-Каиса Итконен** на брифинге в Брюсселе (цитата по <https://1prime.ru/20250328/ek-856195326.html>, 28 марта 2025 г.).
- США могут усиливать или ослаблять санкционное давление на РФ в зависимости от того, какие шаги будет предпринимать в дальнейшем российское руководство. «Усиление или ослабление санкций будет зависеть от следующих шагов российского руководства» – **министр финансов США Скотт Бессент** (заявление в эфире Fox News, цитата по <https://www.interfax.ru/world/1016768>, 26 марта 2025 г.).
- Китай будет проводить более активную финансовую политику в этом году, а также продолжать прилагать усилия по этому направлению на основе уже предпринятых действий и повышать их эффективность. «Китай обладает самым многообещающим и сверхбольшим в мире рынком с огромным потенциалом для роста потребления» – **министр финансов Китая Лань Фоань** на проходящем Форуме развития Китая-2025 на высоком уровне, 23 марта 2025 г. (цитата по информационному агентству Синьхуа, <https://russian.news.cn/20250324/ee8e874239db4706b8db4f5ad010a723/c.html>).
- Дональд Трамп выразил уверенность в том, что Гренландия войдет в состав США. «Мы получим Гренландию – 100%»; «...существует хорошая возможность, что это будет возможно сделать без применения военной силы, однако исключать ничего нельзя» – **президент США Д.Трамп** (из интервью телеканалу NBC News, цитата по <https://www.interfax.ru/world/1017322>, 30 марта 2025 г.).
- Президент **Панамы Хосе Рауль Мулино** после переговоров с госсекретарем США Марко Рубио объявил, что его страна не будет продлевать действие меморандума о взаимопонимании с Китаем по инициативе «Один пояс — один путь». «Мы изучим возможность завершения проекта раньше срока» – президент панама Р. Мулино (цитата по <https://m.business-gazeta.ru/news/661968>, 3 февраля 2025 г.).
- Вьетнам объявил о решении вернуться к развитию атомной энергетики. В 2016 г. планы по развитию этой отрасли были приостановлены. «Первая атомная электростанция Вьетнама в центральной провинции Ниньтхуан должна быть завершена в течение пяти лет, чтобы быть введена в эксплуатацию к 2030 г., что совпадает со 100-летием основания Коммунистической партии Вьетнама» – информгентство Viet Nam News со ссылкой на **премьер-министра Вьетнама Фам Минь Чиня** (цитата по <https://eadaily.com/ru/news/2025/01/16/posle-vizita-mishustina-vo-vetname-zagovorili-o-pervoy-aes-v-2030-godu>, 16 января 2025 г.).

В США и зоне евро взят курс на реиндустриализацию: США защищает внутренний рынок с помощью импортных пошлин, зона евро согласовала план милитаризации экономики. При этом в США это может привести к рецессии, а в зоне евро – к чрезмерному увеличению госдолга. Китай, вовлеченный в торговую войну с Западом, делает ставку на внутренний спрос, в промышленности – на модернизацию и инновации, во внешней политике – на национальную оборону

США. С приходом к власти Д.Трампа основные индикаторы экономического роста США в январе-феврале 2025 г. указывают на небольшое улучшение ситуации в промышленности по сравнению с прошлым годом. Новый президент начал исполнять свои обещания по введению импортных пошлин для расширения производства внутри страны и устранения торговых барьеров американскому экспорту. В то же время характер проводимой тарифной политики в кратко- и среднесрочной перспективе может привести к росту цен на сырье, что отрицательно скажется на динамике ВВП и увеличит вероятность рецессии.

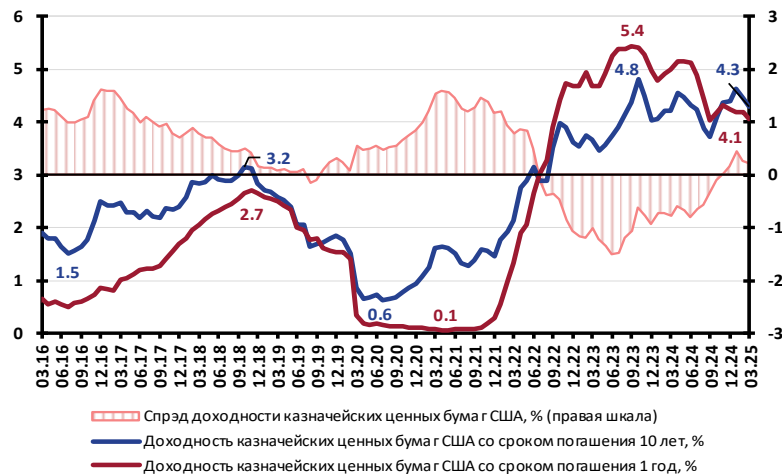
Зона евро. В ЕС был согласован план по повышению обороноспособности и безопасности Европы, предусматривающий возрождение ВПК. Однако пока условия для этого остаются неблагоприятными. Цены на газ, от которых во многом зависит стоимость электроэнергии в европейских странах, сейчас снова существенно превышают среднесрочные значения. США втягивают ЕС в эскалацию торговой войны, что уже ведет к сокращению рабочих мест на европейских заводах и новому росту инфляции. Кредитные условия остаются довольно жесткими, а необходимые инвестиции в ВПК значительно увеличат госдолг ЕС.

Китай. Китай установил цели на 2025 г.: по росту ВВП – 5%, по уровню инфляции – 2%. При этом бюджетный дефицит составит рекордные 4% ВВП. Основным драйвером экономического роста вновь должен стать потребительский спрос, для чего был разработан «Специальный план действий по стимулированию потребления». При этом Китай стремится к экономической модернизации, внедрению инноваций во всех сферах жизни и усилению национальной обороны. Навязанная Западом торговая война существенно сдерживает возможности технологического и экономического роста страны.

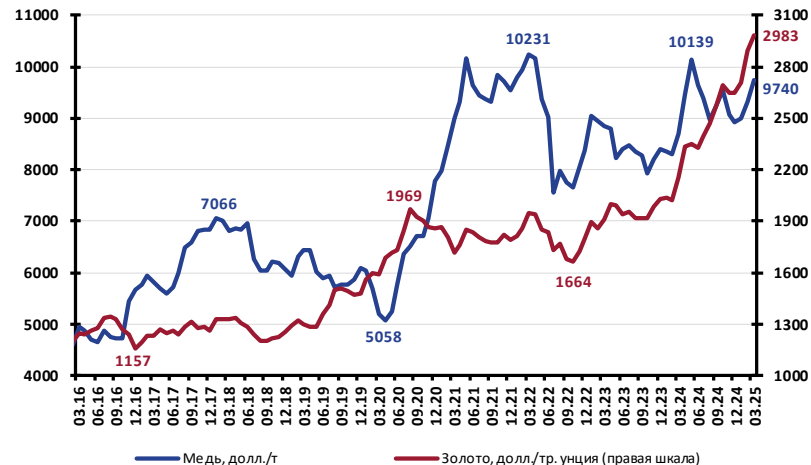
Рынок нефти. Во второй половине февраля цены на нефть оставались относительно стабильными. Затем, в конце февраля-первой декаде марта, произошло их снижение, которое, однако, к концу марта было практически отыграно. Падение цен на нефть было связано с подтверждением со стороны ОПЕК+ планов о восстановлении объемов добычи с апреля, а также введением Д.Трампом импортных пошлин, что негативно скажется на мировой экономической активности и, соответственно, спросе на энергоресурсы. Последующий рост цен на нефть подкреплялся введением импортных пошлин на венесуэlsкие поставки, ужесточением санкций против иранской нефти и снижением запасов нефти в США.

Рынок природного газа. На рынке природного газа, от которого во многом зависит энергоснабжение ЕС, ситуация ухудшилась – цены вновь начали расти из-за холодной погоды: среднемесячная цена на газ в марте вышла на уровень показателя конца 2022 г. При этом существенно увеличился отбор газа из европейских газохранилищ (на конец марта запасов оставалось менее 35%), что создаст трудности с их заполнением к следующему зимнему периоду в Европе.

Спрэд доходности между 10-летними и 1-летними
казначейскими ценными бумагами США, %



Цены на медь, долл./т, и золото, долл./тр.унция



Прогнозы международных организаций на 2025-2026 гг.



ЦМАКП

Темп прироста ВВП, %	2024	МВФ (янв 25)		ООН (янв 25)		ВБ (янв 25)	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Мир (по ППС)	3.2	3.3	3.3	3.2	3.3	3.2	3.2
США	2.8	2.7	2.1	1.9	2.1	2.3	2.0
Зона евро	0.8	1.0	1.4	1.1	1.3	1.0	1.2
Япония	-0.2	1.1	0.8	1.0	1.2	1.2	0.9
Китай	5.0	4.6	4.5	4.8	4.5	4.5	4.0
Индия ¹	6.5	6.5	6.5	6.6	6.8	6.7	6.7
Бразилия	3.7	2.2	2.2	2.3	1.9	2.2	2.3
Россия	4.1	1.4	1.2	1.5	1.5	1.6	1.1
Нефть, долл./барр. ²	79	70	68	-	-	72 ³	71 ³
Инфляция ср. за год., %	5.7	4.2	3.5	3.4	-	2.7	2.7

¹ За фискальный год (01.07-30.06)

² Среднее цен на нефть Brent, Dubai и WTI, если не указано иное

³ Цена нефти Brent

Рост экономики США немного замедляется, хотя основные индикаторы экономического роста указывают на небольшое улучшение ситуации в промышленности по сравнению с 2024 г. В дальнейшем поддержать рост промышленного производства призвана тарифная политика нового президента Д.Трампа

Темп прироста ВВП в IV кв. 2024 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 2.4% после 3.1% в III кв. Промышленное производство в феврале увеличилось на 1.4% после 1.9% в январе (к соотв. мес. предш. года). В то же время индекс деловой активности (PMI) в марте составил 49.0 после 50.3 в феврале. Показатель вновь опустился ниже отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

В марте ФРС второй раз подряд оставила ключевую ставку на уровне 4.50% из-за тарифной политики Трампа, которая может привести к новому росту цен. Уровень инфляции в феврале составил 2.8% (в годовом выражении) после 3.0% в январе (первое снижение после четырех месяцев роста). Уровень базовой инфляции в феврале уменьшился до 3.1% после 3.3% в январе. Рынок труда остается относительно устойчивым: уровень безработицы в марте составил 4.2% после 4.1% в феврале.

В планах нового президента – развитие промышленности внутри страны. Тарифы на импорт решают две задачи: защита внутреннего рынка и усиление переговорной силы для устранения барьеров американскому экспорту. Трамп может давать отсрочку вводимым импортным пошлинам или увеличивать их в случае недоговороспособности торговых партнеров. Для получения дешевой электроэнергии было разрешено использовать уголь.

На потребительском рынке в США наблюдается разнонаправленная динамика показателей. На рынке жилья ипотечные ставки в феврале-марте немного снижались, рост цен на жилую недвижимость в ноябре 2024 г.-январе 2025 г. ускорился

Индекс потребительской уверенности в марте упал до 57.0 после 64.7 в феврале. Объемы новых заказов на товары длительного пользования в феврале выросли на 3.4% после 3.6% в январе (к соотв. мес. предш. года). Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в феврале вырос на 2.8% после 2.7% в январе.

На рынке жилья ставки по ипотечным кредитам снизились: ставка по 15-летним кредитам в марте составила 5.8%, по 30-летним – 6.7% после 6.0% и 7.8% в феврале, соответственно. Цены на жилую недвижимость в январе увеличились на 4.7% после 4.5% в декабре. Запасы жилья на вторичном рынке в феврале составили 3.5 мес. продаж, не изменившись с января.

Рост экономики США немного замедляется. Выросла вероятность рецессии из-за тарифной политики Д.Трампа

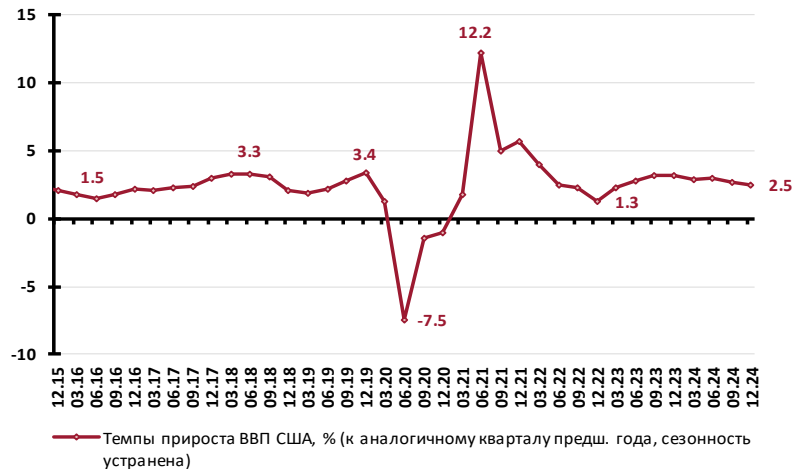
- Темп прироста ВВП в IV кв. 2024 г. составил 2.5% (к соотв. кв. предш. года) после 2.7% в III кв.
- Темп прироста ВВП в IV кв. 2024 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 2.4% после 3.1% в III кв.

Положительный спрэд доходности между 10-летними и 1-летними американскими казначейскими облигациями остается невысоким (долгосрочные риски оцениваются лишь немногим выше краткосрочных, что позволяет говорить о предкризисных настроениях). С оглашением введения все новых импортных пошлин вероятность рецессии в США выросла.

Тарифная политика нового президента Д.Трампа обширная и непредсказуемая. Объявленные ранее 25% пошлины на импорт из Канады и Мексики уже несколько раз получали отсрочку. 12 марта начали действовать 25% пошлины на весь импорт стали и алюминия. С 3 апреля были введены тарифы на зарубежные автомобили в размере 25%, а также планируются на полупроводники, фармацевтику и древесину. 2 апреля Д.Трамп объявил, что с 5 апреля вводит универсальные 10% импортные пошлины на большее число стран, а с 9 апреля – индивидуальные тарифы почти до 50% на отдельные страны. Трамп пригрозил пошлинами в размере 150% странам БРИКС в случае их попыток отказа от доллара. Эскалация торговой войны грозит и ЕС, в т.ч. 200% тарифы на алкогольные напитки из европейских стран, если они не отменят 50% пошлины на виски из США.

Трамп разрешил использовать уголь для производства электроэнергии,

Темпы прироста ВВП США, % (к соотв. кв. предш. года)



назвав его «чистым», что может подрвать основы существующей экологической повестки в мире. С другой стороны, усилия президента США направлены на увеличение добычи редкоземельных металлов, необходимых для производства «зеленых» технологий. По всей видимости, экологическая повестка вновь станет актуальной для США, когда они займут существенную долю рынка.

Основные индикаторы экономического роста США указывают на небольшое улучшение ситуации в промышленности по сравнению с 2024 г. Однако высока неопределенность дальнейшего развития событий

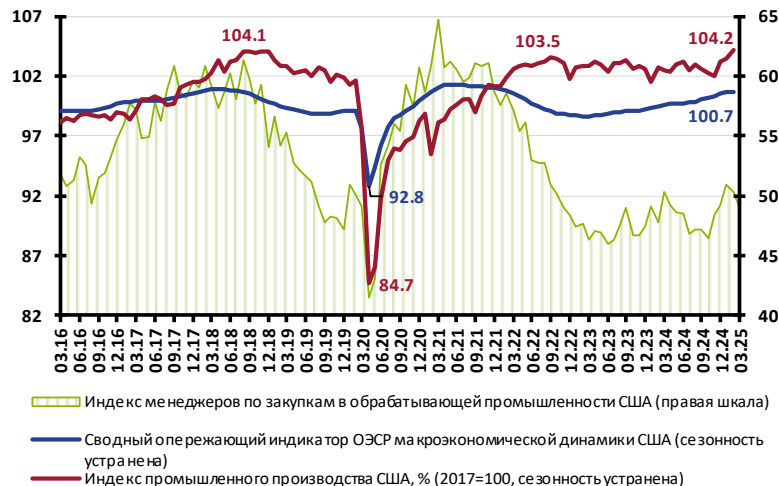
- Промышленное производство в феврале увеличилось на 1.4% после 1.9% в январе (здесь и далее – к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в феврале вырос на 1.2% после 1.3% в январе (увеличивается полтора года).
- В то же время индекс менеджеров по закупкам¹ в марте составил 49.0 после 50.3 в феврале. Показатель вновь опустился ниже отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

Введение импортных пошлин нацелено на защиту внутреннего рынка и развитие промышленности США, что создаст дополнительные рабочие места. Также это инструмент давления на торговых партнеров для устранения ими барьеров на импорт американской продукции.

Ожидается, что в долгосрочной перспективе тарифная политика приведет к росту производства и экспорта США. Однако пока пошлины увеличивают себестоимость производимой продукции, нарушают цепочки поставок (производители вынуждены искать новых поставщиков из других стран), а также приводят к росту напряженности между странами и возможности введения ответных тарифов на американский импорт. Канада и ЕС неоднократно заявляли, что готовы к торговой войне с США.

¹ Индекс менеджеров по закупкам PMI, индекс деловой активности – опережающий индикатор, формирующийся на основе опросов менеджеров по закупкам о текущей ситуации в отрасли

Основные индикаторы экономического роста США



Ситуация на рынке труда в США относительно спокойная

- Уровень безработицы в марте составил 4.2% после 4.1% в феврале.
- Доля ЭАН в марте составила 62.5% после 62.4% в феврале.

Уровень безработицы остается относительно устойчивым, хотя отличается от минимума апреля 2023 г. (3.4%) уже на 0.8 проц.п.

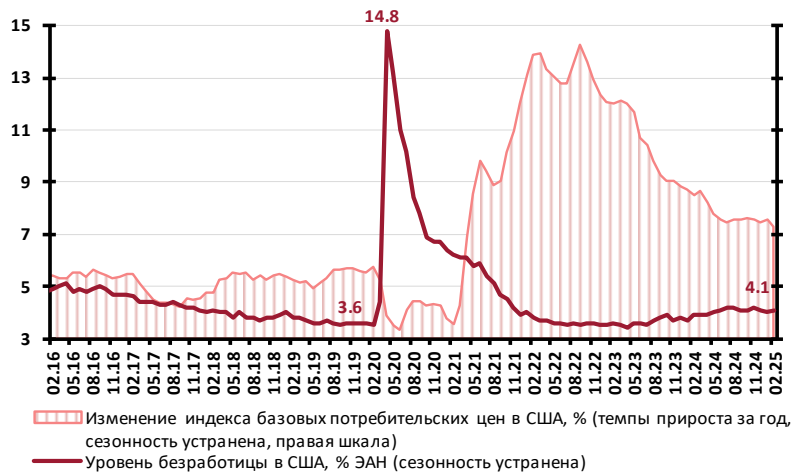
В связи с сокращением финансирования многих программ в США в рамках оптимизации бюджетных расходов планируется увольнение большого числа сотрудников, в т.ч. Пентагон для начала уволит 5.4 тыс. гражданских служащих, находящихся на испытательном сроке, численность персонала Минздрава США сократится примерно на 20 тыс. человек.

Уровни как общей, так и базовой инфляции в США в феврале снизились

- Уровень инфляции в феврале составил 2.8% (в годовом выражении) после 3.0% в январе.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и продукты питания) в феврале составил 3.1% после 3.3% в январе.

В марте ФРС второй раз подряд оставила ключевую ставку без изменений на уровне 4.50%. Из-за тарифной политики Д.Трампа ФРС опасается нового роста цен. Пока на этот год планируются три небольших снижения ставки, то есть относительно высокий для США уровень процентных ставок в ближайшее время сохранится.

Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в США, % (темпы прироста за год)

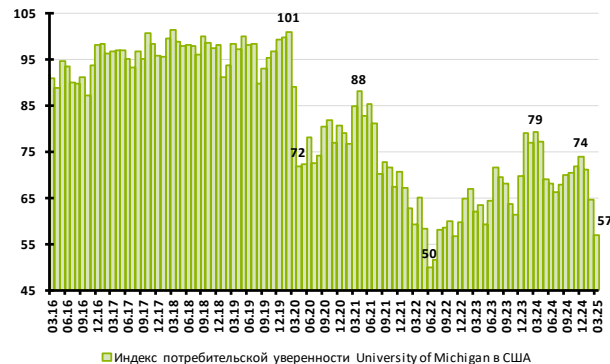


На потребительском рынке в США наблюдается разнонаправленная динамика показателей

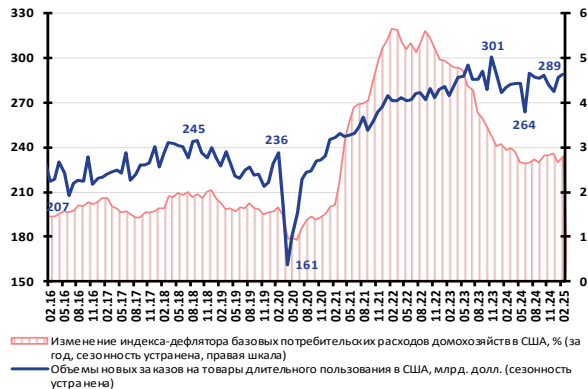
- Индекс потребительской уверенности в марте упал до 57.0 после 64.7 в феврале.
- Объемы новых заказов на товары длительного пользования в феврале выросли на 3.4% после 3.6% в январе (к соотв. мес. предш. года).
- Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в феврале вырос на 2.8% после 2.7% в январе.

Потребительская уверенность в марте достигла минимального значения с декабря 2022 г. Объемы новых заказов на товары длительного пользования в январе-феврале росли, но скромными темпами – пока тренд остается горизонтальным. В то же время инфляция базовых потребительских расходов домохозяйств увеличилась, в отличие от двух других показателей инфляции.

США Индекс потребительской уверенности
University of Michigan в США



Объемы новых заказов на товары длительного пользования, млн. долл., и изменение
индекса-дефлятора базовых потребительских расходов домохозяйств в США, %



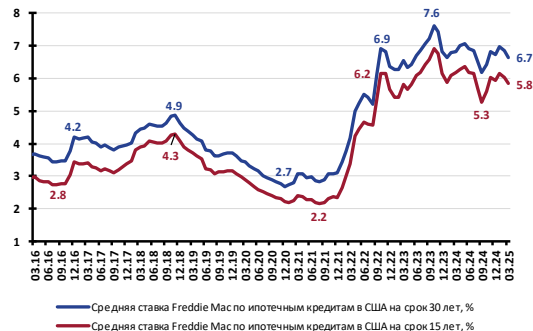
На рынке жилья в США ипотечные ставки в феврале-марте немного снижались, рост цен на жилую недвижимость в ноябре 2024 г.-январе 2025 г. ускорился

- Ставки по ипотечным кредитам снизились: ставка по 15-летним кредитам в марте составила 5.8%, по 30-летним – 6.7% после 6.0% и 7.8% в феврале, соответственно.
- Цены на жилую недвижимость в январе увеличились на 4.7% после 4.5% в декабре.
- Запасы жилья на вторичном рынке в феврале составили 3.5 мес. продаж, не изменившись с января.

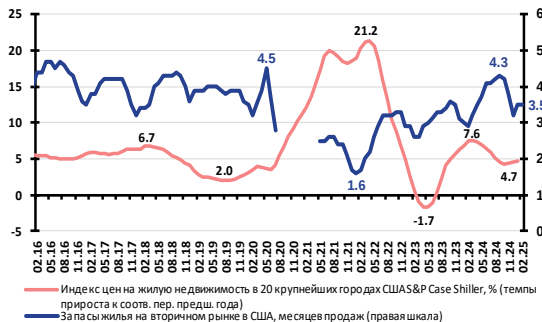
Несмотря на сохранение высоких процентных ставок по ипотечным кредитам и высоких цен на жилье, рынок недвижимости в США остается стабильным. Этому способствует уникальная в своем роде комбинация следующих факторов:

- низкий уровень долговой нагрузки ипотечных заемщиков – по состоянию на конец III кв. 2024 г., отношение накопленной задолженности по ипотечным ссудам к располагаемым доходам домохозяйств опустился до 66%, что является минимальным уровнем с начала 2000-х гг.;
- высокая доля «дешевых» ипотечных ссуд в совокупном портфеле – свыше 75% от общего объема ипотечных кредитов было выдано в период относительно низких процентных ставок (2009-2021 гг.);
- нехватка качественного предложения на рынке недвижимости, обусловленная накопленным эффектом очень низких темпов ввода нового жилья в период 2008-2024 гг., и, соответственно, низкой долей новых домов (менее 15 лет в эксплуатации) в общей структуре жилого фонда.

Средние ставки Freddie Mac по ипотечным кредитам в США, % годовых



Индекс цен на жилую недвижимость в 20 крупнейших городах США S&P Case Shiller, % (темпы прироста к соотв. пер. предш. года), и запасы жилья на вторичном рынке, месяцев продаж



В зоне евро была сделана ставка на развитие ВПК, в том числе в качестве драйвера развития высокотехнологичного сектора экономики. Однако планам по реиндустриализации могут помешать высокие цены на электроэнергию, жесткие условия кредитования и торговые ограничения на европейский экспорт

Темп прироста ВВП в IV кв. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.2% после 0.4% в III кв. Промышленное производство в январе сократилось на 0.1% после снижения на 1.8% в декабре (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности (PMI) в марте составил 48.6 после 47.6 в феврале, оставаясь в зоне ожидания сжатия экономики зоны евро (менее 50) с июля 2022 г.

В марте ЕЦБ продолжил свою политику смягчения денежно-кредитных условий, снизив ключевую ставку в шестой раз подряд – с 2.90% до 2.65%. При этом рост цен ускорился четыре месяца подряд, но снизился в феврале: уровень инфляции в феврале составил 2.3% после 2.5% в январе. Уровень базовой инфляции в феврале составил 2.6% после 2.7% в январе. Рынок труда остается стабильным, поддерживаемый сферой услуг: уровень безработицы в феврале составил 6.1% после 6.2% в январе.

Дальнейшая экономическая ситуация в зоне евро во многом зависит от сочетания трех факторов: цен на газ, тарифов США на европейский импорт и реиндустриализации, основанной на милитаризации Европы. Рынок газа по-прежнему значительно подвержен внешним шокам. Торговая война с США приводит к росту цен, снижению промышленного производства и сокращению рабочих мест. При этом планируемая реиндустриализация требует больших вложений, которые, по-видимому, существенно увеличат и без того немалый госдолг объединения.

Потребительское доверие и доверие бизнеса в зоне евро находятся на низком уровне. Динамика объема продаж автомобилей неустойчивая из-за слабого спроса (потребители предпочитают сберегать средства)

Балансовый индекс потребительского доверия в марте составил -5.3 после -4.2 в феврале, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г. Индекс доверия бизнеса продолжает падать. Объем продаж автомобилей в феврале снизился на 3.4% после сокращения на 2.6% в январе (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором кризиса).

Экономический рост зоны евро во многом зависит от ситуации на рынке природного газа, торговых отношений с США и политики восстановления ВПК

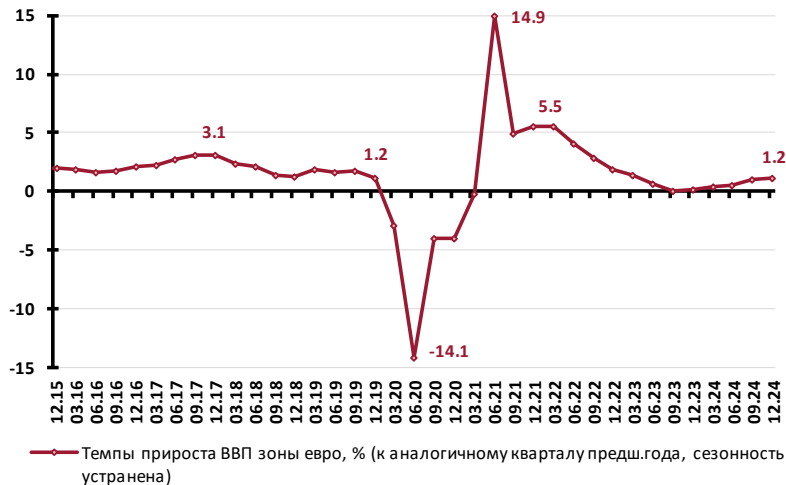
- Темп прироста ВВП в IV кв. составил 1.2% (к соотв. кв. предш. года) после 1.0% в III кв.
- Темп прироста ВВП в IV кв. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.2% после 0.4% в III кв.

На рынке природного газа, от которого во многом зависит энергоснабжение ЕС, ситуация ухудшилась – цены вновь начали расти из-за холодной погоды: среднемесячная цена на газ в марте вышла на уровень показателя конца 2022 г. При этом существенно увеличился отбор газа из газохранилищ (на конец марта запасов осталось менее 35%), что создаст трудности с их заполнением к следующему зимнему периоду.

По оценкам Bloomberg, введение США 25% импортных пошлин на широкую номенклатуру товаров из ЕС может стоить объединению 1.5% ВВП. Сейчас ЕС готовит ответные действия в отношении американского импорта на сумму до 26 млрд евро, однако готов и к переговорам с США. Торговая война между двумя экономиками может привести к новому росту цен и более жестким денежно-кредитным условиям.

Главы стран-членов ЕС согласовали план Еврокомиссии по повышению обороноспособности и безопасности Европы на 800 млрд евро, который нацелен на возрождение ее военной промышленности. Пока неясно, удастся ли ЕС осуществить реиндустриализацию, основанную на восстановлении ВПК, в условиях ограничений по использованию электроэнергии, высоких процентных ставок и жестких критериев банковского кредитования (необходимость соответствия экологическим, социальным и управленческим стандартам).

Темпы прироста ВВП зоны евро, % (к соотв. кв. предш. года)



Промышленное производство в зоне евро продолжает сокращаться, чему способствует начавшаяся торговая война с США. К улучшению ситуации в промышленности может привести реализация плана Еврокомиссии по повышению обороноспособности и безопасности Европы

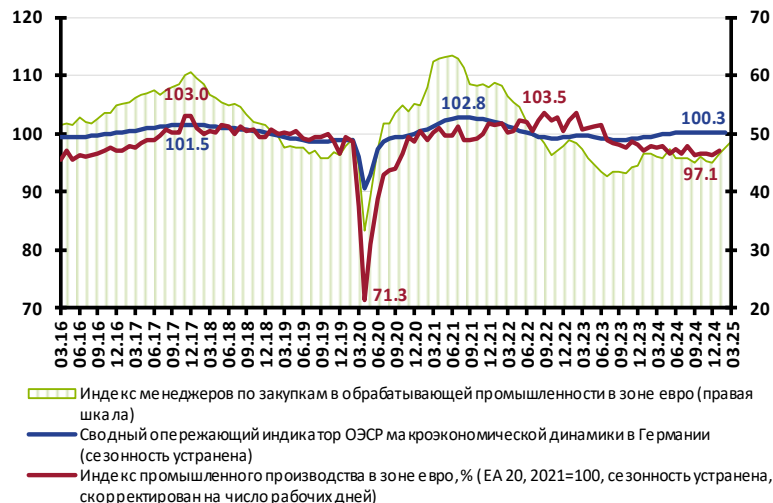
- Промышленное производство в январе сократилось на 0.1% после снижения на 1.8% в декабре (здесь и далее – к соотв. мес. предш. года).
- Индекс менеджеров по закупкам¹ в марте составил 48.6 после 47.6 в феврале, оставаясь в зоне ожидания сжатия экономической активности (менее 50) с июля 2022 г.
- В то же время сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в Германии (крупнейшей экономике зоны евро) в феврале увеличился на 0.8% после 0.9% в январе.

Усугубляющаяся торговая война между ЕС и США негативно отражается на промышленности зоны евро. Введенные США тарифы на весь импорт стали и алюминия уже привели к тому, что крупные европейские компании начали увольнять сотрудников (к примеру, германская Thyssenkrupp AG, люксембургская ArcelorMittal SA). По оценкам Bloomberg, масштабы сокращений европейскими производителями могут достигнуть 12 тыс. рабочих мест.

В то же время план милитаризации Европы, напротив, может привести к возобновлению роста промышленного производства в зоне евро. Индекс деловой активности в феврале достиг максимума за последние два года (хотя все еще остается ниже 50). Уже сейчас отдельные предприятия рассматривают возможность переориентации своих заводов на производство вооружения (Volkswagen), другие – уже производят (Rheinmetall и KNDS Group).

¹ Индекс менеджеров по закупкам PMI, индекс деловой активности – опережающий индикатор, формирующийся на основе опросов менеджеров по закупкам о текущей ситуации в отрасли

Основные индикаторы экономического роста зоны евро



Рынок труда устойчивый, поддерживаемый сферой услуг

- Уровень безработицы в феврале составил 6.1% после 6.2% в январе.

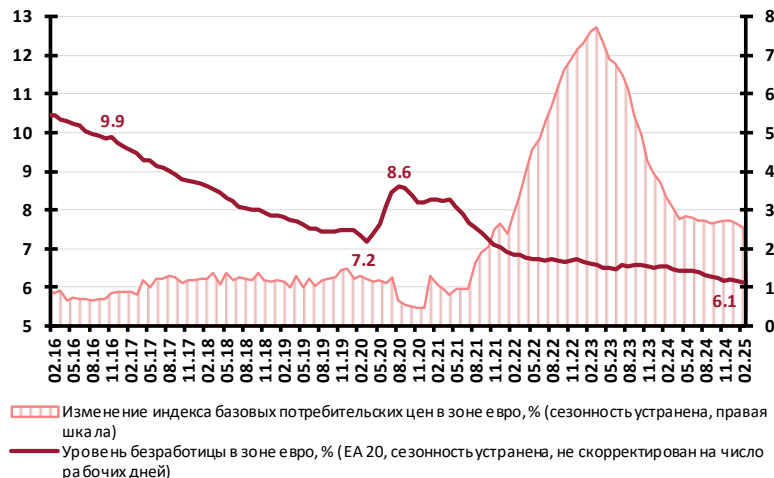
На фоне падения промышленного производства рынок труда остается устойчивым во многом благодаря растущей сфере услуг, а также, вероятно, мерам поддержки занятости, введенным еще во время пандемии в 2020 г. и энергетического кризиса в 2022 г.

Общая инфляция в зоне евро снизилась после четырех месяцев роста, базовая – тоже уменьшилась. Импортные тарифы Трампа могут усугубить ситуацию

- Уровень инфляции в феврале составил 2.3% после 2.5% в январе.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и сезонные продукты питания) в феврале составил 2.6% после 2.7% в январе.

В марте ЕЦБ в шестой раз снизил ключевую ставку на 0.25 проц.п. – с 2.90% до 2.65%, несмотря на продолжающийся рост инфляции. Однако существует вероятность, что в скором времени дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики будет приостановлено, поскольку высоки риски значительного увеличения кредитования и введения США новых тарифов, что приведет к новому всплеску цен.

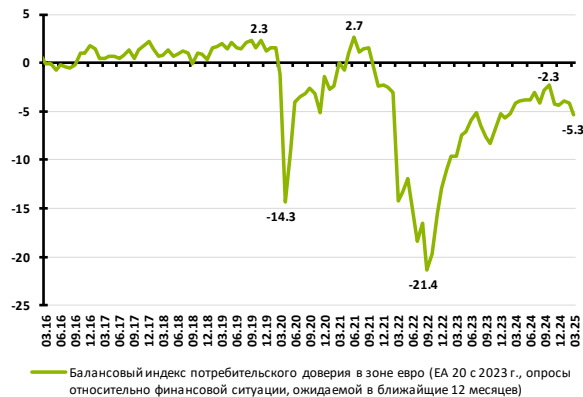
Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в зоне евро, % (темпы прироста за год)



Потребительское доверие и доверие бизнеса в зоне евро находятся на низком уровне. Динамика объема продаж автомобилей остается неустойчивой

- Балансовый индекс потребительского доверия в марте составил -5.3 после -4.2 в феврале, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.
- Индекс доверия бизнеса в феврале сократился на 0.5% после уменьшения на 0.6% в январе. Однако относительно предшествующих месяцев показатель растет второй месяц подряд.
- Объем продаж автомобилей в феврале снизился на 3.4% после сокращения на 2.6% в январе (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором рецессии).

Балансовый индекс потребительского доверия в зоне евро
(опросы относительно финансовой ситуации, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев)



Темпы прироста продаж автомобилей (%),
и индекс доверия бизнеса в зоне евро



Китай установил цель роста ВВП в 2025 г. на уровне 5%, делая ставку на внутренний спрос. Усилия будут сосредоточены на модернизации, внедрении инноваций и усилении национальной обороны

Темп прироста ВВП в IV кв. составил 5.4% (к соотв. кв. предш. года) после 4.6% в III кв. Промышленное производство в январе-феврале выросло на 5.9% после 6.2% в декабре (к соотв. пер. предш. года). В то же время индекс деловой активности (PMI) в марте составил 51.2 после 50.8 в феврале, что выше отметки 50, разделяющей ожидания роста и сжатия экономики.

На потребительском рынке в Китае наблюдается дефляция: снижение цен в феврале составило 0.7% (в годовом выражении) после роста на 0.5% в январе. Эти показатели далеки от годовой цели по инфляции 2% и наряду с другими сигналами указывают на слабость потребительского спроса, несмотря на внедряемые стимулы (к примеру, программу «трейд-ин»). В то же время рост оборота розничной торговли немного ускорился: в январе-феврале он вырос на 4.0% после 3.7% в декабре (к соотв. пер. предш. года).

На рынке недвижимости отмечаются позитивные изменения. Китайские госкомпании снова начали покупать земельные участки для строительства жилой недвижимости. Цены на недвижимость в Пекине в январе снизились всего на 3.8% после сокращения на 4.5% в декабре (к соотв. мес. предш. года). Объем производства цемента в январе-феврале снизился на 6.5% после падения на 1.8 % в декабре (к соотв. пер. предш. года).

Руководство Китая стремится сделать потребительский спрос основным драйвером экономического роста. Для этого был разработан «Специальный план действий по стимулированию потребления», а цель по дефициту бюджета в 2025 г. была увеличена до рекордного значения с 2010 г. – 4% ВВП. Однако пока технологическому и экономическому развитию Китая пытаются помешать западные торговые партнеры, которые во главе с США вводят все новые тарифы на китайский экспорт. При этом США заявляют, что в отношениях с Китаем возможен новый торговый договор в обмен на определенные уступки.

Сальдо торгового баланса Китая продолжает расти относительно аналогичных месяцев предшествующего года, но темпами ниже прогнозных

Экспорт Китая в январе-феврале увеличился на 2.3%, импорт – сократился на 8.4% по сравнению с соотв. пер. предш. года.

Китай установил цель роста ВВП в 2025 г. 5% и подготовил план новых мер поддержки экономики

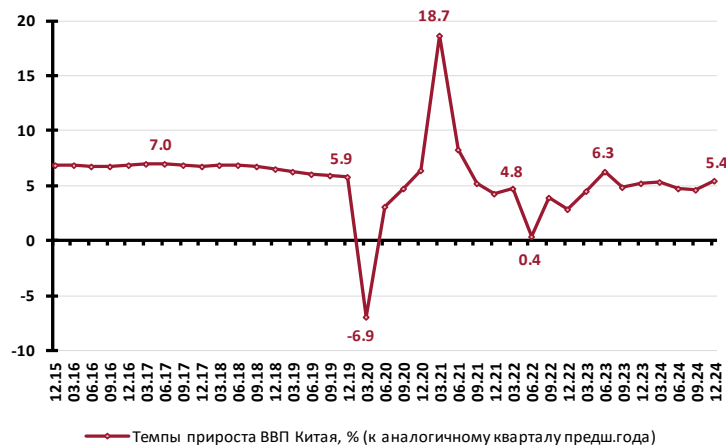
- Темп прироста ВВП в IV кв. составил 5.4% (к соотв. кв. предш. года) после 4.6% в III кв.
- Уровень безработицы в феврале составил 5.4% после 5.2% в январе.

Руководство Китая вновь установило цель роста ВВП в 2025 г. на уровне 5% – третий год подряд. Усилия будут сосредоточены на экономической модернизации, внедрении инноваций во всех сферах жизни и усилении национальной обороны. Основным драйвером экономического роста вновь должен стать внутренний спрос, целевой показатель инфляции в 2025 г. составит 2%. Цель по дефициту бюджета была увеличена до рекордного значения с 2010 г. – 4% ВВП.

В 2025 г. руководство Китая планирует новые масштабные меры поддержки экономики. Для расширения кредитования на рекапитализацию трех крупнейших банков страны будет направлено не менее 55 млрд долл. Министерство финансов Китая объявило о крупнейшем в истории выпуске облигаций на 23 млрд долл. Для стимулирования внутреннего спроса масштаб программы приобретения товаров по схеме трейд-ин будет увеличен в текущем году в два раза (так, расширен перечень бытовой техники и легковых автомобилей, включенных в программу). Более подробно основные меры поддержки были сформулированы в «Специальном плане действий по стимулированию потребления». Народный банк Китая также будет придерживаться курса на смягчение денежно-кредитной политики.

В то же время на рост китайской экономики негативное влияние оказывает торговая война с Западом. США ввели 25% пошлины на весь импорт стали,

Темпы прироста ВВП Китая, % (к соотв. кв. предш. года)



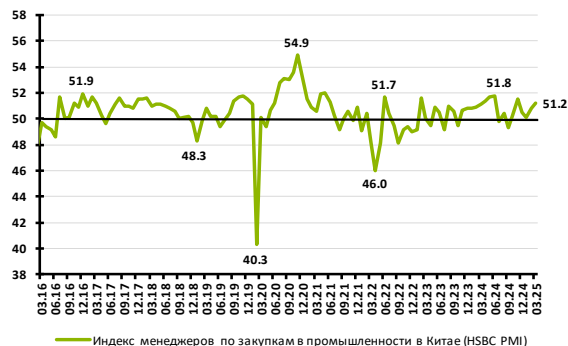
алюминия и автомобилей, а также увеличили тарифы на китайский импорт с 10% до 20%, к которым позже добавили 34%. Китай в ответ сначала ввел 10-15% тарифы на американскую сельхозпродукцию, затем – 34% на весь импорт из США. Применение нерыночных механизмов мешает нормальному функционированию международного рынка и замедляет рост мировой торговли. При этом США считают, что торговая сделка возможна. К примеру, в конце марта Д.Трамп допустил снижение пошлин на китайский импорт в случае одобрения Китаем продажи соцсети TikTok.

В целом ситуация в промышленности Китая остается стабильной. Однако для более быстрого роста нужны дополнительные мощные стимулы

- Промышленное производство в январе-феврале выросло на 5.9% после 6.2% в декабре (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года).
- Индекс менеджеров по закупкам¹ в марте составил 51.2 после 50.8 в феврале.
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в феврале увеличился на 0.5% после сокращения на 0.1% в январе. При этом относительно предшествующих месяцев он растет последние полгода.

Промышленное производство Китая растет не такими высокими темпами, как ожидалось, из-за слабого внутреннего спроса и экспортных ограничений со стороны западных торговых партнеров. Руководство страны планирует сократить производство стали (США ввели на нее импортные пошлины в размере 25%) для реструктуризации отрасли. Другие отрасли также претерпевают серьезные изменения для внедрения наиболее современных технологий и инноваций.

Индекс менеджеров по закупкам в промышленности в Китае



Основные индикаторы экономического роста Китая



¹ Индекс менеджеров по закупкам PMI, индекс деловой активности – опережающий индикатор, формирующийся на основе опросов менеджеров по закупкам о текущей ситуации в отрасли

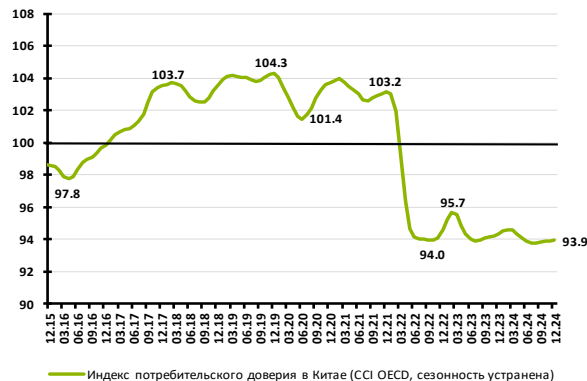
На потребительском рынке в Китае наблюдается дефляция, несмотря на усилия правительства стимулировать потребительский спрос

- Цены в феврале уменьшились на 0.7% (в годовом выражении) после роста на 0.5% в январе.
- Индекс потребительского доверия в декабре снизился на 0.4% после сокращения на 0.3% в ноябре (к соотв. пер. предш. года).
- В то же время оборот розничной торговли в январе-феврале вырос на 4.0% после 3.7% в декабре (к соотв. пер. предш. года).

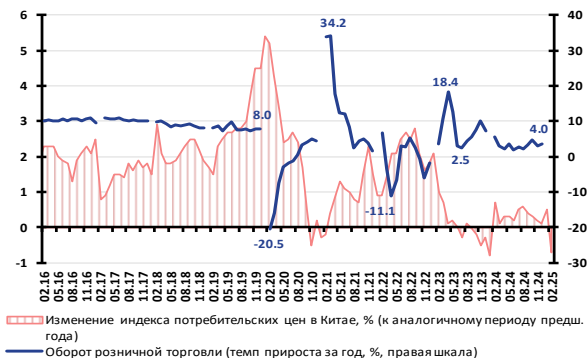
Пока Китаю, несмотря на все стимулы, не удалось существенно увеличить потребительский спрос. Наблюдается дефляция, импорт сократился.

Индекс потребительского доверия ОЭСР в Китае относительно предшествующих месяцев слабо растет последние четыре месяца, что является позитивной тенденцией, однако пока еле заметной.

Индекс потребительского доверия в Китае



Темпы прироста оборота розничной торговли и изменение индекса потребительских цен в Китае, %



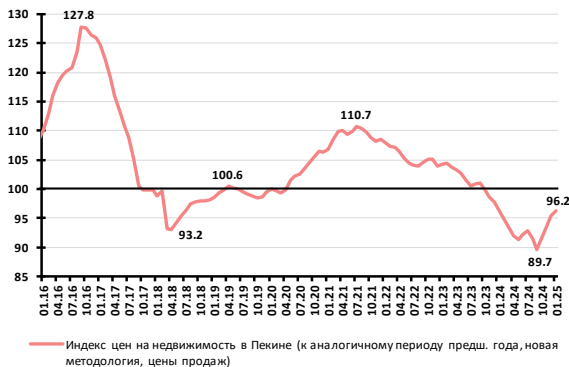
В Китае на рынке недвижимости отмечаются позитивные изменения

- Цены на недвижимость в Пекине в январе снизились всего на 3.8% после сокращения на 4.5% в декабре. Пока во всех 70 самых крупных и средних городах Китая (охваченных наблюдением) цены на недвижимость в январе падали.
- В то же время объем производства цемента в январе-феврале снизился на 6.5% после падения на 1.8 % в декабре (к соотв. пер. предш. года).

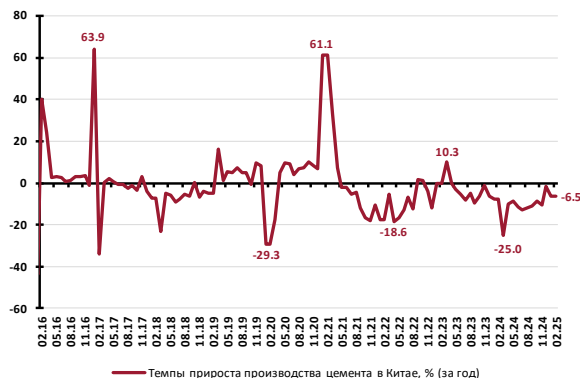
Аналитики агентства Bloomberg отмечают, что китайские госкомпании начали снова покупать земельные участки для строительства жилой недвижимости. Особенно ярко эта тенденция проявляется в экономических центрах страны – Шанхае и Ханчжоу. Возобновление интереса к сделкам с землей происходит на фоне мер стимулирования рынка недвижимости, принятых муниципальными властями Китая в конце прошлого года – упрощения условий покупки земли и снятия ограничений на прибыль застройщиков от продаж нового жилья.

Позитивные ожидания компаний постепенно подкрепляются свидетельствами некоторой стабилизации рынка недвижимости благодаря продолжающейся поддержке со стороны государства: по предварительным данным China Real Estate Information Corp., стоимость продаж новых домов 100 крупнейших застройщиков Китая в феврале-марте увеличилась на 1.2% в сравнении с аналогичным периодом 2024 г.

Индекс цен на недвижимость в Пекине



Темпы прироста производства цемента в Китае, %



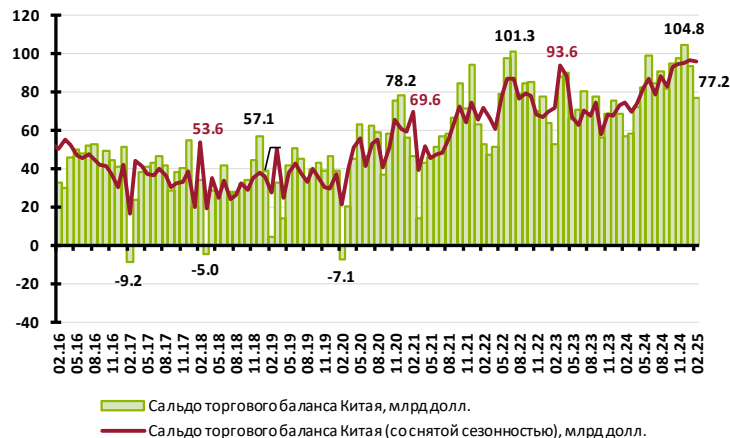
Сальдо торгового баланса Китая продолжает расти относительно аналогичных месяцев предшествующего года, но темпами ниже прогнозных

- Сальдо торгового баланса в январе-феврале составило 170.5 млрд долл. после 104.8 млрд долл. в декабре, что на 36.2% и 39.2% больше, чем в январе-феврале 2024 г. и декабре 2023 г., соответственно.
- Экспорт в январе-феврале составил 539.9 млрд долл., что на 2.3% больше значения января-февраля 2024 г. (прогноз был 5.0%).
- Импорт в январе-феврале составил 369.4 млрд долл., что на 8.4% меньше значения января-февраля 2024 г. (прогноз был рост на 1.0%).

При этом товарооборот между Китаем и США в январе-феврале вырос на 2.4% по сравнению с январем-февралем 2024 г. (экспорт увеличился на 2.3%, импорт – на 2.7%).

Товарооборот между Китаем и Россией за тот же период снизился на 7.1% (экспорт сократился на 10.9%, импорт – на 3.9%).

Сальдо торгового баланса Китая, млрд долл.



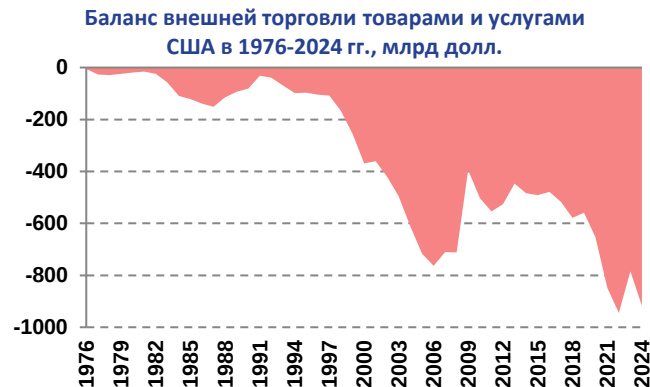
Специальный сюжет (1/2) Тарифная политика президента США Д.Трампа



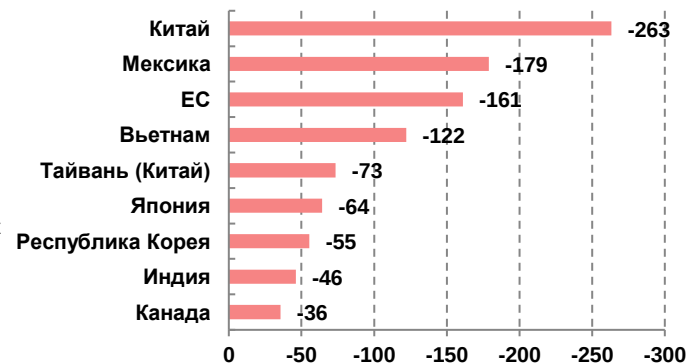
ЦМАКП

Хроника

- США имеют отрицательный баланс внешней торговли товарами и услугами почти 50 лет, с 1976 г.
- При долгосрочной тенденции к росту отрицательного сальдо его абсолютный объем особенно заметно увеличился после 2020 г., с 560 млрд долл. в 2019 г. до 918 млрд долл. в 2024 г.
- Торговый дефицит США в обычных условиях компенсируется притоком по счету операций с капиталом платежного баланса, однако при дефиците бюджета заметная часть капитала направляется в госдолг. Такая проблема из двойного – торгового и бюджетного – дефицита при большом и растущем госдолге снижает возможности модернизации и роста конкурентоспособности экономики (риск повторения «ржавого пояса» в гораздо больших масштабах). И эту проблему, по всей видимости, намерено решить руководство США. Вероятно, ожидается, что за временным ростом инфляции из-за пошлин последует оживление реального сектора экономики с ростом доходов бюджета при одновременных мерах по снижению и оптимизации госрасходов. Это, в свою очередь, приведет к долгосрочному снижению инфляции и улучшению ситуации как в экономике в целом, так и в сфере государственных финансов США в условиях а) технологического лидерства, в том числе, на базе ИИ, б) «дешевых» денег и в) модернизации экономики.
- Президент США Д.Трамп еще в ходе избирательной кампании указывал на внешнеторговый дефицит США как одну из основных экономических проблем и заявлял о намерении сократить его путем введения импортных пошлин в отношении внешнеторговых партнеров США, прежде всего Канады, Мексики, ЕС и Китая.
- 1 февраля 2025 г. США ввели пошлины в размере 25% на импортные товары из Канады (кроме энергоресурсов, ставка по которым составила 10%) и Мексики, а также 10% пошлины на импорт из Китая. Однако Канада и Мексика смогли договориться о 30-дневной отсрочке.
- 4 марта 2025 г. после отсрочки вступили в силу 25% пошлины США в отношении импорта из Канады и Мексики (но снова получили отсрочку до 2 апреля), а также увеличенные вдвое, до 20%, импортные пошлины в отношении Китая.
- 30 марта 2025 г. Д.Трамп заявил, что взаимные торговые пошлины будут применяться в отношении всех стран, а не только группы из 10-15 внешнеторговых партнеров с наибольшим торговым дефицитом для США, и обещал объявить о введении таких пошлин 2 апреля, назвав этот день «Днем освобождения».
- 3 апреля 2025 г. Д.Трамп объявил о введении пошлин на импорт из 211 государств и территорий мира, включая 13 из 15 стран-крупнейших поставщиков товаров в США (Канады и Мексики в перечне не оказалось). Одновременно президент США объявил о введении в стране режима чрезвычайного положения из-за угрозы дефицита торгового баланса национальной безопасности.



Баланс торговли товарами и услугами США с отдельными странами и группами стран в 2024 г., млрд долл.



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

Специальный сюжет (2/2) Тарифная политика президента США Д.Трампа

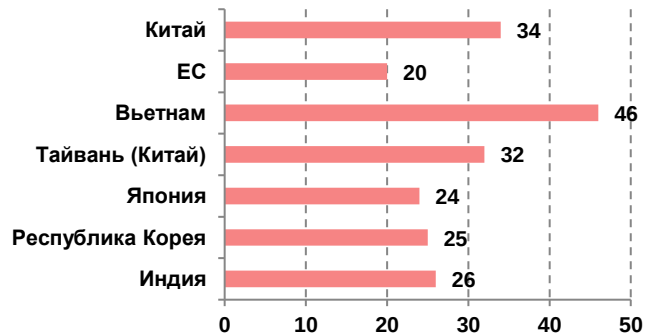


ЦМАКП

Кому, сколько и за что

- Уровень пошлин варьируется по странам: от 10% (базовый уровень) до 50%, в том числе на товары из Китая – 34%, стран ЕС – 20%, Вьетнама – 46%, Тайваня (Китай) – 32%, Индии, Кореи и Японии – от 24 до 26%.
- За введением пошлин можно предположить попытку США решить несколько задач:
 - собственно улучшение торгового баланса (что и декларируется) и последующий рост доходов США. Уровень пошлин на импорт из стран-основных поставщиков товаров на рынок США заметно выше базовых 10%. По идее, это должно либо уменьшить объемы импорта, либо заставить эти страны предпринять меры к достижению договоренностей с США о взаимном снижении пошлин. Второе наверняка будет предусматривать рост экспорта из США на рынки этих стран, обеспечив «взаимность» в двусторонней торговле, на отсутствие которой указывал президент США Д.Трамп;
 - стимул для американских и иностранных компаний к переносу производств в США. Относительно высокие были пошлины введены против стран и регионов, среди прочего, с наибольшими объемами прямых инвестиций из США: Европа (4 трлн долл. накопленных инвестиций на конец 2023 г.), Мексика (145 млрд долл.), Канада (452 млрд долл.);
 - можно предположить, что высокие пошлины на ряд стран Азии (Камбоджа (49%), Мьянма (44%), Таиланд (36%), Бангладеш (37%), Шри-Ланка (44%) и Африки (ЮАР (30%), Ангола (32%)) объясняются заметным присутствием китайских компаний в их экономиках. В этом случае пошлины призваны а) снизить эффективность китайских инвестиций, б) предотвратить китайский экспорт через эти страны;
 - в списке стран отсутствуют Россия и Беларусь. Официально это объясняется тем, что торговли с этими странами США практически не ведут, а та, что имеется, уже находится под различными санкциями. Можно увидеть в этом стремление США не ухудшать начавшийся диалог с Россией. Во-первых, российско-американская торговля, хотя и заметно уменьшилась в объеме, продолжается, во-вторых, едва ли наличие санкций остановило бы руководство США в иных условиях от введения пошлин против России.

Уровень пошлин, введенных Д.Трампом на товары из стран и объединений стран-крупнейших экспортеров в США





ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Авторы обзора

Ирина Ипатова, ведущий эксперт ЦМАКП, к.э.н.

Email: iipatova@forecast.ru

Ренат Ахметов, ведущий эксперт ЦМАКП

Email: rakhmetov@forecast.ru

Автор специального сюжета

Роман Волков, ведущий эксперт ЦМАКП, к.э.н.

Email: rvolkov@forecast.ru

Следите за новыми выпусками мониторингов ЦМАКП

Официальный сайт: forecast.ru

Telegram-канал: [ctmasf](https://t.me/ctmasf)