

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ БЮЛЛЕТЕНЬ

Инфляция достигла пика  
на фоне низких темпов роста

ЯНВАРЬ  
2023



## Инфляция достигла пика на фоне низких темпов роста

- Темпы роста мировой экономики, по прогнозу, снизятся с 3,4 процента (по оценке) в 2022 году до 2,9 процента в 2023 году, а затем повысятся до 3,1 процента в 2024 году. Прогноз на 2023 год на 0,2 процентного пункта выше прогноза, содержащегося в докладе «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) от октября 2022 года, но ниже среднего показателя в 3,8 процента за прошлый период (2000–2019 годы). Повышение ставок центральных банков для борьбы с инфляцией и война России в Украине продолжают оказывать давление на экономическую активность. Быстрое распространение COVID-19 в Китае вызвало замедление роста в 2022 году, но недавнее открытие экономики создало условия для более быстрого, чем ожидалось, восстановления. Глобальная инфляция, как ожидается, снизится с 8,8 процента в 2022 году до 6,6 процента в 2023 году и 4,3 процента в 2024 году, оставаясь выше уровней около 3,5 процента, наблюдавшихся до пандемии (2017–2019 годы).
- Баланс рисков по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации, но неблагоприятные риски сократились со времени публикации октябрьского ПРМЭ 2022 года. Положительным моментом является возможность более сильного импульса со стороны отложенного спроса во многих странах или более быстрое падение инфляции. Отрицательным моментом является то, что серьезные последствия в области здравоохранения в Китае могут сдержать восстановление, может произойти эскалация войны России в Украине, а ужесточение условий финансирования во всем мире может усугубить критическую ситуацию, связанную с задолженностью. Кроме того, финансовые рынки могут внезапно пересмотреть цены в ответ на неблагоприятные новости об инфляции, в то время как дальнейшая геополитическая фрагментация может препятствовать экономическому прогрессу.
- В большинстве стран в условиях кризиса стоимости жизни приоритетом остается достижение устойчивой дезинфляции. Поскольку ужесточение денежно-кредитных условий и снижение темпов экономического роста могут влиять на стабильность финансовой и долговой ситуации, необходимо задействовать макроprudенциальные инструменты и укрепить системы реструктуризации долга. Ускорение вакцинации против COVID-19 в Китае закрепило бы восстановление экономики, что создаст положительные трансграничные вторичные эффекты. Следует более адресно предоставлять бюджетную поддержку тем, кто наиболее пострадал от повышения цен на продовольствие и энергоносители, и свернуть широкомасштабные меры бюджетной помощи. Укрепление многостороннего сотрудничества имеет важное значение для сохранения выгод от многосторонней системы, основанной на правилах, и смягчения изменения климата путем ограничения выбросов и привлечения «зеленых» инвестиций.

## Факторы, определяющие перспективы развития

Борьба с инфляцией во всем мире, война России в Украине и новая волна COVID-19 в Китае сдерживали глобальную экономическую активность в 2022 году, и это влияние первых двух факторов сохранится в 2023 году.

Несмотря на эти сдерживающие факторы, реальный ВВП в третьем квартале 2022 года был неожиданно высоким во многих странах, включая США, зону евро и основные страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Эти неожиданные показатели

во многих случаях имели внутренние источники: более высокие, чем ожидалось, частное потребление и инвестиции на фоне ограничений предложения на рынках труда и большей, чем ожидалось, бюджетной поддержки. Домашние хозяйства повысили расходы, удовлетворяя отложенный спрос, особенно на услуги, отчасти за счет расходования своих сбережений по мере возобновления деятельности в экономике. Инвестиции предприятий выросли в соответствии со спросом. Что касается предложения, то устранение узких мест и сокращение транспортных расходов позволили снизить давление на цены факторов производства и обеспечили восстановление в тех секторах, где ранее существовали ограничения, таких как автомобильная промышленность. Рынки энергоносителей быстрее, чем ожидалось, приспособились к шоку от вторжения России в Украину.

Однако в четвертом квартале 2022 года, по оценкам, эта повышательная динамика ослабла в большинстве ведущих в экономическом отношении стран, хотя и не во всех. Экономика США по-прежнему растет более быстрыми, чем ожидалось, темпами, при этом потребители продолжают тратить накопленные сбережения (*норма* личных сбережений минимальна более чем за 60 лет за исключением июля 2005 года), безработица близка к историческим минимумам, и существуют многочисленные возможности трудоустройства. Но в других странах высокочастотные показатели активности (такие как деловые и потребительские настроения, опросы менеджеров по закупкам и показатели мобильности) в целом указывают на замедление.

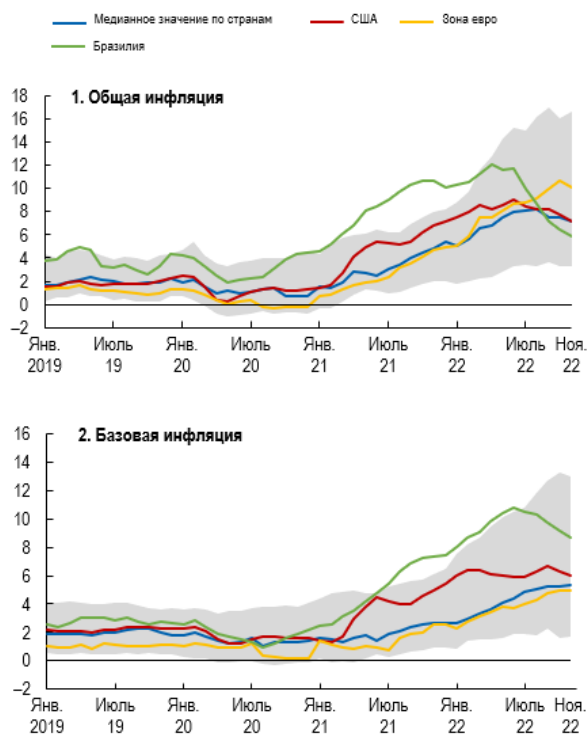
*COVID-19 усиливает замедление экономики Китая.* Экономическая активность в Китае замедлилась в четвертом квартале на фоне многочисленных крупных вспышек COVID-19 в Пекине и других густонаселенных районах. Эти вспышки сопровождались возобновлением самоизоляции, пока связанные с COVID-19 ограничения не были ослаблены в ноябре и декабре, создав условия для полного возобновления экономической деятельности. Инвестиции в недвижимость продолжали сокращаться, а реструктуризация застройщиков идет медленно на фоне затяжного кризиса на рынке недвижимости. Застройщики еще не ликвидировали значительное отставание по сдаче уже проданного жилья, а давление в сторону снижения цен на жилье усиливается (до сих пор оно ограничивается нижними пределами цен на жилье). Официальные органы приняли такие ответные меры, как дополнительное смягчение денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики, новые целевые показатели вакцинации пожилых людей и шаги по содействию окончанию строительства незавершенных проектов в сфере недвижимости. Тем не менее потребительские и деловые настроения в конце 2022 года оставались сдержанными. Замедление экономического роста Китая привело к снижению темпов роста мировой торговли и международных цен на сырьевые товары.

*Начинают сказываться меры денежно-кредитной политики.* Очевидны признаки того, что ужесточение денежно-кредитной политики начинает вызывать охлаждение спроса и инфляции, но в полной мере его воздействие вряд ли проявится до 2024 года. Глобальная общая инфляция, по-видимому, достигла пика в третьем квартале 2022 года (рис. 1). Цены на топливо и нетопливные сырьевые товары снизились, вызвав сокращение общей инфляции, особенно в США, зоне евро и Латинской Америке. Но основополагающая (базовая) инфляция в большинстве стран еще не достигла пика и остается значительно выше уровней, наблюдавшихся до пандемии. Она сохраняется на фоне эффектов второго порядка, вызванных предыдущими потрясениями на стороне издержек, и жестких рынков труда с быстрым ростом заработной платы, в то время как потребительский спрос остается устойчивым. Среднесрочные инфляционные ожидания в целом по-прежнему зафиксированы, но некоторые показатели растут. Эти события заставили центральные банки повышать ставки быстрее, чем ожидалось, особенно в США и зоне евро, и предупреждать о том, что ставки будут оставаться повышенными в течение более длительного времени.

Базовая инфляция снижается в некоторых странах, которые завершили цикл ужесточения, таких как Бразилия. Финансовые рынки демонстрируют высокую чувствительность к новостям об инфляции, в частности фондовые рынки растут после недавних публикаций данных о замедлении инфляции в ожидании снижения процентных ставок (вставка 1), несмотря на то, что центральные банки сообщают о своей решимости еще больше ужесточить политику. На фоне пика общей инфляции в США и ускорения повышения ставок несколькими центральными банками за пределами США доллар с сентября ослаб, но по-прежнему значительно сильнее, чем год назад.

*В Европу приходит зима.* Экономический рост в Европе в 2022 году был более устойчивым, чем ожидалось, в условиях сильного негативного шока условий торговли в связи с войной в Украине. Эта устойчивость, которая отражена в данных о потреблении и инвестициях за третий квартал, отчасти связана с государственной поддержкой в размере примерно 1,2 процента ВВП Европейского союза (чистые бюджетные расходы), предоставленной домашним хозяйствам и компаниям, пострадавшим от энергетического кризиса, а также с оживлением, вызванным возобновлением экономической деятельности. Цены на газ снизились сильнее, чем ожидалось, на фоне повышения поставок газа по трубопроводам не из России и сжиженного природного газа, сокращения спроса на газ и более теплой,

Рисунок 1. Двойной пик? Общая и базовая инфляция (В процентах, относительно предыдущего года)



Источники: Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. На рисунке показаны изменения общей и базовой инфляции в 18 странах с развитой экономикой и 17 странах с формирующимся рынком и развивающихся странах. Базовая инфляция — это изменение цен на товары и услуги без учета цен на продовольствие и энергоносители (или ближайший имеющийся показатель). Для зоны евро (и других европейских стран, по которым имеются данные) не включены цены на энергоносители, продовольствие, алкоголь и табачные изделия. Серые диапазоны отображают 10–90-й процентилю инфляции в странах.

чем обычно, зимы. Тем не менее импульс от возобновления экономической деятельности, по-видимому, затухает. Высокочастотные показатели за четвертый квартал указывают на сокращение обрабатывающей промышленности и сектора услуг. Показатели потребительской уверенности и деловых настроений ухудшились. В связи с тем, что в нескольких странах зоны евро и Соединенном Королевстве инфляция составляет примерно 10 процентов или выше, нагрузка на бюджеты домашних хозяйств сохраняется. Ускоренные темпы повышения ставок Банком Англии и Европейским центральным банком ужесточают финансовые условия и охлаждают спрос в жилищном и других секторах.

## Прогноз

### Темпы роста достигают минимального уровня

*Рост мировой экономики*, который в 2022 году составил, по оценкам, 3,4 процента, в 2023 году, по прогнозам, замедлится до 2,9 процента, а затем ускорится до 3,1 процента в 2024 году (таблица 1). По сравнению с октябрьским прогнозом оценка на 2022 год и прогноз на 2023 год выше примерно на 0,2 процентного пункта за счет неожиданных позитивных изменений и большей, чем ожидалось, устойчивости динамики во многих странах. Отрицательный показатель роста мирового ВВП или мирового ВВП на душу населения, который часто наблюдается при глобальной рецессии, в настоящее время не ожидается. Тем не менее рост мировой экономики, прогнозируемый на 2023 и 2024 годы, ниже исторического (2000–2019 годы) среднегодового показателя в 3,8 процента.

Прогноз низких темпов роста в 2023 году вызван повышением ставок центральных банков для борьбы с инфляцией, особенно в странах с развитой экономикой, а также войной в Украине. Снижение темпов роста в 2023 году по сравнению с 2022 годом обусловлено странами с развитой экономикой; в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах рост, по оценкам, достиг минимального показателя в 2022 году. Ожидается ускорение роста в Китае после полного возобновления деятельности в 2023 году. Ожидаемый подъем в 2024 году в обеих группах стран отражает постепенное восстановление после воздействия войны в Украине и снижения инфляции. Вслед за глобальным спросом рост мировой торговли, как ожидается, в 2023 году замедлится до 2,4 процента, несмотря на сокращение узких мест в сфере предложения, а затем ускорится до 3,4 процента в 2024 году.

Эти прогнозы основаны на ряде предположений, в том числе в отношении цен на топливо и нетопливные сырьевые товары, которые с октября были в целом пересмотрены в сторону снижения, и процентных ставок, которые были пересмотрены в сторону повышения. В 2023 году цены на нефть, по прогнозам, снизятся примерно на 16 процентов, в то время как цены на нетопливные сырьевые товары, как ожидается, снизятся в среднем на 6,3 процента. Предположения в отношении мировых процентных ставок пересматриваются в сторону повышения в связи с активизацией фактического ужесточения политики и заявлений о нем основными центральными банками с октября.

Что касается *стран с развитой экономикой*, прогнозируется резкое замедление роста с 2,7 процента в 2022 году до 1,2 процента в 2023 году и его ускорение до 1,4 процента в 2024 году с пересмотром прогноза на 2024 год в сторону снижения на 0,2 процентного пункта. Примерно в 90 процентах

стран с развитой экономикой, по прогнозам, в 2023 году будет наблюдаться снижение темпов роста.

- В *США* темпы роста, по прогнозам, снизятся с 2,0 процента в 2022 году до 1,4 процента в 2023 году и 1,0 процента в 2024 году. В связи с восстановлением темпов роста во второй половине 2024 года рост в 2024 году будет быстрым, чем в 2023 году, на основе сравнения четвертого квартала с четвертым кварталом, как и в большинстве стран с развитой экономикой. Прогноз годового роста в 2023 году пересмотрен в сторону повышения на 0,4 процентного пункта за счет переходящего воздействия устойчивости внутреннего спроса в 2022 году, но прогноз роста в 2024 году пересмотрен в сторону снижения на 0,2 процентного пункта в связи более резкой траекторией повышения ставок Федеральной резервной системы до максимального уровня около 5,1 процента в 2023 году.
- Рост в *зоне евро*, по прогнозам, достигнет минимального уровня 0,7 процента в 2023 году, а затем ускорится до 1,6 процента в 2024 году. Пересмотр прогноза на 2023 год в сторону повышения на 0,2 процентного пункта отражает воздействие более быстрого повышения ставок Европейским центральным банком и сокращения реальных доходов, которые компенсируются переходящим воздействием результатов 2022 года, снижением оптовых цен на энергоносители и дополнительными объявлениями о бюджетной поддержке покупательной способности в виде контроля над ценами на энергоносители и денежных трансфертов.
- Рост в *Соединенном Королевстве*, по прогнозам, в 2023 году составит –0,6 процента, что представляет собой пересмотр в сторону снижения на 0,9 процентного пункта по сравнению с октябрём, в связи с более жесткими налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой и финансовыми условиями, а также по-прежнему высокими розничными ценами на энергоносители, оказывающими давление на бюджеты домашних хозяйств.
- Рост в *Японии*, по прогнозам, ускорится до 1,8 процента в 2023 году на фоне продолжающейся поддержки со стороны денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Высокие прибыли корпораций за счет снижения курса иены и имевшиеся ранее задержки в реализации предыдущих проектов будут способствовать инвестициям предприятий. В 2024 году темпы роста, как ожидается, снизятся до 0,9 процента по мере уменьшения воздействия действовавших в прошлом мер стимулирования.

В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* рост, по прогнозам, немного ускорится с 3,9 процента в 2022 году до 4,0 процента в 2023 году и 4,2 процента в 2024 году; прогноз на 2023 год пересмотрен в сторону повышения на 0,3 процентного пункта, а прогноз на 2024 год — в сторону снижения на 0,1 процентного пункта. Примерно в половине стран с формирующимся рынком и развивающихся стран прогнозируются более низкие темпы роста в 2023 году, чем в 2022 году.

- Рост в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Азии*, как ожидается, ускорится в 2023 и 2024 годах до 5,3 процента и 5,2 процента, соответственно, после более сильного, чем ожидалось, замедления в 2022 году до 4,3 процента, связанного с экономикой Китая. Замедление роста реального ВВП *Китая* в четвертом квартале 2022 года предполагает снижение прогноза роста в 2022 году на 0,2 процентного пункта

до 3,0 процента; это первый раз более чем за 40 лет, когда темпы роста Китая ниже среднего мирового показателя. Прогнозируется, что рост в Китае ускорится до 5,2 процента в 2023 году за счет быстрого улучшения мобильности и замедлится до 4,5 процента в 2024 году, а в среднесрочной перспективе установится на уровне ниже 4 процентов на фоне снижения динамичности бизнеса и медленного прогресса в области структурных реформ. Темпы роста в *Индии*, по прогнозам, снизятся с 6,8 процента в 2022 году до 6,1 процента в 2023 году и затем вырастут до 6,8 процента в 2024 году в условиях устойчивого внутреннего спроса, несмотря на неблагоприятные внешние факторы. Рост в странах *АСЕАН-5 (Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд, Филиппины)* также, по прогнозам, замедлится до 4,3 процента в 2023 году, а затем ускорится до 4,7 процента в 2024 году.

- Рост в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы*, по прогнозам, достиг минимального уровня 0,7 процента в 2022 году и после октябрьского прогноза был пересмотрен в сторону повышения на 0,9 процентного пункта до 1,5 процента в 2023 году. Это связано с менее значительным сокращением экономики *России* в 2022 году (оцениваемым в –2,2 процента по сравнению с прогнозом в –3,4 процента), за которым последует небольшой положительный рост в 2023 году. При действующем верхнем пределе цен на нефть Группы семи значительного воздействия на объемы экспорта российской нефти не ожидается, с дальнейшей переориентацией российских поставок от стран, присоединившихся к санкциям, в страны, которые не ввели санкции.
- В *Латинской Америке и Карибском бассейне* ожидается замедление темпов роста с 3,9 процента в 2022 году до 1,8 процента в 2023 году, что представляет собой пересмотр прогноза на 2023 год в сторону повышения на 0,1 процентного пункта по сравнению с октябрем. Пересмотр прогноза связан с повышением прогнозов на 0,2 процентного пункта для *Бразилии* и на 0,5 процентного пункта для *Мексики* за счет неожиданно устойчивого внутреннего спроса, более высоких, чем ожидалось, темпов роста в странах, являющихся основными торговыми партнерами, и (в Бразилии) большей, чем ожидалось, бюджетной поддержки. Темпы роста в данном регионе, по прогнозам, вырастут до 2,1 процента в 2024 году, хотя прогноз был пересмотрен в сторону снижения на 0,3 процентного пункта в связи с более жесткими финансовыми условиями, более низкими ценами на экспортируемые сырьевые товары и пересмотрами в сторону снижения прогнозов роста в торговых партнерах.
- Темпы роста *на Ближнем Востоке и в Центральной Азии*, по прогнозам, снизятся с 5,3 процента в 2022 году до 3,2 процента в 2023 году, при этом с октября 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 (этот показатель превысил ожидаемый на 1,1 процентного пункта) до 2,6 процента в 2023 году, что представляет собой пересмотр в сторону снижения на 1,1 процентного пункта. Снижение прогноза на 2023 год вызвано в основном сокращением добычи нефти в соответствии с соглашением ОПЕК+ (Организация стран-экспортеров нефти, а также Россия и другие экспортеры нефти, не входящие в ОПЕК), при этом ожидаются по-прежнему высокие показатели роста без учета нефти.
- В *странах Африки к югу от Сахары* в 2023 году рост, по прогнозам, останется умеренным на уровне 3,8 процента на фоне продолжительных последствий пандемии COVID-19, хотя и с небольшим пересмотром прогноза с октября в сторону повышения, а затем ускорится до 4,1 процента в 2024 году. Небольшой пересмотр в сторону повышения прогноза на 2023 год (0,1 процентного пункта) связан с ожидаемым в 2023 году

повышением темпов роста в *Нигерии* благодаря мерам по решению вопросов безопасности в нефтяном секторе. В *Южной Африке*, напротив, вслед за восстановлением, вызванным возобновлением деятельности после COVID-19 в 2022 году, прогноз роста снижен более чем в два раза до 1,2 процента в 2023 году, что связано с ослаблением внешнего спроса, нехваткой электроэнергии и структурными ограничениями.

### Инфляция прошла максимальный уровень

Примерно в 84 процентах стран в 2023 году ожидается более низкая общая инфляция (рост индекса потребительских цен), чем в 2022 году. Глобальная инфляция, по прогнозам, снизится с 8,8 процента в 2022 году (среднегодовой показатель) до 6,6 процента в 2023 году и 4,3 процента в 2024 году, что выше наблюдавшихся до пандемии (2017–2019 годы) уровней около 3,5 процента. Прогноз дезинфляции частично вызван снижением международных цен на топливо и нетопливные сырьевые товары в связи с более слабым глобальным спросом. Он также отражает понижающее воздействие ужесточения денежно-кредитной политики на основополагающую (базовую) инфляцию, которая во всем мире, как ожидается, снизится с 6,9 процента в четвертом квартале 2022 года (относительно предыдущего года) до 4,5 процента к четвертому кварталу 2023 года. Тем не менее, для дезинфляции потребуется время: к 2024 году прогнозируемая среднегодовая общая и базовая инфляция, соответственно, по-прежнему будут выше отмечавшихся до пандемии уровней в 82 процентах и 86 процентах стран.

В *странах с развитой экономикой* среднегодовая инфляция, по прогнозам, снизится с 7,3 процента в 2022 году до 4,6 процента в 2023 году и 2,6 процента в 2024 году, что в ряде случаев выше целевого показателя. В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* прогнозируемая годовая инфляция снизится с 9,9 процента в 2022 году до 8,1 процента в 2023 году и 5,5 процента в 2024 году, что выше среднего показателя 4,9 процента, отмечавшегося до пандемии (2017–2019 годы). В *развивающихся странах с низким доходом* инфляция, по прогнозам, замедлится с 14,2 процента в 2022 году до 8,6 процента в 2024 году, что по-прежнему является высоким уровнем, но близким к среднему показателю, наблюдавшемуся до пандемии.

### Риски для экономических перспектив

Баланс рисков для глобальных перспектив по-прежнему смещен в сторону ухудшения ситуации на фоне вероятности более низких темпов роста и более высокой инфляции, но неблагоприятные риски сократились в период после публикации доклада «*Перспективы развития мировой экономики*» в октябре 2022 года.

*Повышательные риски* — Вероятные повышательные риски включают более благоприятные неожиданные изменения в сфере внутренних расходов (как в третьем квартале 2022 года), которые, однако, еще более увеличат инфляцию. В то же время существует возможность сценария повышения прогноза при более низкой, чем ожидается, инфляции и меньшим ужесточением денежно-кредитной политики.



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/ |            |            |
|---|-------------------------------|----------------|------------|------------|--|-------------|--------------------------------|------------|------------|
|   | 2021                          | Оценка<br>2022 | Прогнозы   |            | Отличие от октябрьского<br>выпуска ПРМЭ 2022 года 1/ |             | Оценка<br>2022                 | Прогнозы   |            |
|   |                               |                | 2023       | 2024       | 2023   | 2024        |                                | 2023       | 2024       |
| <b>Мировой объем производства</b>   | <b>6,2</b>                    | <b>3,4</b>     | <b>2,9</b> | <b>3,1</b> | <b>0,2</b>   | <b>-0,1</b> | <b>1,9</b>                     | <b>3,2</b> | <b>3,0</b> |
| <b>Страны с развитой экономикой</b>   | <b>5,4</b>                    | <b>2,7</b>     | <b>1,2</b> | <b>1,4</b> | <b>0,1</b>   | <b>-0,2</b> | <b>1,3</b>                     | <b>1,1</b> | <b>1,6</b> |
| США   | 5,9                           | 2,0            | 1,4        | 1,0        | 0,4  | -0,2        | 0,7                            | 1,0        | 1,3        |
| Зона евро   | 5,3                           | 3,5            | 0,7        | 1,6        | 0,2  | -0,2        | 1,9                            | 0,5        | 2,1        |
| Германия  | 2,6                           | 1,9            | 0,1        | 1,4        | 0,4  | -0,1        | 1,4                            | 0,0        | 2,3        |
| Франция   | 6,8                           | 2,6            | 0,7        | 1,6        | 0,0  | 0,0         | 0,5                            | 0,9        | 1,8        |
| Италия  | 6,7                           | 3,9            | 0,6        | 0,9        | 0,8  | -0,4        | 2,1                            | 0,1        | 1,0        |
| Испания   | 5,5                           | 5,2            | 1,1        | 2,4        | -0,1   | -0,2        | 2,1                            | 1,3        | 2,8        |
| Япония  | 2,1                           | 1,4            | 1,8        | 0,9        | 0,2  | -0,4        | 1,7                            | 1,0        | 1,0        |
| Соединенное Королевство   | 7,6                           | 4,1            | -0,6       | 0,9        | -0,9   | 0,3         | 0,4                            | -0,5       | 1,8        |
| Канада  | 5,0                           | 3,5            | 1,5        | 1,5        | 0,0  | -0,1        | 2,3                            | 1,2        | 1,9        |
| Другие страны с развитой экономикой 3/  | 5,3                           | 2,8            | 2,0        | 2,4        | -0,3   | -0,2        | 1,4                            | 2,1        | 2,2        |
| <b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>                               | <b>6,7</b>                    | <b>3,9</b>     | <b>4,0</b> | <b>4,2</b> | <b>0,3</b>   | <b>-0,1</b> | <b>2,5</b>                     | <b>5,0</b> | <b>4,1</b> |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии                                 | 7,4                           | 4,3            | 5,3        | 5,2        | 0,4  | 0,0         | 3,4                            | 6,2        | 4,9        |
| Китай   | 8,4                           | 3,0            | 5,2        | 4,5        | 0,8  | 0,0         | 2,9                            | 5,9        | 4,1        |
| Индия 4/  | 8,7                           | 6,8            | 6,1        | 6,8        | 0,0  | 0,0         | 4,3                            | 7,0        | 7,1        |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы                               | 6,9                           | 0,7            | 1,5        | 2,6        | 0,9  | 0,1         | -2,0                           | 3,5        | 2,8        |
| Россия  | 4,7                           | -2,2           | 0,3        | 2,1        | 2,6  | 0,6         | -4,1                           | 1,0        | 2,0        |
| Латинская Америка и Карибский бассейн   | 7,0                           | 3,9            | 1,8        | 2,1        | 0,1  | -0,3        | 2,6                            | 1,9        | 1,9        |
| Бразилия  | 5,0                           | 3,1            | 1,2        | 1,5        | 0,2  | -0,4        | 2,8                            | 0,8        | 2,2        |
| Мексика   | 4,7                           | 3,1            | 1,7        | 1,6        | 0,5  | -0,2        | 3,7                            | 1,1        | 1,9        |
| Ближний Восток и Центральная Азия   | 4,5                           | 5,3            | 3,2        | 3,7        | -0,4   | 0,2         | ...                            | ...        | ...        |
| Саудовская Аравия   | 3,2                           | 8,7            | 2,6        | 3,4        | -1,1   | 0,5         | 4,6                            | 2,7        | 3,5        |
| Африка к югу от Сахары  | 4,7                           | 3,8            | 3,8        | 4,1        | 0,1  | 0,0         | ...                            | ...        | ...        |
| Нигерия   | 3,6                           | 3,0            | 3,2        | 2,9        | 0,2  | 0,0         | 2,6                            | 3,1        | 2,9        |
| Южная Африка  | 4,9                           | 2,6            | 1,2        | 1,3        | 0,1  | 0,0         | 3,0                            | 0,5        | 1,8        |
| <i>Для справки</i>  |                               |                |            |            |  |             |                                |            |            |
| Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов                     | 6,0                           | 3,1            | 2,4        | 2,5        | 0,3  | -0,1        | 1,7                            | 2,5        | 2,5        |
| Европейский союз  | 5,5                           | 3,7            | 0,7        | 1,8        | 0,0  | -0,3        | 1,8                            | 1,2        | 2,0        |
| АСЕАН-5 5/  | 3,8                           | 5,2            | 4,3        | 4,7        | -0,2   | -0,2        | 3,7                            | 5,7        | 4,0        |
| Ближний Восток и Северная Африка  | 4,1                           | 5,4            | 3,2        | 3,5        | -0,4   | 0,2         | ...                            | ...        | ...        |
| Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом                                 | 7,0                           | 3,8            | 4,0        | 4,1        | 0,4  | 0,0         | 2,5                            | 5,0        | 4,1        |
| Развивающиеся страны с низким доходом   | 4,1                           | 4,9            | 4,9        | 5,6        | 0,0  | 0,1         | ...                            | ...        | ...        |
| <b>Объем мировой торговли (товары и услуги) 6/</b>  | <b>10,4</b>                   | <b>5,4</b>     | <b>2,4</b> | <b>3,4</b> | <b>-0,1</b>  | <b>-0,3</b> | ...                            | ...        | ...        |
| Страны с развитой экономикой  | 9,4                           | 6,6            | 2,3        | 2,7        | 0,0  | -0,4        | ...                            | ...        | ...        |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны                                      | 12,1                          | 3,4            | 2,6        | 4,6        | -0,3   | 0,0         | ...                            | ...        | ...        |
| <b>Цены на биржевые товары</b>  |                               |                |            |            |  |             |                                |            |            |
| Нефть 7/  | 65,8                          | 39,8           | -16,2      | -7,1       | -3,3   | -0,9        | 11,2                           | -9,8       | -5,9       |
| Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом экспорте биржевых товаров) | 26,4                          | 7,0            | -6,3       | -0,4       | -0,1   | 0,3         | -2,0                           | 1,4        | -0,2       |
| <b>Мировые потребительские цены 8/</b>  | <b>4,7</b>                    | <b>8,8</b>     | <b>6,6</b> | <b>4,3</b> | <b>0,1</b>   | <b>0,2</b>  | <b>9,2</b>                     | <b>5,0</b> | <b>3,5</b> |
| Страны с развитой экономикой 9/   | 3,1                           | 7,3            | 4,6        | 2,6        | 0,2  | 0,2         | 7,8                            | 3,1        | 2,3        |
| Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 8/                                   | 5,9                           | 9,9            | 8,1        | 5,5        | 0,0  | 0,2         | 10,4                           | 6,6        | 4,5        |

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 26 октября 2022 года по 23 ноября 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 2022 года. На долю стран, прогнозы по которым были обновлены относительно прогнозов октябрьского выпуска ПРМЭ 2022 года, приходится приблизительно 90 процентов мирового ВВП, измеряемого на основе весов паритета покупательной способности.

2/ В отношении мирового объема производства (стран с формирующимся рынком и развивающиеся страны) 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 5,4 процента в 2023 году и 6,8 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, основанная на данных фьючерсных рынков (по состоянию на 29 ноября 2022 года), составляет 81,13 доллара США в 2023 году и 75,36 доллара США в 2024 году.

8/ В эту категорию не включается Венесуэла.

9/ Инфляция в зоне евро составляет 5,7% в 2023 году и 3,3% в 2024 году, в Японии — 2,8% в 2023 году и 2,0% в 2024 году, в США — 4,0% в 2023 году и 2,2% в 2024 году.

- *Толчок со стороны отложенного спроса.* Отложенный спрос, стимулируемый избыточными частными сбережениями вследствие бюджетной поддержки во время пандемии и, во многих случаях, все еще ограниченным предложением на рынках труда и активным ростом заработной платы, остается одним из рисков повышения прогноза перспектив роста. В некоторых странах с развитой экономикой последние данные показывают, что в домашних хозяйствах по-прежнему отмечается чистое увеличение избыточных сбережений (как в некоторых странах зоны евро и Соединенном Королевстве) или все

еще имеются более чем достаточные сбережения (как в США). Это дает возможность для дальнейшего увеличения потребления, особенно услуг, включая туризм. Тем не менее повышение спроса может подстегнуть базовую инфляцию, что приведет к еще более жесткой денежно-кредитной политике и более сильному, чем ожидалось, замедлению в дальнейшем. Отложенный спрос также может способствовать более активному восстановлению в Китае.

- *Более быстрая дезинфляция.* Ослабление давления на рынке труда в некоторых странах с развитой экономикой в связи со снижением числа вакансий может замедлить инфляцию заработной платы без неизбежного увеличения безработицы. Резкое падение цен на товары по мере возвращения потребителей на рынок услуг может еще больше снизить инфляцию. Такое развитие событий может означать «более мягкую посадку» с меньшим ужесточением денежно-кредитной политики.

*Понижительные риски* — Многочисленные понижительные риски продолжают оказывать давление на глобальные перспективы путем снижения темпов роста, а также, в ряде случаев, усиления инфляции.

- *Замедление восстановления экономики Китая.* На фоне все еще низкого уровня иммунитета населения и недостаточного числа койко-мест в больницах, особенно за пределами крупных городских районов, значительные последствия для системы здравоохранения могут препятствовать восстановлению экономики. Углубляющийся кризис на рынке недвижимости остается основным источником уязвимости, сопряженным с рисками широкомасштабных дефолтов застройщиков и, как следствие, нестабильности финансового сектора. Вторичные эффекты окажут воздействие на остальной мир в основном за счет снижения спроса и потенциального возобновления проблем в цепочках поставок.
- *Эскалация войны в Украине.* Эскалация войны в Украине остается серьезным источником уязвимости, особенно для Европы и стран с низким доходом. В Европе наблюдаются более низкие, чем ожидалось, цены на газ, поскольку благодаря достаточным накопленным запасам газа возникновение его дефицита этой зимой маловероятно. Тем не менее пополнение запасов в условиях значительно сократившихся поставок из России будет сложной задачей в преддверии следующей зимы, особенно в случае очень холодной погоды и роста спроса на энергоносители в Китае, что будет вызывать всплески цен. Возможный рост цен на продовольствие в случае, если не удастся продлить Черноморскую зерновую инициативу, окажет дополнительное давление на страны с низким доходом, которые испытывают нехватку продовольствия и имеют ограниченные бюджетные возможности, чтобы смягчить последствия для домашних хозяйств и предприятий. С повышением цен на продовольствие и топливо могут усиливаться социальные волнения.
- *Критическая долговая ситуация.* С октября спреды по суверенным облигациям стран с формирующимся рынком и развивающихся стран незначительно снизились на фоне смягчения глобальных финансовых условий (вставка 1) и снижения курса доллара. По оценкам, порядка 15 процентов стран с низким доходом находятся в критической долговой ситуации, еще 45 процентов подвергаются высокому риску критической долговой ситуации, и примерно 25 процентов стран с формирующимся рынком также подвергаются высокому риску. Сочетание высоких уровней задолженности в связи с пандемией, более низких темпов роста и более высокой стоимости заимствований

повышает уязвимость этих стран, особенно тех, которые имеют значительные краткосрочные потребности в долларовом финансировании.

- *Сохранение инфляции.* Сохранение жестких условий на рынке труда может привести к более сильному, чем ожидалось, росту заработной платы. Более высокие, чем ожидалось, цены на нефть, газ и продовольствие в связи с войной в Украине или более быстрым восстановлением темпов роста Китая могут вновь повысить общую инфляцию и оказать воздействие на базовую инфляцию. Такое развитие событий может привести к ослаблению фиксации инфляционных ожиданий и потребовать еще более жесткой денежно-кредитной политики.
- *Внезапная переоценка на финансовом рынке.* Преждевременное смягчение финансовых условий в ответ на данные о снижении общей инфляции может осложнить реализацию антиинфляционной политики и потребовать дополнительного ужесточения денежно-кредитной политики. По той же причине публикация неблагоприятных данных об инфляции может спровоцировать внезапную переоценку активов и повысить волатильность на финансовых рынках. Такие колебания могут осложнить ситуацию с ликвидностью и функционирование критически важных рынков, что окажет воздействие на реальную экономику.
- *Геополитическая фрагментация.* Война в Украине и связанные с ней международные санкции, призванные оказать на Россию давление в целях прекращения боевых действий, разделяют мировую экономику на блоки и усиливают существовавшую ранее геополитическую напряженность, например, связанную с торговым спором между США и Китаем. Фрагментация может усилиться, сопровождаясь новыми ограничениями на трансграничное движение капитала, работников и международных платежей, и создать препятствия многостороннему сотрудничеству в деле обеспечения глобальных общественных благ<sup>1</sup>. Издержки такой фрагментации особенно высоки в краткосрочной перспективе, поскольку для замены нарушенных трансграничных потоков требуется время.

### Приоритетные задачи экономической политики

*Обеспечение глобальной дезинфляции.* Для большинства стран приоритетом остается достижение устойчивого снижения инфляции до целевых уровней. Повышение реальных директивных ставок и поддержание их выше нейтральных уровней вплоть до явного снижения базовой инфляции предотвратит риски ослабления фиксации инфляционных ожиданий. Четкое информирование со стороны центрального банка и надлежащая реакция на изменения в данных помогут сохранить фиксацию инфляционных ожиданий и уменьшить давление на заработную плату и цены. Балансы центральных банков должны быть тщательно расчищены на фоне рисков для рыночной ликвидности. Постепенное и устойчивое ужесточение налогово-бюджетной политики будет способствовать охлаждению спроса и ограничению нагрузки на денежно-кредитную политику в борьбе с инфляцией. В странах, где объем производства остается ниже потенциального, а инфляция находится под контролем, может быть целесообразным сохранение адаптивной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

---

<sup>1</sup> См. раздел «Геоэкономическая фрагментация и будущее многостороннего подхода» документа персонала МВФ для широкого обсуждения 2023/001.

*Сдерживание новой волны COVID-19.* Для борьбы с продолжающейся пандемией требуются скоординированные усилия по расширению доступа к вакцинам и лекарствам в странах, где охват остается низким, а также принятие мер по обеспечению готовности к пандемии, включая глобальные усилия по секвенированию и обмену данными. В *Kumae* сосредоточение усилий по вакцинации на незащищенных группах населения и поддержание достаточно высокого охвата населения повторными прививками и противовирусными препаратами позволит свести к минимуму риски тяжелых последствий для здоровья населения и обеспечить восстановление экономики с благоприятными трансграничными вторичными эффектами.

*Обеспечение финансовой стабильности.* В зависимости от ситуации в конкретной стране макропруденциальные инструменты могут использоваться для борьбы с очагами повышенной уязвимости финансового сектора. Обоснованными мерами являются отслеживание ситуации в жилищном секторе и проведение стресс-тестов в тех странах, где цены на жилье значительно выросли за последние несколько лет. В *Kumae* одним из приоритетов является принятие центральным правительством мер по разрешению кризиса в секторе недвижимости и снижению риска вторичных эффектов для финансовой стабильности и роста, в том числе путем укрепления временных механизмов защиты покупателей еще строящегося жилья от риска несдачи объекта и реструктуризации испытывающих проблемы застройщиков. В глобальном масштабе меры регулирования финансового сектора, введенные после мирового финансового кризиса, способствовали повышению устойчивости банковских секторов во время пандемии, но необходимо устранить пробелы в данных и надзоре в менее регулируемом секторе небанковских финансовых организаций, где возможно незаметное накопление рисков. Недавние потрясения на рынке криптовалют также свидетельствуют о настоятельной необходимости введения общих стандартов и усиления надзора за криптоактивами.

*Восстановление устойчивости долговой ситуации.* Более низкие темпы роста и более высокая стоимость заимствований привели к повышению коэффициентов государственного долга в ряде стран. В тех случаях, когда уровень долга является неустойчивым, осуществление реструктуризации или перепрофилирования на раннем этапе в рамках комплекса реформ (включая бюджетную консолидацию и реформы со стороны предложения, способствующие росту) может предотвратить необходимость более дестабилизирующей корректировки в дальнейшем.

*Оказание поддержки незащищенным слоям населения.* Резкий рост мировых цен на энергоносители и продовольствие вызвал кризис стоимости жизни. Правительства приняли оперативные меры, оказав поддержку домашним хозяйствам и компаниям, что помогло смягчить последствия для роста экономики и в некоторых случаях посредством регулирования цен ограничило передачу воздействия цен на энергоносители на общую инфляцию. Временные и широкомасштабные меры становятся все более дорогостоящими и должны быть отменены и заменены целенаправленными подходами. Сохранение ценового сигнала в отношении энергоносителей будет способствовать снижению энергопотребления и ограничит риски дефицита. Адресность может быть обеспечена с помощью систем социальной защиты, таких как денежные трансферты домашним хозяйствам, которые отвечают соответствующим требованиям исходя из их дохода или демографических характеристик, или путем трансфертов через электроэнергетические компании исходя из потребления энергии в прошлом. Субсидии должны быть временными и компенсироваться мерами, приносящими

ДОХОД, включая, в соответствующих случаях, единовременные солидарные налоги с домашних хозяйств и компаний с высокими доходами.

*Усиление предложения.* Меры политики в области предложения могут устранить основные структурные факторы, препятствующие росту, включая влияние на рынок, стремление к получению ренты, жесткое регулирование и планирование, а также неэффективную систему образования, и способствовать повышению устойчивости, сокращению числа узких мест и смягчению ценового давления. Согласованные действия по привлечению инвестиций в цепочке поставок «зеленых» энергетических технологий укрепят энергетическую безопасность и будут способствовать прогрессу в деле перехода к «зеленой» экономике.

*Укрепление многостороннего сотрудничества* — Необходимы срочные действия для ограничения рисков, связанных с геополитической фрагментацией, и для обеспечения сотрудничества в фундаментальных областях, представляющих общий интерес.

- *Сдерживание пандемии.* Глобальная координация необходима для устранения узких мест в глобальном распределении вакцин и средств лечения. Также по-прежнему важное значение имеет общественная поддержка разработки новых технологий создания вакцин и планирования систематических мер реагирования на предстоящие эпидемии.
- *Решение проблемы задолженности.* Был достигнут прогресс в отношении стран, обратившихся с просьбой об урегулировании задолженности в рамках инициативы «Общая основа» Группы 20-ти, и для ее укрепления потребуются дополнительные действия. Необходимо также согласовать механизмы урегулирования задолженности в более широком круге стран, включая страны со средним доходом, которые не отвечают требованиям для участия в «Общей основе». Кредиторы, не входящие в Парижский клуб, и частные кредиторы призваны сыграть важную роль в обеспечении скоординированных, эффективных и своевременных процессов урегулирования задолженности.
- *Укрепление мировой торговли.* Укрепление мировой торговой системы позволит устранить риски, связанные с фрагментацией торговли. Это может быть достигнуто путем отмены ограничений на экспорт продовольствия и других основных товаров, таких как лекарственные препараты, совершенствования правил Всемирной торговой организации (ВТО) в таких важнейших областях, как сельскохозяйственные и промышленные субсидии, заключения и осуществления новых соглашений на основе ВТО и полного восстановления системы урегулирования споров ВТО.
- *Использование глобальной системы финансовой безопасности.* В условиях череды потрясений для мировой экономики целесообразно в полном объеме использовать глобальную систему финансовой безопасности, в том числе путем упреждающего применения превентивных финансовых механизмов МВФ и направления помощи международного сообщества странам с низким доходом, сталкивающимся с потрясениями.
- *Ускорение перехода к «зеленой» экономике.* Для достижения целей правительств в области изменения климата необходимо быстро реализовать заслуживающие доверия меры по смягчению последствий. Международная координация в области установления тарифов на выбросы углерода или эквивалентных мер будет способствовать более быстрой декарбонизации. Глобальное сотрудничество необходимо для повышения устойчивости к климатическим потрясениям, в том числе путем оказания помощи уязвимым странам.

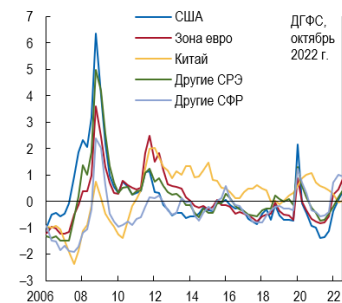
В целом риски для финансовой стабильности остаются повышенными на фоне пересмотра инвесторами своих прогнозов инфляции и денежно-кредитной политики. Глобальные финансовые условия несколько улучшились после публикации «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» в октябре 2022 года, что в значительной степени обусловлено изменением ожиданий рынка относительно цикла процентных ставок (рис. 1.1). В то время как ожидаемый максимальный уровень директивных ставок — конечная ставка — вырос, теперь рынки также ожидают, что впоследствии ставки снизятся значительно быстрее и больше, чем прогнозировалось в октябре (рис. 1.2). В результате глобальная доходность облигаций в последнее время снизилась, спреды по корпоративным облигациям сократились, а фондовые рынки восстановились. Тем не менее, центральные банки, вероятно, продолжат ужесточать денежно-кредитную политику для борьбы с инфляцией, и в крупных странах с развитой экономикой усилились опасения, что эта ограничительная направленность может привести экономику к рецессии.

Замедление совокупного спроса и более слабые, чем ожидалось, показатели инфляции в некоторых крупных странах с развитой экономикой вызвали у инвесторов ожидания дальнейшего замедления темпов предстоящего повышения директивных ставок. Прогнозы доходов компаний были снижены в связи с неблагоприятным воздействием замедления спроса, а коэффициенты прибыльности в большинстве регионов сократились. Кроме того, растет вероятность рецессии на основе данных опросов, особенно в США и Европе.

При этом сохраняются риски превышения прогноза инфляции. Несмотря на замедление темпов общей инфляции в последнее время, базовая инфляция в большинстве регионов остается стабильно высокой, на рынках труда сохраняются жесткие условия, цены на энергоносители по-прежнему находятся под давлением из-за продолжающейся войны России в Украине, и возможно возобновление перебоев в цепочке поставок. Для удержания этих рисков под контролем, вероятно, потребуется дальнейшее ужесточение финансовых условий. В противном случае центральным банкам, возможно, придется еще больше повысить директивные ставки для достижения своих целевых показателей инфляции.

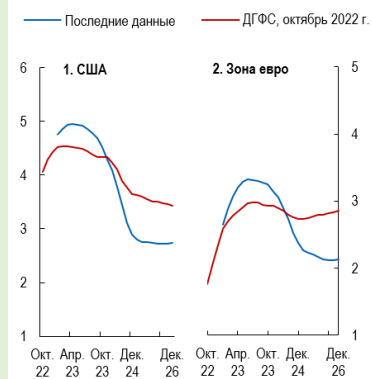
На фоне напряженности, связанной с растущими рисками рецессии и неопределенностью в отношении денежно-кредитной политики, на рынках наблюдается значительная волатильность. Хотя многие центральные банки в странах с развитой экономикой снизили размер повышений ставок, они также прямо заявили, что им нужно будет поддерживать ставки на более высоком уровне в течение более длительного времени, чтобы снизить

Рисунок 1.1. Глобальные финансовые условия: отдельные регионы (Стандартные отклонения от среднего)



Источники: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, национальные источники данных и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. СРЭ — страны с развитой экономикой, СФР — страны с формирующимся рынком.  
ДГФС — Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности.

Рисунок 1.2. Подразумеваемые рынком ожидания в отношении директивных ставок (В процентах)



Источники: Bloomberg Finance L.P. и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. ДГФС — Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности.

инфляцию. Цены на рискованные активы могут значительно снизиться в случае дальнейшего сокращения прибыли, или если инвесторы пересмотрят свои прогнозы денежно-кредитной политики с учетом сообщений центральных банков. В глобальном масштабе частичное ослабление доллара после периода роста способствовало недавнему смягчению условий на рынке за счет повышения склонности к риску, а центральные банки некоторых стран с формирующимся рынком приостановили ужесточение политики на фоне предварительных признаков того, что инфляция, возможно, достигла пика.

**Волатильность финансовых рынков, как ожидается, останется повышенной и может усилиться в связи с дефицитом ликвидности на рынке.** Для некоторых классов активов (таких как казначейские ценные бумаги США) ликвидность упала до минимальных уровней, отмечавшихся в марте 2020 во время пандемии COVID-19. В условиях происходящего сокращения балансов центральных банков («количественное ужесточение») ожидается сохранение сложной ситуации с ликвидностью на рынке.