



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 – **Глобальный государственный долг**

США продолжают ужесточать тарифную политику с целью снижения собственного госдолга и оказания давления на торговых партнеров. Для ЕС условия торгового соглашения приведут к усилению финансовых проблем стран объединения. Экономика Китая сохраняет стабильность на фоне кризиса перепроизводства и избытка мощностей, а также непостоянных торговых отношений с США и их союзниками

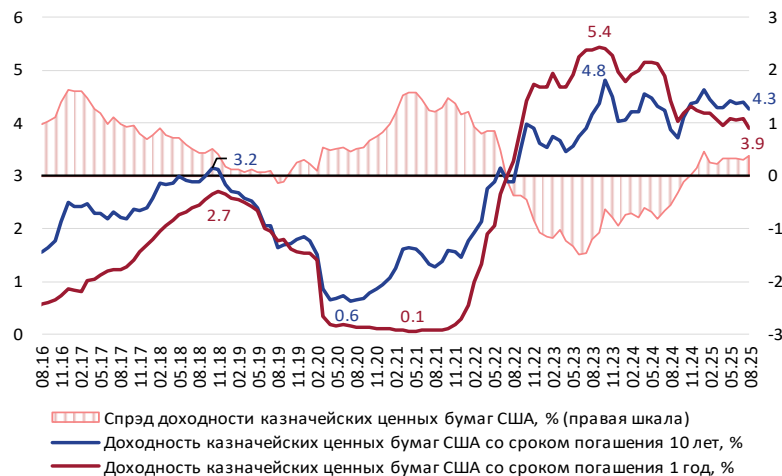
США. Промышленное производство в США растет на фоне ужесточения тарифной политики. Президент США продолжает вводить новые пошлины на отдельные категории товаров, включая фармацевтику, древесину и мебель. От стран, с которыми были заключены торговые соглашения, Д.Трамп требует исполнения обязательств в виде инвестиций в американскую экономику и отказа от закупок российских энергоносителей. С Китаем и Индией пока продолжаются переговоры. Под давлением ФРС все же снизила ключевую ставку на 0.25 проц.п. Самой большой проблемой США остается высокий госдолг страны. С 1 октября наступил шатдаун правительства из-за разногласий по поводу согласования нового федерального бюджета.

Зона евро. По соглашению между ЕС и США, ЕС обязан инвестировать в американские проекты и увеличить импорт из США нефти, газа, ядерного оборудования, топлива и чипов ИИ. При этом европейское объединение должно прекратить закупки российских энергоносителей (более дешевых). Это негативно скажется на и без того высоком госдолге стран зоны евро. Финансовые проблемы ведут к политической дестабилизации в регионе. Во Франции в очередной раз был объявлен вотум недоверия правительству.

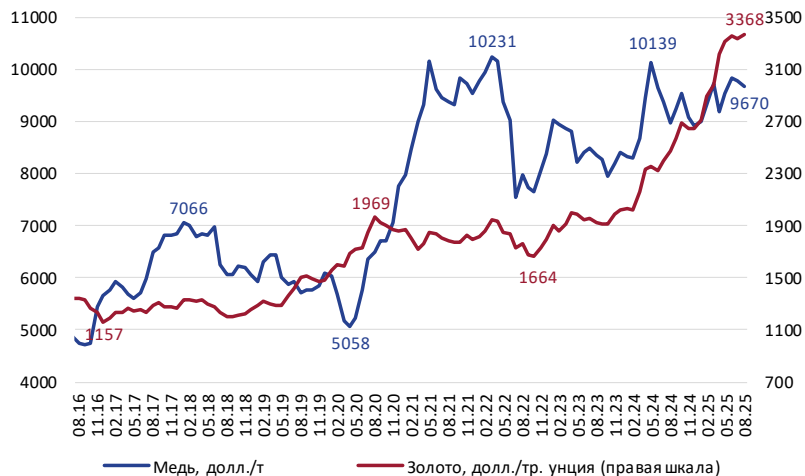
Китай. Рост промышленного производства в Китае замедляется, в том числе из-за мер по ужесточению регулирования «ценовых войн» и борьбы с кризисом перепроизводства и избыточных мощностей. В отношениях с США наблюдается небольшой прогресс: Китай наращивает экспорт редкоземельных металлов, планируется покупка большой партии самолетов Boeing, была заключена сделка о продаже соцсети TikTok. В то же время вводятся новые ограничения для снижения зависимости от американских чипов. Расширяется партнерство Китая со странами-членами БРИКС и ШОС. Возможны новые вторичные санкции ЕС и Мексики за импорт российских энергоносителей.

Рынок нефти. Первые две декады августа цены на нефть преимущественно падали на фоне решения ОПЕК+ по дальнейшему увеличению добычи. В последнюю декаду месяца цены немного подросли благодаря надеждам на скорое завершение конфликта вокруг Украины после встречи президентов В.Путина и Д.Трампа на Аляске, а также благодаря снижению запасов нефти в США, что говорит о высоком спросе. В сентябре цены колебались вокруг постоянного уровня. Нефть дорожала на новостях об эскалации военных конфликтов (в том числе после удара Израиля по Катару), новых санкциях США в отношении судоходных компаний и дешевила в преддверии очередной встречи ОПЕК+. При этом повышение американских пошлин в отношении индийских товаров будет оказывать давление на цены на нефть.

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



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



Спрэд доходности между 10-летними и 1-летними казначейскими ценными бумагами США остается небольшим, что не исключает вероятности наступления рецессии.

Цена золота (защитный актив) стремительно увеличивается, достигая все новых рекордов, из-за повышения геополитической напряженности, тарифных войн и перспектив замедления роста мировой экономики.

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



Сводный индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности США, зоны евро и Китая впервые с сентября 2022 г. превысил отметку 50, разделяющую ожидания расширения и сжатия экономики. Это произошло во многом благодаря росту индексов деловой активности в США и 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

² Страновые PMI были взяты с весами, равными относительной доле экономики 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 из цен на нефть Brent, Dubai и WTI, если не указано иное

³ Цена нефти Brent

Промышленное производство в США растет на фоне политики повышения импортных пошлин. Однако проблема высокого госдолга остается

Темп прироста ВВП США во II кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 3.8% после -0.6% в I кв. Промышленное производство в августе выросло на 0.9% после 1.3% в июле (к соотв. мес. предш. года). В то же время индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в сентябре составил 49.1 после 48.7 в августе, седьмой месяц подряд находясь ниже отметки 50 – в зоне ожидания сжатия экономики.

Повышение импортных пошлин ведет к новому росту цен. Уровень инфляции в августе повысился до 2.9% (в годовом выражении) после 2.7% в июле. Уровень базовой инфляции в августе составил 3.1% после 3.0% в июле. При этом уровень безработицы постепенно увеличивается: в августе он равнялся 4.3% после 4.2% в июле. Под давлением президента США, ФРС в сентябре опустила ключевую ставку на 0.25 проц.п. – до 4.25%. До конца года ожидаются еще два небольших снижения для стимулирования экономики.

Д.Трамп продолжает усиливать тарифную политику для помощи национальным производителям на внутреннем и внешних рынках и пополнения доходов бюджета. США стремятся посредством повышения импортных пошлин заставить ЕС, Индию и Китай отказаться от закупки российских энергоносителей, заменив их американскими. Д.Трамп также намерен добиваться от торговых партнеров исполнения договоренностей в рамках соглашений об инвестировании в американскую экономику.

С Китаем у США наблюдается неустойчивое потепление в отношениях. Достигнуто соглашение о продаже соцсети TikTok американскому бизнесу. В то же время вводятся отдельные ограничения на торговлю с Китаем.

На потребительском рынке США негативно сказывается тарифная политика. На рынке жилья ипотечные ставки продолжают снижаться, рост цен на жилую недвижимость замедляется

Индекс потребительской уверенности в августе составил 58.2 после 61.7 в июле. Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в августе вырос на 2.9% после почти аналогичного роста в июле. В то же время объемы новых заказов на товары длительного пользования в августе увеличились на 7.6% после 3.4% в июле (к соотв. мес. предш. года).

На рынке жилья ставки по ипотечным кредитам еще немного снизились: ставка по 15-летним кредитам в августе составила 5.71%, по 30-летним – 6.59% после 5.86% и 6.72% в июле, соответственно. Цены на жилую недвижимость в июле увеличились всего на 2.1% после 2.8% в мае. Запасы жилья на вторичном рынке в июле составили 4.6 мес. продаж после 4.7 мес. продаж в июне.

В США для решения проблемы высокого госдолга и оказания давления на торговых партнеров усиливается тарифная политика Д.Трампа

- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. составил 2.1% (к соотв. кв. предш. года) после 2.0% в I кв.
- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 3.8% после -0.6% в I кв.

Госдолг США достиг рекордных 37 трлн долл. При этом дефицит бюджета продолжает расти. Для консолидации бюджета отдельные статьи расходов сокращаются, например, планируется завершить две миссии NASA по отслеживанию выбросов парниковых газов. С 1 октября правительство приостановило свою работу из-за разногласий по поводу согласования нового федерального бюджета. Это может отразиться на экономическом росте страны.

С 1 октября начали действовать новые американские импортные пошлины: 25% – на грузовые автомобили, 30-50% – на мебель, 100% – на фармацевтическую продукцию (пока не вступили в силу). С 14 октября вводятся 10% пошлины на древесину, 25% – на мебель из нее. Также планируются 100% тарифы на микросхемы, полупроводники и иностранные фильмы.

После введения США 25% импортных пошлин на индийские товары, Д.Трамп увеличил тарифы до 50% за то, что Индия продолжает закупать российские нефть и нефтепродукты. Торговые переговоры между США и Индией были на время приостановлены. После саммита ШОС переговоры возобновились. Однако США по-прежнему добиваются, чтобы остальные страны, в первую очередь Индия, Китай и ЕС, прекратили импорт российских энергоносителей (видимо, заменив их американскими). Д.Трамп также предложил ЕС ввести 100% пошлины в отношении Индии и Китая для усиления давления на Россию.

Между США и Китаем, с одной стороны, наблюдается неустойчивое потепление в отношениях и продолжаются торговые переговоры. Д.Трамп отказал Тайваню в предоставлении военной помощи на сумму 400 млн долл. С другой стороны,

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

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



некоторое напряжение сохраняется. Д.Трамп пригрозил ввести 200% тарифы, если Китай перестанет экспортировать в США редкоземельные металлы. Также в США отзывали разрешение тайваньской TSMC на ввоз в Китай оборудования для чипов и ряд лицензий у центров тестирования импортируемой из Китая электроники.

На переговорах о покупке TikTok был достигнут прогресс. Сделка будет включать приобретение доли (более 80%) соцсети консорциумом американских компаний Oracle, Silver Lake и Andreessen.

Промышленное производство в США на максимуме за последние три года. Планируются новые инвестиции в промышленность

- Промышленное производство в августе выросло на 0.9% после 1.3% в июле (здесь и далее – к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в августе увеличился на 0.7%, как и в июле.
- В то же время индекс менеджеров по закупкам¹ в сентябре составил 49.1 после 48.7 в августе, что все еще ниже отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

Промышленное производство в США держится на максимальных значениях за последние три года.

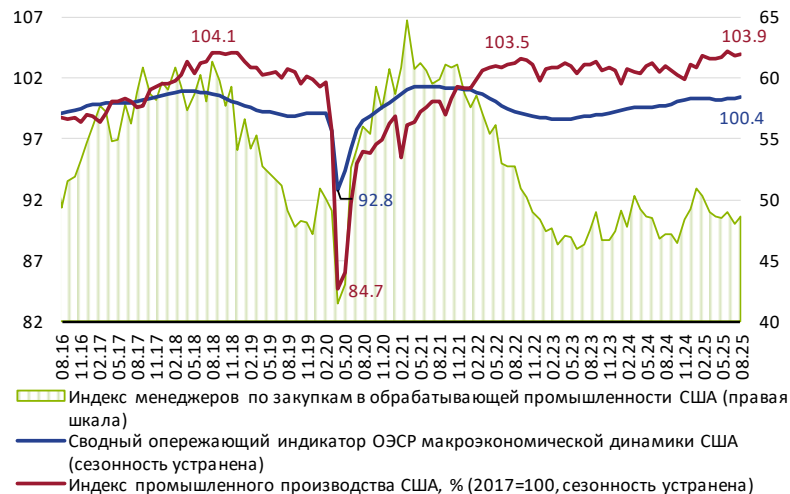
В рамках торговых соглашений, которые США заключили с другими странами, предполагаются инвестиции в американскую экономику. Так, ЕС обязан инвестировать 600 млрд долл. В противном случае Д.Трамп пообещал ввести 35% пошлины на европейские товары. Также ожидается, что Япония и Южная Корея вложат в американские проекты 550 и 350 млрд долл., соответственно.

Дополнительные инвестиции для промышленности правительство США планирует извлечь из приобретения долей крупных частных компаний, получающих субсидии в рамках закона CHIPS. К примеру, Intel уже согласилась передать 10% акций.

Покупка самолетов Boeing является предметом сразу нескольких международных соглашений, к примеру, с Турцией, Узбекистаном, Китаем.

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



Уровень безработицы в США постепенно увеличивается

- Уровень безработицы в августе составил 4.3% после 4.2% в июле.
- Доля ЭАН в августе составила 62.3% после 62.2% в июле.

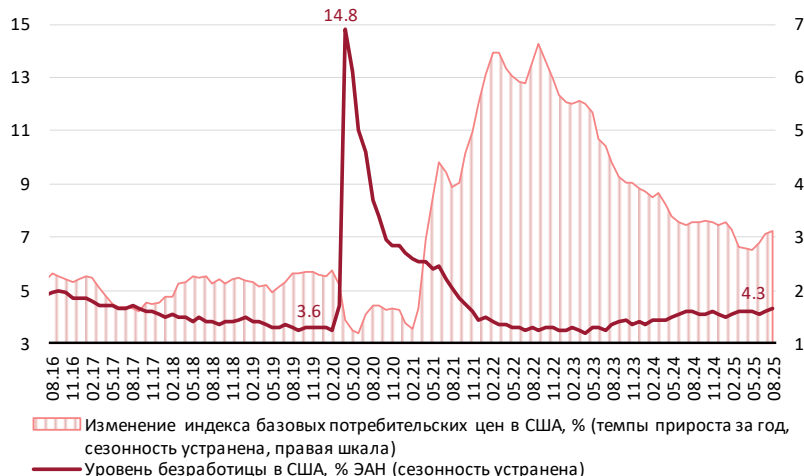
После пересмотра данных по рабочим местам в мае и июне в сторону их ухудшения, Д.Траммп уволил главу Бюро трудовой статистики (BLS) Э.МакЭнтарфер, обвинив ее в манипулировании статистикой в политических целях (это позволяло ФРС удерживать ключевую ставку на высоком уровне длительное время). Уровень безработицы в августе стал максимальным за последние четыре года.

В августе уровни общей и базовой инфляции в США вновь выросли из-за повышения импортных пошлин

- Уровень инфляции в августе составил 2.9% (в годовом выражении) после 2.7% в июле.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и продукты питания) в августе составил 3.1% после 3.0% в июле.

В сентябре ФРС, под давлением президента США, все-таки снизила ключевую ставку на 0.25 проц.п. – до 4.25%. Д.Траммп планировал через суд сменить главу ФРС Дж.Пауэлла из-за его курса на сверх жесткую монетарную политику. Несмотря на некоторую уступку со стороны ФРС, вероятно, ключевую ставку в дальнейшем будут снижать постепенно, опасаясь нового роста цен из-за повышения тарифов на импорт. До конца года ожидаются еще два небольших снижения.

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

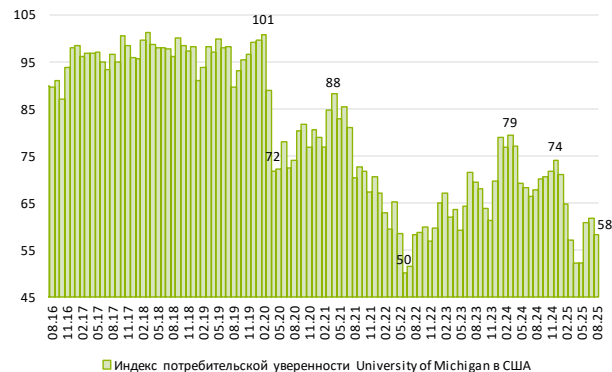


На потребительском рынке США негативно сказывается тарифная политика

- Индекс потребительской уверенности в августе составил 58.2 после 61.7 в июле.
- Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в августе вырос на 2.9% после почти аналогичного роста в июле.
- В то же время объемы новых заказов на товары длительного пользования в августе увеличились на 7.6% после 3.4% в июле (к соотв. мес. предш. года).

В августе потребительская уверенность вновь снизилась после двух месяцев роста. Инфляция базовых потребительских расходов домохозяйств постепенно увеличивается, как общая и базовая инфляция. Хотя объемы новых заказов на товары длительного пользования продолжают расти относительно предш. года.

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, %



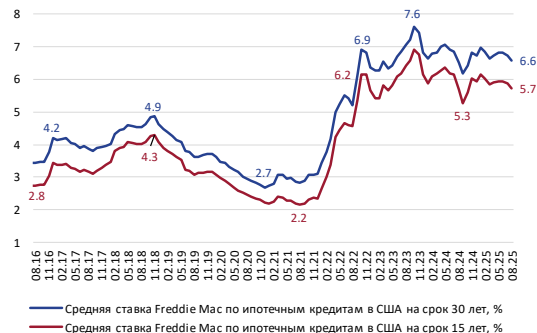
На рынке жилья в США ипотечные ставки продолжают снижаться, рост цен на жилую недвижимость замедляется

- Ставки по ипотечным кредитам немного снизились: ставка по 15-летним кредитам в августе составила 5.71%, по 30-летним – 6.59% после 5.86% и 6.72% в июле, соответственно.
- Цены на жилую недвижимость в июне увеличились на 2.1% после 2.8% в мае.
- Запасы жилья на вторичном рынке в июле составили 4.6 мес. продаж после 4.7 мес. продаж в июне.

В августе продажи новых домов в США неожиданно выросли до 800 тыс. в годовом исчислении, показав самые быстрые темпы с начала 2022 г. Вероятно, рост был обусловлен резким снижением цен застройщиками и стимулированием продаж, призванным мотивировать покупателей в условиях нестабильной экономики.

Одновременно спрос на ипотечные кредиты в США подскочил до самого высокого уровня за последние три года, поскольку ипотечные процентные ставки резко упали после снижения ФРС США процентной ставки на заседании 17 сентября. По данным ипотечного агентства Freddie Mac, средняя недельная ставка по 30-летним фиксированным кредитам после решения ФРС составила 6.26%, что является самым низким показателем с начала октября 2024 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



Несмотря на небольшое улучшение ситуации в промышленности, экономика зоны евро уязвима из-за финансовых проблем и высокого госдолга

Темп прироста ВВП зоны евро во II кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.1% после 0.6% в I кв. Промышленное производство в июле выросло на 2.2% после 1.0% в июне (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в сентябре составил 49.8 после 50.7 в августе, что близко к отметке 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономической активности.

Уровень инфляции в августе был равен целевому значению – 2.0%, не изменившись с июля. Уровень базовой инфляции пока чуть выше: в августе он снизился до 2.4% после 2.5% в июле. Рынок труда остается стабильным: уровень безработицы в июле составил 6.2% после 6.3% в июне. Текущие условия позволили ЕЦБ в сентябре во второй раз сохранить ключевую ставку на уровне 2.15%.

По заключенному торговому соглашению с США ЕС обязан выполнить ряд условий, включая инвестиции в американскую экономику и отказ от импорта российских энергоносителей. В противном случае Д.Трамп может увеличить импортные пошлины на европейские товары с 15% до 35%. Также США подталкивают ЕС к введению вторичных санкций против Китая и Индии за помощь России. Такая политика ведет к удорожанию импорта, скачкам цен на рынках энергоресурсов, что, в конечном счете, увеличивает госдолг европейского объединения и приводит к политическим конфликтам на фоне финансовых проблем.

И потребительское, и деловое доверие в зоне евро на низком уровне. Динамика показателей неустойчивая из-за финансовых проблем в экономике

Балансовый индекс потребительского доверия в августе составил -5.8 после -4.2 в июле, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.

Индекс доверия бизнеса вновь немного увеличивается. Объем продаж автомобилей в июле повысился на 7.4% после сокращения на 7.3% в июне (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором кризиса).

Заключение торгового соглашения с США усиливает зависимое положение зоны евро и усугубляет проблему ее высокого госдолга

- Темп прироста ВВП во II кв. 2025 г. составил 1.5% (к соотв. кв. предш. года) после 1.6% 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.

После заключения торгового соглашения между ЕС и США американские пошлины на европейские товары составили 15%. На автомобили тариф был снижен с 27.5% до 15%, когда ЕС отменил все пошлины на ввоз американских промышленных товаров. При этом Д.Трамп пригрозил повышением тарифов до 35% в случае невыполнения ЕС своих инвестиционных обязательств на сумму 600 млрд долл. до 2028 г. Помимо этого ЕС должен отказаться от импорта энергоносителей из России и закупить американские нефть, газ, ядерное оборудование и топливо на сумму 750 млрд долл. и чипы ИИ – на 40 млрд долл.

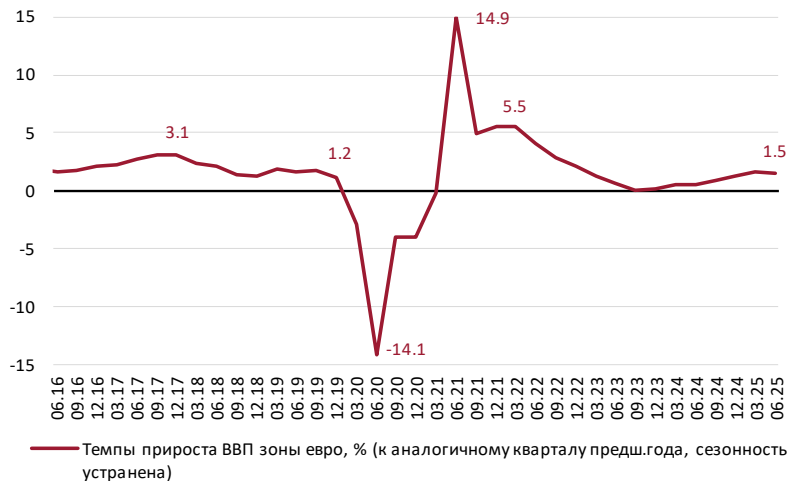
Из нерешенных разногласий между ЕС и США – европейский закон о цифровых услугах, по которому были начаты расследования против крупнейших американских технологических компаний. Д.Трамп заявлял, что это может стать причиной дополнительного повышения тарифов.

ЕС, во многом с подачи Д.Трампа, обсуждает введение вторичных санкций в отношении Китая и Индии за покупку ими российских энергоресурсов.

На рынке природного газа цена снижалась в преддверии встречи лидеров США и России на Аляске. Были надежды на скорое разрешение конфликта вокруг Украины. Однако после оптимизм угас, и цены немного выросли. Уровень заполненности европейских ПХГ сейчас составляет чуть больше 80% из необходимых 90%.

Источник: Eurostat

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



Внутри зоны евро также продолжают назревать политические разногласия. Во Франции вновь был объявлен вотум недоверия правительству из-за финансовых проблем и чрезмерно высокого госдолга (в 2024 г. он составил 113% ВВП, дефицит бюджета – 5.8% ВВП). Сейчас бюджетный дефицит Франции самый большой среди стран зоны евро (ожидается, что по итогам 2025 г. он составит 5.4% ВВП).

Промышленное производство и деловая активность в зоне евро растут, подстраиваясь под внешние условия

- Промышленное производство в июле выросло на 2.2% после 1.0% в июне (здесь и далее – к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в Германии (крупнейшей экономике зоны евро) в августе увеличился на 1.5% после 1.3% в июле.
- Индекс менеджеров по закупкам¹ в сентябре составил 49.8 после 50.7 в августе, что близко к отметке 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономической активности.

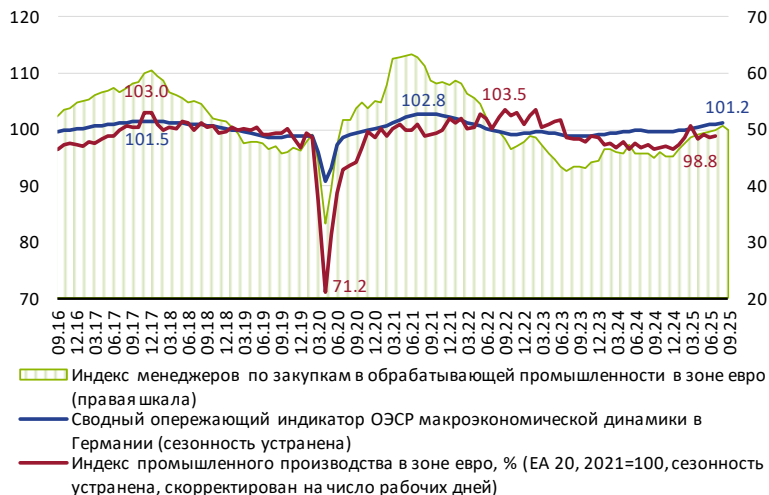
Промышленное производство в зоне евро увеличивается последние полгода за счет эффекта низкой базы прошлого года. Относительно предшествующих месяцев оно почти перестало расти. Однако положительным сигналом стало приближение индекса деловой активности к зоне ожидания расширения экономики. Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в Германии растет.

Из-за финансовых проблем в промышленности и высокой конкуренции с китайскими производителями происходит частичный отказ компаний от своих стратегий по достижению углеродной нейтральности. Например, Volkswagen отходит от плана полного перехода на выпуск электромобилей.

100% пошлины США на фармацевтическую продукцию сильно ударят по европейскому производству, в том числе в Германии. Это одна из самых больших статей экспорта зоны евро в 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 зоны евро



Рынок труда в зоне евро остается устойчивым

- Уровень безработицы в июле составил 6.2% после 6.3% в июне.

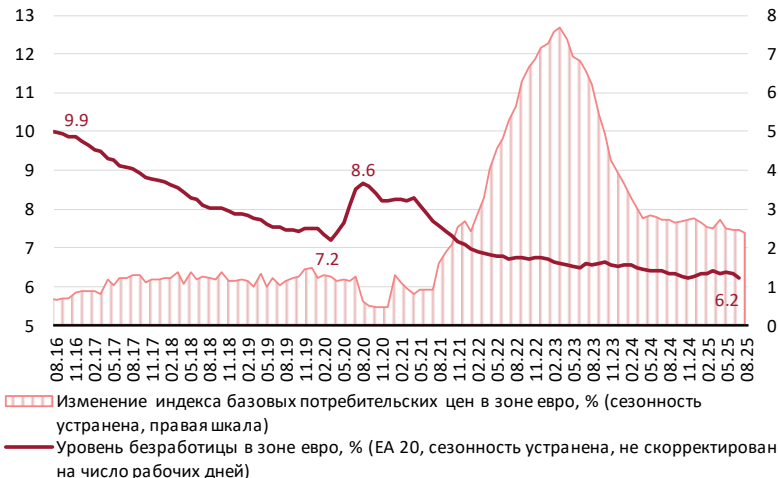
Пересмотр показателя приводит к незначительным корректировкам – уровень безработицы по-прежнему вблизи исторических минимумов, несмотря на проблемы в промышленности.

В июле-августе общая инфляция в зоне евро была на уровне целевого уровня 2.0%. Базовая инфляция пока немного выше, но снижается

- Уровень инфляции в августе составил 2.0%, не изменившись с июля.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и сезонные продукты питания) в августе составил 2.4% после 2.5% в июле.

В сентябре ЕЦБ во второй раз сохранил ключевую ставку на уровне 2.15%. Снижение инфляции до целевого значения и устойчивый рынок труда пока не дают оснований для дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. В то же время существует риск новых всплесков цен, связанных с тарифной политикой США и возможных шоков на рынке энергоносителей.

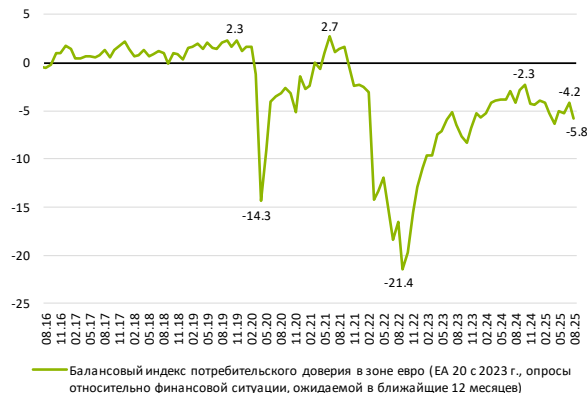
Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в зоне евро, % (темпы прироста за год)



И потребительское, и деловое доверие в зоне евро на низком уровне. Динамика показателей неустойчивая из-за финансовых проблем в экономике

- Балансовый индекс потребительского доверия в августе составил -5.8 после -4.2 в июле, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.
- Индекс доверия бизнеса в августе увеличился на 0.1% после околонулевого роста в июле (к соотв. мес. предш. года). Относительно предшествующих месяцев показатель растет второй месяц подряд благодаря торговой сделке с США.
- Объем продаж автомобилей в июле увеличился на 7.4% после сокращения на 7.3% в июне (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**



Экономика Китая остается стабильной, руководство предпринимает меры для борьбы с кризисом перепроизводства и избыточных мощностей

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 августе выросло на 5.2% после 5.7% в июле (к соотв. пер. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в сентябре составил 51.2 после 50.5 в августе, вновь поднявшись выше отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

Оборот розничной торговли слабо растет на фоне дефляции и низкого уровня потребительского доверия. Оборот розничной торговли в августе увеличился на 3.4% после 3.7% в июле (к соотв. пер. предш. года). Цены в августе снизились на 0.4% после околонулевого уровня инфляции в июле (в годовом выражении).

Ситуация с кризисом на рынке недвижимости Китая вновь ухудшилась. Цены на недвижимость в Пекине в августе снизились на 3.1% после сокращения на 2.9% в июле (к соотв. мес. предш. года). Объем производства цемента в августе сократился на 6.1% после снижения на 5.3% в июле (к соотв. пер. предш. года).

Китай выстраивает новые торговые отношения с США в рамках достигнутых договоренностей, наращивая экспорт редкоземельных металлов. При этом руководство КНР продолжает закупать российские энергоносители и стремится расширить собственное производство ИИ-чипов для снижения зависимости от американского экспорта. Китайское партнерство со странами-членами БРИКС и ШОС активно развивается.

Рост экспорта Китая в августе замедлился, как и импорта, после исчерпания импульса от временного «торгового перемирия» с США

Экспорт Китая в июле вырос на 7.2%, в августе – на 4.4% по сравнению с июлем и августом 2024 г., соответственно. Импорт страны в июле увеличился на 4.1%, в июне – на 1.3% по сравнению с соотв. пер. предш. года.

Китайская экономика сохраняет стабильность на фоне неопределенности в торговле со странами Запада

- 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 августе составил 5.3% после 5.2% в июле.

Отношения между Китаем и США заметно улучшаются. Китай наращивает экспорт редкоземельных металлов. Сделка по покупке большой партии самолетов Boeing (500 штук) находится на завершающем этапе (возможно это говорит о проблемах в Китае с национальным самолетостроением, которое планировалось базировать на европейских технологиях).

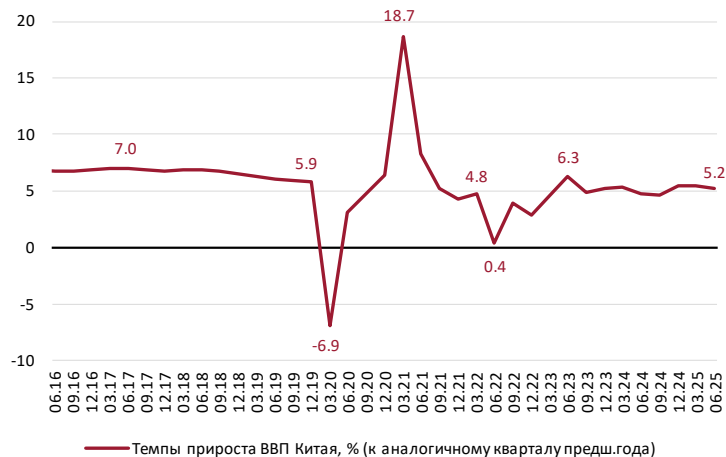
Однако давление Д.Трампа на Китай с целью сокращения закупок российских энергоносителей может помешать заключению более масштабного торгового соглашения. США уговаривают другие страны (ЕС, Мексику) повысить тарифы на китайские товары и ввести другие вторичные санкции (против НПЗ, портов). Китай начал ограничивать крупнейшие компании в покупке американских чипов Nvidia и старается увеличить собственное производство ИИ-чипов Huawei, чтобы снизить зависимость. Также Китай ввел пошлины от 33.3% до 78.2% на импорт оптоволокон из США после расследования с обходом антидемпинговых мер.

На этом фоне Китай сближается со странами-членами БРИКС и ШОС, в первую очередь Россией и Индией.

Международное рейтинговое агентство S&P Global сохранило кредитный рейтинг Китая на уровне «А+» со «стабильным» прогнозом. Фискальные стимулы китайского правительства будут способствовать экономической устойчивости страны, несмотря на кризис на рынке недвижимости и американские тарифы на китайский экспорт.

Источник: Stats.OECD.org

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

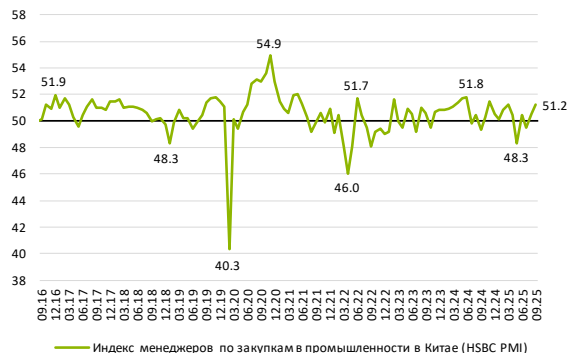


Руководство Китая ужесточает регулирование ценовых войн для борьбы с кризисом перепроизводства и избыточных мощностей

- Промышленное производство в августе выросло на 5.2% после 5.7% в июле (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в августе увеличился на 0.5% после 0.4% в июле.
- Индекс менеджеров по закупкам¹ в сентябре составил 51.2 после 50.5 в августе, вновь поднявшись выше отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

Промышленность Китая растет более скромными темпами по ряду причин. Руководство Китая предпринимает меры для сдерживания кризиса перепроизводства и избыточных мощностей. В июле из-за погодных условий технологически пришлось сократить производство угля и стали. Спрос на промышленные товары снизился из-за кризиса на рынке недвижимости. К тому же к военному празднованию в Пекине необходимо было обеспечить голубое небо, поэтому на производства накладывались ограничения (в том числе на работу угольных ТЭС).

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

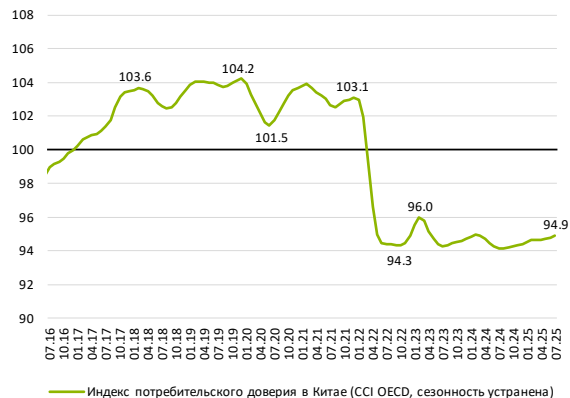
Основные индикаторы экономического роста Китая



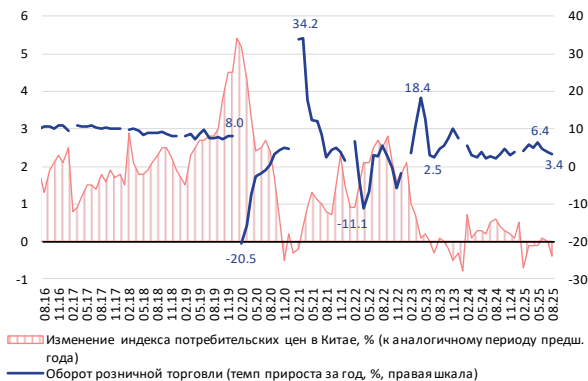
Оборот розничной торговли слабо растет на фоне дефляции и низкого уровня потребительского доверия

- Оборот розничной торговли в августе вырос на 3.4% после 3.7% в июле (к соотв. пер. предш. года).
- Цены в августе снизились на 0.4% после околонулевого уровня инфляции в июле (в годовом выражении).
- Индекс потребительского доверия в июле увеличился на 0.8% после 0.5% в июне (к соотв. пер. предш. года). Относительно предшествующих месяцев показатель растет последние одиннадцать месяцев.

Индекс потребительского доверия в Китае



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



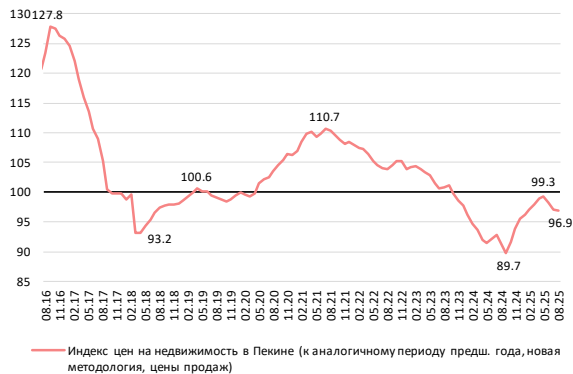
Ситуация с кризисом на рынке недвижимости Китая вновь ухудшилась

- Цены на недвижимость в Пекине в августе снизились на 3.1% после сокращения на 2.9% в июле. Пока во всех 70 самых крупных и средних городах Китая (охваченных наблюдением) цены на недвижимость в августе продолжили падать.
- Объем производства цемента в августе сократился на 6.1% после снижения на 5.3% в июле (к соотв. пер. предш. года).

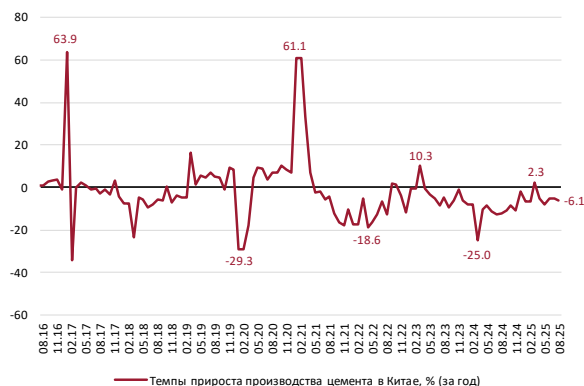
Акции китайского застройщика China Evergrande Group 25 августа были исключены из листинга на Гонконгской фондовой бирже. Как отмечает агентство Bloomberg, крах Evergrande стал самым крупным в условиях текущего кризиса на рынке недвижимости Китая. Компания, впервые объявившая дефолт по долларовым облигациям в декабре 2021 г., когда-то была крупнейшим застройщиком страны по объему продаж и в 2017 г., на пике своего развития, ее рыночная капитализация составляла 50 млрд долл.

По данным ликвидаторов застройщика, назначенных судом, фактическая долговая нагрузка China Evergrande Group намного больше, чем оценивалось ранее, и составляет 350 млрд гонконгских долларов (около 45 млрд долл.). Ликвидация застройщика и значительный объем претензий кредиторов первой очереди свидетельствуют о том, что акционеры компании сталкиваются с существенным риском остаться ни с чем.

Индекс цен на недвижимость в Пекине



Темпы прироста производства цемента в Китае, %



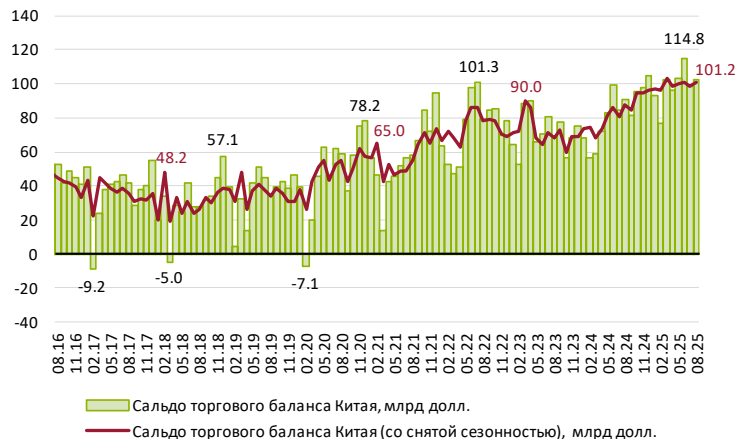
Рост экспорта Китая в августе замедлился, как и импорта, после исчерпания импульса от временного «торгового перемирия» с США

- Сальдо торгового баланса в августе составило 102.3 млрд долл. после 98.2 млрд долл. в июле, что на 12.4% и 16.1% больше, чем в августе и июне 2024 г., соответственно.
- Экспорт в августе составил 321.8 млрд долл., в июле – аналогичные 321.8 млрд долл., что на 4.4% и 7.2% больше значений августа и июля 2024 г., соответственно.
- Импорт в августе составил 219.5 млрд долл., в июле – 223.5 млрд долл., что на 1.3% и 4.1% больше значений августа и июля 2024 г., соответственно.

При этом товарооборот между Китаем и США в январе-августе снизился на 14.4% по сравнению с январем-августом 2024 г. (экспорт сократился на 15.5%, импорт – на 11.0%).

Товарооборот между Китаем и Россией за тот же период снизился на 9.4% (экспорт сократился на 9.7%, импорт – на 9.1%).

Сальдо торгового баланса Китая, млрд долл.



Государственный долг: когда лекарство становится ядом

- В последние несколько десятилетий государственные заимствования стали играть все более значимую роль в обеспечении бюджетных расходов, экономического роста и в целом социально-экономического развития государств мира.
- Следствием стало активное наращивание странами мира, в особенности развитыми странами (США, Япония и страны Европы), государственного долга.
- Многочисленные примеры кризисов государственного долга и суверенных дефолтов, в том числе в европейских странах, давали понимание рисков и последствий чрезмерного объема государственного долга. Для контроля объемов государственных заимствований применяются различные ограничительные критерии. Так, в США с 1917 г. действует законодательный лимит госдолга (широко известен как «потолок госдолга»), в странах ЕС – один из маастрихтских критериев предписывает ограничение объема госдолга на уровне не выше 60% ВВП.
- Однако работают эти механизмы слабо. Лимит госдолга США повышается чем дальше, тем чаще (2 раза в 1980-х гг., 3 раза – в 1990-х гг., 9 раз – в 2000-х гг. и 13 раз – в 2010-х гг.). В 1995 г., всего через 3 года после принятия в 1992 г. маастрихтского критерия по госдолгу, у 9 стран-членов ЕС (из 15 входивших на тот момент в союз государств) уровень госдолга превышал 60%, а у Португалии его уровень составлял 59.2% ВВП.
- Наращивание госдолга развитыми странами мира, тем не менее, выглядело оправданным: рост экономики и низкие процентные ставки обеспечивали устойчивость государственного долга. Долговые кризисы в развивающихся экономиках (Россия в 1998 г. и Аргентина в 2001 г.) не затрагивали развитые экономики. Более того, способствовали даже улучшению для них условий на долговых рынках.
- Расширение государственных заимствований стало одним из факторов сохранения устойчивости мировой экономики во время глобального кризиса 2007-2008 гг. и пандемийного кризиса 2020-2021 гг.
- В результате объемы государственного долга достигли уровней, при которых поддержание его устойчивости даже для развитых стран становится непростой задачей. Уже после кризиса 2008-2009 гг. обозначилась проблема устойчивости: возник долговой кризис в странах зоны евро, преодолеть который удалось за счет совместных действий государств-членов ЕС.
- При этом тенденции наращивания объемов государственного долга сохраняются. В значительной мере это относится к развитым странам, имеющим к настоящему времени самые большие объемы долга как в абсолютном (более 35 трлн долл. государственного долга у США), так и в относительном (около 240% ВВП у Японии) выражении. В целом на развитые страны приходится сейчас 2/3 объема глобального государственного долга (70 трлн долл. из 102 трлн долл.).
- Кроме того, опережающими темпами в последние годы увеличивается государственный долг развивающихся стран. Если за 15 лет, в 2010-2024 гг., госдолг развитых стран увеличился в 1.7 раза, то госдолг развивающихся стран – в 3.7 раза и практически в равном объеме (27.7 трлн долл. и 23.2 трлн долл., соответственно).
- К настоящему времени совокупный объем государственного долга достиг рекордной суммы – около 102 трлн долл., 92% мирового ВВП. Из эффективного инструмента поддержки социально-экономического развития и преодоления кризисов государственный долг, в силу огромных объемов, становится системной проблемой мировой экономики, фактором риска для устойчивости государственных финансов и национальных экономик государств мира в целом.

Специальный сюжет (2/3) Глобальный государственный долг

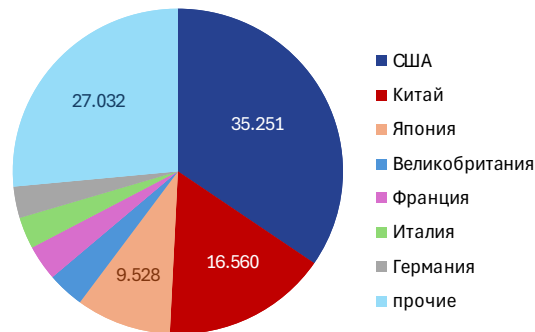


ЦМАКП

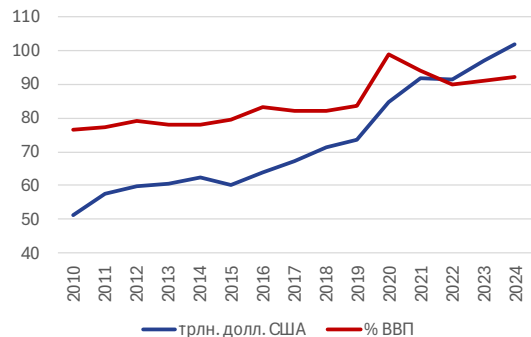
Рекордные объемы у развитых и активный рост у развивающихся стран

- В 2024 г. совокупный объем государственного долга стран мира превысил 100 трлн долл. в номинальном выражении и достиг 102 трлн долл., более 90% мирового ВВП (за исключением пандемийного 2020 г. с падением мирового ВВП на 4.3% – рекордный показатель).
- Основная часть государственного долга, порядка 2/3 его объема, приходится на развитые страны. Однако в последние годы для этой сферы характерен опережающий рост госдолга развивающихся стран.
- Глобальный госдолг имеет высокую концентрацию: примерно треть его объема приходится на США, США вместе с Китаем формируют уже половину, вместе с Китаем и Японией – 60% объема глобального госдолга.
- Прогноз МВФ по объему совокупного госдолга – более 140 трлн долл., порядка 100% мирового ВВП к 2030 г.

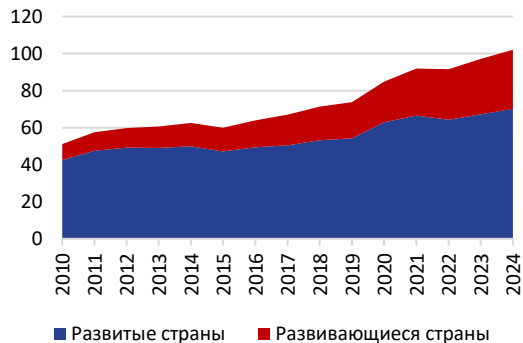
Объем государственного долга отдельных стран мира на конец 2024 г., трлн долл.



Совокупный объем государственного долга в 2010-2024 гг.



Объем государственного долга развитых и развивающихся стран в 2010-2024 гг., трлн долл.



Специальный сюжет (3/3) Глобальный государственный долг

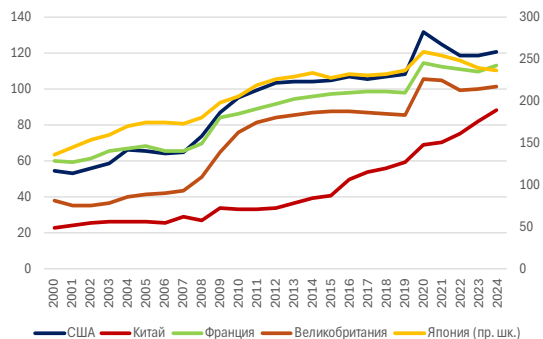


ЦМАКП

Глобальная долгосрочная проблема

- Значительные объемы госдолга в крупных развитых странах бывали и ранее (например, у США сразу после 2-й мировой войны). Равным образом и условия заимствований, в долгосрочной ретроспективе, бывали хуже текущих (у тех же США ставки по 10-летним облигациям были около 15% в начале 1980-х гг. или около 7% – в начале 2000-х гг. против 4-5% в настоящее время).
- Однако в прошлом действовали факторы, обеспечивавшие устойчивость госдолга. Центральное место США и, шире, стран G7 в глобальной финансовой системе в условиях растущей мировой экономики, включая экономики развивающихся стран, обеспечивало низкие процентные ставки при относительно меньших объемах долга.
- Особенность текущей ситуации – сочетание значительных и постоянно увеличивающихся объемов госдолга с ухудшением условий заимствований (рост процентных ставок) и сужением возможностей по управлению госдолгом (бюджетные дисбалансы и слабая динамика экономики, особенно в странах ЕС).
- В результате даже относительно более низкие, в исторической ретроспективе, процентные ставки оказываются чувствительными для сферы государственных заимствований. Так, объем расходов на обслуживание госдолга в 2024 г. составил у Франции – 60 млрд евро, у Великобритании – около 100 млрд долл., у США – более 1 трлн долл.
- В 2023 г. рейтинговое агентство Fitch Ratings понизило кредитный рейтинг США с AAA до AA+. В 2025 г. такое же решение, впервые за более чем 100 лет, приняло агентство Moody's (с AAA до Aa1). Другое рейтинговое агентство, S&P, снизило кредитный рейтинг США еще в 2011 г. Госдолг США постепенно теряет статус безрискового ликвидного актива-ориентира для других долговых рынков.
- Развивающиеся страны наращивают государственный долг изначально без тех преимуществ, которые имели развитые страны (низкие ставки и спрос на заимствования). Это формирует для таких стран риск замкнутого цикла «рост долга – рост расходов на обслуживание долга – рост долга».
- Текущие тенденции свидетельствуют о том, что какое-либо заметное улучшение в этой сфере маловероятно. По прогнозу МВФ, к 2030 г. госдолг США приблизится к 50 трлн долл., развитых стран в целом – превысит 90 трлн долл. К этому же времени госдолг развивающихся экономик превысит 50 трлн долл.
- Таким образом, глобальный государственный долг, уже представляющий системную проблему, становится значимым риском для стабильности мировой экономики, и весьма вероятно, станет одной из глобальных экономических проблем следующих десятилетий.

Объемы госдолга отдельных стран мира в 2000-2024 гг., % ВВП



Номинальная доходность 10-летних облигаций США в 2010-2024 гг.



Источник: IMF World Economic Outlook database



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

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

Email: rvolkov@forecast.ru

Следите за новыми выпусками мониторингов ЦМАКП

Официальный сайт: forecast.ru

Telegram-канал: [cmasf](#)