



## ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

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

Специальный сюжет номера – **Мировой рынок золота**

**По итогам 2025 г. рост экономики в США замедлился, в зоне евро – немного ускорился, в Китае – остался на уровне целевого показателя в 5%. Отношения между США и ЕС ухудшились из-за Гренландии. ЕС и Китай налаживают партнерства с другими странами для диверсификации рисков**

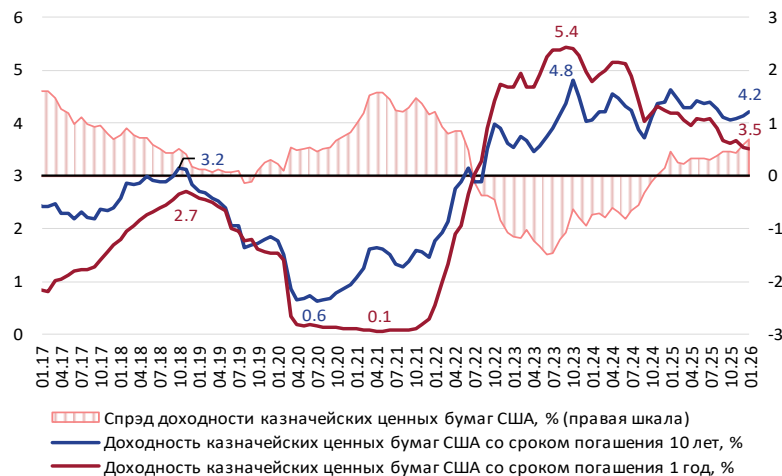
**США.** Рост ВВП США по итогам 2025 г. ожидается на уровне 2.1%, что ниже чем в 2023-2024 гг. (2.9% и 2.8%, соответственно). Инфляция остается выше целевого значения 2%. В январе ФРС сделала паузу в снижении ключевой ставки. Это не соответствует ожиданиям американского президента. В этом году после плановой смены главы ФРС вероятно дальнейшее смягчение ДКП. Внешняя политика Д.Трампа нацелена на усиление влияния США в мире через торговые меры и военные действия. С ЕС отношения ухудшились из-за намерений США по присоединению Гренландии. С Китаем отношения остаются хрупкими, но планируются встречи лидеров.

**Зона евро.** ВВП зоны евро в 2025 г. вырос на 1.4%, выше чем в 2023-2024 гг. (0.4% и 0.9%, соответственно). Общая инфляция находится примерно на уровне целевого значения 2%. При этом в феврале ЕЦБ в пятый раз подряд оставил ключевую ставку без изменений, опасаясь новых всплесков цен. В январе на рынке природного газа произошел скачок цен из-за аномальных погодных условий во многих странах, что привело к увеличению спроса на газ и перебоям в поставках. Прогнозируется, что в 2026 г. экономический рост зоны евро замедлится из-за отказа от российских энергоносителей, финансовых проблем, ухудшения отношений с США и политической нестабильности. Реиндустриализация планируется за счет мультипликативных эффектов от развития ВПК и общей базы ИИ-технологий.

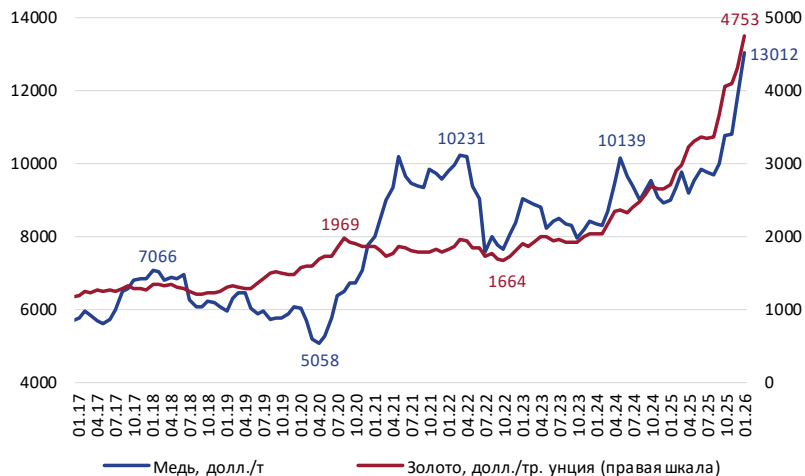
**Китай.** В 2025 г. Китаю удалось достичь цели по росту ВВП на 5%. Однако в стране остаются нерешенными проблемы избыточных мощностей, недостаточного внутреннего спроса и кризиса на рынке недвижимости. Из-за неустойчивых отношений с США Китай налаживает партнерства с другими странами, включая ЕС, Россию, Иран и т.д., что привело к рекордному торговому профициту КНР по итогам 2025 г. Д.Трамп планирует визит в Китай в начале апреля, Си Цзиньпин в США – в конце 2026 г.

**Рынок нефти.** В январе цены на нефть преимущественно росли на фоне увеличения геополитической напряженности. США провели военную операцию в Венесуэле, вывезли президента Н.Мадуро и захватывали танкеры с венесуэльской нефтью. Также Д.Трамп ввел 25% импортные пошлины для стран, торгующих с Ираном, из-за отсутствия прогресса по ракетно-ядерной сделке. При этом в самом Иране проходили масштабные протесты против текущих властей. Президент США продолжает угрожать Ирану военным вмешательством, если не будут достигнуты договоренности. На фоне роста цен на нефть ОПЕК+ пока не планирует наращивать добычу.

## 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 постепенно увеличивается, но пока остается небольшим.

Цена на золото (защитный актив) продолжает бить рекорды из-за роста геополитической напряженности (на фоне действий США в отношении Гренландии, Ирана и пр.) и эффекта снижения ставки ФРС США (доллар дешевеет). При этом цена на медь (инвестиционный актив) тоже достигла максимума на фоне повышенного спроса (США делают запасы) и возможности дефицита на рынке.

## Сводный индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности<sup>1</sup> США, зоны евро, Китая и России<sup>2</sup>



Сводный индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности США, зоны евро, Китая и России (суммарно в 2024 г. – 49.1% мирового ВВП по ППС) в январе превысил отметку 50, разделяющую ожидания расширения и сжатия экономики, во многом благодаря США (подробнее – в следующих разделах).

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

<sup>2</sup> Страновые PMI были взяты с весами, равными относительной доле экономики в мировом ВВП по ППС

# Прогнозы международных организаций на 2026-2027 гг.



ЦМАКП

Темп прироста ВВП, %	2025	ООН (янв 26)		ВБ (янв 26)		МВФ (янв 26)	
		2026	2027	2026	2027	2026	2027
Мир (по ППС)	3.3	3.1	3.3	3.1	3.2	3.3	3.2
США	2.1	2.0	2.2	2.2	1.9	2.4	2.0
Зона евро	1.4	1.1	1.4	0.9	1.2	1.3 <sup>1</sup>	1.4 <sup>1</sup>
Япония	1.1	0.9	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
Китай	5.0	4.9	4.6	4.4	4.2	4.5	4.0
Индия <sup>2</sup>	7.3	6.6	6.8	6.5	6.6	6.4	6.4
Бразилия	2.5	2.0	2.3	2.0	2.3	1.6	2.3
Россия	1.0	1.0	1.5	0.8	1.0	0.8	1.0
Нефть, долл./барр. <sup>3</sup>	68	-	-	60 <sup>4</sup>	65 <sup>4</sup>	62	62
Инфляция ср. за год., %	4.1	3.1	-	2.6	-	3.8	3.4

<sup>1</sup> На данных шести стран (Франция, Германия, Ирландия, Италия, Нидерланды и Испания), на долю которых приходится примерно 85% ВВП зоны евро

<sup>2</sup> За фискальный год (01.07-30.06)

<sup>3</sup> Среднее цен на нефть Brent, Dubai и WTI, если не указано иное

<sup>4</sup> Цена нефти Brent

## **Рост экономики США по итогам 2025 г. ожидается на уровне 2.1%. Меры политики направлены на усиление долгосрочной стратегической позиции страны в мире через продвижение своих экономических и политических интересов**

Темп прироста ВВП США в III кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 4.4% после 3.8% во II кв. Промышленное производство в декабре выросло на 2.0% после 2.7% в ноябре (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в январе составил 52.6 после 47.9 в декабре, существенно превысив отметку 50, разделяющую ожидания расширения и сжатия экономики, впервые за последние одиннадцать месяцев.

В январе показатели общей и базовой инфляции в США продолжили снижаться: уровень общей инфляции – до 2.4% после 2.7% в декабре (в годовом выражении), уровень базовой инфляции – до 2.5% после 2.6% в декабре (к соотв. мес. предш. года). Уровень безработицы в январе составил 4.3% после 4.4% в декабре, но в 2026 г. ожидается ухудшение ситуации на рынке труда: в январе было зафиксировано рекордное с 2009 г. число увольнений. При этом на последнем заседании ФРС оставила ключевую ставку без изменений – на уровне 3.75%. В этом году ожидается плановая смена главы ФРС на сторонника более низких ставок (под давлением Д.Трампа).

США ведут разнонаправленную политику по усилению своего долгосрочного стратегического влияния в мире. С одной стороны, они используют импортные пошлины для принуждения к заключению торговых соглашений, выгодных в первую очередь самим США (как с Индией, Японией, Южной Кореей и др.). С другой стороны, в отдельных случаях США применяют и военные действия для установления своих правил (в Венесуэле, а также угрозы Дании из-за Гренландии, Ирану, Кубе). Был учрежден Совет мира по Газе, устав которого в Давосе подписали 19 стран.

## **Ситуация на потребительском рынке США немного улучшилась. На рынке жилья ипотечные ставки продолжают снижаться, однако остаются относительно высокими**

Индекс потребительской уверенности в январе составил 56.4 после 52.9 в декабре. Объемы новых заказов на товары длительного пользования в ноябре увеличились на 12.3% после 4.8% в октябре (к соотв. мес. предш. года). В то же время индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в ноябре вырос на 2.8% после 2.7% в октябре.

На рынке жилья в январе продолжилось снижение ставок по ипотечным кредитам: ставка по 15-летним кредитам составила 5.4%, по 30-летним – 6.1% после 5.5% и 6.2% в декабре, соответственно. Цены на жилую недвижимость в ноябре увеличились на 1.4% после 1.3% в октябре. Запасы жилья на вторичном рынке в январе составили 3.7 мес. продаж после 3.5 мес. продаж в декабре.

## Внешняя политика Д.Трампа направлена на усиление влияния США в мире путем торговых ультиматумов и военного вмешательства

- Темп прироста ВВП в III кв. 2025 г. составил 2.3% (к соотв. кв. предш. года) после 2.1% во II кв. (данных за IV кв. пока нет).
- Темп прироста ВВП в III кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 4.4% после 3.8% во II кв.

3 января США нанесли удары по Венесуэле и захватили президента Н.Мадуро. В стране находятся крупнейшие геологические запасы нефти в мире. США договорились с временными властями Венесуэлы о выделении участков для добычи нефти американской Chevron и испанской Repsol («добыча – США, социальные проблемы – правительство Венесуэлы»). В фокусе США и другие страны региона – Колумбия, Мексика, Куба.

США не оставили идею о присоединении Гренландии. На форуме в Давосе Д.Трамп заявил, что Гренландия нужна для обеспечения безопасности – размещения на ее территории системы ПРО «Золотой купол». Ранее президент США подчеркивал, что это также обеспечит преимущество в Арктике перед Россией и Китаем. Среди вариантов – добровольная передача Гренландии Данией, покупка или выделение экстерриториальных участков. Пока переговоры с ЕС не принесли результатов. При этом Д.Трамп угрожал европейским странам повысить пошлины на 10-25 проц.п. (до 35-50%) и ограничить поставки СПГ из США.

Еще одним вектором политики Д.Трампа является создание и продвижение Совета мира по Газе. В Давосе при участии 19 стран был подписан его устав. Задуманный ранее как орган по управлению сектором Газы на основе договоренностей Израиля и ХАМАС, Совет мира в будущем может рассматривать и другие вопросы.

В напряженной стадии находятся отношения США с Ираном. Странам удалось договориться о встрече по ракетно-ядерному досье Ирана. Однако не исключены новые военные действия США против этой страны. 12 января Д.Трамп объявил о дополнительных 25% пошлинах для стран, сотрудничающих с Ираном, вступивших в силу 7 февраля.

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



С Китаем в данный момент не наблюдается прямой конфронтации. Д.Трамп ожидает визита Си Цзиньпина в конце года. Однако США в стремлении не допустить китайского лидерства угрожают Канаде дополнительными 100% пошлинами в случае подписания торгового соглашения с Китаем, а в новой Стратегии национальной обороны США одним из главных приоритетов названо сдерживание КНР. Также Д.Трамп планирует выделить 12 млрд долл. на создание стратегического запаса критически важных минералов, включая редкоземельные металлы, чтобы снизить зависимость от китайского импорта.

### США поддерживают рост промышленного производства импортными пошлинами и выгодными торговыми соглашениями

- Промышленное производство в декабре выросло на 2.0% после 2.7% в ноябре (к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в январе увеличился на 0.4% после 0.3% в декабре (к соотв. мес. предш. года).
- Индекс менеджеров по закупкам<sup>1</sup> в январе составил 52.6 после 47.9 в декабре, превысив отметку 50, разделяющую ожидания расширения и сжатия экономики (самый высокий показатель почти за 3.5 года).

Д.Трамп заявил, что в 2026 г. в США будет построено 1.6 тыс. электростанций, что снизит стоимость электроэнергии для потребителей и бизнеса и таким образом поддержит промышленное производство.

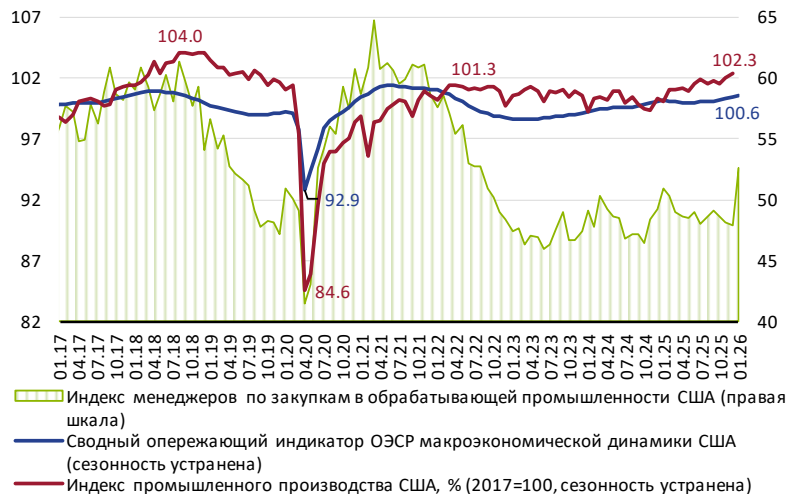
США ввели 25% пошлины на импорт полупроводников для расширения внутреннего производства (сейчас в стране производится порядка 10% от текущих потребностей). Япония в рамках торгового соглашения планирует построить в США завод по производству синтетических алмазов, необходимых для микросхем.

Были согласованы условия торгового соглашения с Индией, по которому пошлины будут снижены с 25% до 18%, а Индия берет на себя обязательства по устранению тарифных и нетарифных барьеров на американские товары, а также по закупке продукции из США на сумму более 500 млрд долл., включая энергоносители.

В то же время возможно повышение пошлин для Южной Кореи с 15% до 25%, поскольку парламент страны медлит с ратификацией достигнутого торгового соглашения с США.

<sup>1</sup> 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 США остается устойчивым, но в 2026 г. ожидается ухудшение ситуации**

- Уровень безработицы в январе составил 4.3% после 4.4% в декабре.
- Доля ЭАН в январе составила 62.5% после 62.4% в декабре.

В январе американские компании уволили максимальное (с пика 2009 г.) число сотрудников.

В США продолжается борьба с нелегальной миграцией. С 1 февраля стало возможным лишение федерального финансирования штатов, не соблюдающих миграционное законодательство. При этом с 21 января была приостановлена выдача иммиграционных виз гражданам 75 стран, включая Россию.

**В январе показатели общей и базовой инфляции в США продолжили снижаться**

- Уровень инфляции в январе составил 2.4% после 2.7% в декабре (в годовом выражении).
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и продукты питания) в январе составил 2.5% после 2.6% в декабре (к соотв. мес. предш. года).

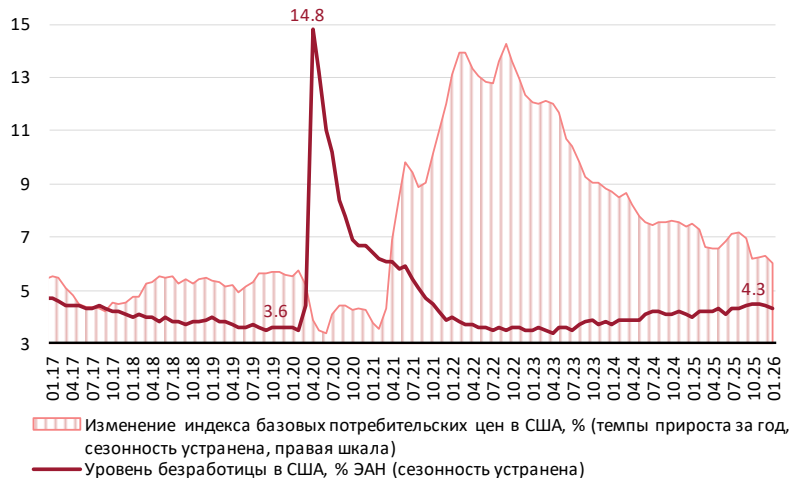
В конце января ФРС оставила ключевую ставку на прежнем уровне – 3.75% – после трех подряд снижений по 0.25 проц.п.

В середине января стало известно о возможном уголовном деле в отношении главы ФРС Дж.Пауэлла из-за реконструкции штаб-квартиры регулятора. Д.Трамп не раз заявлял, что политика ФРС высоких процентных ставок не соответствует потребностям американской экономики, и призывал Дж.Пауэлла уйти в отставку.

В этом году ожидается плановая смена главы ФРС. Кандидатурой президента США

Источники: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

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



стал К.Уорш, который считается сторонником более низких ставок.

В этом году ожидаются два смягчения ДКП, однако эксперты JPMorgan считают, что в 2026 г. ключевая ставка останется на прежнем уровне и повысится в 2027 г. на фоне ускорения роста ВВП, высокой занятости и инфляции выше 3%.

## Ситуация на потребительском рынке США немного улучшилась

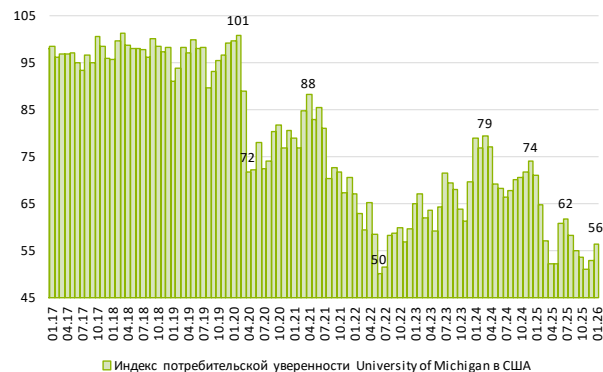
- Индекс потребительской уверенности в январе составил 56.4 после 52.9 в декабре.
- Объемы новых заказов на товары длительного пользования в ноябре увеличились на 12.3% после 4.8% в октябре (к соотв. мес. предш. года).
- В то же время индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в ноябре вырос на 2.8% после 2.7% в октябре.

Потребительская уверенность в США в декабре 2025 г.-январе 2026 г. скромно росла.

Объемы новых заказов на товары длительного пользования продолжают увеличиваться быстрыми темпами.

В то же время инфляция базовых потребительских расходов домохозяйств в ноябре вновь выросла, хотя и несущественно, что, вероятно, связано с предпраздничными тратами.

**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, однако остаются относительно высокими**

- В январе продолжилось снижение ставок по ипотечным кредитам: ставка по 15-летним кредитам составила 5.4%, по 30-летним – 6.1% после 5.5% и 6.2% в декабре, соответственно.
- Цены на жилую недвижимость в ноябре увеличились на 1.4% после 1.3% в октябре.
- Запасы жилья на вторичном рынке в январе составили 3.7 мес. продаж после 3.5 мес. продаж в декабре.

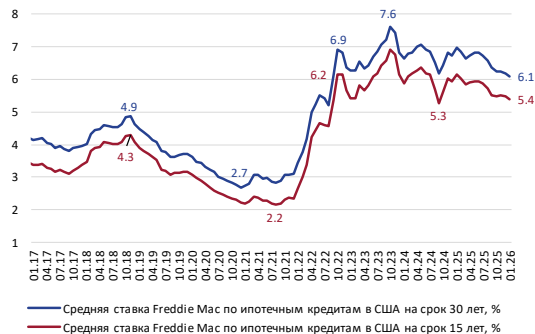
В начале января президент США объявил о беспрецедентном шаге по решению кризиса доступности жилья в стране. В посте, опубликованном в социальной сети Truth Social, Д.Трамп поручил правительству США приступить к покупке ипотечных облигаций на сумму 200 млрд долл. с целью снижения ипотечных ставок и сокращения ежемесячных ипотечных платежей. Данная инициатива направлена на то, чтобы сделать жилье более доступным для миллионов американцев в условиях высоких цен на жилье.

Покупка ипотечных облигаций, по мысли американского президента, будет осуществлена за счет средств ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac, которые, по его словам, накопили значительные денежные резервы.

Это не единственная инициатива, предпринятая администрацией Трампа для продвижения доступности жилья. Президент США также объявил о планах запретить фирмам с Уолл-стрит покупать односемейные дома. Эта мера направлена на снижение давления на цены на жилье путем ограничения присутствия крупных институциональных инвесторов, которые часто покупают недвижимость оптом, изымая ее с частного рынка и способствуя росту цен.

Источник: Standard & Poor's, Freddie Mac, Realtor.org

**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**



**Ожидается, что рост экономики зоны евро в 2026 г. немного замедлится из-за отказа от дешевого российского газа, финансовых проблем, ухудшения отношений с США и политической нестабильности. Реиндустриализация планируется за счет мультипликативных эффектов от развития ВПК и общей базы ИИ-технологий**

Темп прироста ВВП зоны евро в IV кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.3% после аналогичного роста в III кв. Промышленное производство в декабре выросло на 1.1% после 2.3% в ноябре (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в январе составил 49.5 после 48.8 в декабре, что близко к отметке 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономической активности.

Уровень общей инфляции в декабре опустился до 1.9% после 2.1% в ноябре. Уровень базовой инфляции в декабре составил 2.4% после 2.5% в ноябре, что все еще выше цели 2.0%. В целом по зоне евро рынок труда остается устойчивым: уровень безработицы в декабре снизился до 6.2% после 6.3% в ноябре. ЕЦБ вновь сохранил ключевую ставку на уровне 2.15%, опасаясь новых всплесков цен.

Экономический рост зоны евро в последние месяцы во многом сдерживался скачком цен на газ (из-за аномально холодной погоды во многих странах вырос спрос на газ и возникли перебои в поставках), ухудшением отношений с США из-за Гренландии и политической нестабильностью (на фоне финансовых проблем и заключения ЕС соглашений о свободной торговле с MERCOSUR и Индией, что вызвало опасения у европейских производителей и фермеров о росте конкуренции на внутреннем рынке). Был согласован полный отказ от российского газа к концу 2027 г.

В промышленности наблюдается позитивная динамика показателей. При этом в Германии обеспокоены ростом числа банкротств и безработных. По-прежнему планируется, что реиндустриализация европейской экономики будет опираться на расширение производства вооружений, в том числе для Украины, и развитие общеевропейской базы ИИ-технологий.

## **И потребительское, и деловое доверие в зоне евро на низком уровне**

Балансовый индекс потребительского доверия в январе составил -2.6 после -3.3 в декабре, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.

Индекс доверия бизнеса немного растет, но пока остается на низком уровне. В то же время объем продаж автомобилей в декабре увеличился на 5.8% после 2.1% в ноябре (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором кризиса).

**В 2025 г. экономика зоны евро выросла на 1.4%. Экономический рост, в том числе, сдерживают отсутствие энергетической безопасности, ухудшение отношений с США и политическая нестабильность**

- Темп прироста ВВП в IV кв. 2025 г. составил 1.3% (к соотв. кв. предш. года) после 1.4% в III кв.
- Темп прироста ВВП в IV кв. 2025 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.3% после аналогичного роста в III кв.

В ценах на природный газ в январе наблюдался огромный скачок по ряду причин: аномальные холода в Китае (вырос спрос на СПГ), похолодание в Европе (увеличился отбор газа из ПГХ), снежный шторм в США (вырос спрос и одновременно сократилось производство газа), а также утверждение поэтапного запрета ЕС на поставки российского газа (СПГ – к концу 2026 г., трубопроводного – примерно к концу 2027 г.). При этом ЕС планирует освободить поставки газа из США и Катара от проверок на «российский след». К началу февраля цены на газ вернулись к значениям до скачка.

Отношения ЕС с США ухудшились из-за планов Д.Трампа по присоединению Гренландии. В ответ на угрозы президента США повысить с 1 февраля пошлины на 10-25 проц.п. для восьми европейских стран (Дании, Норвегии, Швеции, Франции, Германии, Великобритании, Нидерландов и Финляндии) ЕС подготовил пакет ответных мер на 93 млрд евро. Также США могут сократить поставки СПГ в Европу. Пока переговоры не привели к какому-то консенсусу.

ЕС для диверсификации рисков начал усиливать свои партнерства с другими странами: заключил соглашения о свободной торговле с Южноамериканским общим рынком (MERCOSUR) и Индией («мать всех сделок»). В феврале глава ЕК У.Фон дер Ляйен летит в Австралию для обсуждения торговой сделки.

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



На этом фоне в европейском объединении продолжается политическая нестабильность. По У.Фон дер Ляйен был внесен уже третий вотум недоверия – резолюцию вновь отклонили. Во Франции была отклонена вторая резолюция о недоверии правительству С.Лекорню. Возможен вотум недоверия кабмину в Нидерландах.

**В промышленности зоны евро наблюдается сдержанная позитивная динамика показателей. Однако проблема поиска новых точек роста остается**

- Промышленное производство в декабре выросло на 1.1% после 2.3% в ноябре (к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в Германии (крупнейшей экономике зоны евро) в январе увеличился на 1.9% после 1.8% в декабре (к соотв. мес. предш. года).
- Индекс менеджеров по закупкам<sup>1</sup> в январе составил 49.5 после 48.8 в декабре, что близко к отметке 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономической активности.

ЕС и Китай договорились выработать общие рекомендации по ценовым обязательствам китайских экспортеров электромобилей в ЕС согласно правилам ВТО. При этом немецкий автопром продолжает терять долю на китайском рынке из-за ценовых войн в КНР.

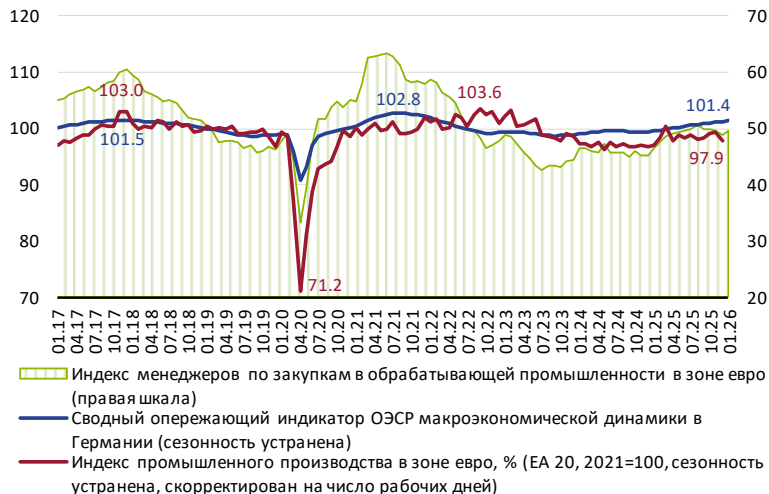
Согласованный кредит Украине на 90 млрд евро будет выдан на условиях закупки вооружений преимущественно европейского производства, что должно поддерживать промышленность ЕС.

В то же время число банкротств в Германии в 2025 г. достигло рекордного уровня за последние 20 лет. Соглашения ЕС с MERCOSUR, Индией и планируемые с другими странами могут негативно сказаться на европейских производителях и фермерах из-за высокой конкуренции.

На фоне ослабления американского доллара, курс евро существенно вырос, что вредит европейскому экспорту и, соответственно, промышленности.

<sup>1</sup> 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



В целом по зоне евро рынок труда остается стабильным. Однако ситуация по странам разнится

- Уровень безработицы в декабре составил 6.2% после 6.3% в ноябре.

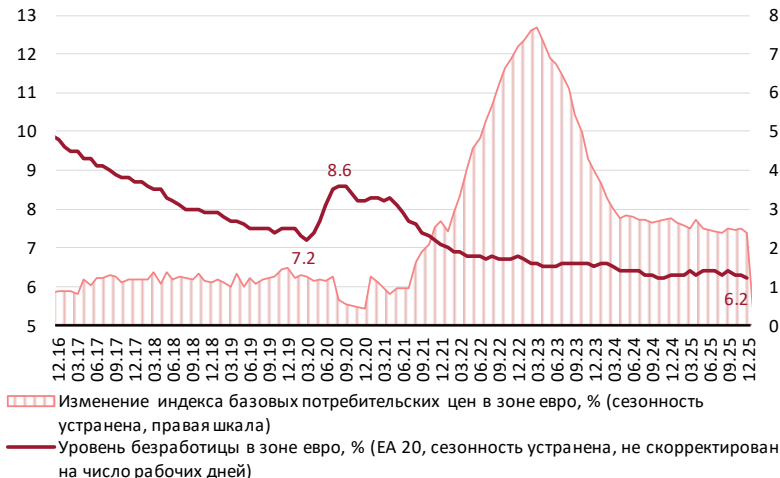
На фоне высокого числа банкротств в Германии наблюдается и значительное увеличение количества безработных. По данным Федерального агентства по трудоустройству ФРГ, на 30 января число безработных превысило отметку в 3 млн человек (уровень безработицы постепенно рос с 3.0% в июне 2023 г. до 3.8% в декабре 2025 г.).

В декабре общая инфляция в зоне евро опустилась ниже целевого уровня 2%. Базовая инфляция снижается, но все еще превышает 2%

- Уровень инфляции в декабре составил 1.9% после 2.1% в ноябре.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и сезонные продукты питания) в декабре составил 2.4% после 2.5% в ноябре.

Рост цен замедляется. В феврале ЕЦБ оставил ключевую ставку на прежнем уровне – 2.15% – в пятый раз подряд, опасаясь новых скачков цен из-за возможных шоков на отдельных рынках.

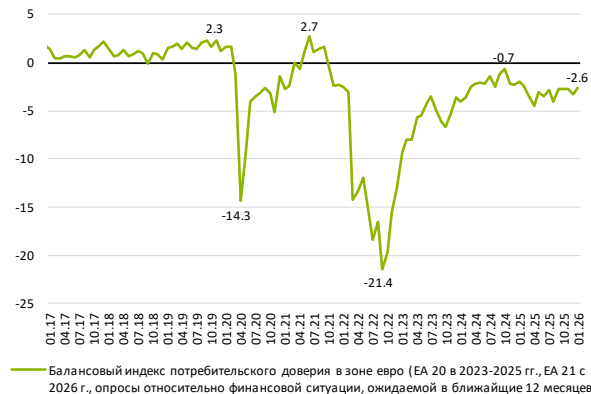
Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в зоне евро, % (темпы прироста за год)



## И потребительское, и деловое доверие в зоне евро на низком уровне

- Балансовый индекс потребительского доверия в январе составил -2.6 после -3.3 в декабре, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.
- Индекс доверия бизнеса в январе увеличился на 0.9% после 0.8% в декабре (к соотв. мес. предш. года). Относительно предшествующих месяцев показатель растет седьмой месяц подряд. Однако его общий уровень остается очень низким.
- В то же время объем продаж автомобилей в декабре увеличился на 5.8% после 2.1% в ноябре (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





## По итогам 2025 г. Китаю удалось достичь цели роста экономики на 5%. На фоне кризиса перепроизводства, слабого внутреннего спроса и неустойчивых отношений с США правительство диверсифицирует рынки сбыта

Темп прироста ВВП в IV кв. 2025 г. составил 4.5% (к соотв. кв. предш. года) после 4.8% в III кв. Промышленное производство в декабре выросло на 5.2% после 4.8% в ноябре (к соотв. пер. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в январе составил 50.3 после 50.1 в декабре, оставаясь неустойчивым относительно отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.

Оборот розничной торговли в декабре вырос всего на 0.9% после 1.3% в ноябре (к соотв. пер. предш. года). Цены в январе увеличились на 0.2% после 0.8% в декабре (в годовом выражении), что уже лучше, чем дефляция, но все еще свидетельствует наряду с другими показателями о слабости внутреннего спроса. Потребительское доверие находится на очень низком уровне.

На рынке недвижимости ситуация продолжила ухудшаться. Цены на недвижимость в Пекине в декабре снизились на 8.5% после сокращения на 6.8% в ноябре (к соотв. мес. предш. года). Объем производства цемента в декабре уменьшился на 7.1% после падения на 8.9% в ноябре (к соотв. пер. предш. года). Правительство Китая представило новый пакет мер, ориентированных на конкретные города, для сокращения запасов и оптимизации предложения жилья.

Отношения с США остаются хрупкими. В связи с высокой вероятностью введения США дополнительных пошлин, Китай активно налаживает партнерства с другими странами, включая европейские и страны, находящиеся под западными санкциями (Иран, Россию и др.). КНР продолжает закупать у последних энергоносители (в том числе те, от которых отказывается Индия из-за предполагаемой сделки с США).

## В 2025 г. торговый профицит Китая достиг рекордных 1.2 трлн долл.

В декабре экспорт Китая вырос на 6.6%, импорт – на 5.7% по сравнению с декабрем 2024 г. В ноябре экспорт увеличился на 5.9%, импорт – на 1.9% по сравнению с ноябрем прошлого года.

На фоне замедления роста экономики Китай стремится диверсифицировать риски и наладить партнерство со многими странами, включая Европу и страны, находящиеся под западными санкциями

- Темп прироста ВВП в IV кв. 2025 г. составил 4.5% (к соотв. кв. предш. года) после 4.8% в III кв.
- Уровень безработицы в декабре составил 5.1%, не изменившись с ноября.

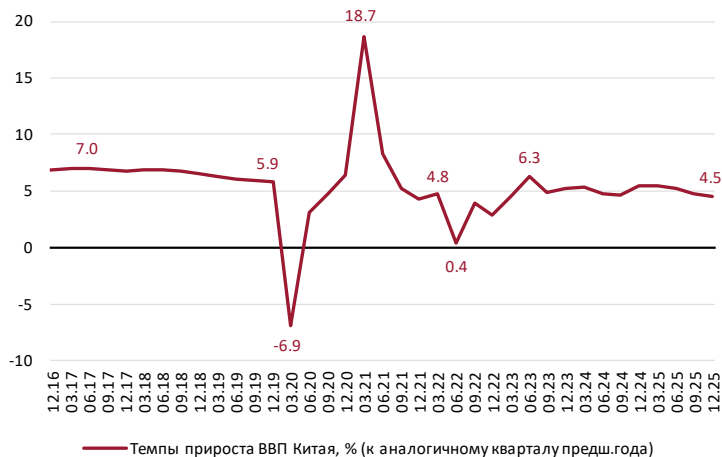
Рост ВВП Китая замедлялся в течение прошлого года. В экономике сохраняются такие проблемы, как недостаточный внутренний спрос, кризис на рынке недвижимости и кризис перепроизводства. Однако общий экономический рост по итогам 2025 г. составил 5%, достигнув целевого показателя.

Отношения Китая с США остаются хрупкими. С 7 февраля вступили в силу 25% американские импортные пошлины для стран, торгующих с Ираном. В интересах Китая пока продолжать торговлю со странами, в отношении которых проводится санкционная политика Запада, включая закупку энергоносителей из России.

Китайское руководство рекомендовало местным финансовым институтам сократить покупки казначейских облигаций США для диверсификации рисков. Планируется, что саммит глав государств КНР и США состоится в начале апреля в Пекине, а Д.Трамп ожидает ответный визит Си Цзиньпина в Вашингтон в конце года.

Китай стремится наладить связи с другими странами, включая страны Европы. Товарооборот с ЕС в 2025 г. вырос на 5.4% по сравнению с 2024 г. По словам Си Цзиньпина, Финляндия будет играть конструктивную роль в содействии развитию отношений между КНР и Европой. Также президент Литвы Г.Науседа заявил, что Вильнюс заинтересован в восстановлении нормальных дипломатических отношений с Пекином.

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



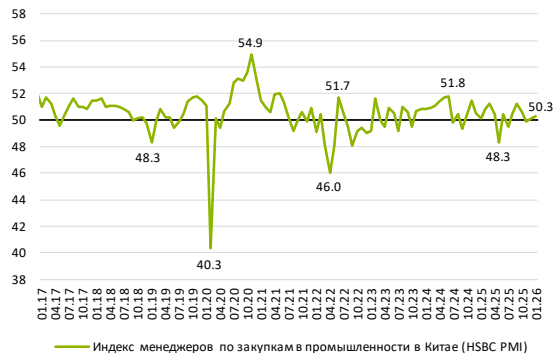
## Ситуация в промышленности Китая остается неустойчивой на фоне кризиса перепроизводства и избыточных мощностей

- Индекс менеджеров по закупкам<sup>1</sup> в январе составил 50.3 после 50.1 в декабре, оставаясь неустойчивым относительно отметки 50, разделяющей ожидания расширения и сжатия экономики.
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в январе снизился на 1.6% после аналогичного сокращения в декабре (к соотв. мес. предш. года).
- Промышленное производство в декабре выросло на 5.2% после 4.8% в ноябре (к соотв. мес. предш. года).

Из-за продолжения ценовых войн правительство Китая пригрозило усилением расследований в отношении автопрома. Однако видится, что эти меры будут иметь лишь краткосрочный характер и не решат проблему избыточных мощностей.

Для покрытия дефицита бюджета, вызванного ростом социальных расходов, усилился контроль за сбором корпоративных налогов.

### Индекс менеджеров по закупкам в промышленности в Китае



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

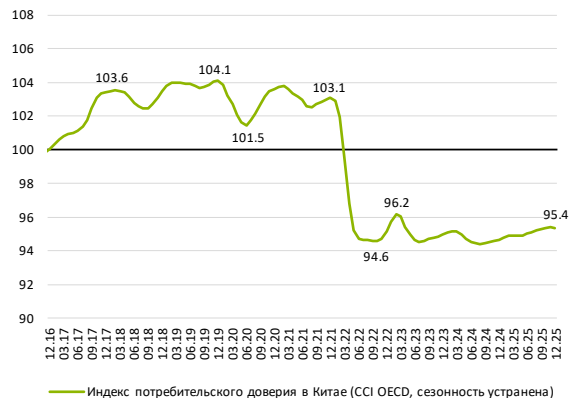
### Основные индикаторы экономического роста Китая



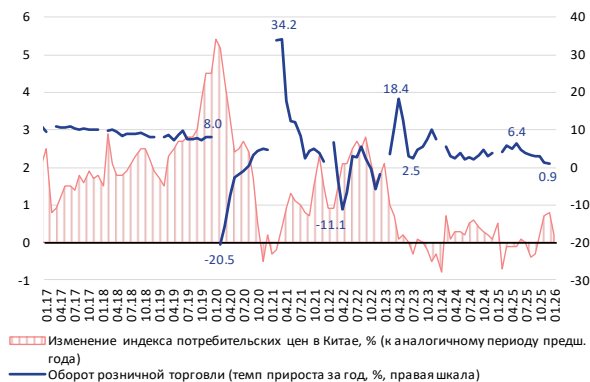
Темпы роста оборота розничной торговли снижаются последние семь месяцев из-за недостаточного спроса

- Оборот розничной торговли в декабре вырос всего на 0.9% после 1.3% в ноябре (к соотв. пер. предш. года). Рост замедляется седьмой месяц подряд.
- Цены в январе увеличились на 0.2% после 0.8% в декабре (в годовом выражении).
- Индекс потребительского доверия в декабре увеличился на 0.8% после 0.9% в ноябре (к соотв. пер. предш. года). Относительно предшествующих месяцев в декабре показатель вновь снизился после пятнадцати месяцев роста.

Индекс потребительского доверия в Китае



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

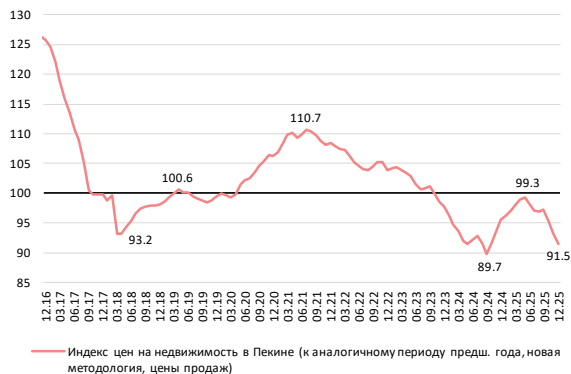


## На фоне ухудшения ситуации на рынке недвижимости Китая вводятся новые меры поддержки в городах

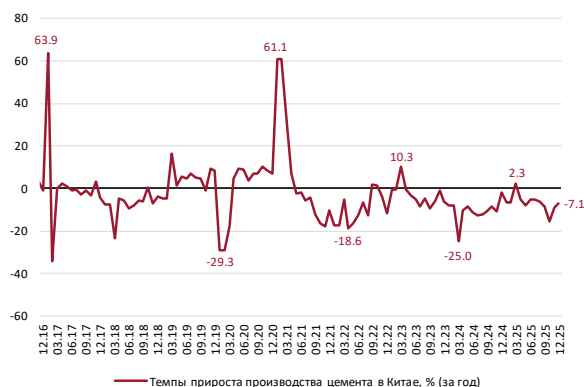
- Цены на недвижимость в Пекине в декабре снизились еще на 8.5% после сокращения на 6.8% в ноябре. В 70 самых крупных и средних городах Китая, охваченных наблюдением, цены на недвижимость в декабре падали.
- Объем производства цемента в декабре уменьшился на 7.1% после падения на 8.9% в ноябре (к соотв. пер. предш. года).

Министерство жилья, городского и сельского строительства КНР пообещало стабилизировать рынок недвижимости, представив пакет мер, ориентированных на конкретные города, с целью сокращения запасов и оптимизации предложения жилья. Ключевые меры включают в себя: контроль над новым предложением в соответствии с местными условиями, активизацию существующих земельных ресурсов и совершенствование предоставления субсидируемого государством жилья, а также более активную поддержку разумных финансовых потребностей девелоперов недвижимости. Министерство подчеркнуло необходимость содействовать продаже нового готового жилья в целях снижения рисков задержек строительства, а также усиления контроля за авансовыми платежами в проектах предварительной продажи недвижимости. Кроме того, министерство усовершенствует систему жилищного накопительного фонда и примет меры по улучшению услуг в сфере недвижимости.

Индекс цен на недвижимость в Пекине



Темпы прироста производства цемента в Китае, %



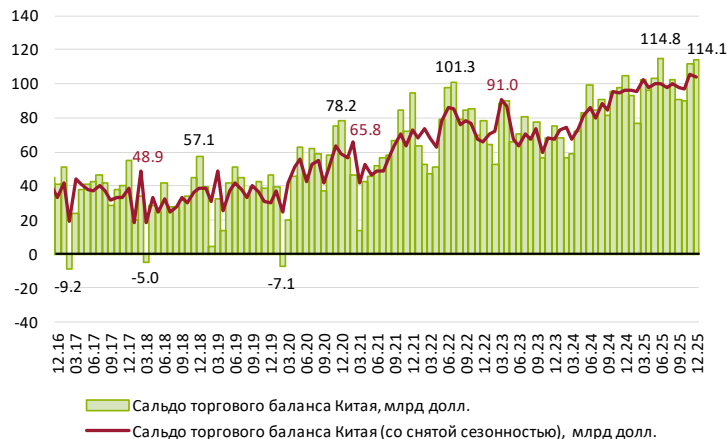
**В 2025 г. торговый профицит Китая достиг рекордных 1.2 трлн долл.**

- Сальдо торгового баланса в декабре составило 114.1 млрд долл. после 111.7 млрд долл. в ноябре, что на 8.8% и 14.6% больше, чем в декабре и ноябре 2024 г., соответственно.
- Экспорт в декабре составил 357.8 млрд долл., в ноябре – 330.3 млрд долл., что на 6.6% и 5.9% больше значений декабря и ноября 2024 г., соответственно.
- Импорт в декабре составил 243.6 млрд долл., в ноябре – 218.7 млрд долл., что на 5.7% и 1.9% больше значений декабря и ноября 2024 г., соответственно.

При этом товарооборот между Китаем и США в 2025 г. сократился на 18.7% по сравнению с 2024 г. (экспорт уменьшился на 20.0%, импорт – на 14.6%).

Товарооборот между Китаем и Россией за тот же период снизился на 6.9% (экспорт сократился на 10.4%, импорт – на 3.9%).

**Сальдо торгового баланса Китая, млрд долл.**



## Нужно больше золота!

- В период с середины 1980-х гг. до середины нулевых годов цена золота оставалась в пределах 500 долл. за унцию.
- 26 января 2026 г. биржевая цена золота впервые за исторический период превысила 5 тыс. долл. за унцию. **За 2 года, в 2024-2025 гг., стоимость золота удвоилась.**
- В настоящее время **мировой рынок золота составляет до 5000 т**, из которых около 3700 т – добыча, около 1300 т – вторичное использование.
- Крупнейшие страны-производители золота – Китай, Россия, Австралия, Канада, США, Гана, Индонезия, Узбекистан.
- Основные направления использования золота – **ювелирная промышленность, частные инвестиции** (слитки, монеты, инвестиционные фонды), **государственные золотовалютные резервы, промышленность** (электроника, медицина, аэрокосмическая промышленность и т.д.).
- В сфере частных инвестиций и государственных резервов золото, как и другие драгоценные металлы, традиционно относится к активам-«убежищам», обеспечивающим сохранение стоимости вложений в периоды нестабильности и кризисов.
- В последние годы все более заметное влияние на мировой рынок золота оказывают возросшие закупки центральных банков. Тенденция наращивания закупок золота центральными банками существует около 15 лет, однако в 2022-2025 гг. **ежегодный объем таких закупок, в значительной степени за счет КНР, удвоился по сравнению с периодом 2010-2021 гг. и составил порядка 1 тыс. т.**
- Расширяются объемы частных инвестиций в золото, спрос со стороны которых в последние годы также составляет порядка 1 тыс. т в год.
- Развитие электронной промышленности увеличивает спрос на техническое золото.
- Относительно слабая динамика добычи (прирост добычи в 2024 г. относительно 2023 г. не превысил 1%, прогноз на 2025 г. предполагает либо сохранение этого уровня, либо незначительный рост), низкая стабильность мировой экономики и другие факторы обусловили указанный выше рост спроса на золото, а вслед за ним – рост цен до исторических рекордов.

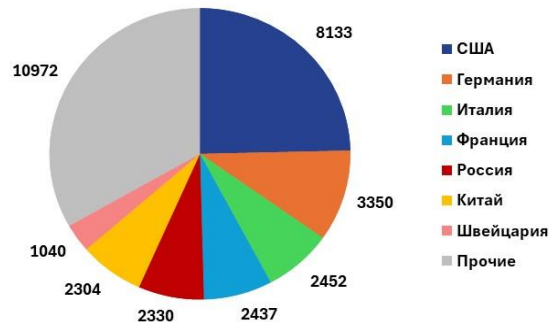
Цена золота в 1976-2025 гг., долл./унция



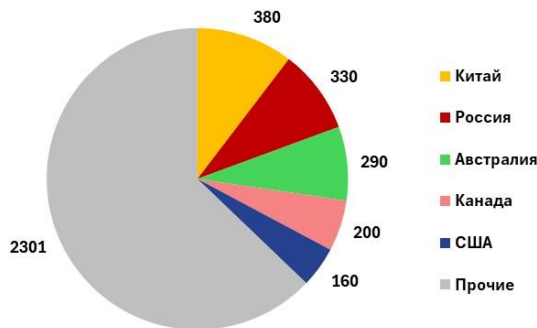
## Ювелирные изделия, инвестиции и государственные резервы

- В настоящее время мировая добыча золота составляет 3600-3700 т в год (по данным Всемирного совета по золоту (World Gold Council), 3661 т в 2024 г.). Крупнейшие страны-производители в 2024 г.: Китай (ок. 380 т), Россия (ок. 330 т), Австралия (290 т), Канада (ок. 200 т) и США (ок. 160 т).
- С учетом вторичной переработки совокупный объем предложения золота на мировом рынке составляет порядка 5000 т в год.
- Основной потребитель золота – ювелирная отрасль (около 2000 т в год), примерно по 1000 т приходится на закупки центральных банков и инвестиции, порядка 300-450 т – на промышленное использование (электроника, медицина, аэрокосмическая промышленность и т.д.).
- В настоящее время около 100 стран мира имеют резервы золота общим объемом более 33 тыс. т. При этом 2/3 этого объема – более 22 тыс. т – приходится всего на 7 стран.

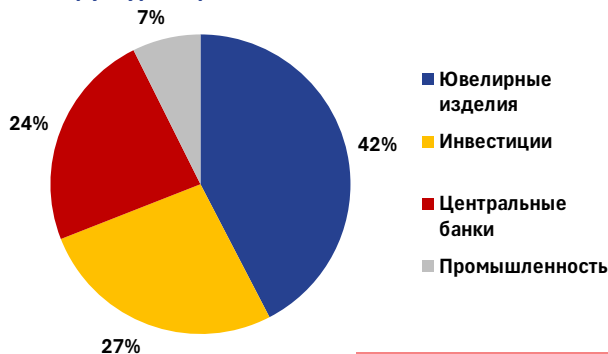
Объемы резервов золота отдельных стран мира в 2024 г., т



Добыча золота отдельными странами мира в 2024 г., т



Структура спроса на золото в 2024 г.





### Покупали и будем покупать

- Геополитическая напряженность и практика заморозки суверенных активов, снижающаяся стабильность мировой экономики, ослабление доллара и снижение его роли в качестве безрискового актива, непредсказуемая торговая политика США и другие факторы привели к резкому росту спроса как со стороны центральных банков, так и со стороны частного сектора на **драгоценные металлы – традиционные активы-«убежища» в периоды кризисов и нестабильности**, а вместе с ним – и к росту цен. Так, вместе с ценами на золото рекордных уровней достигли цены на платину (рост в 2025 г. в 2 раза), палладий (рост в 2025 г. в 1.9 раза) и серебро (рост в 2025 г. в 2.5 раза).
- Сам по себе стремительный рост цен на золото – явление не уникальное. В относительно недавнем прошлом такое происходило как минимум дважды: **в 2008 г. стоимость золота за год увеличилась примерно на 40%** в условиях глобального финансового кризиса, а в **2010-2011 гг. годовой прирост составлял порядка 20-30%** в условиях долгового кризиса в Европе и в целом неопределенных перспектив мировой экономики после кризиса. При этом за значительным ростом цен на золото следовала их стабилизация или даже снижение.
- Уникальным можно считать масштаб и продолжительность текущего роста цен в абсолютном и относительном выражении. Стоимость золота увеличилась более чем в 2 раза всего за 2 года. По итогам 2024 г. цена золота увеличилась в 1.4 раза, с примерно 2100 долл./унция до 2800 долл./унция, а в 2025 г. – еще в полтора раза, до 4350 долл./унция и уже **в январе 2026 г. превысила 5000 долл./унция**.
- **Ключевой фактор такого роста – возросшие закупки золота центральными банками.** Тенденция к наращиванию резервов золота центральными банками существует уже более 10 лет. Однако если в 2010-2021 гг. центральные банки закупали в среднем немногим более 450 т золота в год, то в 2022-2025 гг. – около 1000 т золота в год. Одним из следствий этого стало снижение доли доллара США в золотовалютных резервах до минимального за несколько десятилетий уровня в 60%.
- Согласно недавнему (январь 2026 г.) опросу, проведенному Всемирным советом по золоту (WGC), **95% центральных банков планируют продолжать закупки золота**. Прогноз WGC по объему закупок золота центральными банками на 2026 г. – более 750 т.
- С учетом сохраняющихся проблем мировой экономики (например, непростая ситуация с государственным долгом стран мира, включая США), уже есть прогнозы дальнейшего роста цен на драгоценные металлы, включая золото. Например, инвестиционный банк Goldman Sachs прогнозирует рост цены на золото до 5400 долл. за унцию.



## ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

### Авторы обзора

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

Email: [iipatova@forecast.ru](mailto:iipatova@forecast.ru)

Ренат Ахметов, ведущий эксперт ЦМАКП

Email: [rakhmetov@forecast.ru](mailto:rakhmetov@forecast.ru)

### Автор специального сюжета

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

Email: [rvolkov@forecast.ru](mailto:rvolkov@forecast.ru)

### Следите за новыми выпусками мониторингов ЦМАКП

Официальный сайт: [forecast.ru](http://forecast.ru)

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