

# ВВЕДЕНИЕ

## Заведомо нелегкие задачи

На первый взгляд представляется, что мировая экономика готова к постепенному восстановлению после мощных ударов в виде пандемии и неспровоцированной войны России против Украины. Экономика Китая быстро восстанавливается после возобновления активности. Отстают проблемы сбоев в цепочке поставок, и ослабевают вызванные войной нарушения на рынках энергоносителей и продовольствия. Одновременно с этим масштабное и синхронное ужесточение денежно-кредитной политики большинством центральных банков должно начать приносить результат в виде возврата инфляции к целевым показателям.

Согласно нашему последнему прогнозу, рост мировой экономики в этом году замедлится до минимального значения 2,8 процента, а затем немного ускорится до 3,0 процента в 2024 году. Глобальная инфляция будет снижаться, хотя и медленнее, чем первоначально ожидалось, — с 8,7 процента в 2022 году до 7,0 процента в этом году и 4,9 процента в 2024 году.

Следует отметить, что страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны во многих случаях уже мощно выходят вперед: темпы роста (IV квартал по сравнению с IV кварталом) подскочили с 2,8 процента в 2022 году до 4,5 процента в этом году. Замедление сосредоточено в странах с развитой экономикой, особенно это касается зоны евро и Соединенного Королевства, где рост экономики в этом году (также IV квартал по сравнению с IV кварталом), как ожидается, замедлится до 0,7 процента и –0,4 процента, соответственно, после чего восстановится до 1,8 и 2,0 процента в 2024 году.

Однако, если взглянуть глубже, нарастает возможность потрясений, и ситуация весьма неустойчивая, о чем нам напомнил недавний период нестабильности в банковском секторе.

Инфляция оказалась намного более устойчивой, чем ожидалось еще несколько месяцев назад. Хотя глобальная инфляция снизилась, это связано в основном с резким изменением динамики цен на энергоносители и продовольствие. Но базовая инфляция, в которой не учитываются волатильные цены на энергоносители и продовольствие, во многих странах еще не достигла пика. Ожидается, что в этом году она снизится до 5,1 процента (в IV квартале по сравнению с IV кварталом), что является значительным (на 0,6 процентного пункта) пересмотром в сторону повышения относительно январского бюллетеня ПРМЭ и намного выше целевого показателя.

Экономическая активность также демонстрирует признаки устойчивости — рынок трудовых ресурсов в большинстве стран с развитой экономикой остается беспрецедентно ограниченным. На данном этапе цикла ужесточения денежно-кредитной политики можно было бы ожидать более заметных признаков сокращения объема производства и занятости. Вместо этого расчетные показатели объема производства и инфляции за последние два квартала были пересмотрены в сторону повышения, что свидетельствует о более сильном, чем ожидалось, спросе, который может потребовать дальнейшего ужесточения денежно-

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

кредитной политики или сохранения более жесткой политики в течение более длительного времени.

Нужно ли беспокоиться о риске возникновения неконтролируемой спирали заработной платы и цен? В данный момент я еще не убежден в этом. Инфляция номинальной заработной платы по-прежнему сильно отстает от инфляции цен, что подразумевает резкое и беспрецедентное снижение реальной заработной платы. Учитывая напряженную ситуацию на рынках труда, такое положение дел вряд ли сохранится, и реальная заработная плата должна восстановиться. Прибыли корпораций в последние годы выросли, что является обратной стороной гораздо более высоких цен при лишь незначительно возросшей заработной плате, и в среднем должны быть в состоянии покрыть растущую стоимость рабочей силы. Пока инфляционные ожидания остаются прочно закрепленными, этот процесс не должен выйти из-под контроля. Однако это вполне может занять некоторое время.

Большую тревогу вызывает тот факт, что в результате резкого ужесточения политики в последние 12 месяцев начинают проявляться серьезные побочные эффекты для финансового сектора, о чем мы неоднократно предупреждали (*«Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности»* за октябрь 2022 года, Бюллетень *«Перспективы развития мировой экономики»* (ПРМЭ) за январь 2023 года). После длительного периода сдержанной инфляции и чрезвычайно низких процентных ставок быстрое ужесточение денежно-кредитной политики в прошлом году привело к значительным убыткам по долгосрочным активам с фиксированным доходом. Стабильность любой финансовой системы зависит от ее способности поглощать убытки, не используя для этого деньги налогоплательщиков. Финансовая нестабильность на рынке первоклассных облигаций в Соединенном Королевстве осенью прошлого года и недавние потрясения в банковском секторе США, когда потерпели крах несколько региональных банков, служат иллюстрацией того, что среди как банков, так и небанковских финансовых организаций присутствуют значительные факторы уязвимости. В обоих случаях официальные органы предприняли быстрые и решительные действия, и им пока удалось сдержать распространение кризиса (*«Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности»* за апрель 2023 года). Тем не менее финансовая система может вновь подвергнуться испытаниям.

В очередной раз преобладают риски ухудшения ситуации. Обеспокоенные инвесторы часто ищут следующее самое слабое звено, как это произошло с Credit Suisse, системно значимым в глобальном масштабе, но испытывающим проблемы европейским банком. Следующей целью могут стать финансовые организации с чрезмерной долей заемных средств, подверженные воздействию кредитного риска или процентных ставок, излишне зависящие от краткосрочного финансирования или расположенные в юрисдикциях с ограниченными бюджетными возможностями. То же самое может произойти со странами, которые воспринимаются как имеющие слабые экономические детерминанты. Резкое ужесточение глобальных финансовых условий — шок «неприятного риска» — может оказать значительное влияние на условия кредитования и государственные финансы, особенно в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах, вызвав большой отток капитала, внезапное увеличение премий за риск, повышение курса доллара из-за стремления вложить средства в надежные активы себя и сильное сокращение глобальной активности на фоне пониженных уровней доверия, расходов домашних хозяйств и инвестиций. При таком

сценарии значительного ухудшения ситуации мировой ВВП на душу населения может оказаться близок к снижению; мы оцениваем вероятность такого результата примерно в 15 процентов.

Итак, мы вступаем в опасную фазу, когда экономический рост остается низким по историческим меркам и финансовые риски возросли, но динамика инфляции еще не переломилась. Директивным органам, более чем когда-либо, необходимо уверенно контролировать ситуацию и предоставлять четкую информацию. Надлежащий план действий зависит от состояния финансовой системы. Пока оно достаточно стабильно, как сейчас, должна сохраняться твердая направленность денежно-кредитной политики на снижение инфляции. Положительным моментом является то, что потрясения в банковском секторе будут способствовать замедлению активности в целом, поскольку банки сокращают кредитование в условиях роста стоимости финансирования и необходимости действовать более осмотрительно. Само по себе это должно уменьшить необходимость в дальнейшем ужесточении денежно-кредитной политики. Но ожидание того, что центральные банки откажутся от борьбы с инфляцией, будет иметь противоположный эффект: снижение доходности, необоснованно значительная поддержка активности и усложнение задачи центральных банков. Активную роль также может сыграть более жесткая налогово-бюджетная политика. За счет замедления экономической активности она будет оказывать поддержку денежно-кредитной политике, позволяя реальным процентным ставкам быстрее вернуться к их низкому естественному уровню (глава 2 ПРМЭ за апрель 2023 года). Продуманная бюджетная консолидация также поможет восстановить столь необходимые бюджетные резервы и укрепить финансовую стабильность (глава 3 ПРМЭ за апрель 2023 года, «Бюджетный вестник» за апрель 2023 года).

В случае высокой вероятности системного финансового кризиса потребуется тщательная и своевременная корректировка политики для защиты финансовой системы и экономической активности. Важно подчеркнуть, что мы не находимся в такой ситуации, хотя новые финансовые толчки неизбежны. Чтобы они не переросли в полномасштабный финансовый кризис, регулирующие и надзорные органы должны действовать немедленно путем активного снижения напряженности на рынке и усиления надзора. Для стран с формирующимся рынком и развивающихся стран это также означает обеспечение надлежащего доступа к глобальной системе финансовой безопасности, включая превентивные договоренности с МВФ, и к механизму выкупа Федеральной резервной системы для иностранных и международных органов денежно-кредитного регулирования или к своповым линиям центральных банков, когда это уместно. Следует допустить максимальную степень корректировки обменных курсов, если только это не повысит риски для финансовой стабильности и не будет угрожать стабильности цен, в соответствии с нашим целостным подходом к политике.

Наконец, наши последние прогнозы также указывают на общее замедление прогнозируемых темпов роста в среднесрочной перспективе. Прогнозы роста на пять лет неуклонно снижались с 4,6 процента в 2011 году до 3,0 процента в 2023 году. Это снижение отчасти связано с замедлением экономического роста в таких ранее быстрорастущих странах, как Китай и Южная Корея. Это предсказуемо: рост замедляется по мере сближения уровней развития стран. Но недавнее замедление также может быть отчасти связано с более

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

угрожающими факторами: долговременным ущербом от пандемии, замедлением темпа структурных реформ, а также растущей угрозой геоэкономической фрагментации, ведущей к усилению напряженности в сфере торговли, сокращению прямых инвестиций и более медленным темпам внедрения инноваций и технологий в разрозненных «блоках» (глава 4 ПРМЭ за апрель 2023 года). В разобщенном мире мы вряд ли сможем достичь всеобщего прогресса или решить такие глобальные проблемы, как изменение климата или готовность к пандемиям. Мы должны делать все возможное, чтобы не пойти по этому пути.

Пьер-Оливье Гуриша,  
*экономический советник*