



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

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

Специальный сюжет номера – **Мировая рецессия: насколько актуальна эта угроза?**

Военная операция против Ирана не закончена – соглашение в процессе разработки. Ормузский пролив по-прежнему перекрыт, поэтому мировая инфляция увеличивается с ростом цен на энергоресурсы. В США и зоне евро планируют развивать ВПК. Усиливается роль Китая за счет устойчивости ее экономики к внешним шокам

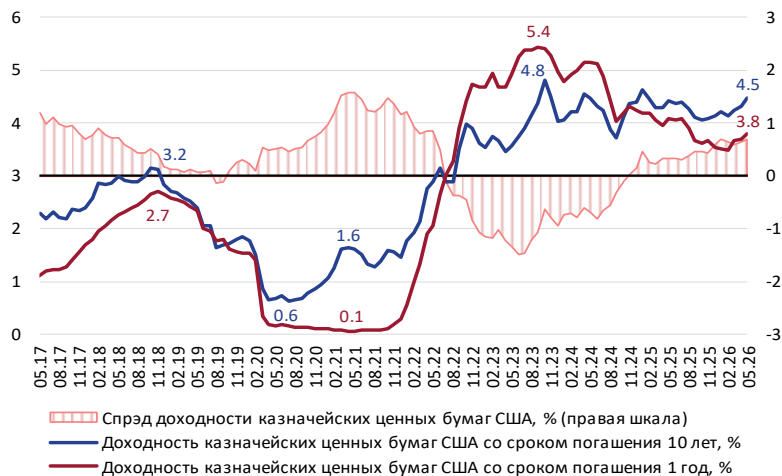
США. В I кв. 2026 г. рост ВВП США ускорился. Военная операция против Ирана ведет к наращиванию военного потенциала США и увеличению их экспорта энергоресурсов. Общая инфляция выросла из-за роста цен на бензин, вслед за ней увеличивается и базовая. В связи с этим дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики под вопросом, несмотря на избрание нового главы ФРС К.Уорша, выдвинутого Д.Трампом. После визита американского лидера в Пекин Китай подтвердил только сделку о покупке 200 самолетов Boeing.

Зона евро. В I кв. рост ВВП зоны евро оказался почти нулевым. Общая инфляция начала расти на фоне возможности нового энергокризиса из-за конфликта вокруг Ирана. На европейскую промышленность также оказывают давление слабый внутренний спрос, высокая конкуренция с иностранными компаниями (особенно китайскими) и нехватка сырья из Персидского залива. Страны зоны евро внедряют пакеты антикризисных мер и планируют развивать ВПК за счет дальнейшего наращивания госдолга.

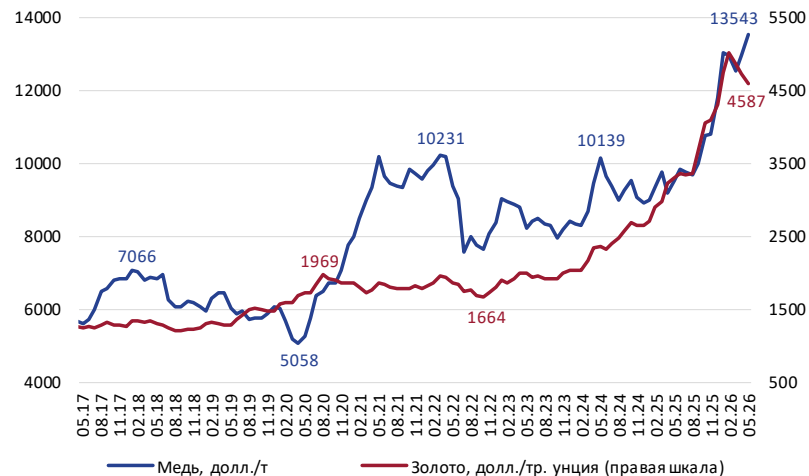
Китай. В I кв. рост ВВП Китая превзошел ожидания и оказался выше целевого значения 4.5-5%. Экономика остается устойчивой к энергетическим шокам за счет больших стратегических запасов сырья и масштабного развития возобновляемых источников энергии. Это позволило юаню укрепиться, что усилило его позиции в качестве альтернативы доллару (но привело к удорожанию китайских товаров и услуг). Число операций в юанях через китайскую систему CIPS также выросло. В то же время в Китае остаются нерешенными проблемы со слабым внутренним спросом и кризисом на рынке недвижимости.

Рынок нефти. На цены на нефть главное влияние оказывает конфликт вокруг Ирана. 11 апреля в Исламабаде состоялись переговоры между США и Ираном, в ходе которых не удалось достичь прогресса. 12 апреля Д.Трамп принял решение о блокаде Ормузского пролива. 17 апреля цены на нефть существенно снизились после заявления американского президента, что Иран согласен на условия США. Однако с 21 апреля возобновился рост нефтяных котировок на фоне отсутствия признаков возврата к переговорам, а также готовности США к продолжительной морской блокаде Ирана. Выход ОАЭ с 1 мая из ОПЕК и ОПЕК+ почти не отразился на нефтяном рынке. В мае наблюдался тренд на снижение цен на нефть в ходе продолжения переговоров между США и Ираном и выработки приемлемого для обеих сторон варианта мирного соглашения.

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 положительный, но уже в течение полутора лет не превышает значения 0.7 проц.п.

Цена на золото (защитный актив) в марте-мае снизилась. Доллар укрепился в ожидании повышения ключевой ставки ФРС на фоне военной операции США и Израиля против Ирана, дефицита нефти, роста цен на энергоресурсы и риска существенного ускорения инфляции. Цена на медь (инвестиционный актив) в апреле-мае выросла: из-за дефицита серы с Ближнего Востока начались проблемы на медных рудниках в Африке, Китае и других странах.

Сводный индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности¹ США, зоны евро, Китая и России²



Сводный индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности США, зоны евро, Китая и России (суммарно в 2024 г. – 49% мирового ВВП по ППС) в мае составил 52.2 после 52.1 в апреле, находясь выше отметки 50 (в зоне ожидания расширения экономики) уже пять месяцев. В зоне ожидания сжатия экономики только индекс деловой активности России (подробнее про США, зону евро и Китай – в следующих разделах).

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 2026-2027 гг.



ЦМАКП

| Темп прироста ВВП, % | 2025 | ООН (янв 26) | | ВБ (янв 26) | | МВФ (апр 26) | |
|---------------------------------|------|-----------------|------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|
| | | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 | 2026 | 2027 |
| Мир (по ППС) | 3.4 | 3.1 | 3.3 | 3.1 | 3.2 | 3.1 | 3.2 |
| США | 2.1 | 2.0 | 2.2 | 2.2 | 1.9 | 2.3 | 2.1 |
| Зона евро | 1.4 | 1.1 | 1.4 | 0.9 | 1.2 | 1.1 ¹ | 1.2 ¹ |
| Япония | 1.2 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| Китай | 5.0 | 4.9 | 4.6 | 4.4 | 4.2 | 4.4 | 4.0 |
| Индия ² | 7.6 | 6.6 | 6.8 | 6.5 | 6.6 | 6.5 | 6.5 |
| Бразилия | 2.3 | 2.0 | 2.3 | 2.0 | 2.3 | 1.9 | 2.0 |
| Россия | 1.0 | 1.0 | 1.5 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| Нефть, долл./барр. ³ | 68 | - | - | 60 ⁴ | 65 ⁴ | 82 | 76 |
| Инфляция ср. за год., % | 4.1 | 3.1 | - | 2.6 | - | 4.4 | 3.7 |

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

² За фискальный год (01.07-30.06)

³ Среднее цен на нефть Brent, Dubai и WTI, если не указано иное

⁴ Цена нефти Brent

В I кв. 2026 г. рост ВВП США ускорился. Конфликт вокруг Ирана ведет к наращиванию военного потенциала США, а также увеличению их экспорта энергоресурсов и росту цен на бензин внутри страны

Темп прироста ВВП США в I кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 1.6% после 0.5% в IV кв. 2025 г. Промышленное производство в апреле выросло на 1.4% после 0.8% в марте (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в мае составил 54.0 после 52.7 в апреле, находясь выше отметки 50, то есть в зоне ожидания расширения экономики.

На рынке труда уровень безработицы в апреле был равен 4.3%, как и в марте. При этом доля ЭАН в численности трудоспособного населения страны постепенно сокращается. В марте-апреле инфляция в США ускорилась из-за топливного кризиса, вызвавшего общее удорожание товаров: уровень общей инфляции в апреле увеличился до 3.8% после 3.3% в марте (в годовом выражении), уровень базовой инфляции – до 2.7% после 2.6% в марте (к соотв. мес. предш. года). В связи с этим снизились ожидания дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики, несмотря на избрание нового главы ФРС К.Уорша, выдвинутого Д.Трампом.

После начала военной операции против Ирана, руководство США пришло к выводу о необходимости наращивания военного потенциала, особенно в сфере развития БПЛА и внедрения ИИ-инструментов. При этом сам конфликт пока «на условной паузе» – идет процесс выработки соглашения, которое устроит обе стороны. Ормузский пролив остается заблокированным, соответственно, цены на энергоресурсы все еще высокие.

В мае Д.Трамп совершил официальный визит в Пекин, договорившись о продаже нефти, сельхоз продукции и самолетов в Китай. Несмотря на это, США продолжают выделять средства на сдерживание КНР и военную помощь Тайваню и вводить санкции против китайских компаний за покупку иранской нефти.

Показатели на потребительском рынке США движутся разнонаправленно. На рынке жилья в апреле-мае ставки по ипотечным кредитам снова немного увеличились, при этом рост цен на жилую недвижимость в феврале замедлился

Индекс потребительской уверенности в мае упал до 44.8 после 49.8 в апреле. Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в апреле вырос на 3.3% после 3.2% в марте. В то же время объемы новых заказов на товары длительного пользования в апреле увеличились на 17.3% после 1.4% в марте (к соотв. мес. предш. года).

На рынке жилья в мае ставка по 15-летним ипотечным кредитам составила 5.8%, по 30-летним – 6.4% после 5.7% и 6.3% в апреле, соответственно. Цены на жилую недвижимость в феврале выросли на 0.9% после 1.2% в январе. Запасы жилья на вторичном рынке в апреле составили 4.4 мес. продаж после 4.2 мес. продаж в марте.

В I кв. 2026 г. рост ВВП США ускорился. США наращивают военный потенциал на фоне военной операции против Ирана и других внешних вызовов

- Темп прироста ВВП в I кв. 2026 г. составил 2.6% (к соотв. кв. предш. года) после 2.0% в IV кв. 2025 г.
- Темп прироста ВВП в I кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 1.6% после 0.5% в IV кв. 2025 г.
- Основной положительный вклад в прирост ВВП (1.6%) внесло увеличение экспорта товаров (1.2%), частных инвестиций в основной капитал (1.1%) и потребительских расходов на услуги (0.9%).
- Основной отрицательный вклад внесло расширение импорта товаров (-2.4%).

Руководство США нацелено на увеличение военного потенциала, в том числе за счет сокращения расходов на здравоохранение, увеличения расходов на развитие технологий в сфере БПЛА и получения доступа к ИИ-инструментам (Пентагон подписал соглашения с SpaceX, Google, Nvidia, Microsoft, Amazon и стартапом Reflection AI).

Военные действия США и Израиля против Ирана сейчас «на условной паузе». США и Иран при посредничестве Пакистана обмениваются проектами соглашения, однако пока ни один из вариантов не был принят другой стороной. Между тем Ормузский пролив остается де-факто заблокированным, что ведет к повышению цен на энергоресурсы и другие товары во всем мире.

В отношениях с Китаем по-прежнему нет определенности. С одной стороны, администрация США планирует выделение средств на сдерживание Китая и на военную помощь Тайваню. Были введены санкции против пяти китайских НПЗ, закупающих иранскую нефть. Иностранным банкам и компаниям грозят вторичные санкции за проведение операций с этими НПЗ.

С другой стороны, в мае Д.Трамп совершил официальный визит в Пекин. При этом конкретных договоров заключено не было. Китай объявил о покупке 200 самолетов Boeing

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



(что меньше изначально планируемых 500 единиц). Также американский президент заявил о согласии Китая покупать сельхоз продукцию и нефть из США. После государственного визита в Пекин США приостановили поставку оружия Тайваню на 14 млрд долл., объясняя это собственными потребностями в военной операции против Ирана.

Между США и Индией с февраля 2025 г. продолжаются переговоры о торговом соглашении, которое должно было быть подписано в марте текущего года.

ОАЭ планируют значительно нарастить объем инвестиций в экономику США.

Промышленное производство в США скромно растет, экспорт энергоресурсов существенно увеличился

- Промышленное производство в апреле выросло на 1.4% после 0.8% в марте (к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в апреле увеличился на 1.1% после 1.0% в марте (к соотв. мес. предш. года).
- Индекс менеджеров по закупкам¹ в мае составил 54.0 после 52.7 в апреле, находясь выше отметки 50 – в зоне ожидания расширения экономики.

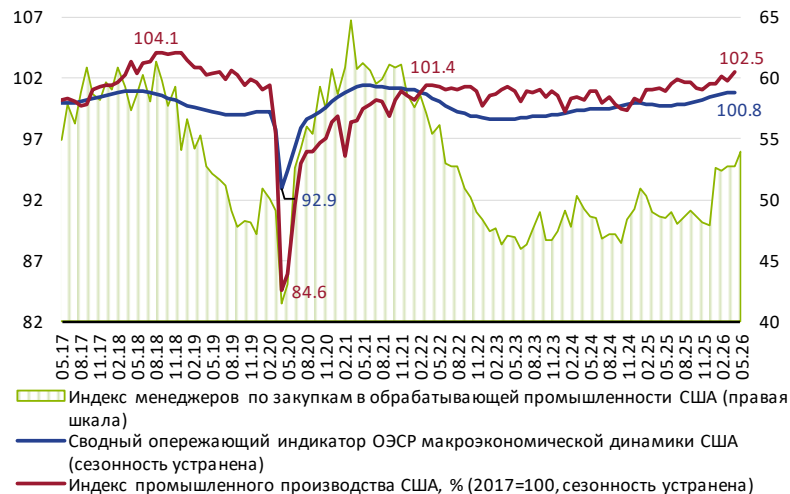
Президент США продолжает придерживаться протекционистской политики введения импортных пошлин. Были усилены тарифы на импорт стали, алюминия и меди, введены 100% пошлины на запатентованные фармацевтические продукты. Также Д.Трамп пригрозил 50% тарифами странам, поставляющим оружие Ирану (в первую очередь, подразумевается Китай). При этом суд США по международной торговле признал недействительным введение администрацией 20 февраля 10% пошлин на импорт из всех стран.

На фоне шока на рынках энергоносителей, США увеличили экспорт сырой нефти и планируют расширить добычу. Девелоперы индустрии морской ветроэнергетики аннулируют свои лицензии в обмен на компенсацию понесенных ими затрат, но с условием перенаправления инвестиций на развитие нефтегазового сектора в стране. Венесуэла подписала меморандум о взаимопонимании с американскими энергетическими компаниями Overseas Oil Company и Crossover Energy Holding. США существенно нарастили экспорт СПГ в Европу после сокращения поставок из Катара.

США продолжают планомерную работу по поиску поставщиков редкоземельных металлов. Американская горнодобывающая компания USA Rare Earth купила бразильского производителя редкоземов Serra Verde. Были подписаны меморандум с ЕС о стратегическом партнерстве в сфере критически важных минералов, рамочный

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



меморандум с Арменией по добыче и обработке критических минералов и редкоземельных металлов, а также была принята «Рамочная программа QUAD (Австралия, Индия, США и Япония) по критически важным полезным ископаемым».

Доля экономически активного населения (ЭАН) на рынке труда в США постепенно снижается

- Уровень безработицы в апреле составил 4.3%, как и в марте.
- Доля ЭАН в апреле составила 61.8% после 61.9% в марте.

Уровень безработицы в США остается на относительно низком уровне. В то же время доля ЭАН в численности трудоспособного населения страны постепенно сокращается (за последние два года – почти на 1 проц.п.).

При этом продолжается борьба с нелегальными мигрантами. Министерство транспорта США за последний год отстранило от работы около 20 тыс. водителей грузовиков за недостаточное знание английского языка.

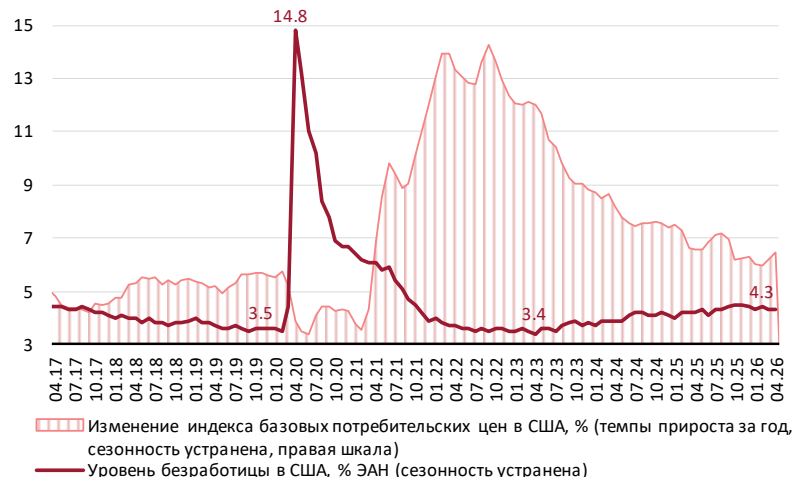
В марте-апреле уровни общей и базовой инфляции в США выросли на фоне топливного кризиса

- Уровень инфляции в апреле составил 3.8% после 3.3% в марте (в годовом выражении).
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и продукты питания) в апреле составил 2.7% после 2.6% в марте (к соотв. мес. предш. года).

15 мая истек срок полномочий Дж.Пауэлла в качестве председателя ФРС. Сенат США утвердил на эту должность К.Уорша, выдвинутого Д.Трампом.

На фоне кризиса вокруг Ирана, включая перекрытие Ормузского пролива и истощение запасов нефти и нефтепродуктов, средние розничные цены на бензин внутри США существенно подскочили. В связи с этим снизилась вероятность дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики, несмотря на смену главы ФРС.

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



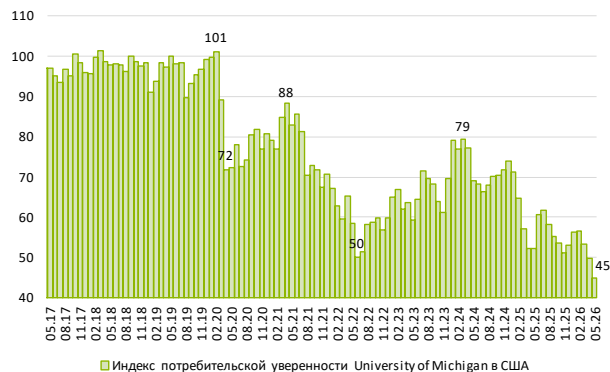
Показатели на потребительском рынке США движутся разнонаправленно

- Индекс потребительской уверенности в мае упал до 44.8 после 49.8 в апреле.
- Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в апреле вырос на 3.3% после 3.2% в марте.
- В то же время объемы новых заказов на товары длительного пользования в апреле увеличились на 17.3% после 1.4% в марте (к соотв. мес. предш. года).

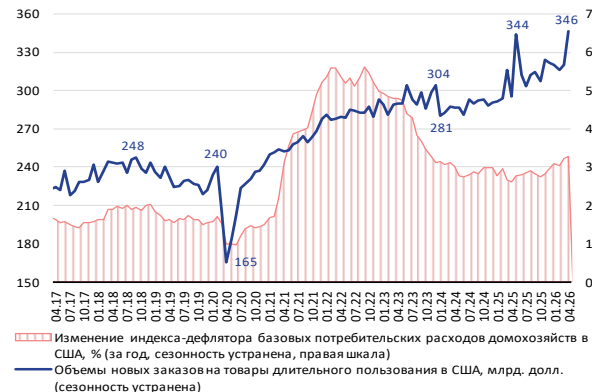
В апреле потребительская уверенность в США опустилась ниже минимального значения времен пандемии (50.0 в июне 2022 г.). на фоне существенного роста цен на бензин и другие товары.

Несмотря на это, объемы новых заказов на товары длительного пользования продолжают увеличиваться.

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, %



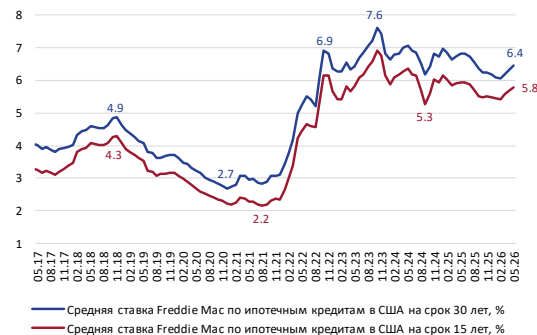
В апреле-мае ставки по ипотечным кредитам в США снова немного увеличились, при этом рост цен на жилую недвижимость в феврале замедлился

- В мае ставка по 15-летним ипотечным кредитам составила 5.8%, по 30-летним – 6.4% после 5.7% и 6.3% в апреле, соответственно.
- Цены на жилую недвижимость в феврале выросли на 0.9% после 1.2% в январе.
- Запасы жилья на вторичном рынке в апреле составили 4.4 мес. продаж после 4.2 мес. продаж в марте.

Агентство Fox Business, со ссылкой на данные Федерального резервного банка Нью-Йорка и Жилищного центра Американского института предпринимательства (AEI), сообщило в апреле о том, что в США фиксируется рекордное падение доступности жилья.

Согласно расчетам AEI, в 2003 г. средняя стоимость дома превышала годовой доход домохозяйства в 4.3 раза. К 2017 г. этот разрыв вырос до 5.1 раза, а к апрелю 2026 г. достиг почти шестикратного уровня. Ключевая проблема в приобретении недвижимости – не столько высокие ставки по ипотеке, сколько огромный разрыв между доходами американцев и реальными ценами на дома. Многие покупатели вынуждены прибегать к финансовой помощи родственников, чтобы покрыть дефицит средств. Некоторые семьи отказываются от планов заводить больше детей из-за нехватки пространства в имеющемся жилье.

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



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



В I кв. 2026 г. рост ВВП зоны евро оказался почти нулевым. На экономике сказываются риски нового энергокризиса из-за конфликта вокруг Ирана, высокая конкуренция с иностранными компаниями и другие структурные и долговые проблемы

Темп прироста ВВП зоны евро в I кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.1% после 0.2% в IV кв. 2025 г. Промышленное производство в марте сократилось на 2.7% после снижения на 0.9% в феврале (к соотв. мес. предш. года). В то же время индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в мае составил 51.6 после 52.2 в апреле, находясь в зоне ожидания расширения экономической активности четвертый месяц подряд.

Уровень общей инфляции в апреле увеличился до 3.0% после 2.6% в марте. На базовой инфляции рост цен на энергоресурсы сказался опосредованно: ее уровень в мае составил 2.5% после 2.2% в апреле. На рынке труда уровень безработицы в апреле составил 6.3% после 6.4% в марте. Однако общий уровень безработицы в зоне евро не отражает масштаб накопившихся проблем: в промышленном секторе Германии продолжается сокращение рабочих мест на фоне слабого внутреннего спроса и высокой конкуренции со стороны китайских компаний.

Конфликт вокруг Ирана вновь создал волатильную ситуацию на рынке природного газа после приостановки поставок СПГ из Катара на неопределенный срок. Страны зоны евро разрабатывают и внедряют пакеты антикризисных мер в условиях роста цен на топливо, ищут новых поставщиков, переключаются на менее популярные в обществе источники энергии – атомную. Точкой роста европейское объединение по-прежнему видит развитие ВПК, для чего планирует увеличивать военные расходы, несмотря на и без того высокий госдолг.

И потребительское, и деловое доверие в зоне евро по-прежнему на низком уровне

Балансовый индекс потребительского доверия в мае составил -8.5 после -9.8 в апреле, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.

Индекс доверия бизнеса относительно предшествующих месяцев в апреле снизился после девяти месяцев роста.

В то же время объем продаж автомобилей в марте вырос на 12.5% после 1.4% в феврале (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором кризиса).

В I кв. 2026 г. рост ВВП зоны евро оказался почти нулевым. На повестке – помощь странам в борьбе с возможным энергокризисом и увеличение военных расходов

- Темп прироста ВВП в I кв. 2026 г. составил 0.8% (к соотв. кв. предш. года) после 1.2% в IV кв. 2025 г.
- Темп прироста ВВП в I кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.1% после 0.2% в IV кв. 2025 г.

Рынок природного газа по-прежнему волатилен из-за серьезных физических повреждений крупнейшего в мире СПГ-комплекса Рас-Лаффан в Катаре и блокирования Ормузского пролива. Государственная нефтегазовая компания QatarEnergy продлила действие режима форс-мажора на поставки СПГ до середины июня. Цены на газ существенно выше, чем до начала военной операции против Ирана. При этом европейским странам приходится конкурировать с азиатскими за СПГ.

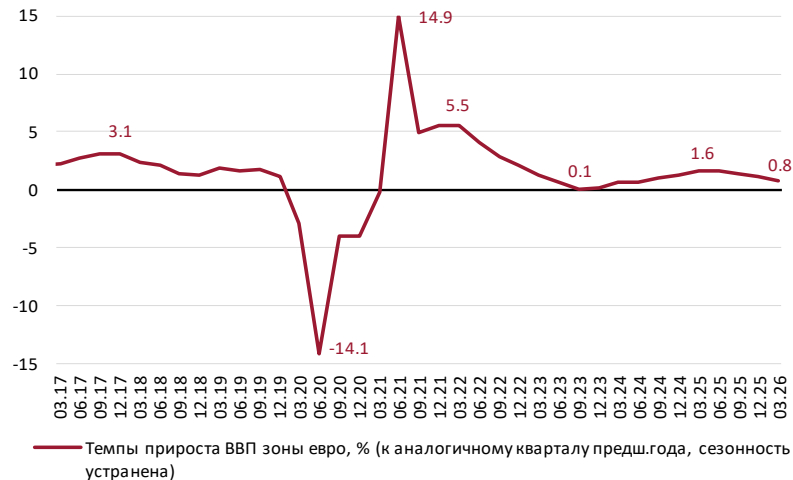
Кроме того, в июне Казахстан (второй по величине поставщик нефти в Европу) сократит экспорт сырой нефти из-за ремонтных работ на месторождении Кашаган.

На фоне нового роста цен на энергоресурсы страны ЕС вводят антикризисные меры. В Германии утвердили пакет мер на сумму 1.6 млрд евро для сдерживания цен на бензин. Нидерланды вводят в действие пакет мер на 927 млн евро для поддержки населения и бизнеса. Во Франции планируют выделить 710 млн евро на поддержку отдельных отраслей экономики из-за роста цен на топливо.

В Нидерландах намерены возобновить добычу газа на месторождении в Гронингене (лицензия истекла 1 января 2025 г.). Германия заключила с Канадой соглашение о поставках СПГ с планируемого завода на западном побережье. Еврокомиссия (ЕК) теперь будет поддерживать развитие не только ВИЭ, но и атомной энергии.

В военном плане Европа стремится к независимости от США на фоне планов по выводу американских войск. ЕК рассчитывает увеличить военный бюджет ЕС на 2028-2034 гг. в 10 раз – до 131 млрд евро. Помимо этого, предлагается учредить Евросовет безопасности, отказаться от права вето (принципа единогласия) в вопросах внешней политики и расширить полномочия ЕК.

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



Несмотря на рост деловой активности, промышленное производство зоны евро продолжает снижаться

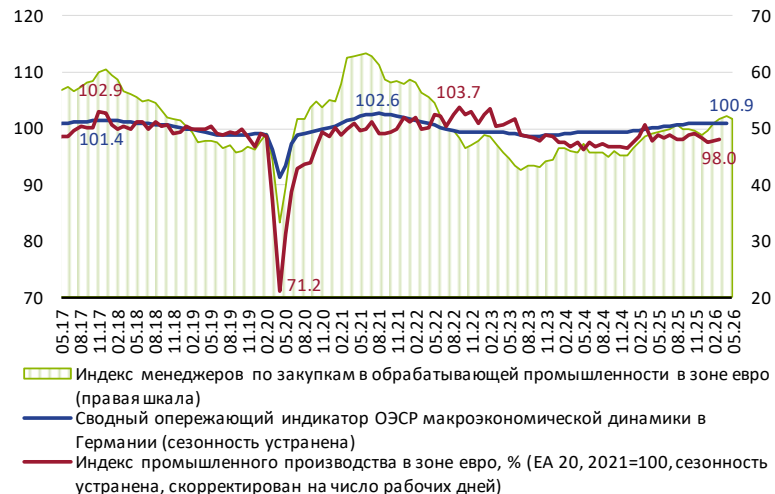
- Индекс менеджеров по закупкам (индекс деловой активности) в мае составил 51.6 после 52.2 в апреле, находясь в зоне ожидания расширения экономической активности четвертый месяц подряд.
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в Германии (крупнейшей экономике зоны евро) в апреле увеличился на 0.9% после 1.1% в марте (к соотв. мес. предш. года).
- В то же время промышленное производство в марте сократилось на 2.7% после снижения на 0.9% в феврале (к соотв. мес. предш. года).

На фоне военной операции против Ирана и перекрытия Ормузского пролива, существенно выросли цены на энергоресурсы и сформировался дефицит другого сырья, необходимого европейской промышленности. В Германии в автомобильном производстве остро не хватает гелия (на долю Катара приходится около 40% всех поставок гелия в ЕС). Закрываются энергоемкие предприятия химической промышленности Европы, на которые также оказывает давление конкуренция со стороны китайских производителей.

ЕС делает ставку на развитие ВПК. Выделенный кредит Украине на 90 млрд евро может быть направлен на закупку оружия, произведенного только в ЕС, на Украине или в странах, заключивших специальные соглашения с ЕС.

Торговый договор между США и ЕС был согласован Европарламентом спустя почти год и после серии взаимных угроз о повышении импортных пошлин.

Основные индикаторы экономического роста зоны евро



Общий уровень безработицы в зоне евро не отражает масштаб накопившихся проблем в промышленности

- Уровень безработицы в апреле составил 6.3% после 6.4% в марте.

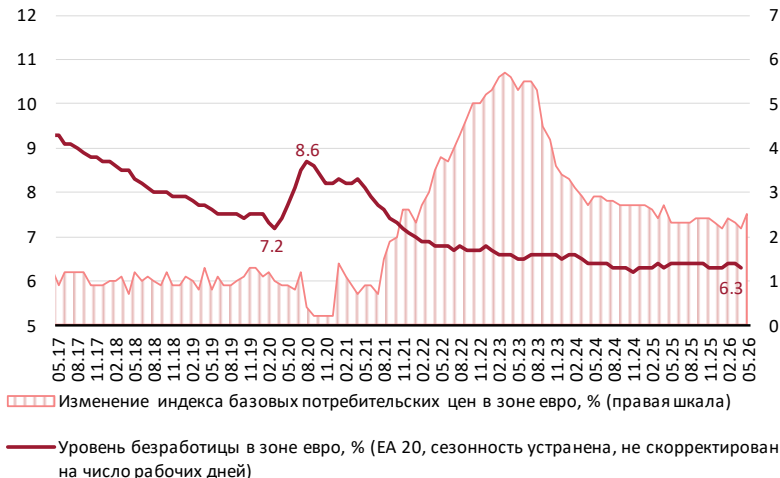
Несмотря на низкий общий уровень безработицы в зоне евро, в отдельных странах наблюдаются негативные тенденции на рынке труда. В промышленном секторе Германии продолжается сокращение рабочих мест на фоне слабого внутреннего спроса.

Уровень общей инфляции начал расти на фоне роста цен на энергоносители

- Уровень инфляции в апреле составил 3.0% после 2.6% в марте.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию, продукты питания, алкоголь и табак) в мае составил 2.5% после 2.2% в апреле.

Инфляция в зоне евро на фоне военной операции против Ирана и блокирования Ормузского пролива начала увеличиваться. Выросли ожидания ужесточения денежно-кредитной политики ЕЦБ. По опросу экономистов Bloomberg, в 2026 г. наиболее вероятны два повышения ключевой ставки на 0.25 проц.п. – в июне и сентябре.

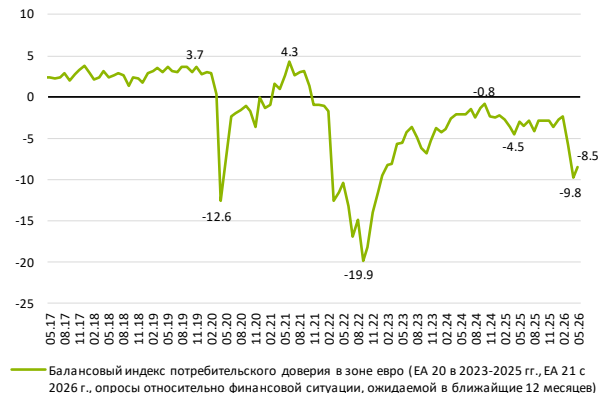
Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в зоне евро, % (темпы прироста за год)



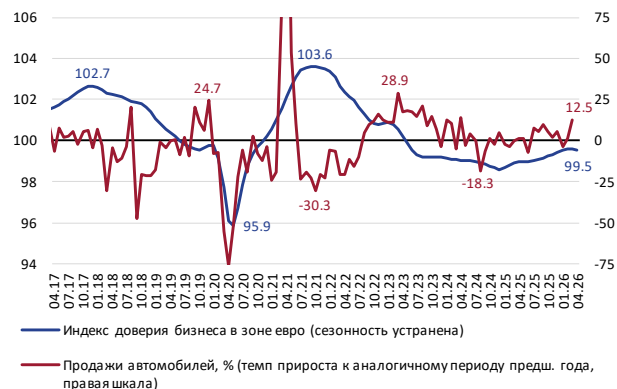
И потребительское, и деловое доверие в зоне евро по-прежнему на низком уровне

- Балансовый индекс потребительского доверия в мае составил -8.5 после -9.8 в апреле, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.
- Индекс доверия бизнеса в апреле увеличился на 0.6% после 0.7% в марте (к соотв. мес. предш. года). Однако относительно предшествующих месяцев в апреле показатель снизился после девяти месяцев роста.
- В то же время объем продаж автомобилей в марте вырос на 12.5% после 1.4% в феврале (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



В I кв. 2026 г. рост ВВП Китая превзошел ожидания и оказался выше целевого значения 4.5-5%. Экономика остается устойчивой на фоне конфликта вокруг Ирана, хотя внутренние проблемы со слабым спросом и кризисом на рынке недвижимости по-прежнему не решены

Темп прироста ВВП в I кв. 2026 г. составил 5.0% (к соотв. кв. предш. года) после 4.5% в IV кв. 2025 г. Промышленное производство в апреле выросло на 4.1% после 5.7% в марте (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в мае составил 51.8 после 52.2 в апреле.

В то же время потребительский спрос остается слабым. Оборот розничной торговли в апреле вырос всего на 0.2% после 1.7% в марте (к соотв. мес. предш. года). Уровень инфляции в апреле составил 1.2% после 1.0% в марте (в годовом выражении) на фоне роста мировых цен на энергоносители. Потребительское доверие относительно предшествующих месяцев в марте вновь снизилось после девятнадцати месяцев роста.

Ситуация с кризисом на рынке недвижимости Китая ухудшается из-за падения стоимости жилья. Цены на недвижимость в Пекине в апреле снизились на 7.4% после сокращения на 8.3% в марте (к соотв. мес. предш. года). Объем производства цемента в апреле сократился на 11.9% после падения на 22.0% в марте (к соотв. мес. предш. года).

Китайская экономика остается устойчивой к энергетическим шокам за счет больших стратегических запасов сырья в стране и масштабного развития возобновляемых источников энергии. Это позволило юаню укрепиться. Также после смягчения американских санкций в отношении российской нефти выросло число операций в юанях через китайскую систему трансграничных расчетов CIPS. Военная операция против Ирана усилила позиции юаня в качестве альтернативы доллару.

Профицит торгового баланса Китая в марте-апреле 2026 г. существенно сократился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года

Экспорт Китая в марте вырос на 2.5%, в апреле – на 14.1% по сравнению с мартом и апрелем 2025 г., соответственно. Импорт Китая в марте увеличился на 27.8%, в апреле – на 25.3% по сравнению с аналогичными месяцами прошлого года.

В I кв. 2026 г. рост ВВП Китая ускорился. Усиливается роль юаня в качестве международной валюты расчетов и альтернативы доллару

- Темп прироста ВВП в I кв. 2026 г. составил 5.0% (к соотв. кв. предш. года) после 4.5% в IV кв. 2025 г.
- Темп прироста ВВП в I кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 1.3% после 1.2% в IV кв. 2025 г.
- Уровень безработицы в апреле составил 5.2% после 5.4% в марте.

Темп прироста ВВП Китая в I кв. 2026 г. превзошел ожидания (4.8%) и оказался выше целевого значения, установленного на 2026 г. (4.5-5.0%). Основным драйвером роста стал экспорт.

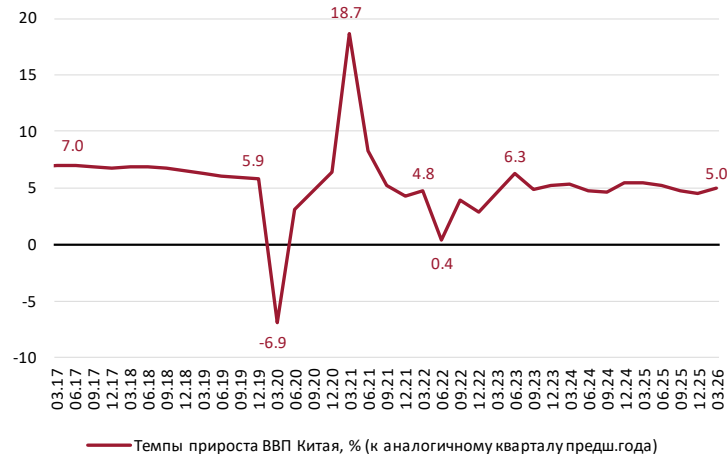
Ситуация вокруг Ирана негативно сказывается на Китае: цены на энергоносители взлетели, а страна является крупнейшим импортером сырой нефти и природного газа. На этом фоне Народный банк Китая начал изымать ликвидность из экономики, чтобы не допустить слишком сильного скачка инфляции.

Тем не менее, китайская экономика остается относительно устойчивой к энергетическим шокам за счет больших стратегических запасов сырья в стране и масштабного развития возобновляемых источников энергии. Это позволило юаню укрепиться. После смягчения американских санкций в отношении российской нефти выросло число операций в юанях через китайскую систему трансграничных расчетов CIPS.

Отношения с США остаются неопределенными. США продолжают поставлять Тайваню вооружения: в апреле было заключено шесть новых соглашений на общую сумму 6.6 млрд долл., а также доставлены последние 28 танков M1A2T Abrams из 108 купленных. При этом Китай категорически осуждает эти действия.

США, в свою очередь, ввели санкции против пяти китайских НПЗ, закупающих иранскую нефть, и пригрозили иностранным банкам и компаниям вторичными санкциями за проведение операций с этими НПЗ. Китай официально запретил своим компаниям исполнять

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



эти американские санкции.

В то же время в мае Д.Трамп посетил Пекин, но конкретных соглашений подписано не было. Со слов американского лидера, Китай согласился закупить нефть, сельхоз продукцию на 17 млрд долл. и 200 самолетов Boeing. Китай подтвердил только последнее (что, однако, ниже изначально планируемых 500 единиц). США также временно приостановили продажу оружия Тайваню.

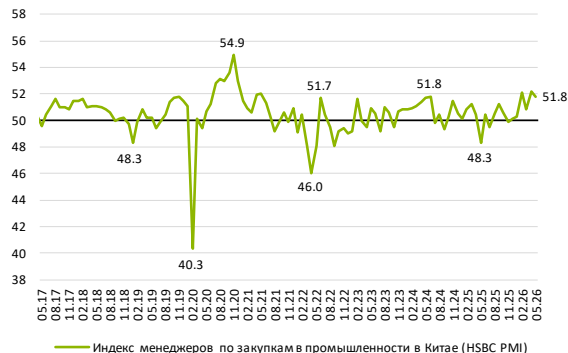
Рост промышленности в Китае замедляется, несмотря на высокую деловую активность

- Индекс менеджеров по закупкам¹ в мае составил 51.8 после 52.2 в апреле (в апреле значение было максимальным с января 2021 г.).
- Промышленное производство в апреле выросло на 4.1% после 5.7% в марте (к соотв. мес. предш. года).
- В то же время сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в апреле снизился на 1.5% после 1.7% в марте (к соотв. мес. предш. года).

Конфликт вокруг Ирана привел к «локальным энергокризисам» в Китае. Так, пострадал крупнейший промышленный центр Китая – провинция Гуандун, зависящая от поставок СПГ из Персидского залива.

В целом, для устойчивости энергорынков Китай развивает мощности различных видов энергии – страна вышла на первое место в мире по мощности установленных АЭС.

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

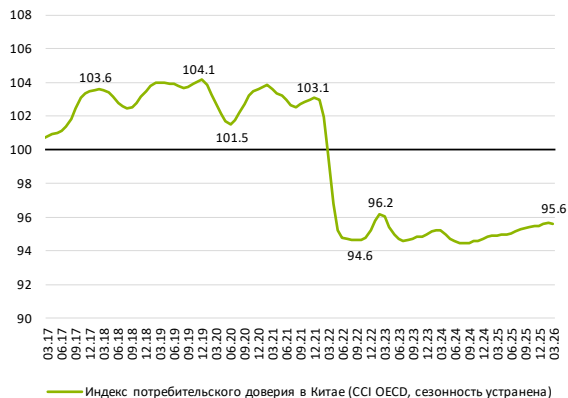
Основные индикаторы экономического роста Китая



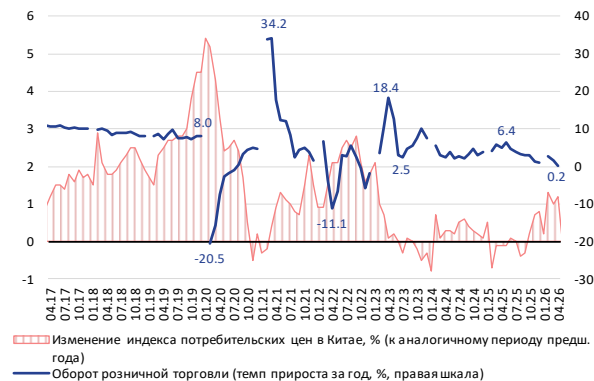
Потребительский спрос в Китае остается слабым

- Оборот розничной торговли в апреле вырос всего на 0.2% после 1.7% в марте (к соотв. мес. предш. года).
- Уровень инфляции в апреле составил 1.2% после 1.0% в марте (в годовом выражении).
- Индекс потребительского доверия в марте увеличился на 0.7% после 0.8% в феврале (к соотв. мес. предш. года). Относительно предшествующих месяцев в марте показатель снизился после девятнадцати месяцев роста.

Индекс потребительского доверия в Китае



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



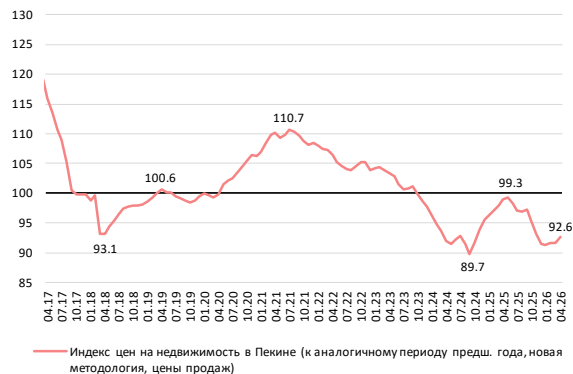
Ситуация с кризисом на рынке недвижимости Китая ухудшается из-за падения стоимости жилья

- Цены на недвижимость в Пекине в апреле снизились на 7.4% после сокращения на 8.3% в марте. В 70 самых крупных и средних городах Китая, охваченных наблюдением, цены на недвижимость в апреле падали.
- Объем производства цемента в апреле сократился на 11.9% после падения на 22.0% в марте (к соотв. мес. предш. года).

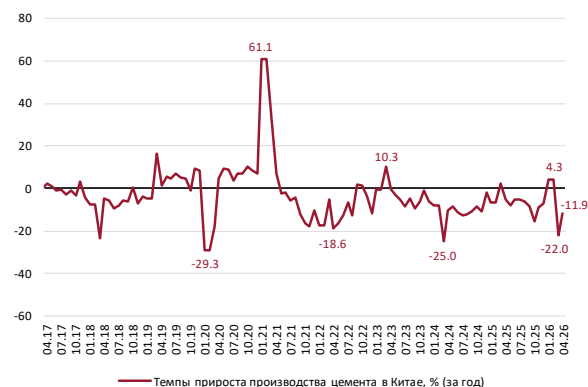
Агентство Bloomberg в апреле сообщило о том, что затяжной спад на рынке недвижимости Китая вынуждает местные банки сталкиваться с острой проблемой – падение стоимости жилья приводит к тому, что миллионы ипотечных кредитов оказываются выше рыночной цены квартир. Это повышает риски потерь как для кредиторов, так и для владельцев жилья.

Стоимость домов в крупных городах, вроде Пекина и Шанхая, упала более чем на треть от пиковых значений. В менее благополучных регионах падение оказалось еще более значительным. В результате миллионы китайских граждан теперь должны по ипотеке больше, чем стоит их недвижимость. UBS Group прогнозирует, что к 2027 г. 3.3 млн ипотечных заемщиков могут оказаться в подобной ситуации, что грозит убытками до 232 млрд юаней (33.7 млрд долл.) по ипотечным и бизнес-кредитам, обеспеченным жильем.

Индекс цен на недвижимость в Пекине



Темпы прироста производства цемента в Китае, %



Профицит торгового баланса Китая в марте-апреле 2026 г. существенно сократился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года

- Сальдо торгового баланса в апреле составило 84.8 млрд долл. после 51.1 млрд долл. в марте, что на 11.8% и 50.2% меньше, чем в апреле и марте 2025 г., соответственно.
- Экспорт в апреле составил 359.4 млрд долл. после 321.0 млрд долл. в марте, что на 14.1% и 2.5% больше значений апреля и марта 2025 г., соответственно.
- Импорт в апреле составил 274.6 млрд долл. после 269.9 млрд долл. в марте, что на 25.3% и 27.8% больше значений апреля и марта 2025 г., соответственно.

При этом товарооборот между Китаем и США в январе-апреле 2026 г. сократился на 10.4% по сравнению с январем-апрелем 2025 г. (экспорт уменьшился на 10.2%, импорт – на 10.9%).

Товарооборот между Китаем и Россией за тот же период увеличился на 19.7% (экспорт вырос на 23.1%, импорт – на 17.0%).

Сальдо торгового баланса Китая, млрд долл.



- Согласно выводам доклада Международного валютного фонда (МВФ), представленного в середине апреля, **глобальная экономика рискует оказаться в 2026 г. «на волоске» от рецессии** в случае расширения и затягивания военной операции США и Израиля в Иране, провоцирующей **крупный энергетический кризис**. Сильнее всего в этой ситуации пострадают развивающиеся страны и чистые импортеры энергоресурсов.
- Наиболее пессимистичный сценарий, разработанный авторами доклада, предполагает рост мирового ВВП в 2026 г. на уровне около 2%. При этом **темпы мирового роста ниже 2%** соответствуют принятому в МВФ определению **«глобальная рецессия»**, поскольку сокращение ВВП затронет как минимум 1 крупнейшую мировую экономику (ЕС, США или Китай). Аналогичные прогнозы содержатся и в июньском докладе ОЭСР, где описан похожий сценарий «длительных потрясений».
- Эскалация конфликта вокруг Ирана может привести к **масштабному кризису мировой экономики**, говорится в отчете Конференции ООН по торговле и развитию (ЮНКТАД). Эксперты связывают риски с сохранением **блокады Ормузского пролива** и ростом геополитической напряженности. В ЮНКТАД отметили, что конфликт усиливает уже существующие глобальные риски. По оценкам аналитиков, давление на экономику растет из-за увеличения транспортных расходов и страховых издержек.
- Агентство S&P Global Energy отмечает, что из-за нарушенного движения в Ормузском проливе **мировой рынок нефти недополучил 1.2 млрд баррелей нефти**. Этот эффект уже бьет по реальной экономике: так, производители нефтехимии в Китае, Японии и Южной Корее останавливают заводы по выпуску пластика, в странах Юго-Восточной Азии фермеры бросают созревший урожай риса из-за заградительных цен на топливо, а авиакомпании от Вьетнама до Нидерландов (включая KLM, SAS и Lufthansa) отменяют рейсы или готовят планы по их массовой приостановке. Более того, существует угроза перекрытия хуситами торгового пути из Красного моря – **Баб-эль-Мандебского пролива**, который является альтернативным маршрутом транспортировки экспортных товаров из стран Персидского залива.
- Агентство Bloomberg со ссылкой на данные апрельского опроса управляющих фондами, проведенного Bank of America, сообщило, что **глобальные инвесторы снизили свои ожидания по экономическому росту сильнее всего за четыре года**. Между тем, инфляционные ожидания находятся на почти пятилетнем максимуме. В целом, настроения инвесторов самые пессимистичные с июня прошлого года.
- **Ожидания крупнейших американских банков и рейтинговых агентств также становятся все более пессимистичными**: Goldman Sachs оценивает вероятность наступления рецессии в 2026 г. в 30%, JPMorgan предсказывает немного более высокую вероятность (35%), в то время как главный экономист Moody's Марк Занди оценивает риск наступления рецессии ближе к 50%.

Специальный сюжет (2/3) **Мировая рецессия: насколько актуальна эта угроза?**

- Долгосрочные последствия военной операции США и Израиля в Иране заключаются в **риске многолетнего дефицита поставок сжиженного природного газа (СПГ)** ввиду ущерба, нанесенного боевыми действиями газовой инфраструктуре стран Персидского залива. Иранские атаки по объектам в Катаре, включая крупнейший комплекс по производству СПГ в Рас-Лаффане мощностью 77 млн т в год, вывели из строя 17% экспортных мощностей этой страны. Из-за простоя, связанного с необходимостью ремонта, ежегодные выпадающие объемы на рынке составят 12.8 млн т – и **такая ситуация продлится в течение трех-пяти лет.**
- Скорость возобновления производства СПГ определяется не ценой, а доступностью оборудования и подрядчиков. Сроки поставок ключевых элементов инфраструктуры (например, установок сжижения) измеряются годами. **Глобального кластера стратегических запасов СПГ, как в случае с нефтью, не существует.** Средняя загрузка заводов по производству сжиженного природного газа в 2021-2025 гг. составляла более 97%, поэтому простой даже части катарских мощностей сразу отражается на всей системе поставок. Для Европы и Азии это означает не просто дорогую газ, а **конкуренцию за каждую свободную партию.** Аналитики советуют готовиться к ценам на газ в районе 1.1 тыс. долл. за 1 тыс. куб. м.
- Кроме того, военная операция в Иране привела к перелому механизма, который десятилетиями поддерживал американский долг. **Поток нефтедолларов в казначейские облигации США (US Treasuries) стал ослабевать на фоне падения экспорта энергоресурсов из стран Персидского залива и сокращения их доходов.** По данным агентства Bloomberg, в течение пяти недель после начала военной операции США и Израиля в Иране, иностранные официальные держатели выступали чистыми продавцами казначейских облигаций, а объем активов на хранении в Федеральном резервном банке Нью-Йорка сократился примерно на 82 млрд долл. – до 2.7 трлн долл., минимального уровня с 2012 г.
- Поставщики из стран Персидского залива сталкиваются со снижением экспортных потоков и сокращением избыточных доходов, которые ранее направлялись в американские облигации, тогда как при росте цен на нефть страны-импортеры (Турция, Индия) вынуждены поддерживать национальные валюты, используя ранее накопленные запасы золота. Таким образом, **роль золота как альтернативного резерва усиливается** — впервые с середины 1990-х гг. совокупная рыночная стоимость US Treasuries, которые держат мировые центральные банки, стала меньше, чем совокупная рыночная стоимость золота в их резервах (3.7 трлн долл. против 5.2 трлн долл.).
- Рынок US Treasuries с его масштабом, глубиной и отсутствием альтернативы по-прежнему остается одним из фундаментов мировой финансовой системы, **одновременно теряя статус «тихой гавани».** Спрос на этом рынке становится менее безусловным, менее политически нейтральным и более чувствительным к цене, хеджу и стрессу: **при растущем долге США рынок требует все более высокой доходности, чтобы этот долг поглощать.** На этом фоне **растет роль юаня как альтернативной валюты расчетов.**

Специальный сюжет (3/3) **Мировая рецессия: насколько актуальна эта угроза?**

- После окончания мировой рецессии 2020 г., вызванной принудительной остановкой производства большинства предприятий реального сектора экономики и организаций сферы услуг из-за опасений неконтролируемого распространения коронавируса, уже к концу 2021 г. значение сводного опережающего индикатора глобального экономического кризиса, разработанного ЦМАКП, перешло из зоны низкой вероятности возникновения **в зону средней вероятности**.
- Причиной этому послужили **два основных фактора**. Во-первых, **перегрев реальных цен на американском рынке жилой недвижимости**, спровоцированный обнулением процентной ставки ФРС США в целях поддержки восстановления американской экономики и последовавшим бурным ростом спроса американцев на ипотечные ссуды. Во-вторых, столь же стремительный **рост расходов домохозяйств на приобретение товаров длительного пользования**, подогретый рекордными вливаниями ликвидности со стороны правительств большинства стран мира.
- Одновременно, в условиях слабой динамики мировой экономики, на горизонте постепенно проглядываются контуры **мирового долгового кризиса**: к концу 2025 г. совокупный объем государственного долга достиг рекордной суммы – **около 110 трлн долл. (94% мирового ВВП)**. Из эффективного инструмента поддержки социально-экономического развития и преодоления кризисов, государственный долг постепенно превратился в **системную проблему мировой экономики**, фактором риска для национальных экономик государств мира.
- Накопленные в постпандемийный период дисбалансы расходов и цен на активы, сохраняющиеся в настоящий момент времени, оказывают давление на темпы роста мировой экономики. **Энергетический кризис**, спровоцированный военной операцией США и Израиля в Иране и имеющий долговременные последствия в виде высоких цен на рынке СПГ, а также **рост доходности долгосрочных облигаций в большинстве развитых экономик до 20-летних максимумов**, вызванный переориентацией глобальных инвесторов на золото как более нейтральный актив, дополнительно **повышают вероятность срыва мировой экономики в глобальную рецессию**.

Динамика разработанного ЦМАКП сводного индикатора глобального экономического кризиса



Номинальная доходность 10-летних казначейских облигаций США в 2010-2026 гг.





ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, e-mail: 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

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](https://www.t.me/cmasf)