

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ БЮЛЛЕТЕНЬ

Мировой экономический рост:  
расходящиеся траектории  
и неопределенность

ЯНВАРЬ  
2025



## Мировой экономический рост: расходящиеся траектории и неопределенность

В 2025 и 2026 годах темпы роста мировой экономики прогнозируются на уровне 3,3 процента, что ниже среднего исторического показателя (2000–2019 годы) в 3,7 процента. Прогноз на 2025 год в целом не изменился по сравнению с прогнозом, приведенным в октябрьском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2024 года, в основном вследствие того, что повышение прогноза для США компенсирует снижение прогнозов для других крупнейших по размеру экономики стран. Прогнозируется снижение общей инфляции в мире до 4,2 процента в 2025 году и 3,5 процента в 2026 году, при этом страны с развитой экономикой вернутся к целевым показателям раньше, чем страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

Среднесрочные риски для базового прогноза смещены в сторону ухудшения ситуации, в то время как краткосрочная перспектива характеризуется разнонаправленными рисками. В краткосрочной перспективе повышательные риски могут усилить уже активный рост в США, тогда как риски в других странах смещены в сторону снижения на фоне повышенной неопределенности в отношении экономической политики. Вызванные мерами политики сбои в продолжающемся процессе дезинфляции могут приостановить разворот в сторону смягчения денежно-кредитной политики, что будет иметь последствия для устойчивости бюджета и финансовой стабильности. Для управления этими рисками потребуются сосредоточить внимание в рамках экономической политики на обеспечении баланса между инфляцией и реальной активностью, восстановлении резервов и улучшении среднесрочных перспектив роста за счет активизации структурных реформ, а также укрепления многосторонних правил и сотрудничества.

### Факторы, определяющие экономические перспективы

В мировой экономике сохраняется стабильность, но в существенно разной степени в разных странах. *Рост мирового ВВП* в третьем квартале 2024 года оказался на 0,1 процентного пункта ниже, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2024 года, поскольку опубликованные данные в некоторых странах Азии и Европы не оправдали ожиданий. Рост в Китае составил 4,7 процента в годовом исчислении, что ниже, чем ожидалось. Более быстрый по сравнению с ожиданиями рост чистого экспорта лишь отчасти компенсировал более быстрое, чем ожидалось, снижение темпов потребления на фоне задержки стабилизации на рынке недвижимости и сохраняющейся низкой потребительской уверенности. В Индии рост также замедлился сильнее, чем ожидалось, в первую очередь в связи с более резким, чем ожидалось, замедлением промышленной активности. В зоне евро сохранялись медленные темпы роста (при этом показатели Германии отставали от показателей других стран еврозоны), что в значительной степени связано с сохраняющейся слабостью обрабатывающей промышленности и экспорта товаров, даже несмотря на рост потребления в связи с восстановлением реальных доходов. В Японии производство незначительно сократилось в связи с временными перебоями в поставках. В США, напротив, сохранялась уверенная динамика, и в третьем квартале темпы экономического роста составили 2,7 процента в годовом исчислении, чему способствовала высокая потребительская активность.

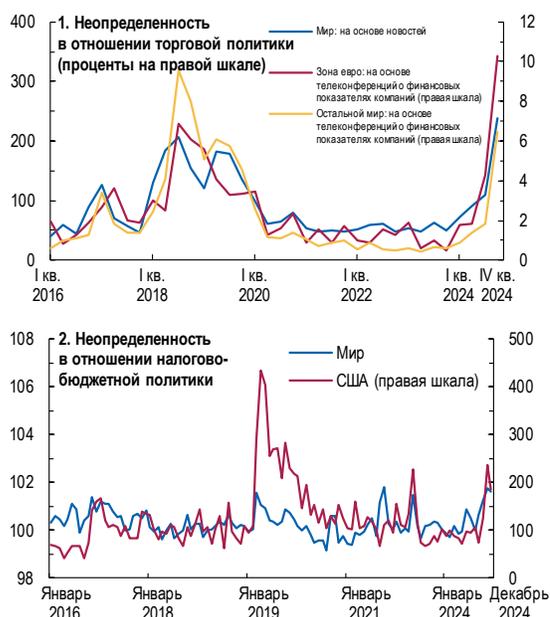
*Глобальная дезинфляция* продолжается, но есть признаки того, что ее ход в некоторых странах замедляется, а в некоторых случаях сохраняется повышенная инфляция. Глобальный медианный уровень базовой инфляции в течение последних нескольких месяцев был последовательно чуть выше 2 процентов. Наблюдаются признаки замедления роста номинальной заработной платы наряду со свидетельствами продолжающейся нормализации на рынках труда. Несмотря на то, что инфляция цен на основные товары вернулась к тренду или опустилась ниже него, инфляция цен на услуги во многих странах, особенно в США и зоне евро, по-прежнему превышает средние показатели до COVID-19. Очаги повышенной инфляции, отражающие ряд специфических факторов, также сохраняются в некоторых странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы и Латинской Америки. Там, где инфляция проявляет большую устойчивость, центральные банки более осторожно действуют в рамках цикла смягчения политики, внимательно следя за показателями активности и рынка труда, а также за движениями обменного курса.

Несколько центральных банков повышают ставки, что указывает на начало расхождения курсов денежно-кредитной политики.

*Глобальные финансовые условия* остаются в целом адаптивными, опять же с некоторой дифференциацией между юрисдикциями (см. вставку). Котировки акций в странах с развитой экономикой растут ввиду ожиданий более благоприятной для бизнеса политики в США. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах котировки акций более сдержанны, а повсеместное укрепление доллара США, вызванное в первую очередь ожиданиями новых тарифов и повышения процентных ставок в США, способствует сохранению более жестких финансовых условий.

*Неопределенность в экономической политике* резко возросла, особенно в торговой и бюджетной сферах, с некоторыми различиями между странами (рис. 1). Ожидания изменений в политике при вновь избранных в 2024 году правительствах в последние месяцы сформировали цены на финансовых рынках. Всплески политической нестабильности в некоторых странах Азии и Европы вызвали потрясения на рынках и внесли дополнительную неопределенность в отношении замедлившегося прогресса в области налогово-бюджетной и структурной политики.

**Рисунок 1. Неопределенность в отношении политики**  
(Индекс, если не указано иное)



Sources: Baker, Bloom, and Davis 2016; Caldara et al. 2020; Refinitiv Eikon и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Показатели неопределенности представляют собой индексы на основе новостей, позволяющие количественно оценить внимание СМИ к новостям, связанным с какой-либо темой. Значение индекса 100 соответствует 1 проценту новостных статей, в которых упоминается данная тема. На панели 1 показатели зоны евро и остального мира приводятся на основе телеконференций о финансовых показателях компаний и представляют собой долю компаний, упоминающих в своих телеконференциях неопределенность в отношении торговой политики (НТП). Данный показатель отражает опасения компаний относительно НТП на основе словаря, составленного Caldara et al. (2020, <https://doi.org/10.1016/j.jmpo.2019.11.002>). «Остальной мир» включает 22 страны, в том числе США. На панели 2 неопределенность в отношении налогово-бюджетной политики в США является подкомпонентом Индекса неопределенности в отношении экономической политики, разработанного Baker, Bloom, and Davis (2016, <https://doi.org/10.1093/qje/qjw024>), а показатель для мира основан на работе Hong, Ke, and Nguyen (2024, <https://doi.org/10.5089/9798400288128.001>).

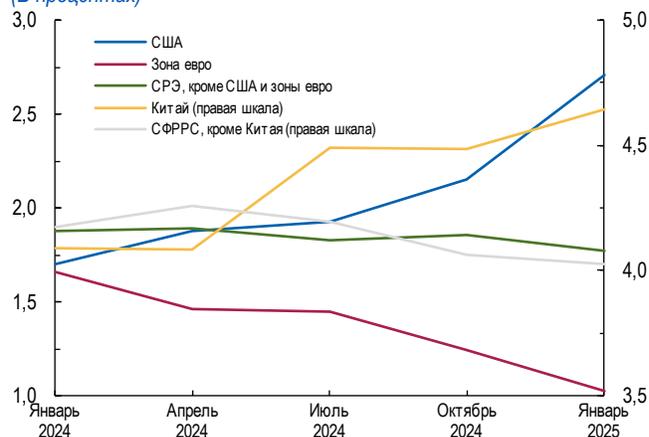
Сохраняются повышенные трения в мировой торговле и геополитическая напряженность, в том числе на Ближнем Востоке.

## Экономические перспективы

Прогнозы персонала МВФ исходят из сохранения текущих мер политики, действующих на момент публикации. В них учитываются последние события на рынке и влияние повышенной неопределенности в торговой политике, которая считается временной и последствия которой исчезнут примерно через год, но не делается никаких предположений о потенциальных изменениях в политике, которые в настоящее время являются предметом общественного обсуждения. Ожидается, что в 2025 году цены на энергоносители снизятся на 2,6 процента, что больше, чем предполагалось в октябре. Это связано со снижением цен на нефть, вызванным слабым спросом в Китае и значительным предложением со стороны стран, не входящих в ОПЕК+ (Организация стран — экспортеров нефти плюс отдельные страны, не входящие в ОПЕК, включая Россию), которое отчасти компенсируется повышением цен на газ в результате более холодной, чем ожидалось, погоды и перебоев в поставках, включая продолжающийся конфликт на Ближнем Востоке и остановки добычи на газовых месторождениях. Ожидается, что цены на нетопливные сырьевые товары в 2025 году вырастут на 2,5 процента за счет повышения прогнозов цен на продовольственные товары и напитки по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2024 года в связи с плохими погодными условиями, затронувшими крупных производителей. Ожидается дальнейшее снижение ставок денежно-кредитной политики основных центральных банков, хотя и разными темпами, отражающими различия в прогнозах роста и инфляции. В течение 2025–2026 годов в странах с развитой экономикой, включая США, и, в меньшей степени, в странах с формирующимся рынком и развивающихся странах ожидается ужесточение направленности налогово-бюджетной политики.

*Рост мировой экономики*, как ожидается, будет оставаться стабильным, хотя и слабым. Прогнозируемый рост на уровне 3,3 процента в 2025 и 2026 годах ниже среднего показателя за прошлый период (2000–2019 годы) в 3,7 процента, в целом без изменения по сравнению с октябрьским прогнозом (таблица 1; см. также таблицу 1 в приложении). За этой общей картиной, однако, скрываются расходящиеся траектории между странами и неустойчивые показатели глобального роста (рис. 2).

**Рисунок 2. Изменение прогнозов экономического роста на 2025 год (В процентах)**



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На оси x показаны месяцы публикации доклада «Перспективы развития мировой экономики». СРЭ — страны с развитой экономикой, СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

В *странах с развитой экономикой* прогнозы роста пересматриваются в разных направлениях. В *США* сохраняется устойчивый базовый спрос за счет сильного эффекта благосостояния, менее ограничительной направленности денежно-кредитной политики и благоприятных финансовых условий. В 2025 году прогнозируется рост 2,7 процента. Это на 0,5 процентного пункта выше октябрьского прогноза, отчасти за счет переходящего воздействия изменений в 2024 году, а также активных рынков труда и ускорения инвестиций, помимо других признаков динамичного развития. В 2026 году ожидается замедление роста до потенциального уровня.

В *зоне евро* ожидается ускорение роста, но более постепенными темпами, чем ожидалось в октябре, при этом геополитическая напряженность продолжит оказывать давление на настроения. Более слабые, чем ожидалось, темпы роста в конце 2024 года, особенно в обрабатывающей промышленности, а также повышенная неопределенность относительно политических факторов и экономических мер объясняют снижение прогноза на 0,2 процентного пункта до 1,0 процента в 2025 году. В 2026 году прогнозируется ускорение роста до 1,4 процента, чему будет способствовать укрепление внутреннего спроса по мере смягчения финансовых условий, повышения уверенности и некоторого снижения неопределенности.

Прогнозы для *других стран с развитой экономикой* относительно стабильны на фоне двух взаимокompенсирующих сил. С одной стороны, ожидается, что восстановление реальных доходов будет способствовать циклическому восстановлению потребления. С другой стороны, ожидается, что неблагоприятные факторы в торговле, включая резкий рост неопределенности в торговой политике, будут сдерживать инвестиции.

Ожидается, что в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* показатели роста в 2025 и 2026 годах в целом будут соответствовать показателям 2024 года. Прогноз роста в *Китае* в 2025 году незначительно повышен на 0,1 процентного пункта, до 4,6 процента, относительно октябрьского прогноза. Этот пересмотр отражает переходящее воздействие изменений в 2024 году и объявленный в ноябре набор бюджетных мер, которые в значительной степени компенсировали негативное влияние на инвестиции со стороны повышенной неопределенности в отношении торговой политики и проблем на рынке недвижимости. В 2026 году прогнозируется, что экономический рост в основном останется стабильным на уровне 4,5 процента на фоне ослабления воздействия неопределенности в отношении торговой политики и повышения пенсионного возраста, которое замедляет снижение предложения рабочей силы. В *Индии* в 2025 и 2026 годах прогнозируется уверенный рост на уровне 6,5 процента, как прогнозировалось в октябре и в соответствии с потенциалом.

На *Ближнем Востоке и в Центральной Азии* прогнозируется ускорение экономического роста, но в меньшей степени, чем ожидалось в октябре. Это связано в основном со снижением на 1,3 процентного пункта прогноза роста в *Саудовской Аравии* в 2025 году, в основном в результате продления сокращения добычи ОПЕК+. В *Латинской Америке и Карибском бассейне* в 2025 году прогнозируется небольшое ускорение общего роста до 2,5 процента, несмотря на ожидаемое замедление темпов роста в крупнейших по размеру экономики

странах региона. В 2025 году ожидается ускорение роста в *странах Африки к югу от Сахары* и его замедление в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы*.

Оценки *объема мировой торговли* на 2025 и 2026 годы немного пересмотрены в сторону снижения. Этот пересмотр обусловлен резким ростом неопределенности в отношении торговой политики, который, вероятно, непропорционально негативно повлияет на инвестиции компаний, ориентированных на торговлю. Тем не менее в базовом сценарии ожидается, что влияние повышенной неопределенности будет временным. Кроме того, упреждающее увеличение некоторых торговых потоков в связи с повышенной неопределенностью в отношении торговой политики и в ожидании ужесточения торговых ограничений обеспечивает некоторую компенсацию в ближайшей перспективе.

Ожидается продолжение процесса *дезинфляции*. Отклонения от прогнозов октябрьского ПРМЭ 2024 года минимальны. Ожидается, что постепенное охлаждение рынков труда будет сдерживать давление спроса. В сочетании с ожидаемым снижением цен на энергоносители прогнозируется, что общая инфляция продолжит снижаться к целевым показателям центральных банков. При этом прогнозируется, что в 2025 году в США инфляция будет близка к целевому показателю в 2 процента, но выше него, тогда как в зоне евро ожидается более сдержанная динамика инфляции. В Китае прогнозируется сохранение низкой инфляции. Как следствие, происходит увеличение разницы между ожидаемыми директивными ставками в США и в других странах.

## Риски для экономических перспектив

В среднесрочной перспективе баланс рисков для прогноза смещен в сторону ухудшения: темпы роста мировой экономики прогнозируются ниже среднего показателя 2025–2026 годов, и прогнозы на пять лет вперед составляют около 3 процентов. Краткосрочные риски, напротив, могут усилить расхождения между странами: в США они смещены в сторону улучшения ситуации, в то время как в большинстве других стран преобладают риски ухудшения на фоне повышенной неопределенности в отношении экономической политики и неблагоприятного воздействия продолжающихся корректировок (в частности, в энергетическом секторе в Европе и на рынке недвижимости в Китае).

Усиление протекционистской политики, например, в виде новой волны тарифов, может усилить напряженность в торговле, привести к сокращению инвестиций, снижению эффективности рынка, исказить торговые потоки и вновь дестабилизировать цепочки поставок. Экономический рост может пострадать как в ближайшей, так и в среднесрочной перспективе, но в разной степени в разных странах.

Смягчение налогово-бюджетной политики в США за счет таких новых экспансионистских мер, как снижение налогов, может повысить экономическую активность в ближайшей перспективе с небольшими положительными вторичными эффектами для роста мировой экономики. Однако в более долгосрочной перспективе это может потребовать более масштабной корректировки налогово-бюджетной политики, которая может дестабилизировать рынки и экономику, в частности за счет потенциального ослабления роли казначейских облигаций США как глобального безопасного актива. Кроме того,

увеличение заимствований для финансирования смягчения налогово-бюджетной политики может увеличить спрос на капитал во всем мире, что приведет к повышению процентных ставок и, возможно, к снижению экономической активности в других странах.

Уверенность и позитивные настроения в США, отчасти обусловленные дерегулированием, могут повысить как спрос, так и предложение в экономике. Хотя ослабление неоправданно жестких правил и сокращение бюрократических проволочек для бизнеса могут стимулировать рост в США в краткосрочной перспективе за счет увеличения инвестиций, укрепление доллара может повысить риски оттока капитала из стран с формирующимся рынком и развивающихся стран и привести к росту премий за риск. Более того, отмена слишком большого числа правил, направленных на ограничение принятия рисков и накопления долга, может породить в США динамику подъема и спада в долгосрочной перспективе, что будет иметь последствия для остального мира. Риски для макроэкономической стабильности могут усилиться, если к ним прибавится ослабление перспектив в налогово-бюджетной сфере или замедление прогресса в проведении структурных реформ. Другие шоки со стороны предложения, такие как перебои на рынке рабочей силы в результате сокращения миграционных потоков в США, могут привести к постоянному сокращению потенциального объема производства и повышению инфляции в период корректировки.

Вызванный этими факторами краткосрочный импульс для экономики США еще больше подчеркнет расхождения в тенденциях экономического роста между странами. Если будут доминировать негативные последствия тарифов и сокращения рабочей силы, то в среднесрочной перспективе это может негативно отразиться на активности в мире, а также на активности в США. Существует высокая степень неопределенности: воздействие каждого фактора будет проявляться по-разному в разных странах под влиянием торговых и финансовых связей; меры политики в ответ на действия других стран могут принимать различные формы, включая эскалацию встречных тарифов; и последствия разных сочетаний мер политики или разных масштабов изменений в политике могут быть совершенно разными.

Эти факторы могут формировать динамику инфляции в прямо противоположных направлениях. Особенно трудно предсказать масштаб воздействия тарифов на инфляцию. Хотя проведенные недавно эмпирические исследования указывают на высокую степень передачи воздействия на импортные цены, оценки передачи воздействия на потребительские цены ниже и сопряжены со значительной неопределенностью. Однако по сравнению с тем, что происходило во время предыдущих торговых споров, ряд факторов указывает на то, что в этот раз риски ускорения инфляции за счет повышения тарифов могут быть выше. Во-первых, мировая экономика выходит из периода самого значительного за последнее время роста инфляции. Инфляционные ожидания, особенно во многих странах с развитой экономикой, сегодня намного больше превышают целевые показатели центральных банков, чем в 2017–2021 годах (рис. 3).

Во-вторых, фаза цикла многих крупных в экономическом отношении стран сегодня в большей степени, чем в 2016 году, способствует росту инфляции. В-третьих, ответные меры в виде ограничений на конкретные, труднозаменяемые материалы или промежуточные товары могут оказать непомерно большое влияние на совокупную инфляцию.

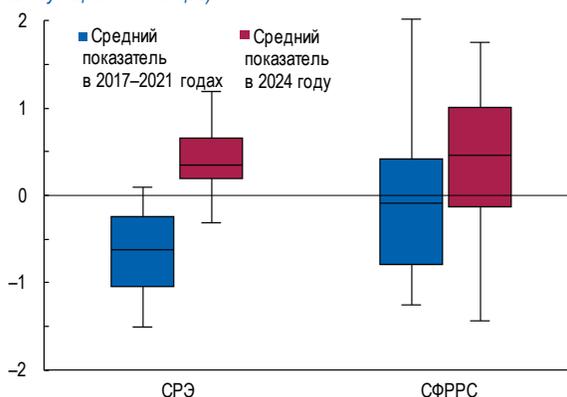
Риск возобновления инфляционного давления может побудить центральные банки к повышению директивных ставок и усилить расхождения в денежно-кредитной политике. Еще более длительное сохранение повышенных процентных ставок может усилить бюджетные, финансовые и внешние риски. Укрепление доллара США, вызванное, в числе прочих факторов, разницей в процентных ставках и тарифами, может изменить структуру потоков капитала и глобальные дисбалансы, а также усложнить достижение компромиссов в макроэкономической политике.

В дополнение к рискам, связанным с изменениями в экономической политике, может усилиться геополитическая напряженность, что приведет к новым скачкам цен на сырьевые товары. Могут усугубиться конфликты на Ближнем Востоке и в Украине, что напрямую затронет торговые пути, а также цены на продовольствие и энергоносители. Особенно могут пострадать страны — импортеры сырьевых товаров, которые испытают на себе стагфляционное воздействие повышения цен на сырьевые товары, усиливаемое повышением курса доллара.

С другой стороны, глобальная экономическая активность может ускориться, если вновь избранные правительства смогут пересмотреть существующие торговые соглашения и заключить новые сделки. Это могло бы быстрее устранить неопределенность и намного меньше дестабилизировать динамику экономического роста и инфляции. За счет укрепления доверия такие плоды сотрудничества могут даже способствовать инвестициям и улучшению среднесрочных перспектив роста.

Импульс в других областях политики также может способствовать росту. Многие страны могут использовать структурные реформы, чтобы не дать укорениться расхождениям со странами, имеющими лучшие показатели. Меры по увеличению предложения рабочей силы, сокращению нерационального использования ресурсов, усилению конкуренции и поддержке инноваций могут ускорить экономический рост в среднесрочной перспективе.

**Рисунок 3. Инфляционные ожидания в разных странах**  
(Отклонение от целевого показателя в процентных пунктах, следующие 12 месяцев)



Источники: веб-сайты центральных банков, Consensus Economics, Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.

Примечание. Горизонтальные линии в середине прямоугольников являются медианами, а верхние (нижние) границы прямоугольников — третьим (первым) квартилями. «Усы» показывают максимум и минимум в пределах границы в размере 1,5 межквартильного диапазона от верхнего и нижнего квартилей соответственно. СРЭ — страны с развитой экономикой, СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.

## Приоритетные задачи экономической политики

На фоне возросшей неопределенности меры политики должны сдерживать краткосрочные риски и способствовать восстановлению резервов при одновременном содействии усилиям по улучшению среднесрочных перспектив роста.

Денежно-кредитная политика должна обеспечивать восстановление стабильности цен наряду с оказанием поддержки экономической активности и занятости. В странах с устойчивым инфляционным давлением и растущим риском превышения прогнозов инфляции необходимо будет сохранять ограничительную направленность политики до тех пор, пока не появятся более явные свидетельства устойчивого возвращения базовой инфляции к целевому показателю. В странах, где активность быстро снижается, а инфляция идет по пути устойчивого возвращения к целевому уровню, оправдана менее ограничительная направленность политики.

В любом случае налогово-бюджетная политика должна обеспечить консолидацию, чтобы вывести государственный долг на устойчивую траекторию и восстановить пространство, необходимое для более гибкого реагирования на ситуацию. Траектория консолидации должна быть тщательно откалибрована в соответствии с условиями в конкретной стране. Она должна быть значительной, но постепенной, чтобы не препятствовать экономической активности, четко доводиться до сведения общественности во избежание сбоя на долговых рынках и внушать доверие для достижения долгосрочных результатов. Подход, благоприятствующий экономическому росту, и смягчение негативных последствий для бедных слоев населения могут способствовать сохранению потенциала экономики и общественной поддержки.

Расходящиеся траектории денежно-кредитной политики в разных странах могут привести к значительным изменениям обменных курсов и потоков капитала. Как указано в документе МВФ «Целостный подход к политике» (Integrated Policy Framework), странам с развитыми валютными рынками и низким уровнем задолженности в иностранной валюте целесообразно корректировать учетные ставки и допускать гибкость обменного курса. В странах с неглубокими валютными рынками и значительными объемами долга в иностранной валюте надлежащие меры денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики могут в целях сохранения макрофинансовой стабильности в некоторых случаях сопровождаться временными валютными интервенциями (при условии, что валютные резервы достаточны и используются осмотрительно), мерами по управлению потоками капитала, мерами макропруденциальной политики или каким-либо сочетанием этих трех факторов.

В более длительной перспективе необходимы решительные меры политики для усиления экономического динамизма, стимулирования предложения и противодействия растущим рискам для и без того слабых среднесрочных перспектив роста. Целенаправленные реформы на рынках труда, в сферах конкуренции, здравоохранения, образования и цифровизации могут оживить рост производительности труда и привлечь капитал. Активное информирование для достижения консенсуса и постоянное взаимодействие с ключевыми заинтересованными сторонами могут помочь директивным органам

разработать и эффективно реализовать меры с учетом распределительного эффекта реформы (см. главу 3 октябряского выпуска ПРМЭ 2024 года).

И последнее, но не менее важное: многостороннее сотрудничество имеет крайне важное значение для сдерживания фрагментации, поддержания роста и стабильности, а также решения глобальных проблем. Торговая политика должна соответствовать правовой основе Всемирной торговой организации (ВТО), а также быть ясной и прозрачной, чтобы уменьшить неопределенность, снизить волатильность на рынках и смягчить искажения. Приоритетное внимание следует уделить восстановлению эффективно и в полном объеме функционирующего механизма разрешения споров ВТО, созданию равных условий и достижению ясности и единого стремления стран к укреплению устойчивости в рамках основанной на правилах системы многосторонней торговли.

## БЮЛЛЕТЕНЬ «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ», ЯНВАРЬ 2025 ГОДА

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

	Относительно предыдущего года						IV кв. по сравнению с IV кв. 2/		
	Оценка		Прогнозы		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2024 года 1/		Оценка	Прогнозы	
	2023	2024	2025	2026	2025	2026	2024	2025	2026
<b>Мировой объем производства</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<b>Страны с развитой экономикой</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
США	2,9	2,8	2,7	2,1	0,5	0,1	2,7	2,4	2,1
Зона евро	0,4	0,8	1,0	1,4	-0,2	-0,1	1,1	1,2	1,4
Германия	-0,3	-0,2	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,1	0,8	0,9
Франция	1,1	1,1	0,8	1,1	-0,3	-0,2	0,7	1,0	1,2
Италия	0,7	0,6	0,7	0,9	-0,1	0,2	0,6	1,0	0,7
Испания	2,7	3,1	2,3	1,8	0,2	0,0	3,2	1,9	2,0
Япония	1,5	-0,2	1,1	0,8	0,0	0,0	0,7	0,8	0,7
Соединенное Королевство	0,3	0,9	1,6	1,5	0,1	0,0	1,7	1,8	1,3
Канада	1,5	1,3	2,0	2,0	-0,4	0,0	1,8	2,1	1,9
Другие страны с развитой экономикой 3/	1,9	2,0	2,1	2,3	-0,1	0,0	1,7	2,8	1,7
<b>Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	5,7	5,2	5,1	5,1	0,1	0,2	5,6	4,9	5,1
Китай	5,2	4,8	4,6	4,5	0,1	0,4	4,9	4,5	4,5
Индия 4/	8,2	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0	7,5	6,5	6,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	3,3	3,2	2,2	2,4	0,0	-0,1	2,3	2,9	1,6
Россия	3,6	3,8	1,4	1,2	0,1	0,0	2,7	1,2	1,2
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,4	2,4	2,5	2,7	0,0	0,0	2,6	2,7	2,4
Бразилия	3,2	3,7	2,2	2,2	0,0	-0,1	4,1	2,1	2,3
Мексика	3,3	1,8	1,4	2,0	0,1	0,0	1,8	1,4	2,1
Ближний Восток и Центральная Азия	2,0	2,4	3,6	3,9	-0,3	-0,3	...	...	...
Саудовская Аравия	-0,8	1,4	3,3	4,1	-1,3	-0,3	5,0	1,2	4,1
Африка к югу от Сахары	3,6	3,8	4,2	4,2	0,0	-0,2	...	...	...
Нигерия	2,9	3,1	3,2	3,0	0,0	0,0	3,5	3,7	3,8
Южная Африка	0,7	0,8	1,5	1,6	0,0	0,1	1,7	0,6	2,2
<i>Для справки</i>									
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,8	2,7	2,9	2,8	0,1	0,1	2,9	2,7	2,6
Европейский союз	0,6	1,0	1,4	1,7	-0,2	0,0	1,3	1,5	1,7
АСЕАН-5 5/	4,0	4,5	4,6	4,5	0,1	0,0	4,9	3,9	5,0
Ближний Восток и Северная Африка	1,8	2,0	3,5	3,9	-0,5	-0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	4,5	4,2	4,2	4,2	0,0	0,1	4,6	4,2	4,2
Развивающиеся страны с низким доходом	4,1	4,1	4,6	5,4	-0,1	-0,2	...	...	...
<b>Объем мировой торговли (товары и услуги) 6/</b>	<b>0,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	...	...	...
Страны с развитой экономикой	0,0	2,2	2,1	2,5	-0,5	-0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,0	5,4	5,0	4,6	0,3	0,2	...	...	...
<b>Цены на сырьевые товары</b>									
Нефть 7/	-16,4	-1,9	-11,7	-2,6	-1,3	1,0	-10,8	-5,0	-2,2
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом импорте биржевых товаров)	-5,7	3,4	2,5	-0,1	2,7	-0,9	7,1	0,1	0,5
<b>Мировые потребительские цены 8/</b>	<b>6,7</b>	<b>5,7</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>
Страны с развитой экономикой 9/	4,6	2,6	2,1	2,0	0,1	0,0	2,2	2,1	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 8/	8,1	7,8	5,6	4,5	-0,3	-0,2	7,6	4,6	3,8

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, преобладавших с 22 октября по 19 ноября 2024 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. "... " указывает на то, что данные отсутствуют или неприменимы. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

1/ Изменения основаны на округленных цифрах текущего прогноза и прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2024 года. На долю стран, прогнозы по которым были обновлены относительно прогнозов октябрьского 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 2023/2024 финансовый год (начинающийся в апреле 2023 года) показаны в столбце «2023». Экономический рост в Индии прогнозируется на уровне 6,8 процента

в 2025 году и 6,5 процента в 2026 году по календарному году.

5/ Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины.

6/ Простое среднее значение темпов роста объемов экспорта и импорта (товаров и услуг).

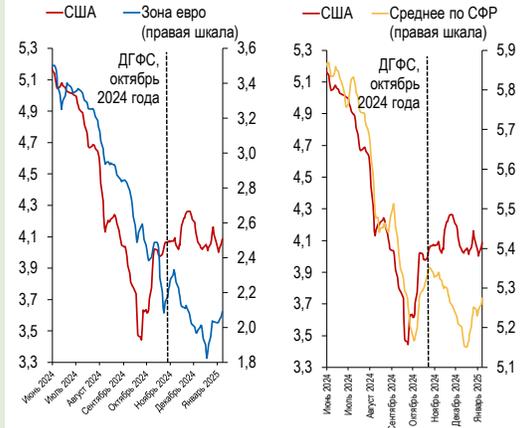
7/ Простое среднее значение цен на нефть сортов Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Средняя предполагаемая цена на нефть в долларах США за баррель, основанная на данных фьючерсных рынков (по состоянию на 20 ноября 2024 года), составляет 69,76 доллара США в 2025 году и 67,96 доллара США в 2026 году.

8/ Без учета Венесуэлы.

9/ Предполагаемый уровень инфляции для зоны евро составляет 2,1 процента в 2025 году и 2,0 процента в 2026 году, для Японии — 2,0 процента в 2025 году и 2,0 процента в 2026 году, а для США — 2,0 процента в 2025 году и 2,1 процента в 2026 году.

За последний квартал увеличилось расхождение между ожидаемыми траекториями директивных ставок в США и соответствующими показателями других ведущих стран с развитой экономикой и стран с формирующимся рынком. Это происходит после периода синхронной динамики денежно-кредитной политики во всем мире ранее в прошедшем году. Опасения по поводу слабого экономического роста в зоне евро и некоторых ведущих странах с формирующимся рынком усилили ожидания инвесторов в отношении того, что их центральные банки будут смягчать денежно-кредитную политику более быстрыми темпами, чем ожидалось на момент публикации октябрьского выпуска «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» 2024 года (рис. 1.1). Однако на Федеральную резервную систему такие ожидания в целом не распространяются. Доходность среднесрочных и долгосрочных облигаций США за тот же период несколько выросла, в то время как в других ведущих странах с развитой экономикой и странах с формирующимся рынком она снизилась, при этом вследствие увеличения дифференциалов процентных ставок доллар США укрепился по отношению к основным валютам. Кроме того, хотя последние данные свидетельствуют о возможном улучшении равновесия на рынке труда США, риски роста инфляции, вероятно, продолжают оказывать повышательное давление на доходность.

**Рисунок 1.1. Ожидаемая рыночная директивная ставка на шесть месяцев вперед**  
(Скользящее среднее за пять дней, в процентных)

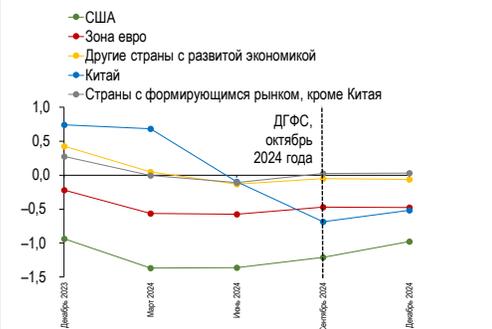


Источники: Bloomberg Finance L.P. и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. В группу СФР входят Индия, Китай, Колумбия, Малайзия, Мексика, Польша, Таиланд, Чили и Южная Африка; СФР — страны с формирующимся рынком; ДГФС — «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности».

Повышение неопределенности в торговой политике также способствует широкому укреплению доллара США. Наряду с неопределенностью в области торговли укреплению доллара по отношению к евро отчасти мог способствовать рост геополитических рисков. В случае валют стран с формирующимся рынком снижение их курса относительно доллара также в некоторой степени вызвано опасениями по поводу внутренних перспектив в бюджетной сфере, хотя значимость последних варьируется в зависимости от страны. В сочетании с давлением на курсы валют в странах с формирующимся рынком также наблюдается чистый отток капитала<sup>1</sup>.

В целом, несмотря на то что общие финансовые условия в мире в основном остаются благоприятными, с октября они несколько ужесточились (рис. 1.2). В четвертом квартале 2024 года котировки акций США продолжили повышаться

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



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

до новых максимальных значений, что было обусловлено ожиданиями благоприятного для компаний набора мер экономической политики<sup>2</sup>. Тем не менее это было нивелировано влиянием роста долгосрочных ставок, что в чистом выражении привело к небольшому ужесточению, но лишь относительно очень мягких условий в предыдущем квартале. Однако представляется, что рискованные активы в странах с формирующимся рынком демонстрируют более высокую чувствительность к неопределенности в отношении торговой политики и валютным прогнозам, что отражается в более жестких финансовых условиях. Участники рынка внимательно следят за тарифной политикой и геополитическими рисками, поскольку они могут повлиять на настроения рынка, что потенциально может привести к резкому пересмотру стоимости рискованных активов, учитывая их текущую высокую оценку, и, как следствие, вызвать внезапное ужесточение глобальных финансовых условий.

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

<sup>1</sup> В данном случае используется узкое определение потоков капитала, которое ограничивается потоками портфельных инвестиций, по причине лагов в публикации официальных данных. В группу стран с формирующимся рынком в данном случае не включается Китай.

<sup>2</sup> Повышение рыночной стоимости акций США может отражать ожидания инвесторов в отношении возможного дерегулирования и снижения налогов, что может укрепить перспективы уверенного роста в США.

**Рост реального ВВП в отдельных странах**  
(Процентное изменение)

	Оценка		Прогнозы		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2024 года	
	2023	2024	2025	2026	2025	2026
Аргентина	-1,6	-2,8	5,0	5,0	0,0	0,3
Австралия	2,1	1,2	2,1	2,2	0,0	0,0
Бразилия	3,2	3,7	2,2	2,2	0,0	-0,1
Канада	1,5	1,3	2,0	2,0	-0,4	0,0
Китай	5,2	4,8	4,6	4,5	0,1	0,4
Египет 2/	3,8	2,4	3,6	4,1	-0,5	-1,0
Франция	1,1	1,1	0,8	1,1	-0,3	-0,2
Германия	-0,3	-0,2	0,3	1,1	-0,5	-0,3
Индия 2/	8,2	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0
Индонезия	5,0	5,0	5,1	5,1	0,0	0,0
Иран 2/	5,0	3,7	3,1	2,8	0,0	0,0
Италия	0,7	0,6	0,7	0,9	-0,1	0,2
Япония	1,5	-0,2	1,1	0,8	0,0	0,0
Казахстан	5,1	4,0	5,5	4,1	0,9	0,6
Корея	1,4	2,2	2,0	2,1	-0,2	-0,1
Малайзия	3,6	5,0	4,7	4,4	0,3	0,0
Мексика	3,3	1,8	1,4	2,0	0,1	0,0
Нидерланды	0,1	0,9	1,6	1,8	0,0	0,1
Нигерия	2,9	3,1	3,2	3,0	0,0	0,0
Пакистан 2/	-0,2	2,5	3,0	4,0	-0,2	0,0
Филиппины	5,5	5,8	6,1	6,3	0,0	0,0
Польша	0,1	2,8	3,5	3,3	0,0	-0,1
Россия	3,6	3,8	1,4	1,2	0,1	0,0
Саудовская Аравия	-0,8	1,4	3,3	4,1	-1,3	-0,3
Южная Африка	0,7	0,8	1,5	1,6	0,0	0,1
Испания	2,7	3,1	2,3	1,8	0,2	0,0
Таиланд	1,9	2,7	2,9	2,6	-0,1	0,0
Турция	5,1	2,8	2,6	3,2	-0,1	0,0
Соединенное Королевство	0,3	0,9	1,6	1,5	0,1	0,0
США	2,9	2,8	2,7	2,1	0,5	0,1

Источник: расчеты персонала МВФ.

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

1/ Изменения основаны на округленных цифрах текущего прогноза и прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2024 года.

2/ Данные и прогнозы представлены на основе финансового года.