

# ВВЕДЕНИЕ

## **Мировая экономика сохраняет устойчивость, несмотря на неравномерные темпы роста, но предстоит решать трудные задачи**

Мировая экономика сохраняет удивительную устойчивость, при этом рост остается стабильным по мере возвращения инфляции к целевому уровню. Этот путь был насыщен событиями, начиная со сбоев в цепочках поставок после пандемии, развязанной Россией войны против Украины, которая привела к глобальному энергетическому и продовольственному кризису, и значительного всплеска инфляции, за которым последовало ужесточение денежно-кредитной политики, произошедшее одновременно во всем мире.

Тем не менее, несмотря на многочисленные мрачные прогнозы, миру удалось избежать рецессии, банковская система в целом оказалась устойчивой, а крупнейшие страны с формирующимся рынком не испытали внезапного прекращения притока капитала. Кроме того, всплеск инфляции, несмотря на его серьезность и связанный с ним кризис стоимости жизни, не привел к возникновению неконтролируемой инфляционной спирали (см. октябрьский выпуск доклада *«Перспективы развития мировой экономики»* 2022 года). Вместо этого глобальная инфляция снижается почти столь же быстрыми темпами, какими она повысилась.

В годовом исчислении в конце 2022 года рост мировой экономики прошел нижнюю точку в 2,3 процента вскоре после того, как медианный общий уровень инфляции достиг максимального уровня в 9,4 процента. Согласно нашим последним прогнозам, рост в 2024 и 2025 годах останется на стабильном уровне примерно 3,2 процента, при этом медианный общий уровень инфляции снизится с 2,8 процента в конце 2024 года до 2,4 процента в конце 2025 года. Большинство показателей говорят о вероятности «мягкой посадки».

Рынки с энтузиазмом отреагировали на перспективы сворачивания центральными банками жесткой денежно-кредитной политики. Финансовые условия смягчились, котировки акций повысились, потоки капитала в большинство стран с формирующимся рынком, кроме Китая, увеличиваются, а некоторые страны с низким доходом и страны с пограничной экономикой вновь получили доступ к рынку (см. апрельский выпуск *«Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности»* 2024 года).

Еще более обнадеживающим является то, что сейчас, по нашим оценкам, долговременный экономический ущерб от пандемии (прогнозируемое падение объема производства относительно значений, прогнозировавшихся до пандемии) будет менее значительным для большинства стран и регионов, особенно для стран с формирующимся рынком, отчасти благодаря устойчивому росту занятости. Удивительным образом рост экономики США уже превзошел существовавшую до пандемии тенденцию.

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Устойчивый экономический рост и ускорение снижения темпов инфляции говорят о благоприятном изменении ситуации с предложением, в том числе ослаблении произошедших ранее ценовых потрясений на рынке энергоносителей и заметном оживлении предложения рабочей силы благодаря значительному притоку иммигрантов во многие страны с развитой экономикой. Решительные меры денежно-кредитной политики, а также усовершенствование основ денежно-кредитной политики, особенно в странах с формирующимся рынком, помогли зафиксировать инфляционные ожидания. Однако, как отмечается в главе 2 этого доклада, передача воздействия денежно-кредитной политики, возможно, в этот раз была более сдержанной в таких странах, как США, в которых увеличение доли ипотечных кредитов с фиксированной процентной ставкой и снижение уровней задолженности домашних хозяйств после мирового финансового кризиса могут до сих пор ограничивать сдерживающее воздействие на совокупный спрос.

Несмотря на эти позитивные изменения, сохраняются многочисленные проблемы и необходимы решительные действия.

Во-первых, несмотря на обнадеживающие тенденции, мы еще не преодолели инфляцию. Некоторое беспокойство вызывают несколько повысившиеся последние значения медианной общей и базовой инфляции. Это может быть временным явлением, однако есть основания сохранять бдительность. Большая часть положительных изменений динамики инфляции связана со снижением цен на энергоносители и продовольственной инфляции ниже среднего значения за прошлые периоды. Последнему способствовало ослабление трений в цепочках поставок, а также снижением экспортных цен на китайские товары. Однако инфляция в сфере услуг остается (в некоторых случаях упорно) высокой и может помешать процессу дезинфляции. Понижение инфляции до целевого уровня остается приоритетной задачей.

Во-вторых, глобальная картина может скрывать резкие различия между странами. Недавние исключительные показатели США, несомненно, выглядят впечатляюще и являются важным фактором роста мировой экономики, однако они также связаны с сильными факторами спроса, включая курс налогово-бюджетной политики, не соответствующий долгосрочной устойчивости государственных финансов (см. апрельский выпуск доклада «*Бюджетный вестник*» 2024 года). Это повышает краткосрочные риски для снижения темпов инфляции, а также долгосрочные бюджетные риски и риски для финансовой стабильности в мировой экономике, поскольку угрожает повышением стоимости финансирования в мире. Чем-то придется пожертвовать.

В зоне евро темпы роста в этом году повысятся, но с очень низких уровней, поскольку остаточное влияние жесткой денежно-кредитной политики и стоимости энергоносителей в прошлые периоды, а также планируемая бюджетная консолидация оказывают негативное воздействие на экономическую активность. Продолжение быстрого роста заработной платы и устойчивая инфляция в сфере

услуг могут задержать возвращение инфляции к целевому уровню. Однако, в отличие от США, пока что мало что указывает на перегрев экономики, и Европейскому центральному банку также необходимо будет осторожно просчитывать свой переход к смягчению денежно-кредитной политики, чтобы избежать избыточного замедления экономического роста и установления инфляции ниже целевого показателя. Хотя рынки труда представляются сильными, эта прочность может оказаться иллюзорной, если окажется, что европейские компании накапливали трудовые ресурсы в ожидании подъема экономической активности, который не материализуется.

На экономику Китая негативно влияет затяжной спад в его секторе недвижимости. Подъемы и спады в кредитной сфере никогда сами не проходят быстро, и этот случай не является исключением. Внутренний спрос останется низким в течение некоторого времени, если с помощью решительных мер и реформ не устранить его первопричины. Динамика государственного долга также вызывает опасения, особенно если кризис в секторе недвижимости перерастет в кризис финансов местных органов государственного управления. В условиях пониженного внутреннего спроса может повыситься внешний профицит. Существует риск, что это приведет к еще большему обострению торговых споров в уже напряженных геополитических условиях.

В то же время многие другие крупные страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны демонстрируют сильные результаты, иногда даже извлекая пользу из изменения конфигурации глобальных цепочек поставок и усиления торговых споров между Китаем и США. Как отмечается в главе 4 этого доклада, влияние этих стран на мировую экономику увеличивается, и они будут играть еще более значительную роль в поддержании роста мировой экономики в ближайшие годы.

Тревожным изменением является увеличение разрыва между многими странами с низким доходом и остальным миром. Прогноз роста экономики этих стран пересмотрен в сторону понижения, а прогноз инфляции повышен. Что еще хуже, по сравнению с большинством других регионов, оценки долговременного ущерба для развивающихся стран с низким доходом, в том числе ряда крупных стран, пересмотрены в сторону повышения, указывая на то, что самые бедные страны по-прежнему не могут оправиться после пандемии и кризиса стоимости жизни. Кроме того, конфликты по-прежнему приводят к потере человеческих жизней и росту неопределенности. Инвестиции в структурные реформы в целях стимулирования способствующих росту внутренних и прямых иностранных инвестиций, а также усиление мобилизации внутренних ресурсов в этих странах могут помочь регулировать стоимость заимствований и снижать потребности в финансировании, при этом достигая целей в области развития. Нужно также стремиться повысить качество человеческого капитала их многочисленного молодого населения.

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

В-третьих, на фоне снижения инфляции реальные процентные ставки повысились, и динамика государственного долга стала менее благоприятной, в частности для стран с формирующимся рынком с высоким уровнем задолженности. Странам следует уделить внимание восстановлению бюджетных резервов. Внушающая доверие бюджетная консолидация поможет снизить стоимость финансирования и повысить финансовую стабильность. В мире с участившимися негативными шоками предложения и ростом бюджетных потребностей для обеспечения систем социальной защиты, адаптации к изменению климата, цифровой трансформации, энергетической безопасности и обороны это должно стать приоритетной задачей экономической политики. Тем не менее это далеко не простая задача: как отмечается в апрельском выпуске доклада *«Перспективы развития мировой экономики»* 2023 года, бюджетная консолидация может иметь успех только в том случае, когда она вызывает доверие и когда проводится в условиях роста экономики, а не когда рынки диктуют свои условия. В странах, в которых инфляция находится под контролем, и которые проводят многолетнюю работу по восстановлению бюджетных резервов, денежно-кредитная политика может помочь поддерживать экономическую активность. В качестве примера для подражания можно вспомнить успешное проведение бюджетной консолидации и смягчения денежно-кредитной политики в США в 1993 году.

В-четвертых, среднесрочные перспективы роста экономики остаются беспрецедентно слабыми. В главе 3 этого доклада подробно рассматриваются различные факторы этого замедления. Основной причиной является снижение роста совокупной факторной производительности. Значительная часть этого снижения связана с увеличением нерационального распределения капитала и трудовых ресурсов в секторах и странах. Облегчение более быстрого и более эффективного распределения ресурсов может способствовать повышению экономического роста. Много надежд возлагается на то, что искусственный интеллект (ИИ) обеспечит значительный прирост производительности в среднесрочной перспективе. Это возможно, однако велика вероятность серьезных нарушений в функционировании рынка труда и финансового рынка. Для использования потенциала ИИ на общее благо от стран потребуется усовершенствовать свою цифровую инфраструктуру, инвестировать в человеческий капитал и согласовать глобальные правила игры. Среднесрочные перспективы экономического роста также страдают от усиления геоэкономической фрагментации и всплеска числа торговых ограничений и мер промышленной политики с 2019 года. В итоге глобальные торговые связи уже претерпевают изменения, что может привести к снижению эффективности. Однако более значительный ущерб наносится глобальному сотрудничеству и многостороннему подходу.

Наконец, необходимы огромные глобальные инвестиции в «зеленое» и устойчивое к изменению климата будущее. Сокращение выбросов не мешает экономическому росту, о чем свидетельствуют последние десятилетия, в течение которых

экономический рост стал в значительно меньшей степени сопряжен с интенсивностью выбросов. Тем не менее уровень выбросов до сих пор повышается. Многие еще необходимо сделать и сделать быстро. В странах с развитой экономикой и Китае «зеленые» инвестиции растут значительными темпами. Сокращение субсидий на вредоносное ископаемое топливо может помочь создать необходимое бюджетное пространство для дополнительных «зеленых» инвестиций. Наибольшие усилия должны приложить другие страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны, которым необходимо значительно повысить рост своих «зеленых» инвестиций и сократить свои инвестиции в ископаемое топливо. Для этого потребуется передача технологий другими странами с развитой экономикой и Китаем, а также значительное финансирование, большей частью от частного сектора, но частично и льготное.

В этих вопросах, а также множестве других, едва ли можно рассчитывать на достижение прогресса без опоры на многосторонние системы и сотрудничество.

Пьер-Оливье Гуриша,  
*экономический советник*