

## **Мировая экономика сохраняет устойчивость, но показывает слабую динамику на фоне роста расхождений**

Мировая экономика продолжает медленно восстанавливаться после потрясений, связанных с пандемией, вторжением России в Украину и кризисом стоимости жизни. Оглядываясь назад, можно отметить незаурядную устойчивость экономики. Несмотря на вызванные войной сбои на рынках энергоносителей и продовольствия, а также беспрецедентное ужесточение глобальных денежно-кредитных условий в целях преодоления самой высокой за десятилетия инфляции, развитие мировой экономики замедлилось, но не остановилось. Однако рост остается медленным и неравномерным, при этом расхождения в мировой экономике увеличиваются. Мировая экономика растет слабыми, а не стремительными темпами.

В конце прошлого года мировая экономическая активность прошла нижнюю точку спада, а инфляцию, как общую так и основополагающую (базовую), постепенно удастся взять под контроль. Однако полноценное возвращение экономики к существовавшим до пандемии тенденциям становится все более недостижимым, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах.

Согласно нашему последнему прогнозу, рост мировой экономики замедлится с 3,5 процента в 2022 году до 3 процентов в этом году и 2,9 процента в следующем году, что на 0,1 процентного пункта ниже наших июльских прогнозов на 2024 год. Этот показатель по-прежнему значительно ниже среднего за прошлые периоды.

Общий уровень инфляции продолжает снижаться — с 9,2 процента в годовом выражении в 2022 году до 5,9 процента в этом году и 4,8 процента в 2024 году. Базовая инфляция, в которой не учитываются цены на продовольствие и энергоносители, согласно прогнозу, также будет снижаться, хотя и более постепенно, чем общий уровень инфляции, до 4,5 процента в 2024 году.

В итоге прогнозы все больше соответствуют сценарию «мягкой посадки», при котором инфляция снижается без значительного спада экономической активности, особенно в США, где прогнозируется лишь очень небольшое увеличение безработицы, с 3,6 процента до 3,9 процента к 2025 году.

Однако появляются значимые расхождения. Замедление экономического роста носит более выраженный характер в странах с развитой экономикой, чем в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Среди стран с развитой экономикой темпы роста в США превзошли ожидания благодаря устойчивому уровню потребления и инвестиций, тогда как в зоне евро прогноз экономической активности был пересмотрен в сторону снижения. Многие страны с формирующимся рынком продемонстрировали достаточную устойчивость и темпы роста их экономики превзошли ожидания, при этом заметным исключением стал Китай, который сталкивается с ростом сдерживающих факторов, связанных с кризисом в сфере недвижимости и снижением уверенности в экономике.

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

На ситуации сказываются три глобальных фактора. Во-первых, экономическая активность в сфере услуг почти полностью восстановилась. За последний год сильный спрос на услуги оказал поддержку странам, экономика которых зависит от сферы услуг, в том числе популярным туристическим направлениям, таким как Испания и Франция, по сравнению с промышленными центрами, такими как Германия и Китай. Кроме того, высокий спрос на трудоемкие услуги обернулся усилением напряженности на рынках труда, а также более высокой и более устойчивой инфляцией в сфере услуг. Однако в настоящее время происходит снижение экономической активности в сфере услуг в сочетании с продолжительным замедлением в обрабатывающей промышленности, а это позволяет предположить, что инфляция в сфере услуг снизится в 2024 году, а спрос на рынках труда и экономическая активность ослабнут.

Во-вторых, замедление экономического роста отчасти является следствием ужесточения денежно-кредитной политики, необходимого для снижения инфляции. Его воздействие начинает сказываться, но передается неравномерно в разных странах. Ужесточение условий кредитования оказывает негативное влияние на рынок жилья, инвестиции и экономическую активность, особенно в странах с большой долей ипотечных кредитов с корректируемой ставкой или в которых домашние хозяйства менее склонны или способны использовать свои сбережения для покрытия расходов. В США и зоне евро увеличилось количество банкротств компаний, хотя и с рекордно низких уровней. Кроме того, страны находятся на разных этапах цикла повышения ставок: страны с развитой экономикой, кроме Японии, приближаются к наивысшим значениям, а некоторые страны с формирующимся рынком, например Бразилия и Чили, уже приступили к смягчению.

В-третьих, динамика инфляции и экономической активности определяется различным воздействием прошлогоднего шока цен на сырьевые товары. Страны, которые сильно зависят от импорта российских энергоресурсов, столкнулись с более крутым повышением цен на энергоносители и более резким снижением экономической активности. В ряде наших последних работ отмечается, что перенос воздействия роста цен на энергоносители сыграл значительную роль в повышении базовой инфляции в зоне евро, в отличие от США, где давление базовой инфляции связано с ограниченностью рынка трудовых ресурсов.

Несмотря на признаки смягчения условий, рынки труда в странах с развитой экономикой сохраняют динамичность, а наиболее низкий за все время уровень безработицы помогает поддерживать экономическую активность. Пока мало что указывает на возникновение инфляционной спирали, а реальные заработные платы остаются ниже, чем до пандемии. Кроме того, многие страны пережили резкое (и благоприятное для экономики) сокращение в распределении оплаты труда. Отчасти это сокращение связано с повышением ценности гибкого графика и удаленной работы для лиц с высокими доходами, что снижает давление заработной платы для этой группы.

### Риски

Хотя некоторые крайние риски, такие как серьезные случаи нестабильности в банковском секторе, снизились с апреля, баланс по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации.

Во-первых, может усугубиться кризис в сфере недвижимости в Китае — значимый риск для мировой экономики. Перед экономической политикой стоит сложная задача.

Для восстановления уверенности требуется оперативное проведение реструктуризации

компаний-застройщиков, испытывающих трудности, поддержание финансовой стабильности и решение финансовых проблем местных органов государственного управления. Если цены на недвижимость будут снижаться слишком быстрыми темпами, балансы банков и домашних хозяйств ухудшатся, что может привести к серьезному усилению финансовых последствий. В случае искусственного поддержания цен на недвижимость это на какое-то время защитит балансы, но может привести к сокращению других возможностей для инвестиций и снижению новой строительной активности, а также оказать негативное влияние на доходы местных органов государственного управления ввиду сокращения продаж земельных участков. В любом случае экономике Китая необходимо отказаться от модели роста за счет кредитования рынка недвижимости.

Во-вторых, волатильность цен на сырьевые товары может повыситься на фоне возобновления геополитической напряженности и сбоев, связанных с изменением климата. С июня цены на нефть увеличились примерно на 25 процентов вследствие продления сокращения поставок странами ОПЕК+ (Организацией стран — экспортеров нефти и отдельными странами, не являющимися ее членами). Цены на продовольствие остаются повышенными, и в случае эскалации военных действий в Украине может произойти их дальнейшая дестабилизация, что вызовет значительные трудности для многих стран с низким доходом. Это, несомненно, это представляет собой серьезный риск для стратегии снижения инфляции. Геоэкономическая фрагментация также привела к резкому увеличению разброса уровней цен на сырьевые товары, в том числе критически важные полезные ископаемые, между регионами. Как показано в анализе, представленном в главе 3 настоящего доклада, в дальнейшем это может создать серьезные макроэкономические риски, в том числе для перехода к экономике, оказывающей меньшее воздействие на климат.

В-третьих, несмотря на снижение как основополагающей, так и общей инфляции, она по-прежнему находится на вызывающем беспокойство высоком уровне. Краткосрочные инфляционные ожидания выросли заметно выше целевого уровня, хотя сейчас представляется, что в их динамике наступил поворотный момент. Как подробно показано в главе 2 настоящего доклада, снизить эти возросшие краткосрочные инфляционные ожидания крайне важно, чтобы одержать победу в борьбе с инфляцией. Ввиду ограниченных рынков трудовых ресурсов, большого объема избыточных сбережений в некоторых странах и неблагоприятных изменений цен на энергоносители инфляция может укорениться, что потребует от центральных банков еще более решительных мер.

В-четвертых, бюджетные резервы во многих странах сократились в условиях повышенных уровней долга, увеличения стоимости финансирования, замедления экономического роста и все большего несоответствия между растущими запросами к государству и имеющимися бюджетными ресурсами (см. «Бюджетный вестник» за октябрь 2023 года). Это делает многие страны более уязвимыми к кризисам и требует вновь сосредоточить усилия на управлении бюджетными рисками.

Наконец, несмотря на ужесточение денежно-кредитной политики, во многих странах смягчились финансовые условия (см. октябрьский выпуск «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года). Есть опасность резкой переоценки рисков, особенно для стран с формирующимся рынком, что приведет к дальнейшему укреплению курса доллара США, вызовет отток капитала и повысит стоимость заимствований и риск критической долговой ситуации.

### Меры политики

В нашем базовом сценарии инфляция продолжит снижаться в условиях сохранения центральными банками жесткого курса политики. Поскольку многие страны близки к вершине цикла ужесточения денежно-кредитной политики, нет оснований для ее существенного дальнейшего ужесточения. Вместе с тем преждевременное смягчение политики может свести на нет успехи, достигнутые за последние 18 месяцев. После того как процесс дезинфляции выйдет на прочную траекторию и снизятся краткосрочные инфляционные ожидания, корректировка директивной ставки в сторону снижения позволит сохранить курс денежно-кредитной политики, то есть реальные процентные ставки, без изменений до тех пор, пока целевые показатели не окажутся в пределах досягаемости.

Налогово-бюджетная политика должна поддерживать денежно-кредитную стратегию и способствовать процессу дезинфляции. В 2022 году налогово-бюджетная и денежно-кредитная политика работали в одном направлении в условиях сворачивания многих экстренных мер бюджетной поддержки периода пандемии. В 2023 году степень их согласованности снизилась. Наибольшие опасения вызывает случай США, где курс налогово-бюджетной политики существенно ухудшился. Налогово-бюджетная политика в США не должна носить проциклический характер, особенно на текущем этапе инфляционного цикла. В более широком плане налогово-бюджетная политика должна повсеместно быть сосредоточена на восстановлении бюджетных резервов, которые значительно сократились вследствие пандемии и энергетического кризиса, например посредством отмены энергетических субсидий.

Нам также следует снова сосредоточиться на среднесрочной перспективе. Здесь картина становится мрачнее. Среднесрочные перспективы экономического роста являются слабыми, особенно для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран. Это имеет серьезные последствия: значительное замедление в сближении со странами с развитой экономикой по уровню жизни, уменьшение бюджетных возможностей, повышение уязвимости долговой ситуации и подверженности шокам, а также сокращение возможностей для преодоления долговременного ущерба, вызванного пандемией и войной.

Ввиду снижения экономического роста, повышения процентных ставок и сокращения бюджетных возможностей ключевое значение приобрели структурные реформы. Повышение долгосрочного экономического роста можно обеспечить с помощью тщательно подобранной последовательности структурных реформ, особенно в области государственного управления, регулирования хозяйственной деятельности и внешнего сектора. Эти реформы «первого поколения» помогают обеспечивать экономический рост и существенно повышают действенность последующих реформ, будь то реформы кредитных рынков или переход к «зеленой» экономике.

Многостороннее сотрудничество может помочь всем странам улучшить свои показатели роста. Во-первых, странам следует избегать внедрения мер политики, которые противоречат правилам Всемирной торговой организации и вносят искажения в международную торговлю. Во-вторых, странам следует обеспечить поток критически важных полезных ископаемых, необходимых для климатического перехода, а также сельскохозяйственных сырьевых товаров. Такие «зеленые коридоры» будут способствовать снижению волатильности и ускорению перехода к «зеленой» экономике.

Наконец, всем странам следует задаться целью ограничить геоэкономическую фрагментацию, которая мешает совместному прогрессу в достижении общих целей, и вместо этого работать над восстановлением доверия к многосторонним механизмам на основе правил, которые повышают прозрачность и определенность экономической политики, а также помогают обеспечивать общее глобальное процветание. При этом насущное значение имеет надежная глобальная система финансовой безопасности, в центре которой находится обеспеченный достаточными ресурсами МВФ.

Пьер-Оливье Гуриша,  
*экономический советник*