

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ БЮЛЛЕТЕНЬ

Рост заболеваемости, нарушение
процесса восстановления
экономики и повышение инфляции

ЯНВ
2022



Рост заболеваемости, нарушение процесса восстановления экономики, повышение инфляции

- *Мировая экономика вступает в 2022 год в худшем положении, чем ожидалось ранее. С распространением нового штамма COVID-19 «омикрон» в странах снова вводятся ограничения на перемещения. Повышение цен на энергоресурсы и нарушения поставок привели к более высокой и имеющей более широкий характер инфляции, чем ожидалось, особенно в США и во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Продолжающееся снижение активности в секторе недвижимости Китая и более медленное, чем ожидалось, восстановление частного потребления также накладывают ограничения на перспективы роста.*
- *Ожидается снижение мирового роста с 5,9 процента в 2021 году до 4,4 процента в 2022 году — на пол процентного пункта ниже прогноза на 2022 год, представленного в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики» (ПРМЭ), что в основном является следствием снижения прогнозов роста в двух крупнейших экономиках. Пересмотр предпосылок с изъятием из базового сценария пакета мер налогово-бюджетной политики «Восстановить и сделать лучше» (Build Back Better), более раннее прекращение адаптивных мер денежно-кредитной политики и сохранение дефицита поставок привели к пересмотру прогноза для США в сторону понижения на 1,2 процентного пункта. В Китае вызванные пандемией нарушения экономической активности, связанные с политикой нулевой терпимости в отношении COVID-19, а также длительное сохранение напряженного финансового положения среди застройщиков вызвали снижение прогноза на 0,8 процентного пункта. Ожидается, что в 2023 году экономический рост замедлится до 3,8 процента. Хотя это на 0,2 процентного пункта выше, чем в предыдущем прогнозе, указанное улучшение в основном является следствием механического повышения роста после того, как во второй половине 2022 года прекратится действие факторов, сдерживающих рост в настоящий момент. Условием данного прогноза является снижение численности неблагоприятных исходов для здоровья до низких уровней в большинстве стран к концу 2022 года, что предполагает увеличение доли вакцинированных во всем мире и повышение эффективности средств лечения.*
- *Ожидается более продолжительный период повышенной инфляции, чем предполагалось в октябрьском выпуске ПРМЭ, в условиях продолжающихся нарушений в цепях поставок и сохранения высоких цен на энергоресурсы в 2022 году. При условии что инфляционные ожидания останутся надежно закрепленными, инфляция должна постепенно снизиться по мере уменьшения дисбалансов между спросом и предложением в 2022 году и осуществления ответных мер денежно-кредитной политики в ведущих странах.*

- *Риски для мирового базового прогноза смещены в сторону ухудшения ситуации. Появление новых штаммов вируса COVID-19 может продлить пандемию и вызвать новые нарушения в экономической деятельности. Кроме того, нарушения в цепях поставок, волатильность цен на энергоресурсы и локальные факторы давления на заработную плату означают, что присутствует высокая неопределенность в отношении инфляции и курса политики. По мере повышения директивных ставок странами с развитой экономикой могут возникать риски для финансовой стабильности, а также для финансовых потоков, валют и состояния бюджета стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, особенно с учетом того, что в последние два года произошло существенное повышение уровней долга. Дальнейшая высокая геополитическая напряженность может привести к формированию и других глобальных рисков, а продолжающаяся критическая ситуация в области климата означает сохранение повышенной вероятности крупных стихийных бедствий.*
- *В условиях когда пандемия по-прежнему удерживает мир в своих тисках, как никогда актуально сосредоточение внимания на действенной глобальной стратегии в сфере здравоохранения. Для снижения риска появления новых опасных штаммов COVID-19 жизненно важно, чтобы во всем мире был доступ к вакцинам, тестам и средствам лечения. Это требует увеличения производства соответствующей продукции, а также улучшения систем доставки на уровне стран и большей справедливости в распределении на международном уровне. Во многих странах для сдерживания инфляционного давления необходимо будет продолжать курс на ужесточение денежно-кредитной политики, а в налогово-бюджетной политике (проводимой в условиях более ограниченных возможностей, чем на начальном этапе пандемии) необходимо будет отдавать приоритет расходам на здравоохранение и социальные нужды, уделяя особое внимание поддержке наиболее пострадавших. В этих условиях для сохранения доступа к ликвидности и, по мере необходимости, ускорения упорядоченной реструктуризации долга принципиальное значение будет иметь международное сотрудничество. Для уменьшения риска катастрофического изменения климата по-прежнему крайне необходимы инвестиции в проведение мер политики в области климата.*

Факторы, определяющие перспективы развития

Неблагоприятное развитие событий со времени выхода октябрьского выпуска ПРМЭ означает, что мировая экономика входит в 2022 год в худшем положении, чем ожидалось. Сообщения о штамме «омикрон» привели в конце 2021 года к усилению ограничений на перемещения и волатильности на финансовых рынках. Нарушения поставок продолжали негативно сказываться на экономической активности. В то же время инфляция была выше и имела более широкий характер, чем ожидалось, особенно в США. Помимо этих факторов давления, пониженная динамика в секторе недвижимости Китая оказывается более затяжной, а восстановление частного потребления — более слабым, чем предполагалось ранее.

По-прежнему в тисках пандемии. С начала октября количество смертей от COVID-19 в мире в среднем составляет примерно 7 тысяч человек в день, снизившись с примерно 10 тысяч в конце августа. Распространение вакцин, хотя и по-прежнему неравномерное, сыграло важную роль — более 55 процентов людей получили по крайней мере одну дозу. Однако появление штамма «омикрон» в конце ноября угрожает ослаблением этого нерешительного движения в сторону восстановления экономики. По состоянию на середину января «омикрон» показывает себя как характеризующийся более высокой передаваемостью, чем штамм «дельта», но его симптомы, возможно, являются менее тяжелыми. Чистое влияние на численность госпитализируемых и смертность пока неизвестно. Условием базового прогноза является снижение численности неблагоприятных исходов для здоровья (тяжелая болезнь, госпитализация и смерть) до низких уровней в большинстве стран к концу 2022 года. Это предполагает достижение в большинстве стран уровней вакцинации, согласующихся с [предложением МВФ по преодолению пандемии](#)¹, к концу 2022 года, получение широкого доступа к средствам лечения, а также эффективность их сочетания для защиты от штамма «омикрон» и любых других возникающих штаммов. Ожидается, что некоторые страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны не достигнут целевых показателей вакцинации в 2022 году и добьются достаточно широкого охвата только в 2023 году.

Неожиданные ухудшения ситуации во второй половине 2021 года. Нарушения поставок сохранялись и в четвертом квартале, негативно сказываясь на обрабатывающей промышленности в мире, особенно в Европе и США. Новый рост численности заболеваний COVID (прежде всего в Европе) также сдерживал более широкое восстановление экономики. В Китае имели место нарушения экономической деятельности вследствие всплеск COVID, приостановки в промышленном производстве в результате перебоев в электроснабжении, уменьшение инвестиций в недвижимость и сокращение государственных инвестиций более быстрыми темпами, чем ожидалось, — все эти факторы внесли свой вклад в снижение экономической активности во второй половине года. Хотя в ноябре отмечались признаки поворота

¹ Agarwal, R. and Gopinath, G., 2021. [A Proposal to End the COVID-19 Pandemic](#). *Staff Discussion Notes*, 2021(004).

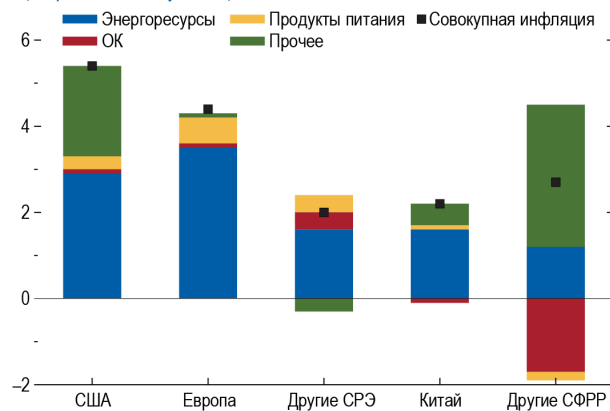
глобальных тенденций — рост мировой торговли и лучшие, чем ожидалось, показатели по сфере услуг и промышленному производству, — это лишь частично компенсировало предыдущее ухудшение ситуации.

Более широкое давление на цены. Появление нового штамма вируса — не единственный риск, возникший в последние месяцы. В течение всей второй половины 2021 года продолжалось повышение инфляции под влиянием нескольких факторов, имевших различную значимость в зависимости от региона (рис. 1). Цены на ископаемое топливо за прошлый год почти удвоились, что увеличило расходы на энергоресурсы и привело к повышению инфляции — особенно заметно в Европе. Свой вклад в увеличение инфляции внес также рост цен на продукты питания, например, в Африке к югу от Сахары. При этом сохраняющиеся нарушения в цепях поставок, переполненные порты, препятствия, связанные с наземным транспортом и высокий спрос на товары также вели к расширению давления на цены, особенно в США. На инфляцию сказываются и более высокие цены на импортируемые товары, например, в Латинской Америке и Карибском бассейне.

Ужесточение денежно-кредитных условий во всем мире (см. вставку).

В США с расширением давления на цены и заработную плату ФРС приняла решение о повышении темпов сокращения покупки активов и сигнализировала о более значительном повышении ставок в 2022 году, чем ожидалось ранее. Европейский центральный банк (ЕЦБ) объявил о том, что в марте 2022 года будет прекращена чистая покупка активов в рамках Программы чрезвычайных мер по покупке активов в связи с пандемией, но при этом он временно увеличит на небольшую сумму чистые покупки в рамках своей более долгосрочной Программы покупки активов. ЕЦБ также обязался поддерживать свои ключевые процентные ставки на текущем уровне до тех пор, пока не будет достигнут достаточный прогресс в стабилизации инфляции на уровне среднесрочного целевого показателя ЕЦБ.

Рисунок 1. Изменение инфляции, декабрь 2020 года — последние данные
(В процентных пунктах)



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. «Изменение инфляции» показывает разницу между ростом (относительно того же периода предыдущего года) индекса потребительских цен по состоянию на декабрь 2020 года и на последний период, за который доступны данные. Составные столбцы показывают вклад каждого компонента в соответствующее изменение. Элемент ОК показывает инфляцию, вызванную краткосрочным снижением обменного курса, используя оценки из работы Carrière-Swallow et al. (2021). Выборка включает страны, по которым доступны данные обо всех компонентах. Она включает 26 стран Европы, 2 другие СРЭ и 15 СФРП. Для агрегирования использованы веса по паритету покупательной способности. СРЭ — страны с развитой экономикой; СФРП — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны; ОК — снижение номинального эффективного обменного курса с весами по импорту.

Ожидается более умеренный мировой экономический рост и более продолжительное сохранение инфляции

Глобальный экономический рост в 2021 году, по оценкам, составил 5,9 процента, и в 2022 году ожидается его снижение до 4,4 процента, что на пол процентного пункта ниже, чем в прогнозе октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2021 года (таблица 1). Базовый сценарий включает ожидаемое влияние ограничений на перемещения, закрытия границ и последствий распространения штамма «омикрон» на состояние здоровья населения. Степень влияния этих факторов различается между странами и зависит от уязвимости населения, строгости ограничений на перемещения, ожидаемых последствий заражений для предложения труда и степени значимости секторов с высокой интенсивностью контактов. Ожидается, что перечисленные сдерживающие факторы скажутся на показателях роста в первом квартале 2022 года. Предполагается, что это негативное воздействие будет затухать со второго квартала, исходя из предпосылки об ослаблении глобальной вспышки заражений «омикрон» и отсутствии мутаций вируса в новые штаммы, которые потребуют дальнейших ограничений на перемещения. Прогнозы основаны на информации, доступной за период до 18 января 2022 года.

Изменения прогнозов для стран с развитой экономикой на 2022 год обусловлены, в частности, изъятием из базового сценария пакета мер налогово-бюджетной политики «Восстановить и сделать лучше», более ранней отменой адаптивных мер денежно-кредитной политики и сохранением дефицита поставок, что привело к пересмотру прогноза для США в сторону понижения на 1,2 процентного пункта. В Канаде менее благоприятные показатели в конце 2021 года и ожидаемое снижение внешнего спроса в 2022 году (в связи с пересмотром прогноза по США) привели к понижению прогноза на 0,8 процентного пункта. В зоне евро продолжительные ограничения предложения и перебои, вызванные COVID, привели к менее значительному пересмотру на 0,4 процентного пункта, во многом в связи со снижением прогноза по Германии на 0,8 процентного пункта, главным образом ввиду подверженности страны нарушениям в цепях поставок. Ожидается, что введенные ближе к концу 2021 года ограничения на перемещения будут негативно сказываться на росте в зоне евро в начале 2022 года. В Соединенном Королевстве нарушения, связанные со штаммом «омикрон» и ограничениями предложения (особенно на рынках труда и энергоносителей), вызвали пересмотр роста в сторону снижения на 0,3 процентного пункта до 4,7 процента.

Снижение прогноза роста на 2022 год также отражает пересмотр прогнозов для нескольких крупных стран с формирующимся рынком. В Китае нарушение деятельности в жилищном секторе стало прелюдией к более широкому замедлению роста. В условиях стратегии нулевой терпимости к COVID, ведущей к регулярно возобновляющимся ограничениям на перемещения и ухудшению перспектив занятости в строительстве, частное потребление, вероятно, будет ниже, чем ожидалось. В сочетании с уменьшением инвестиций в недвижимость это ведет к пересмотру прогноза роста на 2022 год в сторону понижения на 0,8 процентного

пункта по сравнению с октябрьским прогнозом — до 4,8 процента с негативными последствиями для перспектив торговых партнеров. Ухудшились также перспективы в Бразилии, где для борьбы с инфляцией потребовалось принятие активных ответных мер денежно-кредитной политики, что негативно скажется на внутреннем спросе. Аналогичная динамика наблюдается в Мексике, хотя и в меньшей степени. Кроме того, следствием ухудшения прогноза по США может стать более низкий, чем ожидалось, внешний спрос для Мексики в 2022 году. Прогноз для России незначительно пересмотрен в сторону понижения вследствие низкого урожая и более сильной, чем предполагалось, третьей волны заболеваемости. Прогноз экономического роста в ЮАР был снижен по причине более слабой, чем ожидалось, динамики во второй половине 2021 года и менее благоприятных перспектив инвестиций, поскольку настроения предпринимателей остаются пониженными.

Повышение прогноза глобального роста на 2023 год по большей части имеет механическую природу. Со временем потрясения, сдерживающие рост в 2022 году, угаснут и, как следствие, объем производства в мире в целом будет расти в 2023 году немного быстрее. В числе существенных изменений, не связанных с пандемией, прогнозы по Индии на 2023 год были повышены благодаря ожидаемому повышению роста кредита (и, соответственно, инвестиций и потребления), опирающемуся на лучшие, чем ожидалось, показатели финансового сектора. Прогноз роста Японии на 2023 год также пересмотрен в сторону повышения на 0,4 процентного пункта ввиду ожидаемого роста внешнего спроса и продолжения бюджетной поддержки. Однако повышение прогноза глобального роста на 2023 год недостаточно для компенсации потерь в росте, отраженных в пересмотре прогноза в сторону понижения на 2022 год. Ожидается, что кумулятивный глобальный рост за 2022 и 2023 годы будет на 0,3 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось ранее.

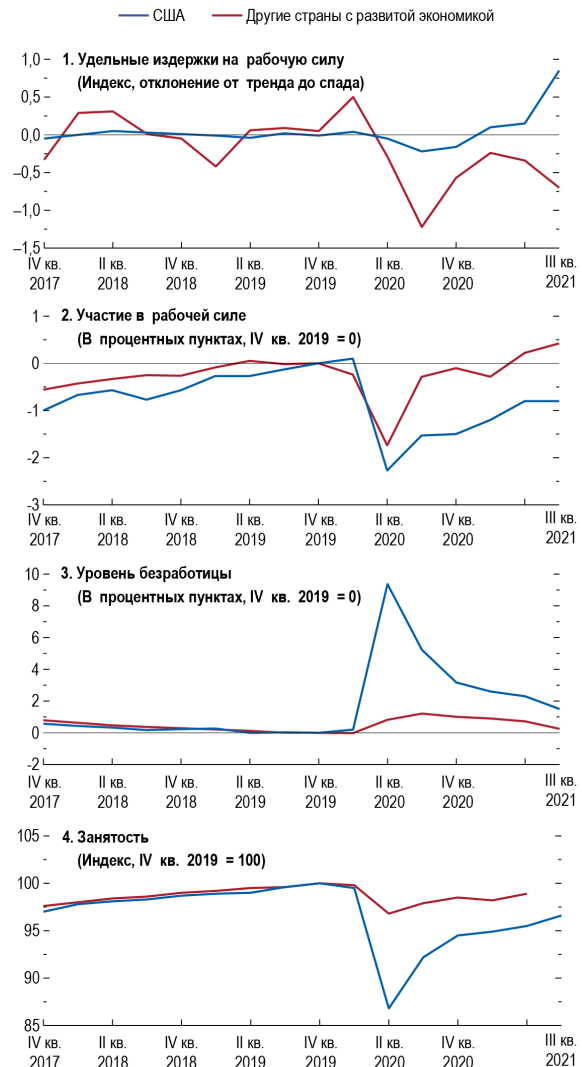
Инфляция, как ожидается, в ближайшей перспективе останется повышенной и составит в 2022 году в среднем 3,9 процента в странах с развитой экономикой и 5,9 процента в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, а затем снизится в 2023 году. При условии что инфляционные ожидания останутся надежно закрепленными, а давление пандемии ослабнет, инфляция должна постепенно снизиться со своего более высокого уровня по мере уменьшения нарушений в цепях поставок, ужесточения денежно-кредитной политики и смещения баланса спроса с товароемкого потребления в пользу услуг. В 2022–2023 годах также ожидается смягчение быстрого роста цен на топливо, что будет способствовать сдерживанию общей инфляции. Фьючерсные рынки указывают на то, что цены на нефть повысятся в 2022 году примерно на 12 процентов, а цены на природный газ приблизительно на 58 процентов (оба эти повышения существенно меньше, чем отмечавшиеся в 2021 году), а затем вернуться в 2023 году к более низким уровням по мере дальнейшего уменьшения дисбалансов между спросом и предложением. Для цен на продукты питания ожидается аналогичная динамика: их повышение более сдержанными темпами примерно 4½ процента в 2022 году и снижение в 2023 году. Во многих странах рост номинальной заработной платы остается сдержанным,

несмотря на возвращение занятости и уровня участия почти к уровню до пандемии (рис. 2). Однако в США ситуация иная: резкое сокращение безработицы сопровождалось активным ростом номинальной заработной платы. Это свидетельствует об ужесточении ситуации на рынке труда в США, которого не отмечается в других странах. Если уровень участия в рабочей силе в США останется ниже уровня до пандемии, а утратившие стимулы к труду работники будут оставаться вне рынка, более жесткие условия на рынках труда могут способствовать повышению цен. В результате ФРС сообщила в декабре 2021 года, что она ускорит темпы сокращения покупки активов, и сигнализировала о том, что ставка по федеральным фондам, вероятно, будет повышена к концу 2022 года до 0,75–1,00 процента, что примерно на 50 базисных пунктов больше, чем устанавливалось в предыдущих сообщениях.

Ожидается, что менее адаптивный курс денежно-кредитной политики в США приведет к более жестким глобальным финансовым условиям, создавая давление на валюты стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Более высокие процентные ставки также повысят стоимость заимствования во всем мире, создавая напряженность для государственных финансов. Для стран с крупным долгом в иностранной валюте сочетание более жестких финансовых условий, снижения обменного курса и более высокой импортируемой инфляции приведет к необходимости непростых компромиссов в сфере денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Хотя во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах в 2022 году предусматривается бюджетная консолидация, проблема высокого бремени долга после пандемии будет сохраняться еще в течение многих лет.

Мировая торговля, как ожидается, в 2022 и 2023 годах будет иметь более сдержанную динамику, соответственно общим роста. При допущении, что за 2022 год пандемия ослабнет, к концу года ожидается уменьшение проблем в цепях поставок.

Рисунок 2. Труд и заработная плата



Источники: Haver Analytics; Организация экономического сотрудничества и развития; расчеты персонала МВФ.
Примечание. На всех панелях представлены изменения относительно IV кв. 2019 года. На панели 1 показаны отклонения индексов удельных издержек на рабочую силу от их тренда до пандемии, оцененные с помощью линейной регрессии на базе квартальных наблюдений за период с IV квартала 2017 года до IV квартала 2019 года. Для панели 2 использованы показатели участия в рабочей силе населения в возрасте от 15 до 64 лет, когда они доступны. Для агрегирования использованы веса по паритету покупательной способности. В число других стран с развитой экономикой входит 30 стран.

Ослабление динамики глобального спроса на товары, сопровождающее эти процессы, также будет способствовать уменьшению дисбалансов. Ожидается, что трансграничная торговля услугами, особенно туризм, останется на пониженном уровне.

Таблица 1. Общий обзор прогнозов «Перспектив развития мировой экономики»
(Изменение в процентах, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом						IV кв. по сравнению с IV кв. 2/		
	Оценка	Прогнозы			Отклонение от прогнозов октябрьском выпуске ПРМЭ		Оценка	Прогнозы	
		2021	2022	2023	2022	2023		2021	2022	2023
Мировой объем производства	-3,1	5,9	4,4	3,8	-0,5	0,2	4,2	3,9	3,4
Страны с развитой экономикой	-4,5	5,0	3,9	2,6	-0,6	0,4	4,4	3,5	1,8
США	-3,4	5,6	4,0	2,6	-1,2	0,4	5,3	3,5	2,0
Зона евро	-6,4	5,2	3,9	2,5	-0,4	0,5	4,8	3,2	1,8
Германия	-4,6	2,7	3,8	2,5	-0,8	0,9	1,9	4,2	1,6
Франция	-8,0	6,7	3,5	1,8	-0,4	0,0	5,0	1,9	1,7
Италия	-8,9	6,2	3,8	2,2	-0,4	0,6	6,2	2,5	1,7
Испания	-10,8	4,9	5,8	3,8	-0,6	1,2	4,9	5,0	2,5
Япония	-4,5	1,6	3,3	1,8	0,1	0,4	0,4	3,6	1,1
Соединенное Королевство	-9,4	7,2	4,7	2,3	-0,3	0,4	6,3	3,8	0,5
Канада	-5,2	4,7	4,1	2,8	-0,8	0,2	3,5	3,9	1,9
Другие страны с развитой экономикой 3/	-1,9	4,7	3,6	2,9	-0,1	0,0	3,8	3,4	2,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-2,0	6,5	4,8	4,7	-0,3	0,1	4,0	4,3	4,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	-0,9	7,2	5,9	5,8	-0,4	0,1	3,7	5,4	5,7
Китай	2,3	8,1	4,8	5,2	-0,8	-0,1	3,5	5,1	5,0
Индия 4/	-7,3	9,0	9,0	7,1	0,5	0,5	4,3	5,8	7,5
АСЕАН-5 5/	-3,4	3,1	5,6	6,0	-0,2	0,0	3,5	5,6	5,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	-1,8	6,5	3,5	2,9	-0,1	0,0	5,8	2,2	3,0
Россия	-2,7	4,5	2,8	2,1	-0,1	0,1	4,2	2,1	1,8
Латинская Америка и Карибский бассейн	-6,9	6,8	2,4	2,6	-0,6	0,1	3,7	1,8	2,6
Бразилия	-3,9	4,7	0,3	1,6	-1,2	-0,4	0,6	1,5	1,4
Мексика	-8,2	5,3	2,8	2,7	-1,2	0,5	2,9	3,4	1,9
Ближний Восток и Центральная Азия	-2,8	4,2	4,3	3,6	0,2	-0,2	...	...	...
Саудовская Аравия	-4,1	2,9	4,8	2,8	0,0	0,0	5,2	5,3	2,8
Африка к югу от Сахары	-1,7	4,0	3,7	4,0	-0,1	-0,1	...	...	...
Нигерия	-1,8	3,0	2,7	2,7	0,0	0,1	2,4	2,1	2,3
ЮАР	-6,4	4,6	1,9	1,4	-0,3	0,0	1,3	2,6	0,9
<i>Для справки:</i>									
Темпы мирового роста в расчете по рыночным курсам	-3,5	5,6	4,2	3,4	-0,5	0,3	4,2	3,9	2,8
Европейский союз	-5,9	5,2	4,0	2,8	-0,4	0,5	4,9	3,5	1,9
Ближний Восток и Северная Африка	-3,2	4,1	4,4	3,4	0,3	-0,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и страны со средними доходами	-2,2	6,8	4,8	4,6	-0,3	0,0	4,0	4,3	4,8
Развивающиеся страны с низким уровнем доходов	0,1	3,1	5,3	5,5	0,0	0,0	...	...	...
Объем мировой торговли (товарами и услугами) 6/	-8,2	9,3	6,0	4,9	-0,7	0,4	...	...	...
Страны с развитой экономикой	-9,0	8,3	6,2	4,6	-0,7	0,6	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	-6,7	11,1	5,7	5,4	-0,7	0,0	...	...	...
Цены на биржевые товары (в долларах США)									
Нефть 7/	-32,7	67,3	11,9	-7,8	13,7	-2,8	79,2	-4,7	-6,8
Нефтепродукты (среднее значение на основе весов в мировом	6,7	26,7	3,1	-1,9	4,0	-0,4	17,2	1,5	-1,6
Потребительские цены									
Страны с развитой экономикой 8/	0,7	3,1	3,9	2,1	1,6	0,2	4,8	2,8	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 9/	5,1	5,7	5,9	4,7	1,0	0,4	5,9	5,1	4,3

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 10 декабря 2021 года по 7 января 2022 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. ПРМЭ = Перспективы развития мировой экономики.

1/ Изменения основаны на округленных цифрах текущего прогноза и прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2021 года. На долю стран, прогнозы по которым были обновлены относительно прогнозов октябрьского выпуска ПРМЭ 2021 года, приходится приблизительно 90 процентов мирового ВВП, измеряемого на основе весов паритета покупательной способности.

2/ Квартальные оценки и прогнозы мирового объема производства отражают примерно 90 процентов годового мирового производства по паритету покупательной способности. Квартальные оценки и прогнозы по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам отражают примерно 80 процентов годового производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран по паритету покупательной способности.

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

4/ По Индии данные и прогнозы представлены за бюджетные годы, и 2021/2022 бюджетный год начинается в апреле 2021 года. Для Бюллетеня ПРМЭ за январь 2022 года прогнозы роста Индии составляют 8,7 процента в 2022 году и 6,6 процента в 2023 году на основе календарного года. Влияние штамма «омикрон» отражено в столбце таблицы за 2021 год.

ВВП начиная с 2011 года приводится на основе ВВП в рыночных ценах с 2011/2012 финансовым годом в качестве базового.

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

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

7/ Простое среднее значение цен на нефть сортов Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Средняя цена нефти в долларах США за баррель составляла 69,07 доллара в 2021 году; предполагаемая цена, основанная на данных фьючерсных рынков (по состоянию на 10 января 2022 года), составляет 77,31 доллара США в 2022 году и 71,29 доллара США в 2023 году.

8/ Инфляция в зоне евро составляет 3,0 процента в 2022 году и 1,7 процента в 2023 году, в Японии — 0,7 процента в 2022 и 2023 годах, в США — 5,9 процента в 2022 году и 2,7 процента в 2023 году.

9/ В эту категорию не включается Венесуэла.

Риски для экономических перспектив

Баланс рисков по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации, и перспективы для мировой экономики в решающей степени зависят от пяти основных вопросов.

Какова наиболее вероятная динамика пандемии? Несмотря на быстрое и действенное разворачивание программ вакцинации в большинстве стран с развитой экономикой, программы вакцинации во многих странах с формирующимся рынком

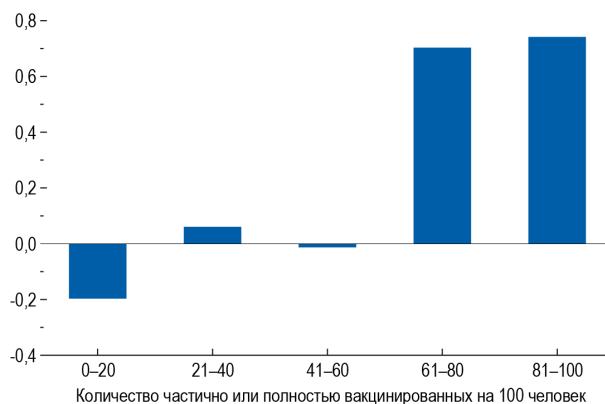
и развивающихся странах осуществляются слишком медленно. Это замедленное продвижение является одним из факторов, сдерживающих восстановление экономики в странах с недостаточным уровнем вакцинации (рис. 3).

Наиболее острым риском в области здравоохранения являются последствия распространения штамма «омикрон». Даже если симптомы в случае этого штамма являются менее тяжелыми, его более высокая передаваемость может тем не менее увеличивать дефицит рабочей силы и создавать дополнительное давление на больницы, что может стать причиной более жестких ограничений на перемещения и более продолжительного их применения, чем только в первом квартале (согласно предпосылке базового прогноза). Если эти риски материализуются, глобальный экономический рост может оказаться ниже предусматриваемого базовым сценарием.

Более того, базовый прогноз исходит из предпосылки, что в большинстве стран к концу 2022 года численность неблагоприятных исходов для здоровья (тяжелая болезнь, госпитализация, смерть) уменьшится до низких уровней. Но низкие текущие показатели вакцинации во многих странах создают риск возникновения новых штаммов. Чем дольше и чем более широко распространяется вирус COVID-19, тем выше вероятность его новых мутаций, не поддающихся воздействию вакцин и возвращающих мир обратно в пандемию, а также ведущих к социальному недовольству, если для замедления передачи вируса потребуются постоянно возобновляемые ограничения на перемещения.

Как менее адаптивная денежно-кредитная политика в США повлияет на глобальные финансовые условия? В условиях повышения инфляции и по-прежнему крупного отложенного спроса в системе, частично сформированного программой преодоления последствий пандемии, в США потребуются ужесточение денежно-кредитной политики. Но насколько сильное и насколько быстрое, пока неясно. Прогноз ПРМЭ исходит из следующих условий: прекращение покупки активов в марте 2022 года и по три повышения ставок в 2022 году и в 2023 году — соответственно тому, что потребуются для снижения инфляции обратно до 2-процентного среднесрочного целевого показателя. Но есть риски повышения инфляции. Инфляция может оказаться выше ожидаемого уровня (например, если нарушения поставок будут сохраняться и давление на заработную плату отразится на инфляции). Если изменятся обстоятельства, потребуются иной курс политики. Информирование о таких изменениях потребует большой осторожности и чревато опасностью сильной реакции

Рисунок 3. Средние пересмотры объема производства 2021 года
(В процентных пунктах, относительно показателей октября 2020 года)



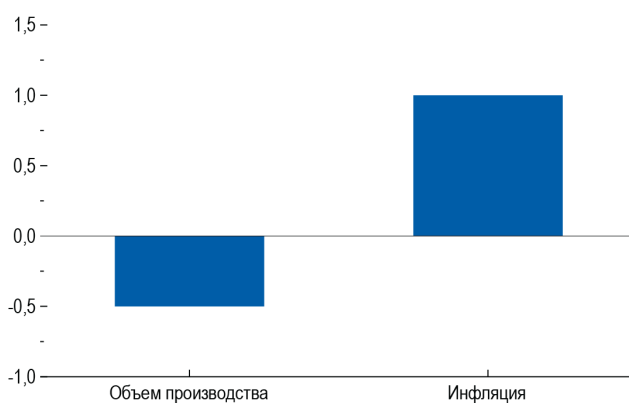
Источники: Our World in Data; расчеты персонала МВФ.
Примечание. «Пересмотр объема производства 2021 года» показывает разницу между темпами роста реального ВВП в 2021 году согласно оценкам октябрьского выпуска «Перспектив развития мировой экономики» 2020 года и последними оценками персонала МВФ, простые средние.

рынков, которая, в свою очередь, приведет к формированию более жестких условий на финансовом рынке. Реакция рынков на (фактические или предполагаемые) изменения в политике ФРС будет определять то, насколько влияние менее адаптивной политики в США будет распространяться на другие страны, в частности на страны с формирующимся рынком и страны с пограничной экономикой. Любое неверное информирование или неверное понимание информации о таких изменениях может спровоцировать массовый отток средств в более надежные активы, увеличивающий спреда для заемщиков с более высоким риском. Это может создать чрезмерное давление на валюты, компании и состояние бюджета стран с формирующимся рынком.

Когда ослабнут перебои в цепях поставок? Сдвиг в сторону потребления товаров, особенно в странах с развитой экономикой, во время пандемии привел к перегрузке глобальных цепей поставок. Эта проблема усугублялась связанными с пандемией препятствиями в области транспорта и персонала, а также неизбежной уязвимостью логистики по схеме «строго вовремя» и низким уровнем товарно-материальных запасов. Возникшие перебои в мировой торговле вели к дефицитам и повышению цен на импортируемые потребительские товары. Такие перебои оказались особенно сильными в США, что было связано с более значительным переключением потребления на товары. Результаты проведенного персоналом МВФ анализа указывают на то, что перебои в поставках уменьшили рост глобального ВВП в 2021 году на 0,5–1,0 процентного пункта и вызвали увеличение базовой инфляции на 1,0 процентного пункта (см. рис. 4).

Флот международных морских перевозок еще имеет небольшой незадействованный потенциал, но узкие места часто возникают в части наземной доставки, когда грузовики и иные средства оказываются не в состоянии перемещать грузы из разгрузочных доков быстрее, чем прибытие грузов на новых судах. Эти нарушения в цепях поставок со временем ослабнут, не в последнюю очередь в связи с тем, что состав спроса, вероятно, снова сместится в пользу услуг (домашние хозяйства не могут покупать неограниченное количество товаров длительного пользования). Базовый сценарий исходит из предпосылки, что дисбалансы между спросом и предложением пойдут на спад в течение 2022 года. Однако чем дольше они сохраняются, тем больше вероятность того, что они сформируют ожидания более высоких цен в будущем, и тем больше риск для мировой экономики. Проблемы в функционировании глобальных цепей поставок

Рисунок 4. Влияние потрясений 2021 года на объем производства в мире и базовую инфляцию
(В процентных пунктах)



Источники: Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.

Примечание. На рисунке показаны последствия глобальных потрясений на стороне предложения, выявленные с помощью глобальной макроэкономической модели персонала МВФ — Гибкой системы глобальных моделей.

также уменьшают способность стран адаптироваться к возможному новому всплеску пандемии, поскольку переполненные порты препятствуют потоку товаров, необходимых для адаптации к меняющейся ситуации в области здравоохранения. Влияние штамма «омикрон» может дополнительно снизить эффективность портов, усилить проблемы поставок и замедлить смещение баланса в потребительском спросе от товаров к услугам, тем самым усугубляя дисбалансы между спросом и потреблением.

Вызовет ли жесткость ситуации на рынке труда повышение заработной платы и устойчивый рост инфляции? В базовом прогнозе в предстоящем году ожидается снижение инфляции и сохранение надежно закрепленных инфляционных ожиданий. При этом есть риск того, что продолжительный период повышенной стоимости жизни и более жесткая ситуация на рынках труда заставят работников запрашивать более высокую заработную плату (а компании — соглашаться на нее). Возникающее вследствие этого повышение издержек на рабочую силу может, в свою очередь, дать дополнительный толчок повышению цен, поддерживая инфляционную спираль, для борьбы с которой потребуются интенсивные меры политики. Эти риски представляются особенно значимыми в США, где, по всей видимости, незадействованный потенциал на рынке труда сошел на нет и повысились издержки на рабочую силу. Представляется также, что инфляция в США имеет более широкий характер, включая рост цен, связанных с жильем, а нарушения поставок, вероятно, будут более продолжительными, чем в Европе или Азии (см. более подробный анализ ниже). Кроме того, работники, которые во время пандемии потеряли занятость в отраслях услуг, требующих личного контакта (например, досуга и гостиничного хозяйства), могут быть несклонны к возвращению на свои рабочие места, что создает потенциальный дефицит рабочей силы в этих отраслях. Таким образом заработная плата в этих профессиях будет важным индикатором для среднесрочной инфляции с возобновлением деятельности по имевшимся до пандемии направлениям и изменениями в балансе спроса обратно в пользу потребления услуг.

Усилится ли спад в секторе недвижимости Китая? Более широкое замедление роста в Китае скажется на глобальных перспективах, главным образом через вторичные эффекты для стран — экспортеров биржевых товаров и стран с формирующимся рынком. Базовый сценарий исходит из предпосылки о значительном замедлении роста инвестиций в недвижимость в 2022 году вследствие сохранения жестких мер политики для сдерживания рисков, связанных с застройщиками, которые характеризуются высоким уровнем использования заемных средств. Если спад в секторе недвижимости дополнительно усилится и напряженное состояние балансов охватит не только застройщиков, то подверженные его последствиям банки и другие финансовые посредники могут оказаться вынуждены сократить кредит более широким сегментам экономики. Подобный результат будет препятствовать расширению инвестиций и потребления, удерживая общие темпы роста на более низком уровне и вызывая негативные последствия для экспортеров биржевых товаров и других стран с формирующимся рынком.

Помимо этих вопросов, *продолжающаяся критическая ситуация в области климата* продолжает создавать серьезные риски для глобальной экономики. Более вероятны крупные стихийные бедствия, угрожающие всем странам (как это наблюдалось в 2021 году в ходе целого ряда экстремальных погодных явлений — наводнений, засух, лесных пожаров — на всех континентах). Возобновление таких явлений наносит двойной удар, особенно ухудшающий положение уязвимых стран с низкими доходами (часто имеющих низкий уровень вакцинации) и в то же время вызывающий еще большее напряжение в глобальных цепях поставок. На конференции по климату в Глазго (КС-26) были заявлены масштабные цели, однако принятые на настоящий момент обязательства по сокращению парниковых газов значительно меньше того, что необходимо для ограничения глобального потепления двумя градусами по Цельсию выше доиндустриального уровня.

Прочие факторы. Геополитическая напряженность, в том числе в Восточной Европе и Восточной Азии, угрожает поставкам энергоресурсов, международной торговле и сотрудничеству в сфере мер политики. Социальные волнения, ослабшие в начальный период пандемии, снова нарастают в некоторых странах, что отчасти связано с повышенными ценами на продукты питания и энергоресурсы. Кроме того, продолжают действовать многие повышенные тарифы, введенные в 2018–2019 годах, и сохраняются ощутимые трения между странами в сфере технологий. Все эти обстоятельства создают угрозу формирования дополнительных препятствий на пути к восстановлению экономики.

Какие ответные меры требуются от директивных органов?

Выход из пандемии и полное восстановление экономики находятся в пределах возможностей мирового сообщества. Однако более ограниченное бюджетное пространство, чем в начальный период пандемии, и повышение инфляции ставят трудные задачи в области мер политики. Поэтому принципиальное значение будет иметь смелое и действенное международное сотрудничество.

Меры политики в области здравоохранения. Чтобы покончить с пандемией, требуется положить конец сохраняющемуся неравенству в доступе к инструментам борьбы с COVID-19, таким как вакцины, средства лечения и индивидуальные средства защиты (ИСЗ). Однако разворачивание многих из таких инструментов идет угрожающе неравномерными темпами. Доля полностью вакцинированного населения составляет примерно 70 процентов в странах с высоким доходом, но ниже 4 процентов в странах с низким доходом. А 86 стран (на которые приходится 27 процентов мирового населения) не достигли целевого показателя 40-процентной вакцинации (без учета ревакцинации) на конец 2021 года, установленного в [предложении МВФ по пандемии](#). Общее количество введенных в этих 86 странах доз было на 974 миллиона меньше необходимого для достижения целевого показателя вакцинации на конец 2021 года. Почти все страны в этой группе сталкиваются с непредсказуемостью поставок. Примерно в половине из них присутствуют ограничения потенциала по освоению, и им требуется поддержка для расширения систем доставки внутри

страны. Существует также значительное неравенство в части проведения тестов: показатели тестирования примерно в 80 раз выше в странах с высоким доходом, чем в странах с низким доходом.

На настоящий момент есть широкое согласие по поводу глобальных целевых показателей, но миру необходимо объединиться для их достижения. Распространение штамма «омикрон» только усилило необходимость срочных действий. Для этого потребуется покрытие потребностей в финансировании вакцин, тестов, средств лечения, ИСЗ и систем доставки в пределах стран для развивающихся стран, в том числе устранение дефицита финансирования Инициативы по ускорению доступа к средствам для борьбы с COVID-19 в размере приблизительно 23 млрд долларов. Требуется срочные меры для обеспечения справедливой и предсказуемой поставки вакцин в развивающиеся страны через COVAX и Африканское трастовое объединение по закупке вакцин. Расширение потенциала по освоению потребует поддержки в части покрытия расходов на доставку вакцин в пределах стран, решения проблемы неприятия вакцин и совершенствования инфраструктуры здравоохранения, чтобы страны могли вводить дозы вакцин по мере их поступления. Мировому сообществу следует найти баланс между целью помощи всем странам в достижении целевых показателей вакцинации, установленных в предложении МВФ по пандемии, и развертыванием введения дополнительных доз в странах с высоким уровнем вакцинации. Без таких общемировых усилий повышается вероятность дальнейших мутаций вируса и более продолжительного пребывания мира в тисках пандемии. И поскольку эффективность пероральных противовирусных препаратов зависит от своевременного выявления заболеваний, крайне важно совершенствование средств тестирования. И наконец, следует рассмотреть вопрос о создании стимулов для глобальной передачи технологий и введении механизмов лицензирования, которые способны ускорить диверсификацию производства вакцин и других медицинских средств, спасающих жизни.

Странам с высоким уровнем вакцинации необходимо тщательно выверять дальнейшее продвижение, находя баланс между риском, связанным с увеличением заболеваемости, и экономическим ущербом от сохранения ограничений. Директивным органам следует воздерживаться от мер, ставящих в невыгодное положение страны, где обнаруживаются новые штаммы вируса, чтобы не создавать отрицательных стимулов к раскрытию информации о развитии событий.

Денежно-кредитная политика. Еще до появления штамма «омикрон» инфляционное давление во многих странах приобрело более широкий характер. Центральные банки в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, а также в нескольких странах с развитой экономикой, уже повышают процентные ставки. Для некоторых стран решение об ужесточении политики связано с трудным выбором, требующим компромисса между выгодами опережающего преодоления ценового давления и издержками этих мер, заключающимися в потенциальном замедлении и без того вялого восстановления занятости. Ответные меры политики будут различаться в зависимости от динамики инфляции и занятости

в конкретных странах и от прочности основ политики центрального банка. В зоне евро и Японии, вероятно, сохранятся меры чрезвычайной поддержки, чтобы создать условия для более прочного закрепления подъема. В США, где подъем продвинулся в большей степени, эти меры в 2022 году, наоборот, скорее всего, будут отменены с перспективой последующего более широкого возвращения процентных ставок к более высоким уровням. В странах с формирующимся рынком сроки и масштабы ответных мер являются неопределенными, и дополнительную сложность для них будет создавать текущее развитие ситуации в области пандемии, связанное как с внутренними факторами, так и с импортируемой инфляцией вследствие международных перебоев в поставках. Это подчеркивает необходимость тщательного отслеживания ключевых показателей будущего инфляционного давления, в том числе инфляционных ожиданий, роста заработной платы и удельных издержек на рабочую силу (особенно с обратным сдвигом баланса спроса в сторону услуг), а также норм прибыли компаний, которые могут сигнализировать о том, насколько вероятен перенос давления со стороны повышающихся издержек на цены.

Действенное информирование о денежно-кредитной политике является одним из важнейших инструментов предотвращения чрезмерной реакции со стороны финансовых рынков. В тех странах, где инфляционные ожидания повысились и есть ощутимый риск более стойкого давления на цены, центральным банкам следует сигнализировать об упорядоченном и опирающемся на данные отходе от адаптивного курса. Это особенно важно в условиях чрезвычайной неопределенности относительно влияния штамма «омикрон». Центральным банкам следует четко указывать на то, что темпы отмены поддержки со стороны мер денежно-кредитной политики могут быть пересмотрены в случае нового ухудшения ситуации с пандемией.

Кроме того, ужесточение курса денежно-кредитной политики, особенно без четкого информирования, может иметь последствия для финансовой стабильности, поскольку в ряде секторов сохраняются повышенные факторы финансовой уязвимости. Внезапная переоценка риска на рынках в случае дальнейшего пересмотра инвесторами перспектив экономики и мер политики может в сочетании с такими факторами уязвимости привести к ужесточению финансовых условий. Директивным органам следует заблаговременно принять меры, избирательно ужесточив макропруденциальные инструменты для воздействия на очаги повышенной уязвимости (см. октябрьский выпуск *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»* 2021 года).

Подготовка к более жестким внешним финансовым условиям. Переход к менее адаптивной денежно-кредитной политике в странах с развитой экономикой вызовет трудности для центральных банков и правительств стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Более высокая доходность вложений в других странах создаст стимулы для оттока капитала за границу, что вызовет давление на валюты стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и приведет к повышению инфляции. Без соизмеримого ужесточения собственной политики это увеличит финансовое бремя для заемщиков, имеющих долги в иностранной валюте, — как

государственных, так и частных. Однако более жесткая политика также увеличивает издержки внутри страны, поскольку внутренним заемщикам становится труднее получить кредит. В целом ужесточение мер политики, вероятно, будет уместно для предотвращения угрозы сохранения более высоких темпов инфляции во многих странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Кроме того, страны с формирующимся рынком в целом сейчас имеют более устойчивое положение с более значительными резервами и лучшим состоянием счетов текущих операций, чем в предыдущем цикле ужесточения политики, в частности во время эпизода нервной реакции рынков на ужесточение политики 2013 года. Однако сохраняются факторы финансовой уязвимости, и многие страны имеют более высокую государственную и частную задолженность. Поэтому с повышением процентных ставок может значительно увеличиться бремя обслуживания долга.

Странам с более прочным состоянием государственных финансов и более четкими основами политики будет легче адаптироваться к ужесточению глобальных финансовых условий. В более общем плане заемщикам из стран с формирующимся рынком следует по мере возможности удлинять сроки погашения долга, одновременно сдерживая дальнейшее увеличение балансовых несоответствий по валютам. Гибкость обменного курса также может способствовать смягчению потрясений. Однако в странах, характеризующихся искажениями на рынках или уязвимостью балансов, которые ограничивают их доступ к рынкам, последствия поворота в потоках капитала могут поставить под угрозу финансовую стабильность. В таких случаях для смягчения неупорядоченных условий на рынках могут потребоваться валютные интервенции, и может быть обосновано применение временных мер контроля над потоками капитала, но это не должно служить заменой необходимых изменений в макроэкономической политике. В общем случае директивным органам следует по мере необходимости укреплять режимы санации, чтобы способствовать упорядоченному уменьшению использования заемных средств и реструктуризации.

Принципиальную роль будет также играть международное сотрудничество, чтобы свести к минимуму напряженность в ходе предстоящего цикла ужесточения мер политики. Важной защитой от усиления этих рисков на международном уровне служит легкий доступ к ликвидности в резервных валютах. Значимыми средствами поддержки для сглаживания последствий потрясений могут быть механизмы кредитования МВФ (превентивные или с предоставлением средств). Для стран с крупными потребностями в финансировании и неустойчивой долговой ситуацией поддержки ликвидности может быть недостаточно. В таких случаях быстрое введение в действие Общей основы Группы 20-ти для урегулирования вопросов долга станет эффективным механизмом своевременной и упорядоченной реструктуризации задолженности. Прогресс в работе по первым обращениям стран оказался слишком медленным. Для продвижения этого

процесса и расширения диапазона стран, на которые он распространяется, необходимо внесение срочных улучшений².

Налогово-бюджетная политика. Необходимость покрытия расходов в связи с пандемией в условиях резкого падения налоговых поступлений привела к тому, что государственный долг в мире достиг рекордных уровней, и в предстоящие месяцы и годы государственные финансы окажутся под давлением³. Более высокие процентные ставки также увеличат стоимость заимствования, особенно для стран, привлекающих заемные средства в иностранной валюте и с коротким сроком погашения. Вследствие этого в большинстве стран в предстоящие годы потребуются сокращения бюджетных дефицитов, хотя степень консолидации должна зависеть от темпов восстановления экономики. Если произойдет усиление пандемии, процесс консолидации может быть замедлен, когда для этого имеются бюджетные возможности. В случае восстановления ограничений на перемещения органам государственного управления следует возобновлять по мере необходимости действие программ, таких как поддержка жизненно важных нужд для наиболее пострадавших домашних хозяйств и компаний, и увеличивать помощь наиболее уязвимым сегментам населения. Однако возможности маневра в мерах политики существенно сузились, поэтому для поддержания устойчивости государственных финансов принципиально важно будет добиваться большей адресности такой поддержки. Реализуемые инициативы должны быть встроены в вызывающие доверие и устойчивые среднесрочные бюджетные планы. Со стороны мирового сообщества необходима будет решительная поддержка стран с низким доходом и повышенным уровнем долга, чтобы дать этим странам возможность осуществлять такую бюджетную поддержку. С другой стороны, в странах, где темпы роста превысили ожидания и подъем продолжает укрепляться (например, в Колумбии, Перу, Чили), имеется потенциал для завершения чрезвычайных антикризисных расходов и усиления мобилизации доходов.

В конечном счете во многих странах, чтобы не допустить риска возникновения критической ситуации, связанной с задолженностью, потребуются более высокие темпы экономического роста и более высокие государственные доходы. Эти задачи делают тем более значимыми структурные реформы (см. абзац ниже) и совершенствование основ бюджета (*«Бюджетный вестник», октябрь 2021 года*).

Структурные реформы. Для достижения более высоких долгосрочных темпов роста потребуются глубокие структурные реформы и меры по устранению долгосрочных негативных последствий пандемии. Прежде всего, меры самоизоляции и социального дистанцирования нарушили процесс образования для многих детей.

² Georgieva, G. and Pazarbasioglu, C., 2021. "[The G20 Common Framework for Debt Treatments Must Be Stepped.](#)" *IMF Blog*, 2021 (Георгиева, К. и Пазарбашогу, Ч., 2021. Необходимо активизировать усилия по претворению в жизнь Общей основы урегулирования долга, утвержденной странами Группы 20-ти. *Блог МВФ*, 2021.)

³ Gaspar, V., Medas, P. and Perrelli, R., 2021. "[Global Debt Reaches a Record \\$226 Trillion.](#)" *IMF Blog*, 2021 (Гаспар, В., Медас, П. и Перрелли, Р., 2021. Объем мирового долга достиг рекордных 226 трлн долларов США. *Блог МВФ*, 2021.)

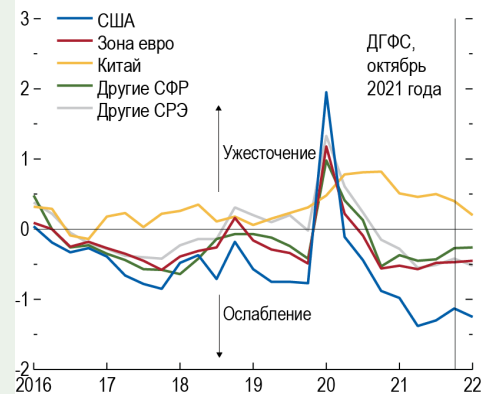
Эта проблема стоит наиболее остро в странах с низким доходом, где альтернативные методы обучения (такие как онлайн-преподавание) не столь доступны. Если не устранить эти пробелы в обучении, закрытие школ может вызвать долгосрочные последствия для доходов людей на протяжении всей жизни и для роста производительности в экономике в целом. Странам необходимо будет также адаптироваться к изменениям рынка труда вследствие пандемии, по мере необходимости переоснащая и переквалифицируя работников для обеспечения плодотворной занятости в экономике, которая, вероятно, будет в большей мере основана на цифровых технологиях. В этом контексте пандемия создает уникальную возможность дополнительного толчка для усилий по переходу экономики на цифровую основу и для введения новых технологий. В ближайший период снижение тарифов и барьеров для торговли может способствовать смягчению перебоев в поставках и уменьшению инфляционного давления во всем мире, в то же время способствуя лучшему распределению ресурсов в более долгосрочном плане. Эти усилия в сочетании с общемировым сотрудничеством в целях укрепления цепей поставок должны способствовать уменьшению стимулов к формированию излишних превентивных запасов и создавать условия для более мягкой адаптации к потрясениям в будущем.

Меры политики в области климата. Сохраняющаяся критическая ситуация в области климата по-прежнему требует срочных международных действий. Чтобы выполнить новые цели, поставленные на конференции по климату в Глазго, и предотвратить угрозу катастрофического глобального изменения климата, требуются более значительные координированные глобальные меры политики, включая минимальные международные пороги тарифов на выбросы углерода. Тарифы на выбросы углерода и сокращение субсидий на ископаемое топливо могут также формировать ресурсы для финансирования других элементов необходимых ответных мер политики: инвестиций в «зеленую» инфраструктуру и субсидий на исследования в области возобновляемых источников энергии и технологий хранения, а также компенсационных трансфертов тем, на ком негативно сказывается процесс перехода на новые источники энергии. Подобные меры на национальном уровне необходимо подкреплять многосторонними инициативами — обеспеченными достаточными ресурсами — по финансированию работы в области климата, которые бы гарантировали всем странам возможность инвестировать в необходимые меры по адаптации к изменению климата и смягчению его последствий.

В ситуации повышенных рисков инфляции во всем мире происходит ужесточение денежно-кредитных условий

Со времени выхода октябрьского «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» мировые финансовые условия остаются в целом адаптивными, несмотря на некоторое ужесточение в последнее время под влиянием повышения процентных ставок и распространения штамма «омикрон» (рис. 1.1). Последовавший всплеск новых заболеваний привел к повышению волатильности на мировых финансовых рынках, отсрочил возобновление работы компаний и ухудшил перспективы инфляции. В условиях более стойкого, чем ожидалось, давления на цены центральные банки в странах с развитой экономикой предприняли меры по нормализации политики, а директивные органы в нескольких странах с формирующимся рынком продолжали ужесточение денежно-кредитной политики. В результате произошло значительное повышение подразумеваемой процентными ставками волатильности первого плана (рис. 1.2) по мере повышения подразумеваемых рыночными ценами ожидаемых директивных ставок (рис. 1.3). Под влиянием более высоких реальных ставок с начала 2022 года произошло резкое повышение глобальных долгосрочных ставок до пиковых уровней периода пандемии, что частично отражало представление о том, что ФРС ускорит процесс нормализации политики и тем самым нейтрализовало снижение ставок в декабре вследствие обеспокоенности последствиями распространения штамма «омикрон». Тем временем в последние несколько недель отмечалось снижение рыночных показателей инфляционных ожиданий (рис. 1.4), что частично компенсировало их повышение в течение 2021 года. Повышение реальных ставок негативно сказалось на ценах активов с повышенным риском, и цены на фондовых рынках несколько снизились.

Рисунок 1.1. Индексы финансовых условий (Стандартные отклонения от среднего)



Источники: Bloomberg Finance L.P.; Haver Analytics; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ДФС — «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности»; СФР — страны с формирующимся рынком; СРЭ — страны с развитой экономикой.

Рисунок 1.2. Индексы подразумеваемой волатильности (В процентах)

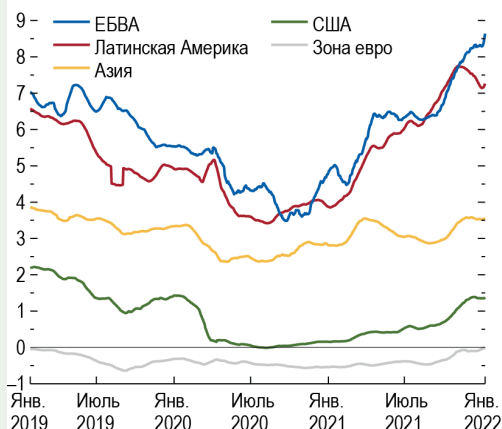


Источники: Bloomberg Finance L.P.; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ¹Среднее значение индексов волатильности свопционов на один год по долларам США, евро и фунтам стерлингов.
²Среднее значение подразумеваемой волатильности для S&P 500, EuroStoxx 50 и Nikkei 225.

Активы стран с формирующимся рынком оставались под давлением вследствие обеспокоенности инфляцией, перспективами политики и ожидаемым ужесточением политики ФРС. Спреды по облигациям в твердых валютах увеличились, особенно для стран с пограничной экономикой. Потоки капитала в страны с формирующимся рынком также оказались под давлением, и отмечалось уменьшение выпуска облигаций в твердых валютах, а также сохранялась слабость в потоках по облигациям в национальной валюте, за исключением Китая (рис. 1.5). Рыночные показатели указывают на ожидания инфляционного давления, но при этом отмечаются значительные различия между регионами. Перед лицом роста давления на цены центральные банки многих стран с формирующимся рынком продолжали повышать директивные ставки, и в нескольких странах они превысили уровни, существовавшие до пандемии. Участники рынка ожидают, что цикл ужесточения политики в странах с формирующимся рынком будет продолжаться в течение нескольких следующих кварталов, особенно в Латинской Америке и в странах Европы с формирующимся рынком (рис. 1.3). Вторичные эффекты, создаваемые процессом нормализации политики в странах с развитой экономикой для стран с формирующимся рынком, могут привести к заметному повышению реальных процентных ставок. Такое дальнейшее ужесточение внутренних финансовых условий при наличии высоких бюджетных дефицитов и потребностей во внешнем финансировании может вызвать значительную напряженность, создавая риск для зарождающегося восстановления роста.

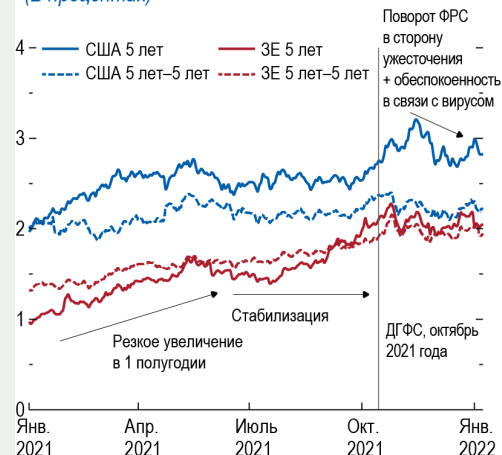
Активы с повышенным риском характеризуются большей волатильностью при завышенных ценах. В начале января возникло давление на глобальных рынках рискованных активов (особенно в Северной Америке и в технологическом секторе), обусловленное повышением реальных ставок, что показало уязвимость рискованных активов к внезапной коррекции цен. Однако по-прежнему отрицательные реальные процентные ставки (рис. 1.6) и высокие доходы корпораций продолжали поддерживать

Рисунок 1.3. Ожидания рынка в отношении директивных ставок через два года
(В процентах, на основе данных по свопам)

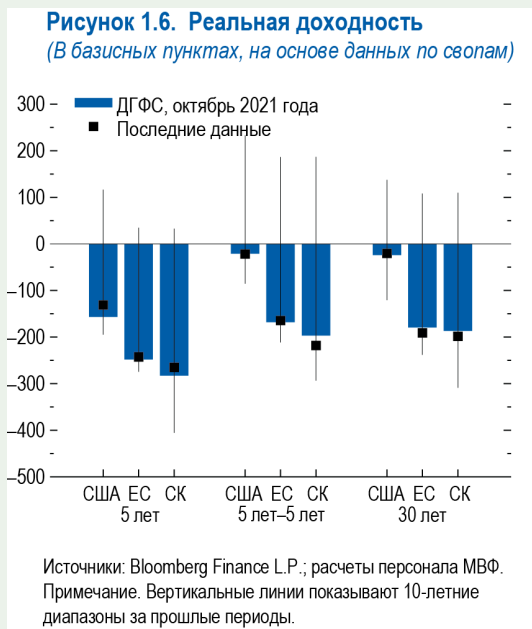
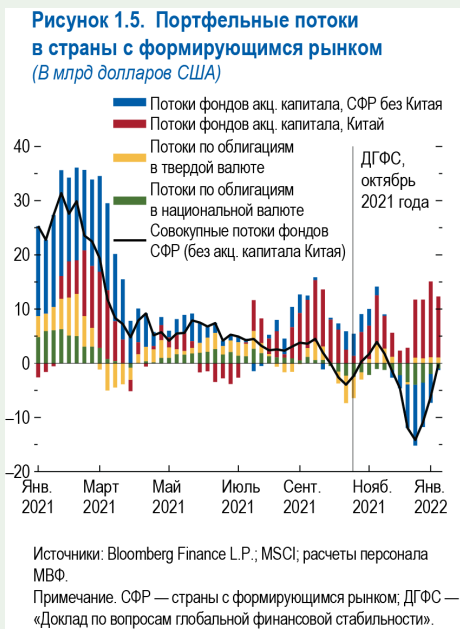


Источники: Bloomberg Finance L.P.; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ЕБВА — страны с формирующимся рынком Европы, Ближнего Востока и Африки.

Рисунок 1.4. Рыночные ожидания инфляции
(В процентах)



Источники: Bloomberg Finance L.P.; расчеты персонала МВФ.
Примечание. ЗЕ — зона евро; ДГФС — «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности».



цены на фондовых рынках. В третьем квартале компании в большинстве крупных стран показали лучшие результаты, чем прогнозировалось аналитиками, и получили очень высокую прибыль, несмотря на факторы обеспокоенности в связи с проблемами в цепях поставок, инфляционным давлением и повышением издержек на рабочую силу. Многие фирмы оказались в состоянии перенести более высокие издержки на потребителей, которые в настоящее время имеют устойчивые балансы, а некоторые компании ускорили переход на цифровые технологии и процесс автоматизации. Ожидается, что в большинстве секторов доходы в 2022 году превысят уровни до пандемии, однако отрасли, связанные с международными поездками, остаются уязвимыми в зависимости от развития ситуации в отношении вируса. Модели стоимостной оценки (например, на базе форвардных отношений цены к доходам) указывают на завышенные оценки фондовых инструментов. На кредитных рынках спреды по облигациям по-прежнему ниже средних уровней 2019 года, несмотря на некоторое их расширение в начале 2022 года. С начала ноября шло значительное снижение цен на криптоактивы в преддверии предусматривавшихся органами регулирования США «спринт-мер по криптоактивам»⁴ на 2022 год и в рамках общей тенденции к распродаже активов для уменьшения риска.

Данную вставку подготовили Сергей Антошин, Рохит Гоэль и Шехерьяр Малик. В ней приводится обновление информации о динамике ситуации со времени выхода октябрьского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2021 года, датой отсечения для данных которого было примерно 30 сентября 2021 года.

⁴ Совет управляющих ФРС, Федеральная корпорация по страхованию депозитов и Управление валютного контроля выпустили 23 ноября 2021 года совместное заявление о Спринт-инициативе по политике в отношении криптоактивов. Так называемый «крипто-спринт» является элементом серии «спринт-мер политики», проводимых этими ведомствами. Указанная инициатива нацелена на формирование общих основ регулирования деятельности, касающейся криптоактивов, уделяя особое внимание юридической допустимости, безопасности и надежности, защите потребителей и соблюдению действующих нормативно-правовых обязательств.