



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>, telegram: [cmasf](#)

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

Специальный сюжет номера – **Инициативы США в области цифровых валют**

Д.Трамп с 7 августа повысил страновые импортные пошлины. США заключили торговые сделки с несколькими странами, включая ЕС, на выгодных для США условиях. При этом и США, и ЕС сталкиваются с проблемой высокого госдолга. В Китае назревает кризис перепроизводства и избытка мощностей – соглашение с США необходимо для наращивания экспорта

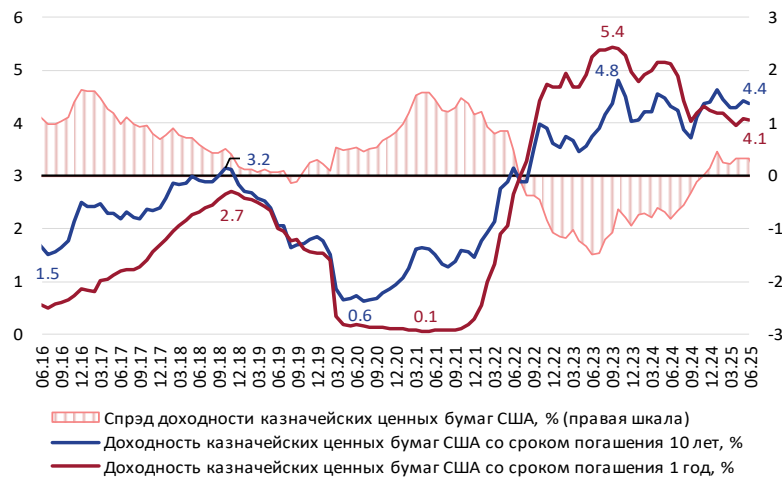
США. После отсрочки с 7 августа начнут действовать новые страновые тарифы на импорт в США. Пошлины были снижены только для ряда стран, с которыми удалось заключить сделки, в обмен на закупку у США товаров (в первую очередь – энергоносителей и вооружений) и инвестиции в американскую экономику. С Китаем пока заключено рамочное соглашение, которое позволило отменить часть ограничений в торговле между странами – ожидаются дальнейшие переговоры. ФРС вновь не стала снижать ключевую ставку, опасаясь нового роста цен из-за тарифов. Госдолг США продолжает расти. «Большой прекрасный закон» Д.Трампа, находящийся в финальной стадии согласования, вероятно, приведет к очередному росту госдолга за счет снижения налогов и увеличения госрасходов на оборонную сферу.

Зона евро. По соглашению между ЕС и США, тарифы на европейский экспорт составят 15% вместо 30% (включая автомобили). ЕС должен увеличить импорт американских энергоносителей и инвестиции в американскую экономику. Все это чревато ростом цен и дальнейшей деиндустриализацией (с переносом производств в США). В то же время ЕС продолжает политику ужесточения санкций против России, отказа от российских углеводородов и поиск средств для помощи Украине в условиях высоких дефицитов национальных бюджетов и госдолга.

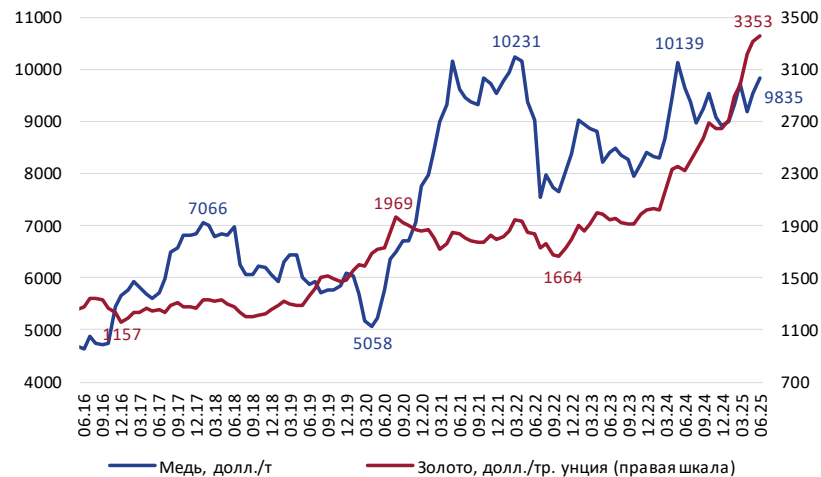
Китай. Во II кв. 2025 г. рост ВВП Китая снова превысил целевой уровень 5%, однако замедлился по сравнению с I кв. В стране наблюдаются признаки кризиса перепроизводства и избыточных мощностей: из-за высокой конкуренции производители снижают цены – рентабельность падает. Китай и США пока заключили рамочное соглашение, позволившее отменить часть ограничений во взаимной торговле. В результате дальнейших контактов планируется достижение более полных договоренностей между двумя крупнейшими экономиками.

Рынок нефти. Первые две декады июня цены на нефть существенно росли. Этому способствовали торговые переговоры между США и Китаем, политика ОПЕК+ и столкновения между Израилем и Ираном. Последнее вызвало рост опасений по поводу нехватки предложения нефти в случае дальнейшей эскалации конфликта на Ближнем Востоке. После удара США по Ирану и достижения перемирия между Израилем и Ираном цены начали падать, т.к. снизилась вероятность расширения конфликта. В июле цены на нефть оставались стабильными с небольшими колебаниями на фоне решений по добыче ОПЕК+, угроз Д.Трампа в отношении экспорта российской нефти и соглашений США с торговыми партнерами.

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



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



Сводный индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности¹ США, зоны евро и Китая²



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

² Страновые PMI были взяты с весами, равными относительной доле страны в мировом ВВП по ППС

Прогнозы международных организаций на 2025-2026 гг.



ЦМАКП

Темп прироста ВВП, %	2024	МВФ (июл 25)		ООН (май 25)		ВБ (июн 25)	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Мир (по ППС)	3.3	3.0	3.1	2.9	3.0	2.9	3.0
США	2.8	1.9	2.0	1.6	1.5	1.4	1.6
Зона евро	0.9	1.0	1.2	0.8	1.1	0.7	0.8
Япония	0.2	0.7	0.5	0.7	0.9	0.7	0.8
Китай	5.0	4.8	4.2	4.6	4.4	4.5	4.0
Индия ¹	6.5	6.4	6.4	6.3	6.5	6.3	6.5
Бразилия	3.4	2.3	2.1	1.8	2.0	2.4	2.2
Россия	4.3	0.9	1.0	1.5	1.5	1.4	1.2
Нефть, долл./барр. ²	79	68	64	-	-	66 ³	61 ³
Инфляция ср. за год., %	5.7	4.2	3.6	-	-	2.9	2.9

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

Экономический рост США во многом зависит от развития ситуации с тарифной политикой и проблемой высокого госдолга

Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 3.0% после -0.5% в I кв. Промышленное производство в июне выросло на 0.7% после аналогичного увеличения в мае (к соотв. мес. предш. года). В то же время индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в июле составил 48.0 после 49.0 в июне, пятый месяц подряд находясь ниже отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

Уровень инфляции в июне повысился до 2.7% (в годовом выражении) после 2.4% в мае. Уровень базовой инфляции в июне составил 2.9% после 2.8% в мае. На фоне этого ФРС в июле оставила ключевую ставку без изменений на уровне 4.50%, несмотря на критику президента США текущей ДКП. На рынке труда по-прежнему наблюдаются минимальные уровни безработицы: в июне показатель был равен 4.1% после 4.2% в мае.

После отсрочки с 7 августа начнут действовать новые страновые импортные пошлины, введенные Д.Трампом. За более чем 90 дней удалось заключить ряд соглашений с Великобританией, Вьетнамом, Индонезией, Японией, Филиппинами, ЕС и Южной Кореей. Пошлины для них были снижены в обмен на закупку американских товаров (в первую очередь – энергоносителей и вооружений) и инвестиции в американскую экономику. С Китаем пока было заключено рамочное соглашение, которое позволило отменить часть торговых ограничений между двумя странами – ожидаются дальнейшие переговоры.

«Большой прекрасный закон» Д.Трампа, находящийся в финальной стадии согласования, вероятно, приведет к очередному росту госдолга за счет снижения налогов и увеличения госрасходов на оборонную сферу.

В потребительской уверенности наметился позитивный сдвиг. На рынке жилья ипотечные ставки в июле снизились, повышение цен на жилую недвижимость продолжило замедляться при росте запасов жилья на вторичном рынке

Индекс потребительской уверенности в июле составил 61.7 после 60.7 в июне. Объемы новых заказов на товары длительного пользования в июне подскочили на 10.9% после роста на 19.9% в мае (к соотв. мес. предш. года). В то же время индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в июне вырос на 2.8% после 2.7% в мае.

На рынке жилья ставки по ипотечным кредитам немного снизились: ставка по 15-летним кредитам в июле составила 5.86%, по 30-летним – 6.72% после 5.95% и 6.82% в июне, соответственно. Цены на жилую недвижимость в мае увеличились на 2.8% после 3.4% в апреле. Запасы жилья на вторичном рынке в июне составили 4.7 мес. продаж после 4.6 мес. продаж в мае.

На экономический рост в США оказывает влияние высокая неопределенность тарифной политики и политики увеличения госрасходов

- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. составил 2.0% (к соотв. кв. предш. года) после аналогичного роста в I кв.
- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 3.0% после -0.5% в I кв.

После отсрочки в 90 дней повышения страновых импортных пошлин (сверх 10%), президент США Д.Трамп подписал указ, что новые тарифы вступят в силу 7 августа для тех стран, с которыми не удалось заключить торговые соглашения. Пошлины для Бразилии были увеличены с 10% до 50%, для Канады – с 25% до 35%, для Индии – с 10% до 25%. При этом Мексика получила отсрочку в 90 дней повышения пошлин с 25% до 30%. Для стран с небольшим торговым дефицитом базовый тариф был увеличен с 10% до 15%.

Пока удалось заключить торговые договоры с Великобританией (пошлины для нее будут 10%), Вьетнамом (20%), Индонезией (19%), Японией (15%), Филиппинами (19%), ЕС (15%) и Южной Кореей (15%). Д.Трамп заявил, что для других стран тарифы тоже могут быть снижены в обмен на инвестиции в американскую экономику.

Помимо этого, Д.Трамп ввел 50% пошлины на весь импорт меди.

К этому добавились новые угрозы введения дополнительных 100% тарифов для стран БРИКС в случае их отказа от доллара, 10% – для стран, поддерживающих «антиамериканскую политику БРИКС».

При этом в отношениях с Китаем имеются позитивные сдвиги. Было подписано рамочное торговое соглашение, после которого была отменена часть ограничений на экспорт в Китай ПО, этана и реактивных двигателей.

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



Впереди – новые переговоры о более всеобъемлющем договоре. Также президент США все еще планирует заключить сделку о покупке TikTok.

В финальной стадии согласования находится «большой прекрасный закон» Д.Трампа, предусматривающий снижение налогов и госрасходов в ряде сфер, при этом увеличение расходов в оборонной сфере и повышение потолка госдолга на 5 трлн долл.

Движение основных индикаторов экономического роста США разнотенное. Пока кризисных явлений не наблюдается

- Промышленное производство в июне выросло на 0.7% после аналогичного увеличения в мае (здесь и далее – к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в июне вырос на 0.8% после 0.7% в мае.
- В то же время индекс менеджеров по закупкам¹ в июле составил 48.0 после 49.0 в июне, что ниже отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

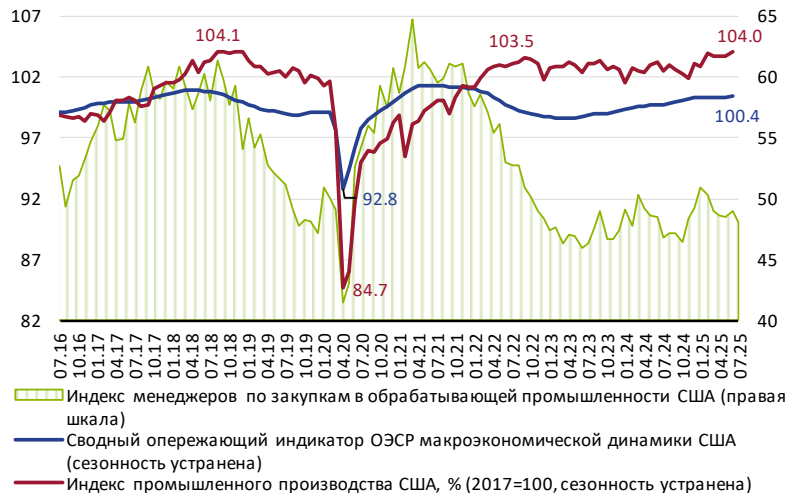
Промышленное производство в США в июне почти достигло пика за последние 10 лет. Частично на это повлияло некоторое потепление в отношениях с Китаем и ожидание ответных мер со стороны торговых партнеров на тарифы Д.Трампа (страны закупают американскую продукцию «на склад»).

О том, что рост временный, говорит почти остановившееся увеличение сводного опережающего индикатора ОЭСР. Также индекс деловой активности остается ниже отметки 50. Осторожное настроение производителей наблюдается на фоне все еще высоких процентных ставок. Из-за тарифной политики возможны новые скачки инфляции, что является аргументом ФРС в пользу более жесткой денежно-кредитной политики.

Снизятся инвестиции в ВИЭ. Д.Трамп подписал указ о прекращении субсидий в ветровую и солнечную энергетику, назвав ее «ненадежной».

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



Рынок труда в США остается устойчивым

- Уровень безработицы в июне составил 4.1% после 4.2% в мае.
- Доля ЭАН в июне составила 62.3% после 62.4% в мае.

Уровень безработицы в июне немного снизился, однако доля ЭАН сокращается второй месяц подряд. В целом высокий уровень занятости позволяет ФРС удерживать ключевую ставку на прежнем уровне.

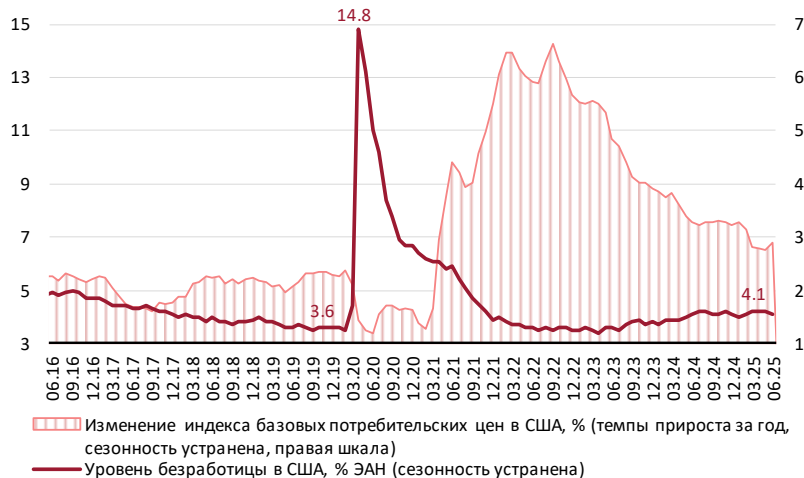
В июне уровни общей и базовой инфляции в США выросли на фоне тарифной политики

- Уровень инфляции в июне составил 2.7% (в годовом выражении) после 2.4% в мае.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и продукты питания) в июне составил 2.9% после 2.8% в мае.

В июле на очередном заседании ФРС пятый раз подряд оставила ключевую ставку на уровне 4.50%. Была некоторая вероятность ее снижения, однако опасения дальнейшего роста цен из-за введения импортных пошлин на широкий круг товаров перевесили.

Д.Трамп не раз заявлял о необходимости смены главы ФРС, так как новый президент считает, что текущий уровень процентных ставок завышен примерно на 3 проц.п. В то же время увольнение Дж.Пауэлла может означать потерю независимости ФРС, что увеличит неопределенность и турбулентность в экономике. С учетом высокой значимости финансовой системы в США, это приведет к сильнейшему оттоку капитала.

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



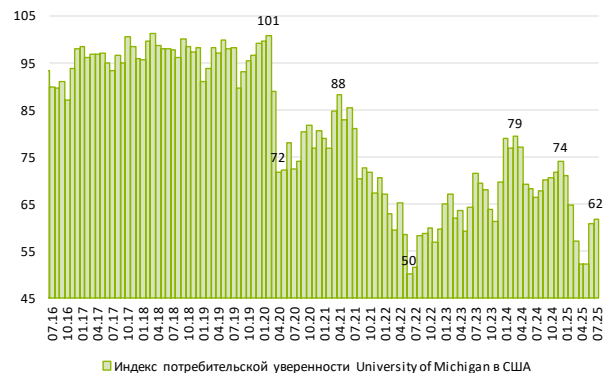
В потребительской уверенности в США наметился позитивный сдвиг

- Индекс потребительской уверенности в июле составил 61.7 после 60.7 в июне.
- Объемы новых заказов на товары длительного пользования в июне подскочили на 10.9% после роста на 19.9% в мае (к соотв. мес. предш. года).
- В то же время индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в июне вырос на 2.8% после 2.7% в мае.

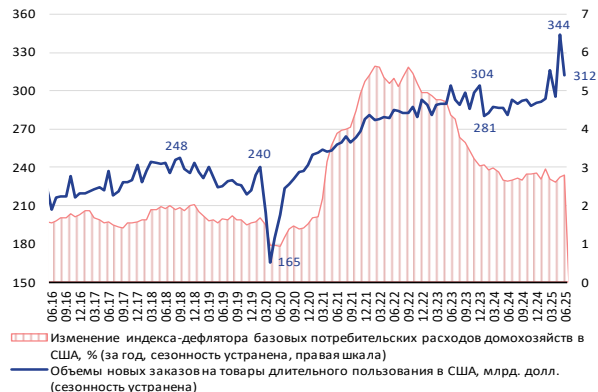
В июне-июле потребительская уверенность наконец-то росла, хотя пока далека от уровней 2017-2019 гг. Объемы новых заказов на товары длительного пользования в мае подскочили, что, вероятно, связано с продолжением «затаривания» складов перед повышением импортных пошлин в августе.

Инфляция базовых потребительских расходов домохозяйств в июне выросла, как общая и базовая инфляция.

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, %



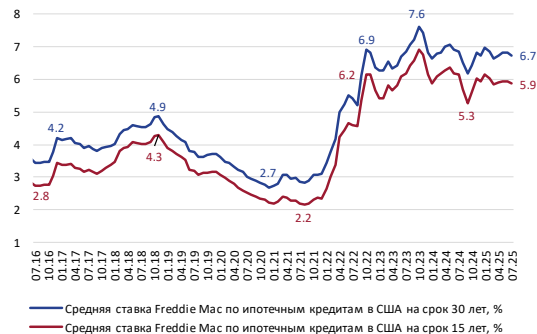
На рынке жилья в США ипотечные ставки в июле снизились, повышение цен на жилую недвижимость в мае продолжило замедляться при росте запасов жилья на вторичном рынке

- Ставки по ипотечным кредитам немного снизились: ставка по 15-летним кредитам в июле составила 5.86%, по 30-летним – 6.72% после 5.95% и 6.82% в июне, соответственно.
- Цены на жилую недвижимость в мае увеличились на 2.8% после 3.4% в апреле.
- Запасы жилья на вторичном рынке в июне составили 4.7 мес. продаж после 4.6 мес. продаж в мае.

В июне продажи новых домов в США сократились до уровня 627 тыс. единиц – минимального значения с августа прошлого года. Как отмечает агентство Reuters, рынок оказался под давлением высоких ипотечных ставок, экономической неопределенности и роста себестоимости строительства на фоне тарифов администрации президента США Д.Трампа на импорт материалов, включая древесину, сталь и алюминий.

Запасы непроданных домов выросли до максимума с октября 2007 г. – 507 тыс. объектов, а средний срок экспозиции объектов недвижимости достиг отметки почти в 10 месяцев. Застройщики вынуждены снижать цены и предлагать прочие стимулы потенциальным покупателям из-за накопленного объема нереализованного предложения жилья. Эксперты ожидают дальнейшего охлаждения американского рынка первичной недвижимости: число выданных разрешений на строительство жилья упало до минимума за два года, а индекс настроений застройщиков снизился до минимального уровня конца 2022 г.

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



Промышленность и экономика зоны евро находятся в хрупком положении из-за тарифов США на европейский экспорт и значительных госрасходов

Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.1% после 0.6% в I кв. Промышленное производство в мае выросло на 3.6% после 0.5% в апреле (к соотв. мес. предш. года). В то же время индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в июле составил 49.8 после 49.5 в июне, оставаясь в зоне ожидания сжатия экономики зоны евро (менее 50) на протяжении трех лет.

В июле ЕЦБ сохранил ключевую ставку на уровне 2.15% после восьми снижений суммарно на 2.35 проц.п. Уровень инфляции в июне составил 2.0% после 1.9% в мае. Уровень базовой инфляции в июне был равен 2.5%, почти не изменившись с мая. Рынок труда остается стабильным: уровень безработицы в июне составил 6.2%, почти не изменившись с мая, что около исторических минимумов. ЕЦБ пока не планирует дальнейшее смягчение ДКП на фоне возможного роста цен из-за тарифных войн.

В конце июля было заключено торговое соглашение с США: с 7 августа тарифы на европейский экспорт увеличатся с 10% до 15% вместо 30% (при этом на автомобили пошлины снизятся с текущих 25% тоже до 15%). В целом тарифные войны вредят экономике и промышленности зоны евро, однако представляется, что новая сделка между ЕС и США – это лучший выход из возможных.

В то же время ЕС продолжает политику ужесточения санкций против России, отказа от российских углеводородов и поиск средств для помощи Украине в условиях высоких дефицитов национальных бюджетов и госдолга.

Потребительское доверие в зоне евро на низком уровне. Динамика объема продаж автомобилей неустойчивая из-за низкого спроса

Балансовый индекс потребительского доверия в июле составил -4.2 после -5.3 в июне, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.

Индекс доверия бизнеса снова падает, прервав наметившуюся тенденцию на рост. Объем продаж автомобилей в июне сократился на 7.3% после увеличения на 1.6% в мае (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором кризиса).

Высокий госдолг и тарифы США на европейский экспорт могут подорвать перспективы устойчивого экономического роста зоны евро

- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. составил 1.4% (к соотв. кв. предш. года) после 1.5% в I кв.
- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.1% после 0.6% в I кв.

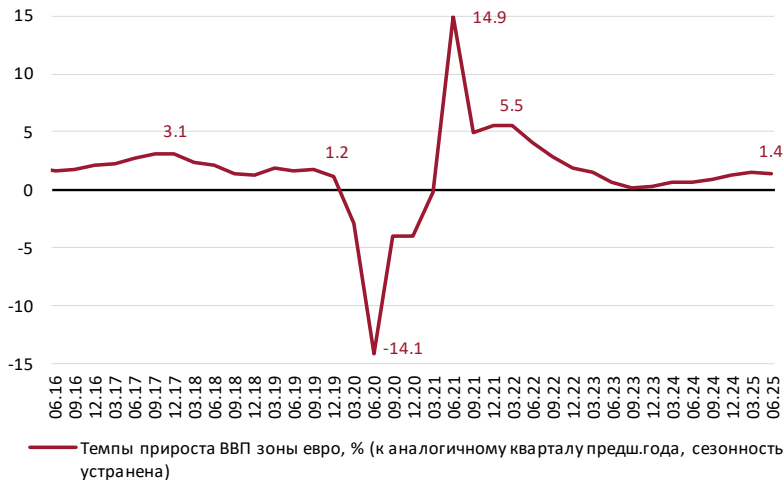
По решению Д.Трампа, с 9 апреля действовал 10% тариф на европейский экспорт в США. Долго не удавалось достичь прогресса на переговорах. Д.Трамп заявлял, что с 1 августа импорт из ЕС будет облагаться пошлинами в размере 30%. Был разработан план ответных мер на сумму 72 млрд евро. Однако 27 июля было заключено торговое соглашение, по которому тариф для ЕС составит 15%, включая автомобили. В обмен европейские страны будут закупать у США энергоносители и вооружение и инвестируют в американскую экономику 600 млрд долл.

ЕС продолжает работу по ужесточению санкций против России и отказу от российских энергоносителей. Был согласован 18 пакет санкций, в рамках которого, среди прочего, был установлен плавающий потолок цен на нефть из России. Потолок составит 47.6 долл./барр., однако будет пересматриваться каждые полгода таким образом, чтобы он был хотя бы на 15% ниже среднерыночной цены на нефть.

Параллельно идет проработка вопроса принятия нового бюджета ЕС с военной помощью Украине, но пока Германия отклонила этот план, значительно увеличивающий госдолг объединения. При этом был учрежден Фонд реструктуризации Украины.

На фоне экономических проблем обострились политические разногласия

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



– был объявлен вотум недоверия председателю Еврокомиссии У.Фон дер Ляйен. Европарламент его отклонил, но вотум был поддержан почти третью евродепутатов.

Промышленное производство в зоне евро растет, однако, ожидается, что это краткосрочный эффект на фоне отсрочки импортных пошлин США

- Промышленное производство в мае выросло на 3.6% после 0.5% в апреле (здесь и далее – к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в Германии (крупнейшей экономике зоны евро) в июне увеличился на 1.2% после 1.0% в мае.
- В то же время индекс менеджеров по закупкам¹ в июле составил 49.8 после 49.5 в июне, приблизившись к отметке 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономической активности.

Промышленное производство растет четвертый месяц подряд из-за эффекта низкой базы прошлого года и на фоне ажиотажа вокруг американских импортных пошлин – они должны были быть увеличены на товары из ЕС с 10% до 30% с 1 августа.

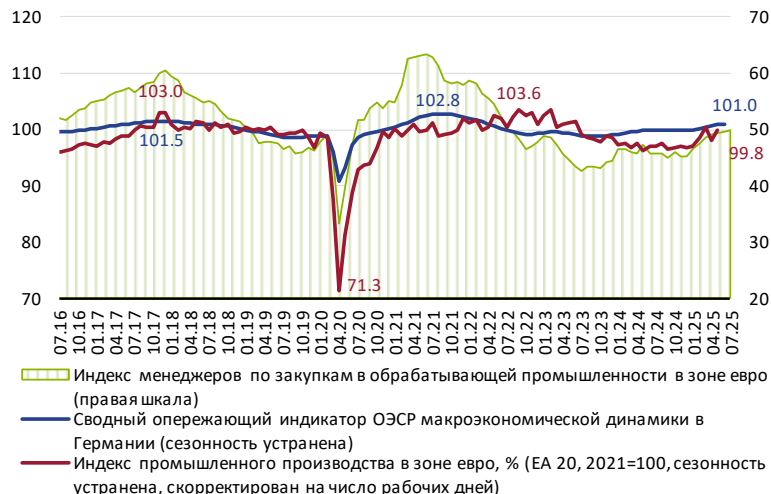
Хотя сводный опережающий индикатор ОЭСР в Германии слабо, но растет, индекс деловой активности в зоне евро находится ниже отметки 50 уже больше трех лет.

Цены на газ в этом году выше по сравнению с прошлым из-за увеличенного спроса, торговых войн и военных конфликтов на Ближнем Востоке.

Нестабильность на газовом рынке, добровольный отказ от сравнительно дешевых энергоносителей из России, повышение тарифов и слабый внутренний потребительский спрос могут привести к падению промышленного производства в зоне евро.

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 остается устойчивым

- Уровень безработицы в июне составил 6.2%, почти не изменившись с мая.

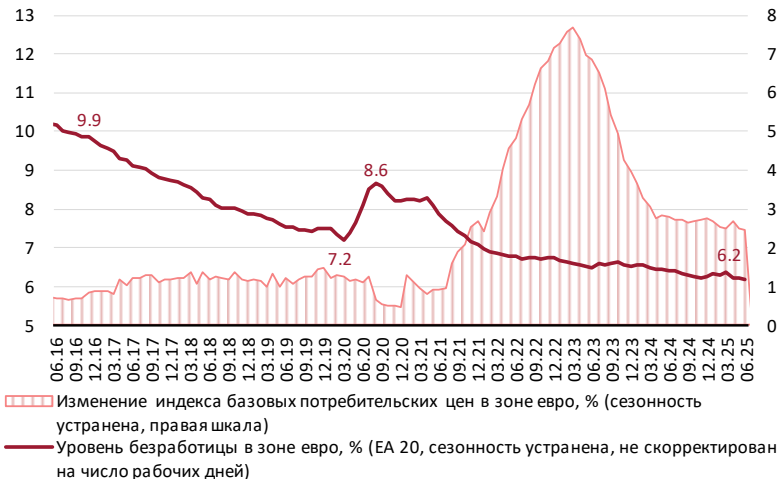
Уровень безработицы продолжает несущественно колебаться вблизи исторических минимумов.

В мае-июне общая инфляция в зоне евро была не выше целевого уровня 2.0%. При этом базовая инфляция все еще превышает этот уровень

- Уровень инфляции в июне составил 2.0% после 1.9% в мае.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и сезонные продукты питания) в июне составил 2.5%, почти не изменившись с мая.

В июле ЕЦБ сохранил ключевую ставку на уровне 2.15%, суммарно снизив ее за последний год на 2.35 проц.п. Дальнейшее ее сокращение было под вопросом, так как в экономике остается инфляционное давление и оно может возрасти на фоне импортных пошлин Д.Трампа и нестабильности на рынке энергоресурсов.

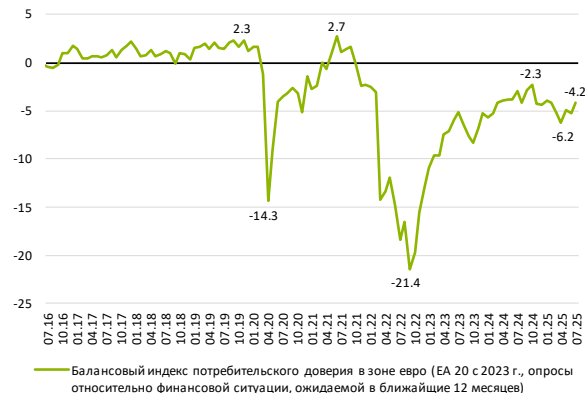
Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в зоне евро, % (темпы прироста за год)



Потребительское доверие в зоне евро на низком уровне. Динамика объема продаж автомобилей неустойчивая из-за низкого спроса

- Балансовый индекс потребительского доверия в июле составил -4.2 после -5.3 в июне, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.
- Индекс доверия бизнеса в июне снизился на 0.2% после уменьшения на 0.1% в мае (к соотв. мес. предш. года). Наметившийся рост показателя относительно предшествующих месяцев прекратился.
- Объем продаж автомобилей в июне сократился на 7.3% после роста на 1.6% в мае (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



Во II кв. 2025 г. рост ВВП Китая превысил целевой уровень 5%. На дальнейший экономический рост окажут влияние ситуация с перепроизводством, переговоры с США и новые меры поддержки

Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. составил 5.2% (к соотв. кв. предш. года) после 5.4% в I кв. Промышленное производство в июне выросло на 6.8% после 5.8% в мае (к соотв. пер. предш. года). В то же время индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в июле составил 49.5 после 50.4 в июне, вновь опустившись ниже отметки 50, разделяющей ожидания роста и сжатия экономики.

Уровень инфляции в июне составил 0.1% после сокращения цен на 0.1% в мае. Оборот розничной торговли в июне вырос на 4.8% после 6.4% в мае (к соотв. пер. предш. года). В Китае наблюдаются признаки кризиса перепроизводства и избыточных мощностей: из-за высокой конкуренции производители снижают цены – рентабельность падает.

Цены на недвижимость в Пекине в июне снизились на 1.8% после сокращения на 0.7% в мае (к соотв. мес. предш. года). Объем производства цемента в июне сократился на 5.2% после снижения на 8.1 % в мае (к соотв. пер. предш. года). Руководство Китая планирует стабилизировать внутренний рынок недвижимости, опираясь на жилищный накопительный фонд.

После взаимных угроз о повышении пошлин США и Китаю удалось заключить рамочное соглашение, позволившее отменить часть ограничений в торговле между странами. Это будет способствовать наращиванию торгового оборота и является фундаментом для дальнейших переговоров и заключения более полного торгового соглашения между двумя крупнейшими экономиками.

Рамочное соглашение с США позволило Китаю в июне нарастить и экспорт, и импорт

Экспорт Китая в мае и июне увеличился на 4.8% и 5.8% по сравнению с маем и июнем 2024 г., соответственно. Импорт страны в мае сократился на 3.4%, в июне вырос на 1.1% по сравнению с соотв. пер. предш. года.

Во II кв. 2025 г. рост ВВП Китая снова превысил целевой уровень 5%, однако замедлился по сравнению с I кв.

- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. составил 5.2% (к соотв. кв. предш. года) после 5.4% в I кв.
- Уровень безработицы в июне составил 5.0% после аналогичного значения в мае.

После возобновления торговых переговоров между США и Китаем, в июне было подписано рамочное соглашение. США сняли ограничения на экспорт в Китай ПО (для проектирования микросхем EDA), этана и реактивных двигателей в обмен на уступки по редкоземельным металлам.

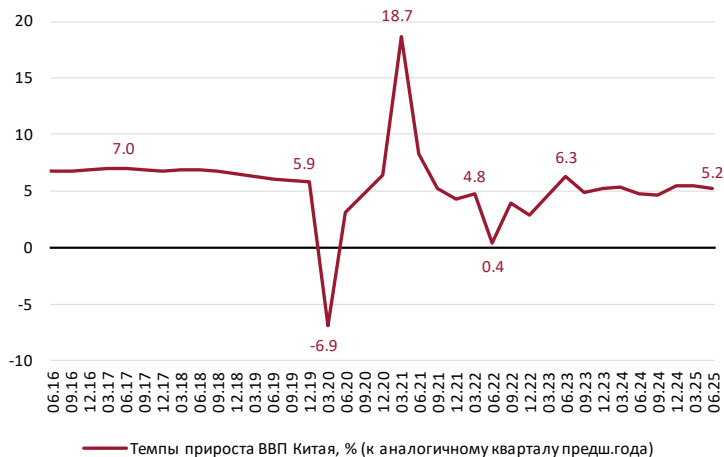
На фоне некоторого потепления в отношениях взаимная торговля между США и Китаем после двух месяцев резкого падения в июне существенно выросла.

Возможна встреча двух лидеров в Пекине осенью до саммита АТЭС. Планируется заключение более всеобъемлющего договора. Отдельной темой переговоров может стать условие прекращения импорта Китаем подсанкционной нефти из России и Ирана.

Из-за протекционистской политики США Китай также стремится наладить координацию действий с ЕС, однако последний ставит условие ограничения сотрудничества с Россией.

Масштабное стимулирование экономики для повышения внутреннего спроса на фоне экспортных ограничений увеличило дефицит бюджета Китая в первой половине года до рекордного значения.

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

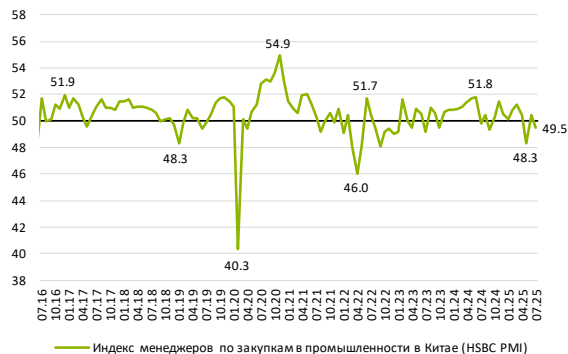


В промышленности Китая наблюдаются признаки перепроизводства и избыточных мощностей

- Промышленное производство в июне выросло на 6.8% после 5.8% в мае (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в июне увеличился на 1.1% после 0.9% в мае.
- В то же время индекс менеджеров по закупкам¹ в июле составил 49.5 после 50.4 в июне, вновь опустившись ниже отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

Рост промышленного производства в Китае ведет к кризису перепроизводства и избыточных мощностей. Увеличение предложения внутри страны и экспорта стало причиной высокой конкуренции на внутреннем и внешних рынках. Китайские производители в стремлении увеличить долю рынка снижают цены. В стране наблюдается дефляция, падает рентабельность компаний, что негативно сказывается на инвестициях. Руководство Китая решило ужесточить регулирование таких ценовых войн.

Индекс менеджеров по закупкам в промышленности в Китае



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 Китая



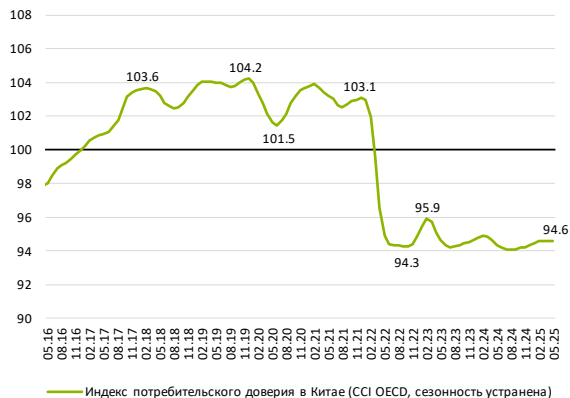
Динамика потребительского спроса меняется слабо

- Уровень инфляции в июне составил 0.1% после сокращения цен на 0.1% в мае (в годовом выражении).
- Индекс потребительского доверия в мае увеличился на 0.3% после сокращения на 0.04% в апреле (к соотв. пер. предш. года). В то же время относительно предшествующих месяцев показатель немного растёт последние девять месяцев.
- Оборот розничной торговли в июне вырос на 4.8% после 6.4% в мае (к соотв. пер. предш. года).

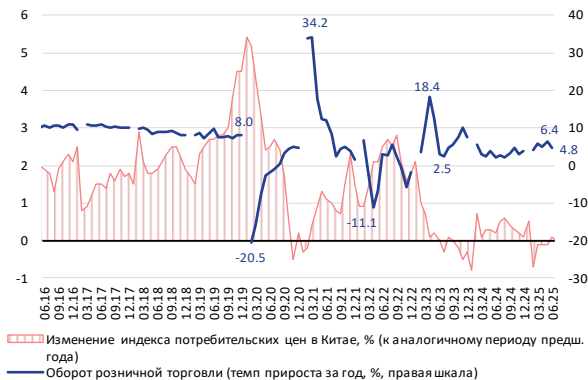
Индекс потребительского доверия в Китае перестал расти.

В июне инфляция в стране была на околонулевом уровне, что может сподвигнуть Народный банк Китая к дальнейшему смягчению денежно-кредитной политики для стимулирования внутреннего спроса. Однако на последнем заседании НБК оставил ставку без изменений.

Индекс потребительского доверия в Китае



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



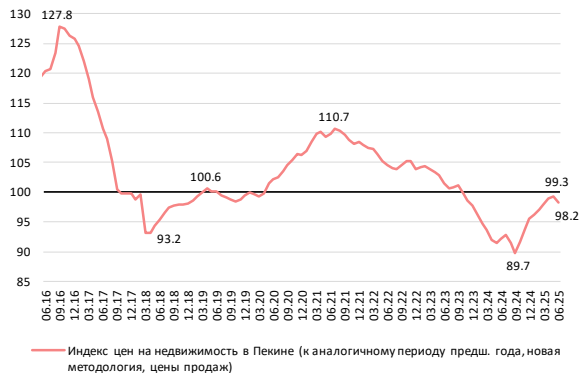
Руководство Китая планирует использовать жилищный накопительный фонд для стабилизации рынка недвижимости

- Цены на недвижимость в Пекине в июне снизились на 1.8% после сокращения на 0.7% в мае. Пока во всех 70 самых крупных и средних городах Китая (охваченных наблюдением) цены на недвижимость в июне продолжили падать.
- Объем производства цемента в июне сократился на 5.2% после снижения на 8.1 % в мае (к соотв. пер. предш. года).

По сообщениям агентства Bloomberg, китайские власти надеются стабилизировать внутренний рынок недвижимости, опираясь на жилищный накопительный фонд объемом 10.9 трлн юаней (1.5 трлн долл.). На фоне снижения активности ипотечного кредитования, этот механизм вновь выходит на первый план – за счет низких ставок и прямого участия государства.

Данный механизм финансируется за счет ежемесячных взносов работников и работодателей, позволяя оформлять займы на приобретение жилья по ставке ниже банковской. Жилищный фонд остается одним из немногих источников стабильного финансирования: по данным Министерства финансов и Народного банка Китая, к концу 2024 г. фонд выдал ипотечных кредитов на 8.1 трлн юаней, а на его счетах числилось денежных средств больше, чем было выдано в виде ипотечных займов.

Индекс цен на недвижимость в Пекине



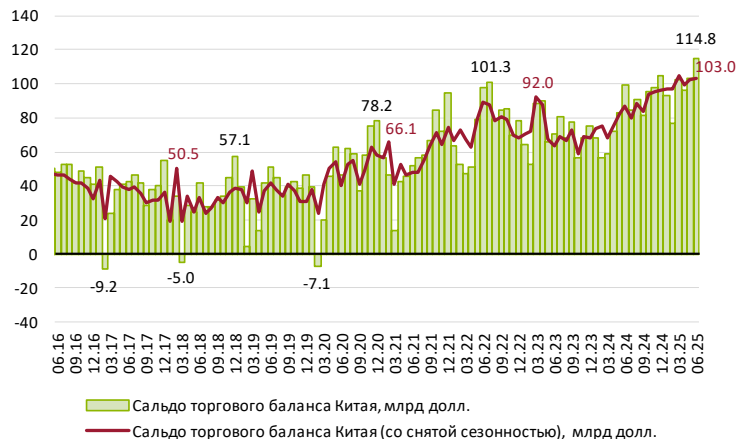
Переговоры с США позволили Китаю в июне нарастить и экспорт, и импорт

- Сальдо торгового баланса в июне составило 114.8 млрд долл. после 103.2 млрд долл. в мае, что на 15.9% и 24.9% больше, чем в июне и мае 2024 г., соответственно.
- Экспорт в июне составил 325.2 млрд долл., в мае – 316.1 млрд долл., что на 5.8% и 4.8% больше значений июня и мая 2024 г., соответственно.
- Импорт в июне составил 210.4 млрд долл., в мае – 212.8 млрд долл., что на 1.1% больше и на 3.4% меньше значений июня и мая 2024 г., соответственно.

При этом товарооборот между Китаем и США в январе-июне снизился на 10.4% по сравнению с январем-июнем 2024 г. (экспорт сократился на 10.9%, импорт – на 8.7%).

Товарооборот между Китаем и Россией за тот же период снизился на 9.1% (экспорт сократился на 8.4%, импорт – на 9.6%).

Сальдо торгового баланса Китая, млрд долл.



Специальный сюжет (1/3) О содержании и возможных последствиях инициатив новой администрации США в области цифровых валют



ЦМАКП

Хронология событий: предыстория

- 24 января 2025 г. президент США Дональд Трамп подписал указ об **«Укреплении американского лидерства в области цифровых финансовых технологий»**. Документ регулирует вопросы, связанные с развитием криптовалютной индустрии и цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ).
- Согласно новому указу, федеральные ведомства США обязаны обеспечить американским гражданам и субъектам частного сектора право на: участие в майнинге криптовалют; валидацию криптовалютных транзакций; проведение сделок с криптовалютами; возможность самостоятельно хранить цифровые финансовые активы (ЦФА). Одним из ключевых положений документа является **запрет на создание, выпуск и использование ЦВЦБ в США**, за исключением случаев, предусмотренных законодательством. Вместо ЦВЦБ в указе обозначены приоритеты по развитию стейблкоинов, обеспеченных долларом США.
- В период с 14 по 18 июля в США прошла **«Криптонеделя»**: Палата представителей рассмотрела и провела голосования по трем ключевым законопроектам о регулировании крипторынка в США, включая **Genius Act (регулирование стейблкоинов)**, **Clarity Act (регулирование крипторынка)**, **Anti-CBDC Surveillance State Act (о надзоре за цифровым долларом от ФРС)**. Все три законопроекта получили поддержку большинства и были приняты нижней палатой Конгресса.

Genius Act: «первая ласточка» в сфере криптовалютного законодательства

- Законопроект Genius Act регулирует **правила выпуска стейблкоинов, основанных на долларе США**. Он является ключевым законопроектом, признающим стейблкоин **средством платежа** и устанавливающим строгие **требования к эмитентам** стейблкоинов, включая обязанность к хранению резервов внутри страны и полному обеспечению стейблкоинов долларом США или краткосрочными гособлигациями ФРС США, а также необходимость регулярно публиковать аудированную отчетность о статусе резервов.
- Законопроект предполагает наличие **двух режимов лицензирования** стейблкоинов: федеральная банковская чартер-лицензия, выданная американской клиринговой палатой (Options Clearing Corporation, OCC), и «спецчартер» для нефинансовых эмитентов под надзором агентства по борьбе с финансовыми преступлениями в составе Министерства финансов США (Financial Crimes Enforcement Network, FinCEN) и штатного регулятора. Кроме того, при проведении операций со стейблкоинами требуется **обязательное прохождение процедур KYC** («Know your customer» – «Знай своего клиента») и **AML** («Anti-Money Laundering» – «Борьба с отмыванием денег»), состоящих из проверки личности клиента, анализа документов и источников дохода, а также широкого спектра мер для мониторинга рисков. Наконец, законопроект устанавливает **приоритет** держателей стейблкоинов при банкротстве эмитента – их требования удовлетворяются раньше прочих кредиторов.
- Регулируя стейблкоины, данный законопроект фактически создает надежный и юридически признанный **«мост» между традиционными фиатными деньгами и цифровыми активами**. Инвестиционные фонды получают легальный и безопасный инструмент для перевода крупных сумм в экосистему стейблкоинов и обратно.

Специальный сюжет (2/3) О содержании и возможных последствиях инициатив новой администрации США в области цифровых валют



Clarity Act: новый стандарт регулирования криптовалют и криптобирж

- Законопроект **Clarity Act** четко разграничивает термины «**цифровой товар**» и «**ценная бумага**». Согласно законопроекту, криптовалюта будет считаться **цифровым товаром (digital commodity)** и регулироваться Комиссией по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Commission, **CFTC**), если актив не обещает прибыли инвестору от усилия других лиц и работает на зрелой децентрализованной блокчейн-системе, где ни одно лицо не контролирует более 20% валидаторов или кода. Таким образом, Bitcoin, Ethereum и большинство крупнейших криптовалют будут признаны цифровым активом.
- В свою очередь, токен будет считаться **ценной бумагой (investment contract asset)** и регулироваться Комиссией по ценным бумагам и биржам США (The United States Securities and Exchange Commission, **SEC**) только при условии, если он был выпущен проектами с обещанием дохода за счет усилий команды, а также токены с централизованным управлением или долевым участием. Таким образом, **Clarity Act** формирует четкое разделение юрисдикций между CFTC и SEC и становится основой для управления криптобирж, минимизировав риски регуляторного давления на индустрию в будущем.
- Данный законопроект прямо **гарантирует** право граждан **хранить цифровые активы** в личных кошельках, одновременно устраняя регуляторный риск, что подразумевает право на аккумуляцию денежных потоков инвестиционных фондов в криптовалюте. Она перестает быть «**юридически неопределенным**» объектом и становится понятным для права «товаром», как нефть или золото.

Anti-CBDC Surveillance State Act: победа стейблкоинов над ЦВЦБ

- Законопроект **Anti-CBDC Surveillance State Act** **запрещает** Федеральной резервной системе США **выпускать** так называемые **цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ)** и ограничивает его возможности по их использованию для проведения денежно-кредитной политики. Также законопроект включает положения о **запрете тестирования ЦВЦБ** и об ограничении использования ЦВЦБ для целей, связанных с наблюдением за гражданами.
- Главная и единственная **цель** данного законопроекта – полная **блокировка возможности создания в США единого «цифрового доллара»**. Подчеркивается, что ФРС США не может предлагать ЦВЦБ населению даже косвенно, т.е. через коммерческие банки или других финансовых посредников. Это закрывает лазейку для создания так называемой «двухурневой» модели ЦВЦБ, в рамках которой центральный банк отвечает за эмиссию и обслуживание цифровой валюты, а коммерческие банки предоставляют своим клиентам доступ к цифровым кошелькам и возможность проведения операций с цифровой валютой.
- Принятие **Anti-CBDC Surveillance State Act** будет означать, что США окончательно делают ставку на стейблкоины как «private digital dollar» в противовес Китаю, ЕС, России и другим странам мира, придерживающимся концепции государственного регулирования цифровых активов посредством ЦВЦБ.

Специальный сюжет (3/3) О содержании и возможных последствиях инициатив новой администрации США в области цифровых валют



Последствия принятия законопроектов для американской и мировой экономики

- Решение Д.Трампа **отказаться от разработки ЦВЦБ и сделать ставку на стейблкоин** – частный цифровой актив, привязанный к доллару – на первый взгляд выглядит как явная **попытка продлить существующую финансовую гегемонию США**. В частности, некоторые американские эксперты уже видят в стейблкоинах ключ к решению проблем растущего госдолга. Если собрать вместе всех эмитентов стейблкоинов, обеспеченных фиатными валютами, то они по совокупным объемам базовых валютных активов приблизились бы к Топ-10 стран, владеющих казначейскими облигациями США.
- Однако при детальном анализе становится ясно, что инициированная новой администрацией США **«перестройка» платежной системы чревата резким ростом рисков**, угрожающих финансовой стабильности страны. Впервые за долгое время ФРС **утрачивает свою монополию на эмиссию** средства платежей – законодательство создает условия для системной массовой розничной эмиссии цифровых квазидолларовых обязательств небанковскими эмитентами, прямо предназначенных для платежного обращения. При этом такая **эмиссия становится фактически неконтролируемой**, что угрожает появлением теневой денежной массы посредством процесса кредитного мультиплицирования вне банковской системы. При неблагоприятном сценарии развития ситуации, эти риски могут реализоваться и спровоцировать резкое **сокращение влияния доллара США** как мировой валюты в результате системного краха политики «доступных денег» нового времени (по аналогии с процессами, инициировавшими начало Великой депрессии в октябре 1929 г.).
- С объективной точки зрения, это обстоятельство должно привести к росту потребности формирующихся в настоящее время межстрановых экономических блоков в **альтернативных цифровых финансовых инструментах**, обеспечивающих независимость в расчетах и инструментах накопления. В этом смысле, запрет Д.Трампа на создание «цифрового доллара» в некотором смысле **открыл дорогу Китаю и Европе**, чьи проекты ЦВЦБ уже находятся на продвинутой стадии. Это решение может позволить им установить новые глобальные стандарты в финансовой экосистеме, поскольку ЦВЦБ могут стать реальным инструментом для платежей в обход SWIFT, позволяя кратно сократить затраты на трансграничные операции, повысить доступность финансовых активов для миллионов людей, обеспечивая доступ к независимой и эффективной системе расчетов.
- Для России отказ США от ЦВЦБ **открывает ряд возможностей**. Отсутствие конкуренции со стороны США дает стране дополнительное время и пространство для реализации амбиций по **развитию цифрового рубля**, широкое внедрение которого начнется уже в сентябре будущего года, и интеграции с партнерами по БРИКС. Россия как одна из ключевых стран БРИКС обладает определенными преимуществами для инициирования развития **альтернативных инструментов международных расчетов** в силу: обширной системы активных экономических связей; наличия тесных партнерских взаимоотношений с другими мировыми **«центрами силы»** (Китаем, Индией, странами Ближнего Востока и др.), приобретенного за время действия жестких санкций обширного опыта использования альтернативных инструментов и технологий трансграничных расчетов; успехов в области **разработки современных платежных систем** (СБП и др.). В этих условиях, активное продвижение Россией своих инициатив в области альтернативных систем международных расчетов даст толчок к **существенному повышению** ее геоэкономической и геополитической значимости.



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>, telegram: [cmasf](#)

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

Ренат Ахметов, ведущий эксперт ЦМАКП

Email: rakhmetov@forecast.ru

Следите за новыми выпусками мониторингов ЦМАКП

Официальный сайт: forecast.ru

Telegram-канал: [cmasf](#)