

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ БЮЛЛЕТЕНЬ

Мировая экономика:
хрупкая устойчивость
в условиях сохраняющейся
неопределенности

ИЮЛЬ
2025



Мировая экономика: хрупкая устойчивость в условиях сохраняющейся неопределенности

По прогнозу, рост мировой экономики составит 3,0 процента в 2025 году и 3,1 процента в 2026 году. По сравнению со справочным прогнозом, представленном в апрельском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2025 года, прогноз на 2025 год повышен на 0,2 процентного пункта, а прогноз на 2026 год повышен на 0,1 процентного пункта. Это связано с более сильной, чем ожидалось, концентрацией экономической активности в начале периода в ожидании повышения тарифов, более низкими, чем было объявлено в апреле, средними эффективными тарифными ставками США, улучшением финансовых условий, в том числе из-за ослабления доллара США, и бюджетной экспансией в некоторых юрисдикциях с крупной экономикой. Ожидается, что общая инфляция в мире снизится до 4,2 процента в 2025 году и 3,6 процента в 2026 году — эта динамика аналогична прогнозу от апреля. За этой общей картиной скрываются заметные различия между странами; так, согласно прогнозам, инфляция останется выше целевого уровня в США при более сдержанной ее динамике в других странах с крупной экономикой.

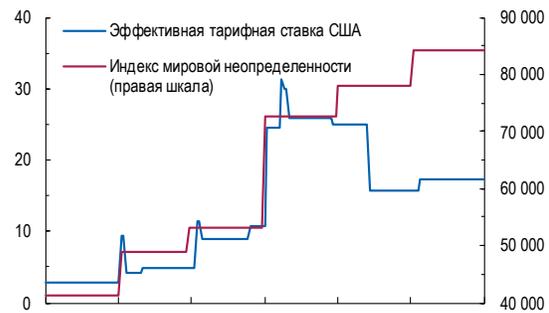
Риски для перспектив развития смещены в сторону ухудшения ситуации, как и в апрельском выпуске ПРМЭ 2025 года. В случае возврата к более высоким эффективным тарифным ставкам это может привести к ослаблению экономического роста. Повышенная неопределенность может начать оказывать более сильное давление на экономическую активность, в том числе если до истечения установленных сроков введения дополнительных тарифов не будет достигнут прогресс в заключении существенных постоянных соглашений. Геополитическая напряженность может привести к нарушению глобальных цепочек поставок и росту цен на сырьевые товары. Увеличение бюджетного дефицита или повышение уровня неприятия риска может привести к росту долгосрочных процентных ставок и ужесточению глобальных финансовых условий. В сочетании с опасениями по поводу фрагментации это может вызвать новый всплеск волатильности на финансовых рынках. Положительным моментом является то, что глобальный рост может повыситься, если торговые переговоры приведут к предсказуемым условиям и снижению тарифов. Меры экономической политики должны обеспечивать уверенность, предсказуемость и устойчивость путем снижения напряженности, поддержания ценовой и финансовой стабильности, восстановления бюджетных резервов и проведения крайне необходимых структурных реформ.

Устойчивость пока сохраняется

С выхода апрельского выпуска ПРМЭ 2025 года *неопределенность* остается повышенной, несмотря на снижение эффективных тарифных ставок (рис. 1). Особенно значимым событием было достижение 12 мая договоренности между Китаем и США о снижении на 90 дней (до 12 августа) тарифов, которые были установлены в результате обострения ситуации после 2 апреля. Пауза, взятая США в повышении тарифов для большинства их торговых партнеров, первоначально должна была истечь 9 июля, но затем этот срок был продлен до 1 августа. В письмах, которые администрация США направила в июле некоторым торговым партнерам, содержится угроза ввести еще более высокие тарифы, чем те, о которых было объявлено 2 апреля. В настоящее время в США идет судебное разбирательство по поводу применения Закона о международных чрезвычайных экономических полномочиях в качестве правового основания для введения тарифов. Несмотря на то, что принятие в июле Большого прекрасного законопроекта (БПЗ) прояснило краткосрочный курс налогово-бюджетной политики США, оно усилило неопределенность в отношении более долгосрочной устойчивости государственных финансов.

Глобальные финансовые условия смягчились (вставка 1). Фондовые рынки США в значительной степени восстановились, компенсировав потери от последствий объявления о тарифах 2 апреля и достигнув новых максимальных значений. Другие мировые фондовые рынки также выросли под влиянием заявлений, связанных с тарифами, и публикаций макроэкономических данных, которые оказались лучше, чем ожидалось. Примечательно, что курс *доллара США* снизился еще больше вопреки ожиданиям того, что тарифы и увеличение бюджетного дефицита приведут к повышению его курса. Предполагаемые траектории изменения директивных ставок в странах с развитой экономикой сгладились, в то время как из-за сохраняющейся слабости доллара у стран с формирующимся рынком и развивающихся стран появилось некоторое пространство для маневра в денежно-кредитной политике. Угол наклона кривых доходности увеличился на фоне обеспокоенности относительно бюджетных перспектив, хотя пока что это увеличение не является необычным по историческим меркам, несмотря на очень высокий уровень долга и дефицита во многих странах.

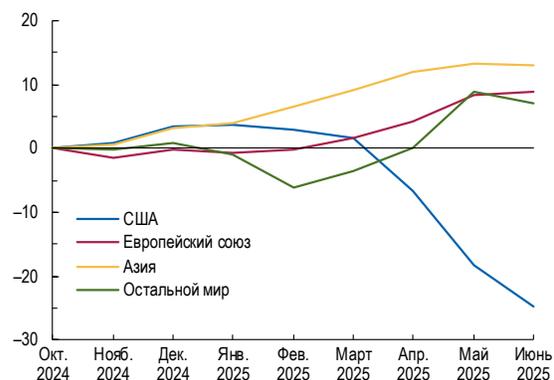
Рисунок 1. Тарифы и глобальная неопределенность
(В процентах; индекс, правая шкала)



Источники: Всемирная торговая организация; база данных Индекса мировой неопределенности (WUI) и расчеты персонала МВФ.
Примечание. Эффективные тарифные ставки США включают тарифы, объявленные 2 апреля, до 9 апреля, когда их введение было приостановлено, и дополнительные тарифы для Китая, объявленные 8 апреля и позже, до 10 мая, когда их введение было приостановлено. Эти эффективные тарифные ставки основаны на уровне соблюдения до вступления в силу Соглашения между США, Мексикой и Канадой до 2025 года. База данных WUI сформирована на основе методологии, изложенной в работе Ahir, H., N. Bloom, D. Fucini, 2022. "The World Uncertainty Index." NBER Working Paper 29763. WUI рассчитывается путем подсчета частоты употребления слова «неопределены» в докладах по странам Economist Intelligence Unit и нормализации по общему количеству слов. Затем индекс перемасштабируется путем умножения на 1 000 000 и взвешивается с использованием скользящего среднего значения номинального ВВП в долларах США за 5 лет.

С учетом этих факторов мировая экономика по-прежнему находится в стабильном состоянии, но структура экономической активности говорит о нарушениях, связанных с тарифами, а не базовой устойчивости. В первом квартале 2025 года *рост мировой экономики* оказался на 0,3 процентного пункта выше, чем прогнозировалось в апрельском выпуске ПРМЭ. Международная торговля и инвестиции стимулировали экономическую активность, в то время как частное потребление в основных юрисдикциях было более сдержанным. В США реальный ВВП снизился в годовом исчислении на 0,5 процента, что стало первым квартальным сокращением за три года. Потребительские расходы повысились всего на 0,5 процента, но этому предшествовал их исключительно быстрый рост на 4,0 процента в четвертом квартале 2024 года. Объемы импорта и инвестиции предприятий резко возросли, особенно в оборудование для обработки данных. В совокупности эти характеристики согласуются с предполагаемыми последствиями активных авансовых закупок товаров американскими компаниями и домашними хозяйствами в преддверии ожидаемого повышения цен из-за введения тарифов. В зоне евро прирост ВВП ускорился до 2,5 процента, чему способствовали инвестиции и чистый экспорт, даже несмотря на снижение динамики частного потребления. В значительной степени это ускорение пришлось на Ирландию, тогда как темпы роста без учета Ирландии составили лишь 1,4 процента. Реальный рост ВВП Китая в годовом исчислении составил 6,0 процента, превзойдя ожидания. Это было обусловлено главным образом динамикой экспорта, поддерживаемой снижением курса юаня, который близко повторяет динамику доллара, и тем, что снижение экспорта в США было более чем компенсировано высоким уровнем продаж в остальные страны мира (рис. 2), а также, в меньшей степени, потреблением, поддерживаемым мерами налогово-бюджетной политики. Экономика Японии сократилась на 0,2 процента в годовом исчислении, поскольку слабое частное потребление и низкий объем чистого экспорта оказали негативное влияние на экономический рост, хотя активные частные инвестиции помогли смягчить этот спад. В первом квартале *объем мировой торговли* уверенно увеличивался, но высокочастотные индикаторы указывают на сокращение эффекта опережающих закупок во втором квартале.

Рисунок 2. Совокупный рост экспорта Китая по странам назначения (В процентах)



Источники: Главное таможенное управление Китая, Haver Analytics и расчеты персонала МВФ.
Примечание: Темпы роста рассчитываются с использованием трехмесячных скользящих средних значений экспорта товаров, стоимость которых оценивается на основе франкфуртского индекса, с поправкой на сезонные факторы Азия без учета Океании.

Глобальная инфляция демонстрирует смешанные признаки. Глобальный медианный показатель общей инфляции за последовательные периоды несколько увеличился, но базовая инфляция существенно снизилась и в настоящее время составляет менее 2 процентов. В ряде стран, включая зону евро, наблюдались неожиданные ухудшения ситуации. В США инфляция ускорилась, при этом в некоторых чувствительных к импорту категориях имеются предварительные признаки переноса влияния тарифов и ослабления

доллара на потребительские цены, а также выросли затраты производителей на промежуточные товары.

Перекрестные тенденции размывают экономические перспективы

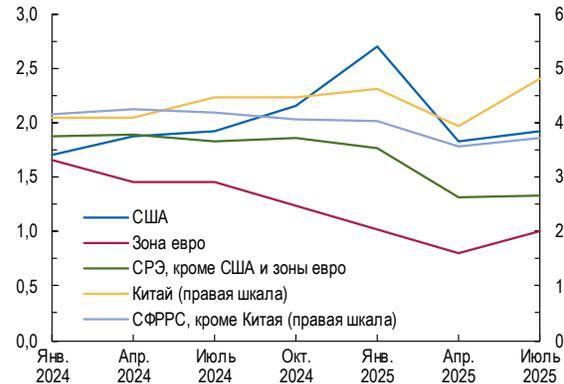
Прогнозы персонала МВФ в этом бюллетене основаны на текущей торговой политике в режиме реального времени, то есть предполагают, что меры политики в том виде, в котором они существуют на момент написания бюллетеня, имеют постоянное действие. Это относится даже к мерам, которые были приняты в качестве временных или находятся на рассмотрении, что означает, что паузы в повышении тарифов, как предполагается, останутся в силе после истечения срока их действия, и повышенные ставки не вступят в силу. Эффективная тарифная ставка в США, лежащая в основе прогнозов, составляет 17,3 процента по сравнению с 24,4 процента в апрельском справочном прогнозе. Соответствующая эффективная тарифная ставка для остального мира составляет 3,5 процента по сравнению с 4,1 процента в апрельском справочном прогнозе. Предполагается, что в этом и следующем году неопределенность в отношении экономической политики останется повышенной. Ожидается, что в 2025 году цены на энергетические сырьевые товары снизятся примерно на 7 процентов, что меньше, чем прогнозировалось в апрельском выпуске ПРМЭ. Цены на нефть существенно повысились во время обмена военными ударами между Исламской Республикой Иран и Израилем в июне, причем этот рост в первую очередь связан с повышением премий за риск, поскольку физические поставки нефти не были нарушены. Этот рост цен, вызванный геополитическими факторами, в настоящее время в значительной степени пошел на убыль, и в центре внимания снова находятся основные экономические показатели, указывающие на тенденцию к снижению, поскольку значительное предложение как внутри ОПЕК+ (Организация стран —экспортеров нефти плюс отдельные страны, не входящие в ОПЕК, включая Россию), так и из источников за пределами ОПЕК+ опережает слабый рост спроса. Динамика цен на природный газ остается относительно сдержанной на фоне ожиданий снижения спроса на энергоносители вследствие неопределенности в отношении торговли, новостей о планах Европейского союза устанавливать более гибкие цели по заполнению хранилищ и перспектив значительного увеличения поставок сжиженного природного газа в среднесрочном периоде. Ожидается, что во второй половине 2025 года ставки денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве и США будут снижаться, хотя и с разной скоростью, в то время как сотрудники МВФ прогнозируют, что директивная ставка в зоне евро останется неизменной, а в Японии будет постепенно повышаться. В ближайшей перспективе в странах с крупной экономикой, включая Германию, Китай и США, ожидается применение бюджетного стимулирования. Прогнозируется, что в США под влиянием БПЗ бюджетный дефицит в 2026 году увеличится примерно на 1,5 процентного пункта ВВП, при этом доходы от тарифов компенсируют примерно половину этого увеличения. В среднесрочной перспективе, несмотря на сокращение расходов в более поздний период и значительные доходы от тарифов, дефицит бюджета США, по прогнозам, будет больше, чем прогнозировалось в апрельском выпуске ПРМЭ.

Ожидается, что *темпы роста мировой экономики* замедлятся, поскольку видимая устойчивость, обусловленная искажениями, связанными с торговлей, ослабнет. Прогнозы составляют 3,0 процента в 2025 году и 3,1 процента в 2026 году, что ниже фактического показателя 2024 года в 3,3 процента и исторического среднего показателя до пандемии в 3,7 процента, хотя и выше, чем в апрельском справочном прогнозе (таблица 1; см. также таблицу 1 Приложения). Пересмотр прогноза на 2025 год в сторону повышения охватывает весьма широкую сферу (рис. 3), поскольку он в значительной степени обусловлен сильной концентрацией операций в международной торговле в начале периода, а также более низкой эффективной тарифной ставкой во всем мире, чем предполагалось в апрельском справочном прогнозе, и улучшением глобальных финансовых условий. Тем не менее для некоторых стран, например Китая, этот пересмотр является более значительным, чем для других. Ожидается, что в ближайшие кварталы влияние переноса операций на более ранний период сойдет на нет; его результаты будут сдерживать экономическую активность в 2026 году, но при этом будут компенсированы другими изменениями, поэтому прогноз роста в целом немного пересмотрен в сторону повышения.

В *странах с развитой экономикой* прогнозируется рост на уровне 1,5 процента в 2025 году и 1,6 процента в 2026 году. По прогнозу, в *США*, где тарифные ставки в итоге установились на более низких уровнях, чем было объявлено 2 апреля, а финансовые условия более мягкие, экономика вырастет в 2025 году на 1,9 процента. Это на 0,1 процентного пункта выше, чем в апрельском справочном прогнозе, при этом некоторое компенсирующее воздействие связано с более быстрым, чем ожидалось, охлаждением частного спроса и снижением иммиграции. Прогнозируется, что в 2026 году рост немного ускорится до 2,0 процента, при этом краткосрочный импульс от БПЗ будет проявляться в основном за счет налоговых стимулов для корпоративных инвестиций. Это на 0,3 процентного пункта выше, чем в апрельском справочном прогнозе. По оценкам сотрудников МВФ, благодаря БПЗ объем производства в США может увеличиться в течение прогнозного периода ПРМЭ до 2030 года в среднем примерно на 0,5 процента по сравнению с базовым уровнем без этого пакета налогово-бюджетных мер.

В *зоне евро* ожидается ускорение роста до 1,0 процента в 2025 году и до 1,2 процента в 2026 году. На 2025 год это представляет собой повышение прогноза на 0,2 процентного пункта, но в основном это обусловлено сильным приростом ВВП в Ирландии в первом квартале этого года, хотя на долю Ирландии приходится менее 5 процентов ВВП зоны евро. Пересмотр в сторону повышения прогноза на 2025 год отражает беспрецедентно

Рисунок 3. Эволюция прогнозов роста на 2025 год (В процентах)



Источник: расчеты персонала МВФ.

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

большой прирост ирландского фармацевтического экспорта в США в связи с концентрацией операций в начале периода и открытием новых производственных мощностей. Без учета Ирландии этот пересмотр составил бы всего 0,1 процентного пункта. Прогноз на 2026 год не изменился по сравнению с апрельским ввиду того, что эффект от концентрации операций в начале периода ослабевает и темпы роста экономики соответствуют потенциалу. Ожидается, что пересмотренные ассигнования на оборонные расходы окажут влияние в последующие годы, учитывая их прогнозируемое постепенное повышение до целевых уровней к 2035 году.

В *других странах с развитой экономикой* темпы роста, по прогнозам, замедлятся до 1,6 процента в 2025 году, а потом повысятся до 2,1 процента в 2026 году. В некоторых случаях повышение обменного курса нивелирует благоприятные последствия более мягких финансовых условий, в то время как эффективные тарифные ставки остаются такими же или немного выше, чем в справочном прогнозе в апрельском выпуске ПРМЭ, из-за новых тарифов, введенных на импорт комплектующих для автомобилей в мае, и повышения вдвое тарифов на сталь и алюминий в июне.

В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* рост, как ожидается, составит 4,1 процента в 2025 году и 4,0 процента в 2026 году. Прогноз роста в *Китае* на 2025 год повышен по сравнению с апрельским прогнозом на 0,8 процентного пункта, до 4,8 процента. Этот пересмотр отражает более сильную, чем ожидалось, экономическую активность в первой половине 2025 года и значительное снижение тарифов между США и Китаем. Рост ВВП только в первом квартале 2025 года предполагает механическое повышение темпов экономического роста за год в целом на 0,6 процентного пункта. Ожидается, что восстановление темпов накопления запасов частично компенсирует отдачу от более раннего осуществления закупок во второй половине 2025 года. Прогноз роста на 2026 год также пересмотрен в сторону повышения на 0,2 процентного пункта, до 4,2 процента, что также связано с более низкими эффективными тарифными ставками. В *Индии* прогнозируется рост на уровне 6,4 процента в 2025 и 2026 годах, при этом оба показателя немного повышены в связи с более благоприятными внешними условиями, чем предполагалось в апрельском справочном прогнозе.

В регионе *Ближнего Востока и Центральной Азии* прогнозируется ускорение роста до 3,4 процента в 2025 году и 3,5 процента в 2026 году. Ожидается, что в 2025 году темпы роста в *странах Африки к югу от Сахары* будут относительно стабильными на уровне 4,0 процента, а в 2026 году повысятся до 4,3 процента. В странах *Латинской Америки и Карибского бассейна* прогнозируется замедление темпов роста до 2,2 процента в 2025 году и их восстановление до 2,4 процента в 2026 году. Ожидается, что темпы роста в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы* также замедлятся и останутся слабыми на уровне 1,8 процента в 2025 году и 2,2 процента в 2026 году.

Прогноз *объема мировой торговли* повышен на 0,9 процентного пункта на 2025 год и понижен на 0,6 процентного пункта на 2026 год. Ожидается, что краткосрочная компенсация от упреждающего увеличения некоторых торговых потоков в связи с повышенной неопределенностью в отношении торговой политики и ожидаемым ужесточением торговых ограничений сойдет на нет во второй половине 2025 года,

а связанная с этим отдача реализуется до конца 2026 года. Ослабление доллара не амортизирует, а наоборот, усиливает тарифный шок, что приводит к положительному влиянию тарифов на сальдо счета текущих операций США, которое более чем компенсируется экспансионистской налогово-бюджетной политикой. Ожидается, что в среднесрочной перспективе пакеты мер экспансионистской налогово-бюджетной политики в странах с профицитом счета текущих операций будут способствовать сокращению *глобальных дисбалансов*.

По прогнозам, *глобальная инфляция* продолжит снижаться, при этом общая инфляция снизится до 4,2 процента в 2025 году и 3,6 процента в 2026 году. Эти показатели практически не изменились по сравнению с апрельским выпуском ПРМЭ ввиду сохраняющихся тенденций к охлаждению спроса и падению цен на энергоносители. Однако за общей картиной скрываются различия в прогнозах для разных стран. Ожидается, что тарифы, действующие как шок предложения, постепенно будут оказывать влияние на потребительские цены в США и скажутся на инфляции во второй половине 2025 года. В других странах тарифы представляют собой негативный шок спроса, снижающий инфляционное давление. По прогнозам, инфляция в США останется выше целевого показателя в 2 процента до 2026 года, в то время как в зоне евро инфляционная динамика, как ожидается, будет более сдержанной, отчасти из-за повышения курса валюты и разовых мер налогово-бюджетной политики. Несмотря на то, что, как ожидается, в Китае общий уровень инфляции в целом не изменится по сравнению с апрельским прогнозом, поскольку внутренние цены на энергоносители оказались ниже, чем прогнозировалось на тот момент, прогноз базовой инфляции немного повышен до 0,5 процента в 2025 году и до 0,8 процента в 2026 году. Эти изменения связаны с более высокими, чем ожидалось, текущими оценками инфляции и снижением тарифов.

Риски на туманном горизонте

В целом, как и в апрельском выпуске ПРМЭ, риски, угрожающие перспективам, по-прежнему смещены в сторону ухудшения ситуации.

Заложенное в базовом сценарии хрупкое равновесие между направлениями торговой политики может быть нарушено. В итоге может сложиться новое равновесие со ставками тарифов, аналогичными текущим уровням, или же равновесие, при котором ставки будут намного выше, переговоры закончатся неудачей и возобновится эскалация протекционистских мер. Если ставки тарифов будут вновь установлены на уровне от 2 апреля или еще более повышены (о чем говорится в письмах, направленных администрацией США в адрес торговых партнеров) с 1 августа и будут введены в действие объявленные тарифы на медь в размере до 50 процентов, это приведет к ослаблению роста мировой экономики. Так, разработанные сотрудниками МВФ имитационные модели показывают, что если будут введены максимальные значения тарифов — ставки от 2 апреля или ставки, указанные в письмах, направленных до 14 июля включительно, — то рост мировой экономики в 2025 году окажется примерно на 0,2 процентного пункта ниже. Введение дополнительных отраслевых тарифов в таких областях, как электроника и фармацевтика, может повлечь за собой повышение эффективных тарифных ставок и создать «узкие места», усиливающие

прямое воздействие от повышения тарифов. Нетарифные меры, нацеленные на критически важные факторы производства, могут вызвать сбои в глобальных цепочках поставок. Принимая во внимание факторы стратегической взаимодополняемости, при которых повышение цен со стороны одного предприятия усиливает стимул к принятию аналогичных мер другими предприятиями, дополнительные тарифы и нетарифные меры могут оказать значительное и устойчивое потенциальное инфляционное воздействие. Даже если ставки тарифов не изменятся по сравнению с заложенными в базовом сценарии уровнями и не будет принято каких-либо новых протекционистских мер, возросшая неопределенность в торговой политике может начать еще сильнее тормозить экономическую активность, когда установленные США сроки вступления в силу дополнительных мер истекут без достижения долгосрочных всеобъемлющих соглашений. Это может сказаться на инвестициях компаний в существующие и новые торговые связи, что замедлит рост торговли и производства — особенно в странах, ориентированных на экспорт.

Эскалация геополитической напряженности, особенно на Ближнем Востоке или в Украине, может повлечь за собой новые негативные шоки со стороны предложения в мировой экономике. Маршруты морских перевозок и цепочки поставок могут быть нарушены, а цены на сырьевые товары могут повыситься — особенно если будет повреждена инфраструктура поставок, чего не произошло в июне. Такие факторы приведут к снижению темпов экономического роста и к возобновлению инфляционного давления. Перед центральными банками может встать более сложный выбор вариантов политики в условиях, когда они уже сталкиваются с трудностями, вызванными ситуацией в торговле.

Факторы уязвимости бюджета могут стать более ярко выраженными, что скажется на состоянии финансовых рынков и повлечет за собой вторичные эффекты для реального сектора экономики. Согласно прогнозу, ряд стран, включая Бразилию, Францию и США, столкнутся с большим дефицитом бюджета на фоне исторически высоких уровней государственного долга. Это может вызвать рост премий по более долгосрочным займам и, особенно в случае США, привести к ужесточению глобальных финансовых условий. Рост премий по более долгосрочным облигациям США вследствие опасений по поводу устойчивости бюджета также может привести к чрезмерной волатильности на финансовых рынках, особенно если к этому прибавятся опасения по поводу геоэкономической фрагментации и будущего международной валютной системы, основанной на долларе США (см. *«Доклад по внешнеэкономическому сектору»* за 2025 год).

В первом полугодии текущего года экономическая активность складывалась под влиянием упреждающих закупок, что создало риски, способные усилить воздействие любых потенциальных негативных шоков. Так, из-за возможного избытка товарно-материальных запасов заказы на импорт могут сократиться больше, чем прогнозировалось. Предприятия могут столкнуться с обременительным ростом издержек за хранение и с потенциальными убытками из-за морального износа — особенно если накопленные запасы товаров не будут востребованы или финансовые условия ужесточатся.

Положительным моментом может стать прорыв в торговых переговорах, который приведет к установлению предсказуемых условий, что может обусловить дальнейшее снижение эффективных ставок тарифов и других протекционистских мер. Благодаря существенному ослаблению неопределенности и усилению предсказуемости экономической политики, недискриминационные соглашения, направленные на снижение торговых барьеров, могут содействовать принятию инвестиционных и других хозяйственных решений. Они могут оказать еще более значимое влияние, если помимо торговли товарами они будут охватывать торговлю цифровыми услугами и иностранные инвестиции. В долгосрочной перспективе это принесет выгоду в виде ускорения роста производительности и укрепления устойчивости к внешним шокам.

Новая серия заслуживающих доверия торговых соглашений может придать более масштабный импульс реформам, нацеленным на повышение темпов роста в среднесрочной перспективе. Продвижение в области политики на рынке труда, направленной на повышение квалификации и снижение барьеров на пути мобильности работников, упрощения регулирования предпринимательской деятельности и мер по усилению конкуренции и инноваций, может стать неперенным условием на фоне более сложных глобальных экономических условий.

Меры политики по восстановлению доверия и обеспечению устойчивости

Странам следует снизить неопределенность, обусловленную мерами политики, путем содействия формированию четких и прозрачных основ торговли. Прагматичное сотрудничество имеет первостепенное значение в тех случаях, когда некоторые правила, лежащие в основе системы международной торговли, в их нынешнем виде, возможно, не всегда работают должным образом. Это предполагает продвижение многосторонних инициатив в области общемировых благ и, по мере возможности, модернизацию правил торговли при одновременном поиске плюрилатеральных или региональных решений по другим вопросам. Двусторонние переговоры могут помочь разрядить торговую напряженность и должны быть направлены на снижение барьеров для торговли и инвестиций, не увеличивая их по отношению к третьим сторонам, что может привести к эскалации напряженности в отношениях с другими торговыми партнерами. Такие переговоры должны проводиться с конечной целью устранения первопричин, вызвавших напряженность, а именно: избыточных внешних дисбалансов, возникающих в результате решений, принятых в области внутренней политики (см. *«Доклад по внешнеэкономическому сектору»* за 2025 год). Для этого потребуются определение и принятие мер по устранению фундаментальных искажений в целях достижения более долгосрочного урегулирования. Широкие субсидии и меры промышленной политики, направленные на защиту экспорта, могут оказаться дорогостоящими и вызвать искажения. Чтобы свести к минимуму риск нерационального распределения ресурсов в условиях ограниченного бюджетного пространства, промышленная политика должна носить адресный характер и быть нацелена на урегулирование конкретных, четко определенных внешних эффектов и сбоев рыночных механизмов. Принятие прагматичного подхода на основе сотрудничества в области таких мер политики могло бы уменьшить негативные вторичные эффекты

среди торговых партнеров. В более общем плане международное сотрудничество в различных областях экономической политики, включая торговлю, промышленную политику и налогообложение, может смягчить вторичные межстрановые эффекты и поддержать уязвимые страны.

Решающую роль играет восстановление бюджетного пространства и обеспечение устойчивости долговой ситуации одновременно с решением задач, связанных с важнейшими потребностями в расходах. Для этого требуется убедительная среднесрочная бюджетная консолидация, предусматривающая корректировки, способствующие экономическому росту, и акцент на восстановлении буферных резервов. Странам следует наращивать доходы бюджета, повышать эффективность расходов, привлекать частные инвестиции и использовать автоматические стабилизаторы в случае негативных шоков со стороны спроса. Любые новые дискреционные меры должны быть строго нацелены на поддержку тех, кто серьезно пострадал от дестабилизации торговли, носить временный характер и включать ясные оговорки об истечении срока их действия. Компенсировать такие меры следует за счет сокращения расходов по другим статьям или мобилизации новых доходов — особенно в странах с ограниченным бюджетным пространством.

Центральные банки должны проводить тщательную калибровку денежно-кредитной политики с учетом конкретных условий страны для поддержания ценовой и финансовой стабильности в условиях длительной торговой напряженности и изменения тарифов. В странах, которые вводят тарифы в отношении торговых партнеров, применяя их первыми либо в качестве ответных мер, такие действия представляют собой шоки со стороны предложения. Поэтому центральные банки таких стран сталкиваются с непростым выбором между защитой реального сектора и недопущением того, чтобы ожидаемый разовый рост цен обернулся стойко более высоким уровнем инфляции. Такой выбор становится особенно актуальным в ситуации, когда инфляция уже превышает целевой ориентир. В таком случае дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики должно зависеть от наличия убедительных свидетельств того, что инфляция и инфляционные ожидания неуклонно следуют курсу возврата к целевому ориентиру. Страны, которые не вводили тарифы, напротив, сталкиваются с шоком со стороны спроса. Центральные банки могли бы в этом случае постепенно снижать учетную ставку.

Различное экономическое воздействие тарифов в разных странах может усложнить поиск компромиссов, вызывая расхождения в курсах денежно-кредитной политики. В обычных условиях следует допускать корректировку обменного курса. В Целостном подходе к политике МВФ содержатся рекомендации, адаптированные к конкретным условиям стран, касающиеся надлежащих ответных мер в случае дестабилизирующих колебаний валютных курсов и премий за риск. В некоторых случаях, когда возникают такие обстоятельства, наряду с поддержанием надлежащей денежно-кредитной и бюджетной политики может быть целесообразным проводить временные валютные интервенции или принимать меры по управлению потоками капитала.

Как в странах, вводящих тарифы, так и в странах, в отношении которых такие тарифы вводятся, усиление неопределенности и волатильности требует внедрения надежных мер пруденциальной политики для обеспечения финансовой стабильности. Важно отметить,

что в существующих условиях неопределенности и нестабильности также необходимы четкие и последовательные сигналы со стороны центральных банков, наряду с защитой независимости центральных банков не только с правовой точки зрения, но и на практике.

На фоне сохраняющегося повышенного уровня неопределенности более широкое использование сценарного анализа может способствовать разработке макроэкономической политики. Следует иметь наготове планы для разных видов рисков, с тем чтобы применить их, если какой-либо из этих рисков реализуется.

В конечном счете улучшение среднесрочных перспектив экономического роста — единственный надежный способ облегчения выбора макроэкономических решений. Устойчивые структурные реформы в таких областях, как рынки труда, образование, регулирование и конкуренция, могут дать импульс производительности, потенциальному росту и созданию рабочих мест. Кроме того, меры, способствующие технологическому прогрессу, включая переход на цифровые технологии и внедрение искусственного интеллекта, могут еще больше повысить производительность и потенциальный экономический рост.

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

	Относительно предыдущего года						IV кв. по сравнению с IV кв. 2/		
	2023	2024	Прогнозы		Отличие от прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ 2025 года 1/		2024	Прогнозы	
			2025	2026	2025	2026		2025	2026
Мировой объем производства	3,5	3,3	3,0	3,1	0,2	0,1	3,6	2,7	3,2
Страны с развитой экономикой	1,8	1,8	1,5	1,6	0,1	0,1	1,9	1,4	1,7
США	2,9	2,8	1,9	2,0	0,1	0,3	2,5	1,7	2,0
Зона евро	0,5	0,9	1,0	1,2	0,2	0,0	1,2	0,7	1,7
Германия	-0,3	-0,2	0,1	0,9	0,1	0,0	-0,2	0,5	1,0
Франция	1,6	1,1	0,6	1,0	0,0	0,0	0,6	0,7	1,1
Италия	0,7	0,7	0,5	0,8	0,1	0,0	0,6	0,7	1,0
Испания	2,7	3,2	2,5	1,8	0,0	0,0	3,3	2,3	1,6
Япония	1,4	0,2	0,7	0,5	0,1	-0,1	1,4	-0,2	0,8
Соединенное Королевство	0,4	1,1	1,2	1,4	0,1	0,0	1,5	1,5	1,2
Канада	1,5	1,6	1,6	1,9	0,2	0,3	2,3	1,1	2,5
Другие страны с развитой экономикой 3/	1,9	2,2	1,6	2,1	-0,2	0,1	1,8	2,2	1,7
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,7	4,3	4,1	4,0	0,4	0,1	4,9	3,6	4,3
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	6,1	5,3	5,1	4,7	0,6	0,1	5,8	4,5	5,2
Китай	5,4	5,0	4,8	4,2	0,8	0,2	5,4	3,8	4,7
Индия 4/	9,2	6,5	6,4	6,4	0,2	0,1	7,4	6,4	6,4
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	3,6	3,5	1,8	2,2	-0,3	0,1	3,3	1,5	2,0
Россия	4,1	4,3	0,9	1,0	-0,6	0,1	4,5	-0,1	0,5
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,4	2,4	2,2	2,4	0,2	0,0	2,4	1,9	2,8
Бразилия	3,2	3,4	2,3	2,1	0,3	0,1	3,3	2,4	2,3
Мексика	3,4	1,4	0,2	1,4	0,5	0,0	0,4	0,3	2,2
Ближний Восток и Центральная Азия	2,4	2,4	3,4	3,5	0,4	0,0	...	...	...
Саудовская Аравия	0,5	2,0	3,6	3,9	0,6	0,2	4,4	3,6	3,9
Африка к югу от Сахары	3,6	4,0	4,0	4,3	0,2	0,1	...	...	...
Нигерия	2,9	3,4	3,4	3,2	0,4	0,5	3,7	4,0	4,2
Южная Африка	0,8	0,5	1,0	1,3	0,0	0,0	0,5	1,4	0,9
<i>Для справки</i>									
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,9	2,8	2,5	2,6	0,2	0,2	3,0	2,2	2,7
Европейский союз	0,7	1,2	1,3	1,4	0,1	-0,1	1,6	1,1	1,7
АСЕАН-5 5/	4,1	4,6	4,1	4,1	0,1	0,2	4,8	4,0	5,0
Ближний Восток и Северная Африка	2,4	1,9	3,2	3,4	0,6	0,0	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	4,7	4,3	4,0	3,9	0,3	0,1	4,9	3,6	4,3
Развивающиеся страны с низким доходом	4,1	4,0	4,4	5,0	0,2	-0,2	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги) 6/	1,0	3,5	2,6	1,9	0,9	-0,6	...	...	...
Страны с развитой экономикой	0,2	2,0	1,8	1,2	0,2	-0,8	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	2,3	5,8	3,8	3,2	2,0	0,0	...	...	...
Цены на сырьевые товары									
Нефть 7/	-16,4	-1,8	-13,9	-5,7	1,6	1,1	-10,1	-11,3	-0,7
Нетопливные товары (среднее значение на основе весов в мировом импорте биржевых товаров)	-5,7	3,7	7,9	2,0	3,5	1,8	8,3	6,6	-0,5
Мировые потребительские цены 8/	6,6	5,6	4,2	3,6	-0,1	0,0	4,8	3,5	2,9
Страны с развитой экономикой 9/	4,6	2,6	2,5	2,1	0,0	-0,1	2,4	2,4	2,0
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 8/	8,0	7,7	5,4	4,5	-0,1	-0,1	6,6	4,4	3,5

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, преобладавших с 23 мая по 20 июня 2025 года. Страны расположены в порядке, определяемом размером их экономики. Агрегированные квартальные данные скорректированы с учетом сезонных факторов. «...» указывает на то, что данные отсутствуют или показатель неприменим; ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

1/ Отличие определяется округлением показателей в текущем прогнозе и прогнозе в апрельском выпуске ПРМЭ 2025 года. На долю стран, прогнозы по которым были обновлены относительно прогнозов апрельского выпуска ПРМЭ 2025 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 6,7 процента в 2025 году и 6,4 процента в 2026 году по календарному году.

5/ Индонезия, Малайзия, Сингапур, Таиланд и Филиппины. АСЕАН — Ассоциация государств Юго-Восточной Азии

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 26 июня 2025 года), составляет 68,18 доллара США в 2025 году и 64,33 доллара США в 2026 году.

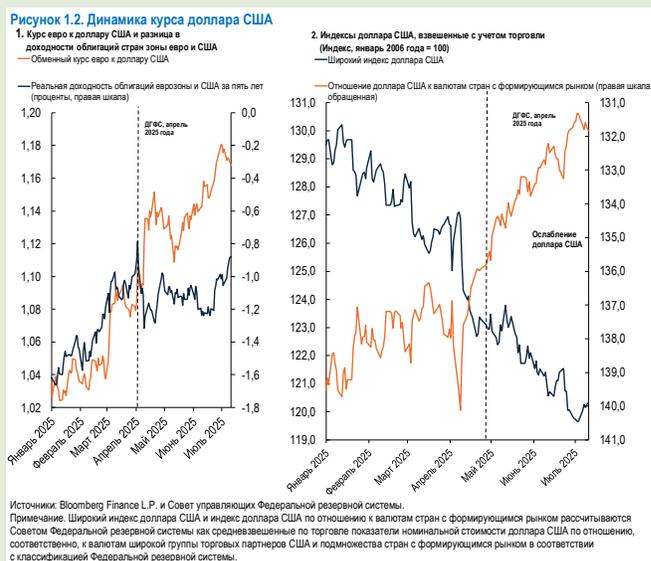
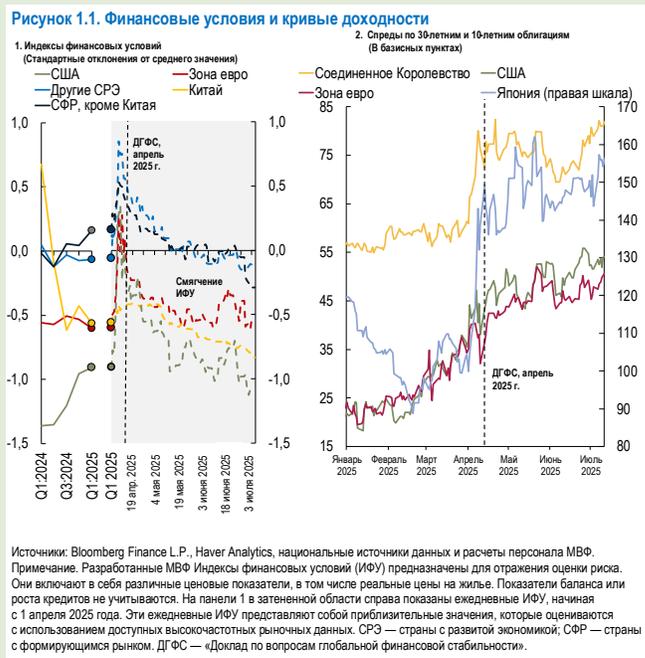
8/ Без учета Венесуэлы.

9/ Предполагаемый уровень инфляции для зоны евро составляет 2,0 процента в 2025 году и 1,8% в 2026 году, для Японии — 3,3 процента в 2025 году и 2,1 процента в 2026 году, а для США — 2,8% в 2025 году и 2,5 процента в 2026 году.

За период после публикации апрельского «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» финансовые условия на глобальных рынках смягчились и вновь стали адаптивными по историческим меркам (рисунок 1.1, панель 1). Стоимость акций вновь достигла высоких уровней, а спреды по корпоративным кредитам сузились до минимальных значений, достигнутых в начале года, при этом волатильность рынка ослабла, несмотря на все еще повышенную неопределенность по поводу торговой политики. Участники рынка по-прежнему внимательно следят за любым запаздывающим влиянием тарифов на экономические данные, которые до сих пор остаются в значительной степени устойчивыми. Восстановление тарифов до существенно более высоких уровней после окончания текущих пауз может ухудшить настроения на рынке, что потенциально может спровоцировать новую резкую переоценку рисков активов.

Как ожидается, в крупнейших странах с развитой экономикой денежно-кредитная политика будет направлена на более умеренное снижение процентной ставки, чем ожидалось в апреле, а ее курс будет по-прежнему варьироваться между странами, что связано с разными этапами циклов изменения учетной ставки на фоне разных темпов замедления инфляции. Как показывает складывающаяся конъюнктура на рынке, после серии последовательных сокращений учетной ставки Европейский центральный банк может снизить ее еще раз в этом году, прежде чем завершит текущий цикл смягчения денежно-кредитной политики; Федеральная резервная система и Банк Англии продолжают смягчение, и каждый из этих центральных банков снизит ставки еще примерно два раза в этом году после паузы для оценки поступающих данных. Япония остается исключением: участники рынка исходят из предположения о некоторой, хотя и снижающейся, вероятности еще одного повышения ставки в этом году.

За период с апреля кривые доходности суверенных облигаций крупнейших стран с развитой экономикой стали более крутыми по мере продолжения роста



выпуска облигаций. Это совпало с нарастанием дефицита бюджета и ослаблением спроса на долгосрочные инструменты со стороны инвесторов, ориентирующихся на уровни своих будущих обязательств, а также с количественным ужесточением политики, что привело к росту доходности по более долгосрочным инструментам (рис. 1.1, панель 2). Несмотря на всплески повышательного давления на доходность в странах с развитой экономикой, доходность ценных бумаг, деноминированных в национальных валютах стран с формирующимся рынком, в целом снизилась, чему способствовало ослабление доллара США.

Курс доллара США значительно снизился с апреля, хотя доходность в США выше, чем в других странах с развитой экономикой, таких как страны зоны евро (рисунок 1.2, панель 1). Некоторые инвесторы указывают на структурные факторы, способствующие ослаблению доллара США, в том числе на отток инвестиций из ценных бумаг США, хотя текущие данные по трансграничным потокам капитала не указывают на широкомасштабное сокращение доли таких инструментов. Усиление тенденции к хеджированию против слабого доллара США, обусловленное опасениями инвесторов по поводу изменения исторической роли доллара США в качестве инструмента хеджирования, отчасти способствовало снижению его курса. Тем не менее пока неясно, является ли такое изменение воспринимаемых свойств валют, связанных с хеджированием рисков, временным или более долгосрочным. Между тем за период с апреля многие валюты стран с формирующимся рынком укрепились (рисунок 1.2, панель 2), а приток капитала в эти страны возобновился, поскольку инвесторы видят потенциал для смягчения денежно-кредитной политики со стороны центральных банков некоторых стран с формирующимся рынком.

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 публикации апрельского выпуска «Доклада по вопросам»

Таблица 1 Приложения. Отдельные страны. Рост реального ВВП
(Процентное изменение)

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

Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На долю указанных стран приходится примерно 83 процента мирового объема производства. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

1/ Отличие определяется округлением показателей в текущем прогнозе и прогнозе в апрельском выпуске ПРМЭ 2025 года.

2/ Данные и прогнозы представлены на основе финансового года.