

За отсутствием изменений в перспективах развития скрываются сложные факторы, связанные с меняющимся ландшафтом экономической политики

В апреле этого года США объявили о введении значительных тарифов в отношении большинства своих торговых партнеров, что является серьезным отходом от правил и норм торговой политики. Учитывая сложность и изменчивость ситуации, а также отсутствие определенности в отношении объявленных мер политики, в апрельском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2025 года были предложены оценки пересмотра прогноза роста мировой экономики в сторону понижения в диапазоне от умеренного до значительного, в зависимости от того, насколько серьезным окажется в итоге шок в сфере торговли.

Как же обстоят дела по прошествии шести месяцев? Положительным моментом является то, что уровень негативного воздействия на мировую экономику находится в умеренном конце диапазона. Благодаря гибким действиям частного сектора, который сконцентрировал импортные поставки в первой половине года и быстро реорганизовал цепочки поставок для перенаправления торговых потоков, достижению торговых соглашений между различными странами и США, а также в целом сдержанной реакции остального мира, что в основном сохранило открытость торговой системы, рост мировой экономики теперь прогнозируется на уровне 3,2 процента в этом году и 3,1 процента в следующем.

Следует ли из этого, что шок, вызванный резким повышением тарифов, никак не повлиял на рост мировой экономики? Такой вывод будет и преждевременным, и неверным.

Преждевременным, потому что эффективная тарифная ставка США остается высокой (на уровне примерно 19 процентов), а напряженность в сфере торговли по-прежнему омрачает ситуацию в мировой экономике, при этом неопределенность в отношении торговой политики остается высокой. Со временем воздействие этой напряженности вполне может усилиться, поскольку компании будут постепенно перекладывать тарифы на клиентов по мере того, как изменение торговых маршрутов будет принимать более постоянный характер, а эффективность мировой экономики будет постепенно снижаться. Прошлый опыт показывает, что может пройти немало времени, прежде чем проявится полная картина.

Неверным, потому что, помимо торговой политики, есть и другие значимые факторы, формирующие сложную картину перспектив развития. Ужесточение иммиграционной политики в США приводит к сокращению предложения рабочей силы со стороны работников иностранного происхождения, что является еще одним негативным шоком предложения. Однако до сих пор это компенсировалось примерно эквивалентным снижением спроса на рабочую силу, вызванным циклическим охлаждением после многих лет сильного роста количества рабочих мест. В связи с этим рынок труда остается в шатком равновесии в основном с прежним уровнем безработицы. Во-вторых, финансовые условия остаются весьма адаптивными, поскольку курс доллара несколько ослаб. В-третьих, мы наблюдаем значительный бум инвестиций, связанных с искусственным интеллектом (ИИ) в сочетании с умеренно экспансионистским курсом налогово-бюджетной политики в 2026 году. Эти факторы спроса поддерживают объем производства, в то же время усиливая ценовое давление, связанное с тарифами.

В остальном мире, помимо тарифов, действуют и другие факторы, как временные, так и структурные. В Китае, стране, которую наиболее серьезно затронули тарифы США, прогнозируется, что темпы экономического роста снизятся лишь незначительно ввиду резкого снижения реального эффективного валютного курса, переноса на более ранний срок экспортных поставок в азиатские и европейские страны-партнеры, а также некоторой бюджетной экспансии. В зоне евро бюджетная экспансия в Германии способствовала усилению роста в 2025 году. Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны выиграли от смягчения финансовых условий на фоне снижения курса доллара. Они также по-прежнему демонстрируют значительную устойчивость, отчасти благодаря прочным и продолжающим улучшаться основам экономической политики — эта тема рассматривается в главе 2.

Указанный вывод был бы неверным еще и потому, что, несмотря на компенсирующее влияние прочих факторов, тарифный шок ухудшает и без того слабые перспективы роста. По прогнозам, рост мировой экономики замедлится во второй половине этого года и лишь частично восстановится в следующем году. По сравнению с прогнозами в октябрьском выпуске доклада ПРМЭ 2024 года, это приведет к совокупным потерям мирового объема производства в размере 0,2 процента к концу 2026 года. В США прогноз роста пересмотрен в сторону понижения, а прогноз

инфляции — в сторону повышения по сравнению с прошлогодними прогнозами, что явно указывает на отрицательный шок предложения.

Таким образом, несмотря на стабильность в первом полугодии, перспективы развития по-прежнему недостаточно светлые, при этом риски смещены в сторону ухудшения ситуации. Вот некоторые из рисков, которые являются ключевыми для баланса меняющихся перспектив развития.

Во-первых, текущий бум ИИ вызывает некоторые параллели с бумом доткомов конца 1990-х годов. Оптимизм рынка в отношении новой технологии — интернета тогда, ИИ сейчас — стимулирует рост стоимости акций, подпитывает бум инвестиций в технологию и поддерживает потребление на фоне сильного прироста стоимости капитала. Это может привести к повышению уровня нейтральной процентной ставки. Если бум ИИ не ослабнет, существует риск еще большего усиления давления спроса, в связи с чем потребуются ужесточение политики. В период с июня 1999 года по май 2000 года Федеральная резервная система была вынуждена повысить свою директивную ставку в совокупности на 175 базисных пунктов, чтобы сдерживать инфляционное давление. Однако риск также заключается в том, что высокие ожидания в части прибыли в итоге не оправдаются, как это часто случается при внедрении новых технологий общего назначения. Значительная переоценка активов на рынке, более подробно рассмотренная в *«Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности»* за октябрь 2025 года, может повлиять на совокупное благосостояние и потребление и распространиться на более широкие финансовые рынки.

Во-вторых, перспективы развития Китая остаются слабыми. Спустя более четырех лет после того, как лопнул пузырь на рынке недвижимости, сектор все еще не обрел устойчивость. Инвестиции в недвижимость продолжают сокращаться, в то время как экономика балансирует на грани цикла «долг-дефляция». Еще больше беспокоит то, что неясно, каким образом можно сохранить тот значительный вклад, который экспорт продукции обрабатывающей промышленности вносит в экономический рост страны. Появляются все более явные признаки того, что крупномасштабные субсидии в обрабатывающей промышленности достигли своего предела и способствуют в значительной степени нерациональному распределению ресурсов в экономике. Это проявляется в контрасте между сильным ростом производительности в некоторых ключевых отраслях промышленности, таких как электромобили или солнечные батареи, и отсутствием роста *совокупной* производительности. Как отмечается в главе 3, хотя страны все шире используют промышленную политику для перестройки своей экономики, это часто сопряжено со многими бюджетными и скрытыми издержками.

В-третьих, странам необходимо всерьез заняться проблемой нагрузки на свои государственные финансы. Учитывая снижение перспектив экономического роста, более высокие реальные процентные ставки, дальнейшее повышение уровня долга и новые потребности некоторых стран в расходах на такие статьи, как оборона или национальная безопасность, бюджетное уравнение становится все более трудноразрешимым и делает страны уязвимыми в случае серьезного внешнего шока. Во время апрельской распродажи спреда по облигациям всех крупных стран с развитой экономикой увеличились, при том что лишь в нескольких странах-убежищах, таких как Швейцария, наблюдалось заметное снижение долгосрочной доходности — это отражает более широкий рост обеспокоенности относительно бюджетных перспектив на основных рынках облигаций. Страны с низким доходом находятся в еще более уязвимом положении, учитывая сокращение потоков официальной помощи. В растущем числе стран отсутствие возможностей для трудоустройства населения может быстро привести к росту социальных волнений, особенно среди безработного и социально незащищенного молодого населения.

В-четвертых, мы наблюдаем усиление давления на учреждения, определяющие экономическую политику, такие как центральные банки. Если это давление сработает, то доверие, с трудом завоеванное за многие десятилетия разработки и проведения экономической политики, может быть в значительной мере утрачено. Доверие к центральным банкам и их способности обеспечивать стабильность цен позволяет сохранять инфляционные ожидания прочно зафиксированными даже в условиях значительных потрясений в экономике, таких как во время недавнего кризиса стоимости жизни, который рассматривался в предыдущих выпусках доклада ПРМЭ.

Несмотря на преобладание неблагоприятных рисков, не все так мрачно. Несколько значимых возможных улучшений могут быстро просветлить перспективы развития. Во-первых, устранение или снижение неопределенности в отношении политики обеспечило бы значительный подъем мировой экономики. В октябрьском выпуске доклада ПРМЭ 2025 года показано, что существенное снижение глобальной неопределенности в отношении экономической политики в результате более четких и стабильных двусторонних и многосторонних торговых соглашений может обеспечить прирост мирового объема производства в 0,4 процента в ближайший период. Снижение тарифов на основе этих соглашений обеспечит еще большую добавку к росту, примерно на 0,3 процента. Во-вторых, ИИ, помимо его влияния на инвестиции, вполне может повысить совокупную факторную производительность. В этом выпуске доклада ПРМЭ отмечается, что, по скромным предположениям, этот фактор

может увеличить мировой объем производства еще на 0,4 процента в ближайшей перспективе.

Это еще раз подчеркивает, что меры политики могут и должны способствовать восстановлению доверия и предсказуемости, что улучшит перспективы роста. Что касается торговой политики, то цель должна заключаться в обновлении правил торговли с учетом меняющегося характера торговых отношений, с тем чтобы по мере возможности углублять торговые отношения.

Налогово-бюджетная политика должна быть направлена на постепенное и надежное снижение факторов уязвимости бюджета. Повышение эффективности государственных расходов имеет ключевое значение и может способствовать привлечению частных инвестиций, что рассматривается в докладе «Бюджетный вестник» за октябрь 2025 года. Денежно-кредитная политика должна оставаться адресной и прозрачной. Сохранение независимости институтов денежно-кредитной политики является предпосылкой макроэкономической стабильности. Технократическим учреждениям следует дать возможность сосредоточиться на своем основном мандате и обеспечить их необходимыми инструментами, в том числе с точки зрения предоставления данных.

Необходимо продолжать усилия по улучшению долгосрочных перспектив. Макроэкономическая стабильность является необходимой предпосылкой, но в тоже время органам государственного управления следует позаботиться о том, чтобы частные предприниматели имели возможность внедрять инновации, успешно развиваться и обеспечивать экономический рост в будущем. Несмотря на то, что может показаться

заманчивым осуществлять промышленную политику в отдельных секторах, факты свидетельствуют о том, что ее эффективность может быть весьма ограниченной, а побочные эффекты значительными. Вместо этого следует отдавать предпочтение горизонтальным мерам политики: инвестициям в образование, государственные исследования, общественную инфраструктуру, надлежащее управление, финансовую и макроэкономическую стабильность, а также нормативно-правовую среду, которая тщательно уравнивает потребность в гибкости и инновациях в частном секторе и необходимость сдерживания рисков.

Наконец, необходимо продолжать работу по укреплению многосторонних механизмов и организаций, которые помогли добиться значительных успехов в последние десятилетия. Во всяком случае, важной причиной глобальной устойчивости до сих пор также является то, что большинство стран проявляют сдержанность в ответных мерах торговой политики, стремятся заключать более выгодные торговые сделки и по-прежнему действуют в рамках устоявшихся правил глобальной торговли. Отмечавшаяся в последнее время геополитическая напряженность наглядно показывает, что потребность в адаптивной и прагматичной многосторонней системе теперь еще больше, чем раньше. Потому что, как бы ни было легко сосредоточиться лишь на краткосрочных издержках и интересах, сотрудничество в преодолении глобальных проблем остается основой для построения более процветающей и устойчивой мировой экономики.

Пьер-Оливье Гуринша,
экономический советник