



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

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

Индия: краткое саммари текущей экономической ситуации

Специальный сюжет номера – Япония: «спусковой крючок» следующего мирового
финансового кризиса?

США стремятся развивать отношения с другими странами преимущественно с помощью экономического (и военного) давления, Китай – на основе принципа многополярности и взаимной выгоды. В зоне евро на фоне накопившихся внутренних проблем постепенно происходит смена правящих партий

США. США продолжают военную операцию против Ирана – Ормузский пролив остается заблокированным. В отношениях с Канадой усилилась торговая война (был введен целый ряд торговых ограничений), под угрозой торговля с ЕС из-за возможности Канады стать ассоциированным членом европейского объединения. В то же время удалось прийти к соглашению с Данией по вопросу американского контроля над обеспечением безопасности Гренландии. Состоялся визит Си Цзиньпина в США, что является положительным знаком для нормализации отношений между двумя крупнейшими экономиками.

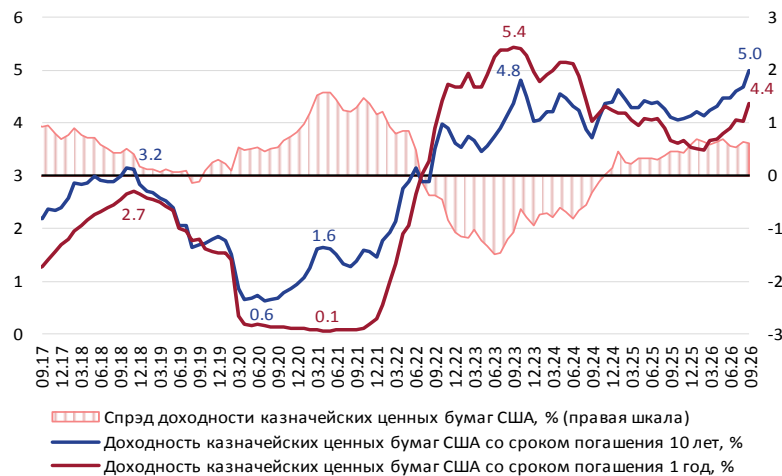
Зона евро. К основным проблемам зоны евро, помимо высокого госдолга, сейчас можно отнести дефицит топлива, включая дизельное, высокие цены на электроэнергию, конкуренция со стороны китайских производителей (второй «китайский шок»), рост числа банкротств предприятий и др. Эти проблемы ведут к недовольству населения правящими партиями, политической нестабильности и приходу к власти на местных выборах оппозиционных сил, что может изменить текущий политический курс европейского объединения.

Китай. На фоне слабого внутреннего спроса и политических разногласий с США, Китай стремится развивать партнерства со странами Глобального Юга, в том числе в рамках БРИКС, ШОС и т.д. В то же время продолжают контакты со странами Запада: 23-25 сентября Си Цзиньпин посетил США с госвизитом: был обсужден ряд важных вопросов, касающихся двусторонних отношений, а также острых международных тем.

Рынок нефти. В начале августа цены на нефть существенно снизились в ожидании деэскалации ситуации на Ближнем Востоке и возврата к переговорам между США и Ираном. С 6 августа цены на нефть вновь начали расти. Иран опубликовал проект плана по ограничению судоходства через Ормузский пролив. После 21 августа планы Госдепартамента США вернуть своих дипломатов в страны Ближнего Востока, возможное соглашение между Ираном и Оманом о навигации в Ормузском проливе, а также сделка между США и Венесуэлой о доступе к нефтяным запасам последней привели к падению цен на нефть. Рост возобновился в конце месяца после новых ударов США по Ирану.

В сентябре цены на нефть преимущественно увеличивались до середины месяца. К эскалации ситуации между США и Ираном добавились удары хуситов по нефтяным объектам в Саудовской Аравии и усиление контроля группировки над Баб-эль-Мандебским проливом. Это привело к нарушению поставок нефти из Саудовской Аравии. Далее последовали дипломатические шаги по восстановлению ситуации, однако до сих пор оба конфликта не улажены и цены на нефть марки Brent остаются выше 100 долл./барр.

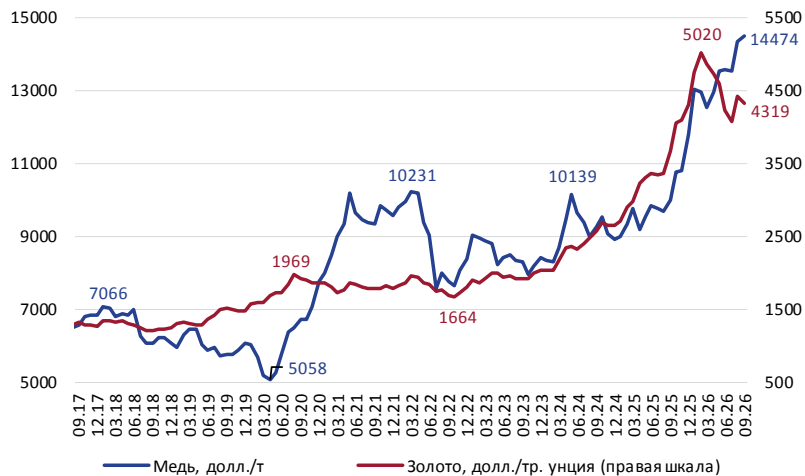
Спрэд доходности между 10-летними и 1-летними казначейскими ценными бумагами США, %



Спрэд доходности между 10-летними и 1-летними казначейскими ценными бумагами США положительный, но уже в течение более полутора лет не превышает значения 0.7 проц.п.

Цена на золото (защитный актив) в августе увеличилась из-за опасений вокруг высокого госдолга США, слабого доллара и растущего спроса со стороны Китая для резервов страны. Цена на медь (инвестиционный актив) в августе выросла на фоне дефицита предложения.

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



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 2025 г. – 49% мирового ВВП по ППС) в сентябре составил 52.8 после 52.5 в августе, находясь выше отметки 50 девять месяцев подряд – в зоне ожидания расширения экономики (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 (май 26)		ВБ (июн 26)		МВФ (июл 26)	
		2026	2027	2026	2027	2026	2027
Мир (по ППС)	3.5	2.9	3.3	2.9	3.4	3.0	3.4
США	2.1	2.0	2.0	2.2	2.1	2.3	2.2
Зона евро	1.4	0.9	1.2	0.8	1.3	0.9 ¹	1.2 ¹
Япония	1.1	0.8	1.1	0.7	0.9	0.6	0.7
Китай	5.0	4.6	4.5	4.2	4.3	4.6	4.1
Индия ²	7.7	6.4	6.6	6.6	7.2	6.4	6.7
Бразилия	2.3	2.0	2.3	1.9	2.0	2.4	2.2
Россия	1.0	1.0	1.2	0.8	0.7	1.1	1.1
Нефть, долл./барр. ³	68	-	-	94 ⁴	76 ⁴	89	79
Инфляция ср. за год., %	4.1	3.9	3.1	4.0	3.1	4.7	3.9

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

Во внешней политике США остается напряженность с Ираном, Канадой и ЕС. Однако удалось договориться с Данией по Гренландии и обсудить отношения с Китаем. Промышленное производство США опирается, в первую очередь, на ВПК и производства, связанные с развитием ИИ-технологий

Темп прироста ВВП США во II кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 2.2% после 2.5% в I кв. Промышленное производство в августе выросло на 1.4% после 1.1% в июле (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в сентябре составил 54.5 после 54.6 в августе, находясь выше отметки 50 – в зоне ожидания расширения экономики.

Рынок труда в США остается устойчивым – уровень безработицы в августе был равен 4.1%, не изменившись с июля. Уровень инфляции в августе составил 3.4%, как и в июле (в годовом выражении), уровень базовой инфляции в августе снизился до 2.4% после 2.5% в июле (к соотв. мес. предш. года). В сентябре ФРС впервые за три года повысила ключевую ставку для борьбы с инфляцией на фоне высоких цен на топливо и другие товары.

Во внешней политике США продолжают военную операцию против Ирана с периодическими взаимными ударами. Ормузский пролив остается закрыт. Против канадского импорта был введен ряд пошлин и запретов после сорвавшейся торговой сделки между США и Канадой. Торговля с ЕС также под угрозой из-за возможности Канады стать ассоциированным членом европейского объединения.

При этом удалось достичь успеха в отношениях с Данией и подписать соглашение, по которому США переходит контроль над обеспечением безопасности Гренландии. Си Цзиньпин посетил США 23-25 сентября с госвизитом. Помимо продления торгового перемирия между США и Китаем, был обсужден ряд важных стратегических вопросов, что снизило напряженность между двумя крупнейшими экономиками.

Объемы новых заказов на товары длительного пользования в США увеличиваются, но потребительская уверенность вновь снизилась. В сентябре ставки по ипотечным кредитам в США увеличились седьмой месяц подряд, рост цен на жилую недвижимость в июле ускорился четвертый месяц подряд

Индекс потребительской уверенности в сентябре составил 48.1 после 51.7 в августе. Объемы новых заказов на товары длительного пользования в августе увеличились на 8.4% после 11.8% в июле (к соотв. мес. предш. года). Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в августе вырос на 3.0%, как и в июле.

На рынке жилья в сентябре ставка по 15-летним ипотечным кредитам составила 6.2%, по 30-летним – 6.9% после 6.0% и 6.7% в августе, соответственно. Цены на жилую недвижимость в июле выросли на 2.5% после 2.2% в июне. Запасы жилья на вторичном рынке в августе увеличились до 4.9 мес. продаж после 4.6 мес. продаж в июле.

Во внешней политике США продолжают военную операцию против Ирана и торговую войну с Канадой. С другой стороны, им удалось заключить соглашение с Данией по Гренландии и сделать шаги по нормализации отношений с Китаем

- Темп прироста ВВП во II кв. 2026 г. составил 2.2% (к соотв. кв. предш. года) после 2.6% в I кв.
- Темп прироста ВВП во II кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 2.2% после 2.5% в I кв.

В ситуации с Ираном продолжился обмен взаимными ударами. США атаковали иранские ракетные установки и другие цели, Иран – американские военные базы в Иордании, Кувейте и Бахрейне, а также суда в Ормузском проливе. При этом официальные лица Ирана заявляли, что возврат к договоренностям меморандума с США возможен, но Д.Трамп категорически отверг такую возможность, как и последнее предложение Ирана в конце сентября по возобновлению судоходства в Ормузском проливе.

Заключенное 22 июля соглашение между США и Саудовской Аравией о поддержке мирной ядерной программы королевства допускает обогащение урана до 20% в будущем. Сейчас сделка на рассмотрении Конгресса США.

Торговые переговоры с Канадой не увенчались успехом. 22 августа Д.Трамп объявил о введении 50% импортных пошлин на определенные категории канадских товаров стоимостью около 20 млрд долл. (с 15 сентября список был расширен). С 29 сентября были запрещены поставки в США части канадских товаров, включая некоторые виды алкоголя, молочной продукции и мотоциклов. С 1 января 2027 г. начнут действовать 50% тарифы на импорт автомобилей, грузовиков, автозапчастей и стали из Канады. Также Д.Трамп поручил исключить из планов госзакупок канадскую продукцию на 50 млрд долл. в год. 8 сентября вступили в силу ответные меры Канады на американские сталь, молочную продукцию, бытовую технику, сельскохозяйственное оборудование, целлюлозно-бумажную продукцию и электронику.

Возможность Канады стать ассоциированным членом ЕС поставит под угрозу торговлю между США и ЕС.

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

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



На ГА ООН было подписано соглашение с Данией, по которому США переходит контроль над обеспечением безопасности Гренландии, в т.ч. с помощью размещения элементов системы ПРО «Золотой купол».

Наметился прогресс в нормализации отношений с Китаем. В ходе визита Си Цзиньпина в США 23-25 сентября было продлено торговое перемирие, а также обсужден ряд вопросов. В то же время был принят законопроект об ужесточении антироссийских санкций, по которому могут быть введены пошлины до 100% в отношении главных торговых партнеров России и Ирана (включая Китай и Индию).

Основные драйверы промышленного производства в США – ВПК и производства, связанные с развитием ИИ-технологий

- Промышленное производство в августе выросло на 1.4% после 1.1% в июле (к соотв. мес. предш. года).
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в августе увеличился на 1.3%, как и в июле (к соотв. мес. предш. года).
- Индекс менеджеров по закупкам¹ в сентябре составил 54.5 после 54.6 в августе, находясь выше отметки 50 – в зоне ожидания расширения экономики.

Деловая активность в США умеренно высокая. Основными драйверами выступают спрос на оборонную продукцию и развитие ИИ-технологий. Американские стартапы сейчас пытаются сократить отставание от Китая в сегменте открытых ИИ-моделей – более гибких и дешевых, чем американские модели, которые не публикуются в открытом доступе.

Пентагон призвал промышленность нарастить производство вооружений: ВМС США подписали с компанией Raytheon контракт на сумму 22.9 млрд долл. по наращиванию объемов выпуска крылатых ракет Tomahawk.

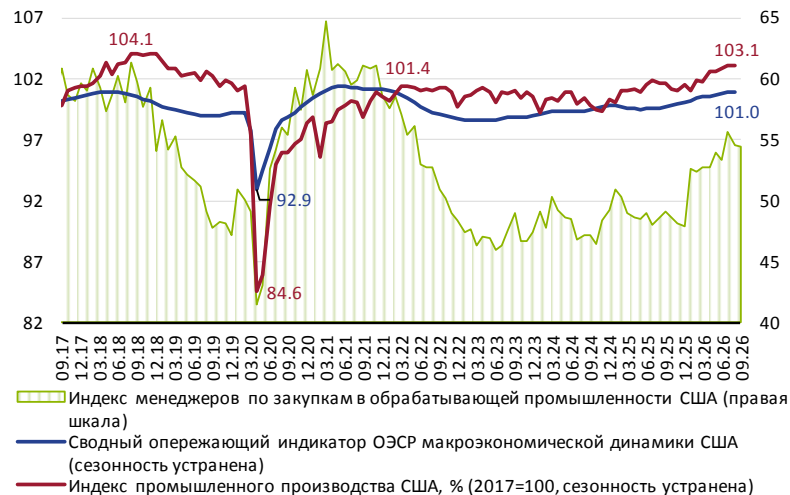
На фоне мирового дефицита топлива существенно увеличился экспорт дизеля из США. При этом внутренние запасы сокращаются, поэтому возможен временный запрет поставок на внешний рынок.

Для снижения цен на топливо и бензин США заключили сделку с Венесуэлой на 25 лет о разработке 17 нефтяных месторождений, которые содержат более 65 млрд баррелей из подтвержденных нефтяных резервов Венесуэлы.

Д.Трамп объявил об инвестициях в размере 3 млрд долл. в развитие проектов по добыче полезных ископаемых.

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



Устойчивый рынок труда в США позволяет ужесточать денежно-кредитную политику с целью замедления роста цен

- Уровень безработицы в августе составил 4.1%, не изменившись с июля.
- Доля ЭАН в августе составила 61.6% после 61.4% в июле.

Уровень безработицы постепенно снижается с локального пика 4.5% в ноябре 2025 г. на фоне умеренно высокой деловой активности.

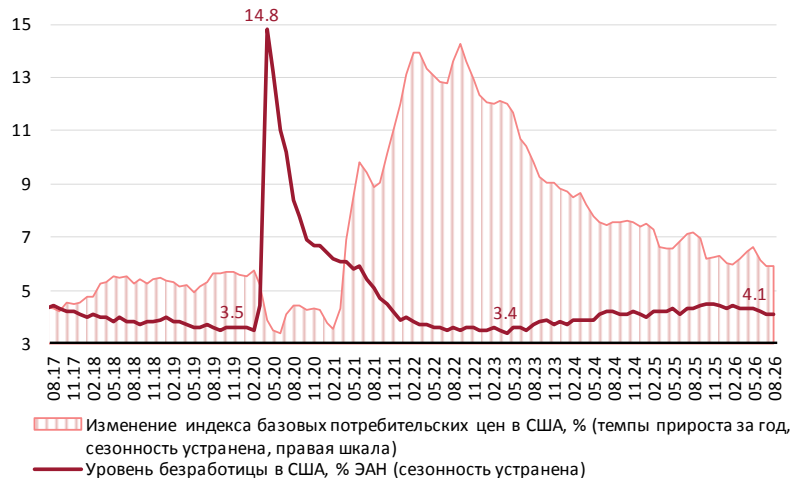
Уровни общей и базовой инфляции в США снижаются с локальных майских пиков, но пока остаются выше целевого значения 2%

- Уровень инфляции в августе составил 3.4%, как и в июле (в годовом выражении).
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию и продукты питания) в августе составил 2.4% после 2.5% в июле (к соотв. мес. предш. года).

16 сентября ФРС впервые за три года повысила ключевую ставку на 0.25 проц.п. – до 4%. Из-за военной операции США против Ирана и блокирования Ормузского пролива существенно увеличились цены на топливо и бензин в самих США. Подскочивший уровень общей инфляция и риски дальнейшего ускорения роста цен могут привести к еще двум повышением ставки – в ноябре и декабре.

При этом Д.Трамп оказывает давление на ФРС с целью снижения ключевой ставки до 1%. И высокие цены, и ужесточение ДКП, как и не законченная военная операция против Ирана, могут осложнить республиканцам промежуточные выборы в Конгресс.

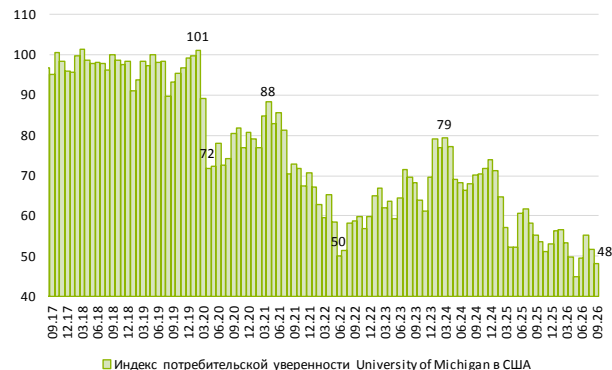
Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в США, % (темпы прироста за год)



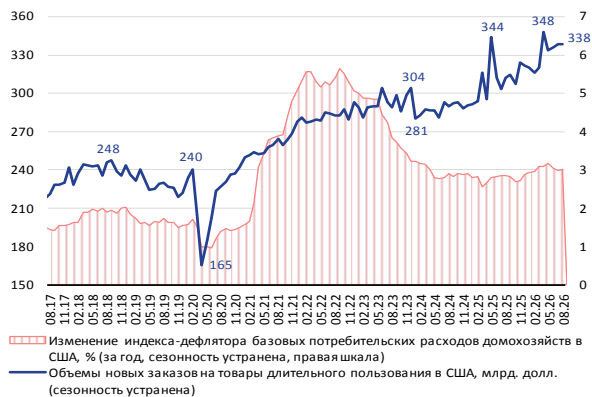
Объемы новых заказов на товары длительного пользования в США увеличиваются, но потребительская уверенность вновь снизилась

- Индекс потребительской уверенности в сентябре составил 48.1 после 51.7 в августе.
- Объемы новых заказов на товары длительного пользования в августе увеличились на 8.4% после 11.8% в июле (к соотв. мес. предш. года).
- Индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств (показатель, на который ориентируется ФРС) в августе вырос на 3.0%, как и в июле.

**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, %**



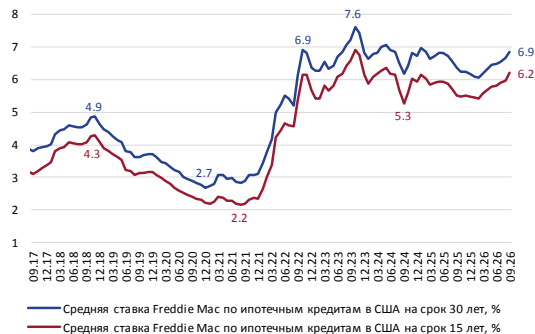
В сентябре ставки по ипотечным кредитам в США увеличились седьмой месяц подряд, рост цен на жилую недвижимость в июле ускорился четвертый месяц подряд

- В сентябре ставка по 15-летним ипотечным кредитам составила 6.2%, по 30-летним – 6.9% после 6.0% и 6.7% в августе, соответственно.
- Цены на жилую недвижимость в июле выросли на 2.5% после 2.2% в июне.
- Запасы жилья на вторичном рынке в августе составили 4.9 мес. продаж после 4.6 мес. продаж в июле.

На фоне первого с июля 2023 г. увеличения ключевой ставки ФРС США, тридцатилетние ипотечные кредиты подорожали до максимальных отметок за последний год. Это означает, что для среднестатистической американской семьи, покупающей дом по медианной стоимости (около 450 тыс. долл.) при уровне первоначального взноса в 20%, ежемесячные выплаты по основному долгу и процентам по тридцатилетней ипотеке составляют около 2.4 тыс. долл. Таким образом, более трети от текущего медианного годового дохода домохозяйства в США направляется на погашение ипотечного кредита.

По оценкам аналитиков агентства Bloomberg, вероятность возвращения процентных ставок к низким и благоприятным уровням невелика. Если инфляционное давление сохранится, прогнозируется, что до конца текущего года долгосрочные ипотечные ставки достигнут отметки в 7%. Рост ежемесячных расходов покупателей привел к снижению активности на рынке недвижимости. Продажи существующего жилья сокращались в течение трех из последних шести месяцев, а объем запасов жилья на вторичном рынке вырос до максимального уровня за последние 9 лет.

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



Экономические проблемы зоны евро, включая падение промышленного производства, ведут к победе оппозиционных партий на местных выборах, что может изменить текущий политический курс европейского объединения

Темп прироста ВВП зоны евро во II кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.6% после 0% в I кв. Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в сентябре увеличился до 52.9 после 52.7 в августе, находясь в зоне ожидания расширения экономической активности восьмой месяц подряд. В то же время промышленное производство в июле сократилось на 0.2% после снижения на 0.3% в июне (к соотв. мес. предш. года).

Уровень инфляции в августе вырос до максимального за последние почти три года значения – до 3.2% после 2.9% в июле. Уровень базовой инфляции в августе несколько снизился – до 2.4% после 2.5% в июле. При этом рынок труда остается относительно устойчивым: уровень безработицы в августе составил 6.5%, не изменившись с июля. В сентябре ЕЦБ во второй раз повысил ключевую ставку для борьбы с инфляцией на фоне продолжения военного конфликта на Ближнем Востоке и роста цен на топливо.

К основным проблемам зоны евро, помимо высокого госдолга, сейчас можно отнести дефицит топлива, включая дизельное, высокие цены на электроэнергию, последствия летней засухи, угроза энергобезопасности зимой, конкуренция со стороны китайских производителей, рост числа банкротств, забастовки, миграционные кризисы и т.д.

Эти нерешаемые проблемы ведут к недовольству населения правящими партиями, политической нестабильности и приходу к власти на местных выборах оппозиционных сил.

Потребительское и деловое доверие в зоне евро немного восстанавливается, но пока остается на низком уровне

Балансовый индекс потребительского доверия в августе составил -4.9 после -5.8 в июле, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.

Индекс доверия бизнеса относительно предшествующих месяцев растет третий месяц подряд.

Объем продаж автомобилей в августе вырос на 4.5% после 3.0% в июле (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором кризиса).

Растущие внутренние проблемы зоны евро ведут к победе оппозиционных партий на местных выборах, что может изменить текущий политический курс европейского объединения

- Темп прироста ВВП во II кв. 2026 г. составил 1.2% (к соотв. кв. предш. года) после 0.6% в I кв.
- Темп прироста ВВП во II кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.6% после 0% в I кв.

На фоне череды эскалаций между США и Ираном энергобезопасность зоны евро остается под угрозой зимой. Цены на газ существенно выросли из-за блокировки Ормузского пролива. Текущая заполненность газом ПГХ в среднем по ЕС составляет около 72%, что является минимальным историческим показателем для этого времени. Это может привести к еще большему росту цен на природный газ зимой.

ЕК продолжает придерживаться политики отказа от российского топлива, даже при остром дефиците, включая нехватку дизельного топлива. Победа оппозиционных партий на трех земельных выборах в Германии может изменить ситуацию, так как, например, партия АдГ планирует добиваться восстановления поставок газа из России по Северному потоку.

Среди прочих проблем ЕС – последствия летней засухи в виде гибели значительной части урожая, конкуренция со стороны китайских производителей (второй «китайский шок»), рост числа банкротств, угроза забастовок, миграционный кризис в Сеуте и т.д. Недовольство правящими партиями в европейских странах постепенно начинает сказываться на победах оппозиционных партий на местных выборах. Помимо Германии, скоро состоятся выборы во Франции. Смена власти в этих двух странах может пошатнуть политический курс всего ЕС.

На фоне ухудшения отношений между США и Канадой, последняя тяготеет к выстраиванию экономических связей с ЕС. Глава ЕК У.фон дер Ляйен предложила Канаде стать ассоциированным членом ЕС. Однако пока непонятен механизм такого взаимодействия.

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



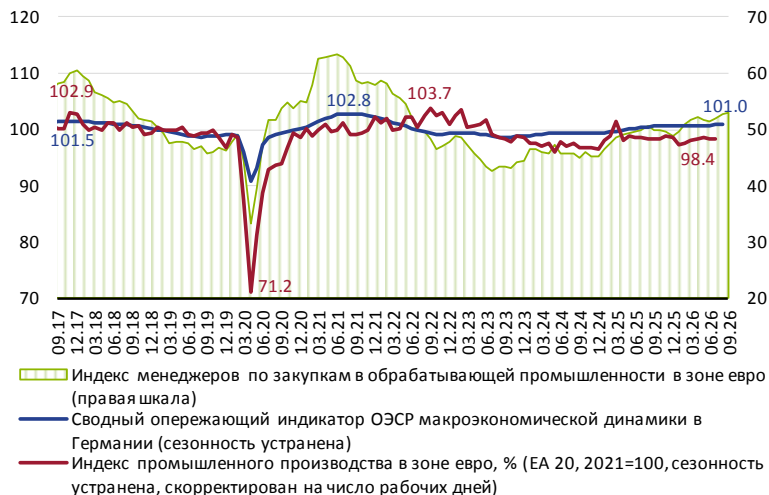
Промышленное производство в зоне евро продолжает падать из-за дефицита топлива, забастовок, второго «китайского шока» и импортных пошлин США

- Промышленное производство в июле сократилось на 0.2% после снижения на 0.3% в июне (к соотв. мес. предш. года).
- В то же время индекс менеджеров по закупкам (индекс деловой активности) в сентябре составил 52.9 после 52.7 в августе, находясь в зоне ожидания расширения экономической активности восьмой месяц подряд.
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в Германии (крупнейшей экономике зоны евро) в августе увеличился на 0.6% после 0.5% в июле (к соотв. мес. предш. года).

Промышленное производство в странах зоны евро постепенно снижается. Причиной этому и внутренние проблемы (высокие цены на электроэнергию, дефицит дизельного топлива, забастовки и пр.), и разногласия с торговыми партнерами (импортные пошлины США, конкуренция со стороны китайских производителей). В ЕС во II кв. 2026 г. уровень банкротств вырос на 5.7%. В Германии этот показатель за первое полугодие 2026 г. составил максимум с 2013 г. – 12.8 тыс. заявлений от предприятий.

Несмотря на это, деловая активность в зоне евро последние семь месяцев довольно высокая. Возможно, это связано с ростом военных заказов и производства вооружений, особенно в Германии.

Основные индикаторы экономического роста зоны евро



Рынок труда в зоне евро остается относительно устойчивым, что позволяет ЕЦБ повышать ключевую ставку

- Уровень безработицы в августе составил 6.5%, не изменившись с июля.

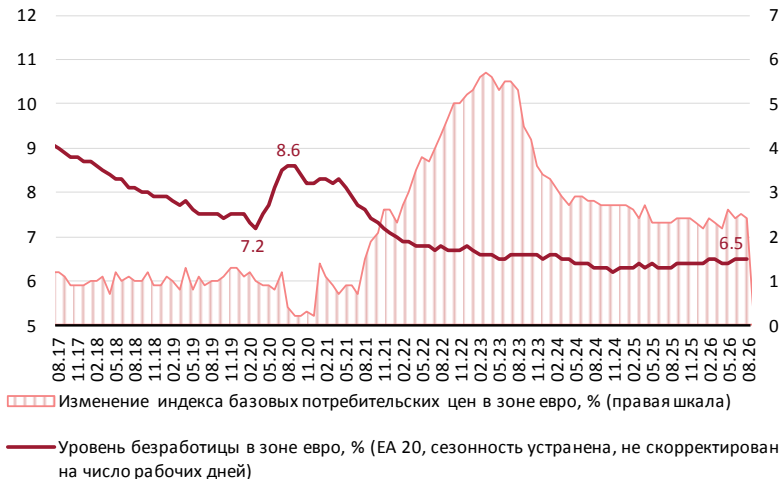
Общий уровень безработицы всего на 0.3 проц.п. превышает минимальное значение ноября 2024 г., несмотря на рост числа банкротств и планирование сокращения сотрудников крупными автомобильными концернами (Volkswagen готовит увольнение 100 тыс. сотрудников).

В августе уровень общей инфляции в зоне евро вырос, уровень базовой – немного снизился. Ожидается усиление инфляционного давления из-за ситуации на Ближнем Востоке

- Уровень инфляции в августе составил 3.2% после 2.9% в июле.
- Темп прироста базовых потребительских цен (за исключением цен на энергию, продукты питания, алкоголь и табак) в августе составил 2.4% после 2.5% в июле.

В августе общая инфляция вновь достигла майского значения – максимального за последние почти три года – на фоне эскалации ближневосточного конфликта и роста цен на энергоносители. Базовая инфляция при этом не такая высокая и ненамного превышает целевой показатель 2%. Тем не менее ЕЦБ повысил ключевую ставку на 0.25 проц.п. – до 2.65%. Это уже второе повышение после цикла смягчения ДКП, поскольку существуют серьезные опасения дальнейшего роста цен.

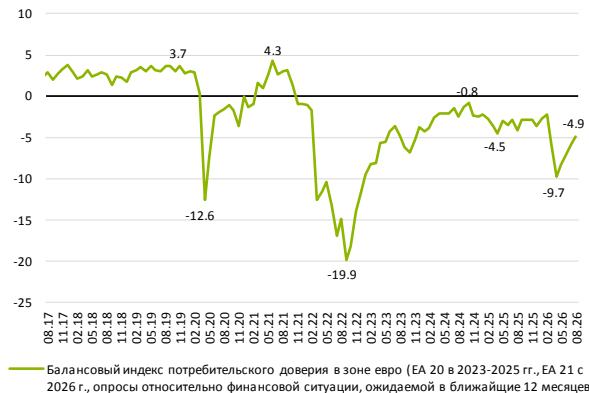
Уровень безработицы и изменение индекса базовых потребительских цен в зоне евро, % (темпы прироста за год)



Потребительское и деловое доверие в зоне евро немного восстанавливается, но пока остается на низком уровне

- Балансовый индекс потребительского доверия в августе составил -4.9 после -5.8 в июле, оставаясь в зоне отрицательных значений с октября 2021 г.
- Индекс доверия бизнеса в августе увеличился на 0.9% после 0.7% в июле (к соотв. мес. предш. года). Относительно предшествующих месяцев показатель растет третий месяц подряд.
- Объем продаж автомобилей в августе вырос на 4.5% после 3.0% в июле (динамика показателя характеризует уровень готовности населения к крупным покупкам и может служить опережающим индикатором рецессии).

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



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



Китай вместе со странами Глобального Юга прикладывает усилия для выстраивания многополярного мира, что будет способствовать поддержанию умеренных темпов роста китайской экономики с учетом внутренних проблем

Темп прироста ВВП Китая во II кв. 2026 г. составил 4.3% (к соотв. кв. предш. года) после 5.0% в I кв. Промышленное производство в августе выросло на 5.2% после 4.5% в июле (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в сентябре составил 52.1 после 51.5 в августе, находясь в зоне ожидания расширения экономической активности десятый месяц подряд.

Рост оборота розничной торговли замедляется: в августе он вырос на 0.4% после 0.6% в июле (к соотв. мес. предш. года). При этом инфляция в августе ускорилась – до 0.8% после 0.5% в июле (в годовом выражении) – из-за увеличения цен на энергоносители. Потребительское доверие относительно предшествующих месяцев снижается пятый месяц подряд.

Цены на недвижимость в Пекине в августе снизились на 3.5% после сокращения на 4.5% в июле (к соотв. мес. предш. года). Объем производства цемента в августе сократился на 12.8% после падения на 13.0% в июле (к соотв. мес. предш. года). В августе руководство Китая объявило новые меры поддержки покупателей жилья и девелоперов для борьбы с кризисом на рынке недвижимости, продолжающемся уже пять лет.

На фоне слабого внутреннего спроса и политических разногласий с США, Китай стремится развивать партнерства со странами Глобального Юга. В то же время продолжают контакты со странами Запада для налаживания отношений: 23-25 сентября Си Цзиньпин посетил США с госвизитом, в рамках которого был обсужден ряд важных вопросов.

В июле-августе профицит торгового баланса Китая увеличился по сравнению с аналогичным периодом 2025 г.

Экспорт Китая в июле вырос на 23.9%, в августе – на 25.0% по сравнению с июлем и августом 2025 г., соответственно. Импорт Китая в июле увеличился на 27.5%, в августе – на 28.2% по сравнению с аналогичными месяцами прошлого года.

Китай развивает партнерства со странами Глобального Юга и прикладывает усилия к выстраиванию новых отношений с США

- Темп прироста ВВП во II кв. 2026 г. составил 4.3% (к соотв. кв. предш. года) после 5.0% в I кв.
- Темп прироста ВВП во II кв. 2026 г. к предш. кв. в годовом выражении составил 0.9% после 1.3% в I кв.
- Уровень безработицы в августе составил 5.3% после 5.2% в июле.

На фоне слабого внутреннего спроса и политических разногласий с США, Китай стремится развивать партнерства со странами Глобального Юга.

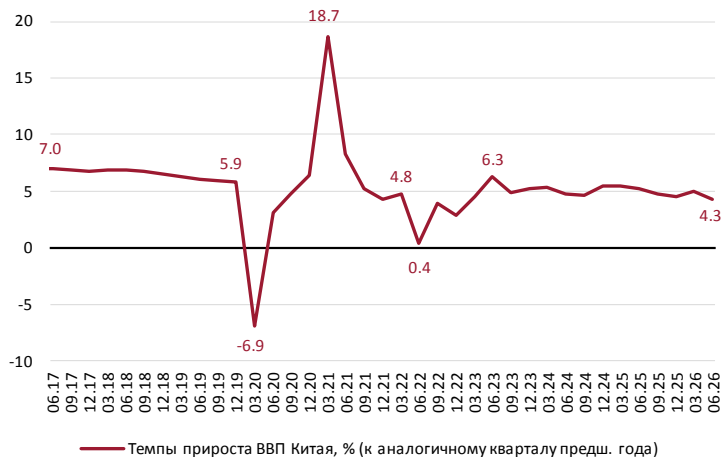
31 августа-1 сентября в Бишкеке прошел саммит Шанхайской организации сотрудничества (ШОС) с лидерами стран-участниц. Китайские представители приняли также участие в Восточном экономическом форуме. Россия и Китай готовят к запуску дальневосточный маршрут поставок газа.

На фоне оттока капитала из Китая руководство КНР ужесточают налоговую политику. Усилить отток капитала может увеличивающаяся разница в доходности 10-летних облигаций между США и Китаем – сейчас она достигла исторического максимума.

Для укрепления финансовой системы и поддержания кредитования экономики Китай выпустит специальные казначейские облигации на 300 млрд юаней (45 млрд долл.). Средства пойдут на докапитализацию восьми государственных финансовых институтов.

23-25 сентября состоялся визит Си Цзиньпина в США, в ходе которого между двумя крупнейшими экономиками мира было продлено торговое перемирие, а также обсужден ряд важных вопросов, в том числе касающихся новых анти-российских санкций и возможности введения 100% пошлин в отношении Китая.

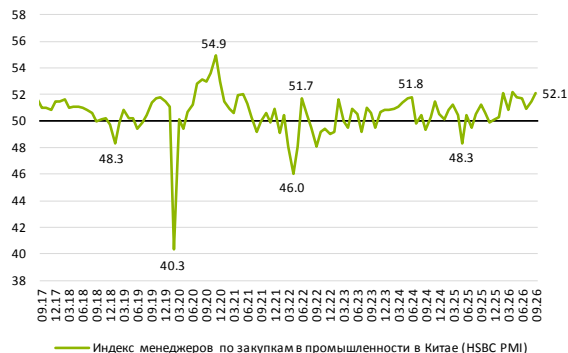
Темпы прироста ВВП Китая, % (к соотв. кв. предш. года)



Промышленное производство в Китае растет умеренными темпами на фоне умеренной же деловой активности

- Промышленное производство в августе выросло на 5.2% после 4.5% в июле (к соотв. мес. предш. года).
- Индекс менеджеров по закупкам¹ в сентябре составил 52.1 после 51.5 в августе, находясь в зоне ожидания расширения экономической активности десятый месяц подряд.
- В то же время сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в августе сократился на 2.0% после снижения на 2.1% в июле (к соотв. мес. предш. года).

Индекс менеджеров по закупкам в промышленности в Китае



Основные индикаторы экономического роста Китая

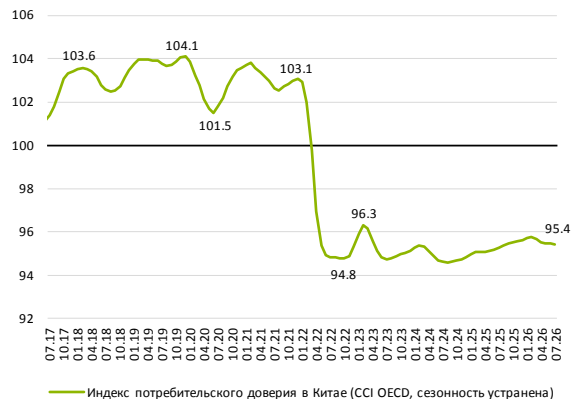


¹ Индекс менеджеров по закупкам PMI, индекс деловой активности – опережающий индикатор, формирующийся на основе опросов менеджеров по закупкам о текущей ситуации в отрасли

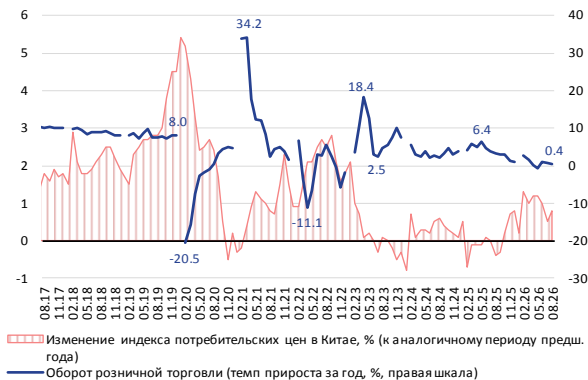
Рост оборота розничной торговли в Китае замедляется на фоне низкого внутреннего спроса. При этом инфляция в августе ускорилась из-за увеличения цен на энергоносители

- Оборот розничной торговли в августе вырос на 0.4% после 0.6% в июле (к соотв. мес. предш. года).
- Уровень инфляции в августе составил 0.8% после 0.5% в июле (в годовом выражении).
- Индекс потребительского доверия в июле увеличился на 0.1% после 0.3% в июне (к соотв. мес. предш. года). Относительно предшествующих месяцев показатель снижается пятый месяц подряд.

Индекс потребительского доверия в Китае



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



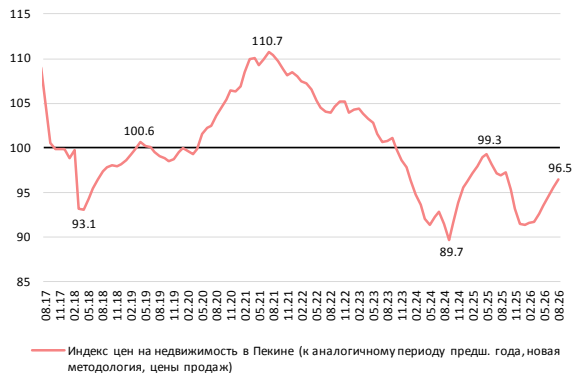
На рынке недвижимости в Китае были объявлены новые меры поддержки для борьбы с кризисом

- Цены на недвижимость в Пекине в августе снизились на 3.5% после сокращения на 4.5% в июле. В 70 самых крупных и средних городах Китая, охваченных наблюдением, цены на недвижимость в августе продолжали падать.
- Объем производства цемента в августе сократился на 12.8% после падения на 13.0% в июле (к соотв. мес. предш. года).

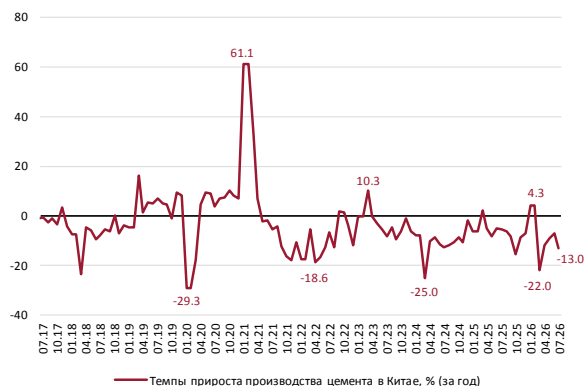
В конце августа власти Китая анонсировали комплекс мер по наращиванию финансовой поддержки покупателей жилья и девелоперов, сделав очередную попытку остановить продолжающийся уже пять лет кризис на рынке недвижимости. Народный банк Китая объявил, что покупатели жилья теперь смогут оформлять ипотечные кредиты на срок до 40 лет вместо нынешних 30 лет, что потенциально снизит ежемесячную долговую нагрузку на ипотечных заемщиков. Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг (CSRC) пообещала поддержать девелоперов при размещении ими акций и облигаций.

В совокупности это самые серьезные за последнее время действия Пекина по преодолению кризиса, который уже спровоцировал дефолты на сумму порядка 130 млрд долл. и стал серьезной проблемой для китайской экономики.

Индекс цен на недвижимость в Пекине



Темпы прироста производства цемента в Китае, %



В июле-августе профицит торгового баланса Китая вновь увеличился по сравнению с аналогичным периодом 2025 г.

- Сальдо торгового баланса в августе составило 119.1 млрд долл. после 112.5 млрд долл. в июле, что на 16.4% и 14.5% больше, чем в августе и июле 2025 г., соответственно.
- Экспорт в августе составил 401.4 млрд долл. после 397.9 млрд долл. в июле, что на 25.0% и 23.9% больше значений августа и июля 2025 г., соответственно.
- Импорт в августе составил 282.4 млрд долл. после 285.5 млрд долл. в июле, что на 28.2% и 27.5% больше значений августа и июля 2025 г., соответственно.

При этом товарооборот между Китаем и США в январе-августе 2026 г. вырос на 5.5% по сравнению с январем-августом 2025 г. (экспорт увеличился на 6.2%, импорт – на 3.4%).

Товарооборот между Китаем и Россией за тот же период увеличился на 28.4% (экспорт вырос на 30.7%, импорт – на 26.5%).

Сальдо торгового баланса Китая, млрд долл.



В I-II кв. 2026 г. темпы роста ВВП Индии стабилизировались. Промышленное производство продолжает расти за счет экспорта, а потребительская инфляция – увеличиваться на фоне роста цен на энергоносители из-за конфликта на Ближнем Востоке

Темп прироста ВВП во II кв. 2026 г. составил 7.8% (к соотв. кв. предш. года), что аналогично показателю предыдущего квартала. Промышленное производство в июле выросло на 7.3% после 6.7% в июне и 5.1% в мае (к соотв. мес. предш. года). Индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности (PMI) в августе составил 54.1 после 53.3 в июле.

Потребительские цены в Индии в августе увеличились на 4.82% в годовом выражении, максимальными темпами с января 2025 г. Инфляция ускоряется десятый месяц подряд, в июле она составляла 4.5%. Комитет по денежно-кредитной политике Резервного банка Индии (РБИ) на заседании в начале октября проголосовал за повышение процентной ключевой ставки до уровня 5.5%.

На фоне роста цен на нефть из-за ближневосточного конфликта индийская рупия девальвируется до рекордно низких отметок по отношению к доллару США, временами приближаясь к психологически важной отметке в 100 рупий за 1 доллар. Это заставляет Резервный банк Индии проводить валютные интервенции на внутреннем рынке под давлением со стороны глобальных инвесторов – в этом году они уже вывели из национальных акций рекордные 23 млрд долл., что выше оттока капитала за весь предыдущий год. Индия является чистым импортером энергоносителей, а резкий рост цен на нефть после войны в Иране увеличивает ее торговый дефицит и усиливает опасения по поводу стоимости топливных субсидий.

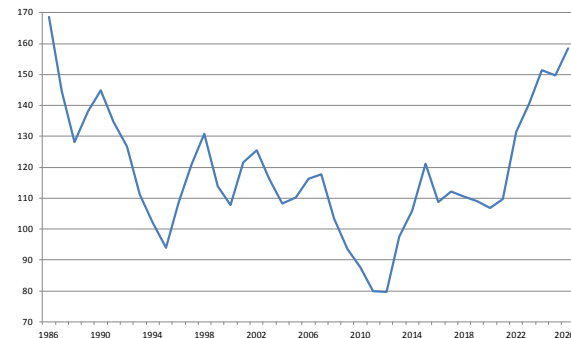
Дефицит торгового баланса Индии является хроническим

Дефицит торгового баланса Индии в августе составил 26.9 млрд долл. по сравнению с 26.7 млрд долл. в аналогичном периоде предыдущего года. Импорт вырос на 14.7% в годовом исчислении до 70.7 млрд долл., что было вызвано стремительным ростом цен на энергоносители, с которым сталкиваются индийские импортеры на фоне продолжения военных действий на Ближнем Востоке и сокращения мощностей российских нефтеперерабатывающих компаний. В то же время экспорт увеличился на 25.5% – до 43.8 млрд долл.

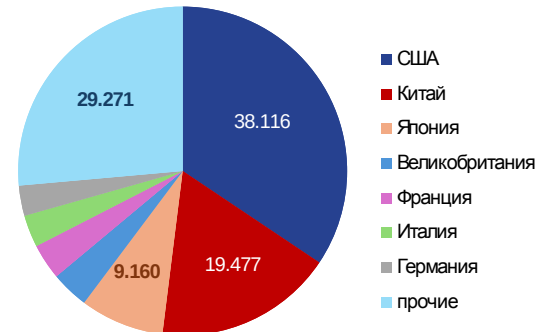
Специальный сюжет (1/3) Япония: «спусковой крючок» следующего мирового финансового кризиса?

- На протяжении долгого времени Банк Японии придерживался **политики отрицательных процентных ставок**. Это обеспечивало стабилизацию обменного курса иены на уровне, комфортном для японской экономики, которая ориентирована на расширение экспорта производимых товаров и, соответственно, их сравнительную дешевизну для покупателей за рубежом. Вместе с тем японские инвесторы, недовольные реальной процентной ставкой внутри страны, расширяли объем инвестиций на рынки, где отдача от них была надежной и положительной – прежде всего, **США и ЕС**.
- Ситуация начала стремительно меняться в марте 2024 г., когда японский регулятор **впервые за 17 лет вывел учетную ставку в область положительных значений (0.1%)**. В августе того же года последовал новый шаг с повышением учетной ставки до 0.25%, спровоцировавший исторический обвал индекса Nikkei 225 (-12% за один торговый день) и панику на биржах от Нью-Йорка до Сеула. В конце 2025 г. учетная ставка составила 0.75%, а в сентябре текущего года она превысила уровень 1%, достигнув рекордной отметки за более чем 30 лет (1.25%).
- **Эти решения Банка Японии продиктованы макроэкономической необходимостью**. Блокировка Ормузского пролива взвинтила мировые цены на нефть выше 100 долл. за баррель. Слабая национальная валюта, курс которой летом преодолел отметку 160 иен за доллар, делает закупки сырья запредельно дорогими, генерируя **дефицит торгового баланса** – нонсенс для Японии, много десятилетий являющейся нетто-экспортером. Валютные интервенции Министерства финансов (прямая продажа долларовых резервов) исчерпали свою эффективность. В этих условиях **повышение учетной ставки оставалось единственным рабочим инструментом для защиты курса иены и подавления импортируемой инфляции**. Однако и у этого инструмента есть свои ограничения – повышение доходности японских гособлигаций приводит к удорожанию обслуживания госдолга страны, размер которого составляет около 9 трлн долл. (третье место в мире).

Среднегодовой обменный курс японской иены в 1986-2026 гг., иен/долл.



Объем государственного долга отдельных стран мира на конец 2025 г., трлн долл.



Специальный сюжет (2/3) Япония: «спусковой крючок» следующего мирового финансового кризиса?

- Долгий период отрицательных ставок сформировал **два параллельных финансовых потока**, исходящих из Японии. Первый из них – **спекулятивный кэрри-трейд**. Международные хедж-фонды занимали фактически бесплатные иены и конвертировали их в другие валюты для покупки высокодоходных активов: казначейских облигаций США, долгов развивающихся стран (мексиканского песо, бразильского реала), а также акций технологических компаний и криптовалют.
- Однако спекулятивные сделки – это лишь верхушка айсберга. Главная угроза для мировой финансовой системы кроется во втором потоке – **институциональном капитале**. Японские страховые корпорации, банки и Государственный пенсионный инвестиционный фонд десятилетиями выводили деньги за рубеж из-за отрицательной доходности инвестиций на внутреннем рынке. Капитал, который Япония получала за счет постоянных профицитов торгового баланса, год за годом накапливался и сейчас составляет около **5 трлн долл.**
- Как правило, вкладывая средства в американские или европейские государственные облигации, японские финансовые институты обязаны хеджировать валютные риски. **При существенной разнице процентных ставок между ФРС США и Банком Японии, стоимость такого валютного хеджирования съедает львиную долю номинальной прибыли.** Например, если 10-летние казначейские бумаги США дают доходность 5.2%, а стоимость инструмента валютного хеджирования обходится японскому фонду в 4-4.5% годовых, то реальная очищенная доходность инвестиций падает ниже 1%. **В такой конфигурации инвестиционная привлекательность зарубежных рынков стремится к нулю.**
- Однако текущая доходность 10-летних японских государственных облигаций (JGB) превышает 3%, **достигнув максимума с 1996 г.** Благодаря этому **локальный рынок становится математически более выгодным**, чем покупка иностранных облигаций с учетом расходов на хеджирование, что, в свою очередь, является триггером для **возврата накопленного капитала**. Объявление правительством страны программы инвестиций объемом более 370 трлн иен (около 2.3 трлн долл.) до 2040 г. вызвало ожидания роста предложения японских гособлигаций.
- **Последствия возвращения японских иностранных инвестиций станут тяжелейшим испытанием для экономик США и Европы.** Япония исторически является крупнейшим иностранным держателем американского государственного долга, обгоняя Китай – объем портфеля трежерис, принадлежащего Японии, оценивается в 1.1 трлн долл. ФРС продолжает программу количественного ужесточения, изымая ликвидность из системы. Выпадение важнейшего внешнего кредитора неминуемо приведет к дальнейшему росту доходностей на долговом рынке США, делая обслуживание американского госдолга еще более дорогим. Осознавая это, **США стали проводить совместные с Японией интервенции на валютном рынке**, поддерживая курс иены через механизм репо – предоставления центробанкам других стран долларов США под залог портфеля казначейских облигаций без их прямой продажи.

Специальный сюжет (3/3) Япония: «спусковой крючок» следующего мирового финансового кризиса?

- **Тенденция к девальвации иены является долгосрочной.** На курсе японской валюты сказываются структурные проблемы экономики страны восходящего солнца – в первую очередь, **старение и сокращение численности населения**, что ведет к ослаблению перспектив экономического роста и увеличению госдолга. Кроме того, **иена серьезно пострадала из-за конфликта на Ближнем Востоке**: резкий скачок цен на энергоносители негативно сказался на торговых условиях Японии, практически полностью зависящей от импорта нефти. Важно и то, что **курс иены все больше определяется не действиями Банка Японии, а рынком долларového фондирования** – японские инвесторы используют национальную валюту как источник дешевого обеспечения для получения долларовой ликвидности. Поэтому повышения процентных ставок и проведения валютных интервенций в итоге оказывается недостаточно для стабилизации курса иены.
- **Наблюдавшийся ранее профицит торгового баланса Японии стремительно меняется дефицитом:** в условиях слабого курса иены, номинальный объем экспорта товаров из страны в национальной валюте растет при практически неизменном количестве отгруженной продукции, тогда как стоимость импорта энергоносителей, комплектующих и оборудования увеличивается опережающими темпами на фоне продолжения кризиса судоходства в Ормузском проливе. В результате, реальная экономика получает более высокие издержки, ухудшение торгового баланса и дополнительное давление на валюту.
- **Япония неизбежно сталкивается с необходимостью менять модель финансирования экономики.** Слабая иена делает импорт все дороже, обсуждение новых повышений ставки Банком Японии усиливает давление на рынок государственных облигаций на фоне рекордного объема госдолга (более 200% ВВП страны), а экспортный сектор уже не способен компенсировать ухудшение внешнего баланса. Именно поэтому **японские власти все активнее говорят не о валютных интервенциях, а о возвращении капитала домой**. Призыв Министерства финансов увеличить вложения крупнейших пенсионных фондов в японские активы показывает, что Токио пытается развернуть многолетний отток сбережений за рубеж и создать новый внутренний источник спроса на государственный долг и иену.
- **Решения Банка Японии об опережающем росте учетной ставки фиксируют переход к новому макроэкономическому режиму.** Страна, долгие годы экспортировавшая дефляцию и снабжавшая мир дешевыми деньгами, начинает защищать собственный платежный баланс и возвращать финансовые ресурсы. Процесс демонтажа глобального кэрри-трейда и репатриации институциональных портфелей займет несколько кварталов. **Финалом станет существенное удорожание стоимости заимствований для всех западных экономик.** Мировая финансовая система может потерять свой последний надежный источник дешевой ликвидности. Нет никакой уверенности, что у мировых центральных банков на этот случай есть какой-то план экстренных действий.



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

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

Авторы обзора

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

Email: iipatova@forecast.ru

Ренат Ахметов, ведущий эксперт ЦМАКП

Email: rakhmetov@forecast.ru

Следите за новыми выпусками мониторингов ЦМАКП

Официальный сайт: forecast.ru

Обзор подготовлен на основе открытых данных ООН, ВБ, МВФ, других международных и национальных баз данных, а также с помощью информации новостных источников ТАСС, Investing.com, ФИНАМ и т.д.