

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ БЮЛЛЕТЕНЬ

Непростая ситуация в мировой
экономике

ИЮЛЬ
2024



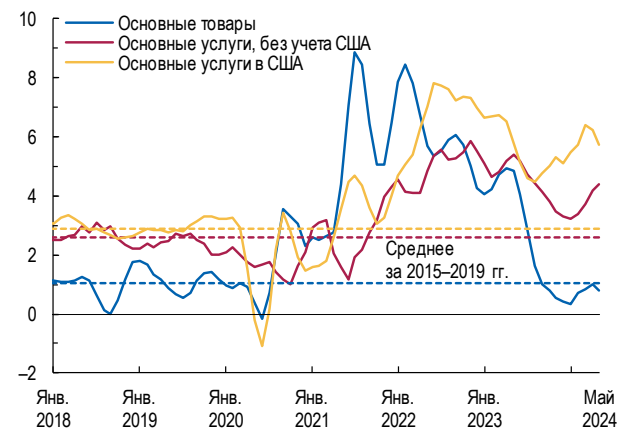
Непростая ситуация в мировой экономике

Ожидается, что темпы роста мировой экономики будут соответствовать прогнозу, представленному в апрельском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2024 года, — 3,2 процента в 2024 году и 3,3 процента в 2025 году. Однако неодинаковая динамика активности в начале года несколько сократила разницу в объеме производства между странами, при этом циклические факторы ослабевают, а активность все больше соответствует своему потенциалу. Инфляция цен на услуги сдерживает ход дезинфляции, что усложняет нормализацию денежно-кредитной политики. Таким образом, риски повышения инфляции возросли, что увеличивает вероятность еще более продолжительного сохранения повышенных процентных ставок в условиях усиления торговых споров и роста неопределенности в экономической политике. Для регулирования этих рисков и сохранения темпов роста комплекс мер политики должен проводиться в четкой последовательности в целях достижения стабильности цен и пополнения сократившихся резервов.

Глобальная активность и мировая торговля укрепились в начале года, причем росту торговли способствовал значительный объем экспорта из Азии, особенно в технологическом секторе. По сравнению с прогнозом в апрельском выпуске ПРМЭ 2024 года *темпы экономического роста в первом квартале* во многих странах были неожиданно высокими, хотя в Японии и США они были заметно ниже прогнозов. В США после продолжительного периода значительного превышения прогнозов роста произошло неожиданно резкое его замедление, вызванное сокращением потребления и отрицательным вкладом чистого объема торговли. В Японии более низкие, чем прогнозировалось, темпы роста были вызваны временными перебоями в поставках, связанными с закрытием одного из крупных автомобильных заводов в первом квартале. При этом в Европе появились первые признаки восстановления роста, чему способствовало усиление активности в сфере услуг. В Китае восстановление внутреннего потребления способствовало превышению прогнозов роста в первом квартале при поддержке временного, как представлялось, роста экспорта, который с задержкой отреагировал на повышение мирового спроса в прошлом году. Эти события несколько сократили разницу в динамике производства между странами, при этом циклические факторы ослабевают, а активность больше соответствует своему потенциалу.

В то же время темпы *глобальной дезинфляции* замедляются, указывая на наличие препятствий на ее пути. Это отражает различную отраслевую динамику: сохранение превышающей средний показатель инфляции цен на услуги, которую в некоторой степени уравнивает усиление дезинфляции цен на товары (рис. 1). Сохраняется активный рост номинальной

Рисунок 1. Последовательная базовая инфляция
(В процентах, за три месяца по отношению к предыдущим трем месяцам, в годовом исчислении)



Источники: Haver Analytics и расчеты сотрудников МВФ.

Примечание. Эти два агрегата являются средними значениями, взвешенными по паритету покупательной способности. Выборка включает 11 стран с развитой экономикой и 9 стран с формирующимся рынком и развивающихся стран, на долю которых приходится примерно 55 процентов мирового объема производства в 2021 году по паритету покупательной способности.

заработной платы, в некоторых странах превышающий инфляцию цен, что отчасти вызвано результатами переговоров о заработной плате в начале этого года и тем фактом, что краткосрочные инфляционные ожидания по-прежнему выше целевого показателя. Рост последовательной инфляции в США в течение первого квартала задержал нормализацию политики. В результате этого другие страны с развитой экономикой, такие как страны еврозоны и Канада, где замедление трендовой инфляции более соответствует ожиданиям, оказались впереди США в цикле смягчения политики. В то же время ряд центральных банков стран с формирующимся рынком по-прежнему проявляют осторожность в отношении снижения ставок по причине внешних рисков, вызванных изменением разницы в процентных ставках и связанным с этим снижением курсов валют этих стран по отношению к доллару.

Глобальные финансовые условия остаются благоприятными. Несмотря на то, что доходность по более долгосрочным инструментам в целом имела тенденцию к росту параллельно с пересмотром направлений политики, финансовые условия оставались благоприятными и в целом на уровне прогнозов в апрельском ПРМЭ благодаря стабильно высокой стоимости акций компаний (см. вставку 1). Однако увеличение доходности, вероятно, окажет давление на бюджетную дисциплину, с которой некоторые страны уже испытывают трудности в связи с их неспособностью сдерживать расходы или повысить налоги.

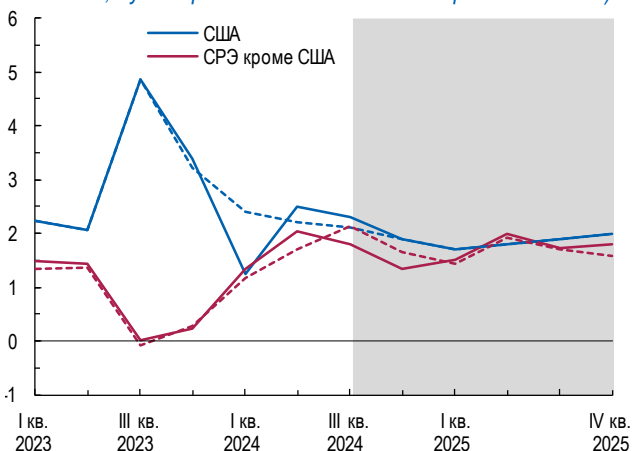
Повышение и снижение прогнозов

Прогнозы персонала МВФ основаны на пересмотре прогнозов цен на сырьевые товары в сторону повышения, включая рост цен на нетопливные товары на 5 процентов в 2024 году. Ожидается, что цены на энергоносители в 2024 году снизятся примерно на 4,6 процента (меньше, чем прогнозировалось в апрельском выпуске ПРМЭ); этот прогноз отражает повышенные цены на нефть вследствие резких сокращений добычи ОПЕК+ (Организация стран — экспортеров нефти, а также Россия и другие экспортеры нефти, не входящие в ОПЕК) и понизившегося, но по-прежнему сохраняющегося ценового давления в связи с конфликтом на Ближнем Востоке. Во второй половине 2024 года по-прежнему ожидается снижение ставок в рамках денежно-кредитной политики основных центральных банков, при этом расхождение в темпах нормализации отражает разные показатели инфляции.

Ожидается сохранение стабильных темпов экономического роста. Прогноз роста мировой экономики в целом не изменился по сравнению с апрелем: 3,2 процента в 2024 году и 3,3 процента в 2025 году (таблица 1). Однако за этим скрывается изменение структуры роста вследствие взаимокомпенсирующих пересмотров прогнозов.

В *странах с развитой экономикой* в ближайшие кварталы ожидается сближение темпов роста (рис. 2). Прогноз роста в *США* в 2024 году снижен до 2,6 процента (на 0,1 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в апреле) в связи с более медленным, чем ожидалось, ростом в начале года. В 2025 году ожидается

Рисунок 2. Пересмотр темпов роста с апреля
(В процентах; сплошная линия — Бюллетень ПРМЭ за июль 2024 года, пунктирная линия — ПРМЭ за апрель 2024 года)



Источник: расчеты персонала МВФ.
Примечание. Затененная область означает прогноз. Данные за II кв. 2024 года являются оценочными. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики»; СРЭ — страны с развитой экономикой.

замедление роста до 1,9 процента за счет охлаждения рынка труда, замедления потребления и постепенного начала ужесточения налогово-бюджетной политики. К концу 2025 года прогнозируется снижение темпов роста до уровня потенциала, что приведет к ликвидации положительного разрыва между фактическим и потенциальным объемом производства.

В *еврозоне* активность, похоже, прошла нижнюю точку спада. В соответствии с прогнозом, сделанным в апреле 2024 года, в 2024 году по-прежнему ожидается небольшое повышение на 0,9 процента (пересмотр в сторону повышения на 0,1 процентного пункта), обусловленное более сильным импульсом в сфере услуг и более высоким, чем ожидалось, чистым экспортом в первой половине года, а в 2025 году прогнозируется ускорение роста до 1,5 процента. В его основе лежит рост потребления благодаря повышению реальной заработной платы, а также увеличение инвестиций за счет более благоприятных условий финансирования на фоне постепенного смягчения денежно-кредитной политики в этом году. Сохраняющаяся слабость в обрабатывающей промышленности указывает на вероятность более медленного восстановления в таких странах, как *Германия*.

В *Японии* начиная со второго полугодия ожидается изменение тенденции частного потребления за счет значительного повышения заработной платы по итогам традиционных весенних переговоров. Но прогноз экономического роста в 2024 году снижен на 0,2 процентного пункта, и эта корректировка в сторону понижения в значительной степени связана с временными перебоями в поставках и слабыми частными инвестициями в первом квартале.

Прогноз роста в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* пересмотрен в сторону повышения; прогнозируемое повышение темпов обусловлено усилением активности в Азии, особенно в Китае и Индии. Прогноз роста в 2024 году для *Китая* повышен до 5 процентов, в первую очередь в связи с восстановлением частного потребления и значительным экспортом в первом квартале. В 2025 году рост ВВП, по прогнозам, замедлится до 4,5 процента, а в среднесрочной перспективе продолжит замедляться до 3,3 процента к 2029 году по причине таких неблагоприятных факторов, как старение населения и замедление роста производительности. Прогноз роста в *Индии* в этом году также был повышен до 7,0 процента; данное изменение обусловлено влиянием повышений прогнозов роста в 2023 году и улучшением перспектив частного потребления, особенно в сельских районах.

Что касается *Латинской Америки и Карибского бассейна*, то прогноз роста на 2024 год для *Бразилии* был пересмотрен в сторону снижения ввиду краткосрочных последствий наводнений и для *Мексики* вследствие снижения спроса. Но прогноз на 2025 год для Бразилии был пересмотрен в сторону повышения с учетом восстановления после наводнений и благоприятных структурных факторов (например, ускорения добычи углеводородов). Если говорить о *Ближнем Востоке и Центральной Азии*, то на их перспективы роста продолжают оказывать негативное влияние добыча нефти и региональные конфликты. Прогноз роста на 2024 год в *Саудовской Аравии* пересмотрен в сторону снижения на 0,9 процентного пункта; данная корректировка отражает главным образом продление срока действия сокращения добычи нефти. Прогноз роста в *Судане* значительно снижен, поскольку продолжающийся конфликт наносит экономике все больший ущерб. Прогноз роста в *странах Африки к югу от Сахары* пересмотрен в сторону снижения, главным образом в результате снижения прогноза роста в *Нигерии* на 0,2 процентного пункта на фоне более слабой, чем ожидалось, активности в первом квартале текущего года.

Восстановление торговли. Ожидается, что рост мировой торговли в 2024–2025 годах восстановится примерно до $3\frac{1}{4}$ процента в год (после квазистагнации в 2023 году) и снова сравняется с ростом мирового ВВП. Ожидается, что повышение в первом квартале этого года в дальнейшем станет более умеренным, поскольку активность в обрабатывающей промышленности остается пониженной. Несмотря на резкий рост ограничений на трансграничную торговлю, наносящий ущерб торговле между блоками, занимающими разные геополитические позиции, прогноз предусматривает сохранение стабильного глобального отношения торговли к ВВП.

Мировая инфляция продолжит снижаться. Пересмотренный прогноз предусматривает замедление темпов дезинфляции в странах с развитой экономикой в 2024 и 2025 годах. Это связано с текущими ожиданиями более устойчивой инфляции цен на услуги и более высоких цен на сырьевые товары. Однако постепенное охлаждение рынков труда, наряду с ожидаемым снижением цен на энергоносители, должно вернуть общую инфляцию к целевому уровню к концу 2025 года. Ожидается, что в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах инфляция останется более высокой (и будет снижаться медленнее), чем в странах с развитой экономикой. Однако в медианной стране из группы стран с формирующимся рынком и развивающихся стран инфляция уже близка к допандемическому уровню, отчасти благодаря снижению цен на энергоносители.

Сохранение рисков

В целом, риски для прогноза остаются сбалансированными, как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2024 года, но некоторые краткосрочные риски стали более заметными. К ним относятся риски превышения прогнозов инфляции, связанные с отсутствием прогресса в области дезинфляции в сфере услуг и ценовым давлением, вызванным возобновлением торговых споров или геополитической напряженности. Риски устойчивой инфляции в секторе услуг связаны как с ценообразованием, так и с заработной платой, учитывая, что на рабочую силу приходится высокая доля затрат в этом секторе. Если ускорение темпов роста номинальной заработной платы, которое в некоторых случаях отражает догоняющее увеличение реальной заработной платы, сопровождается низкой производительностью, компаниям может быть трудно сдерживать рост цен, особенно в тех случаях, когда норма прибыли и без того невелика. Это может привести к еще большей устойчивости инфляции заработной платы и цен. Эскалация напряженности в сфере торговли может еще больше повысить краткосрочные риски инфляции за счет увеличения стоимости импортных товаров по всей цепочке поставок. Неровности на оставшейся траектории дезинфляции могут дестабилизировать возвращение к ценовой стабильности, если краткосрочные инфляционные ожидания повысятся в результате разочаровывающих данных об инфляции.

Риск повышенной инфляции усилил перспективы сохранения повышенных процентных ставок в течение *еще* более длительного времени, что, в свою очередь, увеличивает внешние, фискальные и финансовые риски. Длительное повышение курса доллара США в связи с разницей в процентных ставках может дестабилизировать потоки капитала и помешать запланированному смягчению денежно-кредитной политики, что может негативно сказаться на экономическом росте. Устойчиво высокие процентные ставки могут привести к дальнейшему росту стоимости заимствований и повлиять на финансовую стабильность, если улучшения в бюджетной сфере не компенсируют повышение реальных ставок на фоне снижения потенциальных темпов роста (см. [блог МВФ](#)).

Возможность значительных перемен курса экономической политики в результате проходящих в этом году выборов с негативными вторичными эффектами для остального мира усиливает неопределенность в отношении базового прогноза. Эти потенциальные сдвиги влекут за собой риски расточительного использования бюджетных средств, которые ухудшат динамику долга с отрицательным влиянием на долгосрочную доходность и усилением протекционизма. Торговые пошлины наряду с расширением промышленной политики во всем мире могут привести к вредным трансграничным вторичным эффектам, а также вызвать ответные меры, что приведет к дорогостоящей гонке по нисходящей. Напротив, политика, способствующая многостороннему подходу, и ускорение реализации макроструктурных реформ могут способствовать увеличению предложения и повышению производительности и роста, что создаст положительные вторичные эффекты во всем мире.

Как обеспечить экономике успех в будущем

В то время как разрыв в объеме производства начинает сокращаться, а инфляция отступает, перед директивными органами стоят две задачи: упорное восстановление стабильности цен и устранение последствий недавних кризисов, включая восполнение утраченных запасов прочности и устойчивое повышение темпов роста. В ближайшей перспективе для этого потребуются тщательная калибровка и определение последовательности мер политики. В тех странах, где материализовались риски превышения прогнозов инфляции (включая риски, возникающие по внешним каналам), центральные банки должны воздержаться от преждевременного смягчения и не исключать возможность дальнейшего ужесточения политики, если в нем возникнет необходимость. В тех случаях, когда данные об инфляции внушают оптимизм, указывая на устойчивое возвращение к стабильности цен, следует постепенно смягчать денежно-кредитную политику, что одновременно обеспечит возможности для необходимой бюджетной консолидации. Отклонения от намеченного курса налогово-бюджетной политики в некоторых странах за последний год могут потребовать значительно более жесткой, чем предполагалось, позиции. По мере сокращения возможностей для бюджетного маневра следует добросовестно выполнять обязательства по достижению целей бюджетной консолидации, чему должны способствовать прочные бюджетные основы и мобилизация ресурсов (см. главу 1 «Бюджетного вестника» за апрель 2024 года).

Наблюдаемые в последнее время расхождения в политике в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах демонстрируют необходимость регулирования рисков, связанных с волатильностью валютных курсов и потоков капитала. Поскольку главным фактором укрепления курса доллара остаются основные экономические показатели, уместно было бы позволить валютному курсу адаптироваться, используя при этом меры денежно-кредитной политики для удержания инфляции на уровне, близком к целевому показателю. Валютные резервы следует использовать разумно и сохранять для борьбы с потенциально еще более сильными оттоками капитала в будущем, как это предусмотрено принятым в МВФ Целостным подходом к политике. Насколько это возможно, макропруденциальная политика должна смягчать факторы уязвимости, связанные со значительным объемом долга, выраженного в иностранной валюте.

Помимо решения краткосрочных проблем, директивные органы должны *немедленно* принять меры для оживления ухудшающихся среднесрочных перспектив роста. Заметные различия в тенденциях производительности в разных странах после пандемии свидетельствуют о том,

что не все факторы являются циклическими и что необходимы решительные меры политики для повышения динамичности бизнеса и сокращения нерационального использования ресурсов в целях устранения слабых мест (см. главу 3 апрельского выпуска ПРМЭ 2024 года). Дальнейшее увеличение предложения рабочей силы, особенно за счет более полной интеграции женщин и иммигрантов (групп населения, в значительной мере способствующих экономической устойчивости в странах с развитой экономикой), позволит смягчить демографическое давление, способствуя повышению потенциальных темпов экономического роста. Хотя эмиграция молодого и образованного населения может неблагоприятно отразиться на странах происхождения, эти издержки можно смягчить. Возможными направлениями политики являются меры, которые помогают использовать сети диаспоры, максимально повысить выгоды от денежных переводов и расширить возможности на внутреннем рынке труда (см. главу 4 октябрьского выпуска ПРМЭ 2016 года).

Наконец, злоупотребление политикой, ориентированной на внутренние проблемы и внутренний рынок, ставит под угрозу способность решить такие глобальные проблемы, как изменение климата, в отношении которых насущное значение имеют многостороннее сотрудничество и торговля. Зачастую такие меры политики также неэффективны для решения внутренних проблем, поскольку они усиливают финансовое давление и чреваты дальнейшими искажениями, такими как нерациональное использование ресурсов. Таким образом, все страны должны сократить использование мер, вызывающих диспропорции в торговле, и вместо этого стремиться к укреплению многосторонней торговой системы.

БЮЛЛЕТЕНЬ «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ», ИЮЛЬ 2024 ГОДА

Таблица 1. Общий обзор прогнозов, приведенных в докладе «Перспективы развития мировой экономики»
(Процентное изменение, если не указано иное)

	По сравнению с предыдущим годом								
	Прогнозы				Отличие от прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ 2024 года 1/		IV кв. по сравнению с IV кв. 2/		
	2022 год	2023 год	2024 год	2025 год	2024 год	2025 год	2023 год	2024 год	2025 год
Мировой объем производства	3,5	3,3	3,2	3,3	0,0	0,1	3,3	3,2	3,2
Страны с развитой экономикой	2,6	1,7	1,7	1,8	0,0	0,0	1,7	1,8	1,8
США	1,9	2,5	2,6	1,9	-0,1	0,0	3,1	2,0	1,8
Зона евро	3,4	0,5	0,9	1,5	0,1	0,0	0,2	1,5	1,5
Германия	1,8	-0,2	0,2	1,3	0,0	0,0	-0,2	0,8	1,7
Франция	2,6	1,1	0,9	1,3	0,2	-0,1	1,2	0,8	1,5
Италия	4,0	0,9	0,7	0,9	0,0	0,2	0,7	0,5	1,3
Испания	5,8	2,5	2,4	2,1	0,5	0,0	2,1	2,3	2,1
Япония	1,0	1,9	0,7	1,0	-0,2	0,0	1,2	1,6	0,3
Соединенное Королевство	4,3	0,1	0,7	1,5	0,2	0,0	-0,2	1,5	1,6
Канада	3,8	1,2	1,3	2,4	0,1	0,1	1,0	2,2	2,2
Другие страны с развитой экономикой 3/	2,7	1,8	2,0	2,2	0,0	-0,2	1,7	1,9	2,8
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,1	4,4	4,3	4,3	0,1	0,1	4,7	4,3	4,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	4,4	5,7	5,4	5,1	0,2	0,2	5,9	5,3	5,0
Китай	3,0	5,2	5,0	4,5	0,4	0,4	5,4	4,6	4,9
Индия 4/	7,0	8,2	7,0	6,5	0,2	0,0	7,8	6,5	6,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	1,2	3,2	3,2	2,6	0,1	-0,2	4,1	2,3	3,7
Россия	-1,2	3,6	3,2	1,5	0,0	-0,3	4,8	1,8	1,7
Латинская Америка и Карибский бассейн	4,2	2,3	1,9	2,7	-0,1	0,2	1,5	2,5	2,5
Бразилия	3,0	2,9	2,1	2,4	-0,1	0,3	2,2	2,9	2,0
Мексика	3,7	3,2	2,2	1,6	-0,2	0,2	2,3	3,0	1,1
Ближний Восток и Центральная Азия	5,4	2,0	2,4	4,0	-0,4	-0,2	...	...	...
Саудовская Аравия	7,5	-0,8	1,7	4,7	-0,9	-1,3	-4,3	2,6	4,3
Африка к югу от Сахары	4,0	3,4	3,7	4,1	-0,1	0,1	...	...	...
Нигерия	3,3	2,9	3,1	3,0	-0,2	0,0	2,8	3,3	2,7
Южная Африка	1,9	0,7	0,9	1,2	0,0	0,0	1,3	1,3	0,9
<i>Для справки</i>									
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	3,0	2,7	2,7	2,8	0,0	0,1	2,8	2,7	2,8
Европейский союз	3,7	0,6	1,2	1,8	0,1	0,0	0,5	1,7	1,8
АСЕАН-5 5/	5,5	4,1	4,5	4,6	0,0	0,0	4,2	5,5	2,9
Ближний Восток и Северная Африка	5,4	1,8	2,2	4,0	-0,5	-0,2	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	4,0	4,4	4,2	4,2	0,1	0,1	4,7	4,3	4,4
Развивающиеся страны с низким доходом	4,2	3,9	4,4	5,3	-0,3	0,1	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги) 6/	5,6	0,8	3,1	3,4	0,1	0,1	...	...	...
Страны с развитой экономикой	6,2	0,1	2,5	2,8	0,3	-0,1	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,5	2,0	4,2	4,5	-0,1	0,5	...	...	...
Цены на биржевые товары									
Нефть 7/	39,2	-16,4	0,8	-6,0	3,3	0,3	-4,4	-2,4	-5,7
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом импорте биржевых товаров)	7,9	-5,7	5,0	1,6	4,9	2,0	-0,2	7,7	0,5
Мировые потребительские цены 8/	8,7	6,7	5,9	4,4	0,0	-0,1	5,8	5,5	3,6
Страны с развитой экономикой 9/	7,3	4,6	2,7	2,1	0,1	0,1	3,1	2,5	1,9
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 8/	9,8	8,3	8,2	6,0	-0,1	-0,2	8,0	8,0	4,9

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, существовавших с 22 апреля по 20 мая 2024 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики.

Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

1/ Отличие определяет округление показателей в текущем прогнозе и прогнозе в апрельском выпуске ПРМЭ 2024 года. На долю стран, прогнозы по которым были обновлены относительно прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ 2024 года, приходится приблизительно 90 процентов мирового ВВП, измеряемого на основе весов паритета покупательной способности.

2/ Квартальные оценки и прогнозы мирового объема производства (объема производства по странам с формирующимся рынком и развивающимся странам) 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». Экономический рост в Индии прогнозируется на уровне 7,3 процента в 2024 году и 6,5 процента в 2025 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 Falh и West Texas Intermediate. Средняя предполагаемая цена на нефть в долларах США за баррель, основанная на данных фьючерсных рынков (по состоянию на 20 мая 2024 года), составляет 81,26 доллара США в 2024 году и 76,39 доллара США в 2025 году.

8/ Без учета Венесуэлы.

9/ Предполагаемый уровень инфляции для зоны евро составляет 2,4 процента в 2024 году и 2,1 процента в 2025 году, для Японии — 2,4 процента в 2024 году и 2,0 процента в 2025 году, а для США — 3,1 процента в 2024 году и 2,0 процента в 2025 году.

Устойчиво повышенная неопределенность в отношении перспектив инфляции привела к тому, что центральные банки в крупных странах с развитой экономикой стали несколько более осторожными в отношении темпов смягчения политики по сравнению с их позициями в конце первого квартала.

Вследствие этого ожидания рынков относительно числа снижений учетной ставки, которые будут предприняты в 2024 году, были пересмотрены в сторону понижения (рис. 1.1)¹. Доходность по долгосрочным инструментам, как правило, меняется параллельно с пересмотром направлений политики. Однако в США средне- и долгосрочная доходность в чистом выражении остается неизменной с апреля. В течение этого периода эта доходность была иногда подвержена повышательному давлению за счет изменений реальных ставок, что отчасти является следствием колебаний спроса на казначейские облигации с учетом структурных сдвигов в базе инвесторов рынка казначейских облигаций (см. «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности» за апрель 2024 года). Тем не менее неопределенность в отношении траектории долгосрочных реальных ставок в США, измеряемая уровнем реальной премии за риск², остается повышенной по сравнению со средним историческим показателем. Изменения в процентных ставках также привели к колебаниям с апреля обменного курса доллара США по отношению к валютам основных стран с развитой экономикой.

В течение этого периода японская иена испытывала устойчивое девальвационное давление по отношению к доллару, характеризующееся чрезмерными колебаниями курса и последующими рыночными интервенциями со стороны официальных органов.

Страны с формирующимся рынком в целом демонстрируют устойчивость, хотя динамика курсов валют стран с формирующимся рынком несколько различается. В целом валюты развивающихся рынков испытывают девальвационное давление³. Кроме того, с апреля в странах с формирующимся рынком наблюдается чистый отток капитала⁴, при этом они демонстрируют некоторую чувствительность к изменениям ожиданий в отношении траектории экономической политики США. Несмотря на замедление выпуска международных суверенных облигаций, несколько стран с пограничным рынком заранее финансируют погашения, срок которых наступает в следующем квартале, несмотря на повышенную стоимость финансирования, для смягчения широко ожидаемого риска рефинансирования.

Стоимость рискованных активов выросла по сравнению с повышенными уровнями первого квартала, отчасти благодаря устойчивости корпораций. Высокая прибыль корпораций способствовала росту котировок акций компаний США и еврозоны, поскольку в большинстве секторов прибыли компаний превысили ожидания. Котировки акций на основных развивающихся рынках различались, а спреды корпоративных облигаций в большинстве регионов остаются узкими.

В целом финансовые условия остались благоприятными благодаря стабильно высокой стоимости акций компаний (рис. 1.2). Однако замедление темпов смягчения политики в США и других странах с развитой экономикой на фоне сохраняющейся неопределенности в отношении перспектив мировой экономики может усилить волатильность финансовых рынков и поставить эти котировки под сомнение. Кроме того, валюты стран с формирующимся рынком могут подвергнуться дополнительному давлению вследствие сокращения разницы в процентных ставках относительно США.

Настоящую вставку подготовил Отдел по вопросам анализа глобальных рынков Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала. В ней приводится обновленная информация об изменениях на рынке со времени выхода апрельского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2024 года.

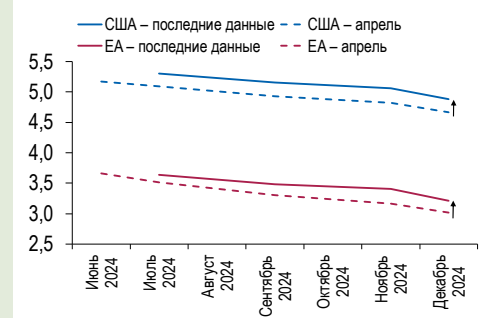
¹ Предполагается, что снижение составит 25 базисных пунктов.

² Компонент реальной премии за риск в реальных ставках отражает компенсацию, требуемую инвесторами за неопределенность в отношении будущей траектории процентных ставок и экономических перспектив (более подробная информация приводится в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности» за октябрь 2023 года; см. также Тобиас Ариан, Витор Гаспар и Пьер-Оливье Гуришца, «Бюджетные и финансовые риски в мире с высокой задолженностью и медленным ростом», Блог МВФ, 28 марта 2024 года).

³ Валюты некоторых стран с формирующимся рынком с относительно более устойчивыми экономическими перспективами или стран, экспортирующих такие сырьевые товары, как медь, которая используется в оборудовании для внедрения технологий искусственного интеллекта, смогли компенсировать девальвационное давление.

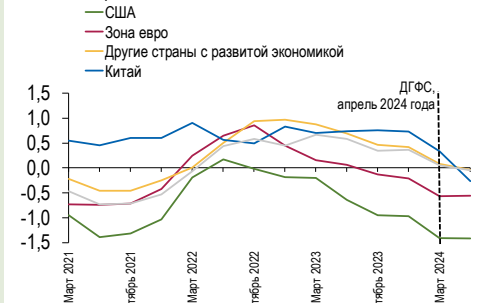
⁴ В данном случае используется узкое определение потоков капитала, включающее только потоки портфельных инвестиций, по причине задержек в публикации официальных данных.

Рисунок 1.1. Предполагаемые рынком директивные ставки (В процентах)



Источники: Bloomberg L.P. и расчеты персонала МВФ. Примечание. «Апрель» относится к 1 апреля 2024 года. Европейский центральный банк объявил о снижении директивной ставки 5 июня 2024 года. EA = зона евро.

Рисунок 1.2. Индекс финансовых условий (Число стандартных отклонений от среднего значения)



Источники: Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics, национальные источники данных и расчеты персонала МВФ. Примечание. ДГФС — «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности».

Рост реального ВВП в отдельных странах

(Изменение в процентах)

	2022	2023	Прогнозы		Отличие от прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ 2024 года 1/	
			2024	2025	2024	2025
Аргентина	5,0	-1,6	-3,5	5,0	-0,7	0,0
Австралия	3,9	2,0	1,4	2,0	-0,1	0,0
Бразилия	3,0	2,9	2,1	2,4	-0,1	0,3
Канада	3,8	1,2	1,3	2,4	0,1	0,1
Китай	3,0	5,2	5,0	4,5	0,4	0,4
Египет 2/	6,7	3,8	2,7	4,1	-0,3	-0,3
Франция	2,6	1,1	0,9	1,3	0,2	-0,1
Германия	1,8	-0,2	0,2	1,3	0,0	0,0
Индия 2/	7,0	8,2	7,0	6,5	0,2	0,0
Индонезия	5,3	5,0	5,0	5,1	0,0	0,0
Иран 2/	3,8	4,6	3,3	3,1	0,0	0,0
Италия	4,0	0,9	0,7	0,9	0,0	0,2
Япония	1,0	1,9	0,7	1,0	-0,2	0,0
Казахстан	3,3	5,1	3,5	4,6	0,4	-1,0
Корея	2,6	1,4	2,5	2,2	0,2	-0,1
Малайзия	8,9	3,6	4,4	4,4	0,0	0,0
Мексика	3,7	3,2	2,2	1,6	-0,2	0,2
Нидерланды	4,3	0,1	0,7	1,5	0,1	0,2
Нигерия	3,3	2,9	3,1	3,0	-0,2	0,0
Пакистан 2/	6,2	-0,2	2,0	3,5	0,0	0,0
Филиппины	7,6	5,5	6,0	6,2	-0,2	0,0
Польша	5,6	0,2	3,1	3,5	0,0	0,0
Россия	-1,2	3,6	3,2	1,5	0,0	-0,3
Саудовская Аравия	7,5	-0,8	1,7	4,7	-0,9	-1,3
Южная Африка	1,9	0,7	0,9	1,2	0,0	0,0
Испания	5,8	2,5	2,4	2,1	0,5	0,0
Таиланд	2,5	1,9	2,9	3,1	0,2	0,2
Турция	5,5	4,5	3,6	2,7	0,5	-0,5
Соединенное Королевство	4,3	0,1	0,7	1,5	0,2	0,0
США	1,9	2,5	2,6	1,9	-0,1	0,0

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На долю выбранных стран приходится примерно 83 процента мирового объема производства.

1/ Отличие определяется округлением показателей в текущем прогнозе и прогнозе в апрельском выпуске ПРМЭ 2024 года.

2/ Данные и прогнозы представлены на основе финансового года.