

ДЛЯ ВЫПУСКА:

В Сантьяго: 23 июля 2019 года, 9:00

В Вашингтоне: 23 июля 2019 года, 9:00

### Мировой рост продолжает оставаться вялым

- *Темпы мирового роста остаются замедленными. Со времени апрельского выпуска доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) США дополнительно повысили тарифы на некоторые виды импорта из Китая, а Китай в ответ повысил тарифы на некоторые виды импорта из США. По итогам июньского саммита Группы 20-ти удалось избежать дальнейшей эскалации. Глобальные цепочки поставок технологической продукции находились под угрозой в связи с перспективами санкций США, сохранялась неопределенность, обусловленная «брекситом», а усиливающаяся геополитическая напряженность дестабилизировала цены на энергоносители.*
- *В этих условиях мировой рост прогнозируется на уровне 3,2 процента в 2019 году с повышением до 3,5 процента в 2020 году (на 0,1 процентного пункта ниже прогноза в апрельском выпуске ПРМЭ на оба года). Опубликованные до настоящего времени в этом году данные ВВП, в сочетании с замедляющейся в основном инфляцией, свидетельствуют о более низкой, чем ожидалось, мировой экономической активности. Уровни инвестиций и спроса на потребительские товары длительного пользования во всех странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком являются пониженными, поскольку компании и домашние хозяйства продолжают ограничивать свои долгосрочные расходы. Соответственно, динамика мировой торговли, большую долю в которой составляют продукция машиностроения и потребительские товары длительного пользования, остается вялой. Прогнозируемое ускорение роста в 2020 году имеет неустойчивый характер, поскольку предполагает стабилизацию экономики в испытывающих в настоящее время стресс странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, а также прогресс в урегулировании разногласий в торговой политике.*
- *Риски для прогноза в основном связаны со снижением темпов роста. В их числе усиление напряженности в сфере торговли и технологий, которое может ухудшить настроения на рынках и замедлить поток инвестиций; продолжительное повышение степени неприятия риска, которое может выявить финансовые факторы уязвимости, продолжающие накапливаться после нескольких лет низких процентных ставок; нарастание дезинфляционного давления, которое усугубляет трудности с обслуживанием долга, ограничивает возможности использования денежно-кредитной*

*политики для противодействия спадам и делает негативные шоки более продолжительными, чем обычно.*

- *Меры политики на многостороннем и национальном уровнях имеют жизненно важное значение для обеспечения более прочной основы мирового экономического роста. В числе неотложных потребностей — снижение напряженности в области торговли и технологий и скорейшее устранение неопределенности в отношении торговых соглашений (в том числе между Соединенным Королевством и Европейским союзом и о зоне свободной торговли, включающей Канаду, Мексику и США). В частности, страны не должны использовать тарифы для воздействия на сальдо двусторонней торговли или вместо ведения диалога с целью заставить другие стороны проводить реформы. В странах с развитой экономикой, а также в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, в которых инфляционные ожидания являются зафиксированными, целесообразно проводить мягкую денежно-кредитную политику на фоне пониженного конечного спроса и невысокой инфляции. Налогово-бюджетная политика должна сочетать несколько целей: сглаживание по мере необходимости колебаний спроса, защиту уязвимых слоев, укрепление потенциала роста с помощью расходов, поддерживающих структурные реформы, и обеспечение устойчивости государственных финансов в среднесрочной перспективе. В случае ослабления экономического роста относительно базисного сценария необходимо перейти к более мягкой макроэкономической политике, в зависимости от обстоятельств конкретных стран. Приоритетные направления во всех странах состоят в повышении инклюзивности, укреплении устойчивости и преодолении ограничений для роста потенциального объема производства.*

## Сдержанная динамика роста

### Слабый конечный спрос

В сложных условиях, включающих усиление напряженности между США и Китаем в области торговли и технологий, а также длительный период неопределенности в отношении «брексита», динамика мировой активности в первой половине 2019 года оставалась слабой. Имели место неожиданные улучшения показателей роста в странах с развитой экономикой, но в то же время более слабая, чем ожидалось, активность наблюдалась в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

В США и Японии темпы роста превзошли ожидания, а разовые факторы, которые негативно сказывались на росте в зоне евро в 2018 году (в частности, переход на новые стандарты выбросов для автомобилей), по-видимому, пошли на убыль в соответствии с ожиданиями.

Среди стран с формирующимся рынком и развивающихся стран рост ВВП Китая в первом квартале был выше, чем прогнозировалось, но показатели за второй квартал указывают на ослабление активности. В других странах Азии с формирующимся рынком, а также в Латинской Америке, активность оказалась ниже ожиданий.

Несмотря на непредвиденные повышения общего объема ВВП в некоторых странах, данные в целом рисуют картину пониженного глобального конечного спроса, особенно инвестиций в основной капитал. Накопление запасов нерезализованной продукции повысило темпы роста ВВП в первом квартале в США и Соединенном Королевстве, в то время как низкие уровни импорта стимулировали рост производства в Китае и Японии.

Что касается конкретных секторов, активность в сфере услуг оставалась стабильной, но замедление мирового роста обрабатывающей промышленности, начавшееся в начале 2018 года, продолжалось ввиду слабой динамики расходов предприятий (на машины и оборудование) и потребительских покупок товаров длительного пользования, таких как автомобили. Эти изменения указывают на то, что фирмы и домашние хозяйства все еще ограничивают долгосрочные расходы в условиях повышенной неопределенности относительно экономической политики.

### Слабая активность мировой торговли

Структура расходов также отражается в мировой торговле, в которой, как правило, большую долю составляют инвестиционные товары и потребительские товары длительного пользования. После снижения до уровня менее 2 процентов в четвертом квартале 2018 года темпы роста объема торговли в первом квартале 2019 года замедлились до примерно ½ процента относительно того же квартала предыдущего года. Это замедление было особенно заметным в странах Азии с формирующимся рынком.

В свою очередь, слабые перспективы торговли, в некоторой степени отражающие напряженность в этой сфере, создают препятствия для роста инвестиций. Настроения предпринимателей и обследования менеджеров по закупкам указывают на низкие ожидаемые показатели обрабатывающей промышленности и торговли, с особенно пессимистичными оценками относительно новых заказов. Положительным аспектом остается ситуация в сфере услуг, где настроения остаются относительно устойчивыми, поддерживая рост занятости (что, в свою очередь, способствует большей уверенности потребителей).

### Невысокие уровни инфляции

В соответствии с пониженным ростом конечного спроса базовая инфляция в странах с развитой экономикой снизилась ниже целевого уровня (например, в США) или остается существенно ниже целевых показателей (в зоне евро, Японии). Базовая инфляция также далее опустилась ниже исторических средних показателей во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, за несколькими исключениями (например, Аргентина, Венесуэла и Турция).

Поскольку в целом мировая активность остается пониженной, в динамике цен на биржевые товары по-прежнему доминирует влияние факторов предложения, особенно в случае цен на нефть (на которых сказываются гражданские волнения в Венесуэле и Ливии, а также санкции США в отношении Ирана). Несмотря на значительное повышение цен на нефть до конца апреля (и увеличение тарифов на импорт в некоторых странах), давление на себестоимость было ограниченным, что отражает все еще вялый рост заработной платы во многих странах, при том что избыточное предложение на рынках труда продолжало сокращаться. Как следствие, в большинстве стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком общий уровень инфляции остается пониженным. Отчасти из-за этих факторов участники рынка закладывают в свои оценки ожидания резкого снижения инфляции в США и в зоне евро.

### Неоднозначные сигналы относительно политики и изменения склонности к риску

Эти результаты во многом обусловлены принятыми мерами и допущенными просчетами в экономической политике, в частности через воздействие на настроения

рынка и предпринимательскую уверенность. Хотя объявленное в начале апреля шестимесячное продление срока «брексита» первоначально обеспечило некоторую передышку, усиление напряженности в торговле в мае, опасения перебоев в технологических цепочках поставок и геополитическая напряженность (например, санкции США в отношении Ирана) ослабили уверенность участников рынка (вставка 1).

Степень склонности к риску, по-видимому, несколько восстановилась в июне, чему способствовали заявления центральных банков, указывавшие на вероятное дальнейшее смягчение политики. После июньского саммита группы 20-ти, на котором США и Китай согласились возобновить торговые переговоры и воздержались от дальнейшего повышения тарифов, настроения участников рынка улучшились в ожидании того, что стороны будут продолжать продвигаться к урегулированию своих разногласий. По сравнению с ситуацией на момент выпуска апрельского ПРМЭ финансовые условия в США и зоне евро смягчились, но в других регионах остаются в целом неизменными.

### Темпы роста мировой экономики остаются вялыми

Мировой рост прогнозируется на уровне 3,2 процента в 2019 году с повышением до 3,5 процента в 2020 году (на 0,1 процентного пункта ниже прогноза на оба года в апрельском выпуске ПРМЭ). В области торговли прогноз отражает повышение в мае тарифов США с 10 до 25 процентов на экспорт Китая на сумму 200 млрд долларов и ответные меры со стороны Китая. Снижение прогноза роста экономики Китая и стран Азии с формирующимся рынком в целом согласуется с моделируемым воздействием усиления напряженности

в торговле и связанных с этим эффектов уверенности, которые рассматривались во вставке по сценариям 1 в октябрьском выпуске ПРМЭ 2018 года.

Прогнозируемое повышение темпов роста мировой экономики в 2020 году в значительной степени зависит от нескольких факторов:

- 1) сохранения в целом благоприятных настроений на финансовом рынке;
  - 2) дальнейшего ослабления временных сдерживающих факторов, особенно в зоне евро;
  - 3) стабилизации в некоторых испытывающих стресс странах с формирующимся рынком, таких как Аргентина и Турция;
  - 4) предотвращения еще более резкого спада в других странах, таких как Иран и Венесуэла.
- Примерно 70 процентов прогнозируемого повышения темпов мирового роста в 2020 году относительно 2019 года объясняется прогнозом стабилизации или восстановительного роста в странах, в настоящее время испытывающих стресс. В свою очередь, эти факторы зависят от благоприятных глобальных условий экономической политики, с тем чтобы нарастающая напряженность в торговле или неупорядоченный «брексит» не снизили эффект миролюбивого подхода центральных банков и усиления стимулирующих мер политики в Китае.

#### **В странах с развитой экономикой**

прогнозируются темпы роста порядка 1,9 процента в 2019 году и 1,7 процента в 2020 году. Прогноз на 2019 год на 0,1 процентного пункта выше, чем в апреле, главным образом вследствие пересмотра в сторону повышения прогноза по США.

- Ожидается, что в *США* темпы роста составят 2,6 процента (на 0,3 процентного пункта выше, чем прогнозировалось

в апрельском выпуске ПРМЭ) и снизятся до 1,9 процента в 2020 году по мере ослабления налогово-бюджетного стимула. Пересмотр прогноза на 2019 год отражает более высокие, чем ожидалось, показатели за первый квартал. Хотя общие темпы были высокими из-за активного экспорта и накопления товарно-материальных запасов, внутренний спрос был несколько ниже, чем ожидалось, и импорт также оказался меньше, отчасти из-за влияния тарифов. Эти характеристики указывают на замедление динамики в остающийся период года.

- В *зоне евро* прогнозируется рост 1,3 процента в 2019 году и 1,6 процента в 2020 году (на 0,1 процентного пункта выше, чем в апреле). Прогноз на 2019 год немного снижен для *Германии* (из-за более слабого, чем ожидалось, внешнего спроса, который также сдерживает инвестиции), но остается неизменным для *Франции* (где предполагается, что налогово-бюджетные меры будут поддерживать экономический рост, а негативные последствия уличных протестов идут на убыль) и *Италии* (где неопределенные бюджетные перспективы близки к апрельскому прогнозу, что негативно сказывается на инвестициях и внутреннем спросе). Прогноз роста в *Испании* на 2019 год был пересмотрен в сторону повышения с учетом высокого уровня инвестиций и слабой динамики импорта в начале года. Ожидается, что в *зоне евро* рост ускорится в течение оставшейся части текущего года и в 2020 году, поскольку, по прогнозу, внешний спрос восстановится, а временные факторы (включая спад в регистрации автомобилей в Германии и уличные протесты во Франции) будут продолжать ослабевать.

- В *Соединенном Королевстве* рост, по прогнозу, составит 1,3 процента в 2019 году и 1,4 процента в 2020 году (на 0,1 процентного пункта выше в 2019 году, чем прогнозировалось в апрельском выпуске ПРМЭ). Пересмотр прогноза в сторону повышения отражает более высокие, чем ожидалось, результаты первого квартала, чему способствовало увеличение запасов оборотных материальных средств и продукции в ожидании «брексита». Это, вероятно, будет отчасти компенсировано доходами от вложенных средств в оставшуюся часть года. Месячные показатели ВВП за апрель резко сократились, отчасти из-за того, что основные автопроизводители перенесли на более ранний срок плановые ежегодные остановки производства в рамках планов на случай экстренных обстоятельств, связанных с «брекситом». Прогноз предполагает упорядоченный сценарий «брексита» с последующим постепенным переходом на новый режим. Тем не менее, на середину июля оставалось весьма неясным, какова будет в итоге форма «брексита».
- Ожидается, что в *Японии* рост экономики в 2019 году составит 0,9 процента (на 0,1 процентного пункта ниже, чем предполагалось в апрельском выпуске ПРМЭ). Высокие опубликованные данные ВВП за первый квартал отражают накопление товарно-материальных запасов и значительный вклад чистого экспорта вследствие резкого сокращения импорта, что затушевывает низкую базовую динамику. В 2020 году темпы роста, по прогнозу, снизятся до 0,4 процента, при этом бюджетные меры, как ожидается, позволят несколько смягчить волатильность

темпов, связанную с предстоящим в октябре 2019 года повышением ставки налога на потребление.

В группе *стран с формирующимся рынком и развивающихся стран* ожидается рост 4,1 процента в 2019 году с повышением темпов до 4,7 процента в 2020 году. Прогнозы на 2019 и 2020 годы соответственно на 0,3 и 0,1 процентного пункта ниже, чем в апреле, ввиду снижения прогнозов по всем основным регионам.

- В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии* в 2019 и 2020 годах ожидается рост 6,2 процента, в оба года на 0,1 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ, главным образом из-за последствий тарифов для торговли и инвестиций. В *Китае* негативные последствия повышения тарифов и уменьшения внешнего спроса создали дополнительное давление на экономику на фоне уже происходящего структурного замедления и необходимого усиления регулирования для противодействия сильной зависимости от долга. Поскольку ожидается, что стимулирующие меры политики будут поддерживать экономическую активность в условиях неблагоприятного внешнего шока, рост прогнозируется на уровне 6,2 процента в 2019 году и 6,0 процента в 2020 году — на 0,1 процентного пункта ниже в каждом году по сравнению с прогнозом апрельского выпуска ПРМЭ. В *Индии* прогнозируется рост экономики на 7,0 процента в 2019 году с повышением до 7,2 процента в 2020 году. Снижение прогноза на 0,3 процентного пункта в оба года отражает более слабые, чем ожидалось, перспективы внутреннего спроса.

- Пониженный прогноз по *странам с формирующимся рынком и развивающимся странам Европы* на 2019 год в значительной мере отражает перспективы экономики Турции, где прогнозируется возобновление спада активности, связанного с необходимой корректировкой политики (после неожиданного повышения темпов роста в первом квартале из-за большей, чем ожидалось, бюджетной поддержки). В нескольких других странах Центральной и Восточной Европы наблюдаются высокие темпы роста благодаря устойчивому внутреннему спросу и повышающимся уровням заработной платы. Ожидается, что рост в этом регионе составит 1 процент в 2019 году (на 0,2 процентного пункта выше, чем в апрельском ПРМЭ, чему способствовал активный рост в первом квартале). В 2020 году ожидается повышение роста до 2,3 процента (что на 0,5 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ, в основном вследствие прогнозируемого замедления роста в Турции в оставшуюся часть 2019 года).
- В нескольких странах *Латинской Америки* активность существенно замедлилась в начале года, в основном в связи с условиями в отдельных странах. В настоящее время ожидается, что рост в этом регионе составит 0,6 процента в текущем году (на 0,8 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ) и повысится до 2,3 процента в 2020 году. Значительный пересмотр в сторону снижения прогноза на 2019 год объясняется снижением прогнозов по *Бразилии* (где экономические настроения существенно ухудшились из-за сохраняющейся

неопределенности относительно принятия пенсионной и других структурных реформ) и *Мексике* (где инвестиции остаются слабыми, а частное потребление замедлилось вследствие политической неопределенности, ослабления доверия и увеличения стоимости заимствования, которая может дополнительно возрасти после недавнего снижения суверенного рейтинга). В экономике *Аргентины* в первом квартале происходил спад, хотя и более медленными темпами, чем в 2018 году. Прогноз роста на 2019 год немного снижен по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ, а восстановление экономики в 2020 году, по текущему прогнозу, будет более умеренным. Прогноз роста в *Чили* немного пересмотрен в сторону снижения после более низких, чем ожидалось, показателей в начале года, но ожидается, что в 2020 году рост ускорится благодаря проведению более мягкой политики. В *Венесуэле* глубокий гуманитарный кризис и обвал экономики продолжают вызывать разрушительные последствия, и ожидается, что в 2019 году экономика сократится примерно на 35 процентов.

- Темпы роста в регионе *Ближнего Востока, Северной Африки, Афганистана и Пакистана*, по прогнозу, составят 1,0 процента в 2019 году и повысятся примерно до 3,0 процента в 2020 году. Прогноз на 2019 год на 0,5 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ, в основном ввиду пересмотра в сторону снижения прогноза по *Ирану* (из-за тяжелого урона от ужесточения санкций США). Неблагоприятные перспективы региона усугубляются гражданскими конфликтами в других странах, в частности в *Йемене* и *Сирии*. Эти обстоятельства частично компенсируются улучшением перспектив экономики *Саудовской Аравии*: в 2019 году

ожидается укрепление ненефтяного сектора благодаря увеличению государственных расходов и повышению уверенности, а в 2020 году прогнозируется ускорение роста нефтяного сектора.

- В странах *Африки к югу от Сахары* рост, как ожидается, составит 3,4 процента в 2019 году и 3,6 процента в 2020 году, что в оба года на 0,1 процентного пункта ниже, чем в апрельском выпуске ПРМЭ, поскольку высокие темпы роста во многих странах, в экономике которых добыча природных ресурсов не составляет большой доли, частично компенсируют вялый рост в крупнейших экономиках региона. Более высокие, хотя и изменчивые, цены на нефть положительно сказываются на перспективах *Анголы, Нигерии* и других экспортеров нефти в регионе. Однако в *Южной Африке* темпы роста в 2019 году, как ожидается, будут более низкими, чем прогнозировалось в апрельском ПРМЭ, после очень слабого первого квартала, ввиду большего, чем ожидалось, воздействия забастовок и проблем энергоснабжения в горнодобывающей промышленности, а также низких объемов сельскохозяйственной продукции.
- Экономическая активность в *Содружестве Независимых Государств*, по прогнозу, увеличится на 1,9 процента в 2019 году, с повышением темпов до 2,4 процента в 2020 году. Пересмотр прогноза на 2019 год в сторону снижения на 0,3 процентного пункта отражает понижение прогноза по России после слабых темпов в первом квартале.

### **Преобладают риски замедления роста**

Риски для экономического роста усилились со времени апрельского выпуска ПРМЭ

2019 года. В их числе — эскалация напряженности в сфере торговли и технологий, возможность длительного снижения склонности к риску, выявляющего финансовые факторы уязвимости, накопленные за годы низких процентных ставок, геополитическая напряженность и усиливающееся дезинфляционное давление, вследствие чего негативные шоки становятся более продолжительными.

***Перебои в торговле и технологических цепочках поставок.*** Предпринимательская уверенность и настроения на финансовом рынке с начала 2018 года неоднократно подвергались шокам в результате продолжающихся разворачиваться событий, которые включают тарифные меры США, ответные действия торговых партнеров и длительную неопределенность в вопросе выхода Соединенного Королевства из Европейского союза. В мае напряженность распространилась на возможные меры США в отношении технологических компаний Китая и угрозы США ввести тарифы на экспорт Мексики в случае непринятия мер по ограничению трансграничной миграции. В июне эти факторы напряженности уменьшились, но для достижения надежных договоренностей об урегулировании разногласий, возможно, потребуются продолжительные и трудные переговоры. Основным фактором риска для мировой экономики является возможность того, что неблагоприятные события, в том числе дальнейшее повышение тарифов между США и Китаем, тарифы США в автомобильной отрасли или «брексит» без достижения договоренности, снизят уверенность, ослабят инвестиции, вызовут перебои в глобальных цепочках поставок и серьезно замедлят темпы мирового роста ниже базисного прогноза.



### ***Резкие изменения степени склонности***

***к риску.*** Как отмечалось выше, усилившаяся в мае напряженность в торговле между США и Китаем привела к быстрому ухудшению показателей мировой склонности к риску. В июне эти показатели улучшились, однако имеется множество потенциальных факторов, которые могут вызвать другие подобные эпизоды, включая дальнейшее нарастание напряженности в области торговли; затяжную неопределенность в отношении налогово-бюджетной политики и ухудшение динамики долга в некоторых странах с высоким уровнем долга; усиление стресса в крупных странах с формирующимся рынком, которые переживают трудные макроэкономические корректировки (например, Аргентине и Турции); или более резкое, чем ожидается, замедление в Китае, который испытывает ряд трудностей в области экономического роста в связи с напряженностью в сфере торговли и необходимостью укрепления внутреннего регулирования. Эпизод неприятия риска, в зависимости от его серьезности, может обнажить факторы финансовой уязвимости, накопленные за годы низких процентных ставок, поскольку заемщикам с высоким уровнем долговых обязательств будет трудно пролонгировать свой долг, а потоки капитала в страны с формирующимся рынком и страны с пограничной экономикой сократятся.

***Дезинфляционное давление.*** Опасения спирали дезинфляции уменьшились в период циклического подъема с середины 2016 года до середины 2018 годов. Впоследствии замедление мирового роста и снижение базовой инфляции в различных странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком привели к возобновлению этого риска. Более низкая инфляция и закрепленные на более низком

уровне инфляционные ожидания делают обслуживание долга более обременительным для заемщиков, негативно сказываются на инвестиционных расходах корпораций и ограничивают возможности денежно-кредитной политики центральных банков для противодействия спадам; в результате снижение темпов роста при любом данном неблагоприятном шоке может оказаться устойчиво более значительным.

***Изменение климата, политические риски, конфликты.*** Изменение климата остается одной из главных угроз для здоровья населения и средств к существованию во многих странах, а также для мировой экономической активности. В некоторых странах внутренние меры политики для смягчения его последствий не встречают широкой общественной поддержки. В то же время, неучастие ведущих стран снижает действенность международного сотрудничества. Другие риски, которые рассматривались в апрельском выпуске ПРМЭ, стали еще более актуальными в последние месяцы — в частности, усиление геополитической напряженности в районе Персидского залива. При этом гражданские волнения во многих странах повышают риск ужасающих гуманитарных последствий, вызванных миграцией трудностей в соседних странах и, в сочетании с геополитической напряженностью, большей волатильности на рынках биржевых товаров.

### **Приоритетные задачи экономической политики**

С учетом того, что прогнозируемое оживление роста мировой экономики остается неустойчивым и подвержено рискам ухудшения ситуации, выверенные меры макроэкономической политики играют центральную роль в стабилизации экономической активности и укреплении основ экономического подъема. Соответственно,

просчеты в политике и сопутствующая неопределенность будут иметь серьезные негативные последствия для настроений рынков, экономического роста и создания рабочих мест.

На *многостороннем уровне* насущные потребности заключаются, во-первых, в снижении напряженности в сфере торговли и технологий, во-вторых, в скорейшем устранении неопределенности относительно пересмотра давно действующих торговых соглашений (в том числе между Соединенным Королевством и Европейским союзом, а также между Канадой, Мексикой и США). В частности, страны не должны использовать тарифы для воздействия на сальдо двусторонней торговли. Что еще более существенно, торговые споры могут быть симптомами более глубокого недовольства недостатками основанной на правилах системы многосторонней торговли. Директивным органам следует совместно работать над устранением этих недостатков и укреплением основанной на правилах многосторонней торговой системы, в том числе путем обеспечения дальнейшего соблюдения существующих правил Всемирной торговой организации (ВТО) в рамках эффективно функционирующей системы ВТО для урегулирования споров; преодоления тупиковой ситуации в отношении ее апелляционного органа; модернизации правил ВТО с охватом таких областей, как цифровые услуги, субсидии и передача технологий; и продвижения в переговорах в новых областях, таких как цифровая торговля. Другие ключевые области, в которых требуется активизировать международное сотрудничество, включают смягчение последствий изменения климата и адаптацию к ним, борьбу с трансграничной практикой уклонения от уплаты налогов и коррупцией и недопущение свертывания

реформ финансового регулирования. Директивным органам следует добиваться того, чтобы многосторонние организации по-прежнему обладали достаточными ресурсами для противодействия дестабилизирующим изменениям структуры портфелей в условиях мировой экономики, обремененной большими объемами долга.

На *национальном уровне* важнейшие приоритеты, общие для различных стран, включают повышение инклюзивности, большую устойчивость к потрясениям на международных финансовых рынках и устранение ограничений, сдерживающих потенциальный рост объема производства (что для некоторых стран означает проведение реформ рынков продукции и труда с целью повышения производительности, а для других — повышение участия в рабочей силе). По конкретным группам стран:

- *Для стран с развитой экономикой*, в которых рост конечного спроса в целом является сдержанным, инфляционное давление — невысоким, а основанные на рыночных ценах показатели инфляционных ожиданий снизились в последние месяцы, проведение мягкой денежно-кредитной политики остается обоснованным. Вместе с тем, мягкая денежно-кредитная политика может способствовать повышению финансовой уязвимости; в этом случае необходимы более действенные меры макроprudенциальной политики и более активный подход в области надзора для сдерживания эксцессов на финансовых рынках. Некоторые страны нуждаются в дальнейшем оздоровлении балансов банков, чтобы снизить риск цикла обратной связи между суверенными заемщиками и банками. Налогово-бюджетная политика должна сочетать несколько целей:

сглаживание спроса по мере необходимости, защиту уязвимых слоев населения, укрепление потенциала роста с помощью расходов, поддерживающих структурные реформы, и обеспечение устойчивости государственных финансов в среднесрочной перспективе. Если рост снизится больше, чем предусматривается в базисном сценарии, то, в зависимости от обстоятельств конкретных стран, следует перейти к более мягкой макроэкономической политике.

- ***В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах*** снижение инфляции за последнее время дает центральным банкам возможность проводить мягкую политику, особенно в тех случаях, когда объем производства ниже потенциального уровня, а инфляционные ожидания зафиксированы. Во многих странах уровни долга быстро растут. В связи с этим следует направлять налогово-бюджетную

политику на сдерживание долга, уделяя при этом приоритетное внимание развитию необходимой инфраструктуры и социальным расходам вместо периодических расходов и неадресных субсидий. Это особенно важно в развивающихся странах с низкими доходами, чтобы помочь им в достижении Целей ООН в области устойчивого развития. Макропруденциальная политика должна обеспечивать достаточные буферные резервы капитала и ликвидности для предохранения от дестабилизирующих изменений в структуре глобальных портфелей. В период, когда настроения на финансовых рынках могут быстро вернуться к неприятию риска, по-прежнему крайне важны меры с целью свести к минимуму несоответствия в балансах по валютам и срокам погашения; они также призваны не допустить того, чтобы эти факторы уязвимости препятствовали выполнению важной амортизирующей функции гибких обменных курсов.

Таблица 1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв. 2/		
	2017	2018	Прогнозы		Отличие от прогнозов в апрельском выпуске ПРМЭ 2019 года 1/		2018	Прогнозы	
			2019	2020	2019	2020		2019	2020
<b>Мировой объем производства</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>
США	2,2	2,9	2,6	1,9	0,3	0,0	3,0	2,3	1,9
Зона евро	2,4	1,9	1,3	1,6	0,0	0,1	1,2	1,6	1,5
Германия 3/	2,2	1,4	0,7	1,7	-0,1	0,3	0,6	1,2	1,2
Франция	2,3	1,7	1,3	1,4	0,0	0,0	1,2	1,3	1,4
Италия	1,7	0,9	0,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,9
Испания	3,0	2,6	2,3	1,9	0,2	0,0	2,3	2,1	1,9
Япония	1,9	0,8	0,9	0,4	-0,1	-0,1	0,3	0,2	1,4
Соединенное Королевство	1,8	1,4	1,3	1,4	0,1	0,0	1,4	1,2	1,6
Канада	3,0	1,9	1,5	1,9	0,0	0,0	1,6	1,8	1,7
Другие страны с развитой экономикой 4/	2,9	2,6	2,1	2,4	-0,1	-0,1	2,3	2,4	2,4
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>
Содружество Независимых Государств	2,2	2,7	1,9	2,4	-0,3	0,1	3,1	2,2	1,4
Россия	1,6	2,3	1,2	1,9	-0,4	0,2	2,9	2,0	1,0
Кроме России	3,5	3,9	3,5	3,7	0,0	0,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,6	6,4	6,2	6,2	-0,1	-0,1	6,0	6,3	6,1
Китай	6,8	6,6	6,2	6,0	-0,1	-0,1	6,4	6,1	5,9
Индия 5/	7,2	6,8	7,0	7,2	-0,3	-0,3	5,8	7,7	7,1
АСЕАН-5 6/	5,3	5,2	5,0	5,1	-0,1	-0,1	5,2	5,0	5,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	6,1	3,6	1,0	2,3	0,2	-0,5	0,7	1,4	3,3
Латинская Америка и Карибский бассейн	1,2	1,0	0,6	2,3	-0,8	-0,1	0,3	1,0	2,1
Бразилия	1,1	1,1	0,8	2,4	-1,3	-0,1	1,1	1,3	2,5
Мексика	2,1	2,0	0,9	1,9	-0,7	0,0	1,6	1,3	1,6
Ближний Восток, Северная Африка, Афганистан и Пакистан	2,1	1,6	1,0	3,0	-0,5	-0,2	...	...	...
Саудовская Аравия	-0,7	2,2	1,9	3,0	0,1	0,9	3,6	2,4	2,8
Страны Африки к югу от Сахары	2,9	3,1	3,4	3,6	-0,1	-0,1	...	...	...
Нигерия	0,8	1,9	2,3	2,6	0,2	0,1	...	...	...
Южная Африка	1,4	0,8	0,7	1,1	-0,5	-0,4	0,2	1,0	0,3
<i>Для справки:</i>									
Развивающиеся страны с низкими доходами	4,7	4,9	4,9	5,1	-0,1	0,0	...	...	...
Темпы мирового роста в расчете по рыночным курсам	3,2	3,0	2,7	2,9	0,0	0,0	2,8	2,7	2,8
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги) 7/</b>	<b>5,5</b>	<b>3,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,2</b>	...	...	...
Страны с развитой экономикой	4,4	3,1	2,2	3,1	-0,6	0,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	7,4	4,7	2,9	4,8	-1,4	-0,3	...	...	...
<b>Цены на биржевые товары (в долларах США)</b>									
Нефть 8/	23,3	29,4	-4,1	-2,5	9,3	-2,3	9,5	4,3	-7,0
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	6,4	1,6	-0,6	0,5	-0,4	-0,6	-1,8	2,5	0,6
<b>Потребительские цены</b>									
Страны с развитой экономикой	1,7	2,0	1,6	2,0	0,0	-0,1	1,9	1,9	1,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 9/	4,3	4,8	4,8	4,7	-0,1	0,0	4,2	4,1	4,0
<b>Ставка ЛИБОР (в процентах)</b>									
По депозитам в долларах США (6 месяцев)	1,5	2,5	2,4	2,3	-0,8	-1,5	...	...	...
По депозитам в евро (3 месяца)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	...	...	...
По депозитам в японских иенах (6 месяцев)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...	...	...

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 26 апреля по 24 мая 2019 года.

Последовательность стран определяется размером экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. ПРМЭ — "Перспективы развития мировой экономики".

1/ Отличие определяется округлением показателей в текущем прогнозе и прогнозе в апрельском выпуске ПРМЭ 2019 года. Страны, прогнозы которых были обновлены в сопоставлении с прогнозами ПРМЭ за апрель 2019 года, составляют примерно 90 процентов в мировом ВВП на основе весов по паритету покупательной способности.

2/ Для мирового объема производства квартальные оценки и прогнозы составляют примерно 90 процентов в мировом ВВП на основе весов по паритету покупательной способности. Для объема производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран квартальные оценки и прогнозы составляют примерно 80 процентов годового производства этой группы стран на основе весов по паритету покупательной способности.

3/ По Германии пересмотр темпов роста в сторону повышения на 2020, високосный, год связан с изменением определения ВВП с основы, скорректированной с учетом сезонных факторов и рабочих дней (ССРД), использованной в апрельском выпуске ПРМЭ 2019 года, на нескорректированную основу. Прогноз роста на 2020 год на основе ССРД пересмотрен в сторону снижения на 0,1 процентного пункта относительно апрельского выпуска ПРМЭ 2019 года.

4/ Не включая Группу семи (Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты, Францию и Японию) и страны зоны евро.

5/ По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, а ВВП начиная с 2011 года приводится на основе ВВП по рыночным ценам с использованием 2011/2012 финансового года в качестве базисного.

6/ Вьетнам, Индонезия, Малайзия, Таиланд и Филиппины.

7/ Простое среднее темпов роста объемов экспорта и импорта (товаров и услуг).

8/ Простое среднее цен на нефть сортов U.K. Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 68,33 доллара США в 2018 году; предполагаемая цена, основанная на фьючерсных рынках (по состоянию на 28 мая 2019 года), составляет 65,52 доллара США в 2019 году и 63,88 доллара США в 2020 году.

9/ Не включают Венесуэлу.

### Вставка 1. Напряженность в торговле, денежно-кредитная политика и мировые финансовые условия

В последние три месяца мировые финансовые рынки сталкиваются с двумя основными проблемами<sup>1</sup>. Во-первых, инвесторы все более обеспокоены последствиями усиления напряженности в сфере торговли и ухудшением экономических прогнозов. Во-вторых, участники рынков пытаются оценить влияние этой напряженности на перспективы денежно-кредитной политики.

Усиление *напряженности в торговле* в начале мая привело к прекращению подъема, наблюдавшегося на финансовых рынках с начала года. На фондовых рынках происходила масштабная продажа активов, а спреды по кредитам предприятиям расширились. Спреды по суверенным облигациям стран с формирующимся рынком также возросли, а портфельные потоки в эти страны сократились.

С середины июня ряд центральных банков сигнализирует о «*миролюбивом*» сдвиге в направленности своей денежно-кредитной политики, ссылаясь на сдержанную инфляцию и усилившиеся риски снижения темпов роста. Федеральная резервная система США понизила ожидаемую траекторию своей директивной ставки, а Европейский центральный банк продлил временные рамки своих указаний относительно направления политики, предусматривая сохранение своих процентных ставок на текущих уровнях по крайней мере до середины 2020 года. Другие центральные банки также перешли к «*миролюбивой*» политике или представили более осторожную оценку перспектив (в том числе в Австралии, Бразилии, Индии, Китае, Малайзии, Филиппинах и Чили).

Это привело к дальнейшей переоценке рынками ожидаемой траектории денежно-кредитной политики. Инвесторы теперь ожидают более значительного смягчения политики центральных банков, в том числе

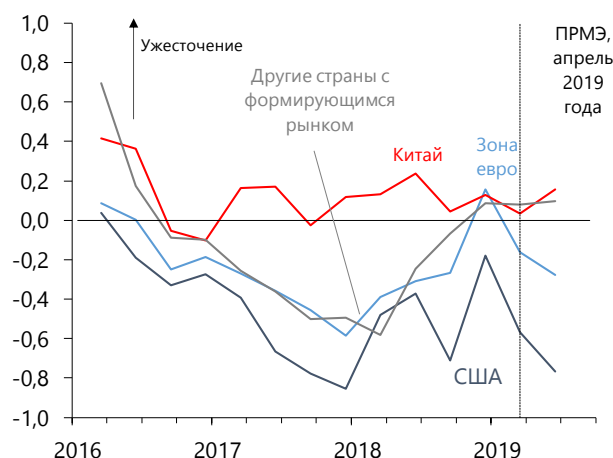
в США. Эти благоприятные условия помогли восстановить спокойствие на рынках.

Мировые цены на акции во многом вернули утраченные в мае позиции, а рыночные процентные ставки продолжают снижаться в широком спектре стран.

На середину июля доходность по 10-летним государственным облигациям снизилась с марта примерно на 45 базисных пунктов в США, до 2,10 процента, примерно на 30 базисных пунктов в Германии, до -0,25 процента, и примерно на 10 базисных пунктов в Японии, до -0,12 процента.

Общим результатом этих изменений было дальнейшее смягчение мировых финансовых условий со времени апрельского выпуска «*Перспектив развития мировой экономики*» 2019 года (рис. 1).

**Рисунок 1. Индексы мировых финансовых условий**  
(Число стандартных отклонений от среднего значения)



Источники: Банк международных расчетов, Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, МВФ, база данных «Международная финансовая статистика», расчеты персонала МВФ.

Примечание: Группа «другие страны с формирующимся рынком» включает Бразилию, Индию, Мексику, Польшу, Россию и Турцию. ПРМЭ «Перспективы развития мировой экономики».

Это смягчение было особенно выраженным в США и зоне евро, тогда как в Китае и других крупных странах с формирующимся рынком совокупные чистые финансовые условия существенно не изменились.

<sup>1</sup> Вставку подготовил Департамент денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.