

Национальный исследовательский университет  
ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ

Факультет мировой экономики и мировой политики

Департамент мировой экономики

Центр комплексных европейских и международных исследований

GLOBVARO HSE выпуск №30

Мониторинг мировой  
экономики и  
геополитических рисков

Ключевые тренды и риски в мировой  
экономике и геополитике  
Итоги 2024 г. и вызовы 2025 г.

Февраль 2025





## Мониторинг мировой экономики и геополитических рисков

### GLOBBARO HSE выпуск №30

#### Ключевые тренды и риски в мировой экономике и геополитике. Итоги 2024 г. и вызовы 2025 г.

#### Аннотация

Настоящий доклад представляет собой ежегодную расширенную версию мониторинга GlobBaroHSE. В отличие от прошлых годовых выпусков, в настоящем GlobBaroHSE №30 выделены два отдельных блока, посвященных анализу средне- и долгосрочных трендов в мировой экономике, а также систематизации трендов в области ключевых технологий и отраслей, важных для конкурентоспособности стран.

Среди рассмотренных тем в т.ч. тренды протекционизма и санкций, ожидаемые эффекты политики Д. Трампа, ответная реакция мировой экономики в виде сегментации и френдшоринга, процессы дедолларизации и проблемы энергетического перехода. Среди технологических трендов и перспективных отраслей рассмотрены тенденции в области искусственного интеллекта и информационной безопасности, полупроводниковой промышленности, электромобилей и редкоземельных металлов.

Кроме этого, в работе традиционно подводятся итоги макроэкономической динамики (экономическая активность, мировая торговля и логистика, инфляция, монетарная и бюджетная политика, сырьевые рынки) за последние годы с акцентом на 2024 г. В отдельном блоке выявляются ключевые геополитические тенденции и риски. По большинству из направлений даны ожидания, авторские оценки и консенсус-прогнозы на 2025 год.

#### О проекте GlobBaro HSE

Проект GlobBaroHSE, реализуемый с апреля 2022 г. на Факультете мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, представляет собой серию ежемесячных обзоров, в которых анализируются ключевые кратко- и среднесрочные тенденции в мировой экономике (экономическая активность и динамика стран, мировая торговля и логистика, сырьевые рынки, мировая инфляция, монетарная и бюджетная политика, ключевые события месяца) и международных отношениях. В рамках ежегодного расширенного доклада (выпуски №9, №20, №30) сделан акцент на средне- и долгосрочных трендах, систематизируются макроэкономические и геополитические риски по регионам мира.

Аналитический продукт является уникальным как в российском академическом и экспертном сообществе, так и на международном уровне, обладая комплексной и междисциплинарной методологией, охватывающей основные сферы мировой экономики, анализ геополитических рисков и ключевые события месяца.

Оглавление

<b>Аналитическое резюме .....</b>	<b>6</b>
<b>I. Глобальная макроэкономическая динамика и рынки в 2024 г. ....</b>	<b>16</b>
1.1. Экономическая динамика, торговля и логистика .....	16
1.1.1. Глобальная динамика и ключевые факторы .....	16
1.1.2. Мировая торговля – восстановительный рост вопреки .....	20
1.1.3. Глобальная логистика - рекордные издержки и перестройка поставок на фоне конфликта на Ближнем Востоке, эффекты засухи в Панамском канале... ..	23
1.2. Сырьевые рынки .....	24
1.2.1. Рынок нефти - От дефицита в 2024 г. к профициту в 2025 г. ....	24
1.2.2. Рынок газа – продолжение перестройки в сторону СПГ под влиянием геополитических рисков и климатических рекордов 2024 г. ....	28
1.3. Монетарные и бюджетные риски .....	32
1.3.1. Монетарная политика и инфляция – замедление инфляции и снижение ставок .....	32
1.3.2. Долговые и бюджетные риски .....	36
<b>II. Магистральные тренды и риски в мировой экономике.....</b>	<b>41</b>
2.1. Стратегическая конкуренция между крупнейшими державами, несвободная мировая торговля и регионализация .....	41
2.1.1. Протекционизм и санкции .....	41
2.1.2. Сегментация мировой экономики .....	47
2.1.3. Политика Д. Трампа и возможные эффекты .....	49
2.1.4. Развитие альтернативных площадок и объединений для сотрудничества незападных стран – расширение БРИКС и пр. ....	53
2.2. Дедолларизация и трансформация архитектуры мировой финансовой системы..	56
2.3. Энергопереход и ВИЭ – тренды 2024 и ожидания на будущее.....	58
<b>III. Технологические тренды и перспективные отрасли.....</b>	<b>63</b>
3.1. Усиление влияния ИИ на экономику и рынки .....	63
3.2 Вопросы информационной безопасности.....	65
3.3. Рынок электромобилей - ключевые тренды 2024 г., перспективы замещения ДВС и эффекты для потребления углеводородов .....	66
3.4 Полупроводниковая промышленность как отраслевое проявление деглобализации .....	69
3.5 Редкоземельные металлы (РЗМ) – новая нефть? .....	73

<b>IV. Геополитические риски и тренды</b> .....	<b>76</b>
4.1. Индексы геополитики .....	76
4.2. Глобальная динамика .....	76
4.2.1. Стратегический взгляд .....	76
4.2.2. Саммит БРИКС .....	77
4.2.3. Другие саммиты .....	77
4.3. Региональная динамика .....	78
4.3.1. Европа .....	78
4.3.2. Постсоветское пространство .....	81
4.3.3. АТР .....	82
4.3.4. Ближний Восток .....	84
4.3.5. Северная Америка .....	85
4.3.6. Африка .....	86
4.3.7. Латинская Америка .....	86

*Исследование выполнено на основе информации, доступной по состоянию  
на январь/начало февраля 2025 г.*

## Аналитическое резюме

Ключевыми факторами, определяющими процессы в мировой экономике, остаются обостряющаяся экономическая конкуренция между крупнейшими экономиками мира (США, КНР и Европейского союза), возрастание роли развивающихся стран в глобальном выпуске и повышенная конфликтность на фоне отстаивания внешнеполитических интересов отдельными странами. Продолжившееся в 2024 г. усиление протекционизма и санкций, френдшоринга и сегментации глобальных производственных цепочек являются во многом производными от этих ключевых факторов. Они, наряду с геополитическими и логистическими рисками, а также все еще повышенными процентными ставками в развитых странах, формировали неблагоприятную внешнюю среду для международного сотрудничества.

**Несмотря на сохранение в 2024 г. и начале 2025 г. неблагоприятной внешней среды, макроэкономическая динамика и сырьевые рынки демонстрировали признаки стабилизации (снижения волатильности) в сравнении с 2022-2023 гг.** Глобальные темпы экономического роста в 2024 г. сохранились на прежних пониженных (в сравнении с периодом до COVID-19) уровнях в 3,2% без серьезных изменений по регионам, мировая торговля возобновила рост после стагнации в 2023 г., инфляция в развитых странах продолжила замедление и приблизилась к целевым уровням. Несколько смягчились долговые риски на фоне осторожного снижения процентных ставок ЕЦБ и ФРС. На рынках нефти и газа среднегодовые цены были ниже уровней 2023 г., хотя сохранилась повышенная волатильность из-за геополитических и санкционных факторов.

**На уровне компаний, очевидно, постепенно формируется иммунитет к турбулентности, а стабилизация макродинамики и рынков в условиях сохраняющихся шоков является вероятным признаком его укрепления.** К 2024 г., спустя 4 года после шока COVID-19 и связанного с ним сильнейшего логистического кризиса и спустя 2 года после начала конфликта на Украине – всплеска санкций и усиления условной «блоковости» мира и торговли – были выстроены более устойчивые цепочки международных поставок. Проявились результаты реализации мер по диверсификации поставок и контрагентов, регионализации и френдшоринга критических элементов производственных цепочек. Кроме этого, произошла «рутинизация» процесса адаптации компаний к новым геополитическим, санкционным и климатическим шокам.

### Глобальная макроэкономическая динамика и рынки в 2024 г. и ожидания на 2025 г.

Если 2023 г. был ознаменован завершением адаптации к шокам 2022 г., восстановлением мировой экономики после COVID-19, а также более активной сегментацией мировой экономики, то в 2024 г. произошла стабилизация динамики и закрепление ключевых трендов на фоне турбулентной внешней среды. **В 2025 г., весьма вероятно, происходит переход к новому циклу в мировой экономике.**

Темпы роста мировой экономики в 2024 г. третий год подряд остаются на стабильно пониженных уровнях – ниже, чем до пандемии COVID-19: 3,2%<sup>1</sup> г/г в 2024 г. vs средний темп за

<sup>1</sup> Вероятен пересмотр оценки с учетом фактически большего темпа роста, чем ожидалось, в КНР (5% vs 4,8%) и России (4,1% vs 3,8%)



2000-2019 гг. +3,8% г/г. (по оценкам МВФ). Более низкие темпы роста связаны, с одной стороны, с более низкими темпами роста в ЕС и Великобритании – из-за последствий энергетического шока 2021-2022 гг. и жесткой монетарной политики в ответ на повышенную инфляцию. С другой стороны, глобальное замедление связано с переходом экономики КНР на траекторию более низких темпов роста (5% в 2023-2024 г., vs 6-10% в 2010-19 гг.).

**Основным драйвером глобального роста остаются развивающиеся страны (+4,2% г/г), в т.ч. Китай и Индия как крупнейшие из них.** Среди развитых стран (+3,2% г/г) основной вклад в динамику вносит растущая выше потенциала экономика США. Ее отрыв от экономики Еврозоны структурно нарастает (рост США на 2,8% г/г vs рост Еврозоны на 0,8% г/г в 2024 г.) и продолжит расширяться в ближайшие годы из-за расхождения в потенциальных темпах роста экономик. В 2025 г. МВФ ожидает сохранения глобальных темпов на уровне 3,3%. Однако в случае полной реализации тарифных обещаний Д. Трампа высоки риски замедления экономической динамики как отдельных экономик, так и глобального ВВП.

**Давление на глобальную экономическую активность, мировую торговлю и логистику оказывали геополитические риски, расширение протекционизма и санкций, сохраняющаяся жесткость монетарной политики** (несмотря на начало ее смягчения в 2024 г.). Относительно благоприятный фон создавали несколько более низкие, чем в 2023 г., цены на энергоносители и снижающаяся инфляция в развитых странах. В 2025 г., при прочих равных условиях, стоит ждать снижения инфляции, процентных ставок, транспортных издержек и нефтяных цен. Остальные факторы останутся в неблагоприятной зоне.

**В 2024 году мировая торговля оставалась под давлением** протекционистских мер, санкций, геополитических рисков и повышения «блоковости торговли», сложностей в логистике. Однако меры по повышению устойчивости цепочек поставок (диверсификация, ниаршоринг и френдшоринг, повышение запасов), принятые компаниями в предыдущие годы, способствовали восстановлению темпов роста. Торговля товарами и услугами в 2024 г. выросла на 3,4% после минимального за 20 лет роста в 2023 году (0,7%). Изменение запасов в ожидании усиления/смягчения сбоев поставок из-за введения новых тарифов, санкций и обострения геополитических рисков стало важным фактором динамики торговли в краткосрочном периоде. Тренд на опережающий рост торговли услугами (в т.ч. туристическими) по сравнению с товарами продолжился. **В 2025 году МВФ прогнозирует сохранение роста мировой торговли на уровне +3,2%. Однако существенным риском, который может свести эти ожидания на нет, является вероятное расширение протекционизма со стороны крупнейшего импортера в мире – США.**

**Мировая логистическая система находилась под воздействием негативных шоков с конца 2023 г. и в течение 2024 г.** из-за снижения пропускной способности важнейших транспортных узлов – Суэцкого и Панамского каналов (13-18% мирового объема морской торговли). Это происходило на фоне палестино-израильского конфликта в Красном море и климатических аномалий (засухи) соответственно. Несмотря на шоки, система в целом успешно адаптировалась, без критических сбоев поставок, но ценой кратного повышения стоимости логистики (стоимость контейнерных перевозок в 2024 г. была 2,4 раза выше г/г) и увеличения сроков поставок. **В 2025 году мировая логистика продолжит находиться под влиянием геополитических рисков. Однако с учетом расширения транспортных мощностей можно ожидать снижения транспортных издержек.**

**Рынки нефти и газа остаются фрагментированными** из-за антироссийских санкций и перехода ЕС на более дорогой СПГ взамен российского трубопроводного газа. Это создает как потери для РФ и ЕС, а также определяет высокую чувствительность цен к сбоям поставок из отдельных регионов. В 2024 г. на рынке нефти на фоне замедленной динамики мирового спроса, расширения предложения со стороны стран вне ОПЕК+ волатильность была ниже, чем

в 2022-2023 гг., и среднегодовая цена сорта Brent снизилась на 2,2% г/г. При этом цена российской марки Urals выросла на фоне адаптации компаний к санкциям, и дисконт был минимальным в начале 2022 г. **Ожидается, что в 2025 г. рынок перейдет к профициту, а цены на марку Brent продолжат снижение** (консенсус-прогноз на 2025 г. от января – -7% г/г и при прочих равных условиях). Рынок остается подверженным влиянию геополитических рисков, санкций и политики Д. Трампа, однако последняя может иметь лишь краткосрочный эффект. **Спрос на газ продолжает расти быстрее спроса на нефть.** Нестабильность на газовом рынке из-за политических и геополитических рисков продолжает сохраняться, однако среднегодовые цены в 2024 г. все же были на 16% ниже 2023 г. В 2024 г. к факторам волатильности добавились технические проблемы на объектах газовой инфраструктуры и рекордно высокие летние температуры (которые формируют «новую сезонность» на рынке). Более того, задержки по вводу в эксплуатацию новых СПГ-мощностей усиливают дефицит на рынке. **В силу ограниченного предложения на фоне роста спроса в 2025 году ожидается рост цен на газ** (консенсус-прогноз на 2025 г. от января – +18% г/г., подробнее см. раздел 1.5).

**После периода ужесточения монетарной политики в 2022-2023 гг., в 2024 г. начался цикл снижения ставок в большинстве развитых стран на фоне замедления инфляции и необходимости стимулировать экономический рост.** Первыми понизили ставку Центробанки Швейцарии (в марте), за ним последовали ЕЦБ (с мая) и ФРС – с сентября. В Японии же Центробанк отказался от отрицательных ставок и – впервые с 2007 г. – начал повышать ставку с -0,1% до текущих 0,5% вследствие устойчивого ускорения инфляции (последнее заседание состоялось уже в январе 2025 г.). В целом, ставки Центробанков развитых стран в среднесрочной перспективе, вероятно, останутся более высокими, по сравнению с периодом до 2022 г. Банк России повысил ставку до рекордных 21% на фоне высокого проинфляционного давления и дефицита на рынке труда. В 2025 г. политика Центробанка останется жесткой, не исключено ужесточение макропруденциальных мер и повышение надбавок к капиталу. В Китае же на фоне дефляции и замедления темпов экономического роста НБК планомерно снижал ставки и объявил о проведении «умеренно-мягкой» ДКП.

**Мировая долговая нагрузка растет** – МВФ ожидает, что объем мирового госдолга достигнет \$100 трлн по итогам 2024 г. (эквивалентно 93% мирового ВВП) и продолжит повышаться. Основные драйверы – это США и другие развитые страны, а также Китай. Тем временем развивающиеся страны сталкиваются с проблемой роста стоимости обслуживания долга (соотношение стоимости обслуживания к бюджетным доходам в половине из них превышает 8%).

### Магистральные тренды и риски в мировой экономике

**Санкции и протекционизм** продолжили расширяться в 2024 г., отражая обостряющуюся конкуренцию между крупнейшими экономиками и их стремление к повышению технологической автономности. Новые объемы импорта, попавшие под ограничения, выросли в 2024 г. в 2,6 раза г/г (до \$887,6 млрд), а **доля мирового импорта под ограничениями достигла рекордных 11,8%. По нашим оценкам, она может составить 16% в 2025 г. на фоне тарифной политика Д. Трампа.**

**Мир переживает новую волну промышленной политики,** которая выражается в активном применении субсидий для критически важных и перспективных высокотехнологичных отраслей. В то же время, США и ЕС усиливают санкционное давление на Россию, КНР и другие страны. При этом ВТО остается бездейственным в этих условиях на фоне сохраняющейся блокировки со стороны США выборов новых членов органа по разрешению споров (подробнее см. раздел 2.1.1.).



С 2025 г. с учетом политики администрации Д. Трампа вероятно обострение торговых отношений по новой линии – внутри западных стран (США-Канада, США-ЕС). Это потенциально может привести к смягчению тарифной риторики ЕС в отношении КНР и России.

Расширение торговых ограничений, прямых и вторичных санкций, а также формирование в последние годы новой волны промышленной политики в крупнейших странах поддерживают **тенденции френдшоринга и ниаршоринга среди международных компаний**. Они сохранились и в 2024 г. и усиливали сегментацию мировой торговли и глобальных цепочек стоимости: между геополитически близкими странами взаимная торговля росла в среднем на 4% в год быстрее, чем между геополитически отдаленными. Продолжилось торговое расхождение между КНР и США (доля Китая в импорте США снизилась с 21,8% в 2015 г. до 13,7% в 1-3К2024, а доля Мексики выросла до 15,4%), Россией и ЕС, а также укрепление позиций стран – торговых и финансовых хабов, которым пока удается сохранять нейтральность – Мексики, Вьетнама, ОАЭ, Турции и др. Ожидается, что в 2025 г. и ближайшие годы сегментация и «блоковость» торговли сохранятся, но странам-хабам будет все сложнее поддерживать баланс нейтральности (подробнее см. раздел 2.1.2).

При этом, **роль развивающихся экономик в мире усиливается** за счет развития новых и расширения существующих торговых, инвестиционных и иных соглашений. Так, к БРИКС присоединились еще пять стран в 2024 г., и объединение укрепило свою позицию в качестве глобальной дискуссионной площадки.

**Оценку чистых эффектов всех мер политики Д. Трампа** пока дать сложно, поскольку не все меры анонсированы (по состоянию на январь 2025 г.), неясна ответная реакция торговых партнеров, а сама политика, очевидно, будет корректироваться. В базовом варианте можно ожидать, что резкое повышение тарифов на ключевых торговых партнеров приведет, по крайней мере в 2025 г., к дополнительному инфляционному давлению в США, сохранению повышенных процентных ставок и укреплению доллара, а также созданию дополнительной бюджетной и долговой нагрузки для США. Чистые эффекты с учетом либерализации части налогов в США для экономического роста будут скорее отрицательными. Новые тарифы и меры по ужесточению миграционных процессов в будущем могут привести к снижению экономической эффективности США (в т.ч. для компаний, импортировавших промежуточную продукцию) и потенциального экономического роста. Прямые негативные последствия будут для экономики Мексики (через каналы торговли и трудовой миграции), Канады и Китая (торговые каналы). **Для всего мира, кроме потерь для глобального выпуска и торговли, они проявятся в виде экспорта инфляции через укрепляющийся доллар и более высокой (чем ожидалось ранее) стоимости внешних заимствований.**

**Высокая неопределенность, геополитическая напряженность, рост протекционизма и регионализации, снижение доверия к доллару США и другие факторы в 2024 г. привели к ускорению процессов дедолларизации** (доля доллара США в международных резервах достигла исторического минимума в 57,4% в 3К24) и девальютизации мировой экономики (расширение международных расчетов в национальных валютах), а также к сохранению высокого спроса на монетарное золото (он в 2 раза превысил уровень 2021 г.). При этом основными сторонниками этой стратегии остаются развивающиеся страны, главным образом – страны расширенного БРИКС.

## Технологические тренды и перспективные отрасли

Развитость таких отраслей, как полупроводниковая промышленность и микроэлектроника, искусственный интеллект (ИИ), производство аккумуляторов и

электродвигателей (в т.ч. авто- и других транспортных средств), а также доступ к критическим ресурсам (в т.ч. критическим металлам и минералам), технологиям ВИЭ, решениям для ИТ и кибербезопасности становятся основой экономического лидерства государств. В этих отраслях в ближайшие годы продолжится ожесточенная конкуренция.

Колоссальный рост влияния искусственного интеллекта (ИИ) на развитие фактически всех отраслей экономики и на финансовые рынки будет сохраняться. Расширение использования ИИ и увеличение инвестиций ведет к усилению международной конкуренции в этой области, а также к росту значимости вопросов информационной безопасности (как следствие – еще большему ужесточению законодательства в этой области). Развитие высокотехнологичных отраслей продолжит усиливать мировой спрос на критические металлы и минералы – в т.ч. редкоземельные металлы (РЗМ), где ожидается рост потребления с текущих \$15-20 млрд до \$46 млрд к 2035 г. РЗМ постепенно становятся значимым геополитическим и экономическим рычагом воздействия Китая в ответ на внешнее давление со стороны развитых стран (т.к. на долю Китая приходится около 70% глобальной добычи РЗМ и более 90% их переработки).

**В мире продолжится быстрое развитие полупроводниковой промышленности и рост спроса на ее продукцию**, что обусловлено развитием ИИ, автономных автомобилей и интернета вещей. Это приведет к увеличению инвестиций втрое (до \$2,3 трлн) к 2032 году в отрасль и изменению глобальной структуры производства. Ведущие мировые игроки — США, Китай, Южная Корея и Тайвань — находятся в центре борьбы за технологическое лидерство, а отрасль продолжит сегментироваться под давлением торговых ограничений и санкций.

**На рынке автомобилей активно растет доля электрокаров (EV)**, а лидером этого перехода является КНР – и по объему продаж и технологическому первенству, серьезно опережая конкурентов из США и ЕС. В 2024 г. в мире продолжился рост продаж EV двузначными темпами (25% в 2024 г.) и закрепилось технологическое лидерство КНР. Данный сектор подвержен серьезной конкуренции и протекционистскому давлению со стороны западных стран – на экспорт из КНР в ЕС и США введены пошлины 35% и 100% соответственно. **При сохранении этих ограничений торговые потоки будут сегментироваться, а ключевым рынком сбыта для китайского автопрома в 2025 г. будет внутренний рынок.** В отрасли ожидается интенсификация сотрудничества с ИТ-сектором и интеграция ИТ-компаний в автопром.

**Трансформация глобальных цепочек поставок и локальные кризисы на энергетических рынках продолжают быть драйвером развития ВИЭ в мире.** На этом фоне Китай упрочил свои позиции крупнейшего поставщика солнечных панелей и ветровых генераторов, став лидером глобального энергоперехода. Климатическая политика остается сложным направлением международных отношений: выход США из Парижского соглашения, слабость международных институтов, скромность механизмов международного финансирования и взаимодействия стран Глобального Севера и Юга **не позволяет достичь темпов энергоперехода, необходимых для реализации температурных целей Парижского соглашения.**

### Геополитические риски и тренды

**В 2024 году продолжилась ускоренная трансформация международного порядка, характеризующаяся относительным ослаблением позиций Запада и ростом влияния альтернативных центров силы, таких как БРИКС.** Победа Д. Трампа на выборах в США стимулирует пересмотр традиционной американской политики, что усиливает неопределенность на мировой арене. В Европе украинский конфликт перешел в новую

стадию дипломатического урегулирования. Однако общая геополитическая обстановка в мире по-прежнему характеризуется повышенной конфликтностью.

В 2025 году сохранится высокая вероятность геополитической эскалации в ряде регионов мира. **В США продолжают нарастать кризисные явления, в частности, внутривластная поляризация**, что способно оказать влияние на внешнюю политику страны. Весьма вероятно, что расширится стратегия санкционного давления и торговых войн для решения внешнеполитических вопросов. В Европе ключевой точкой напряженности остается конфликт на Украине. **При этом на горизонте шести месяцев можно ожидать проведения полноценных переговоров по украинскому вопросу. Однако возможное заключение перемирия не будет означать преодоления конфликта между Россией и Западом в целом и отдельными его частями.** Из этого также не следует автоматическая отмена значительной части антироссийских санкций. **Ожидается углубление экономического и политического кризиса в ЕС и продолжение милитаризации региона.** В АТР также продолжится милитаризация, вместе с этим обострятся санкционные и торговые войны между США и Китаем. **Возрастает вероятность военных столкновений в Тайваньском проливе и Южно-Китайском море.** Ближний Восток останется в эпицентре кризиса. **Существует вероятность срыва перемирия между Израилем и ХАМАС, обострения ирано-израильского противостояния и дестабилизации в Сирии.** На постсоветском пространстве ожидается продолжение внешнего вмешательства во внутренние дела государств региона. **Сохраняется вероятность внутривластной дестабилизации в Грузии, повторения украинского сценария в Молдавии и продолжения армяно-азербайджанского конфликта.** Латинская Америка и Африка останутся аренами геополитического соперничества крупных игроков (США, ЕС, КНР, РФ). При этом ряд стран данных регионов с учетом положительной демографической динамики и ресурсной обеспеченности являются **одними из наиболее перспективных развивающихся рынков в мире в средне- и долгосрочной перспективе.**

*Александр Андреевич Зайцев  
Ксения Андреевна Бондаренко  
Лев Маркович Сокольщик  
Инна Олеговна Яникеева*

Таблица 1. Динамика и прогноз ВВП по регионам и ключевым странам, в %

Страна/регион	2020	2021	2022	2023	2024*	2025	2026
<b>Мир</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>
<b>Развитые страны</b>	<b>-4</b>	<b>6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
США	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,7	2,1
ЕС	-5,6	6,4	3,7	0,6	1,0,8	1,4	1,7
в т.ч. Германия	-4,1	3,7	1,4	-0,3	-0,2	0,3	1,1
Япония	-4,2	2,7	1,2	1,5	-0,2/0,1	1,1	0,8
Великобритания	-10,3	8,6	4,8	0,3	0,9	1,6	1,5
<b>Развивающиеся страны</b>	<b>-1,8</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>
Азия	-0,5	7,7	4,4	5,7	5,2	5,1	5,1
Индия	-5,8	9,7	7	8,2	6,5	6,5	6,5
КНР	2,2	8,4	3	5,2	4,8/5	4,6	4,5
Европа	-1,8	7,1	0,6	3,3	3,2	2,2	2,4
Россия	-2,7	5,9	-1,2	3,6	3,8/4,1	1,4	1,2
<b>Ближний Восток и Центральная Азия</b>	<b>-2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>
Саудовская Аравия	-3,6	5,1	7,5	-0,8	1,4/1,3	3,3	4,1
<b>Латинская Америка и Карибский бассейн</b>	<b>-6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>4,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
Бразилия	-3,3	4,8	3	2,9	3,7	2,2	2,2
Мексика	-8,4	6	3,7	3,2	1,8	1,4	2
<b>Африка южнее Сахары</b>	<b>-1,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
Нигерия	-1,8	3,6	3,3	2,9	3,1	3,2	3
ЮАР	-6,2	5	1,9	0,7	0,8	1,5	1,6

Примечание. 2024 г. – оценка / факт, 2025 г. – прогноз МВФ

Источник: [МВФ](#)

Таблица 2. Динамика квартального ВВП г/г по ключевым странам, в %

Страна / регион	2022				2023				2024			
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
США	4,0	2,5	2,3	1,3	2,3	2,8	3,2	3,2	2,9	3,0	2,7	2,5
Великобритания	8,7	4,0	1,9	0,6	0,2	0,6	0,3	-0,2	0,3	0,7	1,0	1,4
Еврозона	5,5	4,1	2,8	2,0	1,4	0,6	0,0	0,1	0,4	0,5	0,9	0,9
Япония	0,1	4,6	-1,1	0,4	3,2	3,6	-3,2	0,4	-2,4	2,2	1,7	2,8
КНР	4,8	0,4	3,9	2,9	4,5	6,3	4,9	5,2	5,3	4,7	4,6	5,4
Индия	4,0	12,8	5,5	4,3	6,2	8,2	8,1	8,6	7,8	6,7	5,4	н/д
РФ	3,5	-4,1	-3,7	-2,7	-1,9	4,9	5,1	4,9	5,4	4,1	3,1	н/д
Сауд. Аравия	9,9	12,2	8,8	5,5	3,8	1,2	-3,2	-4,3	-1,7	-0,3	2,8	4,4

Источник: Составлено на основе данных [BEA](#), [MoSPI](#), [Reuters](#), [Trading Economics](#), [Investing](#), [Statista](#)

Таблица 3. Индекс экономической активности. PMI Composite Output Index

2023												
Страна/ регион	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Мир	49,8	52,1	53,4	54,2	54,4	52,7	51,7	50,6	50,5	50,0	50,4	51,0
США	46,8	50,1	52,3	53,4	54,3	53,2	52,0	50,2	50,2	50,7	50,7	50,9
КНР	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	52,5	51,9	51,7	50,9	50,0	51,6	52,6
Еврозона	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	49,9	48,6	46,7	47,2	46,5	47,6	47,6
Великобритания	48,5	53,1	52,2	54,9	54,0	52,8	50,8	48,6	48,5	48,7	50,7	51,7
Япония	50,7	51,1	52,9	52,5	54,3	52,1	52,2	52,6	52,1	50,5	49,6	50,0
РФ	49,7	53,1	56,8	55,1	54,4	55,8	53,3	55,9	54,7	53,6	52,4	55,7
Индия	57,5	59,0	58,4	61,6	61,6	59,4	61,9	60,9	61,0	58,4	57,4	58,5
2024												
Страна/ регион	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Мир	51,8	52,1	52,3	52,4	53,7	52,9	52,5	52,8	52,0	52,3	52,4	52,6
США	52,0	52,5	52,1	51,3	54,5	54,8	54,3	54,6	54,0	54,1	54,9	56,6
КНР	52,5	52,5	52,7	52,8	54,1	52,8	51,2	51,2	50,3	51,9	52,3	51,4
Еврозона	47,9	49,2	50,3	51,7	52,2	50,9	50,2	51,0	49,6	50,0	48,3	49,6
Великобритания	52,9	53,0	52,8	54,1	53,0	52,3	52,8	53,8	52,6	51,8	50,5	50,4
Япония	51,5	50,6	51,7	52,3	52,6	49,7	52,5	52,9	52,0	49,6	50,1	50,5
РФ	55,1	52,2	52,7	51,9	51,4	49,8	51,9	52,1	49,4	50,9	52,6	51,1
Индия	61,2	60,6	61,8	61,5	60,5	60,9	60,7	60,7	58,3	59,1	58,6	59,2

Источник: [S&P Global](#)

Таблица 4. Индекс экономической активности. PMI Services Business Activity Index

Страна/ регион	2023											
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Мир	50,1	52,6	54,4	55,4	55,5	54,0	52,7	51,1	50,8	50,4	50,6	51,6
США	46,8	50,6	52,6	53,6	54,9	54,4	52,3	50,5	50,1	50,6	50,8	51,4
КНР	52,9	55,0	57,8	56,4	57,1	53,9	54,1	51,8	50,2	50,4	51,5	50,8
Еврозона	50,8	52,7	55,0	56,2	55,1	52,0	50,9	47,9	48,7	47,8	48,7	48,8
Великобритания	48,7	53,5	52,9	55,9	55,2	53,7	51,5	49,5	49,3	49,5	50,9	53,4
Япония	52,3	54,0	55,0	54,9	55,9	54,0	53,8	54,3	53,8	51,6	50,8	51,5
РФ	48,7	53,1	58,1	55,9	54,3	56,8	54,0	57,6	55,4	53,6	52,2	56,2
Индия	57,2	59,4	57,8	62,0	61,2	58,5	62,3	60,1	61,0	58,4	56,9	59,0
Страна/ регион	2024											
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Мир	52,3	52,4	52,5	52,7	54,1	53,1	53,3	53,8	52,9	53,1	53,1	53,8
США	52,5	52,3	51,7	51,3	54,8	55,3	55,0	55,7	55,2	55,0	56,1	56,8
КНР	52,7	52,5	52,7	52,5	54,0	51,2	52,1	51,6	50,3	52,0	51,5	52,2
Еврозона	48,4	50,2	51,5	53,3	53,2	52,8	51,9	52,9	51,4	51,6	49,5	51,6
Великобритания	54,3	53,8	53,1	55,0	52,9	52,1	52,5	53,7	52,4	52,0	50,8	51,1
Япония	53,1	52,9	54,1	54,3	53,8	49,4	53,7	53,7	53,1	49,7	50,5	50,9
РФ	55,8	51,1	51,4	50,5	49,8	47,6	51,1	52,3	50,5	51,6	53,2	51,2
Индия	61,8	60,6	61,2	60,8	60,2	60,5	60,3	60,9	57,7	58,5	58,4	59,3

Источник: [S&P Global](#)



Таблица 5. Индекс экономической активности. PMI Manufacturing

Страна/ регион	2023											
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Мир	49,1	50,8	50,6	50,8	51,4	49,2	48,9	49,4	49,8	48,9	49,9	49,4
США	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3	49,0	47,9	49,8	50,0	49,4	47,9
КНР	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9	50,5	49,2	51,0	50,6	49,5	50,7	52,9
Еврозона	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4	42,7	43,5	43,4	43,1	44,2	44,4
Великобритания	47,0	49,3	47,9	47,8	47,1	46,5	45,3	43,0	44,3	44,8	47,2	46,2
Япония	48,9	47,7	49,2	49,5	50,6	49,8	49,6	49,6	48,5	48,7	48,3	47,9
РФ	52,6	53,6	53,2	52,6	53,5	52,6	52,1	52,7	54,5	53,8	53,8	54,6
Индия	55,4	55,3	56,4	57,2	58,7	57,8	57,7	58,6	57,5	55,5	56,0	54,9
Страна/ регион	2024											
	Январь	Февраль	Март	Апрель	Май	Июнь	Июль	Август	Сентябрь	Октябрь	Ноябрь	Декабрь
Мир	50,3	51,2	51,9	51,5	52,6	52,3	50,2	50,0	49,2	50,1	50,4	49,2
США	50,7	52,2	51,9	50,0	51,3	51,6	49,6	47,9	47,3	48,5	49,7	49,4
КНР	50,8	50,9	51,1	51,4	51,7	51,8	49,8	50,4	49,3	50,3	51,5	50,5
Еврозона	46,6	46,5	46,1	45,7	47,3	45,8	45,8	45,8	45,0	46,0	45,2	45,1
Великобритания	47,0	47,5	50,3	49,1	51,2	50,9	52,1	52,5	51,5	49,9	48,0	47,0
Япония	48,0	47,2	48,2	49,6	50,4	50,0	49,1	49,8	49,7	49,2	49,0	49,6
РФ	52,4	54,7	55,7	54,3	54,4	54,9	53,6	52,1	49,5	50,6	51,3	50,6
Индия	56,5	56,9	59,1	58,8	57,5	58,3	58,1	57,5	56,6	57,5	56,5	56,4

Источник: [S&P Global](#)

## I. Глобальная макроэкономическая динамика и рынки в 2024 г.

### 1.1. Экономическая динамика, торговля и логистика

#### 1.1.1. Глобальная динамика и ключевые факторы

Мировая экономика в 2024 г. третий год подряд находилась на траектории с несколько пониженными темпами роста, чем до пандемии COVID-19. Мировой ВВП вырос на [3,2%](#) г/г, (vs [3,4%](#) в среднем за 2022-2023 гг. и vs [3,7%](#) в 2010-2019 гг.). Несмотря на экономические и геополитические шоки последних лет, динамика проявляет относительную устойчивость. Это в том числе связано с реализуемыми с 2021 г. мерами компаний и государств по укреплению цепочек поставок, а также общей адаптацией («рутинизацией» процесса адаптации) к санкциям, торговым ограничениям и логистическим сбоям.

Экономические тренды 2024 года формировались в условиях все еще повышенных геополитических рисков, жёсткой денежно-кредитной политики (несмотря на начало цикла ее смягчения), повышенных цен на энергоресурсы и нарастающего санкционного давления и протекционизма на фоне обостряющейся конкуренции крупнейших стран в высокотехнологических отраслях. Серьезным вызовом конца 2023 г. и 2024 г. было обострение логистических рисков в Суэцком канале на фоне Палестино-израильского конфликта и в целом успешная адаптация к ним, хоть и ценой кратного роста транспортных издержек.

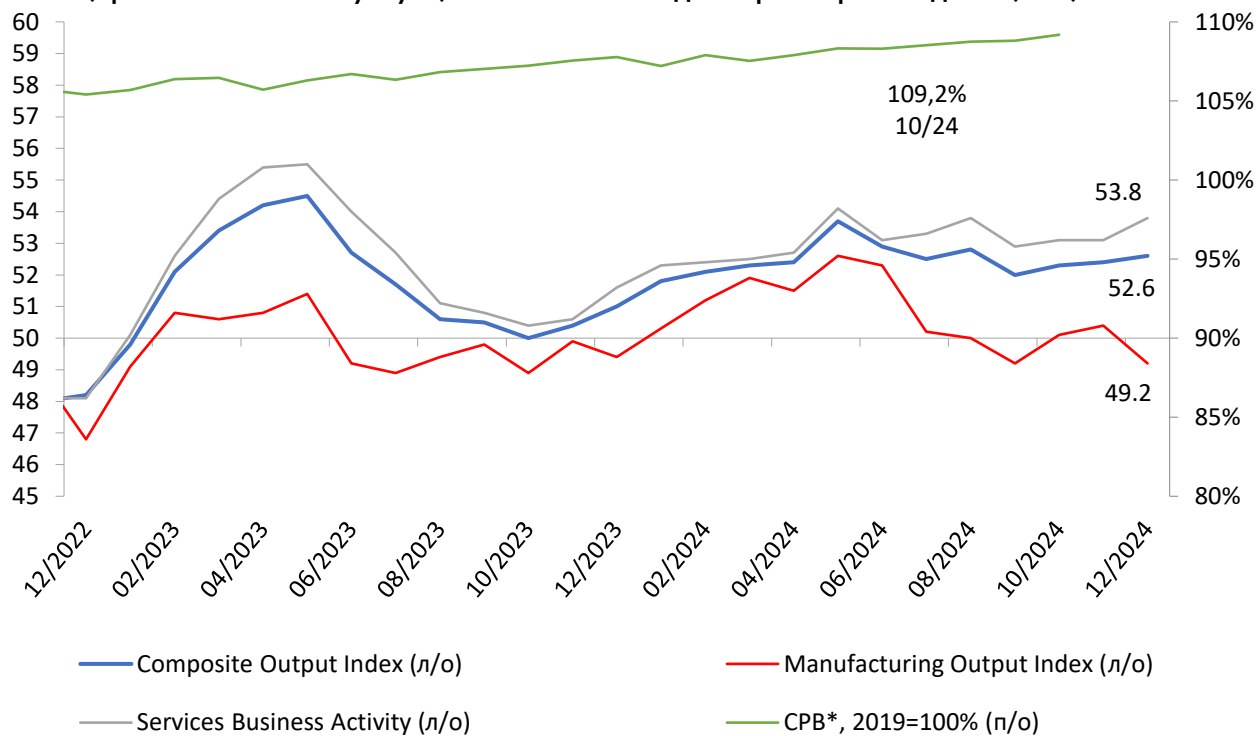
В 2025 г. эти условия сохранятся вместе с очевидным обострением протекционистского тренда из-за политики Д. Трампа и ответных мер торговых партнеров США.

*Драйвером глобального роста остаются развивающиеся страны* (+4,2% в 2024 г. vs в среднем +5,1% в 2021-2023 гг.), однако наблюдается некоторое замедление их динамики. Несмотря на то, что в 2024 г. Китай добился цели роста ВВП на 5% г/г, это всё ещё существенно ниже значений до пандемии. Низкая потребительская уверенность и спрос, внешняя неопределенность, а также структурные проблемы (в особенности на рынке недвижимости) негативно [влияют](#) на возможности роста китайской экономики. Индия является самой быстрорастущей из крупных экономик мира, хоть она и несколько замедлилась в 2024 г. (+6,5% vs +8,2% в 2023 г., [лидер](#) среди G20 по темпам роста). В 2025 г. рост других развивающихся стран может компенсировать замедление Китая и Индии. Это такие [экономики](#) как Аргентина (прогноз +5% в 2025 г. за счёт роста сельского хозяйства, энергетического и добывающего сектора), Индонезия (прогноз +5,2% в 2025 г. [благодаря](#) уверенному спросу) и Саудовская Аравия (прогноз +3,3% в 2025 г. благодаря росту нефтяного сектора, экспорта и спроса на услуги).

*В развитых странах сохраняются более низкие темпы роста* (+1,7% в 2024 г. vs в среднем +3,5% в 2021-2023 гг.). В этой группе стран США выступают главным драйвером роста (+2,8% в 2024 г.). Этому [способствуют](#) сильный спрос и капитальные инвестиции. В ЕС и Великобритании продолжается стагнация (+0,8% и +0,9% в 2024 г., и +0,6% и +0,3% в 2023 г. соответственно) с признаками деиндустриализации (последние два года индекс PMI Manufacturing Еврозоны находился в отрицательной зоне, что указывает на продолжающееся сокращение производства). При этом, экономика Германии сокращается уже второй год подряд (-0,2% г/г в 2024 г., -0,3% г/г в 2023 г). Повышенные цены на энергоносители, разрыв внешних связей с Россией в сочетании с экономической и политической нестабильностью [определяют](#) отставание ЕС от США. В Японии тренд стабильно низкого роста сменился некоторой стагнацией (+0,1% в 2024 г. в сравнении со средним ростом на +1,9% в 2021-2023 гг.) из-за [перебоев с поставками](#) (в особенности в [автомобильной отрасли](#)).

На месячном уровне в ноябре-декабре 2024 г. и январе 2025 г. глобальная экономическая активность продолжила демонстрировать позитивную динамику (индекс PMI Composite - выше 50, см. табл. 3. и рис. 1) за счет расширения сектора услуг. При этом в глобальной обрабатывающей промышленности с лета 2024 г. сохраняется стагнация (из-за негативной динамики в США, КНР, Великобритании и Японии, а также хронического спада в ЕС, табл. 5).

Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (comp PMI), его секторальные составляющие (промышленность и услуги) и глобальный индекс пром. производства (СРВ)



Источник: Составлено на основе данных [S&P Global](#), [СРВ](#)

Рост глобальной экономики в ближайшие годы будет обеспечен динамикой спроса, а также снижением процентных ставок и цен на биржевые и энергетические товары. Глобальная динамика во многом будет зависеть от последствий геополитических событий: новой экономической политики США, перспектив торговых войн, а также ситуации в нестабильных регионах. Ожидается, что в 2025-2026 гг. мировая экономика сохранит прежние темпы роста, несмотря на увеличивающиеся риски и неопределённость. Оценки роста находятся на уровне 3,3% г/г. у [МВФ](#), [ВБ](#) и [ОЭСР](#).

## СТРАНОВАЯ ДИНАМИКА

### США

В 2024 г. экономика США продемонстрировала уверенный рост на 2,8% г/г (vs 2,9% в 2023 г.). В последние два года она росла выше ожиданий (по сравнению с январскими прогнозами МВФ: 2,9% vs 1,4% в 2023 г., 2,8% vs 2,1% в 2024 г.). Более высокие темпы объясняются вкладом инвестиций и более сильным спросом (преимущественно на услуги здравоохранения и товары текущего потребления) на фоне понижения нормы накопления (ниже допандемейных уровней) и трат избыточных сбережений, накопленных в пандемию. Кроме этого, бюджетная политика остается традиционно мягкой, обостряя долговые риски, но стимулируя экономическую активность.

При этом экономика в целом и рынок труда оказались в целом устойчивы к жесткой монетарной политике, показав некоторое охлаждение лишь в 2П2024 г. На этом фоне

инфляция также замедлилась, гарантируя «мягкую посадку» экономики после периода высокой инфляции. Проблемой остаётся [стагнация](#) в промышленности (годовая динамика от -0,5% до 0% г/г с 2023 г.) на фоне высоких процентных ставок, геополитической неопределенности, постпандемийной ребалансировки структуры потребления, [повышенных](#) транспортных издержек и сроков поставок материалов на фоне конфликта на Ближнем Востоке.

В целом экономика США [повысила](#) свои потенциальные темпы экономического роста с 2% в 2019 г. до 2,7% в 2024 г. на фоне роста производительности в высокотехнологичных отраслях и позитивных институциональных изменений. Это, при прочих равных условиях, гарантирует ей дальнейшее опережение ЕС, потенциальные темпы которой, наоборот снизились (для Германии с 1,5% до 0,7% в 2019 г. и 2024 г. соответственно).

Будущая динамика экономики США во многом будет зависеть от политики новой администрации США. Ожидается, что текущие анонсированные меры приведут скорее к негативному вкладу в экономическую динамику и отложат снижение инфляции к целевым уровням на более поздний срок (см. раздел 2.1.3. «Политика Д. Трампа и возможные эффекты»).

## Еврозона

Экономика Еврозоны второй год подряд демонстрирует околонулевую динамику и спад в промышленном секторе, хронически отставая в экономическом развитии от США. В 2024 г. темпы роста ВВП составили незначительные 0,7% (vs 0,4% в 2023 г.). Промышленное производство продолжает падать в годовом выражении с мая 2023 г. ([-2,0%](#) г/г по данным от декабря 2024 г.), оставаясь ниже допандемийного уровня. Слабая динамика Еврозоны связана со спадом во второй год подряд в крупнейшей для объединения экономики Германии (-0,2% г/г). При этом в начале 2024 г. прогнозы роста были на уровне [0,2-0,5%](#) ВВП. Низкие темпы также демонстрируют другие крупнейшие экономики Еврозоны: для Франции оценка роста ВВП на 2024 г. улучшена до [1,1% с 0,9%](#), а для Италии оставлена на уровне [0,6%](#).

Фактором спада в Германии, кроме общих для ЕС повышенных цен на энергоресурсы, жесткой ДКП и последствий разрыва связей с Россией, было сильное снижение экспорта ([-6,5% г/г в 2024 г.](#)). В результате сильной конкуренции с китайскими производителями, уровень экспорта автомобилей уменьшился на [12%](#) по сравнению с 2019 г. Из-за пониженного спроса многие крупные производители машин, такие как [VW](#), вынуждены закрывать свои фабрики в Европе, чтобы избежать банкротства.

Уровень сбережений в Европе с 2023 г. растет и превышает уровни 2019 г. на фоне негативных ожиданий ([15,7%](#) от дохода в 2024 vs. 13% в 2019), что оказывает давление на потребительскую активность. Инвестиции продолжают падать ([-0,6%](#)).

Поддерживающими факторами в 2025 г. будут продолжение смягчения ДКП, ожидаемое снижение нефтегазовых цен и ослабление евро к доллару США, однако серьезные риски лежат в области внешней торговли. Торговые отношения с США могут [осложниться](#) в связи с возвращением Дональда Трампа на пост президента, а также возникнуть избыточная конкуренция со стороны товаров из КНР, Мексики и Канады, которые направятся на рынок ЕС после повышения тарифов на них со стороны США (подробнее см. раздел 2.1.3. «Политика Д. Трампа и возможные эффекты»).

## Китай

В 2024 г. экономика Китая достигла роста в [5%](#), соответствуя установленной правительством цели. Однако темпы роста третий год подряд ниже доковидных уровней (7-8% в 2012-2019 гг.). Слабая динамика потребительского спроса из-за низкого уровня потребительской уверенности, структурно высокий уровень сбережений, ограничивающий рост потребления, а также продолжающийся спад на [рынке недвижимости](#) пока не позволяют

выйти на прежние темпы роста. Однако, стоит отметить, что такие темпы для крупнейшей экономики мира нельзя назвать низкими – выше среднемировых. Позитивным фактором роста в 2024 г. было более чем 10%-е расширение физ. объемов экспорта на фоне оживления мировой торговли товарами в 2024 г. (см. раздел 1.2 «Мировая Торговля»). Это ускорило промышленную динамику ([5,8% г/г](#)) и внесло вклад в общий рост. Серьезные инвестиции и заделы в ИИ, микроэлектронике, производстве полупроводников, формирование лидирующих позиций в отрасли электрокаров и батарей, ВИЭ-технологий и обеспеченность критическими РЗМ закладывают основу для дальнейшего роста. С другой стороны, риски для долгосрочного развития формируют сокращение численности населения и старение общества оказывающие [давление](#) на рынок труда и систему социального обеспечения, сложности с переходом от экспортоориентированной модели к смещению фокуса на внутреннее потребление («dual circulation»), нарастающий протекционизм и санкционное давление со стороны США.

Эффективность запущенных в 2024 г. государственных [мер](#) стимулирования также будет определять темпы экономической динамики и успешность адаптации к меняющимся внешним условиям.

### Индия

В 2024 г. Индия сохранила свое лидерство среди стран G20 по темпам экономического роста, и второй год находится на первом месте по численности населения, обогнав КНР в 2023 г. Однако в 2024 г. темпы экономического роста несколько снизились: [6,5% в 2024 vs 8,2% в 2023](#).

Ключевыми драйверами роста остаются i) накопление капитала; ii) повышение производительности труда; iii) государственные программы развития [инфраструктуры](#); iv) [перенос](#) инвестиционной активности из Китая в Индию на фоне санкций, а также естественных преимуществ – более низкой оплаты труда, широкого развития ИТ-образования и предложения кадров, владеющих английским языком; v) благоприятная демографическая динамика.

В ближайшие годы Индия сохранит повышенные темпы роста в 6-7%. Азиатский банк развития (АБР) [повысил прогноз](#) роста ВВП Индии до 7% в 2024-2025 финансовом году, ссылаясь на увеличение государственных и частных инвестиций, развитие сектора услуг и повышение потребительского спроса. Правительство Индии рассматривает меры по стимулированию экономики для достижения [темпов роста в 8%](#) и статуса развитой нации к 2047 году.

### Россия

Экономика России находится в состоянии перегрева. Рост ВВП по оценке Росстата составил +4,1% в 2024 г. (vs +3,6% в 2023 г.) при инфляции в [9,5%](#) (vs 7,3% в 2023 г., декабрь к декабрю) и исторически минимальной безработице ([2,3%](#) в декабре 2024 г.).

Экономическая динамика России оказалась лучше [прогнозов](#) благодаря более уверенному [спросу](#). За январь-декабрь 2024 г. промышленное производство выросло на 4,6% при опережающем росте обрабатывающей промышленности на 8,5%.

Факторами повышенной динамики являются в т.ч. сохраняющийся бюджетный стимул (в первую очередь, в ВПК), процессы импортозамещения, строительный бум, связанный с действием до конца 1П2024 программы льготной ипотеки, а также повышенная инвестиционная активность в целом из-за естественно возникших ограничений на отток капитала – санкций со стороны стран Запада.

Россия продолжает демонстрировать высокие адаптационные способности к исторически рекордному санкционному давлению. Несмотря на усиливающиеся санкции на нефтяной сектор и другие отрасли, расширение финансовых санкций, а также риски

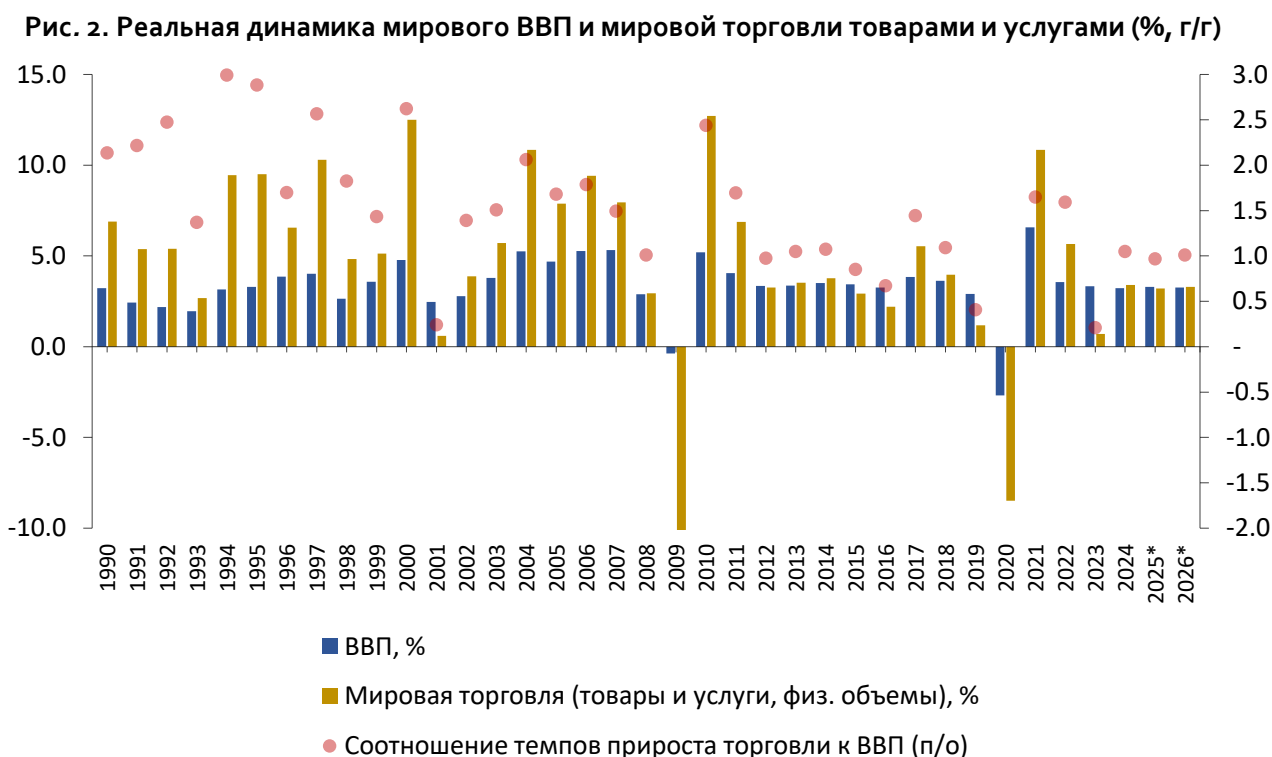
вторичных санкций для внешних партнеров, в 2024 г. была сохранена устойчивость в ключевых сферах, таких как международные расчеты, экспортные доходы, государственные финансы. Однако, безусловно, санкции создают дополнительные издержки и сложности для компаний большинства отраслей, ориентированных на внешние рынки. Технологические ограничения в 2024 г. особенно проявились в газовой отрасли (технологиях для СПГ).

В 2024 г. более остро проявились проблемы дефицита на рынке труда, последствия смещения госрасходов в сторону оборонного сектора и соответствующее ускорение инфляции, постепенное накопление негативных долгосрочных эффектов санкций. В ответ на инфляционное давление Банк России продолжил проводить сверхжесткую монетарную политику, повысив ключевую ставку с 16% до 21%.

Жёсткая ДКП, постепенное исчерпание возможностей «простого» импортозамещения и ухудшение условий для экспорта в 2025 г. (снижение нефтяных цен, см. раздел «нефтяные рынки»), ожидается, что будут способствовать замедлению экономической динамики. По оценкам Минэкономразвития в 2025 г. темпы роста ВВП будут на уровне +2,5% и 2,6%-2,8% в 2026-2027 гг. МВФ ожидает более низкие темпы на уровне 1,2-1,4%.

### 1.1.2. Мировая торговля – восстановительный рост вопреки

Мировая торговля в 2024 г. оставалась под давлением комплекса негативных факторов: протекционистских мер, снижения торговой связанности США и КНР (крупнейшего импортера и экспортера соответственно), санкций, геополитических конфликтов и связанных с этим логистических сложностей. Однако общее повышение устойчивости цепочек поставок за счет мер, запущенных в 2021-2023 гг. ([диверсификация](#) и поиск более географически близких поставщиков, ниаршоринг и др.), а также положительная динамика экономической активности способствовала восстановлению темпов роста.



Источник: [МВФ, обновление от января 2025 г.](#)

Мировая торговля товарами и услугами выросла на 3,4% г/г в 2024 г. после худшей за последние 20 лет динамики в 2023 г. в 0,7% г/г (не считая годы кризисов, по оценкам [МВФ](#), см.



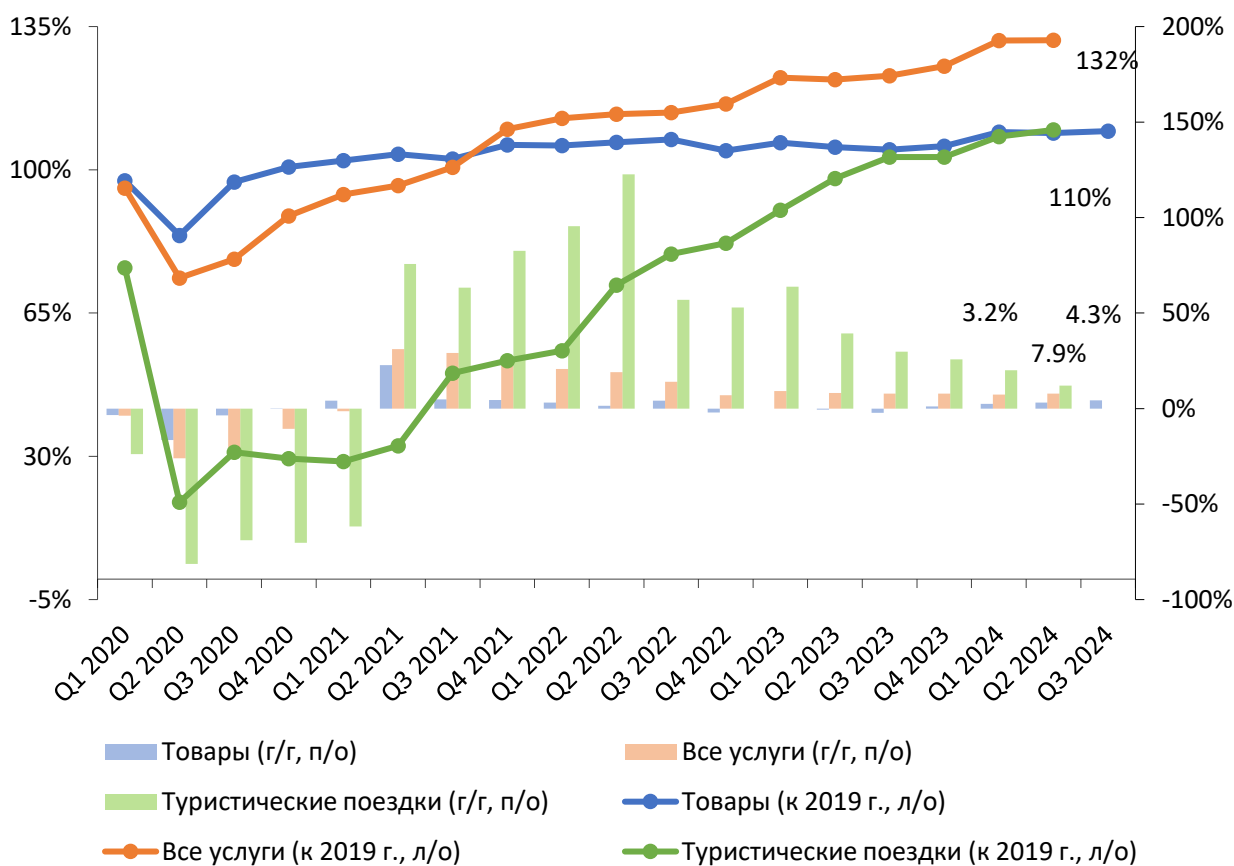
рис. 2). В 2024 г. динамика торговли сравнялась с динамикой ВВП, однако ее темпы все еще подавлены - до мирового финансового кризиса 2008 г. темпы роста торговли кратно превышали темпы ВВП (см. рис. 2).

Кроме восстановительного характера динамики торговли, важным стимулом для компаний в 2024 г. была необходимость превентивного наращивания запасов на фоне риска сбоев поставок из-за геополитических рисков. Наблюдавшееся после логистического кризиса в 2021–2022 гг. накопление товарно-материальных запасов несколько приостановилось в 2023 перед конфликтом на Ближнем Востоке, а в 2024 г. было волатильным в зависимости от изменения рисков в Красном Море. Накопление запасов вновь возобновилось к концу 2024 г. на фоне нового обострения конфликта на Ближнем Востоке и ожидаемого повышения тарифов в рамках политики Д. Трампа. Предприятия Северной Америки и Азии с декабря 2024 стали снова накапливать запасы. Индекс волатильности глобальных цепочек (GEP GSCVI) в декабре 2024 г. достиг 6-ти месячного максимума, сигнализируя о сокращении свободных мощностей и всплеске глобальной активности закупок. Она, ожидается, продолжится по товарам, находящимся под риском введения ограничений в 2025 г.

### Структурные особенности торговли в 2024 г.

В 2024 г. продолжился тренд на опережающий рост торговли услугами в сравнении с торговлей товарами. Рост мировой торговли услугами в 2024 г. в основном был обеспечен деловыми и финансовыми услугами и в 1-2К24 составил 7-8% г/г при росте торговли товарами в стоимостном выражении в 1-3К24 в среднем на 3,3% г/г (см. Рис. 3).

Рис. 3. Стоимостные объемы мировой торговли товарами и услугами (\$) к соответствующему кварталу 2019 г. и г/г



Источник: расчеты на основе данных ЮНКТАД

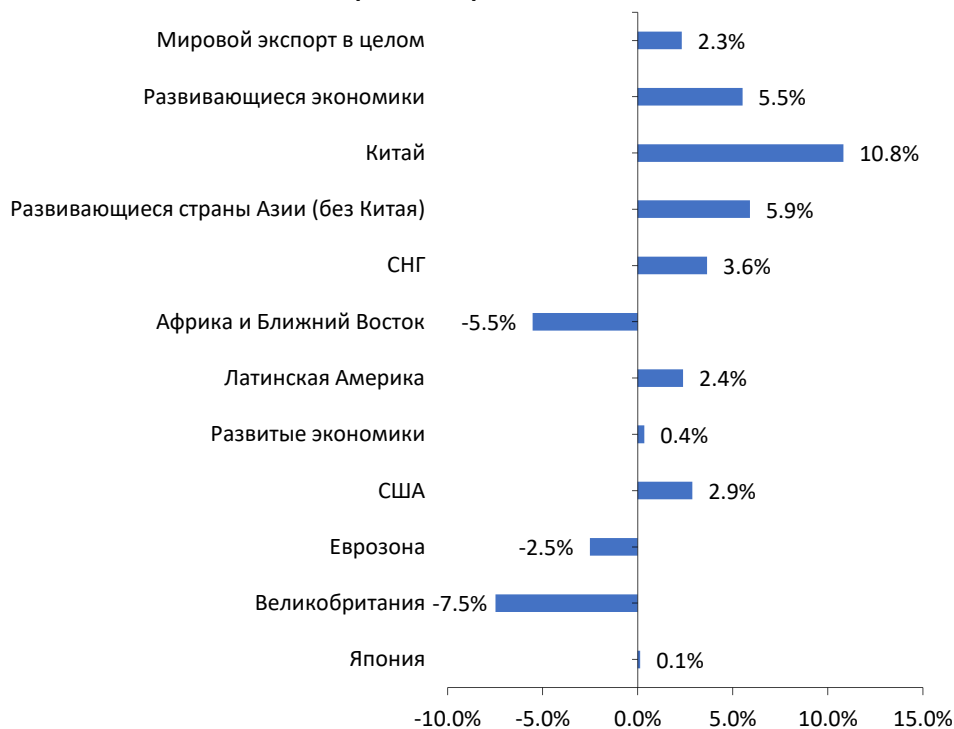
Торговля туристическими услугами росла наиболее быстрыми темпами среди услуг: 12-20% в 1-2К24 г/г, превысив значения 2019 г. Число международных туристических поездок за 9М24 достигло 98% от уровня 2019 г. Глобальный туристический сектор согласно прогнозу Барометра мирового туризма ООН полностью восстановится по итогам 2024 г. благодаря смягчению визового режима, высокому постпандемийным спросом в Европе, улучшению авиасообщения, а также восстановлению направлений Азиатско-Тихоокеанского региона (подробнее - см. Раздел 1.3.).

В торговле товарами в 2024 г. наблюдалось восстановительный рост в +2,7% г/г (в физическом выражении, по оценкам ВТО) после падения -1,1% г/г в 2023 г., вызванного накопленными ранее высокими запасами (логистические кризисы 2020 и 2022 гг.), восстановлением постпандемийной структуры потребления, а также рецессией экономик отдельных стран и спадом в промышленности. Оперативные данные месячные данные СРВ также свидетельствуют о близкой динамике – на уровне 2,3% г/г за 10М24 (см. Рис. 3).

### Региональная динамика

Региональные вклады в динамику мировой торговли товарами значительно различались и в целом сопоставимы с общей экономической динамикой стран: физический объема экспорта за 10М24 Евросоюза упал на 3% г/г на фоне проблем в промышленности, а в США и КНР вырос на 3% и 11% соответственно. (см. Рис. 4).

Рис. 4. Динамика экспорта в физическом выражении по странам и регионам мира за январь-октябрь 2024 г. к 2023 г.



Источник: расчеты на основе данных СРВ

Высокий показатель прироста экспорта товаров в годовом выражении также приходится на страны СНГ, что обусловлено низкой базой прошлых лет и свидетельствует о восстановлении торговли стран региона.

### Ожидания с учетом трендов протекционизма в мире

В 2025 г. темпы развития торговли могут несколько превысить экономический рост при сохраняющемся давлении негативных факторов: МВФ прогнозирует рост мировой торговли

товарами и услугами в 3,2% при экономическом росте в 3,3%, а оценка ВТО динамики мировой торговли товарами составляет 3% г/г при росте ВВП на 2,7%. С приходом Д. Трампа условия для глобальной торговли будут серьезно ухудшаться. Если до 2024 г. торговые ограничения были сконцентрированы на достаточно ограниченном числе высокотехнологичных товаров и критических материалов (микроэлектроника и полупроводники, хайтек-оборудование, РЗМ, электромобили и батареи, солнечные панели), то с 2025 г. они расширяются фактически на всю номенклатуру товаров из Мексики, Канады и КНР, которая экспортируется в США (около \$1.4 трлн или 6,4% глобального экспорта). Это негативно повлияет на взаимную торговлю этих стран и мировую торговлю в целом, усилит тренды сегментации и рещоринга в мире.

### 1.1.3. Глобальная логистика - рекордные издержки и перестройка поставок на фоне конфликта на Ближнем Востоке, эффекты засухи в Панамском канале

Глобальная логистическая система в 2024 г. находилась под давлением неблагоприятных геополитических и климатических факторов, что кратно повысило транспортные издержки. Однако в целом она проявила устойчивость и масштабных логистических сбоев не наблюдалось.

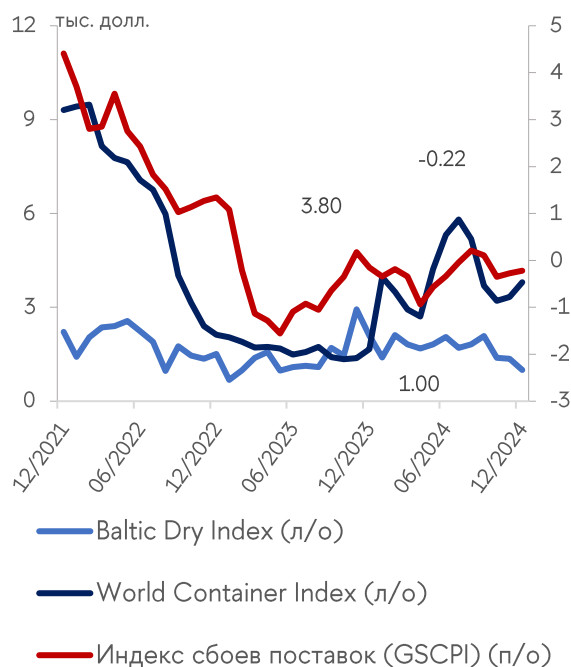
Ключевыми трендами и вызовами 2024 г. были: i) перестройка и удлинение логистических маршрутов из-за палестино-израильского конфликта в Красном море; ii) временный дефицит мощностей; iii) перегруженность и операционная неэффективность европейских и азиатских портов ; iv) рост спроса на морские перевозки по мере восстановления торговли в течение года; v) продолжение обмеления и сокращение пропускной способности Панамского канала на фоне второго подряд рекордно жаркого лета.

Рис. 5. Динамика мировой торговли товарами и PMI New Export Orders в 2021-2024 гг.



Примечание. \*Данные СРВ, физ. объемы мировой торговли товарами.  
 Источник: СРВ, IHS Markit

Рис. 6. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок в 2021-2024 гг.



Примечание. Подробное описание индекса приведено в GlobBaro №7  
 Источник: Federal Reserve Bank of New York, Балтийская биржа, Drewry

В 2024 г. среднее значение стоимости контейнерных перевозок (World Container Index) было в 2,4 раза выше уровня 2023 г., свидетельствуя о существенном росте логистических издержек (см. Рис. 6). Пик роста пришелся на июль 2024 г.: стоимость контейнерной перевозки составила \$5,8 тыс. (в 3,7 раза выше г/г), что является рекордным значением с февраля 2022 г. Рост обусловлен конфликтом на Ближнем Востоке и атаками на корабли в южной части Красного моря. С начала кризиса в период с ноября 2023 г. до октября 2024 г. около 6,6 тыс. судов изменили свое направление, выбрав в качестве маршрута путь вокруг Африки через мыс Доброй Надежды, что увеличило длительность транспортировки на 14-15 дней. Доходы Суэцкого канала в 2023/2024 финансовом году снизились на 23% г/г.

На фоне перенаправления судов в сторону более длинного маршрута и роста логистических издержек в течение 2024 г. также увеличилась стоимость страхования. Небольшие страховые компании даже приостанавливали покрытие военных рисков. Премия за военный риск в Красном море выросла с 0,07% до начала конфликта до 0,7% в декабре 2023 г. и далее до 2% весной 2024 г. Объем премий по морскому страхованию в 2023 г. вырос на 5,9% г/г, чему поспособствовал рост объемов мировой торговли и рост цен на нефть, и ожидается, что по итогам 2024 г. возрастет еще больше.

Засушливый сезон на Панамском канале завершился сокращением транзитных перевозок на 29% в 2024 финансовом году (октябрь 2023 – сентябрь 2024). Сектор контейнерных перевозок пострадал в меньшей степени, в отличие от сухогрузов и танкеров с СПГ. С октября 2024 г. администрация канала внедрила методологию долгосрочного распределения квот для разных сегментов рынка для повышения безопасности и гибкости транзита.

Рынок грузовых авиаперевозок получил дополнительный прирост спроса на фоне перестройки поставок из-за конфликта на Ближнем Востоке. В ноябре 2024 г. перевозки росли 16-й месяц подряд: +8,2% г/г благодаря Азиатско-тихоокеанскому региону и Северной Америке. В течение года рост связан с увеличением объема перевозок потребительских товаров розничных онлайн-продаж через международные электронные торговые площадки по всему миру и повышенным спросом на перевозки по воздуху вместо моря.

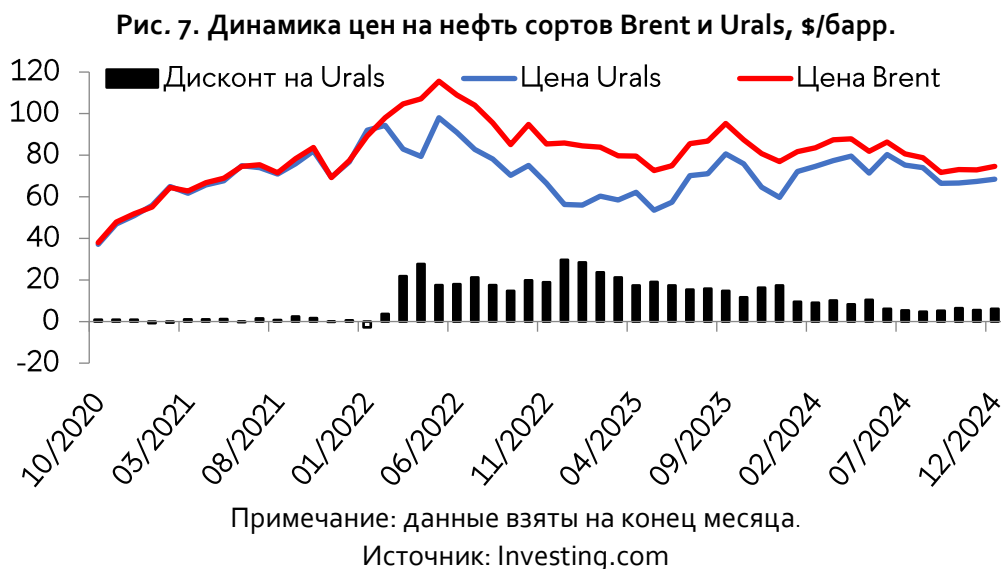
В 2025 г. глобальная логистика продолжит находиться под влиянием тройной геополитической угрозы: рискам эскалации конфликтов подвержены перевозки по маршрутам в Красном море, Южно-Китайском море и Восточной Европе. Подписанное 16 января 2025 г. соглашение о прекращении огня в секторе Газа не предполагает немедленное смягчение рисков для транзита судов в Красном море (см. Раздел «Геополитика»). Климатические аномалии также становятся долгосрочным негативным фактором для международных цепочек поставок.

## 1.2. Сырьевые рынки

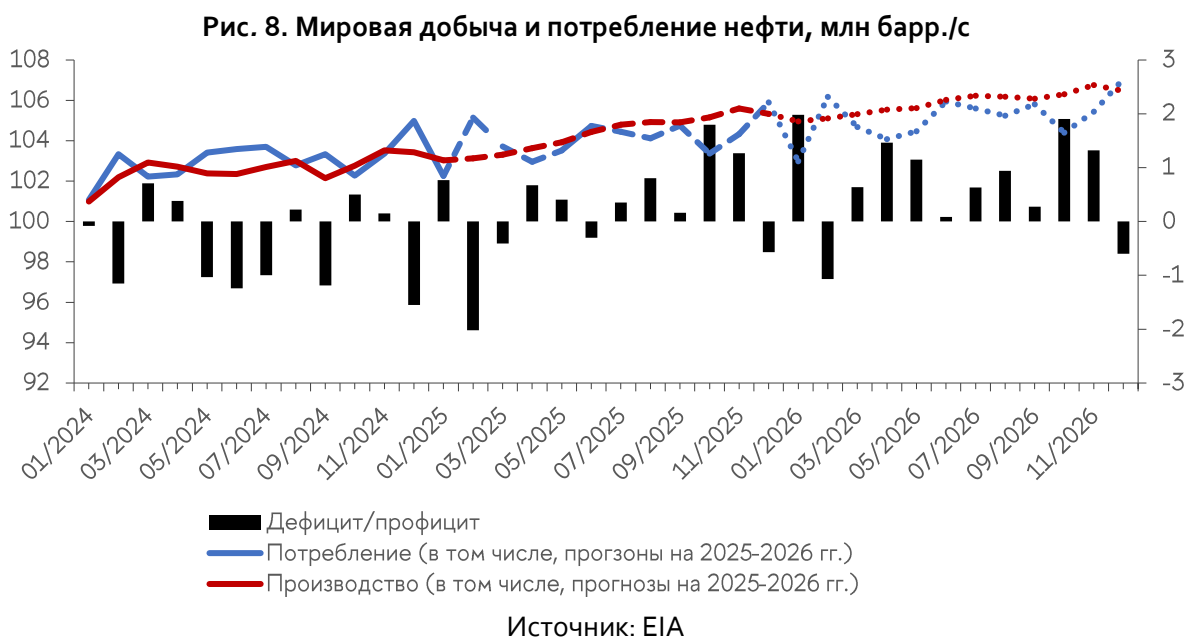
### 1.2.1. Рынок нефти - От дефицита в 2024 г. к профициту в 2025 г.

**Общее состояние рынка.** В 2024 г. рынок нефти был менее волатильным по сравнению с предыдущим годом. Средняя цена сорта Brent незначительно снизилась и составила \$81/барр. (-2,2% г/г), находившись в пределах \$69,2-91,2/барр. (\$72-95/барр. в 2023 г.). В 4К24 нефтяные цены (Brent) оставались на одном уровне, незначительно изменяясь в пределах \$73-75/барр. Цена российской марки нефти Urals находилась в пределах \$57,5-84,4/барр., со средним значением \$72,4/барр., повысившись на 7% г/г (рис. 7).

Разнонаправленная динамика разных сортов нефти была связана со снижением дисконта на российскую нефть. Он достиг минимальных значений с 2022 г., что отражало повышение спроса на российскую нефть и адаптацию рынка к санкциям.



Мировая добыча и потребление нефти (по данным EIA) выросли до значений 102,6 млн барр./с и 102,8 млн барр./с соответственно, что на 1% г/г и 1,01% г/г больше объёмов предыдущего года (101,6 млн барр./с и 100,9 млн барр./с, рис. 8). Однако прирост потребления и добычи в 2024 г. был меньше, чем в 2023 г. (1,7% и 1,8% соответственно). В 2023 г. наблюдалось восстановительный рост потребления после COVID-19 (на фоне полного снятия covid-ограничений в КНР).



Темп роста мирового спроса на нефть находится на уровне ниже допандемийных значений (в среднем, 1,65% в период 2011-2018 гг.). На это оказывают влияние постепенный переход на электромобили (в особенности, в КНР), повышение эффективности ДВС, распространение энергосберегающих технологий и уменьшение спроса в развитых странах. По прогнозу IEA, тренд замедляющегося роста продолжится до 2030 г., когда, вероятно, будет достигнут пик мирового спроса на нефть на уровне около 106 млн барр./с (что на 3,1% больше значений 2024 г.).

Несмотря на добровольные сокращения добычи странами ОПЕК (-0,3% г/г), мировое предложение нефти выросло из-за увеличения добычи другими странами, в том числе США,

которые достигли рекордных значений в 13,2 млн барр./с сырой нефти. На фоне этих тенденций рынок в 2025 г. будет находиться преимущественно в состоянии профицита (рис. 8) с соответствующим понижательным давлением на цены.

**Сокращение добычи ОПЕК+.** В 2024 г. ОПЕК продолжала добровольные сокращения добычи нефти, о которых было объявлено в 2К23, в целях поддержания цен на высоком уровне. Так, по [данным](#) самой ОПЕК, совокупная добыча её членов в 2022, 2023 и 2024 гг. составила 27,7 млн барр./с, 27,0 млн барр./с и 26,6 млн барр./с соответственно. Эти значения соответствуют 27,7%, 26,5% и 25,9% от общемировой добычи – доля членов ОПЕК уменьшается. Несмотря на перепроизводство Ирака, России и Казахстана в сравнении с планируемыми уровнями добычи, страны ОПЕК+ проявили высокую степень согласованности действий. Тем не менее, совокупное мировое предложение нефти растёт из-за увеличения добычи других стран – в первую очередь, это США, Бразилия и Канада – рост их добычи за период 2022-2024 гг. составил 2,3 млн барр./с, 0,5 млн барр./с и 0,4 млн барр./с соответственно.

На собрании в декабре 2024 г. договорённость ОПЕК+ о ранее установленных сокращениях добычи на 2,2 млн барр./с была [продлена](#) до марта 2025 г., далее планируется отменять их до сентября 2026 г. С учетом ситуации на рынке нефти эти решения могут быть пересмотрены в сторону продления сокращений. При этом дополнительные действующие добровольные сокращения в размере 1,65 млн барр./с, о которых было объявлено еще в апреле 2023 г., [продлены](#) на срок вплоть до декабря 2026 г.

**Возможные эффекты политики Д. Трампа на рынок нефти.** С приходом к власти президент Д. Трамп [объявил](#) о планах увеличивать добычу нефти на территории США, разрешая разработку новых месторождений на Аляске и в Мексиканском заливе, а также отменяя некоторые ограничения (например, на добычу в шельфовой зоне и на природоохранных территориях Аляски) и ослабляя тарифы и налоги.

При отсутствии мер изоляции рынка США от внешних поставок, объем роста добычи может быть в пределах [2,3-3%](#) в 2025-2026 гг. (к уровню 2024 г.), но без существенных продолжительных эффектов для мировых цен. Ограничением для расширения добычи является более низкая рентабельность добычи в США, чем на Ближнем Востоке и России. Поскольку около двух-третей всей добываемой нефти в США является сланцевой, то при ценах ниже 60-70 долл./барр. разработка [новых](#) месторождений в США нерентабельна. Кроме этого, давление будет оказывать переход мирового рынка к профициту. По опросам, не все крупные компании-добытчики нефти поддерживают позицию Д.Трампа – 66% нефтедобывающих компаний не [планируют](#) увеличивать инвестиционные расходы в этом году.

Текущий базовый прогноз EIA предполагает расширение добычи на 0,4 млн. б/с в 2026 г. в сравнении с рекордным уровнем 2024 г. (с 13,2 млн барр./с в 2024 г. до 13,5 млн барр./с в 2025 г. и 13,6 млн барр./с в 2026 г.). Такое увеличение обусловлено расширением внутреннего спроса, отчасти из-за растущего потребления энергии, [необходимой](#) для развития систем искусственного интеллекта.

**Замедление роста спроса со стороны Китая.** Значительное замедление роста спроса на нефть в Китае в 2024 г. - наряду со снижением роста в других развивающихся странах, таких как Нигерия, Пакистан, Индонезия, Южная Африка и Аргентина - смягчает прогноз потребления нефти к более низким значениям. На существенное замедление роста спроса в Китае влияют ускоряющееся замещение нефти альтернативными источниками энергии (природным газом, возобновляемыми источниками – солнечной, ветровой и гидроэнергией, а также биотопливом) и продажи электромобилей. По [прогнозам](#) IEA, выработка чистой энергии в Китае к 2030 г. составит 39,0% от общей (в 2023 г. это значение было равно 15,0%). Благодаря активному распространению электромобилей и расширению сети высокоскоростных



электropоездов, которая способствует уменьшению объёмов авиаперевозок, темпы роста спроса на топливо уменьшаются. По [прогнозам](#) IEA, к 2030 г. почти каждый третий автомобиль в Китае будет иметь электродвигатель (в 2024 г. доля электромобилей в Китае составила 7,6%), что, безусловно, будет замедлять рост потребления нефти. Тем не менее, спрос КНР на нефть продолжает расти, и в 2025 и 2026 гг. прирост составит 0,31 млн барр./с и 0,27 млн барр./с соответственно (рис. 9).



**Политическая нестабильность на Ближнем Востоке.** Обострившийся в очередной раз в начале октября 2024 г. конфликт на Ближнем Востоке несколько увеличил вероятность перебоев в поставках нефти и привёл к повышению цен в середине месяца (\$82/барр. на 7 октября 2024 г.). Однако экспортёры нефти изменили маршруты поставок (часть кораблей выбрала путь в обход Африки через м. Доброй Надежды), а вследствие отсутствия ударов Израиля по объектам нефтяной инфраструктуры Ирана, к концу месяца цены вернулись на прежний уровень (\$71/барр. на 29 октября 2024 г.) и продолжили годовой тренд снижения. 18 января 2025 г., при участии президента США Д.Трампа было достигнуто первое за 15 месяцев прекращение огня в конфликте между Ираном и Израилем, что может способствовать более устойчивой обстановке в регионе и продолжающемуся снижению цен на нефть.

**Морской экспорт из РФ и минимальный дисконт.** В 2024 г. экспорт нефти морем из России был в целом на том же уровне (3,57 млн барр./с, + 90 тыс. барр./с г/г), что и в 2023 г. (3,48 млн барр./с), немного снижавшись в середине лета для проведения сезонных профилактических работ на нефтеперерабатывающих предприятиях. Был достигнут минимальный с февраля 2022 г. дисконт на российскую нефть Urals, равный \$4,72 в августе 2024 г., что было связано с адаптацией к санкционным ограничениям. Общий (по всем направлениям) средний экспорт российской нефти в 2024 г. составил 7,52 млн барр./с, что на 2,1% меньше значений 2023 г., однако [выручка](#) от него выросла на 2,0% г/г., что обусловлено ростом цен на Urals. На протяжении всего 2024 г. Китай и Индия оставались основными импортёрами российской нефти – 47% и 37% от всего российского экспорта сырой нефти, соответственно.

ЕС и США продолжили санкционную кампанию против российского нефтяного сектора. Основными направлениями, кроме действия «потолка цен» на нефть (с 2023 г.), были: i) усиление санкций на российский танкерный флот; ii) введение санкций на российские страховые компании; iii) усиление санкций в сфере финансовых расчётов. Так, в 2024 г. и в январе 2025 г. были [введены](#) санкции в отношении: компаний Совкомфлот, которая является оператором морских судов; Сургутнефтегаз и Газпром Нефть, которые экспортируют нефть из РФ; а также страховых компаний Ингосстрах и АльфаСтрахование. 10 января 2025 г. санкции были наложены на 183 танкера, которые, по подсчётам IEA, перевезли 22,0% российской нефти

за 2024 г. Вследствие введения ограничений возник дефицит судов, что [привело](#) к увеличению стоимости перевозки нефти на одном из маршрутов (Козьмино-Китай) на 324,2%, достигнувшей исторического максимума в \$7 млн (на 21 января 2025 г.). В связи с дополнительными рисками основные импортёры российской нефти – Китай и Индия – могут требовать большой дисконт на Urals, однако они не станут полностью отказываться от своего основного поставщика.

**Прогнозы и ожидания.** По оценке [IEA](#), пик спроса на нефть может быть [достигнут](#) к 2030 г. (оценка не получила изменений с предыдущего прогноза в 2023 г.), исходя из текущих тенденций перехода на зелёную энергетику. Структурные изменения в мировой экономике, особенно в Китае, начинают сдерживать общий рост спроса на ископаемое топливо из-за повышающейся эффективности возобновляемых источников энергии.

Ключевую роль в увеличении потребления будут играть страны развивающейся Азии. Относительно сдержанные темпы роста спроса на нефть сохранятся в 2025-2026 гг., несколько ускорившись с прироста в 800 тыс. барр./с в 2024 г. до 1,1 млн барр./с в 2025 г. Общий объём потребления в 2025 г., таким образом, достигнет по оценке IEA 103,9 млн барр./с, а предложения – 104,8 млн барр./с (профицит – 0,9 млн барр./с).

**Таблица 6. Прогнозы котировок на нефть Brent на 2024-2026 гг., \$/барр. (в ценах 2025 г.)**

Агентство	2024 г.	2025 г.	2026 г.
<a href="#">EIA</a>	81,0	74,0	66,0
<a href="#">McDaniel</a>	81,0	76,5	78,0
<a href="#">Ryder Scott</a>	81,0	76,9	78,4
<a href="#">Sproule</a>	81,0	75,0	80,0
Среднее	81,0	75,6	75,6

Источник: составлено авторами на основе открытых источников по состоянию на январь 2025 г.

Баланс нефтяного рынка и ценовая динамика в 2025 г., кроме стандартных факторов со стороны спроса (динамика мирового экономического роста и неопределенность темпов в КНР) и предложения (в т.ч. геополитические факторы на Ближнем Востоке и Восточной Европе) будет подвержена эффектам внешней политики Д. Трампа и ответным мерам торговых партнеров США.

Консенсус прогноз (от января 2025 г.) по среднегодовой цене марки Brent в 2025-2026 гг. будет на 7% ниже, чем в 2023 г. (\$75,6/барр. vs \$81/барр., табл. 6), из-за перехода рынка к профициту на фоне расширения добычи, ожидаемой стабилизации политической ситуации на Ближнем Востоке и пониженных темпов роста спроса.

### **1.2.2. Рынок газа – продолжение перестройки в сторону СПГ под влиянием геополитических рисков и климатических рекордов 2024 г.**

#### **Спрос и предложение**

2024 г. – второй полноценный год в «новых реалиях» для мировой газовой отрасли. В нём продолжилась трансформация в сфере потребления и транспортировки газа в мире, начавшаяся в 2022 г. (см. [выпуск](#) “Тренды 2022 года”), а также адаптация к этим новым условиям (см. [выпуск](#) “Мировая экономика в 2023 г. и вызовы 2024 г.”). Мировой спрос на природный газ в 2024 г. расширяется быстрее, чем в прошлое десятилетие. По оценкам IEA он вырос на [2,5%](#) г/г (vs 2% в среднем за 2010-2020 гг.) и составил 4,2 трлн куб м., что является абсолютным историческим максимумом. В то же время спрос на уголь и [нефть](#) в 2024 г. растут

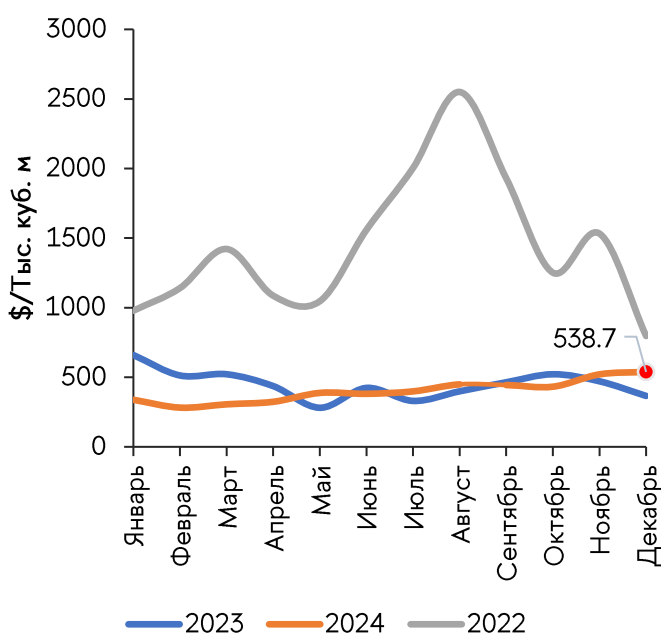
медленнее (1% г/г), но потребление угля так же станет [рекордным](#). При этом 45% роста спроса на газ приходится на Азиатско-Тихоокеанский регион, в основном, за счет КНР.

Продолжается трансформация рынка торговли газом в сторону повышения роли СПГ в потреблении при сокращении роли трубопроводного газа. На СПГ в 2024 г. приходилось примерно [52%](#) всего газового чистого экспорта, 48% - на трубопроводный газ. Поставки СПГ превышают трубопроводные уже второй год подряд, а к 2030 [соотношение](#) может составить 58% на 42% в пользу СПГ. Однако экспорт СПГ пока остается [ограниченным](#), что сдерживает мировое предложение. Это связано с [задержками](#) ввода в эксплуатацию новых СПГ-мощностей в мире (в США, Мексике, а также в России на фоне санкций). Из-за этого часть ожидаемого ранее роста предложения СПГ [сдвигается](#) с 2025 г. на 2027-2030 гг. К этой дате мощность всех СПГ проектов должна достигнуть около [850](#) млрд куб. м, что увеличит предложение СПГ почти на 50% г/г. Принимая во внимание тенденцию к остановкам крупных трубопроводов в 2022-2024 гг. (подрыв «Северных Поток», прекращение прокачки на «Ямал-Европа» и транзита российского газа через ГТС Украины с 1 января 2025 г.), роль СПГ станет еще более значительной, что может привести к ускорению роста спроса на него. В итоге это может привести к росту цен на топливо и обострению конкуренции между импортёрами за свободные объёмы на рынке, так как спрос будет расти быстрее ввода в эксплуатацию новых СПГ-заводов.

### Динамика цен

В 2024 г. котировки на природный газ несколько стабилизировались после аномально высоких значений в 2022-2023 гг. – средняя цена в 2024 г. составила около [\\$385,7/тыс. куб м](#), что в 1,2 раза ниже уровней 2023 г. и в 3,7 раз ниже рекордных цен 2022 г. (\$460,9/тыс. куб м в 2023 г. – \$1436/тыс. куб м в 2022 г.).

Рис. 10. Динамика цен на природный газ в Европе (ТТФ), 2022–2024 гг.



Источник: составлено на основе данных Profinance.ru

Таблица 7. Прогнозы среднегодовых котировок на газ на 2025 г. в США и Европе

Агентство / Цена (\$/тыс. куб. м)	Henry Hub (США)	TTF (Европа)
EIA*	141,8	-
IEA**	141,8	522,4
GECF***	130,9	545,1
ING****	130,6	379,2

Примечание: \*дата прогноза 06.02.2025

\*\* дата прогноза 21.01.2025

\*\*\* средняя цена фьючерса на февраль-январь от 06.01.2025

\*\*\*\* дата прогноза 11.12.2024

Источник: [EIA](#), [IEA](#), [GECF](#), [ING](#)

Однако это все еще выше докризисных значений в 2,2 раза (средняя цена за 2019 г. – \$169/тыс. куб м). При этом в ноябре-декабре 2024 г. цены росли после 2-месячного снижения,

из-за чего к 31 декабря цены были на 47% выше г/г (\$538,7/тыс. куб м в 2024 г. и \$366,07/тыс. куб м в 2023 г.).

Ключевыми драйверами, вызывавшими рост котировок и ценовые скачки в 2024 г., были геополитические события – боевые действия в районе ГИС (газоизмерительной станции) Суджа (Курская область), откуда российский газ через газотранспортную систему (далее – ГТС) Украины идёт в страны Европы; спекуляции по поводу договора о транзите российского газа через ГТС Украины, утратившим силу в конце 2024 г.; эскалация конфликта между Ираном и Израилем и опасения по поводу блокады Ормузского пролива. Кроме этого, повышали волатильность периодические сбои в поставках/работе газовых месторождений и заводов в Норвегии (завод Хаммерфест и др.), ставшей крупнейшим экспортёром газа в Европу. Остановка транзита трубопроводного газа из РФ в Европу через Украину может привести к дальнейшему росту цен в связи с уменьшением предложения газа, как минимум, на 13-16 млрд куб м в год (максимальная техническая транзитная мощность ГТС – 146 млрд куб м).

## Климатические рекорды 2024 г. и эффекты для рынка газа

Климатические изменения продолжают прямо влиять на паттерны потребления природного газа в мире. В ожидания Всемирной Метеорологической организации (ВМО) о том, что 2024 г. станет самым **жарким** годом за всю историю метеонаблюдений подтвердились ([NASA](#) подтвердило это в январе 2025 г.) – среднегодовая температура на 1,5°C превысила доиндустриальные уровни (до 1750 г.). Это было вызвано продолжающимся эффектом Эль-Ниньо (см. [выпуск](#) “Мировая экономика в 2023 г. и вызовы 2024 г.”). Данное явление может привести к зарождению новой «сезонности» в потреблении природного газа – из-за жары летом увеличивается потребление электроэнергии за счет использования кондиционеров для охлаждения. Это также вызывает рост цен на газ и увеличенное потребление, хотя летом обычно происходит закачка газа в ПХГ (подземные хранилища газа) для подготовки к отопительному сезону. В итоге только из-за увеличения кондиционирования и его доступности (особенно в странах Южной и Юго-Восточной Азии) потребление газа в мире может вырасти на дополнительные 2 п. п. к 2030 г. Учитывая привлекательность природного газа как наиболее чистого ископаемого топлива, спрос на него будет только расти.

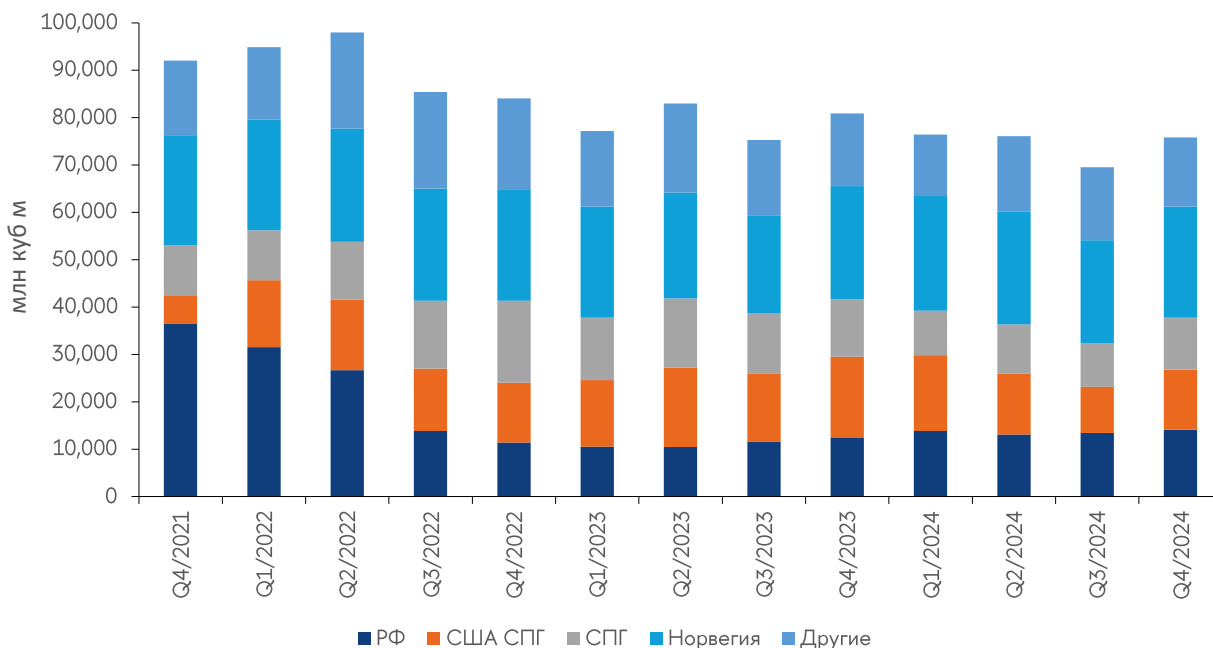
## Европа - сохранение нестабильности газовых потоков, норвежский газ и сокращение потребления газа

Европа в 2024 г. продолжила диверсификацию поставок газа. В 2024 г. абсолютным лидером по экспорту газа в страны Европы стала Норвегия, чьи поставки составили более **31%** всего импорта Европы (около 94 млрд куб м, см. рис. 11). Главным поставщиком Норвегия стала еще в 2022 г., когда геополитические события вместе с санкционным давлением и подрывом «Северных Поток» снизили исторически ключевую роль России, чья доля в 2021 г. составляла 43%. За 3 года доля норвежского газа увеличилась на 5 п. п. При этом физический объём экспорта незначительно снизился - до 93 млрд куб м, что связано с общим падением импорта странами Европы на 17,8% с 2022 г. (с 362,4 до 297,8 млрд куб м). Новая зависимость европейской энергетической отрасли от одного поставщика (компания/государства) привела к повышенной «чувствительности» ценовой конъюнктуры. Например, технические работы на норвежских объектах газовой инфраструктуры крайне негативно влияли на цены газа в ЕС в 2024 г. (см. [GlobBaro №25](#), [№26](#)), вызывая скачки цен. Такая реакция говорит о зависимости от норвежского газа, доля которого выросла до трети (см. рис. 11).

На фоне проблем с поставками и повышенных цен потребление природного газа продолжает сокращаться в Европе и Великобритании 3-й год подряд. За 11M2024 г. оно снизилось на 16% в сравнении с 2021 г. и на 2% г/г в 2024 г. – до 329 млрд куб м (vs **354** млрд куб м в 2022 г.; 393 млрд куб м в 2021 г.). Уменьшение потребления газа негативно сказалось на

промышленности. Известно, что около 2/3 снижения потребления газа промышленностью связано с повышением цен.

Рис. 11. Динамика поставок природного газа в Европу по источникам, 2021–2024 гг.



Источник: составлено на основе данных Breugel

Примечание: динамика поставок РФ отражена как сумма объемов СПГ и трубопроводного газа

Учитывая, что в США газ примерно в 4 раза дешевле, конкурентоспособность европейских промышленных серьезно подорвана. Продолжаются процессы по закрытию части производств, прекращению или снижению использования газа, либо перенесу производств в другие страны (Турция, США и др.). Например, норвежская химическая компания Yara уже в 2023 г. начала инвестировать в развитие голубого аммиака в США из-за проблем с производством в Европе.

### Российский экспорт природного газа – сложности в трансформации поставок сохраняются

Россия продолжает трансформировать свои экспортные потоки с учетом сокращения трубопроводных поставок в Европу, но пока восполнить потери от разрыва связей с ЕС не удастся. В 2024 г. РФ поставила за рубеж около 33 млн т СПГ (32,9 млн т годом ранее), почти половина (рекордные объемы) которого была поставлена в страны ЕС (22% в КНР, 19% в Японию). Доля России в газовом импорте Европы выросла на 4% п.п. до 18% (2-ое место), а физический объем поставок увеличился на 21% г/г – с 44,9 млрд куб м до 54,4 млрд куб м. (157 млрд куб м в 2021 г.) К концу года у РФ осталось лишь три маршрута для экспорта газа в Европу – газопровод «Турецкий Поток» (рост поставок на 21% г/г до 16,6 млрд куб м), ГТС Украины и СПГ (рост на 20,5%). С 1 января 2025 г. прекратилась подача российского газа через ГТС Украины в Европу из-за истечения срока действия контракта на транзит, а новый заключен не был из-за нежелания властей Украины. Остановка транзита через ГТС Украины приведет к потере около трети поставок «на запад», из-за чего экспорт газа в страны Европы и КНР (и, например в Казахстан или Узбекистан) в 2025 г. может примерно сравняться.

В Китай было поставлено 40 млрд куб м (включая СПГ), примерно 30 млрд из них по газопроводу Газпрома «Сила Сибири» (22 млрд куб м годом ранее). В будущем мощность трубопровода может быть увеличена до 38 млрд куб м, что позволит нарастить поставки газа



в КНР и частично восполнить потери от снижения экспорта в Европу. Однако перекрыть потерянные объёмы от остановки транзита это не сможет.

Прибыль Газпрома остается существенно ниже показателей 2021 г.: ожидаемая чистая прибыль по итогам 2024 г. может составить [1,451](#) трлн руб. (2,64 трлн руб. в 2021 г.). При этом из-за прекращения транзита через ГТС Украины финансовые показатели по итогам 2025 г. могут ухудшиться.

В 2024 г. США и страны Европы вводили масштабные санкции против активно развивающейся СПГ-отрасли России. Основной удар пришелся на амбициозный проект Новатэка – «Арктик СПГ-2». Он является крупнейшим СПГ-проектом в России с планируемой мощностью до [19,8](#) млн т в год («Ямал СПГ» - 16,5 млн т; «Сахалин-2» - 9,6 млн т). Сейчас [готова](#) лишь первая очередь проекта, но для полноценной работы завода в условиях жесточайшего санкционного давления может потребоваться большое количество времени. ЕС тоже внесли вклад в ослабление позиций РФ на мировом рынке, но пока без вреда для себя самих – летом ЕС ограничил реэкспорт российского СПГ в другие страны через свои порты (запрет вступит в силу в марте-апреле 2025 г.). Ожидается, что в 16-м пакете санкций Европа наложит [запрет](#) на импорт СПГ из РФ. Однако оправдать экономические последствия такого шага достаточно сложно.

Нестабильность на газовом рынке из-за политических и геополитических рисков продолжает сохраняться. В 2024 г. к факторам волатильности добавились технические проблемы на объектах газовой инфраструктуры и экстремальные погодные условия. Более того, задержки во вводе в эксплуатацию новых СПГ-мощностей только усиливают дефицит на рынке. За 3 года политической эскалации газовые потоки из РФ в Европу сократились на 35% г/г, что привело к потерям с обеих сторон. Европа потеряла дешевые и стабильные поставки газа, а Россия долгосрочные контракты и газопроводы – «Северные потоки». С учетом этого РФ наращивает экспорт в КНР и активно развивает СПГ отрасль, однако вводимые западными странами санкции могут отсрочить или замедлить выполнение планов по освоению СПГ рынка.

### Ожидания на 2025 г.

В 2025 г. из-за ограниченного предложения на фоне растущего спроса цены на газ могут продолжить рост. Ключевыми драйверами роста котировок могут стать новые технические проблемы на газовых месторождениях в странах-экспортерах, риски [диверсий](#) на объектах газовой инфраструктуры и эскалации геополитической напряженности по регионам мира. С другой стороны, основными смягчающими факторами могут стать возможные урегулирования конфликтов на Ближнем Востоке или на Украине, что снизит риски для газовой отрасли.

На фоне повышенного спроса на СПГ в Европе и Азии при реализации рисков и при расширении дефицита котировки ТТФ (Европа) и ЖКМ (Азия) могут [вырасти](#) на 14% и 18% соответственно в 2025 г. Консенсус-прогноз на основе последних данных (см. Табл. 7) составляет 482\$/тыс. куб м.

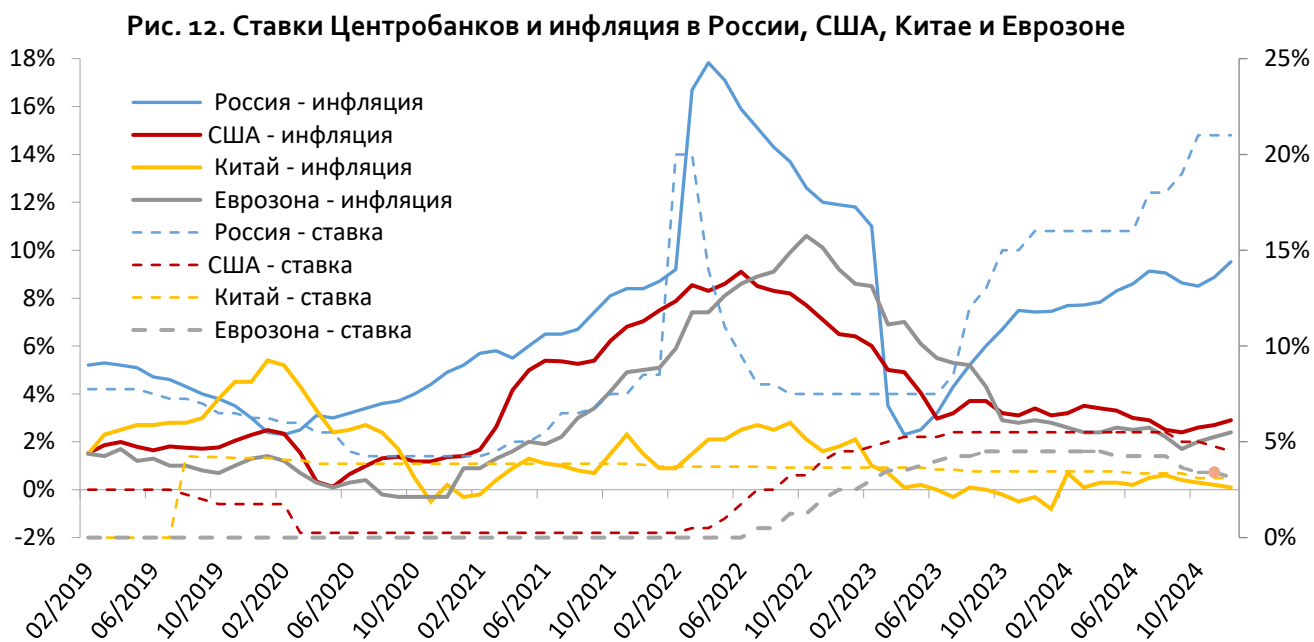
## 1.3. Монетарные и бюджетные риски

### 1.3.1. Монетарная политика и инфляция – замедление инфляции и снижение ставок

В 2024 г. продолжился тренд 2023 г. на замедление инфляции, в ответ на что центральные банки США, Еврозоны, Китая снижали ключевые ставки. Банк Японии напротив поднял ставку на фоне роста заработных плат и стабильной инфляции. Россия в 2024 г.

столкнулась с повышенным инфляционным давлением, из-за чего банк России был вынужден поднять ключевую ставку до 21% годовых.

В 2025 г. ожидается замедление инфляции и продолжение цикла снижения ставок в США и Еврозоне, однако геополитические риски, связанные с политикой Д. Трампа, а также потенциальное увеличение цен на энергоносители в Еврозоне могут оказать сильное проинфляционное влияние и как следствие замедлить снижение ставок. НБК будет проводить умеренно-мягкую ДКП в целях повышения внутреннего спроса и снижения дефляционных рисков. Банк Японии, как ожидается, напротив, будет повышать ставки в ответ на усиление геополитических рисков и жесткой ситуации на рынке труда. Банк России будет придерживаться жесткой ДКП, ставки в ближайший год останутся высокими.



Источник: Данные Центробанков стран

## СТРАНОВАЯ ДИНАМИКА

### США

После выхода на плато в июле 2023 г. в 2П2024 г. ФРС трижды последовательно снизила ставку с 5,25-5,5% до 4,25-4,5% на фоне замедлившейся инфляции и небольшого ослабления рынка труда.

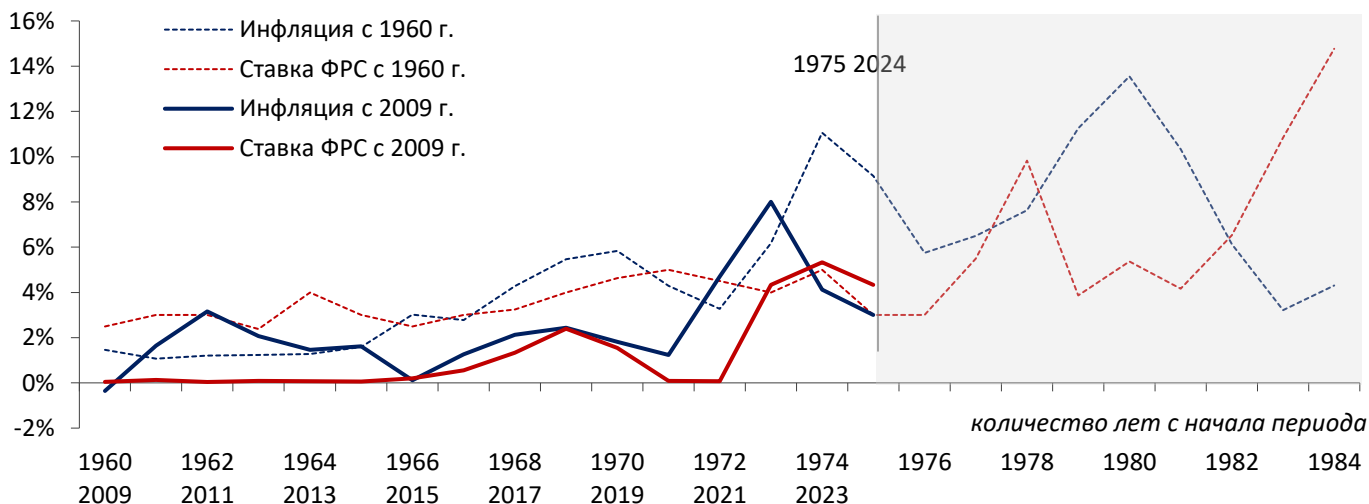
В 2024 г. общая инфляция в США достигла пика в 3,5% в марте и следовала понижательной тенденции в течение 6 месяцев к целевым 2%, прежде чем ускориться в 4К24 до 2,9% в декабре. Завершение шестимесячной дезинфляции в 4К24 было обусловлено ускорением роста цен на продукты питания (2,5% в декабре), что связано с резким ростом цен на яйца вследствие птичьего гриппа, и ослаблением дефляции цен на энергоносители (-0,5% в декабре vs -4,0% в августе). Базовая инфляция устойчиво замедлилась с 3,9% в январе и стабилизировалась на уровне 3,2%–3,3% с июня по декабрь. Рост цен на жилье, крупнейший компонент ИПЦ, устойчиво замедлился до 4,6% в декабре – самого низкого уровня с января 2022 г. (vs 6,0% в январе). Тем не менее, все еще сильный рынок труда заставляет опасаться повторения кризиса 1970-х гг. и третьей волны инфляции: темпы роста номинальных заработных плат снова начали расти в конце 2024 г. (5,2% в сентябре vs 5,7% в декабре), а уровень безработицы в декабре снизился с 4,2% до 4,1%. Помимо этого, политика Д. Трампа в будущем (включая повышение пошлин на импорт, массовую депортацию мигрантов, возможное снижение уровня корпоративного налогообложения) может потенциально



оказать повышательное влияние на цены на газ и сырьевые товары, что помешает нисходящей траектории инфляции в 2025 г.

В связи с вышеозвученными факторами ФРС была вынуждена [пересмотреть](#) сделанный в сентябре прогноз по инфляции и безработице (2,5% и 4,3% согласно декабрьскому прогнозу vs 2,1% и 4,4% согласно сентябрьскому соответственно), а также ключевой ставке (прогнозное медианное значение на 2025 г. увеличилось с 3,4% до 3,9%). При этом ФРС за 2024 г. сократила баланс на \$828 млрд с \$7,65 до \$6,87 трлн и [планирует](#) сокращать его далее. На заседании 28-29 января ФРС, как и [ожидалось](#), [сохранила](#) ставку на текущем уровне. Мы также считаем, что ФРС в 2025 г. снизит число сокращений ставки в 2025 г. до одного-двух по 0,25 п.п.

Рис. 13. Ставка ФРС и инфляция (с 1960 г. и с 2009 г.)



Примечание. Ставка ФРС – среднее значение диапазона на конец года

Источник: ФРС, Всемирный банк

Для ФРС наибольшие опасения вызывает потенциальное ускорение инфляции на фоне протекционистских мер, дальнейшего роста бюджетных расходов и высокой экономической активности внутри страны (что обуславливает относительно жесткий рынок труда). При этом, укрепление доллара вряд ли существенно поможет снизить внутренние цены, т.к. США платят за практически весь свой импорт в долларах. Поэтому ФРС, вероятно, будет очень осторожна в своих решениях – чтобы ситуация 1970х годов не повторилась. Одновременно, не исключена критика подобной политики ФРС со стороны Д. Трампа.

### Евразона

После прекращения цикла повышения ставок в сентябре 2023 г. ЕЦБ, начиная с мая 2024 г. снизил ставки по депозитам, и маржинальному кредитованию четыре раза: в июне, сентябре, октябре и декабре в общем с 4,00% до 3,00%, 4,75% до 3,40% и 4,5% до 3,15% соответственно на фоне приблизившейся к таргету в 2% инфляции и ослаблению рынка труда. ЕЦБ также сократил свой баланс на €543 млрд за 2024 г. и планирует продолжать сокращения в 2025 г.

В 2024 г. общая инфляция в Евразоне постепенно [замедлилась](#) до целевого уровня 2% с временным ускорением к концу года из-за ослабления дефляционного эффекта на энергоносители. Базовая инфляция стабилизировалась на уровне 2,7% четвертый месяц подряд в декабре, ее замедление связано со структурными проблемами в ключевых экономик Евразоны (Германии и Франции) (см. раздел 1.1.1. Глобальная динамика и ключевые факторы). Рост цен в секторе услуг, который является крупнейшим компонентом инфляции, стабилизировался на уровне около 4,0% в течение 2024 г. и, как ожидается, станет ключевым

компонентом замедления инфляции в 2025 г. [Замедляющиеся](#) темпы роста номинальных заработных плат (4,4% г/г в 3К24 vs 5,5 г/г в 1К24) также будут способствовать замедлению инфляции.

[Ожидается](#), что уровень инфляции в Еврозоне в 2025 г. составит 2,1%, а уровень базовой инфляции 2,3%. Тем не менее, потенциальный рост цен на энергоносители в Еврозоне может оказать [значительное влияние](#) на прогнозируемый уровень инфляции и экономический рост (см. подробнее раздел 1.2. Сырьевые рынки). ЕЦБ ожидает, что в случае отклонения цен на нефть на 14% и цен на газ на 25,6% от базового уровня, уровень инфляции вырастет на 0,7 п.п. от прогнозируемого и составит 2,8%. Торговая политика Д. Трампа также может оказать проинфляционное давление в Еврозоне и сильно повлиять на ослабление евро к доллару. Начиная с сентября евро [дешевеет](#) по отношению к доллару (\$1,12 22/09/24 vs \$1,03 29/12/24) [на фоне](#) более низких, чем в США, ключевых ставок, геополитической неопределенности в Германии и Франции, а также низких уровнях экономического роста. Тем не менее, ЕЦБ [не ожидает](#) паритета доллара и евро в 2025 г., хотя мы считаем, что данную возможность нельзя исключать в случае геополитической эскалации либо введения значительных тарифных пошлин.

На фоне вышеозвученных проблем ЕЦБ в 2025 г. необходимо будет балансировать между стимулированием экономики посредством низких процентных ставок и сдерживанием проинфляционных рисков. На заседании 30 января ЕЦБ снизил ставку на 0,25 п.п., однако число дальнейших снижений в 2025 г. сильно зависит от геополитической ситуации и динамики экономической активности.

### Япония

В 2024 г. Центральный банк Японии впервые с 2007 г. [поднял](#) ключевую ставку дважды (в марте и июле) с -0,1% до 0,25%. Япония начиная с 1990-х гг. периодически сталкивается с проблемой дефляции, в связи с чем Центральный банк на протяжении последних 6 лет проводил политику отрицательной ключевой ставки. Однако из-за i) устойчивого уровня инфляции в 2023 г., значительно превышающего таргет центрального банка в 2% (в феврале 2024 г. инфляция достигла уровня 2,8% г/г), [вызванного](#) ростом цен на импортные товары в связи с нарушением цепочек поставок, а также ii) роста номинальных зарплат (максимально [4,5%](#) г/г в июне 2024 г.) на фоне низкого уровня безработицы и требований профсоюзов о повышении зарплат, Центральный банк Японии был вынужден изменить политику и повысить ставку. Пока данные меры не смогли замедлить инфляцию (на ноябрь 2024 г. ее уровень достиг 2,9%) и темпы роста номинальных заработных плат ([3%](#) в ноябре 2024 г.). На заседании 24 января Банк Японии [поднял](#) ставку на 0,25 п.п. до 0,5%. В дальнейшем на решение Банка Японии будут влиять переговоры профсоюзов о повышении зарплат сотрудникам, которые пройдут весной, а также риски, связанные с торговой политикой Д. Трампа. Тем не менее, ожидается, что темпы роста ИПЦ будут ниже темпов роста номинальных заработных плат, что потенциально может привести к ускорению инфляции, в связи с чем не исключено дальнейшее повышение ставки Банка Японии в 2025 г.

### Китай

В 2024 г. в китайской экономике частично сохранились проблемы 2023 г.: дефляция и замедления темпов экономического роста по сравнению с периодом до 2020 г. Инфляция [достигла пика](#) в августе (0,8%) после чего постепенно снижалась до уровня 0,1% в декабре. При этом темпы базовой инфляции напротив [растут](#), начиная с сентября (0,4% г/г в декабре). Дефляционными компонентами являются снижение цен на продукты питания и аренду ([-0,5%](#) и [-0,3%](#) соответственно). В ответ на это НБК дважды [снизил](#) базовую ставку по однолетним кредитам с 3,45% до 3,1% (является основным ориентиром для корпоративных и потребительских кредитов), [ставку](#) среднесрочного кредитования с 2,5% до 2,0% (определяет

стоимость займов коммерческих банков в центральном банке) и [норму резервирования](#) с 10,5% до 9,5%, а также трижды [снизил](#) базовую ставку по пятилетним кредитам (основной ориентир для ипотечных кредитов) с 4,2% до 3,6% годовых. В 2П24 НБК [уменьшил](#) роль ставки среднесрочного кредитования как основной учетной ставки, а также существенно снизил количество ликвидности, вливаемой в экономику через нее, перейдя вместо этого на семидневную ставку обратного РЕПО, чтобы регулировать рыночную стоимость заимствований. Такая политика на фоне потенциальной [девальвации](#) юаня в целях сглаживания последствий повышения торговых тарифов после вступления Д. Трампа в должность президента США [поможет](#) избежать значительного бегства капитала из КНР.

НБК [объявил](#), что в 2025 г. будет проводить умеренно-мягкую ДКП, что позволяет прогнозировать последующие снижения ставок. МВФ при этом [прогнозирует](#), что в 2025 году уровень инфляции вырастет и достигнет 1,7% г/г. Однако потенциальная эскалация торговой войны между США и КНР может оказать значительное влияние на дальнейший рост экономики КНР и потребует от НБК балансирования между рисками оттока капитала и дефляции.

### Россия

В целом, общая инфляция в России в 2024 г. имела тенденцию к росту (9,5% в [декабре](#) vs 7,4% в январе), базовая инфляция также ускорилась (8,9% vs 7,2%). Основными драйверами этой тенденции являются следующие: i) высокий потребительский спрос, ii) дефицит рабочей силы, вызывающий рост зарплат, iii) растущий дефицит бюджета, и iv) расширение корпоративного кредитования. В связи с этим Банк России на протяжении года трижды поднимал ключевую ставку с 16% до 21%. Хотя проинфляционное давление все еще было сильным к концу года из-за стабильно высокого потребительского спроса, прогнозируемое снижение экономической активности в 2025 г. и [сокращение](#) кредитования (в первую очередь связанное с отменой программы льготной ипотеки в июле) с 3К24 показывают, что спрос со стороны частного сектора ослабляется. В декабре Банк России принял решение оставить ключевую ставку на уровне 21%, что во многом связано с замедлением темпов роста корпоративного кредитования в ноябре.

На дальнейшее решение по ключевой ставке будет влиять ряд проинфляционных и дезинфляционных факторов, хотя баланс рисков все еще смещен в сторону проинфляционных. С одной стороны тенденции к ускорению инфляции будут способствовать i) [увеличение](#) государственных расходов в 2025 г., ii) повышение [утильсбора](#) на автомобили, iii) продолжающееся ослабление рубля, которое станет сильнее из-за возможной политики Трампа по укреплению доллара; iv) [вызовы](#) в отношении внешней торговли, v) высокие [инфляционные ожидания](#) (в декабре 2024 г. – на максимуме за 12 месяцев). С другой стороны, i) повышение налогов, ii) отложенный эффект от принятых мер ДКП и iii) более [существенное](#), чем заложено в базовом сценарии, снижение темпов роста кредитования будут влиять в сторону замедления инфляции. В зависимости от показателей спроса и темпов расширения кредитования Банк России будет решать, достаточно ли текущей жесткости монетарной политики или потребуется еще одно повышение ставки и дополнительное введение новых макропруденциальных мер.

### 1.3.2. Долговые и бюджетные риски

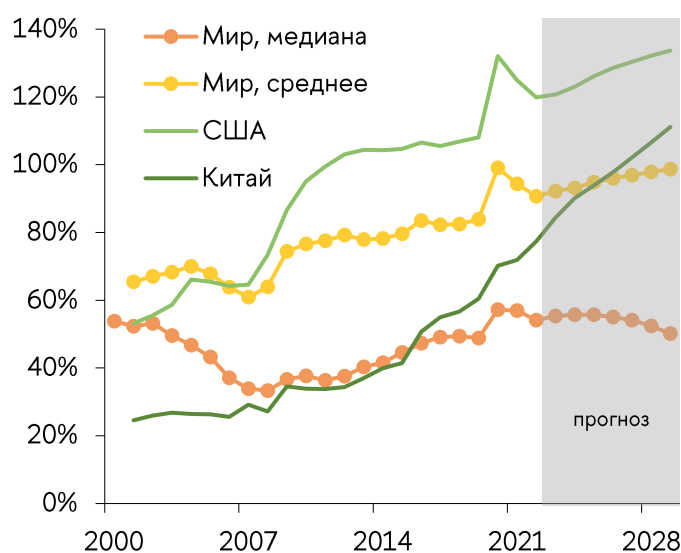
COVID-19, геополитическая напряженность и экономическая нестабильность, потрясавшие мировую экономику в 2020-2023 гг., оказали существенное влияние на бюджет и государственный долг развитых и развивающихся стран, и последствия этих событий оставались одними из ключевых в экономической повестке 2024-го года. Стабилизация фискальных дисбалансов, которые образовались в пандемию и впоследствии покрывались за

счет заимствований по рекордно высоким ставкам, останется серьезным вызовом для мировой экономики на ближайшие годы.

Так, МВФ [прогнозирует](#) достижения мировым долгом отметки в \$100 трлн по результатам 2024 г. (93% мирового ВВП; к 2030 г. – 100%). Страны-драйверы этого роста немногочисленны, но являются крупнейшими экономиками мира (на них приходится порядка двух третей мирового валового продукта). Ожидается, что госдолг США вырастет на 10,7 п.п. к 2029 г. в сравнении с 2024 г. (до 131,7% ВВП), Китая – на 21 п.п. (до 111,1% ВВП), Италии – на 5,4 п.п. (до 142,3% ВВП), Франции – на 11,8 п.п. (до 124,1% ВВП), Великобритании – на 6,5 п.п. (до 108,3% ВВП) (см. **Error! Reference source not found.**4). Экстенсивный рост долговой нагрузки этих стран будет сопровождаться повышением рисков на глобальных рынках, что создаст дополнительное давление на стоимость заимствований в других странах мира, которая все еще остается [выше](#) уровней 2019 г.

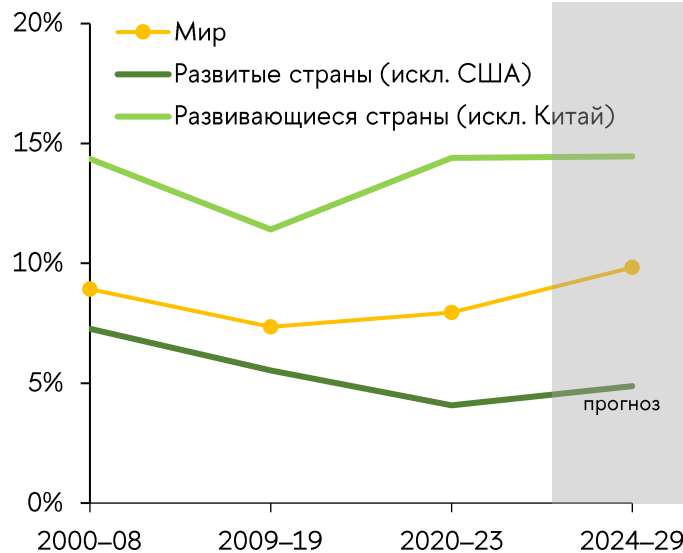
Усиление долговой нагрузки будет обусловлено экспансией бюджетных дефицитов. Прогнозируется, что к 2029 г. выплаты процентов по госдолгу вырастут на четверть и будут составлять 9,8% доходов бюджета в среднем по миру (vs 7,9% в 2023 г.) и 4,9% - в развитых странах без учета США (vs 4,1% в 2023 г.) (см. Рис. 15).

**Рис. 14. Отношение госдолга к ВВП**



Источник: МВФ

**Рис. 15. Отношение выплат процентов по госдолгу к бюджетным доходам**



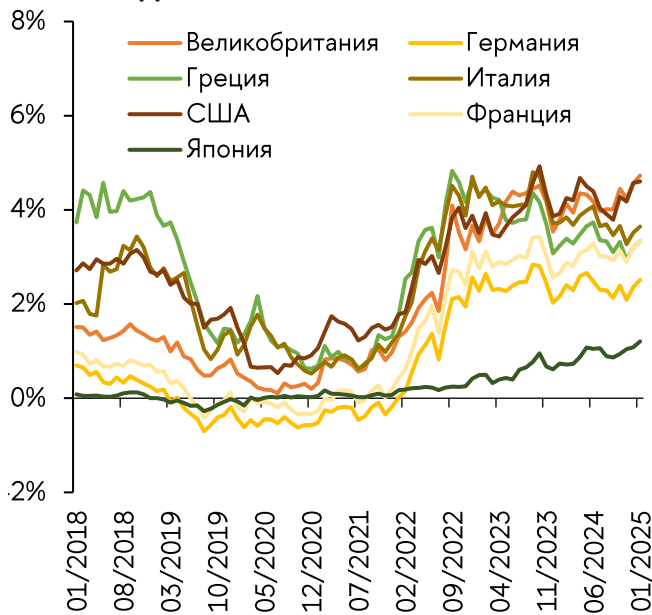
Источник: МВФ

Для стабилизации и сокращения фискальных дисбалансов регуляторам необходимо уделить особое внимание пересмотру расходных статей бюджета (что осложняется, в том числе, мировой тенденцией к увеличению [военных расходов](#)) и поиску возможностей для расширения доходных статей (повышение эффективности сбора прямых налогов, увеличение косвенных налогов и т.д.).

## РАЗВИТЫЕ СТРАНЫ

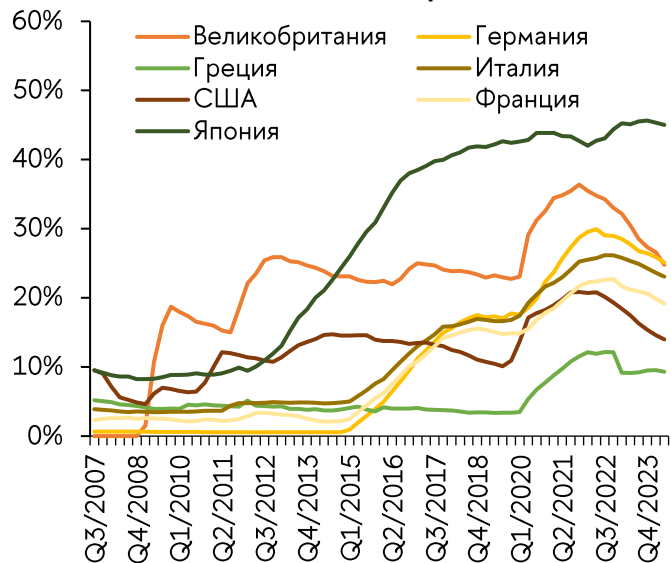
Несмотря на глобальную тенденцию к снижению ключевых ставок в 2024 г., смена ДКП не развернула траекторию кривых доходностей. Рекордно высокие доходности по 10-летним облигациям сохранились в Великобритании (5,0% в конце 2024 г., уровень июля 2008 г.), США (4,6%, уровень августа 2007 г.), Германии (2,5%, уровень июля 2011 г.), Японии (1,2%, уровень марта 2011 г.) (см. Рис. 16). Центральные банки ослабили контроль за доходностями и начали сокращать свое участие в национальном госдолге (см. Рис 17).

Рис. 16. Доходности 10-летних гособлигаций



Источник: Trading.com

Рис. 17. Доля госдолга, принадлежащая национальным ЦБ



Источник: МВФ

## США

**Госдолг** США, действие потолка на который было **приостановлено** в мае 2023 г. до 1 января 2025 г., в 2024 г. продолжил расти экстенсивными темпами и на 31 декабря составил \$36,2 трлн (+5% г/г и +11% к маю 2023 г.). В США вновь достигнут новый потолок госдолга, но он – в конечном итоге – все равно будет повышен. **Прогнозы** дальнейшего роста госдолга обусловлены устойчивым и расширяющимся бюджетным дефицитом. С одной стороны, недостаточно экономически эффективная налоговая политика не позволяет обеспечить необходимый уровень доходов в бюджет; например, **«налоговые каникулы»** (также могут рассматриваться в качестве бюджетных налоговых расходов) составляют ~5% от общей суммы расходов бюджета (\$1,8 трлн в 2024 г.). С другой стороны, активно растут **затраты** на социальные и медицинские программы (\$2,9 трлн в 2024 г.; +4,7% к 2023 г. и +15% к 2022 г.), ликвидацию последствий природных катастроф (например, ущерб от пожаров в Калифорнии в январе 2025 г. **оценивают** в >\$0,2 трлн) и обслуживание госдолга (\$0,9 трлн или 19% бюджетных доходов в 2024 г.). Таким образом, ожидаемое расширение дисбаланса будет **вынуждать** Правительство наращивать долг по все более высоким ставкам, что неизбежно повлечет за собой удорожание заимствований для развивающихся стран. Более того, дефицит бюджета США был и остается устойчивым – оперативно сократить расходы или увеличить доходы будет весьма затруднительно.

Избрание Д. Трампа президентом США в ноябре 2024 г. также повлечет за собой изменения в фискальной политике страны в ближайшие годы. Так, предлагаемые снижение широкого ряда внутренних налогов (**TCJA 2025**) и повышение тарифов на импорт (25% - для Канады и Мексики и 10% - для Китая), с одной стороны, поспособствуют росту ВВП (+1,7% на горизонте 10-ти лет), а с другой – приведут к еще большему снижению бюджетных доходов (-\$5,6 трлн за период 2025-2034 гг.) и расширению дефицита.

Для решения проблемы растущего госдолга США Д. Трамп предложил использовать криптовалюту: ожидается, что после закупки BTC (биткоинов), оникратно вырастут в цене и позволят частично гасить долговые обязательства. В текущих условиях мы считаем этот инструмент неутилитарным ввиду того, что законодательная база для подобных действий отсутствует, и ее принятие, вероятно, вызовет масштабные дискуссии (т.к. подобное решение может существенно снизить доверие к доллару США). Кроме того, стоимостной объем



покупки криптоактивов регулятора несопоставим с объемом госдолга – покупка [200 тыс. BTC/год в течение 5 лет](#) в настоящее время эквивалентна \$21,6 млрд/г. или \$108 млрд за 5 лет (здесь и далее – по состоянию на 20/01/2025, 1 BTC = \$108 тыс.). Более того, текущая рыночная капитализация всех BTC составляет [\\$2,1 трлн](#) и общая рыночная капитализация всех криптовалют в [\\$3,7 трлн](#), в то время как госдолг США превышает \$36 трлн. Таким образом, использовать криптовалюты для погашения национальных обязательств будет уместно только в случае кратного роста их стоимости и/или колоссального увеличения объемов майнинга. Вероятно, амбиции сделать США крипто-столицей мира положительно скажутся на капитализации крипторынка, но мы ожидаем, что этот эффект все еще не будет достаточным для применения BTC в целях существенного снижения госдолга. Тем не менее, идеи относительно создания криптовалютных [резервов](#) США являются экономически перспективными – ограниченность предложения BTC – [21 млн шт.](#) (из них уже выпущено [18,8 млн шт.](#)) обеспечивает криптовалюте статус защитного актива, т.к. он не подвержен инфляции и девальвации и вполне может рассматриваться в качестве ЗВР.

### Япония

Япония остается страной-лидером по отношению госдолга к ВВП (более ¥1 100 трлн или 251,2% в 2024 г.) и в 2024 г. потратила на его обслуживание [¥27 трлн](#) (24% бюджетных доходов). Ускорившаяся [инфляция](#) в 2021-2023 гг. (с 0,2% в сентябре 2021 г. до 4,3% в феврале 2023 г. – максимума с 1980-х) вынудила ЦБ Японии перейти от многолетнего применения сверхмягкой монетарной политики к более жесткой – [повышению ставок](#) (впервые с 2006 г.) и [отказу](#) от контроля кривой доходности. В результате ставки по 10-летним японским облигациям в конце 2024 г. достигли [1,1%](#) (максимума с 2011 г.), фактически увеличившись в 8 раз с начала пандемии. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе это может способствовать усилению перетока капитала обратно в Японию, что положительно скажется на [курсе иены](#), которая активно обесценивалась по отношению к доллару (-40% с марта 2022 г.). Главным вызовом для Японии в ближайшие годы будет не только борьба с инфляцией, но и поддержание устойчивости бюджета – с учетом кратного роста стоимости заимствований и большого объема госдолга, даже несущественный дефицит может привести японскую экономику к долговому кризису.

### Европа

Долговой рынок Германии остается под давлением со второй половины 2022 г. – в течение двух лет доходности 10-летних гособлигаций сохраняются на уровне [2,5%](#). Параллельно с трудностями восстановления положительных темпов экономического роста (- [0,1%](#) по результатам 2024 г.) приостановилось расширение бюджетного дефицита (2,2% ВВП vs 2,6% в 2023 г.) и госдолга (63% в 2023-2024 гг.). Таким образом, сохранение высоких ставок на рынке долговых бумаг связано, по большей части, с перспективами медленного роста немецкой экономики в 2025-2026 гг. В этой связи мы не ожидаем дальнейшего усугубления бюджетных и долговых рисков для Германии в 2025 г.; более того, МВФ [прогнозирует](#) снижение госдолга с 62,7% ВВП в 2024 г. до 57,8% ВВП в 2029 г.

[Доходности](#) гособлигаций Великобритании в 2024 г. также отражали напряженность в экономике (4,7% в конце 2024 г. – максимум с 2008 г.), что в том числе связано с ростом долговой нагрузки (ожидается, что госдолг вырастет с 101,8% ВВП в 2024 г. до 108,3% ВВП в 2029 г.). Рост заимствований может быть обусловлен рядом [факторов](#): i) ускорением [инфляции](#) к концу 2024 г. (2,3-2,6% в октябре-декабре), что окажет давление на Банк Англии и скорректирует скорость снижения ключевой ставки; ii) монетарной политикой ФРС – возрастающий госдолг США снижает вероятность более чем одного снижения ставок в 2025 г., а регуляторы развитых стран часто синхронизируют решения в части ДКП; iii) текущий



дефицит бюджета уже достиг 4,5% ВВП, и, с учетом высокой стоимости заимствований для его покрытия, дисбаланс будет расширяться инерционно.

В странах Южной Европы, напротив, несмотря на высокий уровень госдолга, долговые риски снижаются параллельно удорожанию гособлигаций ([Португалия](#) – с пика в 3,6% в 2023 г. до 2,9% в конце 2024 г.; [Греция](#) – с 4,8% в 2022 г. до 3,3%; [Испания](#) – с 3,9% в 2023 г. до 3,2%; [Италия](#) – с 4,8% в 2023 г. до 3,6%). Эти тенденции можно [связать](#) с активным экономическим ростом в сравнении с другими странами еврозоны, что обеспечено за счет стимулирования торговли и инвестиций и планомерной работы по сокращению бюджетных дефицитов.

## РАЗВИВАЮЩИЕСЯ СТРАНЫ

### Россия

Несмотря на нестабильный год для российской экономики (индекс российских гособлигаций [RGBI](#) в октябре 2024 г. достиг исторического минимума в 95 пунктов), обусловленный ужесточением монетарной политикой Банка России на фоне высоких уровней инфляции, риски долгового кризиса в РФ минимальны: госдолг в 2024 г. оценивается менее 20% ВВП. При этом на фоне высоких ставок и увеличения заимствований стоимость обслуживания госдолга вырастет с 2,3 млрд руб. в 2024 г. до 3,2 млрд руб. в 2025 г. В этом году также ожидается сокращение дефицита федерального бюджета – с [1,7% ВВП](#) в 2024 г. до [0,5% ВВП](#) (в части консолидированного бюджета страны, МВФ ожидает также сокращение дефицита до порядка 0,5% ВВП) на фоне замедления роста расходов и одновременного увеличения доходной части бюджета за счет введения прогрессивной шкалы НДФЛ и повышения налогов на прибыль для бизнеса.

### Китай

[Замедление экономического роста](#) китайской экономики, которое наблюдается в 2021-2024 гг. ввиду продолжительных ковидных ограничений и коррекции потребительского спроса, привело к необходимости проведения стимулирующей политики. ДКП центрального банка Китая на протяжении последних двух лет остается мягкой, что способствует стремительному удорожанию китайских 10-летних гособлигаций ([1,6%](#) в конце 2024 г., исторический минимум). Так, риски долгового кризиса пока невысокие, несмотря на то, что госдолг Китая составил 90,1% ВВП в 2024 г., и к 2029 г. может достигнуть 111,1% (данные МВФ). Наиболее существенными в ближайшие годы остаются риски на рынке [недвижимости](#) с учетом продолжающегося падения спроса на жилье, ввиду i) своей недоступности для значительной части населения Китая; ii) недоверия к строительным компаниям; iii) демографической трансформации, способствует [росту](#) долговой нагрузки на застройщиков, iv) политики КНР, направленной на сокращение долговой нагрузки девелоперов и др.

### Индия

Индия в последние годы является лидером по экономическому росту среди крупнейших экономик мира, имея при этом относительно невысокий уровень госдолга (83,1% ВВП в 2024 г. с вероятным снижением до 78,4% ВВП в 2029 г.). Учитывая существенный дефицит бюджета (7,8% ВВП в 2024 г.) стоит отметить влияние инфляционных рисков: неустойчивый темп роста цен (в особенности – на [продовольствие](#)) может [способствовать](#) необходимости в ужесточении ДКП, и тогда фискальный дисбаланс будет необходимо компенсировать с повышенными издержками.

## II. Магистральные тренды и риски в мировой экономике

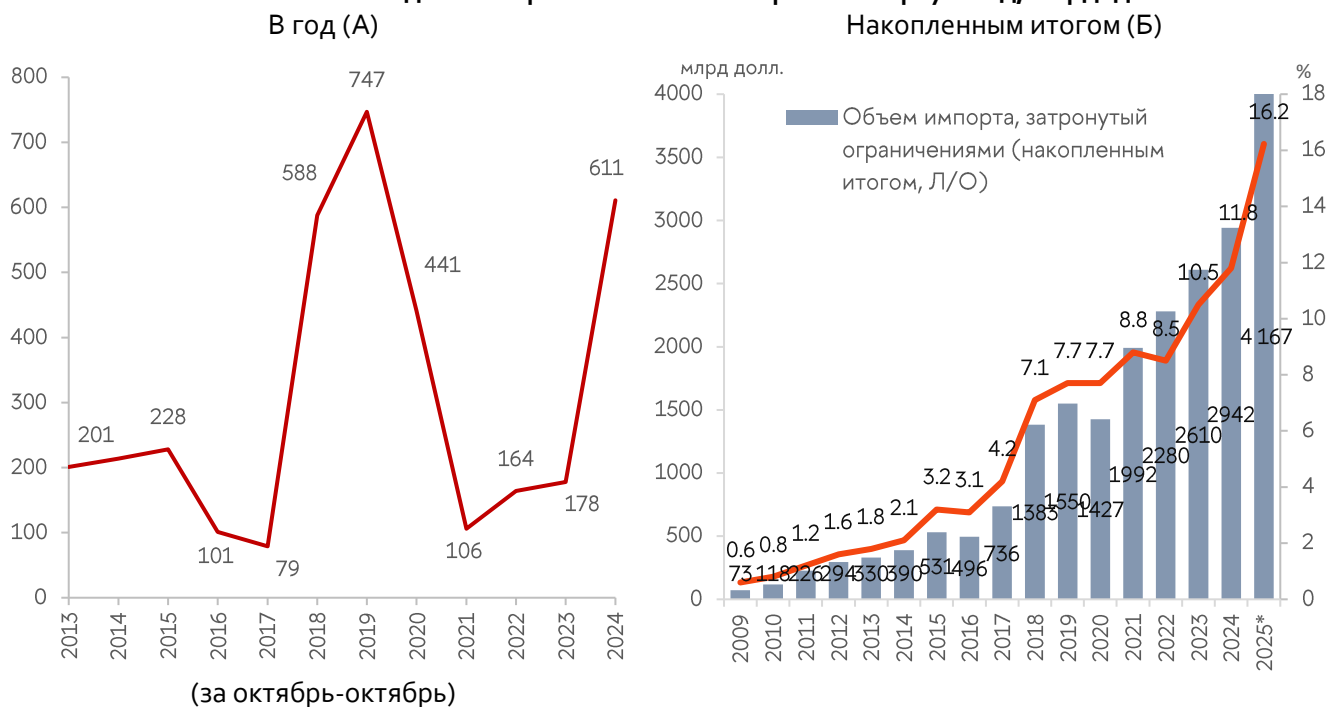
### 2.1. Стратегическая конкуренция между крупнейшими державами, несвободная мировая торговля и регионализация

#### 2.1.1. Протекционизм и санкции

##### Торговая политика и протекционизм - тренды 2024 г. и ожидания 2025 г.

Меры торговой политики по странам мира в 2024 г. свидетельствуют о продолжении тренда на большую автономность, защиту внутренних рынков от избыточной внешней конкуренции. Многие страны одновременно внедряли как ограничительные, так и либерализационные меры: правительства перестраивают структуру торговли, поощряя торговые отношения с дружественными странами и ограничивая торговлю с конкурентами, особенно в стратегически важных отраслях, таких как микроэлектроника, ИТ и машиностроение.

Рис. 18. Количество вводимых ограничительных мер по импорту в год, млрд. долл. США



\*на 2025 г. – оценка НИУ ВШЭ с учетом сценария повышения тарифов США на Мексику, Канаду и КНР от января 2025 г.

Источник: [ВТО](#)

Объемы мировой торговли, которые попали под новые ограничительные меры в 2024 г. в выросли в 2,6 раза г/г и составили \$887.6 млрд. (vs \$337,1 млрд. в 2023 г.). Из них, большая часть ограничений была направлена на импортные потоки – 611 млрд. \$ (рис. 18 (А)). Новые ограничения по экспорту затронули 276,7 млрд. \$ стоимости объема торговли, что эквивалентно 1,1% от мирового экспорта.

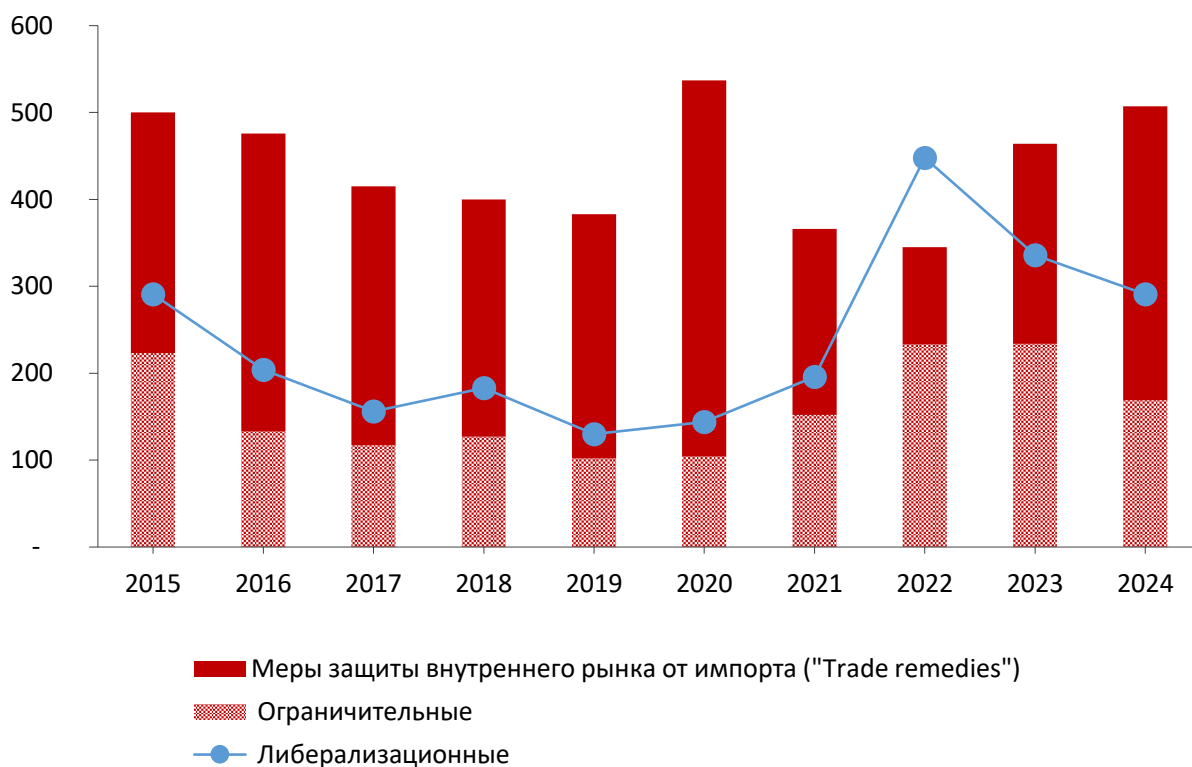
Главными товарами, попавшими под импортные ограничения, были продукция машиностроения, транспортные средства, нефть и топливо. *Стоимостной эквивалент ограничений в 2024 г. кратно вырос (в 3,4 раза г/г) и был сравним лишь с периодами первого*

президентства Д. Трампа 2017-2018 гг. Очевидно, что этот объем будет расширяться в 2025 г.

В результате введения новых барьеров доля мирового импорта, находящаяся под тарифными ограничениями, выросла до рекордных 11,8% мирового импорта и растет последние два года ускоренными темпами (рис.18 (Б)). С учетом новой тарифной политики Д. Трампа, по нашей оценке, в 2025 г. доля импорта под ограничениями вырастет и далее и может составить около 16% (оценка снизу).

Объем торговли, затронутой новыми либерализационными мерами, составил \$1 440,4 млрд (vs \$977,2 млрд в 2023 г.) или 5,3% мирового импорта. Большая часть либерализационных мер касалась снижения или отмены тарифов на импорт и снижения квот на экспорт и импорт. Основные категории товаров, которых касались данные меры, симметричны импортным ограничениям, однако дополнительно стоит выделить цветные и прочие металлы. Это отражает стратегию таргетирования отдельных стран-партнеров (оппонентов) при расширении открытости по этим же товарным группам для других стран («дружественных»/нейтральных). В результате, по данным ВТО, торговля внутри условных геополитических блоков продолжила расти в 2022 г. - начале 2024 г. в среднем на 4% в год быстрее, чем вне них.

Рис. 19. Количество вводимых торговых мер в год, 2015-2024 гг.



Источник: [ВТО](#)

Количество введенных мер является менее показательным, чем стоимостные объемы торговли, на которые они распространяются. Количество введенных мер в 2024 г. было несколько ниже, чем в 2023 г., но стоимостное покрытие их было гораздо выше (как отмечено выше). За 2024 год было введено 169 ограничительных торговых мер и 291 либерализационная торговая мера. При этом стоит отметить сильный всплеск введения мер

защиты внутреннего рынка (национальных производителей)<sup>2</sup>, которые, по сути, также являются ограничительными. Было введено 338 мер, что было максимумом с 2015 г. (не считая 2020 г., рис. 19).

Таким образом, наблюдается долгосрочная перестройка структуры мировой торговли, и текущие тренды скорее всего продолжатся и в 2025 году. Будет наблюдаться рост протекционистских мер на торговлю между «геополитическими блоками» и одновременно рост либерализационных мер на торговлю между дружественными и нейтральными странами. Последние будут постепенно становиться главными посредниками между все более изолированными торговыми сферами (см. ниже).

### Торговое противостояние США, КНР и ЕС

Центром противостояния в вопросах торговой политики в 2024 году стала продолжающаяся *торговая война между США и Китаем*. Администрация Байдена в 2024 г. [увеличила](#) тарифы на ключевые товары из КНР, такие как сталь и алюминий (с 7,5% до 25%), микрочипы (с 25% до 50%), электромобили (с 25% до 100%), а также батареи, ценные минералы и солнечные батареи. США также [ввели](#) серьезные ограничения на импорт из США и использование технологичного оборудования и любых ИИ-технологий, а также [ограничения](#) на операции для китайских биотехнологических компаний. Администрация президента объясняла свои действия необходимостью защиты экономики США от конкуренции со стороны Китая, ссылаясь на госсубсидирование компаний КНР, занижение курса валюты и незаконное использование интеллектуальной собственности американских компаний. Правительство Китая [ввело](#) ответные меры, ограничив экспорт в США материалов, используемых в создании полупроводников (галлий, германий, сурьма), и сверхтвердые материалы, а также подало ряд апелляций в ВТО для отмены действий США.

США и Китай продолжают постепенно разъединять созданные ранее ЦДС в высокотехнологичных отраслях, при этом создавая вторичные цепочки производства через нейтральные страны. Одновременно с резким снижением объемов торговли между США и Китаем [продолжился](#) рост экспорта Китая во Вьетнам и Мексику (страны-посредники), а также импорт США из этих стран.

С учетом действий Д. Трампа и введения 10%-х тарифов в феврале 2025 г. экономическое разъединение США и КНР продолжится. Однако в случае введения тарифов на Мексику, она может потерять свою роль нейтрального хаба/посредника для (ре)экспорта товаров из КНР и места расположения китайских ПИИ.

Другим источником напряжения стали *новые тарифы, введенные ЕС на торговлю с Китаем*. На протяжении большей части 2024 года в Европарламенте шло обсуждение возможностей введения ограничений на импорт китайских электромобилей, которые постепенно вытесняли европейские с европейского рынка. После неудачных переговоров ЕС [ввел](#) новые тарифы на импорт электромобилей, которые варьировались от 7,8% для частных и до 35,3% для государственных компаний. Власти ЕС аргументируют свои действия активным занижением цен на китайские автомобили, а также государственным субсидированием компаний, связанных с производством электромобилей, что, согласно правилам ВТО, дает им право на введение мер для защиты внутреннего рынка («trade remedies»). Китай пока не ввел ответных мер, но имеет возможности для симметричных болезненных ответов. Двухсторонние переговоры в активной фазе. При этом стоит отметить раскол внутри самого

<sup>2</sup> Trade remedies (мер защиты внутреннего рынка) — инструменты, используемые странами в соответствии с правилами ВТО для защиты своих внутренних рынков от недобросовестной или чрезмерной конкуренции со стороны импорта. Они включают антидемпинговые, компенсационные и специальные защитные меры.

ЕС: Франция, Италия и Польша выступают за введения более серьезных ограничений на импорт из Китая, в то время как Германия и Венгрия опасаются возможного ответа Китая.

## Продолжающийся кризис органа по разрешению споров ВТО

В 2024 году продолжился кризис ВТО – работа организации остается фактически парализована еще с 2020 г., так как США продолжает блокировать формирование нового состава органа разрешения споров (ОРС), что делает невозможным разрешение любых торговых споров. Страны могут запросить апелляцию, но без действующего ОРС решение спора откладывается на неопределенный период. Это делает ВТО все менее привлекательным для разрешения торговых споров - в 2024 году было подано меньше всего жалоб по сравнению с предыдущими годами. Если с 1995 года в среднем [подавалось](#) 21 жалоба, то в 2024 было подано лишь 10. С победой Д. Трампа на выборах любые возможности консенсуса выглядят все менее реалистичными. В этой сфере явно возникает запрос на формирование региональных альтернатив Всемирной торговой организации – возможно, на базе БРИКС.

## Ожидания на 2025 г.

Экономическое и политическое противостояние между странами будет все больше влиять на регулирование международной торговли. Страны все больше обращают внимание на национальную безопасность, как наиболее важный фактор при проведении торговой политики, что влечет рост издержек и ограничений, замедляя рост объемов торговли.

Победа Д. Трампа и последние [заявления](#) стран «Группы семи» указывают, что протекционистские меры будут расширяться в 2025 году, особенно в отраслях, рассматривающихся как ключевые для национальной безопасности. Объем мировой торговли будет расти, но медленнее, чем он рос в 2000-е гг. (см. раздел «мировая торговля»). Но одновременно с постепенным ростом как мировой торговли в целом (с опережающими темпами внутриблоковой торговли), ожидается, что будет [наблюдаться](#) снижение глобальной кооперации в критически значимых отраслях – по производству полупроводников, высокотехнологичного оборудования, электромобилей, технологии и сервисы с ИИ. Кооперация в этих отраслях будет активнее внутри блоков дружественных стран. В то же время как продукция менее технологичных отраслей будет активно торговаться и между блоками стран<sup>3</sup>.

## Санкционная динамика в 2024 г.

В 2024 году санкции сохранили свою значимость как один из инструментов внешней политики крупнейших стран. Основными направлениями напряжения были США — КНР, США/ЕС — РФ, США — Иран.

## США и Китай

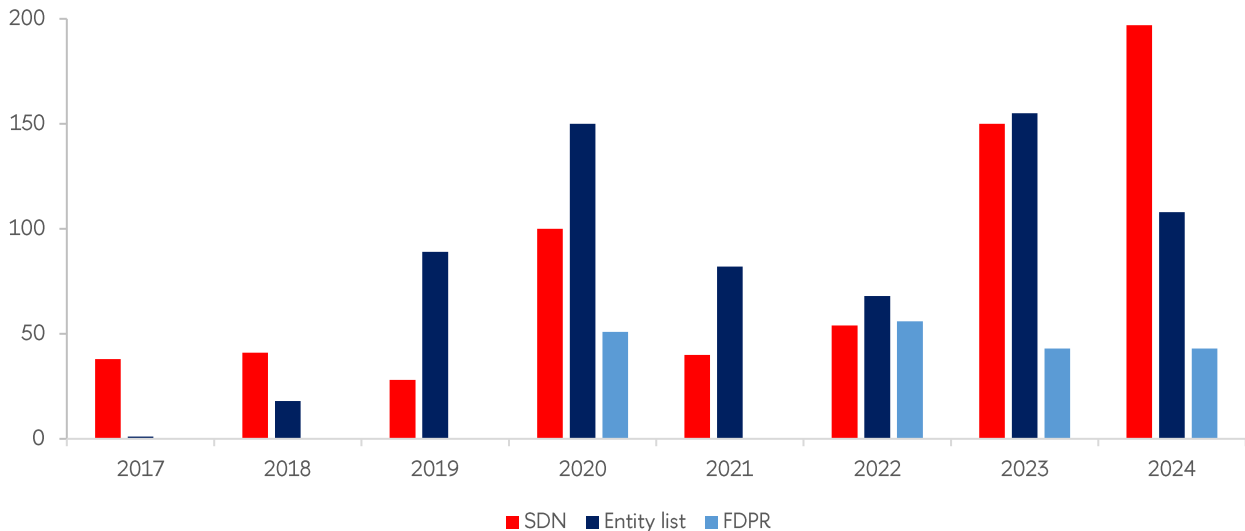
*Конкуренция США и Китая продолжает обостряться*, что видно по масштабу ограничительных мер. За 2017-2024 гг. США приняли более 1,5 тыс. санкций против Китая. В 2024 г. количество новых санкций осталось на уровне предыдущего года и выше, чем в 2021-2022 гг., однако наиболее строгие ограничения – включение в SDN-список – достигли рекордных за этот период масштабов (+14% г/г, см. рис. 20). Не считая активного торгового противостояния (подробнее – ниже), весной 2024 г., США продолжают курс на сдерживание Китая на рынке высоких технологий – в начале декабря администрация Дж. Байдена [ввела](#) третий технологический пакет санкций, касающихся китайских производителей микросхем и

---

<sup>3</sup> По [опросам](#), 39% компаний в Германии и 27% в США планируют увеличить их объем инвестиций в Китай, однако большинство компаний представлено именно в низкотехнологичных отраслях, таких как строительство, металлургия и текстиль.

экспорта в Китай чипов памяти типа HBM<sup>4</sup>, которые используются при обучении нейросетей. Кроме этого, продолжилось давление на КНР в рамках вторичных санкций. США [внесли](#) в SDN-список 20 промышленных китайских компаний и [две](#) организации, официально обвиняемых за содействие/продажу компонентов для российского ВПК.

Рис. 20. Количество санкций США против Китая, 2017 – август 2024 гг.



**Примечание.** SDN (Specially Designated Nationals and Blocked Persons) — визовые ограничения для физических и юридических лиц и блокировка всех активов, находящихся на территории США. Entity list — лицензионные требования на экспорт товаров и технологий американского происхождения. FDPR (Foreign Direct Product Rules) — экспортный контроль США товаров, произведенных за рубежом с использованием американских технологий.

Источник: Center for a New American Security (CNAS)

В ответ в декабре Китай [наложил запрет](#) на поставки в США ряда материалов, используемых при производстве полупроводников, после угрозы нового американского президента о введении 10-процентных пошлин на китайские товары. Кроме того, в ответ на продажу оружия и военную помощь США Тайваню Китай трижды в году [устанавливал санкции](#) против военно-промышленных компаний США. Основными объектами давления на США со стороны Китая в 2024 году были критические материалы (РЗМ), товары военного и двойного назначения, а в официальной риторике Пекина фигурировали соображения о национальной безопасности.

### Россия, США и ЕС

В отношении России США и ЕС продолжили усиливать санкционное давление, которое в первую очередь шло по направлениям ужесточения вторичных санкций, налагаемых на партнеров России, усиления финансовых санкций и обеспечения исполнения уже ранее введенных санкций (в частности, реализации «потолка цен» на российскую нефть). С января по июль 2024 года против России было принято около 3,5 тысяч санкций (vs 3300 за 1П2023 и), месячная динамика показывает сохранение прежних темпов роста числа ограничений (см. рис. 21). В финансовой сфере управление по контролю за иностранными активами Министерства финансов США (OFAC) [расширило](#) список лиц, подпадающих под блокирующие

<sup>4</sup> Чипы HBM отличаются большим объемом памяти и высокой скоростью передачи данных, что делает их ключевыми компонентами для ускорителей алгоритмов искусственного интеллекта. Китай активно закупает чипы HBM у южнокорейских Samsung Electronics и SK Hynix.



санкции, включая «Газпромбанк» и более 50 других российских банков, что привело к усложнению международных транзакций и необходимости поиска новых финансовых каналов для расчетов с западными контрагентами. Кроме того, OFAC уведомил иностранные финансовые учреждения о дополнительном риске попадания под санкции США в случае взаимодействия с системой передачи финансовых сообщений (СПФС, российский аналог SWIFT) и её клиентами. Евросоюз также ввел запрет на использование СПФС лицами ЕС. Эти меры ориентированы на усложнение международных расчетов для российских компаний.



Источник: Castellum.AI

В 2024 году ЕС принял три пакета антироссийских санкций ([13-й](#), [14-й](#), [15-й](#)), суммарно под ограничения попало 229 физических лиц и 165 организаций. Ключевыми направлениями давления были ВПК, энергетика с акцентом на СПГ, финансовый сектор, транспорт (в т.ч. «Совкомфлот», «Уральские авиалинии», грузовая компания «Волга-Днепр») и предприятия, поставляющие товары для оборонной промышленности.

Расширились и вторичные санкции в отношении внешних партнеров России. Под ограничения попали 79 иностранных транспортных судов и 75 организаций из иностранных государств, таких как Китай, Индия, Иран и ОАЭ. Данные меры были направлены против транспортного флота и ВПК РФ. Однако устойчивость России к санкциям сохраняется. Россия остается значимым игроком на ресурсных рынках нефти, газа и металлов. В частности, на фоне адаптации дисконт на российскую нефть Urals снизился в 2024 г. до минимальных значений с начала конфликта (см. раздел «нефтяные рынки»). При этом, по мере санкционирования одних каналов, возрастает спрос на альтернативные решения, что стимулирует глобальный бизнес находить новые решения.

Пока эффект от санкций [не является](#) критическим, и Россия адаптируется с помощью поиска новых партнеров, формирования альтернативных финансовых и логистических каналов, запуска импортозамещающих производств и других инструментов. Вместе с тем, безусловно, санкции ведут к увеличению издержек бизнеса, что сказывается на общей прибыльности и эффективности. Эти факторы создают ограничения, которые могут сказываться на росте экономики в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

### Иран

Санкции США в отношении Ирана также усилились. Так, 19 декабря Министерство финансов США [объявило](#) о новых санкциях против девяти танкеров, перевозящих иранскую

нефть, и госслужащих, способствующих поддержке хуситов в Йемене. [Ожидается](#), что победа Д. Трампа на президентских выборах в США, который является активным сторонником усиления санкционного давления на Иран, и продолжающийся конфликт на Ближнем Востоке замедлят темпы роста добычи нефти в Иране. Несмотря на то, что давление США, вероятно, не приведёт к падению иранской добычи, как во время первого президентского срока Трампа в 2019 г., введённые ограничения являются серьёзным препятствием для планов Ирана на 2025 г. по наращиванию производственных мощностей в нефтяной индустрии. Действующие американские санкции против Ирана [охватывают](#) также финансовый сектор, судоходство, строительство, текстильное производство, автомобилестроение, ВПК и ряд правительственных организаций. Ожидается, что давление США ограничит финансирование иранской оборонной отрасли, однако в то же время приведет к дальнейшему увеличению объемов торговли Ирана с Россией и Китаем.

### 2.1.2. Сегментация мировой экономики

Тенденции сегментации (фрагментации) мировой экономики начали проявляться с началом торговой войны США и КНР, значительно усилились с 2022 года и продолжились в 2023–2024 гг. Они проявляются в изменении структуры мировой торговли и размещения промышленных центров, что связано с расширением санкций, торговых ограничений, а также новой [волной](#) промышленной политики (расширением объема отраслевых субсидий преимущественно со стороны развитых стран) на фоне усиления стратегической конкуренции.

Продолжает усиливаться «блоковость» мировой торговли. С 2022 г. между геополитически близкими странами (т.е. внутри одного блока<sup>5</sup>) торговля росла на [4 п.п. в год](#) быстрее, чем между геополитически отдаленными (т.е. между блоками). Так, среди торговых партнеров Китая доля США в экспорте упала с [19%](#) в 2018 г. до [14,7%](#) в 2024 г., а доля Вьетнама выросла ([3,3%](#) в 2018 г. vs [4,5%](#) в 2024 г.). В экспорте России Китай занимает первое место, и его доля увеличилась с [12,6%](#) в 2018 г. до почти [31%](#) в 2024 г. Доля же европейских стран, таких как Нидерланды и Германия, занимающих 2 и 3 место, снизилась.

В структуре импорта ключевых игроков также наблюдаются изменения (рис. 22). Например, доля Китая в импорте США снизилась с [21,8%](#) в 2015 г. до [13,7%](#) в 1-3К2024, при этом доля Вьетнама выросла с [1,7%](#) до [4,7%](#) за тот же период. Доля российского экспорта в общем импорте ЕС упала с [7,9%](#) в 2015 г. до [1,7%](#) 1-3К2024 на фоне конфликта на Украине. Как следствие, российский экспорт был перенаправлен в Китай, составив [5%](#) от общего импорта КНР в 1-3К2024 (vs [2%](#) в 2015 г.).

Таким образом, наблюдается перенаправление торговых потоков и активизация взаимной торговли крупных экономик с третьими нейтральными странами. Как итог, в результате замедления торговли становится более заметным тренд слобудализации (снижение темпов глобализации, замедление глобальной интеграции).

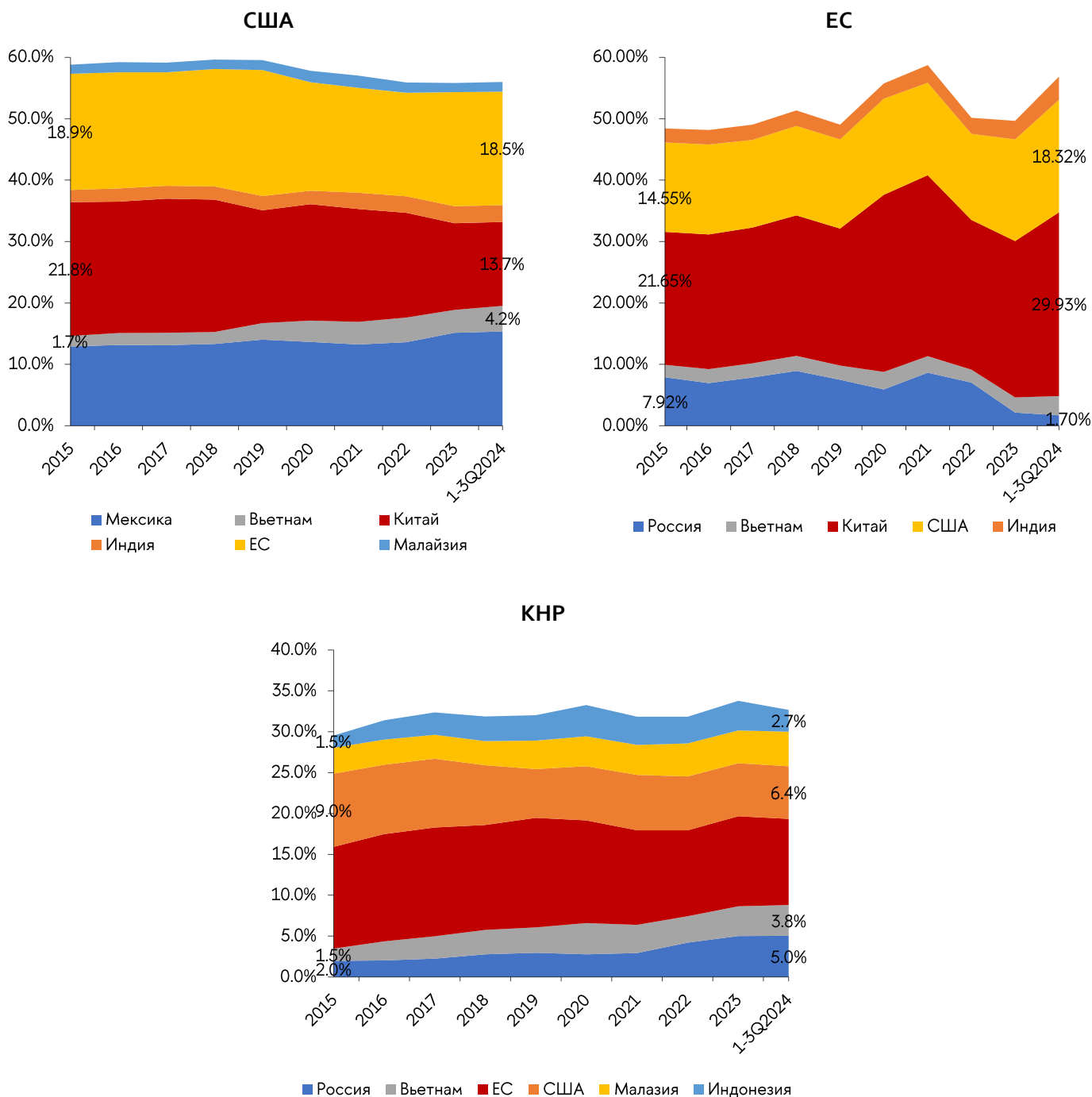
С момента начала торговой войны США и КНР стали развивать новые производственные мощности и диверсифицировать источники поставок. В результате Мексика и Вьетнам стали играть «связующую» роль. По данным [ВТО](#), взаимная торговля США и КНР с Мексикой и Вьетнамом начала активно расти после COVID-19 и усилилась после 2022 г. Так, [экспорт](#) Китая во Вьетнам вырос на [64,5%](#) и в Мексику на [84,6%](#) за 2018-2023 гг. Импорт США из Мексики и Вьетнама вырос на [38%](#) и на [132%](#) соответственно за 2018-2023 гг. При этом доля Вьетнама в общем импорте КНР также выросла: с [1,5%](#) до [3,8%](#) в 2015–9М2024.

Одной из стратегий компаний в ответ на логистические сбои 2020 г., а также на расширение санкций и протекционистских мер является перенос производства в

<sup>5</sup> Условно приняты [два геополитических блока](#): один вокруг США и ЕС и второй вокруг России и Китая.

геополитически «дружественные» страны или находящиеся географически близко (френдшоринг и ниашоринг соответственно). Тренд френдшоринга начал усиливаться во второй половине 2022 года и остаётся на высоком уровне в 2024 г.

Рис. 22. Доли отдельных стран в общем импорте США, КНР, ЕС, 2015–2024 гг.



Источник: расчеты на основе данных Trademap

Изменение торговых потоков привело к активизации торговли в развивающихся странах, которые сохраняют нейтралитет и являются «связующими» в торговле между разными торговыми партнерами (Вьетнам, ОАЭ, Малайзия и др.) или в странах, находящихся рядом с крупнейшими экономиками (Мексика и др.). Например, по данным ВТО, в первой половине 2024 года среди крупнейших экономик экспорт и импорт Вьетнама рос максимальными темпами, +16–18% г/г, что связано с ростом взаимной торговли Вьетнама со

всем миром из-за его сотрудничества одновременно с КНР и США. Также наблюдался рост экспорта и импорта Гонконга – на 10-14% г/г, Индии – на 4–5% г/г, рост экспорта Мексики на 3% г/г и рост импорта Малайзии на 7% г/г.

Помимо Вьетнама, перспективными направлениями для переноса производства и инвестиций продолжают быть Мексика и Малайзия. Так Мексика, благодаря географической близости к США и благоприятным торговым условиям в рамках USCA (соглашения о свободной торговле США-Канада-Мексика) привлекает компании, ориентированные на американский рынок, в т.ч. китайские и европейские компании. Ключевые быстро развивающиеся [отрасли](#) в Мексике в ответ на эти процессы: автомобильная, авиационная, медицинского оборудования, промышленная промежуточная продукция. Однако стоит отметить, что в основном прямые иностранные инвестиции поступают в Мексику от [реинвестирования](#) в производства, которые уже находятся в стране, а не в новые проекты, а также сохраняется риск введения торговых пошлин со стороны США, что может негативно повлиять на поток инвестиций в страну.

Малайзия, в свою очередь, продолжает привлекать инвестиции компаний, которые стремятся диверсифицировать цепочки поставок, снизить связанность с Китаем (стратегия компаний «Китай+1»), а также китайские компании, которые открывают здесь свои филиалы с целью обхода экспортного контроля и тарифов США. Основная отрасль для инвестиций в Малайзии - полупроводниковая промышленность. За 1-3К2024 в страну поступило [ПИИ](#) на сумму примерно \$6,5 млрд, что на 39% больше, чем за тот же период прошлого года. Очевидно, что в текущих условиях санкционных рисков и другие относительно нейтральные страны, такие как Индонезия, ОАЭ, Турция и Индия, будут испытывать дополнительный приток инвестиций и расширение внешней торговли.

Усилению трендов сегментации мировой экономики и снижению открытости способствуют расширение промышленной политики в странах с акцентом на экономическую безопасность и технологическую независимость. Планы Д. Трампа и ожидаемые симметричные ответы партнеров будут усиливать этот тренд. Китай ведет политику по увеличению доли ВИЭ в [энергетике](#) для уменьшения зависимости от иностранных поставок ресурсов. В частности, в 2015 году была запущена программа Made in China 2025, направленная на становление Китая как лидирующей мировой производственной силы к 2049 году. Развитие 10 основных отраслей планируется за счет объединения инноваций и промышленности. Ключевыми направлениями являются: новые информационные технологий, аэрокосмическое оборудование, высокотехнологичный морской транспорт, энергосбережение и альтернативные источники энергии, медицинское оборудование и др.

Ожидается, что в 2025 г. сегментация и «блоковость» торговли сохранятся. Во-первых, это связано с политикой Д. Трампа, в частности с ожиданиями по введению торговых пошлин на ключевых торговых партнёров, обострению санкций на КНР, которые могут оказать значительное влияние на глобальную структуру торговли в ближайшие годы. Во-вторых, усиление политики национальной безопасности отдельных стран стимулирует импортозамещение и повышение технологической независимости. Третьи нейтральные страны пока продолжают испытывать позитивные эффекты для отдельных отраслей, однако выстраивать долгосрочную стратегию на этом «преимущество» достаточно опасно. Остается риск введения аналогичных ограничительных мер со стороны основных стран-санкционеров, либо принуждения к выбору той или иной конкурирующей стороны.

### 2.1.3. Политика Д. Трампа и возможные эффекты

В ноябре 2024 г. в США прошли выборы, по результатам которых 47-м президентом был избран Д. Трамп. Учитывая риторику его предыдущего президентского срока (2017-2020 гг.),

а также заявления, сделанные во время и после осенней предвыборной кампании, стоит выделить ряд направлений, реализация задач в которых может оказать влияние как на американскую, так и на мировую экономику. В числе анонсированных – протекционистские меры (введение 25%-х тарифов для Канады и Мексики и 10%-х – для Китая), налоговая реформа (снижение индивидуальных и корпоративных налогов), развитие отдельных секторов экономики (послабления и субсидии для добывающей и ИТ отраслей), либерализация в области криптовалют (разрешения на инвестиции, создание крипторезервов, погашение госдолга криптовалютой), миграционная политика (депортации) и др.

### Протекционизм

Протекционизм в отношении национальной промышленности был одной из [ключевых](#) тем еще во время первого президентского срока Д. Трампа. Существенный торговый дефицит с рядом стран (в основном – с Китаем, [\\$419 млрд](#) в 2018 г.) спровоцировал повышение импортных пошлин на ряд товарных групп (алюминий, сталь, солнечные батареи, стиральные машины, электромобили), принеся за период с 2019 по 2024 г. дополнительных [\\$175 млрд](#) налоговых доходов в бюджет.

Д. Трамп намерен [ужесточать](#) протекционистскую политику и предложил ввести 10%-е пошлины на импорт из Китая и 25%-е – из Канады и Мексики (исключение – канадские нефть и нефтепродукты – на них предполагаются 10%-е тарифы). Несмотря на [смягчение](#) предвыборных обещаний и тот факт, что пока введение пошлин на товары из Канады и Мексики поставлено на паузу (в части товаров из Китая – все же реализовано), мы полагаем, что Д. Трамп продолжит усиливать протекционизм<sup>6</sup>. Главными кандидатами на подпадание под новые пошлины и/или ужесточение текущих остаются Канада, Мексика, Китай и ЕС.

Основными заявленными [целями](#) политики, кроме защиты внутренних производителей, являются i) активизация оншоринга и решоринга – переноса заводов и фабрик американских компаний из других стран обратно в США; ii) сокращение торговых дефицитов с партнерами; iii) повышение бюджетных доходов; iv) ослабление конкурента в лице Китая и др. Ожидаемый эффект для доходов бюджета оценивается в [\\$1,1 - \\$3,8](#) трлн за период 2025-2034 гг. в зависимости от сценария повышения пошлин.

Тем не менее, положительное влияние ужесточения протекционизма на экономику США весьма [спорно](#). Во-первых, процесс [оншоринга](#), несмотря на долгосрочные преимущества, тесно связан с существенными капитальными вложениями, пересмотром текущих цепочек поставок, поиском квалифицированной рабочей силы и т.д., что делает его затратным в кратко- и среднесрочной перспективе. Эти затраты лягут на плечи потребителей и *с высокой вероятностью приведут к ускорению инфляции, борьба с которой в США еще не завершилась*. Во-вторых, [материалы и компоненты](#) не для всех производств могут быть приобретены на внутреннем рынке, что обуславливает необходимость в импорте по повышенным тарифам. В-третьих, удорожание импорта будет стимулировать местных производителей повышать цены на свои товары, что также отрицательно скажется на расходах населения. Этот эффект стоит рассматривать как наиболее существенный, учитывая, что на импорт из Канады, Мексики и Китая приходится [45%](#) всего американского импорта.

<sup>6</sup> В разделе приводятся оценки для двух сценариев протекционистских мер. Сценарий 1 – введение 20%-х импортных тарифов на импорт со всех стран мира и 50%-х - на весь импорт из Китая. Сценарий 2 – 25%-е импортные тарифы для Канады и Мексики и 10%-е - на импорт из Китая. По состоянию на 31 января 2025 г. реализуется Сценарий 2.



Более того, высока вероятность введения ответных тарифных мер – это усилит конфронтацию с торговыми партнерами и сделает американский экспорт менее привлекательным.

В результате различных сценариев политики Д. Трампа<sup>7</sup> *дополнительное инфляционное давление, по оценкам [PIIE](#), может составить от 4 до 7 п.п. в 2025-2026 гг., сокращаясь до 2 п.п. к 2030 г.* Однако оно может несколько смягчиться на фоне обещаний по расширению добычи и понижающей динамики нефтегазовых цен, а также укрепления доллара США. Эффекты для экономического роста разнятся от первоначально нейтрального эффекта в 2025 г. до расширения потерь и более низких на 3-10% уровней ВВП к 2028 г. (и -1,6-6,7% ниже на горизонте 2030+) в сравнении с базовым сценарием. По оценкам [Taxfoundation](#) эффекты от тарифной политики для долгосрочных потерь ВВП несколько ниже, но не учитывают реакции торговых партнеров: от -0,4% (меньшее повышение пошлин) до -1,3% (более высокое повышение пошлин).

*Отрицательный эффект для торговых партнеров США (в частности – Китая, Канады и Мексики) также будет [существенным](#)*, т.к. США являются ключевым направлением экспорта для этих стран (для Канады – [77%](#) всего экспорта, Мексики – [80%](#), Китая – [15%](#)). Из Канады в США, в основном, экспортируется нефть и нефтепродукты (30% экспорта или \$128 млрд), из Мексики и Китая – наземный транспорт и электрические машины и оборудование (47% экспорта или \$222 млрд и 24% или \$124 млрд соответственно), причем импорт из Мексики представлен в том числе [китайскими](#) электрокарами.

Мы ожидаем, что после повышения импортных тарифов усилятся переориентация стран на другие рынки и перестройка устоявшихся цепочек поставок. Например, в этой связи вероятно вовлечение ЕС: есть обоснованные [опасения](#), что часть китайских товаров переориентируется в сторону Европы, расширяя торговый дефицит и подавляя местных производителей, которые и так испытывают сложности. Осеннее усиление тарифных мер для китайского импорта электромобилей со стороны ЕС в то же время приведет к тому, что усугубится конкуренция Китая с европейскими производителями на других внешних рынках.

С другой стороны, повышение тарифов Д. Трампом стоит рассматривать не только с экономической точки зрения, но и как [инструмент](#) политического давления. Например, повышение пошлин на импорт из Китая, Канады и Мексики президент [преподносит](#), в том числе, как ответ на наркотрафик и нелегальную миграцию. То же касается заявлений о [100%-х](#) тарифах на товары из стран БРИКС – они предусмотрены, чтобы остановить процесс дедолларизации и не допустить запуск альтернативного инструмента расчетов (валюты БРИКС) в рамках объединения.

### **Налоговая либерализация**

Параллельно с ограничениями импорта Д. Трамп предлагает ряд стимулирующих мер для населения и производителей. Во-первых, предполагается [продление](#) пониженных индивидуальных и корпоративных налогов (ТСJA от 2018 г.): прогрессивная шкала в зависимости от дохода со ставками 10-37%, налог на прибыль в размере 21% (и снижение эффективной ставки до 15% для локализованных промышленных производств). Во-вторых, ожидается исключение из налогооблагаемой базы чаевых, сверхурочных и социальных пособий. Параллельно со снижением налогов планируется продлить возможность снижения налогооблагаемой базы для федеральных налогов за счет вычета уплаченных

<sup>7</sup> [PIIE](#) моделируется повышение тарифов на 60% на импорт из КНР и 10% на весь остальной импорт, снижение зависимости ФРС и разные масштабы депортации мигрантов. Более пессимистичный также сценарий учитывает ответное повышение тарифов со стороны партнеров США. Но не учитываются налоговые послабления.



государственных и местных налогов в размере до \$10 тыс. ([SALT](#)) и/или уплаченных процентов по автокредитам.

Эти меры, несмотря на прямое отрицательное воздействие на бюджет ([-\\$7,7](#) трлн налоговых доходов за период 2025-2034 гг.) будут иметь положительное влияние на экономику США: i) низкие корпоративные налоги будут мотивировать местные компании больше вкладываться в капитальные вложения и повышать производительность труда; ii) в рамках процесса оншоринга национальный рынок станет более привлекательным ввиду благоприятной налоговой среды; iii) расширение производств будет способствовать созданию новых рабочих мест и т.д. Эти эффекты, ожидается, приведут к росту ВВП на 2,4% в долгосрочном периоде и повысят привлекательность США для иностранных инвестиций.

Экономические эффекты от протекционизма и налоговых реформ могут частично сбалансировать друг друга. Так, по оценкам [Taxfoundation](#) чистый эффект (новые доходы от пошлин за вычетом прямых налоговых потерь) на бюджет на горизонте 10 лет может составить от [-\\$3](#) до [-\\$5,6](#) трлн потерь доходов с учетом сценария сильного и слабого повышения тарифов соответственно. При этом прогнозируемый эффект на долгосрочный уровень ВВП, по оценкам, будет положительным от [+0,8%](#) до [+1,7%](#). С учетом того, что эти оценки не учитывают негативное влияние миграционной политики Трампа и возможные ответные тарифные меры торговых партнеров, чистые эффекты мер нового президента могут оказаться отрицательными для ВВП США.

Повышенная инфляция в результате политики Д. Трампа будет вынуждать ФРС сохранять более жесткую монетарную политику.

Таким образом, с учетом текущей повестки проблема фискального дисбаланса и растущего госдолга может только усугубиться, т.к. увеличивающийся дефицит бюджета будет необходимо покрывать заимствованиями по повышенным ставкам (подробнее см. раздел «Долговые риски»).

### **Поддержка нефтяного и ИИ-сектора**

Д. Трамп обозначил добывающую и технологическую отрасли американской экономики одними из ключевых для текущего президентского срока. Президент планирует [увеличить](#) добычу и экспорт энергоносителей, снизить цены на бензин на внутреннем рынке, а также добиться снижения мировых цен на нефть за счет расширения предложения. Обеспечить это планируется за счет ускоренной выдачи разрешений на бурение, отмену запрета на добычу шельфовой нефти, увеличение площадей, доступных для бурения, [сокращение](#) роялти и сборов за добычу нефти и т.п. *Это может увеличить добычу нефти в США на 2,3-3% в 2025-2026 гг. (в сравнении с уровнем 2024 г.), но без существенных продолжительных эффектов для мировых цен. При этом, при ценах ниже 60-70 долл./барр. разработка новых месторождений в США будет нерентабельной (подробнее см. раздел «Нефтяные рынки»).*

Ввиду того, что мировые технологические гиганты оказывали Д. Трампу [поддержку](#) в период предвыборной кампании, мы ожидаем активное участие компаний big tech в политике США в ближайшие 4 года. Помимо политических интересов ими лоббируется либерализация развития искусственного интеллекта (отсутствие запретов на разработки в том числе малыми и средними технологическими компаниями) вкуче с федерализацией регулирования (т.е. создание единого регулирования для всей страны), сокращение цензуры, снятие барьеров в сфере [госзакупок](#) (т.е. разрешение Правительству закупать технологии в том числе у мелких компаний и стартапов) и т.д. Также было объявлено о создании компании Stargate, нацеленной на развитие инфраструктуры ИИ в США: вложения в проект от крупнейших компаний big tech, ожидается, составят [\\$500](#) млрд. Эти меры, с одной стороны, будут способствовать ускорению развития американского сектора ИИ, а с другой, повысят [требовательность](#) к экономической эффективности технологических гигантов США. Несмотря

на то, что они останутся передовыми на мировом рынке ИИ, мы ожидаем дальнейшее обострение конкуренции с КНР.

#### **Либерализация рынка криптовалют**

В отличие от первого срока, Д. Трамп изменил политику в отношении криптовалют, сделав доминирование США на крипторынке одной из [основных](#) своих предвыборных идей. Помимо обещаний по либерализации регулирования, предложено создать стратегический резервный фонд в биткойнах (BTC), которые далее, в случае роста котировок, потенциально можно использовать в качестве инструмента погашения госдолга (в перспективе 1-3 лет – маловероятное событие, подробнее см. раздел «Долговые риски»). Несмотря на то, что данный рынок будет особенно чувствителен к политическим заявлениям президента и руководящих лиц, в ближайшие годы мы ожидаем, что его капитализация на протяжении президентского срока будет увеличиваться.

#### **Миграционная политика**

[Категоричность](#) Д. Трампа в отношении мигрантов сохранится и во время второго президентского срока. Президент предлагает серьезно ужесточить миграционную [политику](#), что может привести к депортации до 8-20 млн мигрантов (по разным оценкам). Заявленная [цель](#) – освобождение рабочих мест для американцев и охлаждение рынка недвижимости. Однако последствия могут быть негативными для долгосрочного экономического роста и инфляции.

Как минимум в краткосрочном периоде можно ожидать дефицит на рынке низкоквалифицированной рабочей силы (в т.ч. в строительной отрасли), что приведет к повышению зарплат и дополнительному давлению на инфляцию. *В долгосрочной перспективе, 10-12-летняя [программа депортации](#) может обойтись бюджету в \$1 трлн, снизить количество работоспособного населения на 4% (и вместе с этим – налоговые поступления) и привести к сокращению ВВП на 4%.*

[Влияние](#) жесткой миграционной политики в большей мере ощутят на себе Мексика, страны Южной и Латинской Америки, Индия и др. ввиду большого объема денежных переводов. Например, в 2023 г. [10 млн мексиканцев](#) осуществили переводы из США на сумму [более \\$60 млрд](#), что составило 4,5% ВВП Мексики и 7,5% всех переводов в мире. Депортация из Штатов приведет к трансформации мировой миграции рабочей силы и отрицательно скажется на экономиках, домохозяйства в которых зависят от таких переводов.

#### **Внешняя политика**

Внешнеполитическую повестку Д. Трампа на текущий президентский срок можно назвать, с одной стороны, миротворческой (ключевые цели – урегулирование геополитических конфликтов на [Ближнем Востоке](#) и в [Европе](#)), с другой – доминирующей (покупка [Гренландии](#), возврат [Панамского](#) канала, эскалация [Тайваньского](#) вопроса). Несмотря на то, что большинство из этих направлений носят риторический характер ввиду ряда сдерживающих факторов, впоследствии они могут задать новый вектор развития мировой политики (подробнее см. раздел «Геополитика»). Отдельно Д. Трампом поднимается вопрос об [увеличении военных расходов](#) в НАТО до 5% ВВП каждой из стран альянса, однако, в текущих условиях это едва осуществимо с учетом бюджетных трудностей большинства стран Европы.

### **2.1.4. Развитие альтернативных площадок и объединений для сотрудничества незападных стран – расширение БРИКС и пр.**

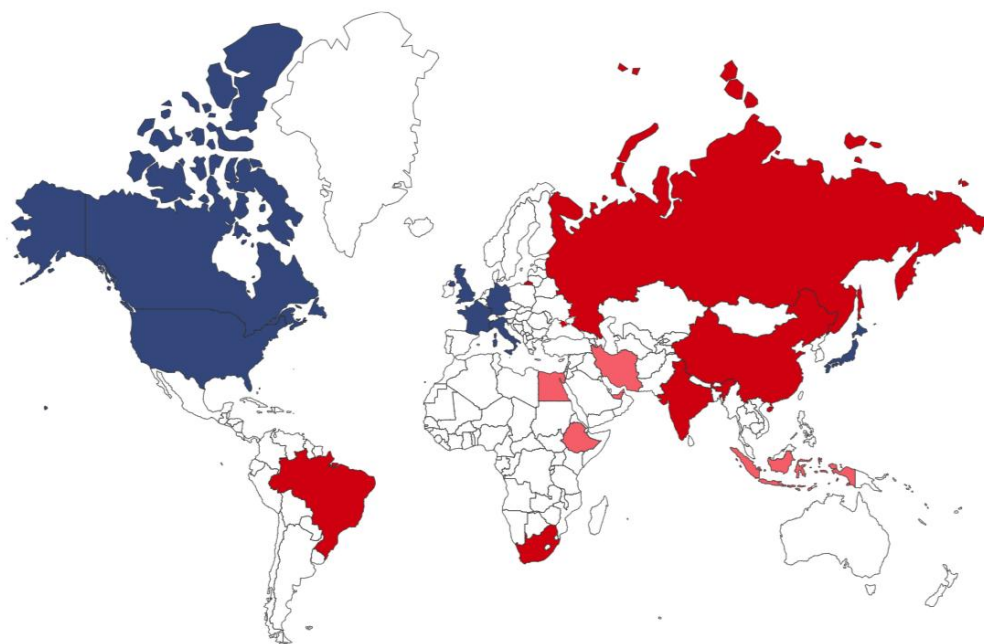
В условиях усиливающейся регионализации увеличивается роль существующих объединений, поэтому все больше стран становятся членами экономических и политических союзов. Союзы развивающихся стран постепенно становятся более активными игроками на

мировой арене, усиливая свою позицию за счет развития и расширения торговых, инвестиционных и иных соглашений. Данные блоки имеют как глобальный характер, охватывая участников всех континентов (БРИКС), так и региональный (ШОС, ЕАЭС, АСЕАН, Африканский союз, МЕРКОСУР).

### БРИКС

В 2024 г. БРИКС усилил свою позицию на мировой арене в качестве глобальной площадки для стран с развивающейся экономикой. К БРИКС [присоединились](#) Иран, Египет, Эфиопия, ОАЭ (в 2024 г., Саудовская Аравия [приостановила](#) свое членство) и [Индонезия](#) (в 2025 г.) – первая страна Юго-Восточной Азии в объединении.

Рис. 23. Страны БРИКС (красным) и Группы Семи



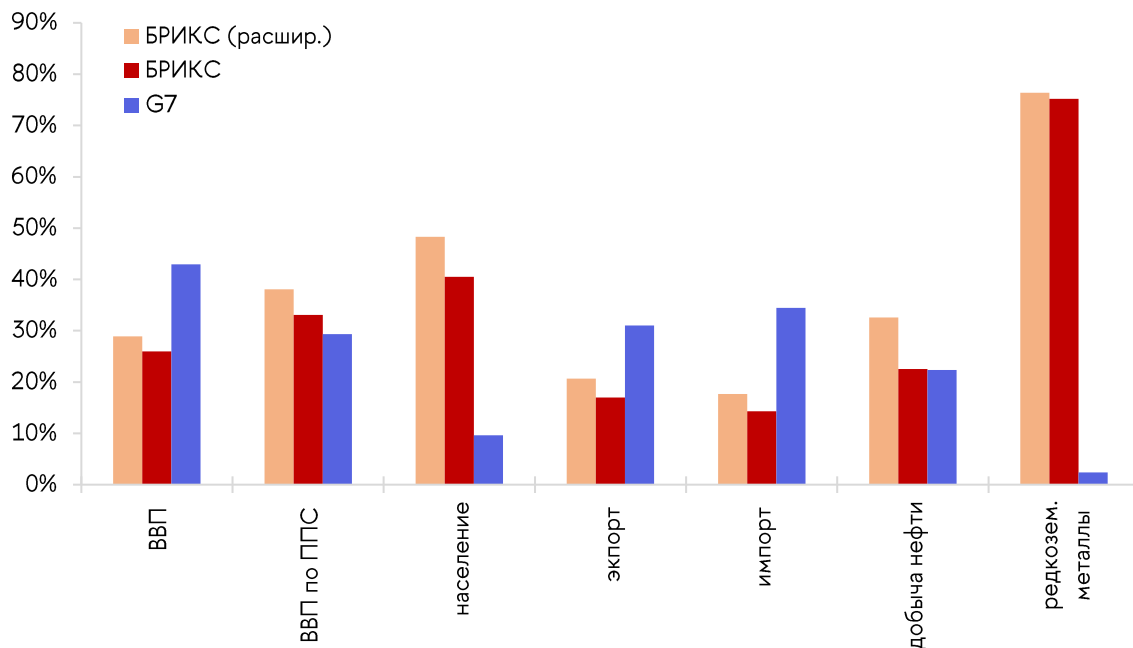
Источник: составлено авторами

Страны-члены БРИКС контролируют большую часть наиболее значимых мировых ресурсов: на них приходится [69-78%](#) от мировых резервов редкоземельных металлов, около [31%](#) от мировой добычи нефти и [32%](#) – от добычи газа. В этих странах сосредоточены важные международные логистические узлы: аэропорты Гонконга и Шанхая – [первый и третий](#) по обороту грузов в мире, аэропорты Дубая и Нью-Дели – [второй и 10-ый](#) по загруженности пассажирами в мире; морские порты Шанхая, Нинбо—Чжоушаня, Шэньчжэня вместе принимают совокупно [114,3 млн контейнеров](#) в двадцатифунтовом эквиваленте (TEU). Также страны-члены имеют доступ к важным торговым путям: Малаккский пролив (30% мировой морской торговли), Ормузский пролив (20% рынка сжиженного газа), Суэцкий канал (ожидаемый доход в \$9 млрд за 2024-2025 финансовом году). Страны БРИКС – крупные игроки в международной торговле: на них приходится [21%](#) мирового экспорта и [18%](#) – импорта по состоянию на [2023 г.](#)) и представляют собой значительные региональные политические силы.

По [данным](#) МВФ, в 2024 г. совокупный объем ВВП по ППС стран БРИКС превысил аналогичный показатель «Группы семи» на [\\$18,9](#) трлн в межд. долл., а к 2029 г. эта разница увеличится до [\\$27,5](#) трлн (при неизменном составе БРИКС, но, вероятно, он продолжит расширяться). По номинальному объему ВВП объединение будет сокращать свое отставание от «Группы семи»: в 2024 г. разница между ВВП блоков составит [\\$19](#) трлн, а к 2029 г. она

сократится до \$13,9 трлн. Таким образом, на БРИКС приходится [38%](#) мирового ВВП по ППС и [29%](#) мирового ВВП в долларах США и обе эти доли продолжают увеличиваться.

Рис. 24. Ключевые макроэкономические показатели стран БРИКС и Группы Семи



Источник: МВФ, Всемирный банк, данные статистических комитетов

В 2024 г. Россия была председателем БРИКС и определяла повестку и направление работы объединения. Общим вызовом для стран БРИКС и его партнеров стало их стремление к уменьшению влияния доллара США на национальные экономики и международную торговлю. По итогам года была анонсирована платформа обработки международных платежей [BRICS Bridge](#), обсуждалось создание товарных бирж и расчетно-депозитарной платформы [BRICS Clear](#). Также планируется создание новой инвестиционной платформы стран БРИКС с использованием электронных активов нужна в целях инвестирования в развивающиеся рынки (прежде всего – в Южной Азии и Африке). Это свидетельствует о том, что БРИКС становится все более выраженной альтернативой G7 и налаживает систему финансового сотрудничества.

В то же время торговля внутри объединения возросла до [40%](#) доли мировой торговли в 2022 г. Также в 2024 г. была введена новая категория стран-партнеров. В их число на с 1.01.2025 вошло 9 стран – это Беларусь, Боливия, Казахстан, Куба, Малайзия, Таиланд, Уганда, Узбекистан и Нигерия. В среднесрочной перспективе объединение продолжит расширяться и наращивать свою значимость в мировом сообществе.

### Региональные объединения

В деятельности региональных объединений также произошли значительные перемены. К ШОС присоединилась Беларусь в качестве полноправного члена Организации. Она стала первой европейской страной, вошедшей в ШОС, тем самым позволив объединению расширить свои границы и увеличить привлекательность для неазиатских [стран](#). Участие Беларуси в ШОС позволит стране нарастить экспорт на рынки стран-участниц и сократить отрицательное сальдо внешней торговли, а партнеры по ШОС улучшат экономические связи с Европой, так как через республику идут все пути в западные страны. Сама ШОС представляет [40%](#) населения мира и [20%](#) мирового ВВП.

Также в 2024 г. усилилось сотрудничество внешних стран с экономическими блоками. Евразийский экономический союз в 2024 г. подписал [соглашение](#) о свободной торговле с Ираном, а также провел [финальный раунд переговоров](#) об подписании соглашения об экономическом сотрудничестве с ОАЭ. В рамках объединения в настоящий момент прорабатывается вопрос о создании [зоны свободной торговли ЕАЭС-Индия](#), а также на финальной стадии находятся переговоры об заключении торговых соглашений с [Индонезией](#) и [Египтом](#). Что касается развития рынка союза, страны-участницы подписали [концепцию об общем биржевом рынке товаров](#), что будет способствовать развитию национальных экономик и даст возможность бизнесу расширить рынки сбыта. Также Совет Евразийской экономической комиссии разработал [проект соглашения](#), которое позволит брокерам и дилерам из стран объединения иметь доступ к биржам стран-участниц – это повысит привлекательность и ликвидность финансовых активов и инструментов, торгуемых на национальных биржах. Деятельность ЕАЭС вне объединения и в его рамках свидетельствует об усилении экономической интеграции стран Евразии и заинтересованности внешних стран (в основном участниц БРИКС) в сотрудничестве в сфере торговли.

В декабре 2024 г. МЕРКОСУР и ЕС заключили соглашение о свободной торговле, результатом которого станет образование крупнейшего рынка, охватывающего более четверти мирового ВВП ([\\$22 трлн](#)). Данное соглашение приведет к ежегодному снижению торговых тарифов для европейских экспортеров на [€4 млн](#), кроме того, для них будут облегчены таможенные процедуры, что может привести к увеличению экспорта. Что касается выгоды для стран-членов МЕРКОСУР, то они получают преимущество в поставках товаров низкого передела, и ЕС предоставит им более благоприятные условия для поставки сельскохозяйственной продукции.

Такие региональные объединения, как АСЕАН и Африканский союз, в 2024 г. проводили работу по вертикальной интеграции. Страны АСЕАН продвигаются в углублении цифровизации своих экономик – более [460 млн жителей](#) объединения пользуются цифровыми услугами, а цифровому сектору [прогнозируется рост](#) с \$300 млрд в 2023 г. до \$1 трлн в 2030 г. Страны АСЕАН разработали [универсальные нормы развития и этики применения ИИ](#), что говорит о долгосрочной стратегии построения единой цифровой экономики объединения. Несмотря на то, что ПИИ из внешних стран падали в 2021-2023 гг. (падение на [17,9%](#) с 2021 г. по 2023 г.), то ПИИ между странами Ассоциации выросли на [10,6%](#) с 2021 г. по 2023 г. Усилия Африканского Союза направлены на внедрение Африканской континентальной зоны свободной торговли – ожидается, что экономика континента достигнет объема в [\\$29 Трлн](#) к 2050 году. С января 2022 г. в рамках продвижения торговли между странами Африки Африканский экспортно-импортный банк (Афрэксимбанк) запустил Панафриканскую платежную и расчетную систему ([PAPSS](#)), которая на декабрь 2024 г. объединяет [15 центральных банков](#) африканских государств и [51 коммерческий банк](#). На фоне продвижения глобальных инициатив торговля между африканскими странами выросла впервые после 2020 г. на [7,2%](#) в 2023 г.

Региональные объединения проводят долгосрочную политику по сотрудничеству как в рамках регионов и союзов, так и за их пределами. Данный факт свидетельствует о том, что экономические регионы ищут новые пути к процветанию, используя внутренние и внешние ресурсы.

## 2.2. Дедолларизация и трансформация архитектуры мировой финансовой системы

Характерная с начала XXI в. дедолларизация мировой экономики ускорилась в 2024 г. Доля доллара США в международных резервах достигла исторического минимума ([57,4%](#) в

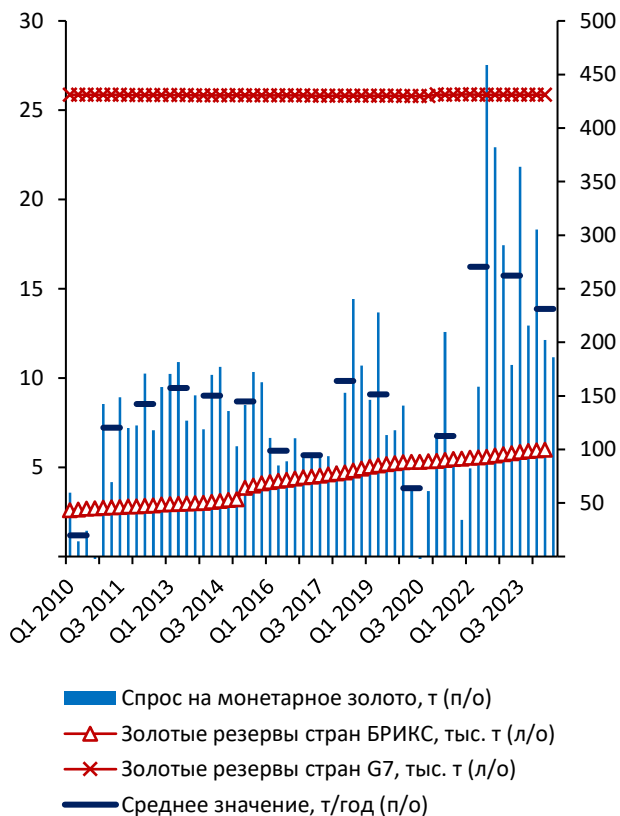


3К24 - последние доступные данные), за 8М2024 снизившись в 2 раза сильнее (на 1 п.п.), чем за 2021-2023 гг. Девалютизация в широком смысле не наблюдалась – доля евро в 3К24 сохранилась на уровне конца 2023 г. (20%) против снижения на 1,3 п.п. за 2021-2023 гг.; доли иены и британского фунта незначительно увеличились за 8М24 (на 0,1 п.п. до 5,8% и 5% соответственно), практически не изменившись с начала 2021 г.

В 2024 г. сохранился повышенный спрос на монетарное золото (в 2 раза выше, по сравнению с 2021 г.) Основные покупатели – это страны расширенного БРИКС – Бразилия, Россия, Индия, Китай, ЮАР, Египет, Эфиопия, ОАЭ, Индонезия, Иран (в 2021-2024 гг. объем их золотых резервов рос на 3% г/г), которые рассматривают золото как менее чувствительную к санкционным и геополитическим рискам альтернативу доллару США. Биржевая торговля остается наименее подверженной девальютации сферой мировой экономики, т.к. ликвидность в ней – ключевой показатель. На доллар США, евро и британский фунт стабильно приходится 95% ежедневного объема сделок с деривативами.

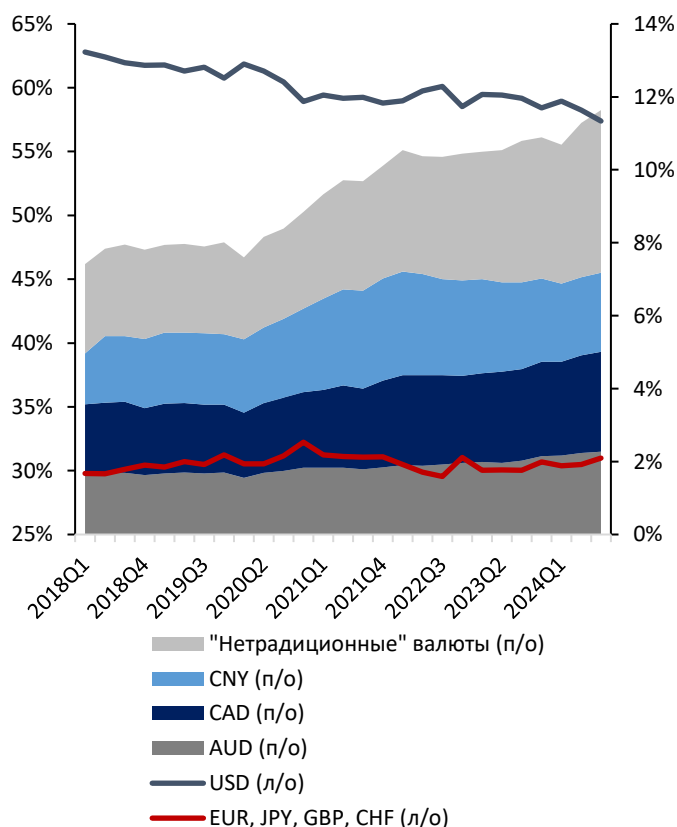
Юань демонстрировал смешанную динамику интернационализации в 2024 г. В июне Китай расширил доступный Аргентине юаневый своп, в т.ч. для погашения долга перед МВФ. Юань остается наиболее популярной альтернативой доллару и евро в международной торговле, хотя и используется преимущественно в расчетах с Китаем – за 8М24 г. 26,5% китайских счетов на оплату товаров и услуг было номинировано в юанях.

Рис. 25. Золотые резервы и спрос на монетарное золото



Источник: Всемирный совет по золоту

Рис. 26. Структура международных валютных резервов, %



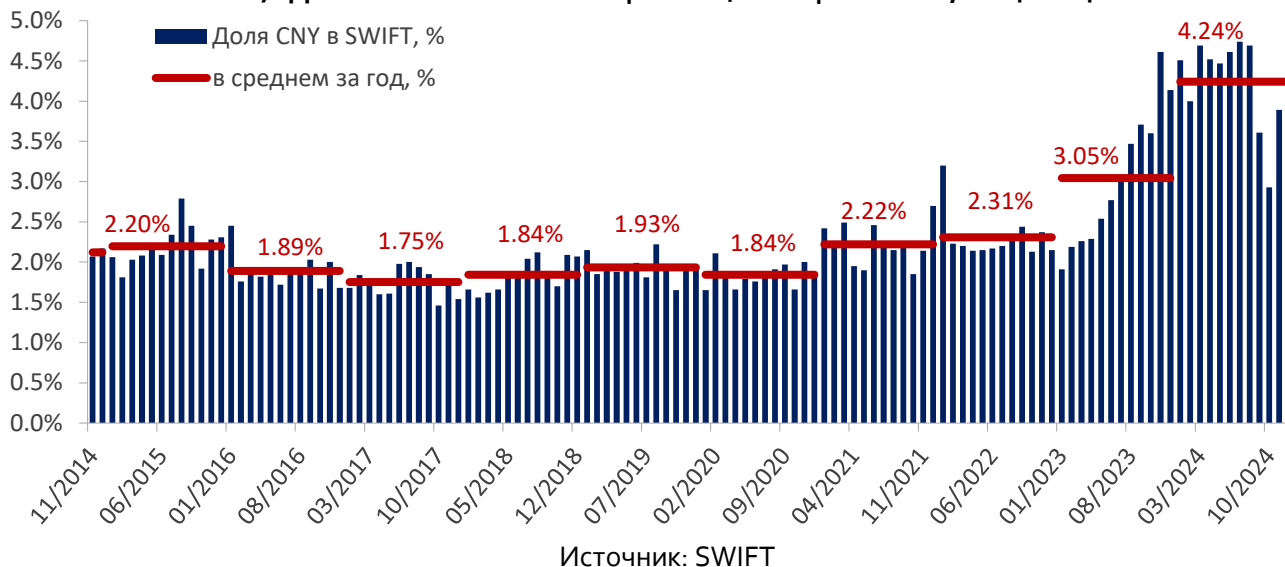
Источник: МВФ

Доля юаня в международных резервах, удвоившаяся в 2018-2021 гг. до 2,8%, снизилась за 2022-2023 гг. на 0,6 п.п. (частично объясняется снижением валютного курса USD/CNY на 7,9% за тот же период), сохранившись на уровне 2,2% по результатам 3К24. Объем транзакций



через национальную систему трансграничных платежей CIPS продолжил расти (на [60,8%](#) г/г в 1К24 - последние доступные данные), доля юаня в платежах SWIFT вышла на исторически новый уровень ([4,2%](#) за 11М24 – последние доступные данные).

Рис. 27. Доля китайского юаня в транзакциях через SWIFT, 2014-2024 гг.



Источник: SWIFT

Темпы дедолларизации, вероятно, останутся высокими в среднесрочной перспективе. Новый виток торговой войны с Китаем, ожидаемый от администрации Д. Трампа, и очередное [превышение](#) потолка госдолга США в январе 2025 г., снижают доверие к доллару у правительств и бизнеса. В среднесрочной перспективе на фоне растущей популярности экономических санкций как инструмента внешней политики продолжится формирование альтернативного финансового контура, прежде всего с использованием валют стран БРИКС. [Обещания](#) Д. Трампа ввести пошлины против стран, стремящихся уйти от использования доллара, с одной стороны, могут замедлить дедолларизацию, а с другой – демонстрируют небезосновательность данных стремлений. В перспективе возможно появление альтернативной SWIFT международной системы расчетов и сопутствующих ей элементов – общей расчетной единицы, единой платежной системы, клирингового механизма, на базе уже существующих у стран-участников БРИКС технологий; создание единой валюты осложняют существенная гетерогенность экономик БРИКС и разные взгляды их лидеров на необходимость дедолларизации ([Индия](#) и [ЮАР](#) выступают против).

### 2.3. Энергопереход и ВИЭ – тренды 2024 и ожидания на будущее

Энергетический переход происходит темпами, недостаточными для удержания изменения температуры в пределах 1,5°C – сценария достижения углеродной нейтральности к 2050 г. Распространение возобновляемых источников энергии происходит медленно относительно общего роста энергопотребления, и только 2023-2024 г. показали определенный сдвиг в сторону декарбонизации в глобальном масштабе. Технологические преобразования в инфраструктуре и отдельных отраслях экономики также пока находятся на начальном этапе.

2024 г. в глобальной климатической политике стал годом углубления разногласий. Победа Д. Трампа на выборах в США ознаменовала выход США из международных усилий по борьбе с изменением климата (в январе 2025 г. Д. Трамп подписал указ о [выходе](#) из Парижского соглашения). Во внутренней политике США представлена стратегия увеличения ископаемых энергетических ресурсов, как указано в п. 2.1.3. Одновременно последует сокращение осуществляемой администрацией Дж. Байдена государственной поддержки

развития энергетической инфраструктуры и ВИЭ в соответствии с принятым в 2022 г. указом о снижении инфляции (Inflation reduction act). Впрочем, учитывая высокую себестоимость добычи нефти в США, а также региональную дифференциацию политики по развитию ВИЭ, эти эффекты не будут существенными, хотя безусловно будут способствовать тому, что энергопереход в США несколько замедлится.

Ежегодная конференция ООН по изменению климата (COP29) в 2024 г. не привела к существенному усилению коллективных мер по борьбе с изменением климата. Разногласия между странами Глобального Севера и Юга не позволили выработать механизмы, достаточные для финансирования затрат на декарбонизацию и компенсацию потерь от изменения климата в развивающихся странах, потребность в которых [оценивается](#) в \$1,3 трлн. Сторонами было согласовано увеличение суммы финансирования климатических мероприятий в развивающихся странах до \$300 в период до 2035 г. с уровня в \$100 млрд, установленного в 2020 г. Указанная коллективная цель (New collective quantified goal on climate finance) существенно дополняет бюджеты уже действующих под эгидой ООН фондов (\$13,5 млрд – Green Climate Fund, \$5,3 млрд – Global Environmental Facility), но рассматривается развивающимися странами как критически недостаточная, особенно с учетом размытости формулировок об источниках финансирования.

Тем не менее, 2024 год стал также и годом продолжения ряда позитивных трендов в развитии низкоуглеродных технологий. Европейские энергетические кризисы 2021-2022 гг., вызвавшие скачки цен на ископаемое топливо, привели к увеличению темпов строительства [солнечной и ветровой генерации](#) на 18% в 2023 г. по сравнению с годом ранее (2023: +73 ГВт, 2022: +56 ГВт). Китай, следуя за повышением спроса на зеленую продукцию, благодаря политике государственного капитализма достиг существенного прогресса в производстве солнечных панелей и продвижении своих зеленых технологий в ЕС и в мире. В 2023 г. в странах ЕС рекордные €19,7 млрд показал импорт солнечных панелей, [98%](#) которого приходилось на Китай. Предложение Китая солнечных панелей и электромобилей для экспорта в ЕС сопряжено с политикой протекционизма ряда своих компаний-производителей и ценового демпинга, против которого ЕС в 2024 г. ввел увеличение пошлин 10% до 45% на электромобили. Ранее аналогичная политика ЕС имела место в отношении импорта солнечных панелей из Китая, но была заменена требованием нижнего ценового предела в 2018 г. Отдельно следует выделить инициативу Пояса и пути, в рамках которой китайские государственные компании инвестируют и строят инфраструктурные объекты, в т.ч. энергетические, в разных странах мира. Это не только дает возможность Китаю захватывать лидерство в энергопереходе, но и распространять свое влияние в странах Глобального Юга. Одновременно растет контроль Китая над процессами добычи и переработки критических металлов и минералов, необходимых для низкоуглеродных технологий. Похожая программа ЕС «Глобальные ворота» (Global Gateway) для инвестиций в энергетические и транспортные объекты в развивающихся странах существенно отличается от объемов китайских инвестиций: €300 млрд с момента запуска программы в 2021 г. против портфеля на сумму до \$8 трлн (по экспертным оценкам в отсутствии отчетных данных) за 11 лет работы китайской инициативы. Сопоставление этих величин показывает, насколько Китай вырывается вперед в вопросах энергоперехода.

Технологические решения энергоперехода формируются медленнее ожидаемого. Ключевыми из них являются следующие взаимоувязываемые направления:

- Электрификация транспорта, промышленности, коммунального хозяйства и т.д. для максимального использования ВИЭ и других климатически чистых энергоносителей (солнечная, ветровая, гидро-, атомная энергетика, а также тепловые насосы,

обеспечивающие выработку энергии за счет разницы давления с своей системе при незначительном внешнем электропитании);

- Модернизация энергетической инфраструктуры для перехода на чистые виды энергии;
- Преодоление технологических барьеров энергоперехода (резервирование возобновляемой энергетики, развитие водородной энергетики, развитие технологий биотоплива, замена ископаемого сырья на зеленые энергоносители в промышленности, применение систем улавливания и использования CO<sub>2</sub> при использовании ископаемого топлива, а также решения замены дефицитных критических материалов).

Электрификация, на развитие которой делается большой упор в переходе на ВИЭ, в транспортном секторе составляет, по [данным](#) IRENA на 2023 г. по миру, лишь 1%, коммунальном секторе – 33% и промышленности – 29% от объема всех энергоносителей, включая и те, которые используются в качестве сырья, как например природный газ в химической или металлургической отраслях. Если электрификация транспорта происходит нарастающими темпами, то энергопереход в промышленности представляет собой медленный процесс модернизации, для стимулирования которого существующих механизмов (оказывается недостаточно).

В технологическом плане энергопереход в настоящий момент пока не имеет целостного портрета. Постоянные возобновляемые источники, такие как гидрогенерация, биотопливо, энергия тепловых насосов и геотермальная энергия, ограничены с точки зрения места использования. А доступные виды чистой энергии, такие как солнце и ветер, не могут обеспечивать постоянную эффективную мощность. В этой связи важность приобретают системы резервирования мощности – накопители энергии, системы водородного энергоснабжения, а также инфраструктура улавливания CO<sub>2</sub> для возможности чистого использования ископаемого топлива. Однако эти технологии находятся на ранней или средней стадии разработок, и их доступность пока не определена для коммерческого использования.

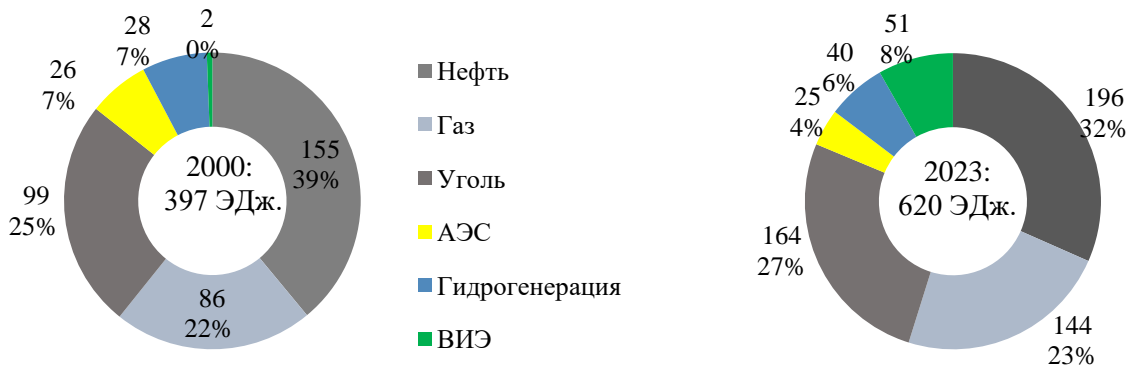
Запасов используемых при производстве накопителей минералов, таких как литий, никель и кобальт, недостаточно для глобального энергоперехода. Возможности разработки и массового использования новых материалов являются долгой перспективой.

Водородная экономика, несмотря на принятые стратегии во многих странах и большом запросе на поставки водорода для транспорта и промышленности, также не обеспечивает надежной перспективы широкого использования в ближайшем будущем. Мощности ветровой генерации недостаточны для создания необходимой инфраструктуры, а технологии сверхтемпературных атомных реакторов IV поколения, с помощью которых можно было бы выстроить цикл производства климатически чистого водорода в крупных масштабах, не дошли до финальной стадии. В то же время [технология](#) перехода на водород в качестве моторного топлива пока мало распространена, и применяется ограниченным числом компаний. Тем не менее, развитие этих технологий и перестройка инфраструктуры происходят, хотя и медленнее, чем ожидалось, и в ограниченном количестве стран. В 2024 г. Airbus при помощи механизма зеленых инвестиций ЕС (CINEA) приступил к проекту [GOLIAT](#) по созданию системы подачи жидкого водорода в аэропортах Евросоюза, что может стать первым камнем в фундамент строительства водородной инфраструктуры Европы, которое в будущем изменит энергетический ландшафт и в мире.

В предыдущие двадцать лет доля чистых источников (гидроэнергия, ВИЭ, а также атомная электроэнергия) в первичном балансе потребления энергии держалась почти на неизменном уровне около 15-16%. Объем этой части генерации удвоился главным образом за

счет солнечной и ветровой генерации, но этот прирост был нивелирован общим увеличением потребления энергии за этот период в полтора раза с 397 до 620 ЭДж. Однако 2023 г. показал перелом в сложившемся соотношении, и доля чистой энергии повысилась до 18%. (Рис. 28).

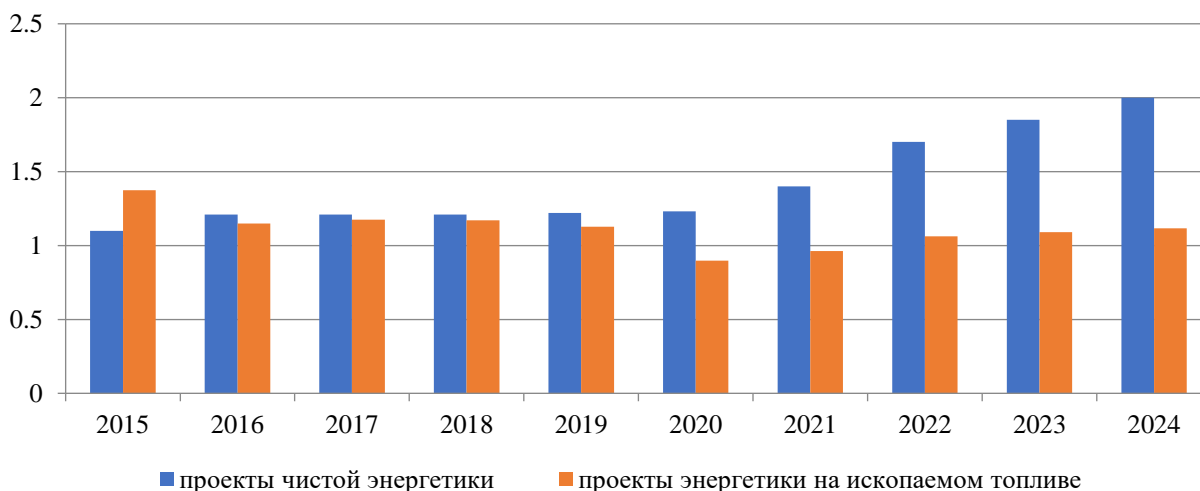
**Рис. 28. Первичный баланс потребления энергии в 2000 и 2023 г. в разрезе энергоносителей, в Эксаджоулях.**



Источник: по данным Energy Institute, Великобритания.

С 2019 г. наметился тренд превышения инвестиций в чистые источники энергии по сравнению с инвестициями в проекты на ископаемом топливе. По предварительным данным МЭА, 2024 г. показал рекордное увеличение этого соотношения - почти в два раза (рис.29).

**Рис. 29. Инвестиции в проекты чистой и традиционной энергетики за 2015-2024 гг., в трлн долларов США**

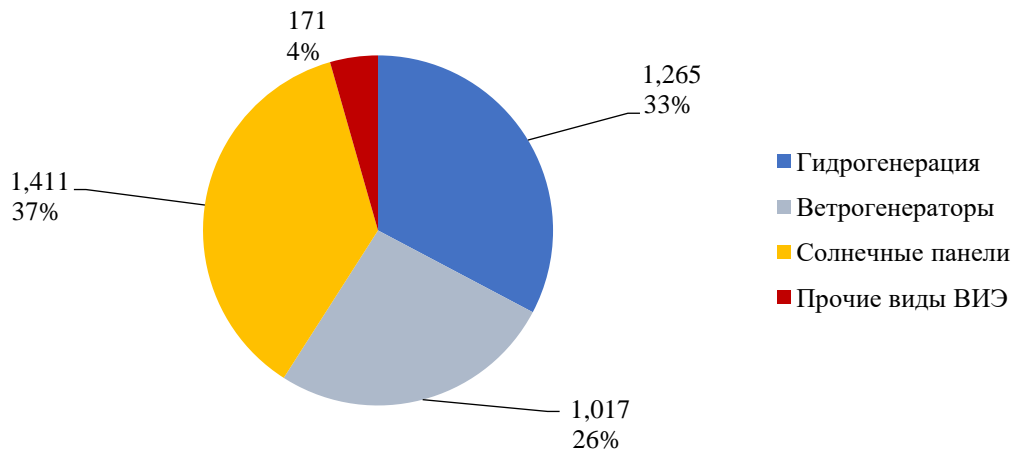


Источник: по данным МЭА

В секторе электроэнергетики в мире в 2023 г. почти весь прирост мощности приходился на ВИЭ - 86% от общего объема введенной в эксплуатацию генерации. При этом следует сделать поправку, что коэффициент эффективности использования установленной мощности ВИЭ, например, солнечных панелей, в 3-8 раз отличается от традиционных электростанций. Прирост ВИЭ, который составил 473 ГВт, в основном приходится на Китай и ЕС, а также на Индию.

Таким образом, по состоянию на 2023 г. установленная мощность ВИЭ<sup>1</sup> в мире достигла 43% всей мощности, генерирующей электроэнергию.

Рис. 30. Объем установленной мощности возобновляемой энергетики<sup>2</sup> в мире по состоянию на 2023 г., в ГВт



Источник: по данным IRENA

Наибольший объем (73% или 347 ГВт) построенной в 2023 г. возобновляемой генерации относился к солнечным панелям, суммарный объем которой уже достигает 1,411 ГВт. (Рис.30), и это тенденция последних трех лет.

В региональном аспекте ЕС продолжает держать лидерство по доле солнечной и ветрогенерации в первичном энергобалансе – 23%. В США эта доля составляет 8%, однако можно ожидать роста этого показателя, т.к. с принятием Указа о сокращении инфляции от 2022 г., гарантировавшего государственную поддержку проектам зеленой энергетики, были начаты проекты значительного обновления энергетической инфраструктуры. В странах Азиатско-Тихоокеанского региона, в особенности Китае и Индии, тенденции энергоперехода заметны больше всего. Там доля источников энергии солнца и ветра в первичном энергобалансе достигла в 2023 г. 9% и 6%, соответственно. При этом, в этих странах сохраняется преобладание угольной генерации - 54% и 56% в структуре первичной энергии.

Энергопереход стал формой модернизации экономики, и в этой связи можно ожидать, что его темпы будут коррелировать с темпами экономического роста в отдельных странах и регионах.

<sup>1</sup> Солнечная, ветро- и гидрогенерация, без учета АЭС

<sup>2</sup> Без учета АЭС

### III. Технологические тренды и перспективные отрасли

#### 3.1. Усиление влияния ИИ на экономику и рынки

Прогресс в области искусственного интеллекта (ИИ) с каждым годом становится всё более значительным и ощутимым. Согласно [исследованию](#), проведенному в 2024 г., 50% опрошенных считают, что за последние 5 лет ИИ поменял их жизнь и 66% ожидают изменений в будущем.

В 2024 г. благодаря ИИ продолжалась стремительная трансформация различных отраслей. Так, по инициативе UNICEF в образовательный процесс многих развивающихся стран были [интегрированы цифровые учебники \(ADT\)](#), делающие более доступным образование для детей с ограниченными возможностями. В области торговли продолжался тренд внедрения инноваций для более эффективного управления логистикой: крупная торговая компания Walmart в 2024 г. объявила о старте продаж своей [технологии по оптимизации цепочек поставок](#) на основе алгоритмов ИИ. Аналогично, в энергетической отрасли новые алгоритмы способствуют [оптимизации](#) множества процессов и находят всё большее применение в различных компаниях. В ТЭК России за прошедший год доля компаний, использующих ИИ, увеличилась до [58%](#) (+ 17% г/г). Одновременно с этим растёт беспокойство из-за увеличения объёмов энергопотребления центров по обработке данных. К 2026 г. прогнозируется рост потребления энергии инновационными системами ИИ до [1000 тераватт-часов](#) против [460 тераватт-часов в 2022 г.](#)

Отдельного внимания стоят прорывы в области искусственного интеллекта компаний И. Маска. В августе 2024 г. удалось успешно имплантировать [нейрочип Neuralink](#), позволяющий человеку взаимодействовать с внешними устройствами с помощью сигналов мозга, уже второму человеку. Данный опыт прямого взаимодействия организма человека с ИИ в будущем может привести к революции в области медицины в целом, так как проект имеет большой потенциал в лечении неизлечимых заболеваний нервной системы, реабилитации людей с инвалидностью и др. Кроме того, в октябре прошедшего года был совершён [прорыв](#) в области космических технологий компанией SpaceX: благодаря инновационной системе Mechazilla удалось впервые вернуть первую ступень ракеты-носителя (Super Heavy) Starship в исходную точку запуска в ходе пятого тестового испытания.

Ощутимо влияние искусственного интеллекта и на рынок труда. Новые технологии, основанные на машинном обучении, значительно [увеличили](#) общую факторную производительность (Total Factor Productivity, TFP). В данной области внедрение моделей ИИ весьма неоднозначно, так как одновременно происходят серьёзные структурные изменения рынка. Так, в 2024 г. около [40%](#) мировой занятости подвержены влиянию новых технологий: среди развитых стран данный показатель равен приблизительно [60%](#) в силу роста спроса на квалифицированных работников в области машинного обучения; среди стран с низким уровнем дохода – [26%](#). Главной особенностью процесса интеграции искусственного интеллекта является вытеснение работников не только средней, но и высокой квалификации. Сложные системы способны с каждым годом выполнять всё больше задач, ранее выполнявшихся людьми, и с большей точностью. Наиболее взволнованными насчёт вытеснения их профессии в будущем, согласно [статистическому опросу](#), являются представители поколения Z: около 46% респондентов считают, что в течение 5 следующих лет их работа будет заменена ИИ. В долгосрочной перспективе [ожидается](#), что рабочая сила адаптируется к меняющимся требованиям рынка, но присутствует риск усиления межстранового неравенства и неравенства доходов различных групп населения (при высоком

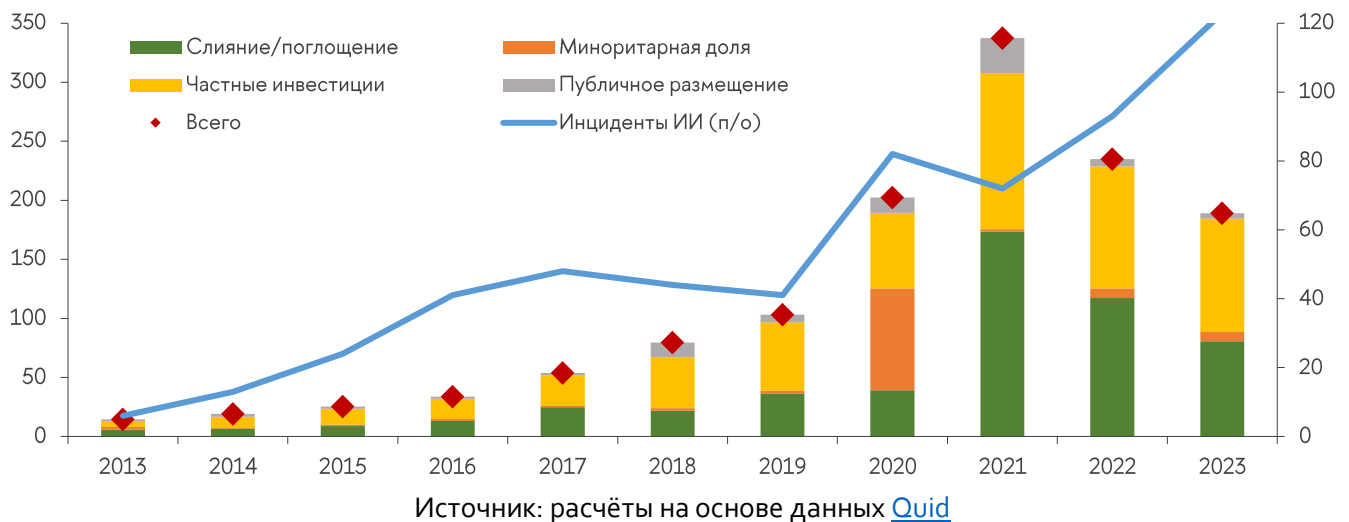


уровне взаимодополняемости ИИ и человеческого труда увеличение заработных плат и так высокооплачиваемых специалистов будет непропорционально сильным).

Достижения в области ИИ значительно влияют и на рынки капитала, так как продолжающаяся в 2024 г. тенденция внедрения новых технологий на основе машинного обучения и иных алгоритмов ведёт к структурным изменениям рынков и их динамики. В сфере финансовых услуг количество случаев применения ИИ по отдельным направлениям принятия решений продолжало расти, но процесс всё ещё находится на начальных стадиях. Так, ИИ уже применяется (или частично интегрирован) в разработке прогнозирующих индикаторов на [48%](#), для анализа рыночных показателей – на [55%](#), для генерации идей – на [53%](#). Данные модели положительно влияют на финансовую стабильность, так как создают новые персонализированные [инвестиционные стратегии](#) и [увеличивают скорость реакции](#) рынков на обновление информации благодаря их повысившейся точности в прогнозах. К примеру, в прошедшем году компании активно использовали ИИ для установления корреляции между новыми классами активов и их ликвидностью, оценки рисков и ценообразования. На основе оценок инвесторов можно предположить, что ИИ наиболее широко внедрён на рынках акций ([57%](#) опрошенных), на рынках сырья ([18%](#)) и на рынках с фиксированной доходностью ([14%](#)). Также растёт и обеспокоенность участников рынков в связи с рисками финансовой нестабильности. Так, [наиболее актуальными](#) на данный момент являются «стадное» поведение агентов рынка (при условии использования моделей с аналогичными исходниками и, соответственно, со схожими решениями) и концентрация поставщиков ИИ технологий (крах одного поставщика может привести к значительным негативным последствиям для торговли и инвестиций). Кроме того, из-за растущей сложности моделей растёт такой системный риск как кибератаки. Вдобавок подобные инновации ведут к [избыточной волатильности](#) из-за быстрой передачи информации рынкам моделями (реакция наблюдалась уже на 45 секунде после новости). К примеру, в условиях продолжительного [падения курса йены](#) в 2024 г. и высокой волатильности «стадное» поведение и импульсивные действия инвесторов показали, чем опасно чрезмерное доверие аналитическим моделям в периоды экономических шоков. В корпоративных инвестициях в ИИ в 2023 г. наблюдался [значительный спад](#): общий объём снизился до \$189,2 млрд (-20% г/г). Наибольшее снижение было в сделках M&A – до \$80,61 млрд (-31,2% г/г). Возможной причиной падения в корпоративных инвестициях после бума в 2021 г. является общее «охлаждение» инвесторов к данному направлению инвестиций из-за растущих системных рисков работы генеративного ИИ. Несмотря на это, в следующие годы [ожидается](#) наращивание инвестиций в ИИ. Менее крупные компании по производству микросхем (Eaton, Vertiv и др.), полупроводников и различные компании, специализирующиеся на создании инфраструктуры ИИ (Nvidia), продолжают расширять производство. Что касается мега-проектов, одним из наиболее значимых будет создание компании [Stargate](#), которая будет заниматься разработками в области ИИ в США (анонсировано в начале 2025 г. тремя крупными корпорациями из отрасли информационных технологий – OpenAI, SoftBank и Oracle). Общий начальный объем инвестиций в Stargate составит \$300 млрд с увеличением до \$500 млрд в ближайшие годы.

Рост спроса на ИИ и увеличение инвестиций в среднесрочной перспективе приведет к усилению международной конкуренции в этой области – главным образом, между США, Китаем и странами ЕС. Так, в Китае компания DeepSeek выпустила свои модели с открытым исходным кодом в 2023 г., ее обновленная версия 2024 г. – DeepSeek-V3 – считается сравнимой с другими языковыми моделями, такими как Qwen и ChatGPT. На базе DeepSeek-V3 разрабатываются новые модели для решения более продвинутых задач. Это может быть чревато введением новых тарифных и нетарифных протекционистских мер, так называемой «гонкой ИИ» и усилением значимости регулирования отрасли.

Рис. 31. Глобальные корпоративные инвестиции в ИИ (в млрд \$) и число ИИ инцидентов в базе данных AIID



Необходимость регулирования искусственного интеллекта становится всё более очевидной с каждым годом в силу стремительного роста эффективности систем и увеличения количества инцидентов. Из [128 стран](#) мира в 2016 – 2023 гг. в 32 был принят хотя бы один закон, связанный с регулированием ИИ. Среди данных мер были законы по обучению ИИ государственных работников, внедрению новых технологий в министерства обороны и др. В августе 2024 г. вступил в силу закон Евросоюза ([The AI Act](#)), основными аспектами которого являются: i) запрет социального скоринга и манипулятивного ИИ; ii) регулирование систем ИИ с высоким уровнем риска; iii) обязанность разработчиков обеспечивать прозрачность при взаимодействии клиентов с чат-ботами и дипфейками. В области регулирования рынков капитала [рекомендуется](#) укрепление мер на внебиржевых рынках и по снижению волатильности (особенно в периоды сбоев) требуется совместная работа международных финансовых организаций по подготовке агентов рынка к различным возможным маржин-коллам (Margin Calls) в периоды стресса для снижения эффекта от «стадного» поведения инвесторов из-за систем ИИ. Аналогично, необходимо нивелировать риск структурной безработицы в особенности в развивающихся странах. [Ожидается](#), что многие страны в будущем будут следовать тренду приоритизации обучения будущих работников новым технологиям и переобучения работников специальностей, наиболее подверженных замене системами ИИ. Таким образом, в 2025 г. меры по регулированию искусственного интеллекта будут продолжать усиливаться, в том числе благодаря международному сотрудничеству, направленному на защиту конфиденциальности пользователей и снижение рисков в различных секторах.

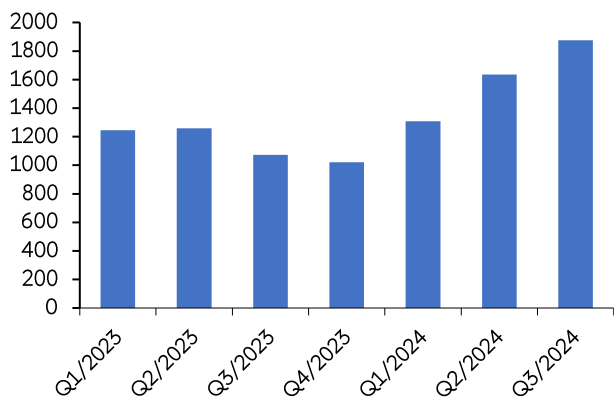
### 3.2 Вопросы информационной безопасности

В 2024 г. зафиксирован значительный рост числа [кибератак](#) – на 35% г/г за 9M24, т.е. на каждую отчитывающуюся компанию приходилось в среднем 1 607 атак/нед. против 1 192 атак/нед. в среднем за 9M23 (Рис. 30). Большая часть кибератак происходит в сферах научных исследований (разработок) и образования, а также в военной сфере и госсекторе, здравоохранении и ИКТ.

70% всех успешных атак приводят к значительным сбоям, а средний ущерб от каждой утечки данных в 2024 г., согласно специалистам Sophos, составил \$2,73 млн (+50% г/г, Рис. 33). В тоже время, медианный размер требуемого выкупа в 2024 г. в случае успешного взлома [составил \\$2 млн](#) (+400% г/г). Также появляются дополнительные угрозы устойчивости

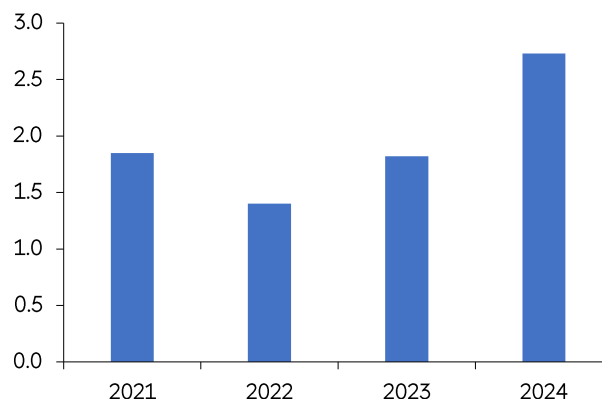
бизнеса: в июле 2024 г. [некорректное обновление](#) CrowdStrike Falcon привело к сбоям операционной системы на 8,5 млн устройств и прямым убыткам более чем в \$5,4 млрд (если считать только компании из списка «Fortune 500»).

Рис. 32. Среднее кол-во кибератак на организацию за неделю



Источник: A Closer Look at Q3 2024: 75% Surge in Cyber Attacks Worldwide, Check Point Research

Рис. 33. Стоимость восстановления данных после кибератак, млн \$



Источник: The State of Ransomware 2024

В ответ на подобные угрозы, компании начали использовать системы резервного копирования и шифрования данных, а также пересмотрели свою политику касательно неконтролируемых обновлений программного обеспечения. Растёт также спрос на специалистов из области кибербезопасности - в конце 2024 г. общемировая нехватка квалифицированных специалистов [составила](#) 3,4 млн человек. По оценкам ряда агентств, объём глобальных премий по киберстрахованию в 2027 г. [вырастет](#) до [\\$29 млрд](#) (+107% к 2023 г.), а общий объём рынка к 2032 г. [может вырасти](#) до [\\$562,72 млрд](#) (в декабре 2024 г. общая капитализация рынка составляла \$193,73 млрд).

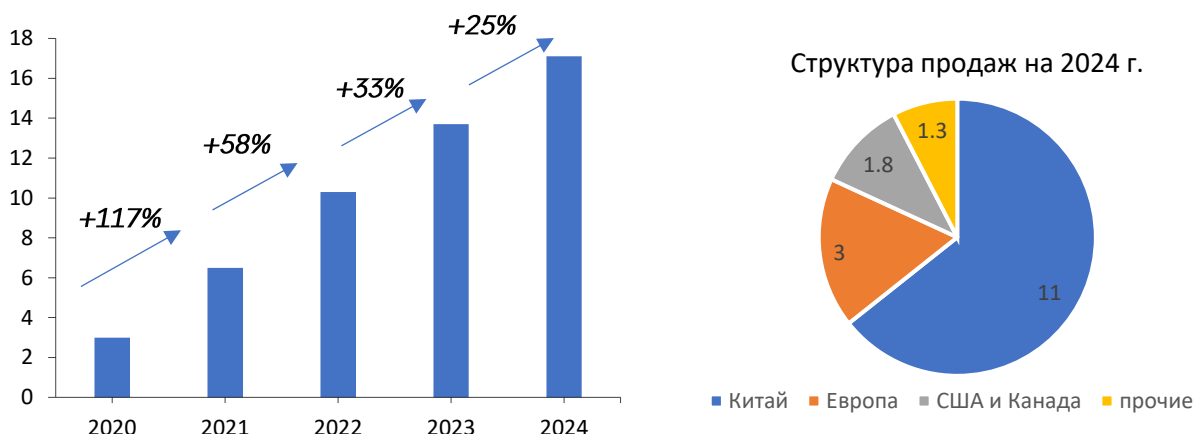
Также ожидается рост смежных сегментов, связанных с обеспечением цифрового суверенитета стран – из-за недоверия к иностранным контрагентам, многие государства стремятся создать собственную инфраструктуру для критически важных сфер. Так, в июне 2024 г. США полностью [запретили](#) использовать продукты «Лаборатории Касперского», а турецкие банки с января 2025 г. начнут по умолчанию [выдавать](#) карты внутренней платёжной системы Troy вместо Visa и Mastercard. Кроме того, в странах европейского союза с января 2025 г. начинает действовать [закон](#) о цифровой операционной устойчивости (DORA), что дополнительно стимулирует компании уделять этому направлению больше внимания. Наконец, последним важным трендом в области кибербезопасности становится активное использование [искусственного интеллекта](#), который позволяет существенно повысить эффективность методов взлома и защиты от них.

### 3.3. Рынок электромобилей - ключевые тренды 2024 г., перспективы замещения ДВС и эффекты для потребления углеводородов

Электродвигатели находят все более широкое применение в потребительском и промышленном секторах. Особенно ярко эта тенденция проявляется в производстве транспортных средств – развивается производство электромобилей, экологически чистых

судов, все чаще электродвигатели становятся ключевым элементом в производстве авиационной техники. Этот процесс играет важную роль в трансформации и развитии мировой экономики. Так, развитие EV стимулирует не только инвестиции в автопром, но помогает развиваться смежным отраслям – поставщикам автокомпонентов, аккумуляторов, станций зарядки, а также разработчикам ИТ-решений. Одновременно электродвигатели стимулируют развитие возобновляемых источников энергии, снижая спрос на углеводороды и существенно трансформируя рынок энергоносителей. К примеру, сегодня электромобили, по разным оценкам, снижают спрос на нефть в среднем на 2 млн барр./с, и эта цифра будет расти.

Рис. 34. Продажи электромобилей в мире, включая гибриды, млн. ед., 2020-2024 г.



Источник: The International Energy Agency (IEA), Rho Motion

В 2024 г. мировой рынок электромобилей показал уверенный рост. Продажи выросли на 25% по сравнению с 2023 г. и составили 17,1 млн единиц, включая гибриды (рис. 34). Основной вклад в эту динамику внес рынок КНР, который вырос по итогам года на 40% и занял практически 2/3 мирового рынка. В Европе динамика оказалась отрицательной (-3%), в Северной Америке отмечен умеренный рост (+9%). [Электромобили занимают около 20% новых продаж](#) автомобилей в мире, в Китае эта доля по итогам 2024 г., достигает 40%.

Важнейшей характеристикой все еще далекого от насыщения рынка электромобилей в 2024 г. стало *снижение темпов его роста* – в 2021, 2022, 2023 и 2024 гг. рост составил 117%, 58%, 33% и 25% по отношению к предыдущему периоду соответственно. Основной вклад в эту динамику в 2024 г. внес низкий спрос в Европе, где несколько стран отменили субсидии, сделав дорогие по цене и техобслуживанию электромобили еще дороже. Европейские автопроизводители, в частности, немецкие, в начале года компенсировали отмену субсидий из собственных средств, но быстро прекратили эту практику. В результате продажи EV на европейском рынке упали, а ведущие автогиганты начали заявлять о [снижении темпов перехода на электромобили](#). Ко второй половине 2024 г. практически все автоконцерны развитых стран (Volvo, Toyota, Renault, Stellantis, Mercedes-Benz, Nissan, BMW, Volkswagen и др.) сообщили о переносе сроков, сокращении финансирования, сворачивании или приостановке производства электрокаров. Дополнительными факторами этих решений стали острая конкуренция со стороны китайских производителей и высокие затраты на разработку.

### Протекционизм США, ЕС и конкуренция с КНР

В качестве основного инструмента поддержки своего автопрома в борьбе с китайским экспортом европейские и американские регуляторы использовали торгово-политический

инструментарий. В октябре 2024 г. США и Канада [ввели 100% пошлины](#) на электромобили из КНР. В самом начале 2025 г. США ввели запрет на импорт подключённых («умных») автомобилей, а также связанных с ними аппаратных и программных решений. Европейская комиссия в июле 2024 г. ввела временные пошлины, а в конце октября одобрила введение пятилетних [пошлин в размере до 35,3%](#) на электромобили из Китая. Пока КНР (на январь 2025 г.) не ввел серьезных ответных мер, подав только в обращение в ВТО и введя новые правила ввоза в страну премиального алкоголя из Европы.

Очевидно, что основной рычаг влияния КНР в данной отрасли состоит в технологическом превосходстве (правительство КНР рекомендовало своим производителям остановить крупные инвестиции в страны ЕС с целью сохранения технологий), а также крупнейшем в мире внутреннем рынке, в котором заинтересованы все западные производители. Европейские автоконцерны наиболее широко представлены на автомобильном рынке КНР по сравнению с другими иностранными производителями как в сегменте автомобилей с ДВС, так и электромобилей. [Несмотря на снижение доли](#), их объемы продаж и прибыли в КНР очень высоки, в связи с чем возможное введение Китаем ответных мер создает серьезные риски для их деятельности и финансовой устойчивости с учетом слабого европейского рынка. Это должно позволить уже севшим за стол переговоров регуляторам ЕС и КНР найти компромиссное решение в ближайшей перспективе.

Важным событием мирового рынка электромобилей в 2024 г. стал выход на него **ИТ-гиганта Xiaomi** - компания запустила массовое производство электромобилей, строит второй завод в Китае, а в конце года начала готовить свои автомобили к зарубежной экспансии. Попытки интеграции ИТ-индустрии в мировой автопром анонсировались и осуществлялись самыми разными компаниями в течение последних 5-7 лет. Несмотря на то, что Apple в начале 2024 г. свернула свой автомобильный проект, над которым работала более 10 лет, Xiaomi и другие китайские компании активно интегрируются в отрасль – о своем первом электромобиле заявил китайский производитель смартфонов Meizu, Huawei в партнёрстве выпустила уже семь электромобилей. Все это еще больше *обостряет конкуренцию между китайскими и западными производителями и делает очевидным необходимость, в т.ч. неизбежность выстраивания для последних партнерских отношений с китайским автопромом, несмотря на политику и ограничения со стороны регуляторов.*

### **Ожидания в среднесрочной перспективе**

В 2025 г. и в среднесрочной перспективе мировой рынок электромобилей сохранит высокие темпы роста, однако, столкнется с необходимостью перестраивать цепочки поставок и более интенсивно развивать сотрудничество, в т.ч. с ИТ-сектором. Основными факторами, определяющими развитие мирового рынка электромобилей в 2025 г., на наш взгляд, станут сохранение / укрепление превосходства китайского автопрома, протекционистская политика новой администрации США и технологические инновации.

Стоит ожидать следующих изменений в ближайшие годы:

- В результате появления большого числа недорогих моделей электромобилей замедление роста производства EV в 2024 г. сменится ускорением в ближайшие два года;
- В условиях ограничений со стороны США и ЕС и невысокого спроса в Европе основным источником роста для китайского автопрома в 2025 г. станет внутренний рынок; технологическая политика США может также привести к изменениям в цепочках поставок и инициировать перенос производственных процессов;
- Неизбежно усиление сотрудничества западного автопрома с китайскими производителями, в т.ч. перенос ряда разработок и производственных процессов



в КНР с целью доступа к технологиям, снижения затрат и удержания крупнейшего рынка; эти процессы привлекут внимание регуляторов и могут вызвать новую волну ограничительных мер, в первую очередь со стороны США;

- Продолжится совершенствование технологий беспилотного вождения (роботакси, автономные электрокары), а также ускоренное развитие и начало производства летающих машин (аэрокары);
- Китайский автопром более интенсивно будет осваивать новые продуктовые ниши в результате острой конкуренции и постепенного насыщения внутреннего рынка – в конце 2024 года стал очевиден интерес к освоению премиум-сегментов, который по всей видимости будет усиливаться;
- Продолжится интенсификация сотрудничества с ИТ-сектором для создания новых и совершенствования существующих решений, продуктов и сервисов;
- Постепенно будет усиливаться и набирать обороты влияние EV на рынок углеводородов – [по оценкам Международного энергетического агентства \(МЭА\)](#), доля электромобилей в продажах легковых автомобилей вырастет с 20% до 50% к 2030 г., в результате чего они вытеснят около 6 млн барр./сут. спроса на нефть, а к 2040 г. спрос на автомобильное топливо снизится почти на четверть – до 35 млн барр.

### 3.4 Полупроводниковая промышленность как отраслевое проявление деглобализации

Полупроводники (ПП) являются важнейшими материалами для современной электронной промышленности. После долгого периода «[тайванизации](#)» производства передовых полупроводников, отрасль переживает острый процесс регионализации и сегментации торговых потоков. Это связано со стратегической значимостью отрасли, обеспокоенностью США и их союзников ростом китайского влияния на высокотехнологических рынках и регулярно возникающим дефицитом полупроводников. Наложение [ограничений](#) на КНР на использование американского оборудования и ПО для производства полупроводников, как и расширение «черного списка» китайскими компаниями в 2024 г., сделало отрасль полупроводников одной из самых подсанкционных, и как результат, привело к стимулированию развития собственной полупроводниковой промышленности как в Китае, так и в самих США и ЕС. За победой Д. Трампа в президентских выборах США может последовать политика дальнейшего ужесточения санкций против китайских компаний.

**Структура рынка полупроводников.** Полупроводниковая промышленность объединяет компании, которые проектируют, изготавливают, собирают, тестируют и поставляют полупроводниковые приборы (интегральные схемы, микропроцессоры, диоды, транзисторы и др.), необходимые для различных устройств.

Глобальная цепочка поставок полупроводников является высокоспециализированной. Например, компании США лидируют как в [создании ПО и оборудования для проектирования](#), так и в самой области [проектирования полупроводников](#); США, Япония и ЕС - в [производстве оборудования](#) для отрасли; КНР, Япония, Тайвань и Южная Корея – в области [материалов](#); Южная Корея и Тайвань – в области [производства](#) передовых полупроводников; КНР и Тайвань – в области [сборки, тестирования и упаковки](#) полупроводников.

Рынок полупроводников, в зависимости от конечного назначения, можно разделить на рынки:

- дискретных полупроводников,



- ii) интегральных схем (крупнейший из всех), который в свою очередь делится на аналоговые интегральные схемы, логические интегральные схемы, интегральные схемы памяти и микроинтегральные схемы,
- iii) оптоэлектроники – представляет полупроводники, имеющие функциональность, связанную со светом, и iv) датчиков/приводов.

**Таблица 8. Добавленная стоимость в полупроводниковой промышленности по видам деятельности и регионам, 2022 г. (%)**

Сегмент	Доля в ЦДС	США	ЕС	Япония	Ю. Корея	Тайвань	КНР	Прочие страны
ПО и оборудование для проектирования ПП	3%	68%	25%	1%	0%	3%	0%	3%
Проектирование логических ПП	30%	65%	9%	4%	3%	11%	5%	4%
Проектирование DAO <sub>1</sub>	17%	41%	17%	18%	4%	5%	9%	6%
Проектирование памяти (DRAM <sub>2</sub> + NAND <sub>3</sub> )	9%	25%	1%	7%	60%	4%	3%	0%
Производство оборудования	12%	47%	18%	26%	3%	0%	3%	2%
Производство материалов	5%	9%	6%	12%	18%	28%	18%	10%
Производство полупроводниковых пластин	19%	10%	8%	17%	17%	18%	24%	7%
Сборка, тестирование и упаковка	6%	3%	3%	6%	9%	28%	30%	20%
Итог	100%	38%	11%	12%	12%	11%	11%	5%

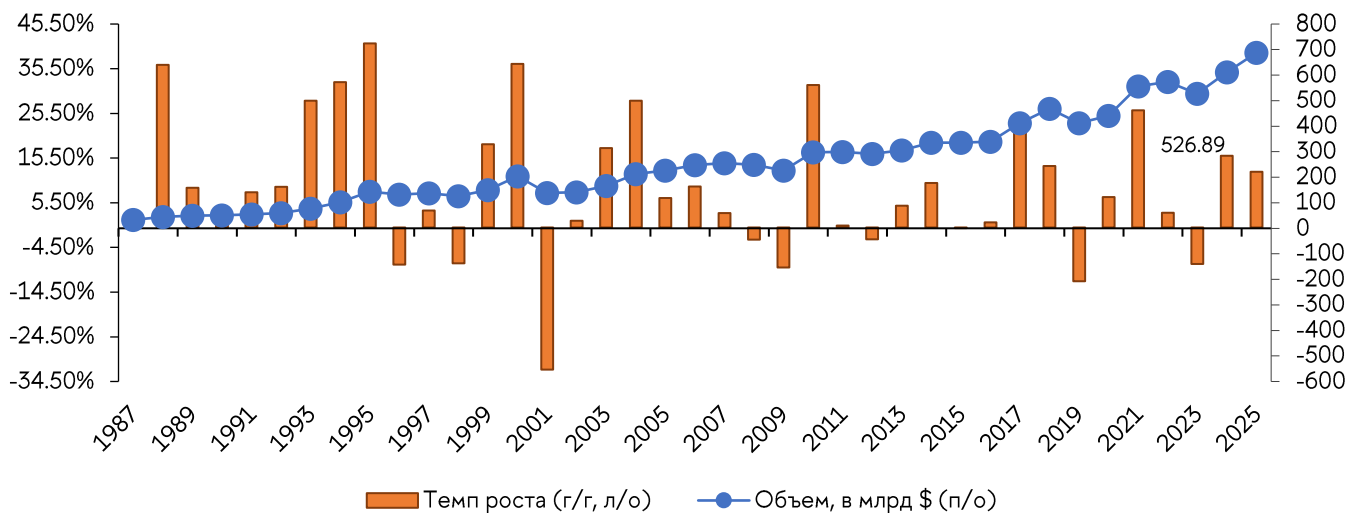
Источник: [Emerging resilience in the semiconductor supply chain](#)

Примечание: 1. DAO - Дискретные, аналоговые и другие (DAO) полупроводники. 2. DRAM - динамическая память с произвольным доступом. 3. NAND – память, используемая для хранения информации

**Общее состояние рынка.** По данным [WSTS](#) в 2023 году конечное потребление полупроводников составило \$526,89 млрд. Из них по конечному назначению на [коммуникации](#) пришлось \$169,2 млрд (-1,8% г/г), [компьютеры](#) – \$140 млрд (-7,1% г/г), [автомобили](#) – \$90,1 млрд (15,0% г/г), [потребительский рынок](#) – \$54,8 млрд (-31,9 г/г), [промышленность](#) – \$72,1 млрд (-13,3 % г/г), [правительство](#) – \$5 млрд (-45,0% г/г).

С 1990 г. география ключевых центров производства микросхем серьезно сместилась в сторону Азии. Если в 1990 г. на США, ЕС и Японию приходилось **98%** производства, к 2022 г. их доля сократилась до **34%**, лидерами по объемам стали КНР, Корея и Тайвань. Несмотря на большой уровень диверсификации на рынке полупроводников в 2024 чем в 1990 г., стоит отдельно выделить группу наиболее продвинутых чипов с техпроцессом меньше 10 нм, которые являются основой всех высокотехнологических устройств.

Рис. 35. Объем рынка полупроводников в 1987-2025 гг.

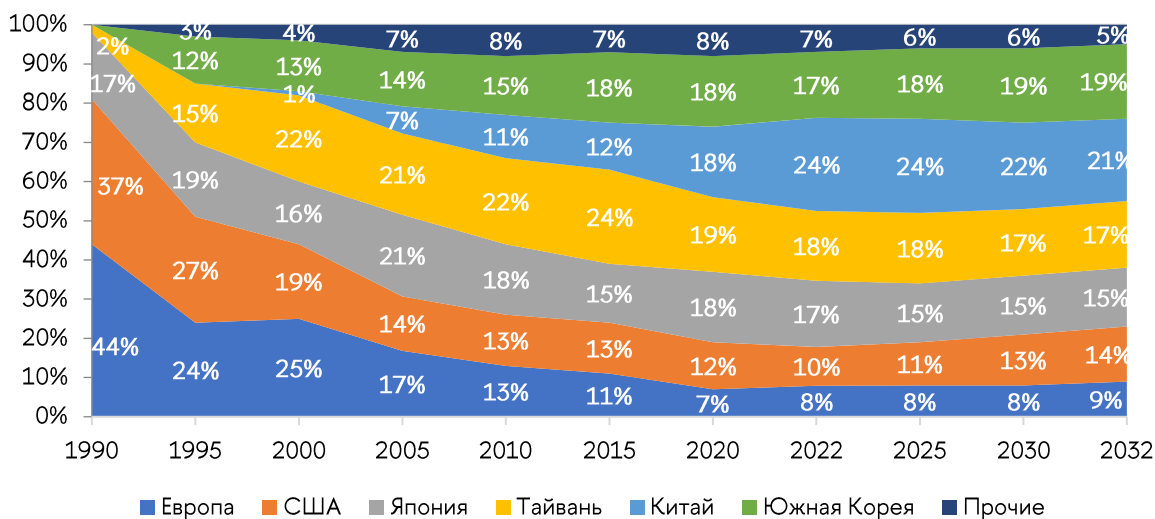


Примечание: данные за 2024-2025 гг. – прогнозные

Источник: [WSTS/Statista](https://www.wsts.com)

На рынке этих чипов доминируют Тайвань с [69%](#) рынка и Южная Корея – с [31%](#). Это обеспечивает высокий уровень риска в цепочках поставок многих высокотехнологических компаний. Геополитические волнения и конфликты с участием этих двух стран могут нарушить эти цепочки поставок, что негативно отразится на всех странах.

Рис. 36. Распределение производственных мощностей полупроводников в мире в 2022-2032 гг. по основным странам



Источник: [Semiconductors.org](https://www.semiconductors.org)

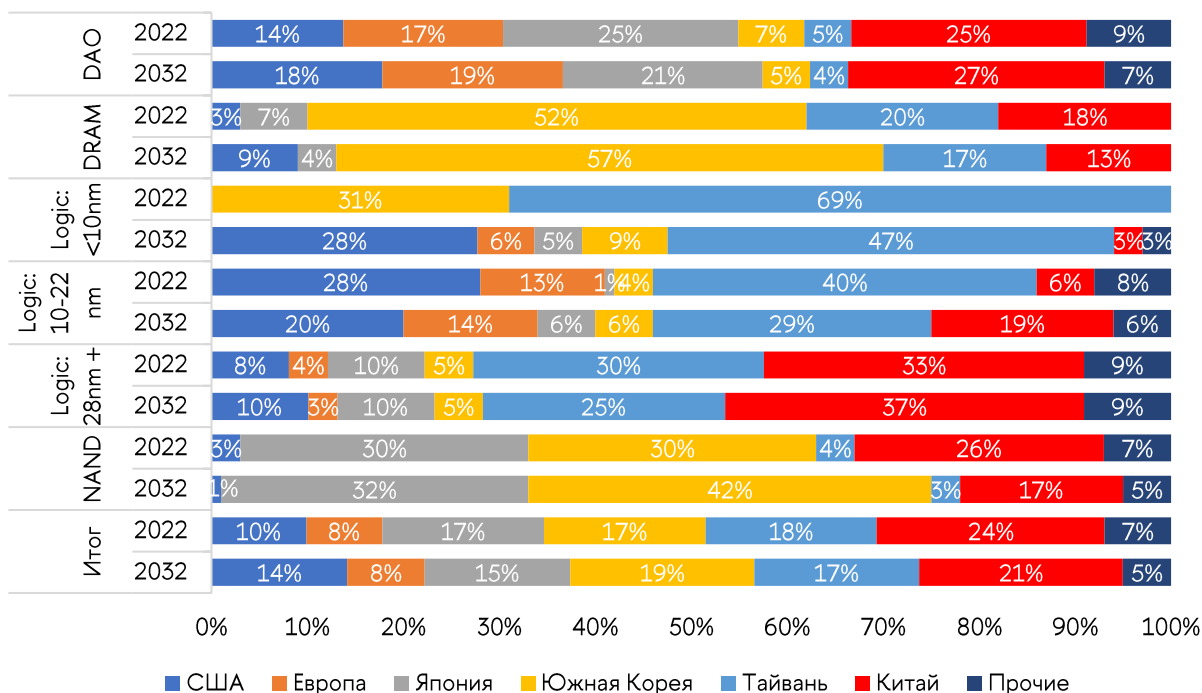
Примечание: 1. Прочие включают Малайзию, Сингапур, Индию и остальной мир. 2. Итог может не составлять 100% из-за округления

**Прогнозы и ожидания от рынка.** Ожидается дальнейший рост спроса на полупроводники. Основными долгосрочными драйверами роста будут: i) [искусственный интеллект \(ИИ\)](#), внедрение которого во все отрасли экономики требует активного развития вычислительных мощностей чипов, что [повышает спрос](#) на более технологические

полупроводники с меньшим техпроцессом<sup>8</sup> (яркий пример – инициатива Д. Трампа с [инвестицией в ИИ в \\$100-500 млрд](#)) ii) [автономные электромобили](#), спрос на которых [растет очень высокими темпами](#), что отчасти связано с повышением производительности бортового компьютера и улучшением потребительского опыта, и iii) [интернет вещей \(IoT\)](#), для которого требуются устройства с более низким энергопотреблением, что также зависит от полупроводника.

Стратегическая важность полупроводников и повышение спроса на них (на фоне увеличения конфликтов в мире) повышает инвестиционную привлекательность отрасли, и приводит к релокации производственных мощностей (френдшорингу). Так, например, за 2023-2032 гг. ожидаются частные инвестиции в отрасль в размере [\\$2,3 трлн](#) (что сопоставимо с ВВП РФ). Для сравнения за предыдущие 10 лет было проинвестировано [\\$720 млрд](#). Кроме этого, сами правительства также стимулируют отрасль, предоставляя различные виды преференций, например, США на сумму [\\$39 млрд](#), КНР - [\\$142 млрд](#), ЕС - [\\$47 млрд](#), Япония - [\\$17.5 млрд](#), Южная Корея - [\\$55 млрд](#), Тайвань - [\\$16 млрд](#). Как, результат, к 2032 г. ожидается заметный рост производственных мощностей в США на [203%](#), в КНР – [365%](#), в ЕС – [124%](#) и Корею – [129%](#).

**Рис. 37. Текущее (2022 г.) и ожидаемое (2032 г.) распределение производственных мощностей полупроводников по странам мира**



Источник: [Emerging resilience in the semiconductor supply chain](#)

Примечание: 1. DAO - Дискретные, аналоговые и другие (DAO) полупроводники. 2. DRAM - динамическая память с произвольным доступом. 3. NAND – память используемая для хранения информации

По отдельным типам полупроводниковых приборов ожидается изменение географии производственных мощностей по странам в ближайшие 10 лет. Так, к 2032 г. в тройку лидеров

<sup>8</sup> При этом появление менее требовательных к вычислительным мощностям и более совершенных алгоритмов в области ИИ (как в случае с кейсом китайского DeepSeek) может скорректировать структуру спроса в области полупроводников и ослабить позиции американских ИИ-компаний.

рынка полупроводников войдут [Китай \(21%\)](#), [Южная Корея \(19%\)](#) и [Тайвань \(17%\)](#). Самые заметные структурные изменения ожидаются на рынке наиболее технологических полупроводников с техпроцессом менее 10 нм, где количество производителейкратно увеличится (с [2 до 7](#)). Ожидается снижение доли тайваньских производителей на рынке с [69%](#) до [47%](#), а также увеличение американских до [28%](#). КНР также переходит к производству чипов с более высоким техпроцессом (к 2032 г. займет 3% рынка). Но запуску их массового производства сильно помешают санкции США по экспорту оборудования и ПО для их проектирования и производства, где США и его «союзники» доминируют.

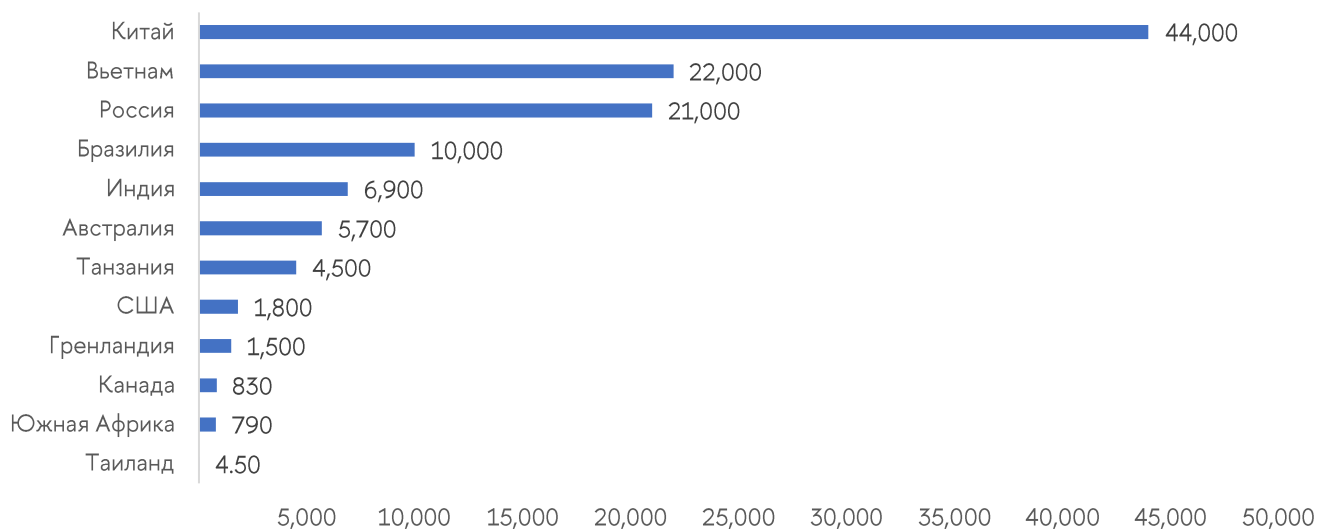
Мы ожидаем, что тренд на торговую сегментацию, технологический декаплинг и обострение конкуренции и санкций в этой отрасли продолжится между ключевыми игроками.

### 3.5 Редкоземельные металлы (РЗМ) – новая нефть?

РЗМ сегодня играют ключевую роль в мировой экономике, обеспечивая функционирование высокотехнологичных отраслей, и их значимость возрастает ежегодно по мере развития отрасли ИКТ. РЗМ используются в производстве электроники, возобновляемых источников энергии, оборонной промышленности и медицинского оборудования (например, неодим и диспрозий [необходимы](#) для создания мощных магнитов, используемых в ветрогенераторах и электромобилях).

Мировой рынок РЗМ в 2023 г. составил около [\\$15-20 млрд](#) и ожидается его рост до \$46 млрд к 2035 г. Ключевые страны-производители, такие как Китай (обладающий [44 млн тонн](#) запасов РЗМ, [36](#)), доминируют на рынке, контролируя более [60%](#) глобальной добычи и практически [всю переработку](#) РЗМ.

Рис. 38. Мировые запасы редкоземельных металлов по странам по состоянию на 2023 г., млн тонн



Источник: [U.S. Geological Survey // MINERAL COMMODITY SUMMARIES 2024](#)

РЗМ включает в себя [17](#) схожих по свойствам серебристо-белых мягких металлов, часто встречаемых вместе в месторождениях. Несмотря на относительное изобилие в земной коре, их называют «редкими» из-за сложности нахождения в чистой форме.

РЗМ делятся на [две группы](#):

- i) Легкие (LREE) — лантан, церий, празеодим, неодим, самарий, европий. Легкие РЗМ находят применение в очистителях воды (церий), водородопоглотителях (лантан) и стабилизаторах каталитических соединений (лантан и церий).

ii) Тяжелые (HREE) — гадолиний, тербий, диспрозий, гольмий, эрбий, туллий, иттербий, лютеций, скандий и иттрий. Тяжелые РЗМ используются в производстве энергоэффективных фосфоров для дисплеев компьютеров, телефонов, люминесцентных ламп (иттрий, тербий) и в волоконно-оптических кабелях (тербий).

Наиболее важным применением неодима (Nd), празеодима (Pr), диспрозия (Dy) и тербия (Tb) является создание современных постоянных магнитов (NdFeB), обладающих высокой насыщаемой магнитной индукцией и термостойкостью до 230°C. Магниты из редкоземельных элементов играют ключевую роль в переходе к чистой энергии, будучи неотъемлемой частью двигателей электромобилей и генераторов ветровых турбин. Эти устройства демонстрируют энергоэффективность на [20–40% выше](#), чем обычные моторы. Добавление 1–2 кг магнитных РЗМ позволяет значительно [сократить](#) использование других критически важных минералов (например, на 60–80 кг лития, никеля и кобальта) для производства электромобилей. Спрос на магнитные РЗМ вырос почти вдвое в 2015–2023 гг., достигнув 93 тыс. тонн, при этом доля чистых технологий (электромобили, ветровые турбины) увеличилась с 8% до 18%. Согласно прогнозу APS, спрос на магнитные РЗМ вырастет до [131 тыс. тонн](#) к 2030 г. и до 181 тыс. тонн к 2050 г., при этом доля электромобилей в этом спросе увеличится с [7%](#) в 2023 году до 30% к 2050 г. В сценарии NZE, предусматривающем ускоренное внедрение электромобилей и ветрогенераторов, общий спрос на магнитные РЗМ к 2030 г. может превысить прогноз APS на 15 тыс. тонн.

Китай является безусловным лидером в добыче и переработке редкоземельных металлов, что делает его стратегическим игроком на мировом рынке РЗМ. На сегодняшний день на долю Китая приходится около [70%](#) глобальной добычи [РЗМ и более 90% их переработки](#). Страна активно использует свои запасы РЗМ в качестве инструмента геополитического влияния и защиты своих интересов – Китай периодически ограничивает экспорт отдельных РЗМ в отдельные страны (в Японию [в 2010 г.](#), в США [в 2023 г.](#), [2024 г.](#)) и в последние годы [усиливает](#) регуляторный контроль над отраслью. Кроме того, Китай [инвестирует](#) в разработку замкнутых производственных цепочек, которые позволяют стране минимизировать экспорт необработанного сырья и вместо этого экспортировать готовую продукцию с высокой добавленной стоимостью. Это ставит зависимые от РЗМ страны, такие как США, Япония и государства Европейского Союза, в уязвимое положение, особенно учитывая их ограниченные запасы и слабость перерабатывающих мощностей.

В условиях растущего спроса на РЗМ, вызванного переходом к чистой энергии и увеличением производства электромобилей, развитые страны стремятся снизить свою зависимость от Китая, однако это требует времени и значительных инвестиций. Например, [США](#) разрабатывают программы по развитию собственной добычи и переработки РЗМ, а [Австралия](#) и [Канада](#) активно наращивают добычу. Однако на создание инфраструктуры переработки и обеспечение конкурентоспособности на рынке потребуются годы. [Япония](#), несмотря на отсутствие значительных месторождений редкоземельных металлов (РЗМ), начала активно диверсифицировать поставки, инвестируя в австралийскую компанию Lynas Rare Earths и развивая технологии переработки отходов. Также страна исследует крупные морские месторождения в своей экономической зоне, которые могут обеспечить стабильные запасы на десятилетия. Кроме того, японские компании, такие как [Toyota](#) и [Hitachi](#), разрабатывают магниты с меньшим содержанием диспрозия и альтернативные материалы, снижая зависимость от китайских РЗМ. Эти усилия позволяют Японии укреплять свою технологическую независимость и позицию на глобальном рынке.

Китай, вероятно, в 2025 г. продолжит использовать ограничения на экспорт РЗМ в качестве ответной меры на усиление протекционистских мер со стороны США и других развитых стран. В кратко- и среднесрочной перспективе введение ограничений на экспорт

РЗМ приведет к волатильности цен и к созданию новых и/или усилению текущих проблем, характерных для отрасли. Среди них: i) удорожание себестоимости продукции, в производстве которой используются РЗМ (включая электронику, оборонные технологии, автомобили и системы возобновляемой энергии), ii) сбои в цепочках поставок из-за задержек и неопределенности для компаний-импортеров РЗМ, iii) рост уязвимости ключевых секторов в странах-производителях чипов (в т.ч., США) и электронного оборудования, iv) замедление внедрения зеленых технологий и др.

В долгосрочной перспективе новые технологии продолжают оказывать значительное влияние на рынок нефти и других традиционных энергоносителей. «Каменный век закончился не потому, что кончились камни, так и нефтяной век закончится не потому, что кончится нефть» - [отмечал](#) шейх А. З. Ямани, министр нефти и минеральных ресурсов Саудовской Аравии в 1960-1980е гг.

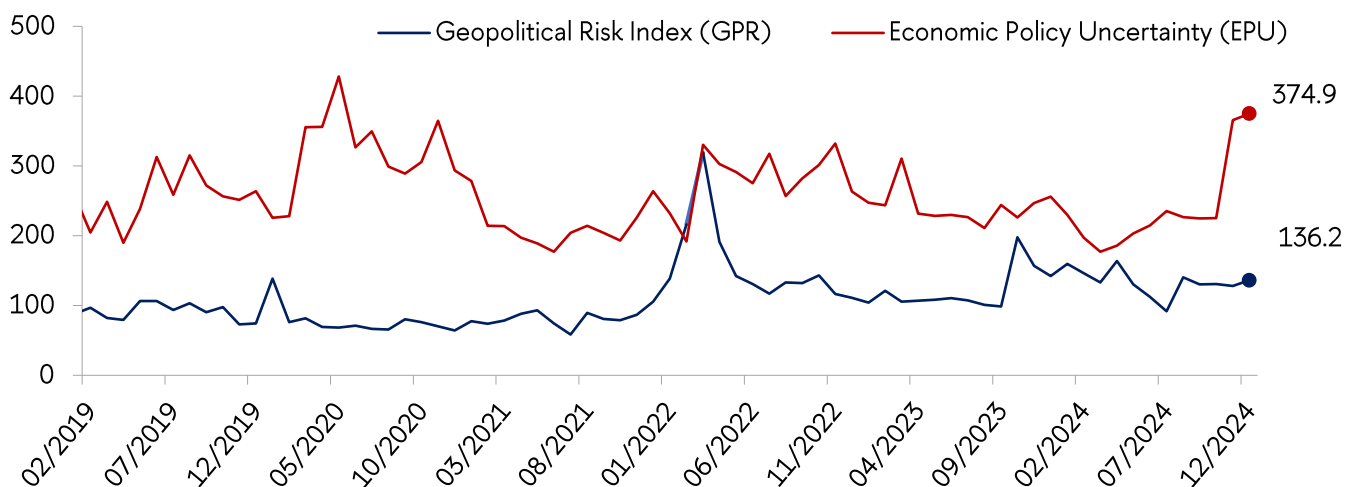


## IV. Геополитические риски и тренды

### 4.1. Индексы геополитики

За декабрь 2024 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) составил 136. В целом в прошедшем году наблюдалась тенденция относительного снижения индекса после пиковых значений октября 2023 г. (198), когда началось обострение палестино-израильского конфликта и геополитического противостояния на Ближнем Востоке. В то же время в течение 2024 г. индекс оставался значительно выше среднего значения за период 2016–2019 гг. (99), за исключением минимального экстремума в июле (92).

Рис. 39. Индекс геополитики



Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за декабрь). Данные индекса за последние месяцы обновляются с учетом погрешностей и методики исследования, что может приводить к корректировке их значений.

EPU – индекс, показывающий степень неопределенности экономической политики в мире (данные за декабрь). Индексы строятся на основе данных 10 крупных СМИ-изданий с помощью контент-анализа.

Рост индексов свидетельствует о росте степени геополитической напряженности и неопределенности экономической политики, их падение – о снижении. Источник:

<https://www.policyuncertainty.com/index.html>

После локального понижения в середине лета индекс вернулся к верхней линии тренда в районе 120–140 пунктов. Сохраняющиеся высокие показатели индекса свидетельствует о наличии серьезных геополитических рисков и эскалационного потенциала в ряде регионов мира.

### 4.2. Глобальная динамика

#### 4.2.1. Стратегический взгляд

Мир перешел в состояние ускоряющегося осыпания международного политико-экономического порядка. Оно характеризуется относительным ослаблением стран Запада и возвышением альтернативных центров силы, в первую очередь – стран БРИКС. Важным изменением 2024 г. служит приход в крупнейшей стране западного мира — США — к власти немейнстримных сил во главе с Д. Трампом, которые делают заявку на смену сложившейся с начала XX в. парадигмы американской политики, включая ее базовые установки по развитию

либеральной демократии во внутренней политике и либерального мирового порядка во внешней ([миграционная](#) политика, реформирование государственного управления, заявления о планах аннексировать [Гренландию](#), [Панамский](#) канал, [Канаду](#), [Мексику](#) и др.). Тем самым, базовые характеристики американской политики начинают меняться. Аналогичная тенденция усиления национально-ориентированных политических сил прослеживается в европейских странах.

Основная фаза [трансформации](#) мирового порядка продолжится в долгосрочной перспективе (10–15 лет). Это значит, что, даже в случае достижения перемирия в гибридной войне Запада против России на Украине, противостояние продолжится. При этом угроза резкой эскалации между Россией и Китаем, с одной стороны, США и их союзниками, с другой, будет оставаться на высоком уровне. В условиях роста геополитической напряженности и деградации режимов безопасности на глобальном и региональном уровнях,кратно возрастает роль ядерного сдерживания. В среднесрочной перспективе (5–10 лет) будут нарастать риски гонки вооружений, наращивания ядерного потенциала, возобновления испытаний ядерного оружия и даже его боевого применения. Все в большей степени приобретают стратегическое значение новейшие виды вооружений в киберпространстве и космосе, где спланированные или непреднамеренные инциденты могут привести к быстрой и неконтролируемой эскалации, в том числе выйти на ядерный уровень.

#### 4.2.2. Саммит БРИКС

Минувший год прошел под знаком председательства России в БРИКС. Это был первый год объединения в расширенном [формате](#) (РФ, Бразилия, Египет, Индия, Иран, КНР, ОАЭ, Эфиопия, ЮАР). За год [российского](#) председательства была реализована широкая программа мероприятий в сферах энергетики, информационных технологий, торговли и экономики, логистики и инвестиций, сельского хозяйства, здравоохранения. Саммит БРИКС, прошедший в октябре в Казани, [собрал](#) делегации из [35](#) стран и 6 международных организаций. Результатом его работы [стала](#) совместная декларация, в которой отмечается необходимость реформ глобального управления, в том числе совершенствование международной валютно-финансовой системы при определяющей роли БРИКС. С политической точки зрения, саммит стал инструментом для снижения напряженности между [КНР](#) и Индией, [Арменией](#) и Азербайджаном. Тем не менее, позднее [напряженность](#) в отношениях между Арменией и [Азербайджаном](#) вновь возросла.

По итогам саммита 13 государств [получили](#) статус стран-партнеров объединения (Алжир, Белоруссия, Боливия, Вьетнам, Индонезия, Казахстан, Куба, Малайзия, Нигерия, Таиланд, Турция, Уганда, Узбекистан). При этом Индонезия с января 2025 г. [стала](#) десятым полноправным членом объединения. Таким образом, саммит продемонстрировал возрастающую значимость новых центров силы формирующегося многополярного порядка, укрепление позиций России как одного из них и провал политики стран Запада по международной изоляции Москвы. Представляется, что в среднесрочной перспективе перед БРИКС с учетом возросшего числа его членов стоят первостепенные задачи углубления связей между участниками и выработка единой повестки по целому спектру вопросов развития и безопасности, а также реорганизация системы глобального политического и финансово-экономического управления.

#### 4.2.3. Другие саммиты

Одной из главных тем в повестках большинства саммитов и конференций был поиск путей урегулирования конфликтов на Украине и Ближнем Востоке. Позиции стран Запада в

поддержке Украины подкреплялись итоговыми документами. Так, [саммит](#) «Группы семи» (G7) в Италии завершился подписанием коммюнике о решении до конца 2024 г. выделить Украине \$50 млрд за счет прибыли от замороженных российских активов и требованиями к России [возместить](#) Киеву \$486 млрд. По результатам [75-го саммита НАТО](#) в Вашингтоне Россия была определена как «наиболее значительная и прямая угроза» безопасности блока. Важными итогом этой встречи стало соглашение об обязательствах стран альянса предоставить Киеву в 2025 г. военную помощь как минимум на €40 млрд., а также усилить присутствие альянса на Ближнем [Востоке](#) для «поддержки мира». Проблемы Ближнего Востока также активно обсуждались на саммитах Лиги [арабских](#) государств и чрезвычайном арабо-исламском саммите, в рамках которого страны договорились создать совместный координационный механизм для продвижения вопроса прав палестинцев на международной арене.

Среди наиболее важных форумов также значится [саммит](#) «Группы двадцати» (G20), состоявшийся в ноябре в Рио-де-Жанейро. По его итогам был закреплен принцип согласованных действий стран для решения проблем, требующих многостороннего подхода. Повестка саммита была сконцентрирована на проблемах развития стран Глобального Юга, борьбы с изменениями климата, продовольственными кризисами и бедностью.

Значимым событием стала [29-я Конференция сторон Рамочной конвенции ООН об изменении климата](#) (COP29), прошедшая в ноябре в Баку. Впервые конференция подобного формата прошла на постсоветском пространстве. Одним из главных успехов конференции стало [согласование](#) новой глобальной цели климатического финансирования, которая предполагает ежегодную передачу развивающимся странам \$300 млрд до 2035 г. В то же время саммит продемонстрировал наличие существенных сложностей в согласовании действий между странами, в том числе [неготовность](#) некоторых государств к глобальному климатическому сотрудничеству. Так, представители Аргентины покинули саммит, а французский министр экологии А. Панье-Рюнаше [отменила](#) поездку на мероприятие.

### 4.3. Региональная динамика

#### 4.3.1. Европа

Переход украинского кризиса в новую фазу создает угрозу эскалации и прямого столкновения России и НАТО, в том числе с риском перехода конфликта на ядерный уровень. За время конфликта общий объем расходов стран ЕС и США на [финансовую](#) и [военно-техническую](#) помощь составили по официальным данным [€134 млрд](#) и [\\$65,9 млрд](#) соответственно. В то же время ряд партнеров Киева в 2024 г. [сократили](#) поддержку. Так, помощь со стороны США [снизилась](#) более чем на 50% в сравнении с [2023 г.](#), а бремя поддержки все в большей степени перекадывается на европейские страны. Так, при поддержке ЕС прошли [подготовку](#) около 64 тысяч украинских военнослужащих. Кроме того, ЕС [рассматривает](#) возможность инвестирования €1 млрд. в украинский ВПК. Продолжилась институционализация помощи Киеву через формирование различных [коалиций](#) по поставкам вооружений и заключение [двусторонних](#) соглашений о гарантиях безопасности. В течение 2024 г. Киев заключил подобные договоры с [ЕС, Великобританией, Германией, Данией, Испанией, Италией, Канадой, Латвией, Нидерландами, США, Финляндией, Францией](#). Во второй половине 2024 г. [США, Великобритания и Франция](#) сняли ограничение на применение дальнобойного оружия вглубь территории России, в том числе оперативно-тактическими ракетами ATACMS. Параллельно активизировалась [дискуссия](#) о возможности отправки войск стран НАТО на Украину. 6 августа [начались](#) наступательные действия ВСУ в приграничных регионах России (Курская и Белгородская области). При этом вторжение не привело к достижению Украиной значимых стратегических результатов, но имело результатом

удлинение линии фронта и отвлечение на оборону первоначально захваченного участка территории Курской области значительных украинских [сил](#).

Россия рассматривает [удары](#) западным оружием по своей территории как прямое вовлечение государств НАТО в конфликт на Украине. 19 ноября президент России В. Путин подписал указ, [утвердивший](#) обновленную доктрину в области ядерного сдерживания, которая расширила возможности применения ядерного оружия. Она также уточнила трактовку агрессии против России со стороны неядерного государства при поддержке ядерного, которая стала расцениваться как их совместное нападение. 21 ноября Россия в боевых условиях провела успешное испытание ракетной системы средней дальности «Орешник», способной нести ядерные боезаряды. По его результатам В. Путин отметил, что испытание является [ответом](#) на агрессивные действия стран НАТО.

После [победы](#) 5 ноября на президентских выборах в США республиканца Д. Трампа усилились сигналы о возможности урегулирования украинского кризиса. В январе 2025 г. представители команды Д. Трампа заявили, что подготовка к переговорам США и России уже идет. Ожидается, что после инаугурации нового президента США может состояться телефонный разговор лидеров двух стран. Согласно сообщениям ряда СМИ, существуют три [инициативы](#) по завершению конфликта, которые были представлены К. Келлоггом, Дж. Вэнсом, Р. Гренеллом. Они подразумевают территориальные уступки со стороны Украины и ее отказ от членства в НАТО. Россия [готова](#) рассмотреть возможные мирные проекты. Однако в решении вопроса Россия будет придерживаться [позиции](#), изложенной президентом страны в выступлении от 14 июня 2024 г., ключевым пунктом которого является полный вывод ВСУ из Донецкой и Луганской Народных Республик, Херсонской и Запорожской областей. В рамках благоприятного прогноза можно ожидать проведение российско-американских переговоров и заключение перемирия на горизонте шести месяцев. При этом подобный исход не означает разрешение конфликта между Россией и Западом в целом или его частью, в том числе отмену основной части антироссийских санкций. В свою очередь, в ЕС заявили о необходимости затягивать конфликт на Украине, чтобы сдерживать Россию и готовиться к войне в течение предстоящих [пяти](#) лет.

Рельефно проявилась тенденция милитаризации в регионе и мире. Глава Военного комитета НАТО Р. Бауэр [призвал](#) перевести экономику стран альянса в военный режим. В марте Еврокомиссия (ЕК) представила первую военно-промышленную [стратегию](#) ЕС, которая расширяет [возможности](#) стран в области увеличения инвестиций в ВПК, наращивания производства и обеспечения доступа к военному оборудованию. ЕК выделила €1,5 млрд на форсированную милитаризацию [промышленности](#) ЕС в 2025–2027 гг. В то же время ЕС прорабатывает [инициативы](#) трансформации объединения в оборонный союз и создания европейского противовоздушного щита. Параллельно ЕС [приступил](#) к формированию сил быстрого реагирования. Военные расходы в регионе увеличиваются и на национальном уровне – в [Германии, Дании, Латвии, Литве, Норвегии, Финляндии, Эстонии](#).

Кроме того, в ряде стран НАТО прошли масштабные военные учения («[Astral Knight 2024](#)», «[Baana 24](#)», «[Dragon-24](#)», «[Neptune Strike 2024](#)», «[Nordic Reapsonse 2024](#)», «[Resolute Warrior 24](#)», «[Sea Shield 24](#)», «[Steadfast Defender 2024](#)», «[Steadfast Noon](#)», «[Swift Response](#)», «[TUMAK-24](#)»). В НАТО [выразили](#) намерение довести общее число бригад до 131 и увеличить количество систем ПВО с 293 до 1467. Страны блока запустили процесс [разработки](#) новой стратегии в отношении [России](#), которая должна объединить всех союзников блока против Москвы. В Румынии началось [строительство](#) новой крупной авиабазы НАТО. В Германии был запущен морской тактический [штаб](#) НАТО. Параллельно укрепляются [связи](#) НАТО с [государствами АТР](#) (Новая [Зеландия, Южная Корея, Япония](#)).

Продолжился рост напряженности на западном направлении обороны Союзного государства. Страны Балтии заявили о [планах](#) создать единую зону обороны на границе с Россией и Беларуссией. Польша [начала](#) фортификационные работы в рамках проекта «Восточный щит». США выразили [готовность](#) оставить один из своих батальонов в Литве на неограниченный срок. В свою очередь, Россия предприняла ряд ответных мер. Были проведены учения нестратегических ядерных [сил](#) и «[Океан-2024](#)». Россия и Республика Беларусь укрепляют сотрудничество в области [обороны](#) и развития [ВПК](#). 6 декабря страны [подписали](#) договор о гарантиях взаимной безопасности. Во второй половине 2024 г. по соглашению двух стран на территории Республики Беларусь было [размещено](#) российское тактическое ядерное оружие. Во второй половине 2025 г. [анонсировано](#) размещение в Республики Беларусь ракетных комплексов «Орешник».

Обостряется геополитическое противостояние в Балтийском море, Северной Европе и Арктической зоне. В марте ВВС Великобритании и Германии [начали](#) совместно патрулировать воздушное пространство стран Балтии. В январе 2025 г. НАТО [усилило](#) патрулирование Балтийского моря вблизи границ России. Вслед за Финляндией, которая вступила в НАТО в 2023 г., [членом](#) альянса 7 марта 2024 г. [стала](#) Швеция. 20 сентября Дания, Исландия, Норвегия, Финляндия, Швеция подписали [соглашение](#) о новой концепции обороны. 22 июля США представили обновленный вариант [Арктической](#) стратегии. В долгосрочной перспективе стоит ожидать наращивание военного присутствия НАТО на северо-восточном фланге и в Арктике. В Балтийском море серьезно возрастает риск эскалации в случае осуществления со стороны стран НАТО угрозы о морской блокаде России, что может расцениваться как «казус белли».

В 2024 г. в странах региона продолжилось усиление политической поляризации. Выборы прошли в [Австрии](#), [Великобритании](#), [Литве](#), [Португалии](#), [Румынии](#), [Северной Македонии](#), [Словакии](#), [Франции](#), а также в Европейский [Парламент](#). Они высветили тенденцию ослабления мейнстримных политических сил и укрепление позиций национально ориентированных партий. Более того, почти во всех странах результаты выборов привели к внутривластному кризису. Так, 4 декабря Национальное собрание Франции [проголосовало](#) за вотум недоверия правительству М. Барнье. Президент Э. Макрон заявил, что [останется](#) на своем посту до официального истечения срока его полномочий. 13 декабря новым премьер-министром был [назначен](#) лидер центристской партии «Демократическое движение» Ф. Байру. В Германии уход в отставку министра финансов и лидера Свободно-демократической партии (СвДП) К. Линднера [спровоцировал](#) раскол правящей коалиции. Досрочные парламентские выборы в Германии [планируется](#) провести 23 февраля 2025 г. В Румынии результаты первого тура президентских выборов, на которых одержал победу независимый кандидат К. Джорджеску, были [отменены](#). Кроме того, в первой половине 2024 г. прошли массовые протесты в ряде европейских стран ([Испания](#), [Молдавия](#), [Польша](#), [Франция](#), [Швейцария](#)). Причинами недовольства стали реализуемая экономическая [политика](#) правительств, [приостановка](#) пошлин и квот на ввоз украинских товаров, [опасения](#) по поводу роста цен на энергоносители.

Параллельно ЕС, США и их партнеры предприняли действия по ужесточению санкций против России. В течение 2024 г. ЕС принял 13-й ([23 февраля](#)), 14-й ([24 июня](#)) пакеты антироссийских санкций. Последние [пакеты ориентированы](#) на введение ограничений доступа к технологиям двойного назначения, поставок энергоносителей и [ужесточение](#) экспортного контроля. США предприняли серию расширений антироссийских санкций: [23 февраля](#) около 500 санкций были введены против российских компаний, в том числе финансовом и военно-промышленном секторах, [12 июня](#) антироссийские санкции были введены против IT-компаний, СПГ-проектов и финансовых организаций.



#### 4.3.2. Постсоветское пространство

На Южном Кавказе и в Центральной Азии наблюдается усиление вмешательства внерегиональных акторов ([ЕС](#), [США](#), [Великобритания](#), [Индия](#), [КНР](#), [Турция](#), [Франция](#)) в региональные процессы, сохраняются риски межгосударственных конфликтов, нарастают угрозы международного терроризма, особенно на фоне нестабильности в [Афганистане](#) и [Сирии](#). В этом плане ОДКБ остается одним из ключевых элементов архитектуры безопасности в регионе и важным направлением отношений России со странами-партнерами. В ноябре в Казахстане состоялся [саммит ОДКБ](#), в ходе которого особое внимание было уделено обстановке на Ближнем Востоке и в Афганистане. По его итогам была принята [декларация](#), в которой главы государств ОДКБ заявляют о своей приверженности формированию многополярного миропорядка и готовности к совместным действиям в деле сохранения мира и безопасности. Была также утверждена целевая межгосударственная [программа](#) ОДКБ по укреплению таджикско-афганской [границы](#).

Одним из главных процессов в регионе остается урегулирование армяно-азербайджанского конфликта. При этом обсуждение мира между Ереваном и Баку сопровождалось военными [эксцессами](#), которые, впрочем, не приводили к эскалации. К сентябрю 2024 г. Армения и Азербайджан [согласовали](#) 80% текста мирного договора. Однако по-прежнему сохраняются разногласия по вопросам [разблокирования](#) региональных коммуникаций, территориальных [притязаний](#) и дальнейшего процесса [делимитации](#) границы. Внешнеполитические уступки оказали давление на внутреннюю ситуацию в Армении и привели к росту протестов [оппозиции](#). Параллельно во внешней политике Армении усилился прозападный вектор. Ереван приостановил участие в деятельности [ОДКБ](#). Правительство страны 9 января 2025 г. утвердило [закон](#) об интеграции с ЕС, что Россией было расценено как начало выхода Армении из [ЕАЭС](#). Кроме того, 14 января 2025 г. Ереван заключил с [Вашингтоном](#) договор о стратегическом партнерстве. По официальным [заявлениям](#), он подразумевает двустороннее сотрудничество в области безопасности, обороны, а также в экономической, энергетической, гуманитарной сферах.

Напротив, в Грузии в прошедшем году, несмотря на попытки внутривосточной дестабилизации со стороны оппозиции и западных стран, укрепился национально-ориентированный курс. Одной из причин для давления на страну со стороны США и ЕС стало принятие законов об [иноагентах](#) и [запрете](#) ЛГБТ-пропаганды. Активной [критике](#) подверглись результаты парламентских выборов, на которых правящая партия «Грузинская мечта» [победила](#), набрав 53,93% голосов. Оппозиция заявила о непризнании результатов и [потребовала](#) провести повторные выборы. Кроме того, после смены прозападного президента С. Зурабишвили на представителя правящей партии И. Кобахидзе Грузия объявила, что не будет открывать переговоры с ЕС о членстве до [2028](#) г. Политика Грузии привела к острой реакции стран Запада. ЕС [приостановил](#) процесс евроинтеграции страны. США [ввели](#) санкции против ряда грузинских чиновников, приостановили [программу](#) помощи и стратегическое [партнерство](#). [Литва](#) включила в санкционный список премьер-министра Грузии. [Германия](#) приостановила реализацию проектов в Грузии на сумму €237 млн. В целом курс Грузии свидетельствует, что страна стремится избежать губительной для нее конфронтации с Россией. Однако в 2025 г. обстановка в стране, вероятно, останется шаткой в связи с активностью оппозиции и попытками стран Запада вмешаться в ее внутренние дела.

В среднесрочной перспективе Молдавия может стать государством, где в той или иной степени вероятен украинский сценарий. Страна активно развивает сотрудничество с ЕС и США, имея значительную долю пророссийски настроенного населения и замороженный конфликт с Приднестровьем. В течение 2024 г. Кишинев подписал соглашения в сфере



безопасности и обороны с [Германией и Польшей](#), [ЕС](#), [Литвой](#), [Францией](#), [Швецией](#). Молдавия также принимала активное участие в военных учениях НАТО ([Fire Shield 2024](#), [Regex 2024](#), [Wind Spring 2024](#)). В октябре в Молдавии прошел референдум, по результатам которого евроинтеграцию [поддержали](#) 50,35%. Одновременно была принята [поправка](#) в конституцию страны о присоединении к ЕС. На фоне уголовного [преследования](#) представителей оппозиции и санкционного [давления](#) со стороны США на крупнейшую оппозиционную партию «Шор» победу на президентских выборах в октябре [одержала](#) действующий глава исполнительной власти М. Санду с результатом 55,33% голосов.

### 4.3.3. АТР

В средне- и долгосрочной перспективе одним из основных источников напряженности в регионе и мире будет нарастающее американо-китайское противостояние в политике и экономике. Роль Китая заметно усиливается в глобальном и региональном управлении. Он активно продвигает не только собственные экономические, но и политические проекты. Так, Китай, Бразилия и другие страны Глобального Юга выступили с [инициативой](#) по созданию платформы «Друзья [мира](#)» на основе китайско-бразильского плана по урегулированию украинского конфликта. Пекин также предложил [проект](#) «Договора о неприменении ядерного оружия первыми».

Милитаризация является одной из основных тенденций в регионе. Для повышения способности сдерживания КНР США создают сеть альянсов в АТР (Штаб объединенных сил США в Японии; Саммит США – Южная Корея – Япония в Кэмп-Дэвиде; Саммит США – Япония – Филиппины; Четырехсторонний диалог по безопасности между США, Японией, Индией и Австралией (QUAD); Трехстороннее соглашение о безопасности между Австралией, Великобританией и США (AUKUS)). Китай был обозначен в качестве угрозы в Вашингтонской [декларации](#) НАТО, а также ядерной [стратегии](#) США. Силы самообороны Японии с апреля 2024 г. [включены](#) в совместные военные учения как США и [Филиппин](#), так и [блока AUKUS](#) в бассейне Южно-Китайского моря.

Среди ключевых геополитических вопросов в регионе остается статус Тайваня, который потенциально может стать триггером для острого военного кризиса. В январе 2024 г. на острове состоялись президентские выборы. Победу на них одержал кандидат от «Демократической прогрессивной партии» Лай Циндэ, продвигающий идею независимости Тайбэя. В свою очередь, Пекин регулярно выступает с [заявлениями](#) о том, что независимость Тайваня и мир несовместимы. На этом фоне в минувшем году возросла активность ВМС [США](#) и их союзников в Тайваньском проливе и расширились поставки американских [вооружений](#) на Тайвань, в ответ на который КНР вводила санкции против компаний-поставщиков из США. Кроме того, китайские военные провели [учения](#) вокруг острова для отработки штурма, блокирования и взятия под контроль ключевых портов и районов. Периодически на фоне поддержки со стороны США Филиппин происходит эскалация конфликта с КНР в Южно-Китайском море, которая, однако, пока [ограничивается](#) опасными маневрами, намеренным столкновением кораблей, атаками с применением водометов и последующими взаимными обвинениями. Пока конфронтация остается управляемой с сохранением открытых каналов связи. Однако с учетом жесткой антикитайской позиции Д. Трампа можно ожидать серьезное обострение отношений США и КНР по широкому спектру вопросов.

Параллельно развивается российско-китайское сотрудничество, в том числе в сфере обороны. В минувшем году состоялась серия совместных военных учений – «Морское [взаимодействие](#) – 2024», «Бэйбу/Взаимодействие — [2024](#)». Российские и китайские ВВС стали проводить регулярное [патрулирование](#) в АТР. Характерно заявление С. Лаврова на полях саммита «Группы двадцати» о том, что стратегические отношения России и Китая находятся

на беспрецедентном уровне развития, а модель двустороннего взаимодействия становится образцом для других держав.

Укрепляются отношения двух стран на базе многосторонних форматов, в том числе БРИКС и ШОС.

На Корейском полуострове нарастает напряженность. Усилилось военное взаимодействие Республики Корея (РК) с США и Японией, характеризующееся регулярными военными учения в регионе (с США — [«Freedom Shield»](#), 5-ти дневные учения в [июне](#), [«Ulchi Freedom Shield»](#), морские [учения](#) в Японском море, трехсторонние учения при участии Японии — в [апреле](#) и [ноябре](#)). В июле главы оборонных ведомств трех стран в Токио [подписали](#) меморандум о сотрудничестве в противодействии [КНДР](#). В октябре Сеул и Вашингтон заявили, что [намерены](#) увеличить военное сотрудничество в АТР. В январе 2025 г. Вашингтон и Сеул подписали [соглашение](#) о сотрудничестве в сфере экспорта ядерных технологий. Ранее, в апреле 2023 г., две страны [подписали](#) Вашингтонскую декларацию о расширении сотрудничества в ядерной сфере. В свою очередь, КНДР активизировала испытания [новых](#) видов ракетного вооружения и регулярно осуществляла пуски в сторону [Японского](#) моря. В октябре в конституцию КНДР было внесено положение о том, что Южная Корея является главным врагом страны.

Вместе с тем КНДР [денонсировала](#) все имеющихся соглашений об экономическом сотрудничестве с РК. Со своей стороны, Сеул [обвинил](#) Пхеньян в попытках вмешательства в парламентские выборы, состоявшиеся в апреле 2024 г. На этом фоне в Южной Корее разразился серьезный внутривластный кризис в связи с попыткой [военного](#) переворота со стороны президента Юн Сок Ёля и его [арестом](#). При подготовке военного переворота использовался тезис о [северокорейской](#) угрозе и для его поддержки осуществлялись провокации против [КНДР](#).

В свою очередь, Северная Корея развивает отношения с КНР и Россией. Так, в начале 2024 г. лидеры КНДР и Китая объявили 2024 г. Годом [«корейско-китайской дружбы»](#). В июне президент России В. Путин по приглашению Ким Чен Ына [посетил](#) с государственным визитом Пхеньян. По итогам переговоров лидеров двух стран был [заключен](#) Договор о всеобъемлющем стратегическом партнерстве, который [был](#) ратифицирован обеими странами в ноябре 2024 г.

В отношениях России со странами АСЕАН прослеживается существенный прогресс, особенно на двустороннем уровне. [Развиваются](#) отношения с традиционными партнерами России в регионе – Вьетнамом и Мьянмой. Так, в ходе визита во Вьетнам в июне президент В. Путин [договорился](#) с президентом То Ламом об углублении стратегического партнерства и о невступлении стран во враждебные друг другу альянсы. Россия продолжает укреплять отношения и с другими странами АСЕАН. Прошли совместные военные учения с [Лаосом](#) и [Индонезией](#). С последней также продолжает укрепляться [экономическое](#) и [техническое](#) взаимодействие. Одной из ключевых тенденцией в Юго-Восточной Азии стала интеграция стран региона в деятельность БРИКС и углубление отношений с Россией.

Индия усиливает позиции как независимый центр силы и стремится сбалансированно выстраивать отношения с Россией и Западом. В июле 2024 г., почти сразу после переизбрания на пост премьер-министра, Н. Моди [посетил](#) Москву, где были [подписаны](#) 15 документов, среди которых программа развития стратегических направлений сотрудничества стран до 2030 г. После этого Н. Моди совершил [визит](#) в Киев, показав стремление к мирному урегулированию конфликта. В октябре премьер-министр Индии вновь посетил Россию в рамках саммита [БРИКС](#), где состоялись переговоры с председателем КНР Си Цзиньпином. В результате удалось добиться [деэскалации](#) территориального спора двух стран и отвод войск в приграничных районах. При этом, Индия продолжает развивать отношения со странами

Запада, [опосредованно](#) поставляя вооружения на Украину и продолжая [сотрудничество](#) с США и [партнерами](#) по QUAD.

#### 4.3.4. Ближний Восток

На протяжении всего 2024 г. палестино-израильский конфликт оставался главным источником напряженности в регионе. Военная операция, объявленная Израилем в октябре 2023 г. в ответ на нападение и захват заложников палестинской организацией «ХАМАС», по состоянию на 28 ноября 2024 г. [унесла](#) жизни 44,3 тыс. человек. Еще более 700 палестинцев [погибло](#) в результате рейдов ЦАХАЛ на Западном берегу реки Иордан. Инфраструктура анклава почти полностью [разрушена](#), разразился [гуманитарный](#) кризис. Вместе с тем, главная декларируемая Израилем задача операции – освобождение заложников – до конца пока не решена. 16 января было [достигнуто](#) соглашение о прекращении огня, [вступившее](#) в силу 19 января 2025 г., тогда же были освобождены первые заложники в рамках договоренностей. В то же время перемирие остается хрупким, а руководство Израиля заявляет о возможности [возобновления](#) боевых действий. По состоянию на 19 января 2025 г., из 251 заложников были [освобождены](#) живыми 120 человек, еще 74 человек найдены или признаны погибшими, 57 ожидают обмена. Параллельно израильская общественность выходит на [митинги](#) с требованиями скорейшего освобождения оставшихся заложников.

На фоне конфликта наблюдается падение авторитета ООН и его структур. Израильский премьер-министр Б. Нетаньяху вступил в открытый конфликт с генеральным секретарем ООН А. Гутерришем. Израильский МИД [объявил](#) его персоной нон-гранта. Кроме того, 28 октября 2024 г. Кнессет Израиля принял закон о [запрете](#) деятельности на территории страны организации БАПОР. Израиль также [препятствует](#) гуманитарным миссиям ООН. Несколько раз Израиль был обвинен в [атаках](#) на позиции «голубых касок». Хотя подобные атаки на ООН вызывают возмущение мирового сообщества, реальных санкций против Израиля, кроме [выдачи](#) МУС ордера на арест Б. Нетаньяху и бывшего министра обороны Й. Галанта, введено не было.

Ближневосточный конфликт показал тенденцию к разрастанию. 23 сентября 2024 г. [началась](#) военная операция ЦАХАЛ в Ливане против шиитской организации «Хезболла». В результате боевых действий, около двух миллионов Ливанцев [бежали](#) из страны, около 4 тысяч [погибли](#), экономике и инфраструктуре страны [нанесен](#) серьезный ущерб. Как и в случае с «ХАМАС», был [ликвидирован](#) лидер «Хезболлы» Х. Насрулла, а также практически все руководящие лица организации. 27 ноября 2024 г. сторонам [удалось](#) договориться о перемирии, хотя как [Израиль](#), так и [Ливан](#) обвиняют друг друга в его нарушении. Угроза эскалации конфликта сохранится в 2025 г.

Наблюдалось также резкое обострение ирано-израильского противостояния. Так, состоялась серия обменов ударами между странами. 28 сентября Иран [выпустил](#) по Израилю около 180 баллистических ракет. В свою очередь, Израиль осуществил [ответную](#) атаку 26 октября. Вместе с тем, в ноябре 2024 г. Израиль активно атаковал объекты на территории Сирии, что [рассматривалось](#) как прямая попытка втянуть Иран в конфликт. В конфликте принимают участие и йеменские [хуситы](#) и проиранские группировки [«Исламского сопротивления Ирака»](#).

Кардинальные изменения произошли в Сирии. 27 ноября боевики запрещенной в России «Хайат Тахрир аш-Шам» (ХТШ) [объявили](#) о начале операции против режима Б. Асада. Осуществляя наступательные действия при поддержке со стороны Турции и США в течение недели они захватили значительные территории и ключевые города, находившиеся под контролем правительственных сил. 8 декабря Б. Асад заявил о [сложении](#) своих полномочий и получил убежище в России. В данный момент, страна [разделена](#) между пятью силами:

финансируемые Турцией «ХТШ» и Сирийской национальной армией на северо-западе, поддерживаемыми США Сирийскими Демократическими Силами на северо-востоке, Южным Фронтом и Свободной Сирийской Армией, контролирующими также и Дамаск, на юге. Вместе с тем, президент Турции Р. Эрдоган [заявил](#) о возможности проведения с новыми сирийскими властями совместной операции против формирований курдских сепаратистов. Нынешний глава Сирии, лидер «ХТШ» Абу Мухаммад аль-Джулани, работает над поднятием имиджа своего правительства на международной арене. Проведены встречи с делегациями стран [Европы](#), [США](#), [Саудовской Аравии](#), [Украины](#). Российская сторона также находится в постоянном контакте с новыми властями страны, в частности, [обсуждается](#) вопрос о статусе военных баз в Латакии и Тартусе.

#### 4.3.5. Северная Америка

Ключевым событием в США в 2024 г. стала предвыборная гонка и ее итоги. Кризис демократической партии и, как следствие, [отказ](#) Дж. Байдена от участия в выборах и выдвижение в кандидаты К. Харрис во многом повлияли на их исход. 47-м президентом США [стал](#) Д. Трамп. Инаугурация избранного президента [состоялась](#) 20 января 2025 г. Прошедшая избирательная кампания продемонстрировала, что одной из ключевых тенденций в политическом поле США является поляризация – усиление идеологического противостояния и ослабление консенсусной политики. Серия [покушений](#) на Д. Трампа наглядно это продемонстрировала. При этом различия между партиями в США будут усиливаться в среднесрочной перспективе.

Выборы продемонстрировали и укрепление правых и немейнстримных настроений в обществе. Голосование в Сенат и Палату представителей США также завершились [победой](#) республиканцев. В то же время, несмотря на наличие в ближайшие два года в активе республиканцев исполнительной и законодательной власти, политическая коалиция Д. Трампа представляется противоречивой и хрупкой. При реализации политической программы он будет сталкиваться с нарастающей внутрипартийной борьбой, не говоря про активное сопротивление со стороны демократической оппозиции.

В число основных приоритетов Д. Трампа на посту президента во внешней политике можно отнести экономическое противостояние с Китаем, восстановление доминирования в Западном полушарии (в т. ч. возможное возвращение контроля над Панамским каналом и приобретение Гренландии, давление на Мексику и Канаду), урегулирование украинского и палестино-израильского конфликтов, усиление давления на Иран, пересмотр торговых соглашений, снижение значимости международных организаций, борьба с международной преступностью. Во внутренней политике основными приоритетами будут борьба с миграцией и кризисом на южной границе, защита интересов «работающей Америки» (в т.ч. протекционизм и повышение [пошлин](#) на импорт), снижение дефицита федерального бюджета, стимулирование традиционных (промышленность, добыча и переработка природных ресурсов) и инновационных (ИТ, искусственный интеллект, космос, цифровая инфраструктура) отраслей экономики, повышение эффективности государственного управления, налоговая реформа, пересмотр политики разнообразия. В целом победа Д. Трампа может способствовать [возобновлению](#) торговых войн США с КНР и ЕС, возникновению [кризиса](#) безопасности в ЕС из-за притязаний американского лидера на Гренландию и критического отношения к НАТО, [сокращению](#) военной помощи Украине.



#### 4.3.6. Африка

В целом значимость региона в мировых делах возрастает. В условиях ослабления влияния западных стран и усиления позиций России и Китая африканские государства проявляют стремление к большей политической и экономической самостоятельности. В декабре генеральный секретарь ООН А. Гутерриш [заявил](#), что страны Африки вскоре могут войти в состав СБ ООН в качестве постоянных членов. Параллельно в регионе прослеживается относительное ослабление позиций западных стран, сопровождающееся усилением экономического и политического сотрудничества ряда государств региона с Россией и Китаем. Так, Нигер [запросил](#) военную поддержку у России, на его территории [размещены](#) системы ПВО и работают российские военные инструкторы. В декабре президент Алжира А. Теббун [провел](#) встречу со специальным представителем президента России М. Богдановым, что подчеркивает важность двустороннего сотрудничества. В свою очередь, [КНР](#) расширяет экономические [проекты](#) с африканскими [странами](#) и поставки вооружений в такие государства, как Мавритания, Нигерия и Республика Конго. Африканские страны также предпринимают активные шаги по обеспечению собственной безопасности. Буркина-Фасо, Мали и Нигер [обратились](#) в СБ ООН с призывом принять меры против Украины, которая оказывает поддержку террористическим группировкам в регионе.

В то же время внутривнутриполитическая нестабильность остается значимым фактором. Некоторые страны предпринимают шаги по реформированию своих политических систем. Так, в Ливии Национальная нефтяная корпорация (НОС) объявила режим чрезвычайной ситуации на нефтеперерабатывающем заводе в Эз-Завии из-за столкновений вооруженных группировок. Буркина-Фасо, Мали и Нигер [заявили](#) о выходе из Экономического сообщества стран Западной Африки (ЭКОВАС), что они объясняют необходимостью независимого принятия решений в области внутренней и внешней политики. В Габоне [готовится](#) конституционный референдум, предполагающий отмену поста премьер-министра и возможность военному лидеру баллотироваться на пост президента. В Сенегале выборы были [перенесены](#) на декабрь 2024 г., что вызвало [протесты](#) оппозиции.

#### 4.3.7. Латинская Америка

Значение Латинской Америки в мировой политике усиливается. В 2024 г. этому способствовало проведение саммитов «Группы двадцати» в Бразилии и АТЭС в Чили, а также присоединение Кубы и Боливии в качестве партнеров БРИКС+. Основные риски связаны с внутривнутриполитическим развитием государств региона и их взаимоотношениями, а также политикой новой администрации США, которая нацелена на восстановление доминирования в Западном полушарии. Так, власти [Мексики](#) приняли решение приостановить дипломатические отношения с Эквадором. Причинами стали [предоставление](#) мексиканскими властями политического убежища бывшему вице-президенту Эквадора Х. Гласу, проходящему по делу о коррупции в своей стране, и последующий [штурм](#) посольства Мексики в Эквадоре, где находился Х. Гласу. В знак солидарности с Мексикой правительство Никарагуа разорвало дипотношения с [Эквадором](#). Сохраняется конфликтный потенциал в отношениях между Венесуэлой и Гайаной, поскольку президент Н. Мадуро [объявил](#) гайанский регион Эссекибо частью территории Венесуэлы. В ответ на действия Каркаса Бразилия [усилила](#) военный гарнизон на границе с Венесуэлой. Кроме того, отношения двух стран оказались в кризисе из-за [вето](#) Бразилии на вступление Венесуэлы в БРИКС+. Наблюдается обострение отношений Венесуэлы с Аргентиной.

Сохраняется внутривнутриполитическая и социально-экономическая нестабильность в ряде стран региона. Так, можно отметить обострение ситуации в [Венесуэле](#) на фоне президентских выборов, вооруженные столкновения в [Боливии](#) из-за деятельности экс-президента страны Э.

Моралеса, [заявления](#) президента Колумбии о возможном государственном перевороте в стране и попытку покушений на высших государственных лиц в [Бразилии](#). Данные внутренние риски являются характерными для региона. Подобные очаги неустойчивости будут сохраняться в долгосрочной перспективе.

Продолжает усиливаться влияние КНР в регионе. Данный процесс выразился в семидневном дипломатическом визите председателя Си Цзиньпина в Латинскую [Америку](#), в рамках которого был открыт крупный глубоководный порт в Перу. Китай заинтересован в инвестициях в инфраструктуру региона для расширения торговли. Ряд стран региона также активно развивают отношения с Россией, в частности [Куба](#), [Венесуэла](#) и [Никарагуа](#). С последней российское правительство [одобрило](#) проект соглашения о военном сотрудничестве. При этом США стремятся пресечь возрастание независимости стран региона и их сотрудничество с КНР и Россией. При новой администрации США, скорее всего, произойдет усиление военно-политического и санкционного давления, в первую очередь, на Кубу, Венесуэлу, Никарагуа, Панаму. Так, Д. Трамп в первый день своего президентства вновь [включил](#) Кубу в санкционный список стран «спонсоров терроризма» и заявил о намерении вернуть [Панамский](#) канал США.



Таблица 9. Основные геополитические риски по регионам в 2025 г.  
 Экспертная оценка по шкале вероятности: низкая / средняя / высокая.

Регион	Ключевая угроза	Вероятность
Европа	Продолжение конфликта на Украине/эскалация	Высокая
	Обострение геополитического противостояния в Северной Европе, Балтийском море и Арктической зоне	Высокая
	Милитаризация	Высокая
	Рост напряженности на западном направлении обороны Союзного государства	Высокая
	Рост внутривнутриполитической нестабильности в странах ЕС	Средняя
	Энергетический и экономический кризис	Средняя
	Столкновение России и НАТО	Низкая
Постсоветское пространство	Вмешательство во внутренние дела государств региона	Высокая
	Внутриполитическая дестабилизация в Грузии	Средняя
	Украинский сценарий в Молдавии	Средняя
	Угроза международного терроризма в Центральной Азии	Средняя
	Продолжение армяно-азербайджанского конфликта	Средняя
АТР	Милитаризация	Средняя
	Санкционные и торговые ограничения США в отношении КНР	Высокая
	Обострение конфликта в Южно-Китайском море	Средняя
	Эскалация кризиса в межкорейских отношениях	Средняя
	Размещение ядерного оружия в Японии и Южной Корее	Низкая
	Эскалация в Южно-Китайском море	Средняя
	Эскалация в Тайваньском проливе	Средняя
Ближний Восток	Срыв перемирия между Израилем и Хамас	Средняя
	Обострение конфликта между Ираном и Израилем	Высокая
	Дестабилизация обстановки в Сирии	Средняя
Северная Америка	Социальный кризис и усиление поляризации, политический раскол и ослабление консенсусной политики в США	Средняя
	Усиление санкционного давления США для достижения экономических и политических целей	Высокая
	Торговая война с Китаем, ЕС, Мексикой, Канадой	Высокая
	Военная аннексия США Гренландии	Низкая
	Гражданская война в США	Низкая
Африка	Эскалация внутривнутриполитической нестабильности и конфликтов	Высокая
	Усиление геополитической конкуренции за влияние в регионе	Высокая
	Рост напряженности из-за действий Украины и международных террористических группировок	Низкая
Латинская Америка	Обострение конкуренции США и КНР	Высокая
	Давление США на страны региона	Высокая
	Внутренняя политическая и экономическая нестабильность	Высокая
	Кризисы и конфликты между странами региона, в частности с участием Венесуэлы	Средняя

Исследование выполнено на основе информации, доступной по состоянию на январь/начало февраля 2025 г.

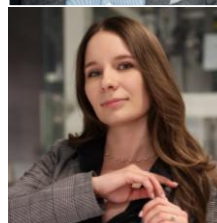
Все мнения, высказанные в данном мониторинге, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ, а также не являются инвестиционной рекомендацией

## Авторский коллектив:

**Зайцев А. А.** (руководитель проекта, куратор экономического блока), к. э. н., доцент Департамента мировой экономики, зав. сектора международно-экономических исследований Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ,  
[alex.zaytsev@hse.ru](mailto:alex.zaytsev@hse.ru)



**Бондаренко К. А.** (заместитель руководителя проекта, куратор раздела «В фокусе»), к. э. н., доцент Департамента мировой экономики Факультета мировой экономики и мировой политики НИУ ВШЭ, эксперт Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ,  
[kbondarenko@hse.ru](mailto:kbondarenko@hse.ru)



**Сокольщик Л. М.** (куратор раздела «Геополитика»), к. и. н., доцент Департамента зарубежного регионоведения, ведущий научный сотрудник Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ,  
[lsokolshchik@hse.ru](mailto:lsokolshchik@hse.ru)



**Григорьев Л. М.** (научный консультант проекта), к. э. н., профессор, научный руководитель Департамента мировой экономики НИУ ВШЭ

**Макаров И. А.** (научный консультант проекта), к. э. н., руководитель Департамента мировой экономики НИУ ВШЭ

**Кашин В. Б.** (научный консультант проекта), к. полит. н., директор Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Бугаева Д. С. (аналитик), эксперт Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Кондакова К. С. (аналитик), стажер-исследователь Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Клочко О.А. к.э.н. заместитель руководителя департамента, Доцент Департамента мировой экономики, Факультет мировой экономики и мировой политики

Костюнина С.Б., к.э.н., ведущий эксперт Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

Яникеева И.О. (аналитик), к.полит.н., научный сотрудник Центра комплексных европейских и международных исследований (ЦКЕМИ) НИУ ВШЭ

## Экономический блок:

Афанасьева М. А.

Басенко Н. А.

Галиев М. М.

Ибатуллин Р.

Колосова М.

Красуцкая Е.

Кушшаев Ш. Ш.

Левченко А.

Личагин А. С.

Личагин Артем

Михалева Ю. В

Нагорный П.

Неверова В.

Непогодин М. С.

Семенова А. П.

Смирнов К.

Тютерева П.

Фам Тху Чанг

Хамаш Д. Н.

Яковлева П.

## Раздел «Геополитика»:

Забитов У. Н.

Копейкин Д. А.

Мкртчян Р. В.

Паутов А. А.

Политов Г. А.

Соболевская С. М.

Солдаткина П. Ю.

Хван Гютэ

Шаповалов А. Е.

Выпуски мониторинга доступны по ссылке:

<https://wec.hse.ru/globbarohse>



**АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ**

**Аналитическое резюме /** Зайцев А.А., Бондаренко К.А., Сокольщик Л.М., Яникеева И.О.

**I. ГЛОБАЛЬНАЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ДИНАМИКА И РЫНКИ В 2024 Г.** (редакторы блока - Зайцев А.А., Бондаренко К.А.)

**1.1. Экономическая динамика, торговля и логистика**

1.1.1. Глобальная динамика и ключевые факторы / Ибатуллин Р. Р., Афанасьева М. А.

1.1.2. Мировая торговля - восстановительный рост вопреки / Хамаш Д.Н., Яковлева П.О.

1.1.3. Глобальная логистика - рекордные издержки и перестройка поставок / Хамаш Д.Н., Яковлева П.О.

**1.2. Сырьевые рынки**

1.2.1. Рынок нефти - От дефицита в 2024 г. к профициту в 2025 г. / Галиев М.М.

1.2.2. Рынок газа - продолжение перестройки в сторону СПГ под влиянием геополитических рисков и климатических рекордов 2024 г. / Басенко Н. А.

**1.3. Монетарные и бюджетные риски**

1.3.1. Монетарная политика и инфляция - замедление инфляции и снижение ставок / Семенова А.П.

1.3.2. Долговые и бюджетные риски / Бугаева Д. С.

**II. МАГИСТРАЛЬНЫЕ ГЛОБАЛЬНЫЕ ТРЕНДЫ И РИСКИ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ**

(редакторы блока – Зайцев А.А., Бондаренко К.А.)

**2.1. Стратегическая конкуренция между крупнейшими державами, несвободная мировая торговля и регионализация**

2.1.1. Протекционизм и санкции / Левченко А., Колосова М. М.

2.1.2. Сегментация мировой экономики / Неверова В.А. Михалева Ю.В.

2.1.3. Политика Д. Трампа и возможные эффекты / Бугаева Д. С.

2.1.4. Развитие альтернативных площадок и объединений для сотрудничества незападных стран - расширение БРИКС и пр. / Красуцкая Е. В

**2.2. Дедолларизация и трансформация архитектуры мировой финансовой Системы /** Смирнов К. В.

**2.3. Энергопереход и ВИЭ - тренды 2024 и ожидания на будущее /** Костюнина С.Б.

**III. ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЕ ТРЕНДЫ И ПЕРСПЕКТИВНЫЕ ОТРАСЛИ**

(редакторы блока - Зайцев А.А., Бондаренко К.А.)

**3.1. Усиление влияния ИИ на экономику и рынки /** Тютерева П. Д.

**3.2 Вопросы информационной безопасности /** Нагорный П.И.

**3.3. Рынок электромобилей - ключевые тренды 2024 г. /** Клочко О.А.

**3.4 Полупроводниковая промышленность как отраслевое проявление деглобализации /** Кушшаев Ш. Ш.

**3.5 Редкоземельные металлы (РЗМ) - новая нефть? /** Личагин А.С.

**IV. ГЕОПОЛИТИЧЕСКИЕ РИСКИ И ТРЕНДЫ** (редакторы блока – Сокольщик Л.М., Яникеева И.О.)

Забитов У. Н., Копейкин Д. А., Мкртчян Р. В., Паутов А. А., Политов Г. А., Соболевская С. М., Солдаткина П. Ю., Хван Гютэ, Шаповалов А. Е.