

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ БЮЛЛЕТЕНЬ

Устойчивость в ближней перспективе,
сохраняющиеся проблемы

ИЮЛЬ
2023



Устойчивость в ближней перспективе, сохраняющиеся проблемы

- *Темп роста мировой экономики, согласно прогнозу, снизится до 3,0 процента в 2023 и 2024 годах по сравнению с 3,5 процента (по оценке) в 2022 году. Несмотря на незначительное повышение прогноза на 2023 год по сравнению с прогнозом, представленном в апрельском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2023 года, по историческим меркам он остается слабым. Повышение директивных ставок центральных банков для борьбы с инфляцией продолжает оказывать давление на экономическую активность. Мировой общий уровень инфляции, как ожидается, снизится с 8,7 процента в 2022 году до 6,8 процента в 2023 году и 5,2 процента в 2024 году. Основополагающая (базовая) инфляция, как прогнозируется, будет снижаться более постепенно, и прогнозы инфляции на 2024 год были пересмотрены в сторону повышения.*
- *Недавнее урегулирование противоречий по поводу предельного уровня долга США, а ранее в этом году решительные действия официальных органов по ограничению волнений в банковском секторе США и Швейцарии снизили непосредственные риски потрясений в финансовом секторе. Это смягчило неблагоприятные риски для перспектив развития. Тем не менее баланс рисков для роста мировой экономики по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации. Инфляция может остаться высокой и даже возрасти в случае возникновения потрясений, в том числе связанных с повышением интенсивности военных действий в Украине и событиями, связанными с экстремальными погодными явлениями, что приведет к более ограничительной денежно-кредитной политике. Волнения в финансовом секторе могут возобновиться по мере того, как рынки приспособляются к дальнейшему ужесточению политики центральными банками. Восстановление экономического роста в Китае может замедлиться, отчасти в результате нерешенных проблем в секторе недвижимости, что будет иметь негативные трансграничные вторичные эффекты. Проблемы с погашением государственного долга могут распространиться на более широкий круг стран. В позитивном плане инфляция может снизиться быстрее, чем ожидалось, что уменьшит необходимость проведения жесткой денежно-кредитной политики, а внутренний спрос может вновь оказаться более устойчивым, чем ожидалось.*
- *В большинстве стран приоритетной задачей остается достижение устойчивого снижения инфляции при обеспечении финансовой стабильности. В связи с этим центральным банкам следует и далее уделять основное внимание восстановлению стабильности цен, а также усилению финансового надзора и мониторингу рисков. В случае материализации напряженности на рынке странам следует оперативно предоставлять ликвидность, снижая при этом вероятность морального риска. Кроме того, им следует создать бюджетные резервы, при этом структура бюджетной корректировки должна обеспечивать адресную поддержку наиболее уязвимых слоев населения. Улучшения на стороне предложения экономики облегчат бюджетную консолидацию и обеспечат более плавное снижение инфляции к целевому уровню.*

Факторы, определяющие перспективы развития

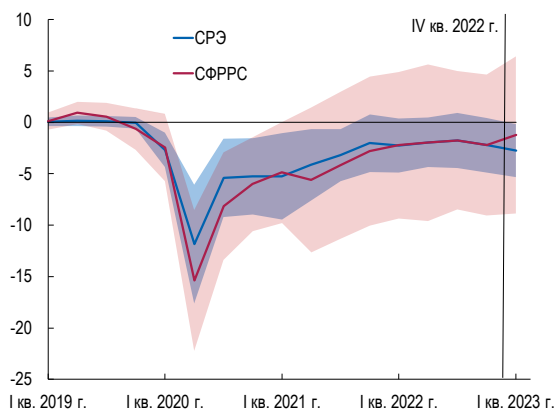
Восстановление мировой экономики после пандемии COVID-19 и вторжения России в Украину замедляется на фоне увеличивающихся расхождений в развитии между экономическими секторами и регионами.

В мае Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) объявила о том, что больше не считает COVID-19 «чрезвычайной ситуацией в области здравоохранения глобального масштаба». Цепочки поставок в целом восстановились, а стоимость транспортировки и сроки доставки товаров поставщиками вернулись к уровням, существовавшим до пандемии. Однако факторы, которые препятствовали экономическому росту в 2022 году, сохраняются. Инфляция остается высокой и продолжает ослаблять покупательную способность домашних хозяйств. Ужесточение денежно-кредитной политики центральными банками в ответ на инфляцию привело к повышению стоимости заимствований, тем самым сдерживая экономическую активность. Непосредственные опасения по поводу состояния банковского сектора снизились, но высокие процентные ставки просачиваются сквозь финансовую систему, и банки в странах с развитой экономикой значительно ужесточили стандарты кредитования, сокращая предложение кредита. Влияние повышения процентных ставок распространяется на государственные финансы, особенно в более бедных странах, сталкивающихся с повышенной стоимостью обслуживания долга, что ограничивает возможности для приоритетных инвестиций. В итоге потери в объеме производства остаются значительными по сравнению с прогнозами до пандемии, особенно для наиболее бедных стран мира.

Несмотря на эти сдерживающие факторы, глобальная экономическая активность в первом квартале 2023 года была устойчивой, и эту устойчивость в основном определял сектор услуг. В странах с развитой экономикой (в том числе в зависимых от туризма странах Южной Европы) обратное смещение потребления после пандемии в сторону услуг подходит к завершению, а в ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран оно ускорилось в первом квартале (рис. 1). Тем не менее по мере того, как мобильность возвращается к уровням, существовавшим до пандемии, пространство для дальнейшего ускорения роста в этой сфере представляется более ограниченным.

В то же время сектора, не относящиеся к сфере услуг, включая обрабатывающую промышленность, демонстрируют слабые показатели, а высокочастотные индикаторы за второй квартал указывают на более обширное замедление экономической активности. На фоне снижения потребления товаров, повышения факторов неопределенности в отношении будущего геоэкономического ландшафта, слабого роста производительности и более сложных финансовых условий, компании сокращают инвестиции в производственные мощности. В крупнейших странах с развитой экономикой валовое накопление основного капитала и промышленное производство резко замедлились или сократились, потянув за собой международную торговлю и обрабатывающую промышленность в странах с формирующимся рынком. Международная торговля и показатели спроса и производства в обрабатывающей промышленности указывают на дальнейшее ослабление. В странах с развитой экономикой,

Рисунок 1. Добавленная стоимость в секторе услуг. Разница по сравнению с тенденциями до пандемии (В процентах)



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Линии показывают средние значения, а диапазоны представляют одно стандартное отклонение от среднего значения. В выборку из 18 СРЭ входят AUS, CAN, CHE, CZE, DEU, DNK, ESP, FRA, GBR, ISR, ITA, KOR, NOR, NZL, SGP, SWE, TWN и USA. В выборку из 16 СФРРС входят ARG, BRA, CHL, CHN, COL, HUN, IDN, IND, MEX, MYS, PER, PHL, RUS, THA, TUR и ZAF. В перечне стран использованы коды стран Международной организации по стандартизации (ИСО). СРЭ — страны с развитой экономикой, СФРРС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

особенно США, снижается уровень избыточных сбережений, накопленных во время пандемии, что означает сокращение буфера для защиты от потрясений, в том числе связанных со стоимостью жизни и ограничением доступности кредита.

Борьба с инфляцией продолжается. В большинстве стран инфляция снижается, но остается высокой, при этом наблюдаются расхождения между странами и показателями инфляции. Ввиду накопления запасов газа в Европе и более слабого, чем ожидалось, спроса в Китае цены на энергоносители и продовольствие существенно снизились с пиковых значений 2022 года, хотя цены на продовольствие остаются повышенными. Вместе с нормализацией цепочек поставок эти изменения способствовали быстрому снижению общего уровня инфляции в большинстве стран. Тем не менее базовая инфляция в среднем снижается более постепенно и остается значительно выше целевых показателей большинства центральных банков. Ее устойчивость, в зависимости от конкретной рассматриваемой страны, отражает перенос прошлых шоков для общей инфляции на базовую инфляцию, сохранение корпоративной прибыли на высоком уровне и ограниченность рынка трудовых ресурсов со значительным ростом заработной платы, особенно в условиях слабого роста производительности, что повышает удельные издержки на рабочую силу. Тем не менее, как представляется, в средней стране с развитой экономикой пока не образовалось инфляционной спирали (при которой рост цен и заработных плат ускоряется одновременно в течение продолжительного периода) и инфляционные ожидания в более долгосрочной перспективе остаются зафиксированными. В ответ на устойчивость базовой инфляции крупнейшие центральные банки объявили, что им придется проводить дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. Федеральная резервная система приостановила повышение ставок на июньском заседании, но подала сигнал об их продолжении в дальнейшем, а Резервный банк Австралии, Банк Канады, Банк Англии и Европейский центральный банк продолжили повышать ставки. В то же время в некоторых других странах, особенно в Восточной Азии, где ввиду ограничений на передвижения во время пандемии спрос на услуги сдерживался дольше, чем в других регионах, базовая инфляция остается низкой. В Китае, где инфляция находится значительно ниже целевого уровня, центральный банк недавно понизил директивные процентные ставки. Банк Японии сохраняет процентные ставки на уровнях, близких к нулю, в рамках количественного и качественного смягчения посредством политики управления кривой доходности.

Острая напряженность в банковском секторе спала, но доступность кредита ограничена. Благодаря оперативной реакции официальных органов банковский кризис в марте 2023 года удалось сдержать, и он затронул только проблемные региональные банки в США и банк Credit Suisse в Швейцарии. Таким образом, с выхода апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года глобальные финансовые условия смягчились (вставка 1), это указывает на то, что опасения финансовых рынков по поводу рисков для финансовой стабильности, исходящих от банковского сектора, могли ослабнуть. Однако жесткость денежно-кредитной политики по-прежнему оказывает давление на некоторые банки как прямо (через повышение стоимости финансирования), так и косвенно (через увеличение кредитного риска). Обследования по банковскому кредитованию в США и Европе указывают на то, что в первом квартале 2023 года банки существенно ограничили доступ к кредиту, и ожидается, что в ближайшие месяцы они продолжат эту практику. В последнее время снижается кредитование предприятий, а также выдача кредитов на приобретение коммерческой недвижимости.

Восстановительный рост в Китае затухает после импульса от возобновления экономической деятельности. Активность в обрабатывающей промышленности и потребление услуг в Китае оживились

в начале года, когда официальные органы Китая отменили строгие меры самоизоляции, чистый экспорт внес значительный вклад в последующий рост в феврале и марте, поскольку цепочки поставок восстановились и компании оперативно запустили отсроченные заказы в производство. Тем не менее сохраняющиеся трудности в секторе недвижимости оказывают негативное влияние на инвестиции, внешний спрос остается низким, а рост безработицы среди молодежи и ее повышенный уровень (20,8 процента в мае 2023 года) говорит о слабости рынка труда. Высокочастотные данные по состоянию на июнь подтверждают, что снижение динамики продолжалось во втором квартале 2023 года.

Рост замедляется, при этом меняется его структура

Темп роста мировой экономики, согласно прогнозу, снизится с 3,5 процента в 2022 году до 3,0 процента в 2023 и 2024 годах в среднегодовом выражении (таблица 1). По сравнению с прогнозами в апрельском выпуске ПРМЭ 2023 года прогноз экономического роста на 2023 год был повышен на 0,2 процентного пункта, а на 2024 год оставлен без изменений. Прогноз на 2023–2024 годы остается значительно ниже среднегодового показателя в 3,8 процента за прошлые периоды (2000–2019 годы). Он также ниже исторического среднего показателя в различных группах стран по доходам, как по общему уровню ВВП, так и по ВВП на душу населения. Снижение экономического роста с 2022 по 2023 год по-прежнему определяется странами с развитой экономикой ввиду снижения активности в обрабатывающей промышленности, а также специфических факторов, которые нивелируют укрепление активности в сфере услуг. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах перспективы роста на 2023 и 2024 годы в целом стабильны, но с заметными изменениями в зависимости от региона. Относительно предыдущего года рост мировой экономики прошел нижнюю точку спада в четвертом квартале 2022 года. Тем не менее в некоторых странах с крупной экономикой, как прогнозируется, он пройдет нижнюю точку не ранее второй половины 2023 года.

Ожидается, что рост мировой торговли снизится с 5,2 процента в 2022 году до 2,0 процента в 2023 году, а затем в 2024 году повысится до 3,7 процента, что значительно ниже среднего показателя за 2000–2019 годы в 4,9 процента. Снижение в 2023 году связано не только с траекторией мирового спроса, но и с изменениями его структуры в сторону внутреннего сектора услуг, отложенного влияния повышения курса доллара США (которое замедляет торговлю ввиду распространенного выставления счетов за продукцию в долларах США) и роста торговых ограничений.

В основе этих прогнозов лежит ряд допущений, в том числе в отношении цен на топливные и нетопливные сырьевые товары и процентных ставок. В 2022 году цены на нефть выросли на 39 процентов, а в 2023 году, согласно прогнозам, упадут примерно на 21 процент ввиду замедления глобальной экономической активности. Предположения в отношении мировых процентных ставок были пересмотрены в сторону повышения в связи с фактическим ужесточением политики и заявлениями о нем со стороны основных центральных банков с апреля. В настоящее время ожидается, что Федеральная резервная система и Банк Англии повысят ставки более значительно, чем предполагалось в апрельском выпуске ПРМЭ 2023 года (в случае ФРС — до максимального уровня примерно в 5,6 процента), прежде чем понизить их в 2024 году. Европейский центральный банк, как предполагается, повысит свою учетную ставку в 2023 году до пикового уровня в 3¾ процента и будет постепенно понижать ее в 2024 году. Кроме того, ввиду снижения краткосрочных инфляционных ожиданий реальные процентные ставки, скорее всего, останутся высокими даже после того, как номинальные ставки начнут снижаться.

БЮЛЛЕТЕНЬ «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ», ИЮЛЬ 2023 ГОДА

Таблица 1. Общий обзор прогнозов, приведенных в докладе «Перспективы развития мировой экономики»

(Процентное изменение, если не указано иное)

	Относительно предыдущего года								IV квартал отн. IV квартала 2/		
	Оценка		Прогнозы		Отличие от апрельского выпуска		Оценка	Прогнозы	2024		
	2021	2022	2023	2024	ПРМЭ 2023 года 1/	2023				2024	
Мировой объем производства	6,3	3,5	3,0	3,0	0,2	0,0	2,2	2,9	2,9		
Страны с развитой экономикой	5,4	2,7	1,5	1,4	0,2	0,0	1,2	1,4	1,4		
США	5,9	2,1	1,8	1,0	0,2	-0,1	0,9	1,4	1,1		
Зона евро	5,3	3,5	0,9	1,5	0,1	0,1	1,8	1,2	1,5		
Германия	2,6	1,8	-0,3	1,3	-0,2	0,2	0,8	0,5	1,5		
Франция	6,4	2,5	0,8	1,3	0,1	0,0	0,6	0,9	1,6		
Италия	7,0	3,7	1,1	0,9	0,4	0,1	1,5	0,9	1,1		
Испания	5,5	5,5	2,5	2,0	1,0	0,0	3,0	1,8	2,2		
Япония	2,2	1,0	1,4	1,0	0,1	0,0	0,4	1,5	1,0		
Соединенное Королевство	7,6	4,1	0,4	1,0	0,7	0,0	0,6	0,5	1,3		
Канада	5,0	3,4	1,7	1,4	0,2	-0,1	2,1	1,6	1,8		
Другие страны с развитой экономикой 3/	5,5	2,7	2,0	2,3	0,2	0,1	1,0	1,8	2,1		
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,8	4,0	4,0	4,1	0,1	-0,1	3,1	4,1	4,1		
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	7,5	4,5	5,3	5,0	0,0	-0,1	4,2	5,3	4,9		
Китай	8,4	3,0	5,2	4,5	0,0	0,0	3,1	5,8	4,1		
Индия 4/	9,1	7,2	6,1	6,3	0,2	0,0	6,1	4,3	6,4		
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	7,3	0,8	1,8	2,2	0,6	-0,3	-1,3	2,7	2,0		
Россия	5,6	-2,1	1,5	1,3	0,8	0,0	-3,1	1,9	0,8		
Латинская Америка и Карибский бассейн	7,0	3,9	1,9	2,2	0,3	0,0	2,6	0,8	2,9		
Бразилия	5,0	2,9	2,1	1,2	1,2	-0,3	2,5	1,3	2,2		
Мексика	4,7	3,0	2,6	1,5	0,8	-0,1	3,7	1,9	1,7		
Ближний Восток и Центральная Азия	4,4	5,4	2,5	3,2	-0,4	-0,3	...	...	...
Саудовская Аравия	3,9	8,7	1,9	2,8	-1,2	-0,3	5,5	2,0	2,9		
Африка к югу от Сахары	4,7	3,9	3,5	4,1	-0,1	-0,1	...	...	...
Нигерия	3,6	3,3	3,2	3,0	0,0	0,0	3,2	2,6	3,6		
Южная Африка	4,7	1,9	0,3	1,7	0,2	-0,1	1,3	0,9	2,0		
<i>Для справки</i>											
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	6,0	3,0	2,5	2,4	0,1	0,0	1,8	2,5	2,4		
Европейский союз	5,5	3,7	1,0	1,7	0,3	0,1	1,8	1,5	1,7		
АСЕАН-5 5/	4,0	5,5	4,6	4,5	0,1	-0,1	4,7	4,6	4,8		
Ближний Восток и Северная Африка	4,0	5,4	2,6	3,1	-0,5	-0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	7,1	3,9	3,9	3,9	0,0	-0,1	3,1	4,1	4,1		
Развивающиеся страны с низким доходом	4,1	5,0	4,5	5,2	-0,2	-0,2	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги) 6/	10,7	5,2	2,0	3,7	-0,4	0,2	...	...	...
Страны с развитой экономикой	9,9	6,1	2,3	3,2	-0,1	0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	12,2	3,7	1,5	4,5	-0,9	-0,2	...	...	...
Цены на биржевые товары											
Нефть 7/	65,8	39,2	-20,7	-6,2	3,4	-0,4	8,8	-13,0	-4,9		
Нетопливные товары (среднее на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров)	26,7	7,9	-4,8	-1,4	-2,0	-0,4	-0,4	-0,0	0,8		
Мировые потребительские цены 8/	4,7	8,7	6,8	5,2	-0,2	0,3	9,2	5,5	3,9		
Страны с развитой экономикой 9/	3,1	7,3	4,7	2,8	0,0	0,2	7,7	3,3	2,5		
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 8/	5,9	9,8	8,3	6,8	-0,3	0,3	10,5	7,4	5,1		

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших со 2 мая 2023 года по 30 мая 2023 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 апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года. На долю стран, прогнозы по которым были обновлены относительно прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года, приходится приблизительно 90 процентов мирового ВВП, измеряемого на основе весов паритета покупательной способности.

2/ В отношении мирового объема производства (производства стран с формирующимся рынком и развивающихся стран) квартальные оценки и прогнозы отражают примерно 90 процентов (80 процентов) годового мирового производства (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 финансовые годы; данные за 2022/2023 финансовый год (начинающийся в апреле 2022 года) показаны в столбце «2022». Прогнозы экономического роста Индии составляют 6,6 процента в 2023 году и 5,8 процента в 2024 году по календарному году.

5/ Индонезия, Малайзия, Сингапур, 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 предполагаемая цена нефти в долларах США за баррель на основе данных фьючерсных рынков (по состоянию на 1 июня 2023 года) составляет 76,43 доллара США в 2023 году и 71,68 доллара США в 2024 году.

8/ В эту категорию не включается Венесуэла.

9/ Инфляция в зоне евро составляет 5,2% в 2023 году и 2,8% в 2024 году, в Японии — 3,4% в 2023 году и 2,7% в 2024 году, а в США — 4,4% в 2023 году и 2,8% в 2024 году.

Прогнозируемое на 2023 год замедление темпов роста в *странах с развитой экономикой* остается значительным: с 2,7 процента в 2022 году до 1,5 процента в 2023 году, что на 0,2 процентного пункта выше прогноза в апрельском выпуске ПРМЭ 2023 года. Как прогнозируется, темпы роста в 2023 году будут ниже примерно в 93 процентах стран с развитой экономикой, а в 2024 году рост в этой группе стран, согласно прогнозам, останется на уровне 1,4 процента.

- В *США* темпы роста, по прогнозу, снизятся с 2,1 процента в 2022 году до 1,8 процента в 2023 году, а затем еще больше замедлятся до 1,0 процента в 2024 году. Прогноз на 2023 год был повышен на 0,2 процентного пункта с учетом устойчивого роста потребления в первом квартале вследствие все еще ограниченного предложения на рынке трудовых ресурсов, что способствует росту реальных доходов и оживлению покупок автомобилей. Тем не менее ожидается, что эта динамика роста потребления не продлится долго. Потребители в основном израсходовали избыточные сбережения, накопленные в период пандемии, а Федеральная резервная система, как ожидается, продолжит повышать ставки.
- Рост в *зоне евро*, по прогнозам, снизится с 3,5 процента в 2022 году до 0,9 процента в 2023 году, а затем повысится до 1,5 процента в 2024 году. В целом прогноз не претерпел изменений, но в прогнозе на 2023 год изменена структура роста. С учетом улучшения ситуации в секторах услуг и туризма, прогноз роста был повышен на 0,4 процентного пункта для *Италии* и на 1,0 процентного пункта для *Испании*. Тем не менее для *Германии* снижение объема производства в обрабатывающей промышленности и экономический спад в первом квартале 2023 года означают понижение прогноза роста на 0,2 процентного пункта до –0,3 процента.
- Рост в *Соединенном Королевстве*, по прогнозам, снизится с 4,1 процента в 2022 году до 0,4 процента в 2023 году, а затем повысится до 1,0 процента в 2024 году. Прогноз пересмотрен в сторону повышения на 0,7 процентного пункта на 2023 год с учетом более высоких, чем ожидалось, уровней потребления и инвестиций благодаря укреплению уверенности, чему способствовали снижение цен на энергоносители, сокращение неопределенности, связанной с последствиями выхода страны из Европейского союза (после заключения Виндзорского рамочного соглашения), и устойчивость финансового сектора на фоне ослабления возникшей в марте глобальной напряженности в банковской сфере.
- Темпы роста в *Японии*, по прогнозам, повысятся с 1,0 процента в 2022 году до 1,4 процента в 2023 году, что отражает небольшое повышение прогноза, благодаря реализации отложенного спроса и мягкой денежно-кредитной политике, а затем замедлится до 1,0 процента в 2024 году по мере уменьшения воздействия принятых ранее мер стимулирования.

В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* рост, по прогнозам, в целом будет стабильным на уровне 4,0 процента в 2023 году и 4,1 процента в 2024 году с небольшим пересмотром прогноза на 0,1 процентного пункта на 2023 год и на –0,1 процентного пункта на 2024 год. Тем не менее этот стабильный средний показатель скрывает расхождения — прогнозируется, что примерно в 61 проценте стран в этой группе рост в 2023 году будет происходить более быстрыми темпами, а в остальных, включая страны с низким доходом и три из пяти географических регионов, описанные далее, — более медленными.

- Ожидается, что темпы роста в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии* повысятся в 2023 году до 5,3 процента, а затем ослабнут до 5,0 процента в 2024 году, что отражает небольшой (на 0,1 процентного пункта) пересмотр в сторону снижения прогноза на 2024 год. Прогноз для *Китая* остался на уровне 5,2 процента на 2023 год и 4,5 процента на 2024 год, но произошло изменение структуры роста. Рост потребления в целом соответствует прогнозу в апрельском выпуске ПРМЭ 2023 года, однако

инвестиции оказались слабее ввиду текущего спада в секторе недвижимости в этой стране. Превосходящие ожидания показатели чистого экспорта несколько компенсировали слабость инвестиций, хотя их вклад снижается по мере замедления мировой экономики. Рост в *Индии* в 2023 году прогнозируется на уровне 6,1 процента, пересмотр в сторону повышения на 0,2 процентного пункта по сравнению с апрельским прогнозом, что отражает динамику более сильного, чем ожидалось, роста в четвертом квартале 2022 года в результате увеличения внутренних инвестиций.

- Рост в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы*, по прогнозам, повысится в 2023 году до 1,8 процента, что отражает пересмотр в сторону повышения на 0,6 процентного пункта по сравнению с апрелем, и продолжит повышение до 2,2 процента в 2024 году. Прогноз для *России* на 2023 год был повышен на 0,8 процентного пункта до 1,5 процента ввиду фактических данных (по розничной торговле, строительству и промышленному производству), которые указывают на прочность экономики в первом полугодии, ведущим фактором которой являются значительные меры бюджетного стимулирования экономики.
- В *странах Латинской Америки и Карибского бассейна*, как ожидается, будет наблюдаться снижение роста с 3,9 процента в 2022 году до 1,9 процента в 2023 году, хотя это отражает повышение на 0,3 процентного пункта по сравнению с апрельским прогнозом, и рост достигнет 2,2 процента в 2024 году. Снижение с 2022 по 2023 год отражает недавнее замедление после быстрого роста, происходившего в течение 2022 года в связи с возобновлением экономической активности после пандемии, а также снижение цен на биржевые товары. Пересмотр прогноза на 2023 год в сторону повышения отражает превосходящий ожидания рост в *Бразилии* (увеличение на 1,2 процентного пункта до 2,1 процента с выхода апрельского выпуска ПРМЭ) с учетом всплеска производства сельскохозяйственной продукции в первом квартале 2023 года с положительными вторичными эффектами для экономической активности в сфере услуг. Он также отражает более сильный экономический рост в *Мексике*, прогноз которого был повышен на 0,8 процентного пункта до 2,6 процента, ввиду начала запоздавшего восстановления после пандемии в секторе услуг и вторичных эффектов устойчивого спроса в США.
- Темпы роста *на Ближнем Востоке и в Центральной Азии*, по прогнозам, снизятся с 5,4 процента в 2022 году до 2,5 процента в 2023 году, при этом прогноз пересмотрен в сторону снижения на 0,4 процентного пункта, что в основном объясняется более резким, чем ожидалось, замедлением роста в *Саудовской Аравии* с 8,7 процента в 2022 году до 1,9 процента в 2023 году, что представляет собой пересмотр в сторону снижения на 1,2 процентного пункта. Снижение прогноза для Саудовской Аравии на 2023 год связано с объявленными в апреле и июне сокращениями добычи в соответствии с соглашением ОПЕК+ (Организации стран — экспортеров нефти, включая Россию и других экспортеров нефти, не входящих в ОПЕК), тогда как частные инвестиции, в том числе от реализации мегапроектов, по-прежнему поддерживают сильный рост ВВП без учета нефти.
- В *странах Африки к югу от Сахары* рост, по прогнозам, снизится до 3,5 процента в 2023 году, а потом повысится до 4,1 процента в 2024 году. Согласно прогнозам, в 2023 и 2024 годах темпы роста в *Нигерии* будут постепенно снижаться в соответствии с апрельскими прогнозами, что связано с вопросами безопасности в нефтяном секторе. В *Южной Африке* рост, как ожидается, понизится до 0,3 процента в 2023 году, это снижение отражает дефицит электроэнергии, хотя прогноз был повышен на 0,2 процентного пункта с выхода апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года с учетом устойчивости экономической активности в секторе услуг в первом квартале.

Базовая инфляция снижается более постепенно, чем общий уровень инфляции

Глобальный общий уровень инфляции, по прогнозам, снизится со среднегодового значения в 8,7 процента в 2022 году до 6,8 процента в 2023 году и 5,2 процента в 2024 году, что в целом соответствует апрельским прогнозам, но выше наблюдавшихся до пандемии (2017–2019 годы) уровней около 3,5 процента. Примерно три четверти стран мира, по прогнозам, ждет снижение среднегодового общего уровня инфляции в 2023 году. Ожидается, что ужесточение денежно-кредитной политики постепенно приведет к затуханию инфляции, но основным фактором дезинфляции, которая прогнозируется в 2023 году, является снижение международных цен на сырьевые товары. Различия в темпах снижения инфляции в разных странах связаны с такими факторами, как разная степень зависимости от изменения цен на сырьевые товары и курсов валюты, а также разная степень перегрева экономики. Прогноз на 2023 год пересмотрен в сторону понижения на 0,2 процентного пункта в основном ввиду слабой инфляции в Китае. Прогноз на 2024 год пересмотрен в сторону повышения на 0,3 процентного пункта, и повышение связано с более высокой, чем ожидалось, базовой инфляцией.

Базовая инфляция в целом снижается более постепенно. В глобальном масштабе прогнозируется ее снижение со среднегодового значения в 6,5 процента в 2022 году до 6,0 процента в 2023 году и 4,7 процента в 2024 году. Она оказалась более устойчивой, чем прогнозировалось, главным образом в странах с развитой экономикой, прогнозы для которых были повышены на 0,3 процентного пункта на 2023 год и на 0,4 процентного пункта на 2024 год по сравнению в апрельском выпуске ПРМЭ 2023 года. Прогноз мировой базовой инфляции был пересмотрен в сторону снижения на 0,2 процентного пункта на 2023 год ввиду более низкой, чем ожидалось, инфляции в Китае, и в сторону повышения на 0,4 процентного пункта на 2024 год. В среднегодовом выражении примерно в половине стран, как ожидается, в 2023 году не произойдет снижения базовой инфляции, хотя на основе сравнения четвертого квартала с четвертым кварталом примерно в 88 процентах стран, по которым доступны квартальные данные, прогнозируется снижение. В целом прогнозируется, что в 2023 году инфляция останется выше целевого показателя в 96 процентах стран, имеющих целевой показатель инфляции, а в 2024 году — в 89 процентах таких стран.

Риски для экономических перспектив

Баланс рисков для роста мировой экономики по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации, но неблагоприятные риски ослабли со времени публикации апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года. Урегулирование споров по поводу лимита долга США снизило риск дестабилизирующих повышений процентных ставок по суверенным долговым обязательствам, которые усилили бы давление на страны, уже столкнувшиеся с ростом стоимости заимствований. Быстрые и решительные меры, принятые официальными органами, с тем чтобы ограничить волнения в банковском секторе в США и Швейцарии, позволили снизить риск того, что это сразу же приведет к возникновению более широкого кризиса.

Возможные факторы ускорения роста. Более благоприятные результаты для роста мировой экономики, чем в базовом прогнозе, становятся все более реалистичными. Базовая инфляция может снизиться быстрее, чем прогнозируется, ввиду, помимо прочих причин, более значительного, чем ожидается, воздействия снижения цен на энергоносители и покрытия более высоких издержек за счет сокращения нормы прибыли, а сокращение числа вакансий может сыграть значительную роль в охлаждении рынков труда, в связи с чем уменьшится вероятность того, что для обуздания инфляции потребуются более высокий уровень

безработицы. Подобные изменения снизят необходимость ужесточения денежно-кредитной политики и обеспечат возможность более плавного снижения инфляции. Имеется возможность более благоприятных неожиданных изменений внутреннего спроса во всем мире, как в первом квартале 2023 года. Во многих странах потребители еще не израсходовали все избыточные сбережения, которые они накопили во время пандемии; это может оказать дальнейшую поддержку росту потребления в последний период. Более сильные меры поддержки в Китае, чем предусматривается в настоящее время, особенно посредством трансфертов домашним хозяйствам на основе проверки нуждаемости, могут оказать дальнейшую поддержку восстановлению экономики и вызвать благоприятные вторичные эффекты в мире. В то же время, такие изменения увеличат инфляционное давление и вызовут необходимость ужесточения курса денежно-кредитной политики.

Риски ухудшения ситуации. Несмотря на недавние неожиданные улучшения темпов экономического роста, возможные риски по-прежнему смещены в сторону его замедления.

- *Сохранение инфляции.* В ряде стран ограниченный рынок трудовых ресурсов и передача воздействия снижения валютного курса в прошлом могут вызвать рост инфляции и угрожают ослаблением фиксации более долгосрочных инфляционных ожиданий. Структура механизмов установления уровня заработной платы в некоторых странах может усилить инфляционное давление на заработную плату. Кроме того, явление Эль-Ниньо может вызвать более экстремальное повышение температуры, чем ожидается, усугубить засушливые условия и привести к росту цен на сырьевые товары. Военные действия в Украине могут усилиться, что приведет к дальнейшему росту цен на продовольствие, топливо и удобрения. В этом отношении вызывает беспокойство недавняя приостановка действия Черноморской зерновой инициативы. Такие неблагоприятные шоки предложения могут оказать асимметричное влияние на страны, что означает различия в динамике базовой инфляции и инфляционных ожиданий, расхождения в ответных мерах политики и дальнейшие изменения валютных курсов.
- *Переоценка на финансовых рынках.* Со времени апрельского прогноза финансовые рынки повысили свои ожидания ужесточения денежно-кредитной политики, но по-прежнему ожидают менее значительного ужесточения, чем было заявлено директивными органами, что повышает риск того, что обнародование неблагоприятных данных по инфляции может, как в первом квартале 2023 года, вызвать резкое повышение ожиданий в отношении процентных ставок и падение цен на активы. Такие колебания могут привести к дальнейшему ужесточению финансовых условий и создать трудности для банков и небанковских финансовых учреждений, балансы которых по-прежнему уязвимы перед риском изменения процентных ставок, особенно тех из них, которые в высокой степени подвержены рискам, связанным с коммерческой недвижимостью. Возможно возникновение цепной реакции, при этом бегство в более надежные активы с сопутствующим повышением курса резервных валют окажет негативное косвенное воздействие на мировую торговлю и экономический рост.
- *Восстановление экономики Китая отстает от прогнозов.* Вследствие недавних изменений распределение рисков в отношении прогнозов экономического роста Китая сместилось в сторону ухудшения с возможными негативными последствиями для торговых партнеров в регионе и за его пределами. К числу основных рисков относятся более глубокое, чем ожидалось, сокращение в секторе недвижимости в отсутствие оперативных мер по реструктуризации застройщиков, более низкий, чем ожидалось, уровень потребления в условиях слабой уверенности и непреднамеренное ужесточение налогово-

бюджетной политики в ответ на снижение налоговых поступлений местных органов государственного управления.

- *Распространение критической долговой ситуации.* Глобальные финансовые условия в целом смягчились после эпизода напряженности в банковском секторе в марте 2023 года (вставка 1), но стоимость заимствований для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран остается высокой, что ограничивает возможности для осуществления приоритетных расходов и повышает риск возникновения критической долговой ситуации. По состоянию на июнь доля стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, спреда по суверенным облигациям которых составляют более 1 000 базисных пунктов, по-прежнему составляла 25 процентов (по сравнению с лишь 6,8 процента два года назад).
- *Углубление геоэкономической фрагментации.* Сохраняющийся риск разделения мировой экономики на блоки на фоне войны в Украине и других факторов геополитической напряженности может усилиться, что приведет к увеличению числа ограничений на торговлю (в частности, стратегическими товарами, такими как важные полезные ископаемые), трансграничные движения капитала, технологий и работников, а также международные платежи. Такие изменения могут вызвать дополнительную волатильность цен на сырьевые товары и помешать многостороннему сотрудничеству для обеспечения глобальных общественных благ.

Приоритетные задачи экономической политики

Обуздание инфляции. Центральным банкам в странах в повышенной или неослабевающей базовой инфляцией следует продолжать давать четкий сигнал о своей приверженности снижению инфляции. Необходимо придерживаться ограничительного курса (при котором реальные ставки выше нейтральных), до тех пор, пока не появятся четкие признаки охлаждения основополагающей инфляции. Неопределенность на нескольких уровнях усложняет задачу для центральных банков. Уровни нейтральных ставок и лаги в передаче воздействия денежно-кредитной политики сложно с уверенностью оценить, а эффективность трансмиссионного механизма может различаться в разных секторах экономики. Ввиду этих факторов неопределенности необходимо корректировать проводимую политику в зависимости от поступающих данных и избегать преждевременного смягчения до того, как ценовое давление достаточно ослабнет, и при этом продолжать при необходимости использовать инструменты для поддержания финансовой стабильности. Несмотря на то, что основная ответственность за восстановление стабильности цен лежит на центральных банках, принятые в законодательном порядке сокращения государственных расходов или повышения налогов, направленные на обеспечение устойчивости государственного долга, могут дополнительно ослабить инфляцию посредством снижения совокупного спроса и укрепления общего доверия к стратегиям по снижению инфляции. В первую очередь это относится к странам с перегретой экономикой и серьезными проблемами выбора между инфляцией и безработицей.

Поддержание финансовой стабильности и подготовка к эпизодам напряженности. Быстрый темп ужесточения денежно-кредитной политики по-прежнему оказывает давление на финансовый сектор. В связи с этим целесообразно усилить надзор (посредством внедрения системы «Базель III» и отмены мер по смягчению регулирования) и отслеживать риски, с тем чтобы предвидеть дальнейшие эпизоды напряженности в банковском секторе. Интенсивность

надзора должна быть соизмерима с рисками и системной значимостью банков, а также важно устранить пробелы в надзоре в небанковском финансовом секторе. Можно в превентивном порядке задействовать меры макропруденциальной политики для устранения возникающих рисков в банках и небанковских финансовых учреждениях. В случаях возникновения напряженности на рынке оперативное и решительное применение инструментов, которые обеспечивают поддержку ликвидности, одновременно снижая моральный риск, позволит ограничить распространение цепной реакции. Поскольку центральные банки не обладают возможностями для решения проблем неплатежеспособности, органам государственного управления важно восстановить бюджетное пространство на случай, если потребуются мобилизация реальных ресурсов. Страны, которым угрожают внешние потрясения, могут воспользоваться глобальной системой финансовой безопасности, предоставляемой международными финансовыми организациями, в том числе превентивными финансовыми механизмами МВФ.

Восстановление бюджетных резервов при обеспечении защиты уязвимых слоев населения. В условиях, когда уровень дефицита бюджета и государственного долга выше, чем до пандемии, во многих случаях необходима пользующаяся доверием среднесрочная бюджетная консолидация, чтобы восстановить бюджетное пространство для маневра и обеспечить устойчивость долговой ситуации. В настоящее время прогнозируется, что бюджетная корректировка составит в среднем 0,5 процента ВВП в 2024 году (исходя из изменения структурного бюджетного сальдо) как в странах с развитой экономикой, так и странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. В странах, которые обладают доступом к международным рынкам, темп бюджетной консолидации должен зависеть от уровня частного спроса. Структура бюджетной корректировки должна сохранить адресную поддержку наиболее уязвимых слоев населения. Необходим постепенный отказ от неадресных бюджетных мер, в том числе тех, которые ослабляют ценовые сигналы (например, энергетических субсидий), особенно с учетом того, что цены на энергоносители в целом вернулись на уровни, существовавшие до пандемии. В случаях, когда страны находятся в критической долговой ситуации или подвержены высокому риску долгового кризиса, для достижения устойчивости долговой ситуации может потребоваться не только своевременная бюджетная консолидация, но и реструктуризация долга (глава 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2023 года).

Облегчение доступа к финансированию для развивающихся стран и стран с низким доходом. Значительные краткосрочные потребности во внешнем финансировании затрудняют возможности многих стран с формирующимся рынком и стран с низким доходом обслуживать свою задолженность. Спреды по суверенным облигациям остаются повышенными по сравнению с прошлыми периодами, что затрудняет доступ к рынку для многих стран, которые зависят от краткосрочных заимствований. Для того чтобы дать положительный сигнал, который понизит стоимость краткосрочных заимствований, и избежать риска распространения долговых кризисов необходима более быстрая и эффективная координация по вопросам урегулирования задолженности, в том числе в рамках Общей основы Группы 20-ти и Круглого стола по вопросам глобального суверенного долга. Недавнее заключение соглашения между Замбией и комитетом ее официальных кредиторов является положительным шагом в этом направлении.

Увеличение предложения повышение устойчивости к изменению климата. Реформы, направленные на смягчение условий на рынке труда (путем поощрения экономической активности населения и сокращения препятствий для поиска работы и подбора сотрудников), будут способствовать бюджетной консолидации и более плавному снижению инфляции до целевого уровня. Они включают в себя краткосрочные программы обучения профессиям, в которых имеется нехватка специалистов, принятие трудового законодательства и нормативных актов, повышающих гибкость условий работы за счет политики в отношении удаленной работы и отпусков, а также поддержку регулярных иммиграционных потоков. Тщательно разработанные меры промышленной политики могут применяться (при наличии бюджетных возможностей) в случае точно установленной неэффективности рыночного механизма, однако следует избегать требований к доле отечественных комплектующих и возведения торговых барьеров, поскольку они могут снизить производительность, ослабить торговые отношения, создать угрозу продовольственной безопасности и помешать странам приблизиться к более высоким уровням доходов. Необходимо стимулировать инвестиции в экологически чистые источники энергии для обеспечения достаточного объема поставок электроэнергии с учетом целей стран по декарбонизации. Многостороннее сотрудничество играет важную роль в ускорении перехода к «зеленой» экономике, смягчении изменения климата и регулировании потенциально дестабилизирующих новых технологий, таких как искусственный интеллект.

Финансовые рынки, как представляется, настроены оптимистично, а финансовые условия в основном продолжают смягчаться. С выхода апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года центральные банки заявляли, что им может потребоваться проводить дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики. Несмотря на то что кривые доходности остаются нисходящими и широко распространены опасения относительно рецессии, финансовые условия в основном смягчились (рис. 1.1). Этому смягчению способствовали подъем цен в технологическом секторе и повышение курсов акций, которые нивелировали некоторые из дезинфляционных импульсов от ужесточения денежно-кредитной политики. В таких обстоятельствах неожиданное повышение инфляции может вызвать внезапную резкую переоценку финансовых активов. Вызванное этим ужесточение глобальных финансовых условий может затем наложиться на существующие факторы уязвимости в финансовой системе, что может усилить ужесточение.



Опасения в отношении ближайших перспектив банковского сектора ослабли, однако рост банковского кредитования в странах с развитой экономикой замедлился, а высокие процентные ставки, скорее всего, приведут к ужесточению условий кредитования. Переток депозитов в США из региональных в крупные банки и фонды денежного рынка снизился, но более жесткие денежно-кредитные условия по-прежнему создают проблемы для банков и небанковских финансовых посредников. В зоне евро обязательные выплаты в погашение кредитов в рамках целевых долгосрочных операций рефинансирования создают трудности для банков, которые полагались на этот источник финансирования, а в США текущее количественное ужесточение и эмиссия большого количества казначейских векселей после недавнего эпизода с повышением лимита долга могут привести к дальнейшему оттоку средств из банковской системы. При этом ухудшается качество кредита корпоративных заемщиков, поскольку начинает сказываться повышение ставок, которое увеличивает стоимость кредита, ведет к дальнейшему сокращению банковского кредитования и замедляет эмиссию корпоративных долговых обязательств. Кроме того, падение цен на коммерческие объекты (особенно офисные помещения) и жилую недвижимость во многих юрисдикциях может увеличить давление на обремененные долгами домашние хозяйства и компании и ослабить небанковские финансовые учреждения, имеющие открытые позиции по отношению к уязвимым секторам.

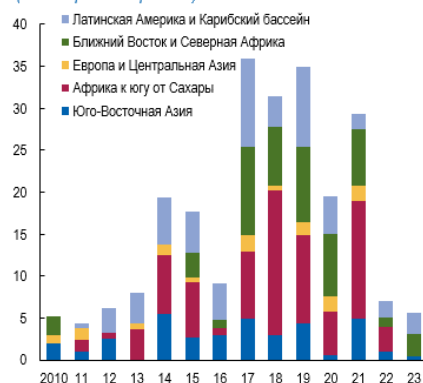
Экономика крупных стран с формирующимся рынком в целом остается устойчивой в этих условиях неопределенности и в основном оказалась не затронутой потрясениями в банковском секторе в марте 2023 года. Тем не менее многим эмитентам суверенных облигаций с относительно низким кредитным рейтингом в странах с формирующимся

Вставка 1. БЮЛЛЕТЕНЬ ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

и пограничным рынком по-прежнему с трудом удается сохранять доступ к международным рынкам. Во втором квартале спреда по суверенным облигациям инвестиционного класса оставались примерно на средних уровнях за прошлые периоды, а спреды по облигациям ниже инвестиционного класса оставались значительно выше исторического диапазона по эмиссиям (880 базисных пунктов). Примечательно, что спреды 18 стран находятся на кризисных уровнях (более 1 000 базисных пунктов). Такие высокие спреды значительно усложняют эмиссию новых долговых обязательств в твердой валюте для стран с пограничным рынком в 2023 году (рис. 1.2).

Настоящую вставку подготовил Отдел анализа глобальных рынков Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала. В ней приводится информация об изменениях на рынке со времени выхода апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2023 года, датой отсечения для данных которого было 30 марта 2023 года.

Рисунок 1.2. Выпуск суверенных долговых обязательств странами с пограничной экономикой по регионам
(В миллиардах долларов США)



Источники: Bond Radar и расчеты персонала МВФ.
Примечание. График основан на данных по 44 странам с пограничной экономикой, определяемым в качестве суверенных заемщиков в индексе JP Morgan Next Generation Markets, а также любым странам с низким доходом, которые выпускают еврооблигации. Данные за 2023 год представлены на настоящий момент.