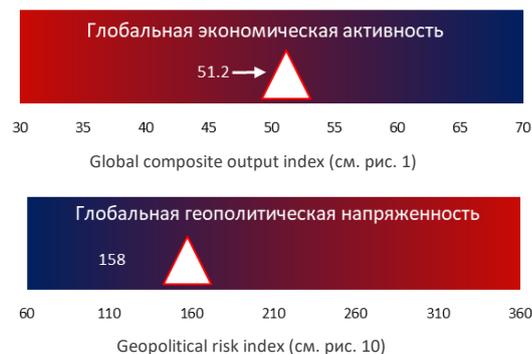




## Факультет мировой экономики и мировой политики

Выпуск подготовлен  
Департаментом мировой экономики и  
Центром комплексных европейских и  
международных исследований



**Неопределенность перспектив экономической динамики, торговли и сырьевых рынков на фоне политики Д. Трампа и обострения на Ближнем Востоке. Более длительный период повышенных процентных ставок.**

### Среднесрочный взгляд

Мировая экономика и рынки в первой половине 2025 г. находятся под влиянием рекордной за 40 лет неопределенности в области экономической политики на фоне торговой политики Д. Трампа и ответных действий партнеров, а также обострения геополитической ситуации на Ближнем Востоке. Близкие к зеркальным ответным мерам КНР на торговую эскалацию США, а также действия ряда других стран демонстрируют укрепление фактической экономической и политической многополярности мира. Сценарий развития по этим двум направлениям и перспективы урегулирования конфликта на Украине во многом определяют глобальную динамику во второй половине года.

Ужесточение торговой политики США – при сохранении состояния пошлин от апреля 2025 – приведет к еще более сильному, в сравнении с 2022-2024 гг., замедлению глобального экономического роста. По консенсус-прогнозам международных организаций темпы замедлятся на 0,3-0,5 п.п. до 2,8-2,9%. Мировая торговля товарами и услугами замедлится сильнее – до 1,7%-1,8%, что является худшим значением с 2000 г., если не считать кризисные годы. Основной удар придется по торговле товарами. При этом услуги продолжают рост. С учетом сформированного за 2020-2024 гг. большего уровня адаптивности международного бизнеса (см. GlobBaro №30) стоит ожидать появления новых торговых цепочек и стран-бенефициаров от торгового противостояния.

В первые шесть месяцев 2025 г. глобальная экономическая активность, мировая торговля и логистика демонстрируют сильную подверженность состоянию торговых отношений между США и их торговыми партнерами: если до введения повышенных пошлин, в январе-марте, наблюдалось серьезное «дотарифное» ускорение динамики, то в апреле-мае оно сменилось стагнацией. В КНР в мае впервые за 2,5 года зарегистрирован спад экономической активности на месячном уровне. При этом продолжается перестройка поставок, усиление регионализации, в первую очередь, в Азии.

Глобальная логистика испытала очередной шок в мае-июне на фоне обострения на Ближнем Востоке и угроз блокировки Ормузского пролива. В случае реализации рисков заблокированными могло оказаться 1/5 – 1/3 мировых поставок нефти и СПГ соответственно.

Нефтегазовые рынки остаются под сильнейшим давлением геополитики. Несмотря на профицит на рынке нефти, конфликт на Ближнем Востоке приводит к высокой 10-15%-й волатильности цен в течение месяца. Консенсус-прогноз на 2025 г. пока остается без изменений, на уровне \$70/барр., однако сохранение профицита как 2025 г., так и в 2026 г. будет оказывать понижающее давление на цены. Консенсус по средневзвешенной цене газа в Европе на 2025 г. сохраняется на уровне 450 долл. за тыс. куб. м<sup>3</sup>, отражая баланс между ограничениями предложения и замедлением спроса в Азии.

Рынок промышленных металлов остается сбалансированным, без серьезных изменений цен, на фоне политики добывающих компаний по ограничению роста добычи и нестабильного спроса. На рынке драгоценных металлов продолжается рост, который, как ожидается, сохранится до конца года.

На инфляционную напряженность в мировой торговле пока не оказала видимого эффекта: в 1П2025 в США и Еврозоне продолжается замедление и приближение к таргетам, однако проинфляционный вклад ожидается к концу года. На этом фоне ФРС повышен прогноз инфляции на 2025 г. и сохраняется более высокий уровень ставок. ЕЦБ замедлил темпы снижения ставки. Более длительный период повышенных ставок в результате политики Д. Трампа будет дополнительным негативным эффектом для мировой экономики.

С текущего выпуска мы начинаем публикацию ежемесячного индекса глобальных условий заимствований и финансовых рисков GlobBaro. Стоимость заимствований и финансовые риски остаются повышенными с 2022 г. из-за высоких ставок на рынках облигаций и более высоких рисков по долгам. В мае 2025 г. финансовый индекс GlobBaro составил 1,19 пункта, что на 20% выше средних значений за 2000–2024 годы. Ожидается, что в июне риски возрастут из-за повышения геополитической напряженности и волатильности на финансовых рынках.

Об этих сюжетах, а также о ключевых геополитических трендах и рисках, отмене льгот ЕС на поставки с/х продукции из Украины, проблемах в промышленном производстве Германии и новой структуре расходов бюджета США – см. основной текст выпуска.

С 2025 г. меняется формат выпусков GlobBaro HSE: ежемесячно выпускается «дашборд» с ключевой статистикой, раз в квартал (в 2025 г. - июнь, сентябрь, декабрь) – полнотекстовый выпуск.

По вопросам оформления подписки на ежемесячные полнотекстовые выпуски, базы данных ежемесячной статистики по мировой экономике и геополитическим событиям, а также прочие аналитические продукты обращаться на [globbaro@hse.ru](mailto:globbaro@hse.ru)

## Индекс глобальных условий заимствований и финансовых рисков GlobBaro

С июня 2025 г. мы начинаем публикацию ежемесячного индекса глобальных условий заимствований и финансовых рисков GlobBaro. Индекс измеряется в долях от среднего значения за 2000-2024 гг. Выше значение индекса – дороже стоимость заимствований в крупнейших экономиках мира и выше долговые и финансовые риски.

Индекс состоит из пяти компонент, имеющих свой вес:

- Стоимость государственных заимствований (доходность 10-летних гос. облигаций) – 0,25;
- риски в корпоративном секторе (спред между доходностью 10-летних гос. облигаций и средней доходностью корпоративных облигаций) – 0,3;
- сложность получения заимствований (измерение мер, связанных с тем, насколько легко финансовые учреждения могут финансировать свою деятельность) – 0,1;
- риски дефолта по госдолгам (ставки по 5-летним CDS) – 0,2;
- степень опасений инвесторов (на основе индекса VIX) – 0,15.

Расчет индекса производится по крупнейшим экономикам (США, Германия, Франция, Испания, Италия, Великобритания, Китай, Индия, Япония) в весах, соответствующих их номинальному ВВП по рыночному курсу на 2024 г. Сложность получения заимствований и нервозность инвесторов едины для всех стран.



Рисунок 11. Финансовый индекс GlobBaro - индекс глобальных условий заимствований и финансовых рисков  
Источник: расчеты авторов на основе открытых данных

Стоимость заимствований и финансовые риски остаются повышенными с 2022 г. (+30-40% к уровням 2013-2019 гг.) из-за все еще повышенной стоимости заимствований, увеличения рисков по государственным и корпоративным долгам. Значение финансового индекса GlobBaro в мае 2025 г. составило 1,19 п., что на 20% больше средних за 2000-2024 гг. значений. Ожидаем, что обострение геополитических конфликтов и повышение на этом фоне опасений инвесторов и ответный рост волатильности на фондовых рынках в июне приведет к дальнейшему повышению индекса и финансовых рисков в целом.

**Глобальная экономическая активность в мае: сохранение пониженной динамики на фоне завершения «дотарифного» бума, спад в глобальной промышленности и КНР впервые за 2,5 года**

Табл. 1. Прогноз роста ВВП на 2024-2025 гг. от МВФ и Всемирного банка

Страна / регион	Прогноз МВФ		Переоценка (январь – апрель) 2025	Прогноз ВБ		Переоценка (январь – июнь) 2025
	2025	2026		2025	2026	
Мир	2,8	3,0	-0,5	2,9	3,0	-0,3
Развит. страны	1,4	1,5	-0,5	1,2	1,4	-0,5
США	1,8	1,7	-0,9	1,4	1,6	-0,9
Еврозона	0,8	1,2	-0,2	0,7	0,8	-0,3
Великобритания	1,1	1,4	-0,5	н/д	н/д	н/д
Япония	0,6	0,6	-0,5	0,7	0,8	-0,5
Развив. страны	3,7	3,9	-0,5	3,8	3,8	-0,3
КНР	4,0	4,0	-0,6	4,5	4,0	0,0
Индия	6,2	6,3	-0,3	6,3	6,5	-0,4
РФ	1,5	0,9	+0,1	1,4	1,2	-0,2
Бразилия	2,0	2,0	-0,2	2,4	2,2	+0,2
Сауд. Аравия	3,0	3,7	-0,3	2,8	4,5	-0,6

Источник: МВФ, ВБ

Примечание: темпы глобального роста взяты на основе взвешивания по ППС

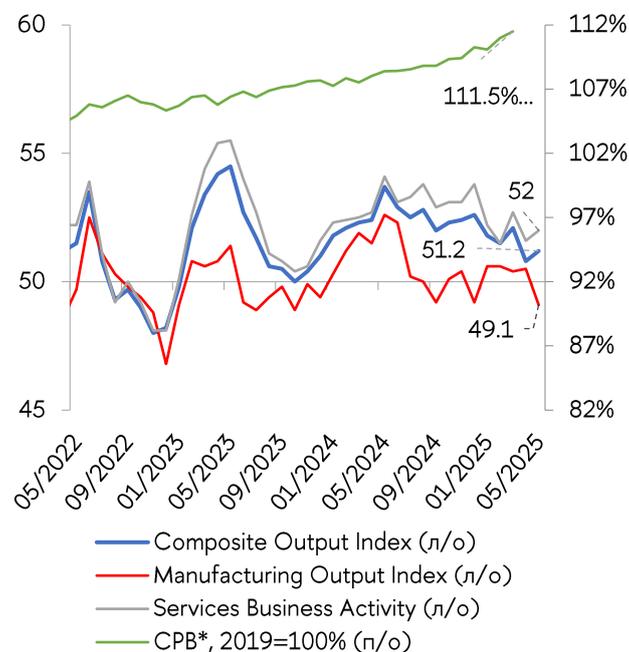


Рис. 1. Глобальный индекс деловой активности (composite PMI), его секторальные составляющие (промышленность и услуги) и глобальный индекс физ. объемов пром. производства (CPB)

\*Индекс отражает физические объемы мирового производства к базе 2019 г. Источник: [IHS Markit](#), [CPB](#)  
Табл. 2. Глобальный индекс деловой активности (PMI) в мае 2025 г.

**Годовая динамика и ожидания на 2025 г.**

Продолжается пересмотр вниз темпов глобального экономического роста со стороны крупнейших международных организаций на 2025 г. (Табл. 1). Главными причинами являются последствия обострения протекционизма со стороны США и геополитическая напряженность. Если в 2022-2024 гг. наблюдались пониженные темпы в среднем 3,4% в год по сравнению с 3,8% в 2010-2019 гг., то в 2025 г. ожидается дополнительное понижение темпов до 2,8-2,9% по оценкам [ВБ](#), [МВФ](#) и [ОЭСР](#). Пересмотр в сторону понижения относительно январских оценок составил 0,3-0,5 п.п.

Влияние торговых войн наблюдается не только на США и КНР (пересмотр темпов ВВП составил – минус 0,9 п.п. и минус 0,6 п.п. соответственно), но и на большинство других стран. Так, апрельские оценки для Германии и Италии были снижены на 0,3 п.п., для Мексики - на 1,7 п.п., для Канады - на 0,6 п.п. При этом ряд стран, как и в прошлые случаи введения повышенных пошлин и санкций, могут выиграть. К ним [относятся](#), например, Аргентина, Бразилия и Турция (пересмотр для этих стран составил +0,5 п.п., +0,2 п.п., и +0,5 п.п. соответственно). Это объясняется, в первую очередь, возможностями роста экспорта сельскохозяйственной продукции в Китай из Аргентины и Бразилии, а также развитостью производства и логистическими преимуществами Турции.

Несмотря на умеренное снижение напряженности в переговорах между Китаем и США по вопросам торговых ограничений, риски тарифной эскалации все еще высоки. В случае достижения договоренностей между США и ключевыми партнерами темпы экономического роста могут увеличиться на 0,2 п.п. в 2025 и 2026 гг. Стоит учитывать, что при повторной эскалации ирано-израильского конфликта и в случае продолжительного периода повышенных цен на нефть и газ темпы глобального роста могут быть дополнительно пересмотрены вниз.

**Текущая месячная динамика**

В 1П2025 продолжается расширение экономической активности, однако в апреле-мае динамика замедлилась.

В мае индекс PMI Composite составил 51,2 п. (+0,4 п. м/м), что, однако, по-прежнему ниже начала 2025 года. Отрицательная динамика в промышленности (впервые за 2,5 года) вносит негативный вклад в общие показатели. Это связано с завершением периода «предтарифного» бума (январь-март), во время которого предприятия стремились нарастить запасы до вступления в силу новых пошлин, – в первую очередь в США и КНР.

Наибольший вклад в расширение глобального индекса в мае внесли США (+2,4 п.), Россия (+1,6 п.) и восстанавливающаяся после апрельского спада Великобритания (+1,8 п.). Сокращение темпов расширения наблюдалось в Японии (-1 п.), Индии (-0,4 п.) и Евроне (-0,2 п.), а Китай перешел к месячному спаду экономической активности впервые за 29 месяцев (с января 2023 года): PMI

Страна / регион	Composite Output Index	Manufacturing PMI	Services Business Activity Index
Мир	51,2 (+0,4)	49,1* (-1,4)	52,0 (+0,4)
США	53 (+2,4)	52,0 (+1,8)	53,7 (+2,9)
Великобритания	50,3 (+1,8)	46,4 (+1,0)	50,9 (+1,9)
Еврозона	50,2 (-0,2)	49,4 (+0,4)	49,7 (-0,4)
Япония	50,2 (-1,0)	49,4 (+0,7)	51,0 (-1,4)
КНР	49,6 (-1,5)	48,3 (-2,1)	51,1 (+0,4)
Индия	59,3 (-0,4)	57,6 (-0,6)	58,8 (+0,1)
РФ	51,4 (+1,6)	50,2 (+0,9)	52,2 (+2,1)

Примечание.

- – значение индекса > 50, рост
- – значение индекса < 50, спад
- – значение индекса = 50, стабилизация на уровне прошлого месяца

\*Для мира в целом дан Manufacturing Output Index, как составляющий Global Composite PMI Output Index

Источник: [IHS Markit](#)

Composite Output Index составил 49,6 п. (-1,5 п. м/м) на фоне снижения активности в промышленности.

Глобальная промышленность в январе-марте демонстрировала активный рост на фоне «дотарифного» бума. Индексы физ. Объемов выпуска глобальной промышленности в марте составили рекордные с 2022 г. 3,7% г/г (3-месячное среднее +3,1% г/г при стандартных значениях в 0,2-1,8% г/г в 2023-2024 гг.), однако с апрель-мая бум может завершиться.

В мае умеренность темпов расширения глобальной экономической активности придает падение активности в обрабатывающей промышленности и ее переход к месячному спаду после расширения в январе-апреле (индекс составил 49,1 п. (-1,4 п м/м) – худшее за 19 месяцев значение). Оно в свою очередь связано со значительным спадом в Китае (-2,1 п.), стагнацией, продолжающейся с июля 2022 года в Евроне, на протяжении 8 месяцев в Великобритании и 11 месяцев в Японии. Расширение демонстрируют все также США и Россия.

При этом ускорение роста наблюдается в глобальном секторе услуг (индекс увеличился на 0,4 и составил 52,0 п.). Расширение пришлось, в первую очередь, на США (2,9 п.), Россию (2,1 п.) и Великобританию (1,9 п.), к спаду перешла только Еврозона (индекс составил 49,7 п.).

Судя по всему, «дотарифный» бум в экономической активности в январе-марте завершился, негативные сигналы от опережающих индикаторов в апреле-мае уже об этом свидетельствуют, и общее замедление динамики вероятнее всего продолжится в 2п2025 при прочих равных условиях. Дальнейшая динамика во многом будет определяться сценарием развития отношений между КНР и США, а также возможностями урегулирования геополитического конфликта Ирана и Израиля.

### Экономическая активность в КНР, США и Евроне

В Китае переход в мае к спаду экономической активности произошел за счет значительного снижения в промышленном секторе. Параллельно с охлаждением темпов роста индекса физического объема обрабатывающей промышленности (в годовом выражении индекс составил [6,6%](#) в апреле и 6,2% в мае после рекордных за 3 года 7,9% в марте), PMI Manufacturing достиг минимальных значений с мая 2022 года, при этом темпы продемонстрировали максимальное за 38 месяцев снижение. Падение продаж за рубежом может быть обусловлено как догоняющим эффектом от торговой войны, так и ожиданиями снижения пошлин между США и Китаем на фоне продолжающихся переговоров лидеров стран о рамочном соглашении по торговле. Занятость и покупательская активность в Китае также демонстрировали снижение. Кроме того, Китай продолжает расследование о демпинге и с 26 мая ввел антидемпинговые меры на пластик из ЕС, США, ЕС, Японии и Тайваня, что влечет за собой увеличение издержек производства.

Однако снижение пошлин совсем по-другому отразилось на экономике США, которая демонстрировала значительный рост в прошлом месяце как в сфере услуг, так и в сфере обрабатывающей промышленности. Во многом это связано с ростом количества новых заказов на фоне сохраняющихся опасений по поводу дальнейшего повышения торговых пошлин и роста цен. Индекс физического объема производства в обрабатывающей промышленности в США с января 2025 г. перешел [в положительную зону](#) (рост) после падения в 2024 г. В годовом выражении он составил [1,2%](#) в апреле и 0,5% в мае. Отчасти данный рост обусловлен эффектом низкой базы, однако промышленность расширяется также благодаря внутреннему спросу, инвестициям в оборудование и модернизации производств.

В Евроне сохраняется околонулевая динамика с незначительным замедлением в мае и июне (по данным PMI). Незначительное снижение темпов роста экономической активности в Евроне наблюдалось за счет перехода к спаду в сфере услуг (впервые с ноября 2024) и хроническим месячным спадом в секторе обрабатывающей промышленности. Общее замедление обусловлено снижением темпов прироста внутреннего спроса (средний темп годового роста [розничных продаж](#) за 4 месяца 2025 года составил 2%, в то время как в сентябре-декабре 2024 г. –

2,4%) и снижением внешнего – экспорта и [торгового баланса](#). Уверенность фирм остается исторически низкой (индикатор уверенности фирм принял минимальное с апреля 2021 года значение, равное -1.5).

## Мировая торговля – сохраняющаяся неопределенность из-за политики Д. Трампа, пересмотр прогнозов и перестройка цепочек поставок

### Годовая динамика и ожидания на 2025 г.

В отношении мировой торговли также продолжается пересмотр прогнозов вниз на фоне тарифной политики Д. Трампа. ВТО, МВФ и Всемирный банк обновили прогнозы роста на 2025 г. По прогнозам МВФ ожидается, что мировая торговля товарами и услугами в реальном выражении вырастет на 1,7%, по оценкам Всемирного банка – на 1,8% (пересмотр вниз? на -1,3-1,5 п.п., Табл. 3). Это худшее значение с 2000 года, если не считать кризисов 2001, 2009 и 2020 гг., а также 2019 и 2023 гг. ВТО также изменил прогноз в худшую сторону, ожидая [отрицательные](#) темпы мировой торговли товарами в -0,2% вместо ожидаемого ранее роста на +2,7%. Ожидается, что торговля услугами в меньшей степени будет подвержена действию пошлин – прогнозируется замедление роста до 4% вместо прошлых 5,1%. По-прежнему динамика будет зависеть от сценария развития торговых отношений между крупнейшими странами и действий американской администрации. Дополнительным риск-фактором остаются геополитические риски, в первую очередь, на Ближнем Востоке.

Табл. 3. Прогноз динамики мировой торговли на 2025–2026 гг. от ВТО (апрель), МВФ (апрель) и Всемирного Банка (июнь 2025)

	Прогноз ВТО*		Переоценка (январь-июнь) 2025	Прогноз МВФ**		Переоценка (январь-июнь) 2025	Прогноз ВБ**		Переоценка (январь-июнь) 2025
	2025	2026		2025	2026		2025	2026	
Мировая торговля	-0,2/4,0	2,5/4,1	-2,9/-1,1	1,7	2,5	-1,5	1,8	2,4	-1,3

\*по ВТО первым числом дан прогноз по экспорту товаров (в номинальном выражении) и далее по экспорту услуг (через «/»)

\*\*по МВФ и ВБ даны оценки по товарам и услугам в реальном выражении

### Текущая месячная динамика – снижение товарооборота США-КНР и перестройка цепочек поставок

Бурный «дотарифный» рост мировой торговли, наблюдавшийся в январе-марте, постепенно завершается, о чем свидетельствуют опережающие индикаторы. После серьезного спада в апреле глобальный индекс новых экспортных заказов (PMI New Export Orders) в мае незначительно вырос до 48 п. (47,3 п. в апреле), однако [остался](#) ниже 50 пунктов (индикатор снижения). Контейнерный импорт США в мае впервые с осени 2023 г. [снизился](#) на 7,2% г/г (-9,7% м/м), при этом импорт контейнеров из Китая в США упал на 28,5% г/г (-20,8% м/м).



12 мая была заключена новая сделка США и КНР: США [снизили](#) пошлины на импортные товары до 55%, в то время как Китай оставил пошлины на уровне 10%. Также стороны согласились снизить ограничения на экспорт редких минералов. Однако сделка пока не повлияла на восстановление торговли. Завершение с [8 июля](#) годневной паузы США на пошлины на импорт из большинства стран мира (кроме КНР) создает дополнительную неопределенность для мировой торговли.

Повышенные пошлины между США и КНР привели к [снижению](#) объема торговли между странами: товарооборот Китая и США в январе-апреле снизился на 3,1% г/г. Однако общий объем китайского экспорта в апреле и мае вырос на [8,1%](#) и [4,8%](#) г/г соответственно, в то время как экспорт Китая в США снизился на [21%](#) и [34,5%](#) г/г соответственно. Рост общего объема экспорта Китая был достигнут за счет [увеличения](#) объема экспорта в АСЕАН (рост экспорта на 20,8% г/г в апреле). Экспорт в Индонезию и Таиланд также [вырос](#) на 37% г/г и 28% г/г соответственно. Стараясь найти способы обойти американские пошлины, китайские производители [начали](#) реэкспорт товаров в США через третьи страны, на которые действуют менее высокие пошлины. Возникла практика [«очистки»](#) товара от

Рис. 2. Динамика мировой торговли товарами и PMI New Export Orders

Примечание. \*Данные СРВ, физ. объемы мировой торговли товарами. Источник: [СРВ](#), IHS Markit

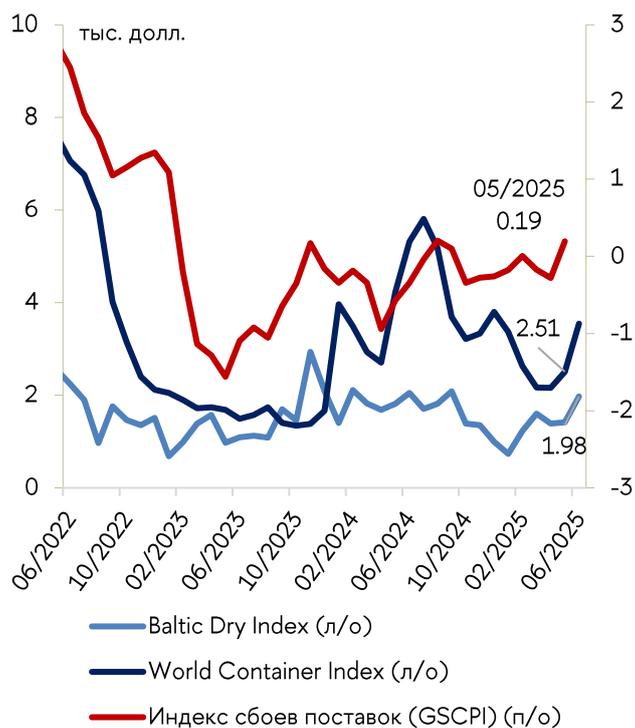


Рис. 3. Транспортные издержки и индекс сбоев поставок  
 Примечание. Подробное описание индекса приведено в GlobBaro №7  
 Источник: данные Federal Reserve Bank of New York, Балтийская биржа, Drewry

его китайского происхождения, когда в стране-посреднике товар переупаковывается и меняет страну производства.

Непредсказуемость торговой политики США начала приводить к перестройке структуры экспорта их главных торговых партнеров. Еврокомиссия [заявила](#) о своем стремлении диверсифицировать торговлю ЕС. Продолжаются [переговоры](#) о заключении соглашения о свободной торговле со странами Южноамериканского общего рынка (МЕРКУРОСУР). Также ЕС усиливает сотрудничество с Мексикой (уровень ССТ) и Южной Кореей (соглашение о цифровой торговле). Европейский союз стремится создать для себя комфортную зону бестарифной торговли, которая позволит увеличить объемы экспорта.

Против тарифной политики администрации США начался внутренний судебный процесс, оспаривающий применение Закона о международных чрезвычайных экономических полномочиях (IEEPA), который позволяет вводить пошлины без согласия Конгресса. Хотя судебный процесс продолжается, в мае уже была отменена часть пошлин. В свою очередь, завершение с [8 июля](#) 90-дневной паузы США действия повышенных пошлин на импорт из большинства стран мира (кроме КНР) создает дополнительную неопределенность для мировой торговли.

### Глобальная логистика – рост транспортных издержек и повышенные риски судоходства в Персидском заливе

Снижение транспортных издержек, наблюдавшееся с начала 2025 года, прекратилось, и началась фаза восстановительного роста – в мае стоимость контейнерных перевозок (World Container Index) выросла на 16% м/м, составив \$2,5 тыс., а к 12 июня [достигла](#) отметки \$3,5 тыс. – локальный максимум за 2025 г. (+41% м/м, рис. 3). Логистические ставки пока сильно опережают и оторвались от фундаментальной динамики торговли и глобального спроса. Резкий рост логистических издержек связан с соглашением США и Китая от 12 мая о взаимном снижении пошлин на 90 дней и [скачком](#) спроса на морские перевозки.

При этом в мае зафиксировано [снижение](#) объемов импорта контейнеров из Китая в США на 9,7 % м/м, что связано со спадом объемов апрельских предзаказов, которые были сделаны в период действия 145% пошлин на китайские товары, а некоторые из них впоследствии отменены. В мае же пошлины снизились, спрос на китайский импорт начал [расти](#), по мере чего начали расти транспортные издержки. Так, на 12 июня ставки на перевозку из Шанхая в Нью-Йорк [выросли](#) на 67% м/м, из Шанхая в Лос-Анжелес на 89%.

Стоимость перевозки сухих грузов (Baltic Dry Index) также имеет тенденцию роста, достигнув отметки \$1,98 тыс. к середине июня, что является максимальным значением с августа 2024 г. (+39% м/м vs -4% г/г), а также выше среднего значения 2024 г. (\$1,69 тыс.). На этом фоне индекс напряженности глобальных цепочек поставок (GSCPI) вырос до 0,19 в мае относительно -0,29 в апреле 2025 г. (рис. 3).

На фоне слабой динамики торговли в целом по миру остается свободной часть логистических мощностей: индекс волатильности цепочек поставок [GEP](#) (Global Supply Chain Volatility Index GEP) в мае упал до -0,46 с -0,39 в апреле – на фоне ухудшения ситуации в Азии при незначительном увеличении активности закупок в Северной Америке.

В ходе военного конфликта между Израилем и Ираном, начавшегося 13 июня 2025 г., была повреждена нефтяная инфраструктура обеих стран, из-за чего резко выросли цены на нефть и цены на ее перевозку. Базовая ставка для супертанкера, курсирующего по эталонному маршруту TD3C между Ближним Востоком и Китаем за три дня конфликта [выросла](#) на 61%. На фоне эскалации конфликта наблюдаются массовые навигационные [сбои](#) в районе пролива. В случае реализации рисков перекрытия Ормузского пролива заблокированными могут оказаться 1/5 – 1/3 мировых поставок нефти и СПГ соответственно (подробнее см. раздел «Рынок нефти»).

## Рынок нефти – повышение напряженности на Ближнем Востоке и продолжающийся рост добычи ОПЕК+

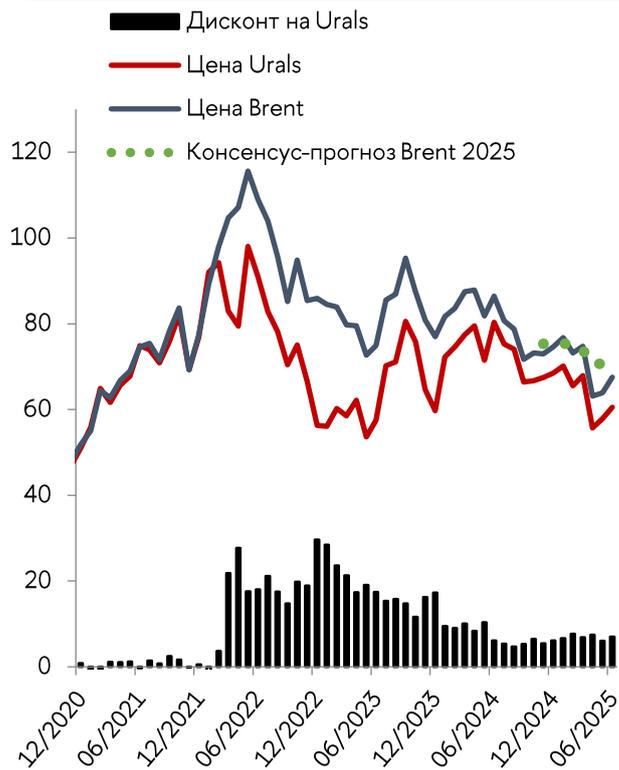


Рис. 4. Динамика цен на нефть сортов «Brent» и «Urals», \$/барр.

Примечание. График построен по ценам на конец месяцев. Данные по июню – на 24/06  
Источник: данные ProFinance

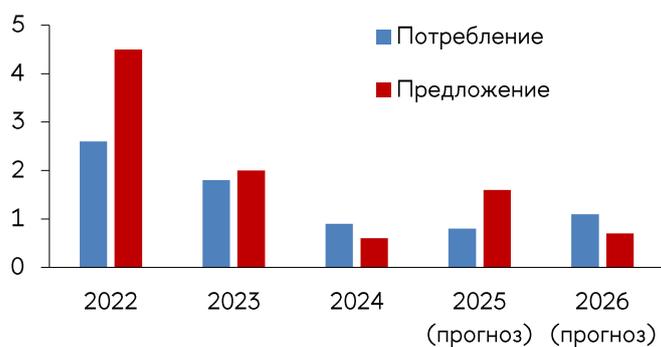


Рис. 5 Прирост потребления и предложения нефти, млн барр./с

Источник: EIA, июнь 2025

Таблица 4. Консенсус-прогноз цен на нефть Brent (на 2K25-4K25)

	2025	2026
дек.24	75.3	75.6
мар.25	75.3	76.1
апр.25	73.8	74.4
май 25	70.0	71.1
июнь 25	70.0	71.1

Источник: составлено авторами

Рынок нефти продолжает находиться в состоянии профицита, однако геополитические факторы оказывают серьезное повышательное давление на цены. Обострение конфликта между Израилем и Ираном привело к повышению цен в середине июня, однако другие ключевые факторы – увеличение добычи как странами ОПЕК+, так и другими государствами, торговая война США и Китая, замедление темпов роста спроса на нефть как в Китае (прогнозируется +0,2 млн барр./с 2025/2024 гг.), так и в остальном мире – оказывают понижающее давление.

В мае-июне 2025 г. уровень цен на нефть начал постепенно восстанавливаться после снижения в апреле. В конце мая цена барреля марки Brent составила \$63,9, Urals – \$57,9, что на 1,2% и 3,9% больше значений апреля, однако по сравнению с прошлым годом цены продолжают находиться на низком уровне – -20,1% и -21,4% г/г соответственно.

В середине июня цены на нефть поднялись до \$75,1/барр. (+17,5% м/м, Brent) на фоне **обострения** конфликта между Израилем и Ираном и **комментариев** Д. Трампа о меньшей уверенности в том, что США способны убедить Иран отказаться от своей ядерной программы. После бомбардировок США объектов Ирана и ответных ударов Ирана есть признаки разрядки и смягчения напряженности по состоянию на 24 июня – цены в результате отошли от локальных максимумов.

Однако риски остаются повышенными. Любые геополитические шоки в Персидском заливе оказывают серьезное влияние на нефтегазовый рынок. В случае реализации крайних рисков перекрытия Ормузского пролива, служащего «воротами» в Персидский залив, под ударом окажутся поставки 20% мировой нефти и 20–35% мирового СПГ. Соответствующие сбои в поставках возникнут для ключевых потребителей ближневосточных энергоносителей – ЕС (СПГ), Китая, Индии, Японии, Южной Кореи и др. страны Азии.

Страны ОПЕК+ в конце мая **договорились** о продлении расширения добычи нефти на 411 тыс. барр./с в июле 2025 г., тем самым продолжая восстановление добычи. Новый планируемый уровень производства в июле превышает значения мая на 800 тыс. барр./с. ОПЕК+, **вероятно**, жертвует высокими ценами ради сохранения доли на рынке.

При этом **EIA** ожидает замедления темпов расширения добычи нефти странами ОПЕК+ в конце 2025 г. с целью ограничения роста мировых запасов и поддержания уровня цен. В годовом выражении производство картеля в 2025 г. увеличится лишь на 0,3 млн барр./с, тогда как другие страны нарастят добычу на 1,3 млн барр./с. В 2026 г. ситуация изменится – прогнозируется расширение добычи ОПЕК+ на 0,5 млн барр./с, в остальных странах – замедление роста до +0,2 млн барр./с из-за снижения в США.

EIA **ожидает**, что после достижения исторического максимума в 2K25 (13,5 млн барр./с) добыча нефти в США будет снижаться до 13,3 млн барр./с в 4K26 из-за сокращения количества работающих буровых установок и низких цен.

Таблица 5. Динамика ключевых товарно-сырьевых рынков, изменение за май (% , п.п.)

Нефть	Газ ТТФ	Золото	Металлы	Продовольствие	Уголь
1.2%	5.7%	-0.5%	2.7%	-0.5%	3.4%

Примечание: Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца

Источник: investing.com, cbr.ru, profinance.ru, и FAO

На рынке нефти сохраняется профицит (см. рис. 4) из-за действий ОПЕК+ по расширению добычи и увеличения запасов стран ОЭСР. Несмотря на неопределенность и высокую степень волатильности рынка, консенсус-прогноз цен на нефть остается без изменений на уровне \$70/барр. в 2K25-4K25, что на 7% ниже прогноза декабря 2024 г. и на 12% ниже среднегодового уровня в 2024 г. (см. табл. 4).

### Рынок газа – волатильность цен в Европе на фоне обострения конфликта на Ближнем Востоке

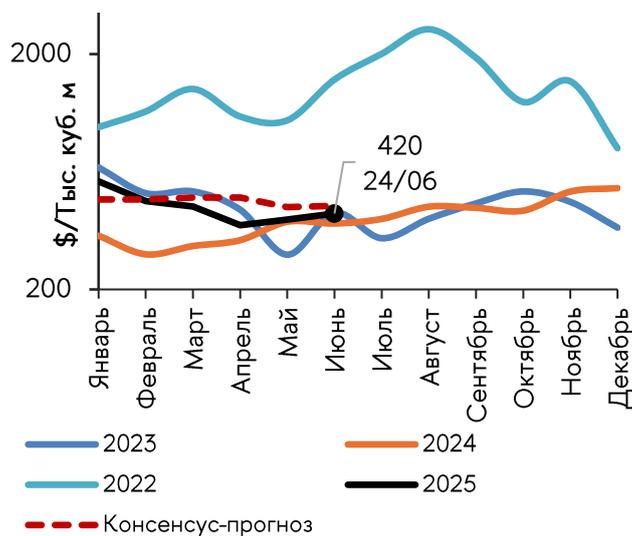


Рис. 6. Динамика цен на природный газ в Европе (ТТФ), 2022–2025 гг.

Источник: составлено на основе данных Profinance.ru

Таблица 6. Консенсус-прогноз цен на газ ТТФ, \$/тыс. куб. м

Дата прогноза	Средневзвешенная цена за 2025 г.
Июль-август 2024	431,7
Июль-сентябрь 2024	432,8
Декабрь 2024-февраль 2025	482,2
Март-апрель 2025	491,4
Апрель-май 2025	447,4
Май-июнь 2025*	453,5

Источник: составлено авторами на основе IEA, EIA, GECF

\*прогноз составлен до начала израильско-иранского конфликта

Цены на газ в Европе (хаб ТТФ) в июне продолжили рост (+18% м/м, +23% г/г на 17 июня), начавшийся в мае, на фоне обострения конфликта на Ближнем Востоке. Цены в США (хаб Henry Hub) также выросли по сравнению с маем (+8,2% м/м, +43% г/г) на фоне снижения добычи и начала летнего сезона. Ожидается сохранение высокого уровня волатильности и повышательного давления на цены в случае продолжения конфликта между Израилем и Ираном.

После роста мирового спроса почти на 3% в 2024 г., в 2025 г. ожидается его замедление (по оценкам МЭА) до 1,5%, что ниже среднего за 2010-2020 гг. значения в 2%. Это происходит в том числе из-за повышенного уровня макроэкономической и геополитической неопределенности в мире и пониженных темпов роста спроса на СПГ в Азии – на фоне замедления динамики промышленного производства в КНР, а также аномально теплой весны в США, КНР и Европе.

Уровень заполненности в европейских ПХГ продолжает **расти** (52% на 9 июня vs 39% на 30 апреля) в условиях рекордного импорта СПГ в мае (12,75 млрд куб. м), что способствует росту цен в Европе. Тем не менее, ввиду слабого спроса в Азии цены на ТТФ могут **снизиться** из-за переориентации экспортных поставок США в Европу, что сократит спред между котировками в Европе и Азии до 5%. Продолжающиеся обсуждения введения нулевых **квот** на российский газ в ЕС создают дополнительную волатильность на рынке.

Ожидается, что экспортные объемы газа (в т.ч. СПГ) из России будут **снижены** по итогам 2025 года (-3% г/г, до 115 млрд куб. м vs 204 млрд куб. м в 2021 году) из-за недостаточной компенсации сокращения поставок в Европу поставками в Китай и страны Азии. В 2026-2027 гг. ожидается возврат к росту добычи и экспорта – до 128 млрд куб. м на фоне увеличения прокачки в страны Средней Азии и запуска дальневосточного маршрута поставок в Китай.

Консенсус-прогноз средневзвешенной цены на 2025 год остается на повышенном уровне \$450 за тыс. куб. м газа (выше на 13% уровня 2024 г., Табл.6).

### Рынок металлов – сохраняющаяся стабильность на фоне неопределенных перспектив глобальной динамики

В течение уже 10 месяцев рынок промышленных (базовых) металлов остается относительно стабильным, без однозначного тренда, и ситуация на рынке в июне не предвещает каких-либо существенных изменений. Спад цен в апреле был частично компенсирован ростом в мае, чему способствовали оптимистичные настроения трейдеров на фоне приостановки действия повышенных торговых пошлин между США и Китаем. В результате все базовые металлы, за исключением железа и олова, выросли относительно апреля, сильнее всего выросли цены на медь (+3,9% м/м) и алюминий (+3,9% м/м).



Рис. 7 Динамика индексов на базовые и драгоценные металлы, янв. 2020 = 100%  
Источник: данные Всемирного банка

Тем не менее, стоимость большинства металлов остается ниже, чем в декабре 2024 года (алюминий: -3,6% к дек. 2024 г., железо: -5,1%, цинк: -12,9%). А рост относительно декабря 2024 г. наблюдается только для олова (+10,8% к дек. 2024 г.) и меди (+6,9% к дек. 2024 г.). Помимо этого, сохранению цен на относительно стабильном уровне способствует и сдержанная политика добывающих компаний – крупнейшие игроки на рынке не предпринимают активных мер по наращиванию добычи, поскольку не видят предпосылок для роста спроса в ближайшее время.

Индекс цен на базовые металлы в целом вырос на 1,65% к дек. 2024 г. Дополнительный благоприятный эффект на динамику цен оказал рост активности промышленности в Европе, в то же время сохраняющийся застой на строительном рынке Китая не дает расти ценам на железо. В целом, ожидается, что на фоне продолжающегося увеличения сталелитейных мощностей во всем мире, цены на железную руду будут держаться на низком уровне на фоне слабого спроса (около 0,7% в год). Цены на медь и алюминий, вероятно, продолжают колебаться на фоне нестабильной торговой политики Д. Трампа, однако на данный момент ожидается, что автопроизводители и промышленность будут поддерживать спрос на базовые металлы на более-менее постоянном уровне.

В мае совокупный индекс цен на драгоценные металлы вырос на 22,10% к дек. 2024 г. На рынке драгоценных металлов (золота, серебра и платины) продолжается длительное ценовое ралли (из-за которого золото уже выросло на 24,98% к дек. 2024, серебро на 6,5% и платина на 4,4% соответственно) на фоне роста геополитической напряженности и растущих опасений инвесторов относительно растущего дефицита бюджета в США. Дополнительно этот эффект усиливает стремление ряда азиатских экономик снизить зависимость от доллара, перейдя на расчеты в национальных валютах. На стоимость платины дополнительно влияет ожидающаяся введение регламента Евро-7, ужесточающего нормы по выбросам для легковых автомобилей - новые стандарты требуют от автопроизводителей массового внедрять платиновые катализаторы нового типа, что может привести к росту спроса на металл.

В целом, ожидается дальнейший рост цен на золото в совокупности с продолжающимся колебанием цен на промышленные металлы (кроме никеля) и железо (табл. 6).

Таблица. 7. Консенсус-прогноз средних цен на июнь-декабрь 2025 г.

	Цена на май 2025 г.	Консенсус-прогноз на 2П2025	Изменение относительной цены
Алюминий	2448,7	2442	-0,3%
Жел. руда	96,9	92	-5,5%
Медь	9532,9	8918	-6,5%
Золото	3309,5	3592	8,5%

Источник: составлено авторами на основе данных J.P. Morgan, Fitch Ratings, Morgan Stanley и Alumeco group

### Инфляция и денежно-кредитная политика

**США.** На каждом из четырех заседании в 1П2025 ФРС сохраняла ставку на уровне 4,25-4,50% (после трех последовательных снижений ставок с 5,25%-5,50% до 4,25-4,50% во 2П2024). При этом ФРС продолжает политику количественного ужесточения, за полгода она сократила свой баланс на \$199 млрд, хотя темпы сокращения снизились в 2 раза относительно 2П2024.

В 1П2025 общая инфляция снизилась с 3% в декабре до 2,4% в мае, приблизившись к таргету ФРС в 2%. Базовая инфляция, являющаяся основным ориентиром ФРС, снизилась с 3,3% в декабре до 2,8% в марте-мае. Энергетическая инфляция продолжает стойкий дефляционный тренд, в мае показатель составил -3,5%. Тем не менее, продовольственная инфляция ускорилась в 1П2025 с 2,5% в декабре до 2,9% в марте. Рынок труда достаточно стабильный: безработица выросла на 10 б.п. с 4,1% в декабре до 4,2% в мае, а темпы роста заработных плат снизились с 5,56% до 4,64% в апреле. В целом, несмотря на

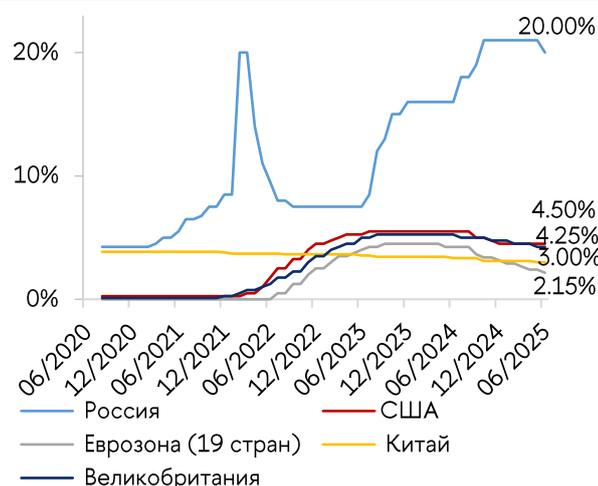


Рис. 8. Номинальные ключевые ставки, г/г, 2019-2024  
Примечание: данные по ставке Банка России, ФРС, ЕЦБ, Банка Англии и НБК  
Источник: данные Центробанков стран

тенденцию инфляции к замедлению и ослабление рынка труда в 1П2025, проинфляционные риски выросли значительно за полгода. Тарифная политика Д. Трампа в среднесрочном периоде окажет проинфляционное влияние на стоимость импортной продукции. Помимо этого, нестабильная ситуация на Ближнем Востоке может привести к блокированию Ираном и/или его союзниками важных торговых путей и к росту цен на энергоносители, что также окажет значительное проинфляционное давление. Учитывая эти риски, ФРС в июне повысила прогноз годового уровня инфляции к концу текущего года до 3,0%. Это уже третий пересмотр прогнозов инфляции на 2025 г. в сторону увеличения (в сентябре 2024 г. прогноз составлял 2,1%, в декабре – 2,5%, в марте 2025 г. – 2,7%). При этом параллельно на ФРС оказывает давление правительство Д. Трампа, призывая к снижению ставок на фоне замедления темпов экономического роста (см. подробнее раздел «Экономическая активность»). На ближайшем заседании в июле ФРС, вероятно, оставит ставку на текущем уровне. В условиях нестабильной геополитической ситуации, связанной с эскалацией конфликта на Ближнем Востоке, проинфляционные риски остаются высокими и для ФРС будет важно минимизировать их для избежания повторения ситуации в 1970-х, когда третья волна инфляции оказалась сильнее первых двух.

**Еврозона.** ЕЦБ в 1П2025 продолжил цикл снижения ставок: за полгода регулятор снизил ставки уже 4 раза по 25 б.п. каждое. Таким образом, в июне ставки по депозитам, основным операциям рефинансирования и маржинальному кредитованию были снижены до 2,00%, 2,15% и 2,40% соответственно. При этом ЕЦБ продолжает проводить политику количественного ужесточения, сократив свой баланс на €101 млрд за полгода, хотя темпы сокращения значительно замедлились. Уровень инфляции за полгода снизился с 2,4% в декабре до 1,9% в мае, базовая инфляция снизилась с 2,7% до 2,3%. Также значительно снизились темпы роста номинальных зарплат (3,4% в 1К2025 vs 4,1% в 4К2024), а безработица сохранилась на уровне 6,2%. В мае 2025 г. в Еврозоне наблюдалось замедление как общей инфляции (1,9% vs 2,2% в апреле), так и базовой инфляции (2,3% vs 2,7%). Основной вклад внесли услуги, рост цен которых замедлился до самого низкого уровня с марта 2022 г. (3,2%), и дефляция в энергоносителях (-3,6%). Хотя тренд на замедление инфляции в сфере услуг, по-видимому, сохраняется, неопределенность относительно долгосрочного стабильного уровня инфляции будет сохраняться до тех пор, пока не будут проведены переговоры с Д. Трампом по поводу вступления в силу 9 июля 50%-х пошлин, которые США собираются ввести на импорт из ЕС. На фоне этого мы не ожидаем снижения ставок на ближайшем заседании в июле: уровень инфляции достиг таргета, текущего уровня достаточно для поддержания стабильных темпов инфляции в условиях роста проинфляционных рисков, связанных с возможным введением пошлин и вероятным увеличением стоимости логистики из-за обострения конфликта на Ближнем востоке. Дальнейшее снижение ставки в 2П2025 также значительно зависит от геополитической обстановки и результатов переговоров с США.

**Китай.** В 1П2025 в Китае закрепился стабильный дефляционный тренд: падение цен составило 0,7% в феврале, а в марте-мае закрепилось на уровне 0,1%. При этом ключевой дефляционной компонентой является продуктовая дефляция (-

Таблица. 8. ИПЦ, номинальные и реальные ключевые ставки, %

Страна	Номин. ст.	ИПЦ	Реал. ст.	↑/↓*
Австралия	3,85%	2,40%	1,45%	↓
Аргентина	29,00%	43,50%	-14,50%	↓
Бразилия	15,00%	5,32%	9,68%	↑
<b>Великоб-я</b>	4,25%	3,40%	0,85%	↓
Венгрия	6,50%	4,40%	2,10%	↓
Гонконг	4,75%	1,90%	2,85%	↓
Дания	1,60%	1,60%	0,00%	↓
<b>Еврозона</b>	2,15%	1,90%	0,25%	↓
<b>Индия</b>	5,50%	2,82%	2,68%	↓
Индонезия	5,50%	1,60%	3,90%	↓
Исландия	7,50%	4,20%	3,30%	↓
Канада	2,75%	1,70%	1,05%	↓
<b>Китай</b>	3,00%	-0,10%	3,10%	↓
Малайзия	3,00%	1,20%	1,80%	↑
Мексика	8,00%	4,42%	3,58%	↓
Норвегия	4,25%	3,00%	1,25%	↓
Перу	4,50%	1,69%	2,81%	↓
Польша	5,25%	4,10%	1,15%	↓
<b>Россия</b>	20,00%	9,90%	10,10%	↑
Румыния	6,50%	5,45%	1,05%	↓
С. Аравия	5,00%	2,20%	2,80%	↓
Сербия	5,75%	3,80%	1,95%	↓
<b>США</b>	4,50%	2,40%	2,10%	↓
Таиланд	1,75%	-0,57%	2,32%	↓
Турция	46,00%	35,41%	10,59%	↑
Филиппины	5,25%	1,30%	3,95%	↓
Чехия	3,50%	2,40%	1,10%	↓
Чили	5,00%	4,40%	0,60%	↓
Швейцария	0,00%	-0,10%	0,10%	↓
Швеция	2,00%	0,20%	1,80%	↓
Ю. Корея	2,50%	1,90%	0,60%	↓
ЮАР	7,25%	2,80%	4,45%	↓
<b>Япония</b>	0,50%	3,50%	-3,00%	↑

Примечание. Последние актуальные данные  
Источник: данные Центробанков стран

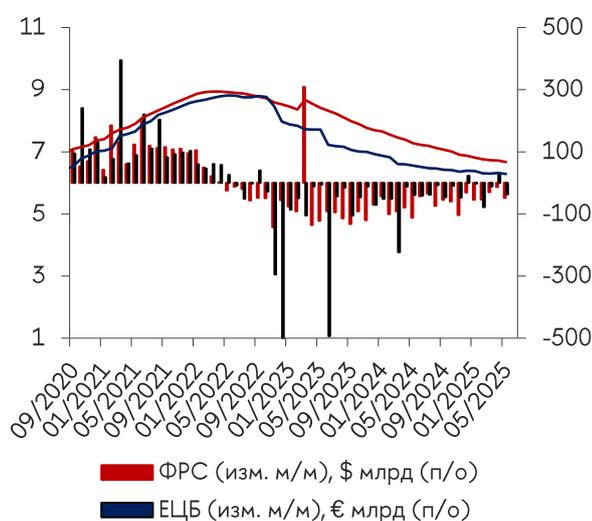


Рис. 9. Активы ФРС и ЕЦБ

Примечание: поскольку данные публикуются еженедельно, баланс за месяц рассчитывается как среднее между последним значением за текущий месяц и первым за следующий.

Источник: данные ФРС, ЕЦБ

0,4% в мае) и падение промышленных цен (-3,3% в мае, продолжается с 2022 г.). При этом базовая инфляция в Китае в мае составила 0,6%. На фоне дефляционного тренда Народный банк Китая в мае снизил однолетнюю и пятилетнюю ставки по кредитам до 3,0% и 3,5% соответственно. Смягчение напряженных отношений между Китаем и США после успешных переговоров в июне не гарантирует разрешения торговых разногласий, что потенциально может усилить замедление роста экономики Китая (см. подробнее раздел «Экономическая активность»), и привести к дальнейшему смягчению ДКП. При этом введение пошлин приведет к ослаблению курса юаня, поэтому НБК будет вынужден балансировать между необходимостью поддерживать стабильный курс юаня и стимулировать экономику посредством смягчения ставок.

**Россия.** В 1П2025 Банк России придерживался жесткой монетарной политики и вплоть до 6 июня поддерживал ставку на уровне 21%. На последнем заседании Банк России снизил ключевую ставку на 100 б.п. до **20%**, дал нейтральный сигнал, но подчеркнул, что ДКП фундаментально остается жесткой. Снижение ставки обусловлено уменьшением инфляционного давления: инфляция достигла своего пика в марте (10,3%), в мае продолжилась тенденция к **снижению**, начатая в прошлом месяце (9,9% vs 10,2% в апреле), а базовая инфляция замедлилась до 8,9% (vs 9,2%) по всем категориям товаров и услуг. Замедление инфляции **обусловлено**, в первую очередь, укреплением рубля, а также снижением потребительского спроса и замедлением темпов роста кредитования и денежной массы (M2), близким к динамике 2016–2019 гг., когда инфляция была на уровне 4%, однако инфляционные **ожидания** остаются высокими, что может переломить текущий тренд. При этом замедлились темпы экономического роста России (см. подробнее раздел «Экономическая активность»), а из-за укрепления рубля возник существенный разрыв в государственном бюджете, значительную часть доходов которого составляют экспортные доходы. Исходя из данных факторов, мы ожидаем, что до конца года ставка будет снижена до уровня 16-18%.

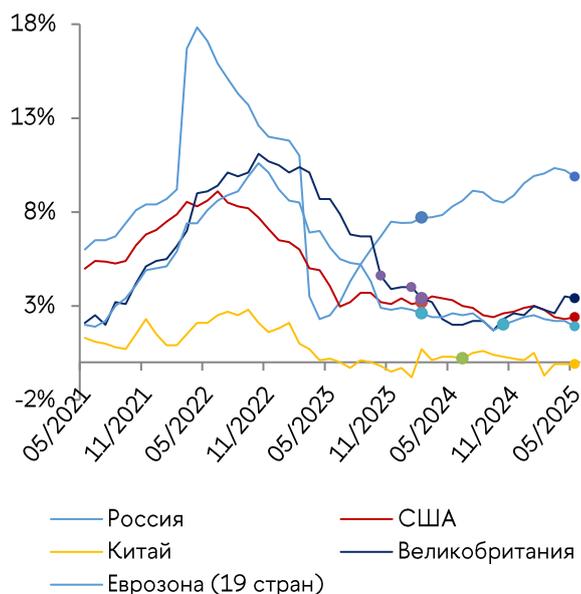


Рис. 10. Инфляция, г/г, 2019-2024  
Источник: данные Центробанков стран

Таблица 9. Динамика акций, валют и доходность облигаций, изменение за май (% , п.п.)

	Акции, %	FX, %	10-л. облигации, ±п.п.
США	6.15%	-0.14%	0.23
Китай	2.09%	0.99%	0.08
Германия	0.97%	0.17%	0.07
Россия	-0.41%	5.81%	-0.12
Япония	5.33%	-0.69%	0.18
Великобритания	3.27%	0.98%	0.20

Примечание: Указано изменение цены от начала месяца к концу месяца  
Источник: investing.com, cbr.ru, profinance.ru, и FAO

## В фокусе: Отмена льгот ЕС для Украины, проблемы в Германии и бюджет США

### Отмена льгот ЕС на поставки с/х продукции из Украины

С июня 2022 года ЕС временно отменил пошлины и квоты на импорт украинской сельхозпродукции в рамках автономных торговых мер (АТМ), что позволило существенно **увеличить** поставки аграрной продукции в ЕС. В 2021–2025 гг. доля Украины в импорте ЕС **выросла** по многим категориям товаров (в т.ч. соевое масло – с 36% до 45%, подсолнечное масло – с 87% до 94%, кукуруза – с 51% до 67%, рапсовое семя – с 39% до 56%), что вызвало недовольство европейских фермеров из-за **демпинга**.

Теперь Украина может потерять около **\$800 млн** из-за снижения экспорта сверх квот, хотя часть поставок будет перенаправлена на другие рынки; ранее в худшем сценарии называлась сумма до €3,5 млрд.

### Проблемы в промышленном производстве Германии

В Германии, согласно опросу **DINK** за 2024 г., 37% промышленных компаний рассматривают возможность сокращения или переноса производства за пределы страны из-за высоких расходов на электроэнергию. Среди компаний, у кого высокие потребности в электроэнергии, этот показатель возрастает до 45%. Для крупных компаний (более 500 сотрудников) показатель еще выше —

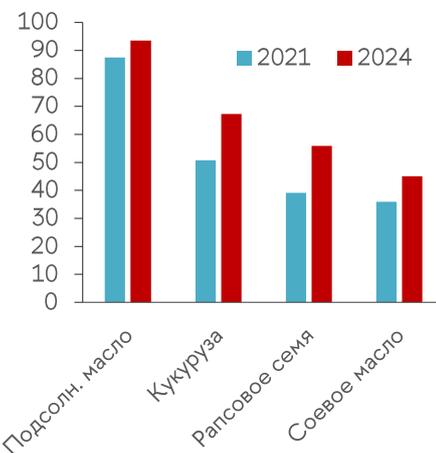


Рисунок 1. С/Х импорт ЕС из Украины, % от общего импорта  
Источник: <https://ec.europa.eu/eurostat/>

51%. Из промышленных компаний с инвестиционными планами за рубежом [32%](#) (+6 п.п. vs 2023 г.) назвали «экономия на затратах» в качестве основного мотива. В качестве основных стран для релокации выступают США ([Siemens](#), [BMW](#), [Merck](#), [Bayer](#)), Китай ([Siemens](#), [BASF](#), ) и страны Восточной Европы ([Knorr-Bremse](#), [Miele](#), [Bosch](#)).

Усиливаются проблемы и на рынке труда: в промышленном секторе Германии (в т.ч., в автопроме, машиностроении, текстильной промышленности и металлургии) в 2024 г. [потеряно](#) более 100 000 рабочих мест, а к концу 2025 г. ожидается потеря еще порядка 70 000. Основные причины – это падение спроса на традиционные автомобили с двигателем внутреннего сгорания, растущая конкуренция со стороны китайских компаний по производству электромобилей, высокие издержки (энергия, рабочая сила и др.), слабость внутреннего потребления и слабость международного спроса, релокация немецких промпроизводств в США и другие страны (как описано выше). В июне 2025 г. канцлер Ф. Мерц представил на одобрение парламента ряд [налоговых реформ](#) (инициатива «стимулятора роста»), включающих снижение корпоративного налога с 15% до 10% к 2032 г., налоговые льготы на покупку электромобилей, стимулирование НИОКР и инноваций. Если реформы будут одобрены, они сократят налоговые доходы страны на [€2,5 млрд](#) в 2025 г., а в общей сложности в 2025-2028 гг. – на [€12 млрд](#).

### Сокращение социальных расходов и рост расходов на оборону США

В новом плане дискреционных [расходов](#) бюджета США (англ. discretionary funding) на 2026-2027 финансовый год, представленном Д. Трампом, объем финансирования снижен до \$169,1 млрд (на \$139,9 млрд или -7,6% г/г). Но главное – расходы существенно перераспределены: необоронные расходы сокращены в общей сложности до \$679,2 млрд (на \$259,2 млрд с учетом как базовых расходов, так и расходов в рамках программ финансирования экстренных ситуаций), а оборонные – увеличены до \$1011,9 млрд (на \$119,3 млрд или +13,4% г/г). Повышение затрат на оборону обусловлено приоритетами защиты своей границы (вероятно, для борьбы с [нелегальной миграцией](#)) и намерениями «ликвидировать последствия, доставшиеся Президенту Трампу от предыдущей администрации». Часть этих расходов предлагается выделять через [«процедуру согласования»](#), что гарантирует быстрый доступ к средствам без рисков блокирования инициативы со стороны демократов.

В свою очередь, необоронные дискреционные расходы снижаются в т.ч. за счет полного отказа от [чрезвычайного финансирования](#), введенного во времена COVID-19 и сегодня используемого для выделения военной помощи Украине и другим странам (\$120 млрд). Также было сокращено финансирование здравоохранения (на \$33,3 млрд или -26,2%), образования (на \$12,0 млрд или -15,3%) и программ доступного жилья (на \$33,6 млрд или -43,6%). Вышеуказанные меры отражают политику республиканцев, связанную с приоритетом на внутреннюю безопасность и отказом в осуществлении помощи другим странам, сокращением социальных дотаций и пособий (последнее может усилить неравенство в стране).



Рисунок 2. Сокращение производства и миграция компаний от числа всех компаний, в %  
Источник: DIHK

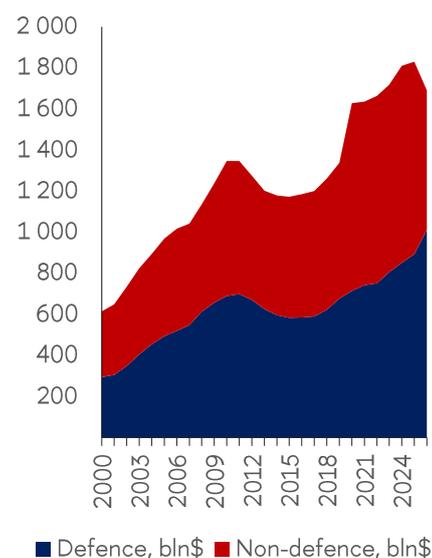


Рисунок 3. Дискреционные расходы бюджета США  
Источник: whitehouse.gov

## Геополитика: ключевые тренды и риски

Сформированный нами в январе 2025 г. [прогноз](#) о том, что в среднесрочной перспективе (6 месяцев) возможна резкая военная эскалация между Израилем и Ираном реализовался в полной мере.

За май 2025 г. индекс [Geopolitical Risk Index \(GPR\)](#) составил 158 (Рисунок 15). После относительного снижения показателя в апреле (141) в мае начал формироваться восходящий тренд. Прогнозируется, что тенденция усиления геополитической напряженности продолжится на фоне военных действий на Ближнем Востоке. В ближайшие месяцы индекс, скорее всего, превысит пиковое значение текущего года, зафиксированное в марте (175), и может приблизиться к максимуму 2022 г. (319).

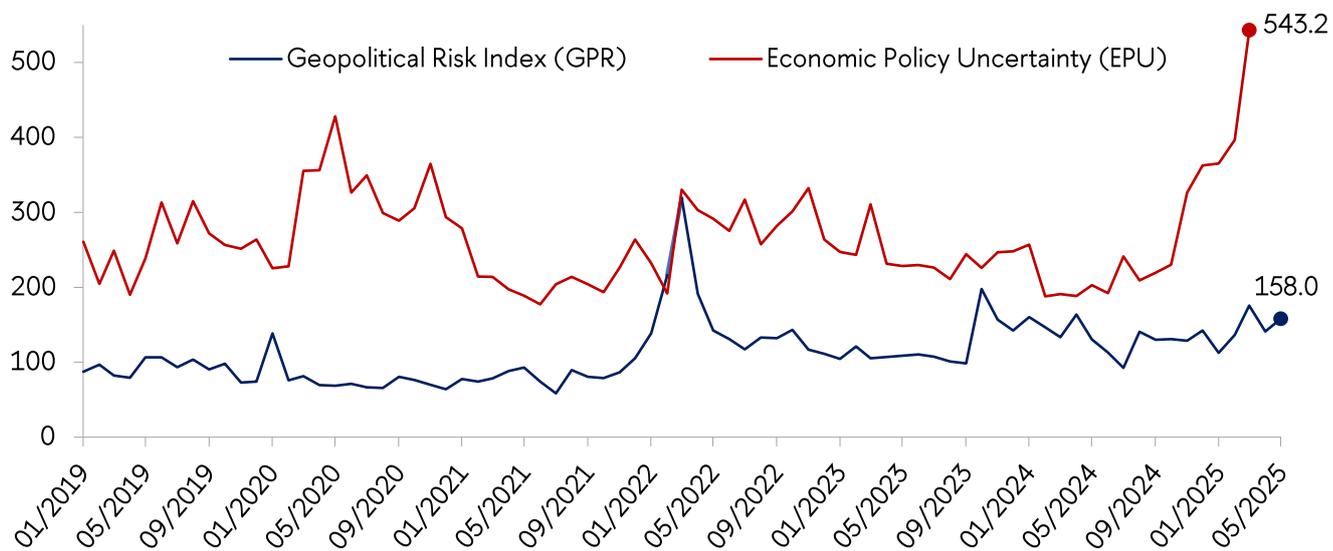


Рисунок 15. Индекс геополитических рисков

Примечание. GPR – индекс, показывающий степень геополитической напряженности в мире (данные за март). 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 март). 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>

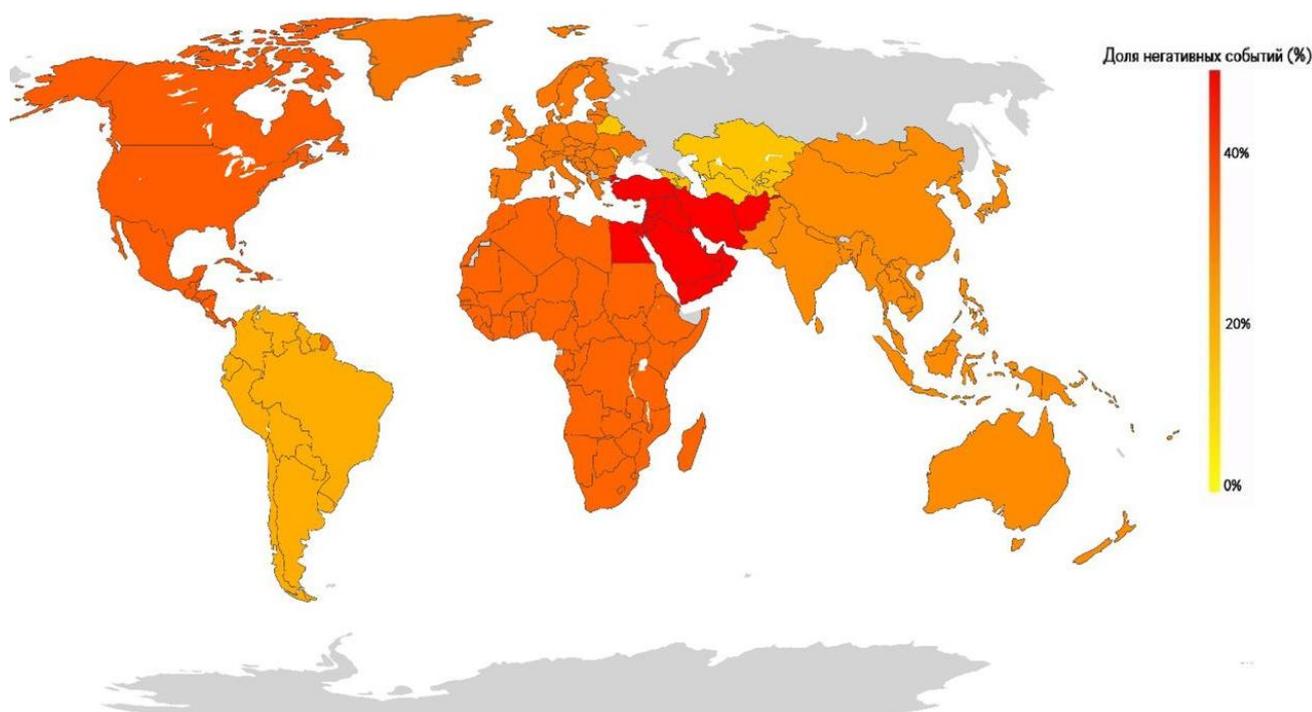


Рисунок 16. Карта интенсивности негативных геополитических событий по регионам мира (кроме России)

Примечание. Для количественного анализа геополитических рисков использовалась База данных геополитических событий НИУ ВШЭ, собранная на основе материалов 5 русскоязычных новостных телеграм-каналов за период с середины мая по середину июня 2025 г. включительно, структурированная по регионам мира, за исключением России: Европа, Постсоветское пространство, Латинская Америка, Северная Америка, Африка, АТР и Австралия, Ближний Восток. Сентимент-анализ текстов проводился с применением обученной модели ruBERT, классифицирующей новости как позитивные, нейтральные или негативные. На основе классификации рассчитывалась доля негативных новостей для каждого региона от всех новостей за период. Результаты визуализированы на карте мира, где интенсивность красного цвета соответствует доле негативных новостей, интерпретируемая как показатель геополитических рисков.

Карта интенсивности негативных геополитических событий Рисунок 16. демонстрирует значительные региональные различия в уровне геополитических рисков.

Наибольшая доля негативных геополитических событий в массиве всех событий по региону сохраняется на **Ближнем Востоке** (51,35%). Второе место по величине данного показателя в мае заняла **Северная Америка** (35,62%). При этом **Африканский регион** переместился со второго на третье место (34,00%). В **Европе** (30,41%) и **АТР** (27,16%)

проявляется умеренно высокая доля негативных событий в общем массиве событий. Примерно на 8 п.п. в сравнении с данным анализа в апреле произошло снижение доли негативных событий в **Латинской Америке** (20,00%). На **Постсоветском пространстве** вновь зафиксирована самая низкая доля негативных событий (14,44%) за анализируемый период.

### Основные геополитические риски по регионам мира в краткосрочной перспективе (6–12 месяцев)

Таблица 10. Экспертная оценка по шкале вероятности: низкая / средняя / высокая

Регион	Ключевая угроза	Вероятность
Европа	Продолжение конфликта на Украине / эскалация	Высокая
	Милитаризация стран региона	Высокая
	Рост напряженности на западном направлении обороны Союзного государства	Средняя
	Срыв переговоров между Россией и Украиной	Средняя
	Усиление внутривнутриполитического кризиса в странах региона	Средняя
	Введение ЕС полного торгового эмбарго в отношении России	Низкая
	Столкновение России и НАТО	Низкая
Постсоветское пространство	Внешнее вмешательство во внутренние дела государств региона	Высокая
	Украинский сценарий в Молдавии	Средняя
	Срыв нормализации армяно-азербайджанских отношений	Низкая
	Срыв нормализации российско-грузинских отношений	Низкая
АТР	Развитие северокорейской ядерной программы	Высокая
	Активизация сотрудничества стран региона с НАТО (Япония, Южная Корея, Австралия, Новая Зеландия)	Высокая
	Эскалация кризиса в межкорейских отношениях	Средняя
	Внутриполитический кризис в Южной Корее	Средняя
	Милитаризация стран региона	Средняя
	Эскалация индо-пакистанского конфликта	Низкая
	Эскалация в Южно-Китайском море	Низкая
	Эскалация в Тайваньском проливе	Низкая
Усиление помощи Украине со стороны стран региона (Южная Корея, Япония, Австралия)	Низкая	
Ближний Восток	Продолжение боевых действий в Секторе Газа / эскалация	Высокая
	Продолжение военной эскалации между Израилем и Ираном, в том числе удары по иранским ядерным объектам	Высокая
	Прямое вовлечение США в ирано-израильский военный конфликт	Средняя
	Внутриполитическая дестабилизация в Сирии / возобновление гражданской войны / вовлечение внешних игроков	Средняя
Северная Америка	Усиление политической поляризации в США	Высокая
	Продолжение уличных протестов против политики администрации Д. Трампа	Высокая
	Продолжение кризиса в отношениях между США и Канадой и в трансатлантических отношениях	Высокая
	Продолжение США торговых войн с ключевыми экономическими партнерами (ЕС, Мексика, Канада)	Высокая
	Присоединение Гренландии к США	Низкая
Африка	Усиление террористической активности и вооруженного насилия (Нигерия, страны Сахеля)	Высокая
	Усиление внутривнутриполитической и социально-экономической нестабильности (Нигер, Судан, ЮАР)	Высокая
	Межгосударственные конфликты (ДРК, регион Великих озер, Руанда)	Высокая
	Обострение конкуренции за влияние в регионе (КНР, РФ, США, ЕС)	Высокая
	Наращение внутренних конфликтов в ряде стран региона (ДРК, Судан, ЦАР)	Средняя
	Политические и социально-экономические риски для стран региона, связанные с последствиями изменения климата и загрязнением окружающей среды	Средняя
Латинская Америка	Обострение конкуренции за влияние в регионе (КНР, РФ, США)	Высокая
	Давление США на страны региона (Венесуэла, Куба, Мексика, Никарагуа, Панама)	Высокая
	Усиление внутривнутриполитической и социально-экономической нестабильности (Аргентина, Мексика, Перу)	Высокая
	Политические и социально-экономические риски для стран региона, связанные с последствиями изменения климата и загрязнением окружающей среды	Средняя

Источник: авторские оценки

**Европа.** Конфликт на Украине остается одним из ключевых источников геополитической напряженности в регионе и мире. Объем военной помощи Украине со стороны ЕС и стран-членов (72 млрд евро), предоставленной с июня 2022 по март 2025 гг., превысил аналогичный показатель США (65 млрд евро). На фоне осложнения положения ВСУ в ходе наступательных действий ВС РФ Великобритания, Франция, Германия и США **сняли** ограничения по дальности поставляемых Киеву систем вооружения. При этом с начала мая фиксируется нарастание интенсивности взаимных ударов. На этом фоне 2 июня в Турции **состоялся** очередной раунд российско-украинских

переговоров. В ходе встречи были достигнуты гуманитарные договоренности по обмену пленными и передаче тел погибших военных. Кроме того, Россия и Украина [предложили](#) варианты прекращения огня. Российский план долгосрочного урегулирования конфликта во многом стал продолжением Стамбульских договоренностей от 2022 г., но с более жесткими территориальными требованиями. Он предполагает два варианта урегулирования: либо вывод ВСУ из 4 новых российских регионов, либо в случае выполнения российских политических условий. В то же время накануне [переговоров](#), 1 июня, [Украина](#) совершила атаки на ряд российских военных аэродромов со стратегической авиацией (часть ядерной триады). В ответ Россия усилила [удары](#) по объектам военной и энергетической инфраструктуры Украины. Сохраняется также тенденция милитаризации стран региона с увеличением [оборонных](#) расходов и [переводом](#) экономики стран [ЕС](#) на военные рельсы.

**Постсоветское пространство.** Внерегиональные акторы принимают все более активное [участие](#) в делах стран на постсоветском пространстве. Это несет риски для внутривосточной стабильности государств региона, а также повышает напряженность в отношениях с [Россией](#). На Южном Кавказе, несмотря на периодические [эксцессы](#) на границе Армении и Азербайджана, наблюдается [тренд](#) на нормализацию двусторонних отношений. Однако [отсутствие](#) прогресса в заключении мирного договора продолжает препятствовать устойчивому урегулированию конфликта. Вместе с тем наблюдается [тенденция](#) к активизации российско-грузинских отношений. Параллельно [Грузия](#) предпринимает попытки восстановить отношения с США, несмотря на текущие [сложности](#) между государствами. В Молдавии [усиливаются](#) репрессивные меры в отношении оппозиционных сил, которые выступают за конструктивные отношения с Россией. С учетом замороженного Приднестровского конфликта в долгосрочной перспективе это создает риск внутривосточной дестабилизации с вовлечением внешних игроков.

**АТР.** В мае 2025 г. активность КНР на международной арене была сконцентрирована вокруг укрепления стратегических альянсов и демонстрации готовности к новым форматам экономической координации. Попытка снизить остроту напряжения с США посредством заключенного в Женеве 90-дневного тарифного [перемирия](#), включавшего [снижение](#) пошлин до 30% со стороны Вашингтона и 10% со стороны Пекина, оказалась кратковременной. Уже в конце мая Китай [обвинил](#) США в нарушении договоренностей в связи с ограничениями на экспорт полупроводников, программного обеспечения и выдачу виз, пообещав жесткие ответные меры. На данном фоне 13 мая состоялась IV министерская встреча [Форума](#) КНР–СЕЛАС, где Си Цзиньпин [анонсировал](#) пакет из пяти инициатив и кредитную линию в 66 млрд юаней (~\$9,2 млрд) для стран Латинской Америки. В то же время КНР продолжила наращивать стратегическую активность в АТР. В частности, в Южно-Китайском море были [проведены](#) военные учения с участием двух авианосных групп. Государственный визит Си Цзиньпина в Москву 7–10 мая стал сигналом консолидации китайско-российского партнерства. Так, были [подписаны](#) соглашения по стратегической стабильности, биобезопасности и инвестициям. Не менее значимым для региона событием стал первый [саммит](#) между АСЕАН (Ассоциация государств Юго-Восточной Азии), ССАГПЗ (Совет сотрудничества арабских государств Персидского залива) и Китаем, прошедший 27 мая в столице Малайзии Куала-Лумпуре на полях 46-го саммита АСЕАН.

В условиях неопределенности в отношениях с США Япония, Южная Корея, Австралия, Новая Зеландия в целом придерживаются курса на налаживание отношений с НАТО. Лидеры Японии, Южной Кореи и Австралии были приглашены на саммит НАТО, который [пройдет](#) 24–25 июня в Гааге. Хотя премьер-министр Японии [отказался](#) от участия в саммите. В Южной Корее сохраняются риски внутривосточной дестабилизации, несмотря на то, что 3 июня на президентских выборах [одержал](#) победу представитель оппозиции Ли Чжэ Мен. Вместе с тем наблюдается высокий уровень напряженности в межкорейских отношениях. Так, в мае Северная Корея вновь [запустила](#) несколько баллистических и крылатых ракет в сторону Японского моря и провела [ракетные](#) учения. В ответ Сеул [осудил](#) действия КНДР и заявил о проведении разведывательными службами Южной Кореи и [США](#) их детального анализа.

**Ближний Восток.** Ключевым риском, который мы прогнозировали еще в январе 2025 г. и который в полной мере реализовался, стала военная [эскалация](#) между Израилем и Ираном с нанесением массированных ударов по иранской военной и ядерной инфраструктуре. Это привело к [срыву](#) ирано-американских переговоров по проблеме иранской ядерной программы. В течение 12 дней конфликт развивался с нарастающей [интенсивностью](#) взаимных ударов. Кроме того, 22 июня США напрямую [включились](#) в конфликт, нанеся удары по иранским ядерным объектам в Натанзе, Фордо и Исфохане. В ответ 23 июня Иран [нанес](#) удары по американским военным базам в Катаре и Ираке. 24 июня президент Д. Трамп [объявил](#) об установлении перемирия между Ираном и Израилем. Обострение привело к умеренному [росту](#) цен на углеводороды. Однако новый виток эскалации конфликта в регионе и возможное [перекрытие](#) Ираном Ормузского пролива могут привести к ценовым шокам на мировом рынке [энергоресурсов](#). Кроме того, продолжились боевые действия Израиля в Секторе Газа против группировки ХАМАС. Израиль также продолжает [атаковать](#) территорию Сирии, что влечет риск дестабилизации ситуации в стране. В целом регион демонстрирует самый высокий уровень рисков, которые систематически реализуются, закрепляя негативную геополитическую динамику.

**Северная Америка.** Геополитическая ситуация в регионе также демонстрирует негативную динамику. Основной вклад в это вносят США, где наблюдается нарастание [внутривосточной](#) поляризации и социополитической конфликтности. Так, на фоне распада республиканской предвыборной коалиции разразился [конфликт](#) между

Д. Трампом и И. Маском. Последний, покинув администрацию, выступил с резкой критикой в адрес президента. [Осудил](#) поддержку США военной операции Израиля против Ирана влиятельный республиканский журналист Т. Карлсон. 4 июня Д. Трамп подписал [указ](#) о запрете на въезд в США для граждан 12 стран (Афганистана, Гаити, Ирана, Йемена, Конго, Ливии, Мьянмы, Сомали, Судана, Чада, Экваториальной Гвинеи, Эритреи) и об ограничениях для граждан еще семи государств (Бурунди, Венесуэлы, Кубы, Лаоса, Сьерра-Леоне, Того, Туркменистана). В ответ по всей стране прошли массовые акции [протеста](#) против политики действующей администрации, особенно в области регулирования [иммиграции](#), в которых в общей сложности приняли участие несколько миллионов [человек](#). Для стабилизации ситуации в штате Калифорния президент принял решение [ввести](#) в регион национальную гвардию, также в штате был [введен](#) комендантский час.

**Латинская Америка.** В регионе сохраняется внутривнутриполитическая напряженность в ряде стран. Так, в [Аргентине](#) [протесты](#) против [реформ](#) президента Х. Милея переросли в уличные [столкновения](#). В [Перу](#) крупные компании и вооруженные банды борются за контроль над минеральными ресурсами. Продолжается давление со стороны США в отношении [Кубы](#), [Венесуэлы](#) и [Никарагуа](#), включая санкции и пошлины. В Эквадоре Национальная ассамблея одобрила антикриминальные [реформы](#) и поддержала поправку о [размещении](#) в стране иностранных [баз](#), что потенциально может привести к расширению военного присутствия США. При этом в ответ на американские действия ряд стран региона стремятся активизировать сотрудничество с другими [внешними](#) игроками, в частности [Китаем](#) и [Россией](#). Так, Россия заявила о готовности начать поставки СПГ в [Чили](#), а очередная встреча парламентариев из РФ и [Никарагуа](#) пройдет в Манагуа до конца 2025 г. Заявлено также о планах подписать военное [соглашение](#) между Россией и Никарагуа в 2025 г.

**Африка.** В [регионе](#) сохраняется тренд на повышение международной субъектности, относительное [ослабление](#) влияния западных стран и [усиление](#) значимости [незападных акторов](#) ([Иран](#), [Катар](#), [КНР](#), [РФ](#)) и объединений ([БРИКС](#)). Так, США обсуждают ликвидацию Африканского командования Вооруженных сил США ([AFRICOM](#)). Вместе с тем Вашингтон подключился к [урегулированию](#) конфликта между [Руандой](#) и Демократической Республикой [Конго](#) в обмен на доступ к природным ресурсам. Россия, в свою очередь, расширяет свое присутствие в регионе — «Африканский [корпус](#)» закрепляется в [Мали](#). На 13-й международной встрече высоких представителей, курирующих вопросы безопасности, под председательством секретаря Совета безопасности России С. Шойгу (27–29 мая) были представлены делегации из более 40 африканских стран. В [Конго](#) заявили о планах наращивания сотрудничества с Россией в цифровой сфере. При этом в регионе сохраняется высокая социально-политическая нестабильность, вызванная внутренними кризисами и международным [терроризмом](#), особенно в [Мали](#), [Нигерии](#) и [странах Сахеля](#). Так, в Судане эскалация конфликта между армией и Силами быстрого реагирования (RSF) вышла на новый уровень. Атаки [дронов](#) полностью обесточили [Хартум](#), парализовав критическую инфраструктуру и вызвав вспышки [холеры](#). 8 июня [Руанда](#) объявила о выходе из Экономического сообщества центральноафриканских государств (ЭСЦАГ) и обвинила Демократическую Республику Конго (ДРК) в использовании организации в своих интересах.

#### Ближайшие события:

**23–27 июня** — Форум ООН по управлению использованием Интернета в Норвегии.

**24–25 июня** — саммит НАТО в Гааге.

**6–7 июля** — саммит БРИКС в Бразилии.

**24 июля** — Заседание по ставке ЕЦБ

**25 июля** — Заседание по ставке Банка России

**30 июля** — Заседание по ставке ФРС

**17 августа** — всеобщие выборы в Боливии.

Текст выпусков основывается на информации, доступной по состоянию на 15 число каждого месяца.

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, 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), 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

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

---

**Экономический блок:**

Галиев М. М.	Семенова А.П.
Левченко А.	Смирнов К.В.
Лопатин Г. А.	Фам Тху Чанг
Нагорный П.И.	Ускова М.А.
	Яковлева П.О.

**Раздел «Геополитика»:**

Асхабалиев Г. Ш.	Политов Г. А.
Забитов У. Н.	Соболевская С. М.
Мкртчян Р. В.	Солдаткина П. Ю.
Паутов А. А.	Шаповалов А. Е.

Выпуски мониторинга доступны по ссылке:

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



**В разработке мониторинга также принимали участие:**

Басенко Н. А., Мустафина К. Р., Неверова В. А., Рубба Е. А., Чинь Тхи Куен