

**Сессия 2023 года**

23 июля 2022 года — 22 июля 2023 года

Пункт 5 повестки дня

Этап заседаний высокого уровня**Мировое экономическое положение и перспективы
по состоянию на середину 2023 года****Резюме*

Мировая экономика сталкивается с серьезными препятствиями на фоне слабых перспектив роста, повышенной инфляции и усиления неопределенности. Совокупность таких факторов, как последствия пандемии коронавирусного заболевания (COVID-19), затянувшаяся война в Украине, все усиливающееся воздействие изменения климата и стремительно меняющиеся макроэкономические условия, омрачает экономические перспективы, несмотря на некоторые признаки улучшения глобальной конъюнктуры. Сохраняющаяся высокая инфляция стала причиной самого агрессивного повышения процентных ставок за последние десятилетия, что привело к резкому ужесточению финансовых условий и усугублению факторов долговой уязвимости.

Хотя экономические перспективы остаются сдержанными, замедление глобального роста в 2023 году, вероятно, будет менее серьезным, чем ожидалось ранее, главным образом благодаря устойчивому расходованию средств домохозяйствами в развитых странах и восстановлению экономики Китая. На данном этапе прогнозируется замедление темпов роста мировой экономики с 3,1 процента в 2022 году до 2,3 процента в 2023 году, что на 0,4 процентного пункта выше январского прогноза. Согласно прогнозам, глобальная инфляция снизится с 7,5 процента в 2022 году до 5,2 процента в 2023 году — прежде всего из-за снижения цен на продовольствие и энергоносители и ослабления мирового спроса. На фоне снижения инфляционного давления ожидается, что в 2024 году мировая экономика наберет некоторую динамику, однако при этом прогнозируется, что темпы роста на уровне 2,5 процента останутся значительно ниже среднего долгосрочного показателя (2000–2019 годы) в 3,1 процента.

* В настоящем документе представлена обновленная информация, уточняющая данные, содержащиеся в публикации *World Economic Situation and Prospects 2023* (United Nations publication, Sales No. E.23.II.C.1) («Мировое экономическое положение и перспективы на 2023 год»), выпущенной в январе 2023 года.



На фоне нескольких взаимосвязанных кризисов и усилившейся макроэкономической неопределенности еще более обострились проблемы денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Недавние потрясения в банковском секторе Соединенных Штатов Америки и Европы выявили слабые места финансовой системы, усложнив центральным банкам задачу по достижению компромисса между борьбой с инфляцией и стремлением сохранить финансовую стабильность. После десятилетия либеральной денежно-кредитной политики с низкими процентными ставками и количественным смягчением в развитых странах, которая способствовала чрезмерному использованию заемных средств в финансовом секторе и вызвала негативные побочные эффекты в глобальном масштабе, перспектива высоких процентных ставок и количественного ужесточения на данном этапе представляет серьезную проблему для развивающихся стран. Ограничение возможности получения доступного по стоимости финансирования снижает способность правительств многих стран вкладывать средства в образование, здравоохранение, устойчивую инфраструктуру и энергетический переход, а также угрожает вызвать во все большем числе стран дефолт по долгам.

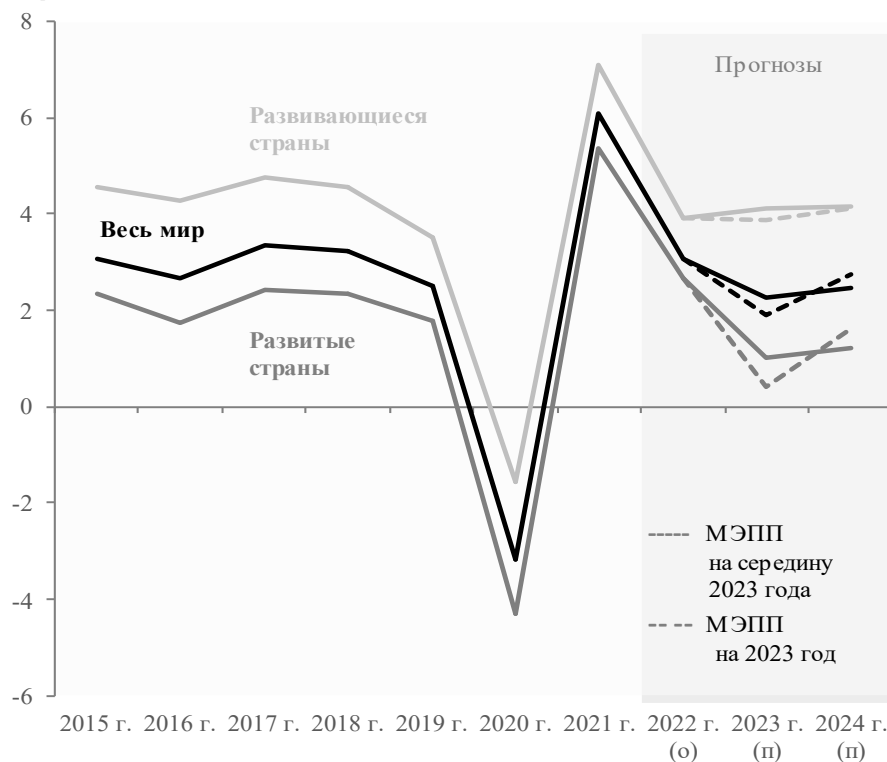
I. Глобальные макроэкономические тенденции

Общий обзор

1. Мировая экономика продолжает страдать от неопределенности и слабых перспектив роста. Совокупность таких факторов, как широкое распространение пандемии коронавирусного заболевания (COVID-19), продолжающаяся война на Украине, все ухудшающееся воздействие изменения климата и нарастающие политические проблемы, поставила многие страны на грань краха, даже несмотря на некоторое улучшение глобальной конъюнктуры. Стабильно высокие темпы инфляции как в развитых, так и развивающихся странах после пандемии стали причиной самого агрессивного повышения процентных ставок за последние десятилетия. Несмотря на рост ставок, расходование средств домохозяйствами и занятость — особенно в развитых странах — остаются устойчивыми, что усложняет задачу центральных банков по обузданию инфляции.

2. На этом фоне ранее прогнозировавшиеся темпы замедления глобального роста в 2023 году, вероятно, будут менее значительными, чем ожидалось прежде, главным образом благодаря сохраняющимся высоким расходам домохозяйств в крупнейших экономиках, особенно в Соединенных Штатах Америки и Европейском союзе, а также восстановлению экономики Китая. В настоящее время прогнозируется снижение замедления темпов роста мировой экономики с 3,1 процента в 2022 году до 2,3 процента в 2023 году (по сравнению с январским прогнозом на уровне 1,9 процента) (рисунок I).

Рисунок I
Рост объемов производства в мире и в развитых и развивающихся странах
(В процентах)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе оценок, полученных с помощью модели прогнозирования состояния мировой экономики.

Сокращения: МЭПП — «Мировое экономическое положение и перспективы»;
(о) — оценка; (п) — прогноз.

3. По имеющимся прогнозам, мировая экономика обретет некоторую динамику и в 2024 году вырастет на 2,5 процента, а инфляционное давление ослабнет во второй половине 2023 года. Однако этот показатель значительно ниже средних мировых темпов роста за более долгосрочный период (2000–2019 годы), которые составляли 3,1 процента. С учетом того, что структурные проблемы, включая ущерб от пандемии, ограниченные объемы инвестиций, растущую долговую уязвимость и дефицит финансирования, остаются нерешенными, мировая экономика сталкивается с риском затяжного периода низких темпов роста¹. Медленный рост доходов, в свою очередь, еще больше подорвет перспективы достижения прогресса в деле искоренения нищеты и реализации других целей в области устойчивого развития.

4. После устойчивого снижения в 2022 году уверенность потребителей в последние месяцы в большинстве ведущих экономик несколько окрепла, чему способствовало снижение мировых цен на энергоносители и продовольствие (рисунок Па). Однако уровень потребительского доверия остается намного ниже его среднесрочных показателей. В то же время измеряемая индексом ожиданий менеджеров по закупкам производственная активность, обнаружившая подъем после снятия ограничений в Китае, как представляется, вступила в повышательную фазу (рисунок Пб).

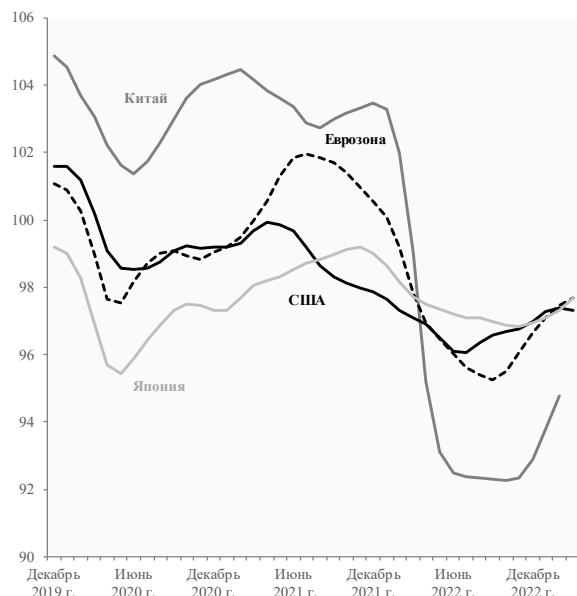
¹ *World Economic Situation and Prospects 2023* (United Nations publication, Sales No. E.23.II.C.1).

Рисунок II

Потребительское доверие и индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности отдельных стран

а. Потребительское доверие

(Индекс, январь 2014 года — март 2023 года = 100)

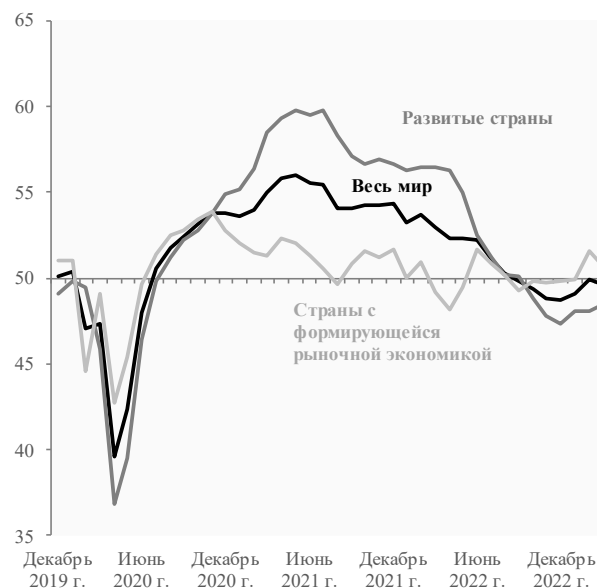


Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).

Примечание: (Долгосрочное) среднее значение за период с января 2014 года по март 2023 года равняется 100.

б. Индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности

(Индекс с поправкой на сезонные колебания)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных ЕИС.

Примечание: Индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности (PMI) представляет собой средневзвешенное значение пяти субиндексов: новые заказы, объем производства, занятость, сроки поставок поставщиков и закупленные товарно-материальные запасы. Данные по группам стран представляют собой средневзвешенные значения индексов PMI отдельных стран, подготовленные S&P Global. Значение ниже 50 означает сокращение активности по сравнению с предыдущим месяцем.

5. Между тем мировые финансовые рынки оставались в целом устойчивыми, несмотря на продолжающиеся потрясения в банковском секторе в Соединенных Штатах Америки и Европе. В марте 2023 года крах банка “Silicon Valley Bank”, шестнадцатого по величине активов банка в США, и банка “Signature Bank”, а также поглощение при посредничестве правительства Швейцарии банка “Credit Suisse”, имеющего глобальное системное значение, потрясли финансовые рынки всего мира. В начале мая правительство США получило контроль над банком “First Republic Bank”, общая стоимость активов которого составляет 212 млрд долл. США, и продало его компании “JPMorgan Chase”. Хотя правительствам и финансовым регуляторам удалось сдержать такие потрясения, эти события свидетельствуют о возможности возникновения более системных рисков для финансовой стабильности. Несмотря на рыночные потрясения, Федеральная резервная система и центральные банки других развитых стран продолжали повышать ключевые ставки, поскольку базовая инфляция оставалась высокой и более устойчивой, чем ожидалось. Хотя основные центральные банки

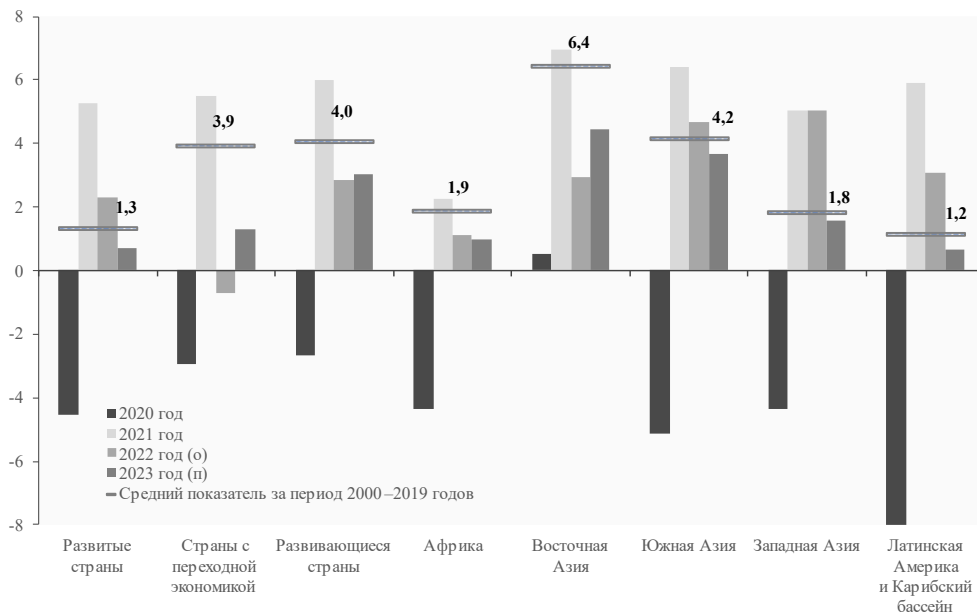
замедлили темпы ужесточения денежно-кредитной политики, в 2023 году сохраняется вероятность дальнейших повышений ставок.

6. Несколько более благоприятный прогноз глобального роста в 2023 году отражает главным образом пересмотр в сторону повышения прогнозов по основным развитым странам и Китаю (см. таблицу ниже). В США потребительские расходы и инвестиции в нежилой фонд оказались более устойчивыми, чем ожидалось, что повлекло за собой пересмотр в сторону повышения прогноза роста до 1,1 процента в 2023 году (по сравнению с прогнозом на уровне 0,4 процента в январе). Однако на фоне ужесточения финансовых условий и дальнейшей корректировки цен на жилье прогнозируется снижение потребительских расходов, что негативно скажется на перспективах роста. В Европе снижение цен на газ и устойчивые потребительские расходы, особенно на услуги, предотвратили резкое замедление темпов роста, которое прогнозировалось в январе. По имеющимся прогнозам, в 2023 году рост экономики в Европейском союзе составит 0,9 процента (по сравнению с ростом на 0,2 процента, прогнозировавшимся в январе). После снятия ограничений, введенных в связи с пандемией COVID-19 в декабре 2022 года, валовой внутренний продукт (ВВП) Китая в первом квартале 2023 года рос быстрее, чем ожидалось. Годовой рост в этом году теперь прогнозируется на уровне 5,3 процента (по сравнению с показателем в 4,8 процента, прогнозировавшимся в январе).

7. Улучшение краткосрочных перспектив в трех крупнейших экономиках мира контрастирует с пересмотром в сторону понижения темпов роста во многих развивающихся странах. Согласно прогнозам, в 2023 году ВВП на душу населения в странах Африки, Латинской Америки и Карибского бассейна вырастет лишь незначительно, что подтверждает долгосрочную тенденцию к установлению низких экономических показателей (рисунок III). Непосильное бремя обслуживания долга, растущее давление на платежный баланс, увеличивающийся дефицит финансирования и ограниченные бюджетные возможности будут и далее подрывать ближайшие перспективы роста во многих развивающихся странах.

Рисунок III
Рост валового внутреннего продукта на душу населения в разбивке по регионам и группам стран

(В процентах)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе оценок, полученных с помощью модели прогнозирования состояния мировой экономики.

Примечание: Данные по Ливии не включены.

Сокращения: (о) — оценка; (п) — прогноз.

Таблица
Рост объемов мирового производства в 2021–2024 годах

	Годовые изменения в процентах				Изменение по сравнению с прогнозом в публикации "World Economic Situation and Prospects 2023"	
	2021 год	2022 год ^a	2023 год ^b	2024 год ^b	2023 год	2024 год
Весь мир	6,1	3,1	2,3	2,5	0,4	-0,2
Развитые страны	5,4	2,7	1,0	1,2	0,6	-0,4
Соединенные Штаты Америки	5,9	2,1	1,1	1,0	0,7	-0,7
Япония	2,1	1,1	1,2	1,0	-0,3	-0,3
Европейский союз	5,4	3,5	0,9	1,5	0,7	-0,1
Еврозона	5,4	3,5	0,9	1,4	0,8	-0,2
Соединенное Королевство Великобритании и Северной Ирландии	7,6	4,0	-0,1	1,1	0,7	0,1
Другие развитые страны	4,9	3,2	1,3	1,4	0,1	-0,4
Страны с переходной экономикой	5,5	-1,7	0,6	2,2
Юго-Восточная Европа	7,4	3,2	2,0	3,0	-0,3	0,2
Содружество Независимых Государств и Грузия	5,4	-1,9	0,6	2,2
Российская Федерация	5,6	-2,1	-0,6	1,4	2,3	-0,1

	Годовые изменения в процентах				Изменение по сравнению с прогнозом в публикации "World Economic Situation and Prospects 2023"	
	2021 год	2022 год ^a	2023 год ^b	2024 год ^b	2023 год	2024 год
	Развивающиеся страны	7,1	3,9	4,1	4,2	0,2
Африка ^c	4,7	3,5	3,4	3,5	-0,4	-0,3
Северная Африка с	5,4	3,1	3,3	3,4	-0,8	-0,3
Восточная Африка	5,5	5,1	5,0	4,9	-0,1	0,0
Центральная Африка	1,8	3,1	3,5	3,6	0,1	0,2
Западная Африка	4,3	3,8	3,8	3,9	0,0	-0,1
Южная часть Африки	4,3	2,7	1,9	2,3	-0,4	-0,4
Восточная и Южная Азия	7,3	3,6	4,7	4,5	0,3	-0,1
Восточная Азия	7,3	3,2	4,7	4,3	0,3	0,0
Китай	8,4	3,0	5,3	4,5	0,5	0,0
Южная Азия ^d	7,5	5,6	4,7	5,8	-0,1	-0,1
Индия ^d	8,9	6,8	5,8	6,7	0,0	0,0
Западная Азия	6,3	6,6	3,1	3,3	-0,4	-0,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	6,6	3,8	1,4	2,4	0,0	-0,1
Южная Америка	7,0	3,8	1,0	2,2	-0,1	-0,3
Бразилия	4,6	2,9	1,0	2,1	0,1	0,1
Мексика и Центральная Америка	5,8	3,3	2,0	2,6	0,4	0,1
Карибский бассейн	5,1	10,6	8,0	6,2	0,1	0,4
Наименее развитые страны	2,8	4,3	4,1	5,2	-0,3	-0,2
Справочные позиции						
Мировая торговля ^e	10,6	5,0	2,3	3,6	2,7	1,1
Рост объемов мирового производства с использованием взвешенных показателей по паритету покупательной способности ^f	6,2	3,3	2,7	3,0	0,4	-0,2

Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе оценок, полученных с помощью модели прогнозирования состояния мировой экономики.

^a Частичная оценка.

^b Прогноз.

^c Исключая Ливию.

^d Из расчета на календарный год.

^e Включая товары и услуги.

^f На основе контрольного показателя 2015 года.

Инфляция и цены на сырьевые товары

8. Несмотря на замедление темпов инфляции, ожидается, что в 2023 году они все еще будут выше целевых показателей, установленных центральными банками. Согласно прогнозу, глобальная инфляция снизится с 7,5 процента в 2022 году до 5,2 процента в 2023 году — прежде всего из-за снижения цен на продовольствие и энергоносители и ослабления мирового спроса. Однако инфляция будет по-прежнему значительно превышать средний показатель за 2000–2019 годы на уровне 3,1 процента (рисунок IV).

9. Мировые цены на продовольствие снижаются с середины 2022 года благодаря нескольким факторам, включая возобновление экспорта из украинских портов в рамках Инициативы по безопасной транспортировке зерна и продовольствия из портов Украины. Индекс цен на продовольственные товары Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных Наций

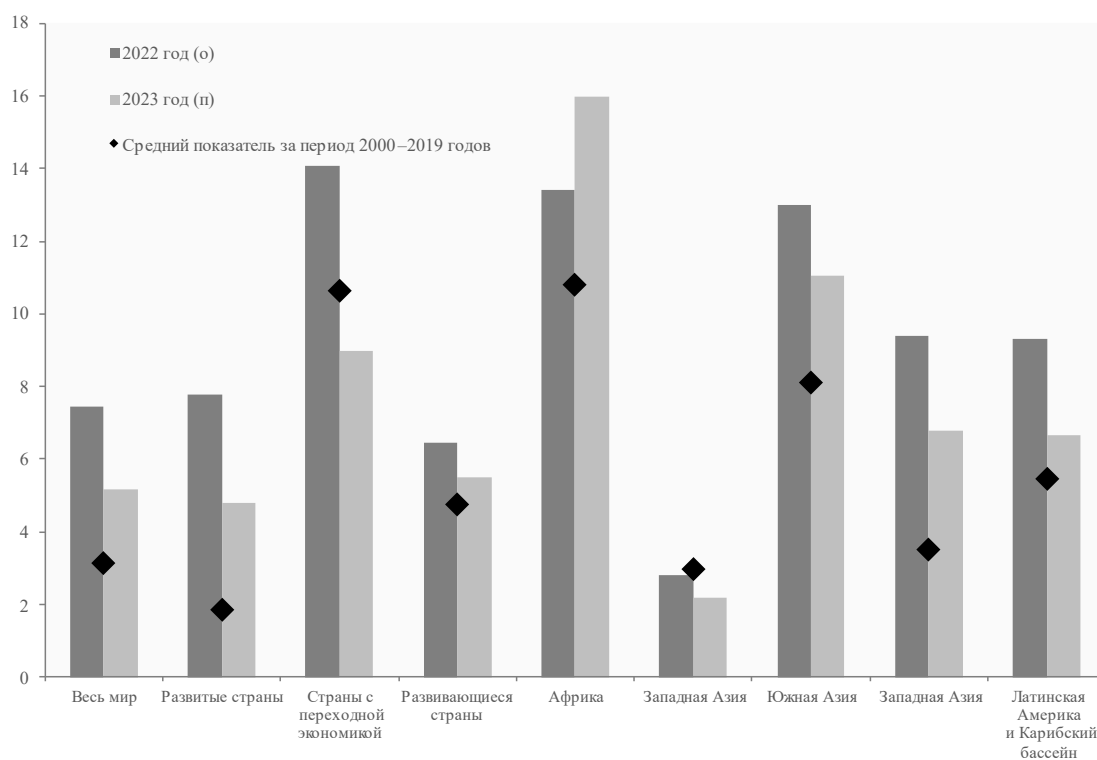
снижился в марте 2023 года на 20 процентов по сравнению с аналогичным показателем предыдущего года до 126,9 пункта, что является самым низким значением с июля 2021 года. Хотя неожиданное сокращение объемов добычи Организацией стран — экспортеров нефти плюс (ОПЕК+) в апреле в сочетании с запретом Европейского союза на поставки российской нефти оказали временное повышательное давление на цены, цены на нефть продолжали снижаться. В период с января по начало мая 2023 года цены на сырую нефть марки Brent упали на 16 процентов до порядка 75 долл. США за баррель, что является самым низким уровнем с декабря 2021 года.

10. В развитых странах, несмотря на ожидаемое постепенное снижение общей инфляции с 7,8 процента в 2022 году до 4,8 процента в 2023 году, ее темпы будут значительно превышать целевые показатели центральных банков, обычно устанавливаемые на уровне порядка 2 процентов. В Соединенных Штатах Америки общая инфляция снижалась в течение прошлого года, упав до 5,0 процента в марте 2023 года, что является самым низким показателем с мая 2021 года. В Европейском союзе инфляция снизилась в марте до 8,3 процента при варьировании ее показателей от порядка 3 процентов в Люксембурге и Испании до 25,6 процента в Венгрии. Несмотря на снижение темпов общей инфляции, базовая инфляция в Соединенных Штатах Америки и Европе остается высокой, что обусловлено главным образом повышением цен на услуги (например, на жилье, страхование и транспорт) и устойчивым ростом заработной платы.

Рисунок IV

Годовые темпы инфляции в разбивке по регионам

(В процентах)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе оценок, полученных с помощью модели прогнозирования состояния мировой экономики.

Примечание: Средние региональные показатели взвешены по ВВП. Данные по Аргентине, Венесуэле (Боливарианская Республика), Судану и Турции не включены.

Сокращения: (о) — оценка; (п) — прогноз.

11. В большинстве развивающихся стран инфляция также обнаруживает тенденцию к замедлению на фоне снижения цен на сырьевые товары и ослабления факторов, ограничивающих мировое предложение, и давления в сторону обесценения валют. Однако годовые темпы инфляции будут оставаться значительно выше долгосрочного среднего уровня, особенно в Западной и Южной Азии и в Африке (рисунок IV). Хотя мировые цены на продовольствие снижаются с середины 2022 года, инфляция внутренних продовольственных цен зачастую остается повышенной из-за ряда факторов, включая все еще высокую стоимость импорта, местные перебои с поставками и несовершенство рынка. По данным Всемирного банка, продовольственная инфляция в начале 2023 года оставалась выше 5 процентов примерно в 90 процентах развивающихся стран². Сохраняющаяся высокая инфляция в развивающихся странах, где значительная часть населения живет в нищете, представляет собой дополнительный барьер на пути к искоренению нищеты. Данные, поступающие из стран, затронутых текущим повышением цен на продовольствие, подтверждают более ранние свидетельства того, что женщины и дети больше всех страдают от голода и недоедания³.

Рынки труда

12. Рынки труда в Европе, Северной Америке и Японии остаются напряженными, характеризуясь низким уровнем безработицы и периодически возникающим дефицитом рабочей силы. Постпандемийное несоответствие между предложением и спросом на рынке труда в этих странах, оказывающее повышательное давление на заработную плату, создает дополнительные проблемы для центральных банков, стремящихся снизить инфляцию. Уровень занятости в странах с развитой экономикой, за исключением Соединенных Штатов Америки и Соединенного Королевства Великобритании и Северной Ирландии, в конце 2022 года значительно превышал допандемийный.

13. Как показано на рисунке V, во многих странах с развитой экономикой показатель занятости среди женщин вырос больше, чем среди мужчин, вследствие чего произошло сокращение гендерного разрыва в показателях занятости. Это является результатом более резкого снижения уровня занятости в период с 2019 по 2020 год и более слабого восстановления занятости среди мужчин в период с 2020 по 2022 год, что может быть обусловлено сочетанием факторов, включая гендерные различия в сфере занятости, а также ответными мерами политики, включая удаленную работу и гибкий режим работы. Однако, несмотря на сокращение гендерного разрыва в показателях занятости, женщины по-прежнему выполняют непропорционально большую долю неоплачиваемой работы, причем это неравенство сохранялось и во время пандемии⁴.

14. В США уровень безработицы снизился в марте 2023 года до 3,5 процента, несмотря на постоянный рост доли работающих в общей численности трудоспособного населения, которая почти достигла допандемического уровня. Однако ужесточение денежно-кредитной политики Федеральной резервной системой начало сказываться на занятости в секторах строительства, промышленного производства и розничной торговли, которые во многом зависят от банковского кредитования для финансирования своей деятельности. По имеющимся прогнозам, по мере снижения экономической активности уровень безработицы в США в течение прогнозного периода будет умеренно расти, но останется низким по историческим меркам. В Европе безработица также снизилась до рекордно низкого

² World Bank, "Food security update" (Washington, D.C., 6 April 2023).

³ United Nations Entity for Gender Equality and the Empowerment of Women (UN-Women), "Global gendered impacts of the Ukraine crisis on energy access and food security and nutrition" (New York, 2022).

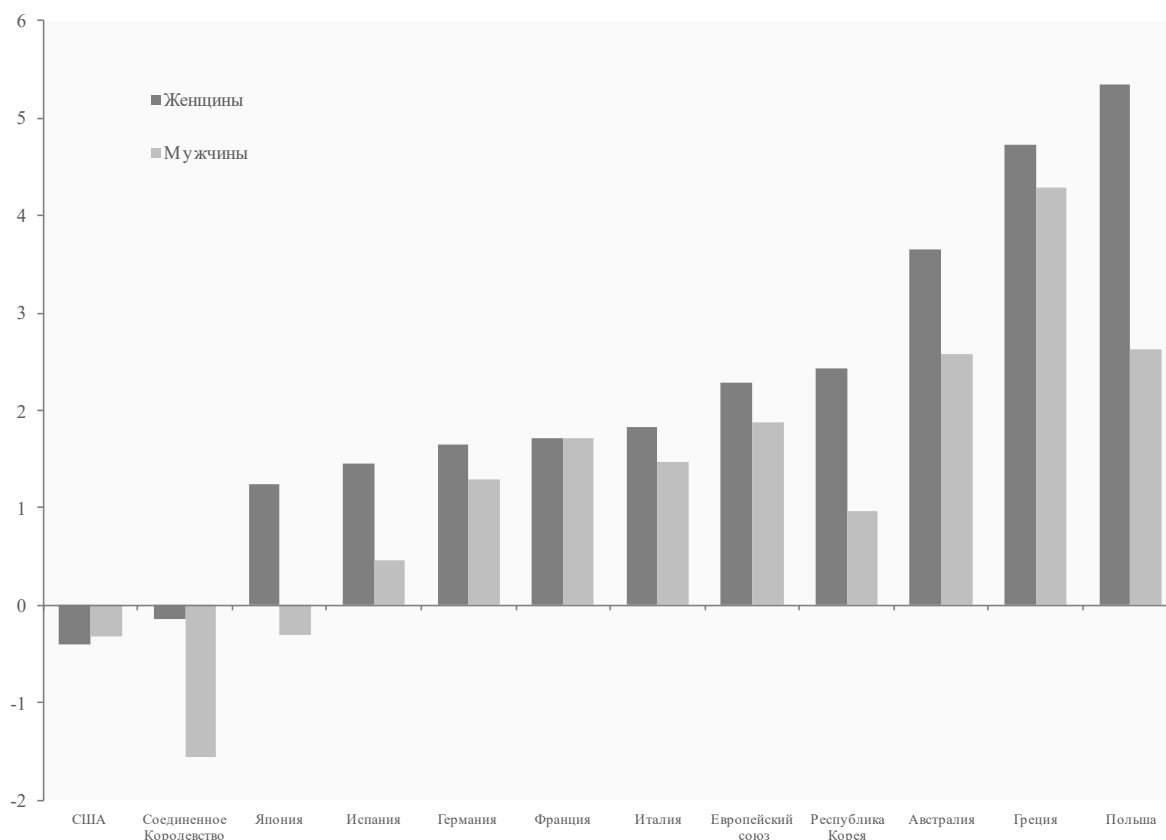
⁴ European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (Eurofound), *COVID-19 Pandemic and the Gender Divide at Work and Home* (Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2022).

уровня во многих странах, составив в среднем по еврозоне 6,5 процента в марте 2023 года. Несмотря на то, что в 2023 году в некоторых европейских странах может начаться легкая рецессия, ожидается, что ситуация на рынке труда останется устойчивой, поскольку предприятия, скорее всего, будут удерживать работников в условиях значительного дефицита рабочей силы⁵.

Рисунок V

Динамика занятости в отдельных экономиках в IV квартале 2019 года по сравнению с IV кварталом 2022 года

(В процентных пунктах)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР).

Примечание: На диаграмме показана динамика уровня занятости в возрастной группе 15–64 лет за период с четвертого квартала 2019 года и по четвертый квартал 2022 года.

15. В Китае в результате ослабления ограничений, введенных в связи с пандемией, произошло заметное снижение уровня безработицы в городах — приблизительно до 5,5 процента в начале 2023 года. Однако этот показатель все еще выше его допандемийного значения на уровне 4–5 процентов. Во многих частях Африки конъюнктура на рынке труда остается сложной, характеризуясь высоким уровнем занятости в неформальном секторе экономики, гендерным разрывом и растущей безработицей среди молодежи. Положительным моментом является то, что уровень безработицы в Южной Африке снижался в 2022 году четыре квартала подряд, достигнув двухлетнего минимума.

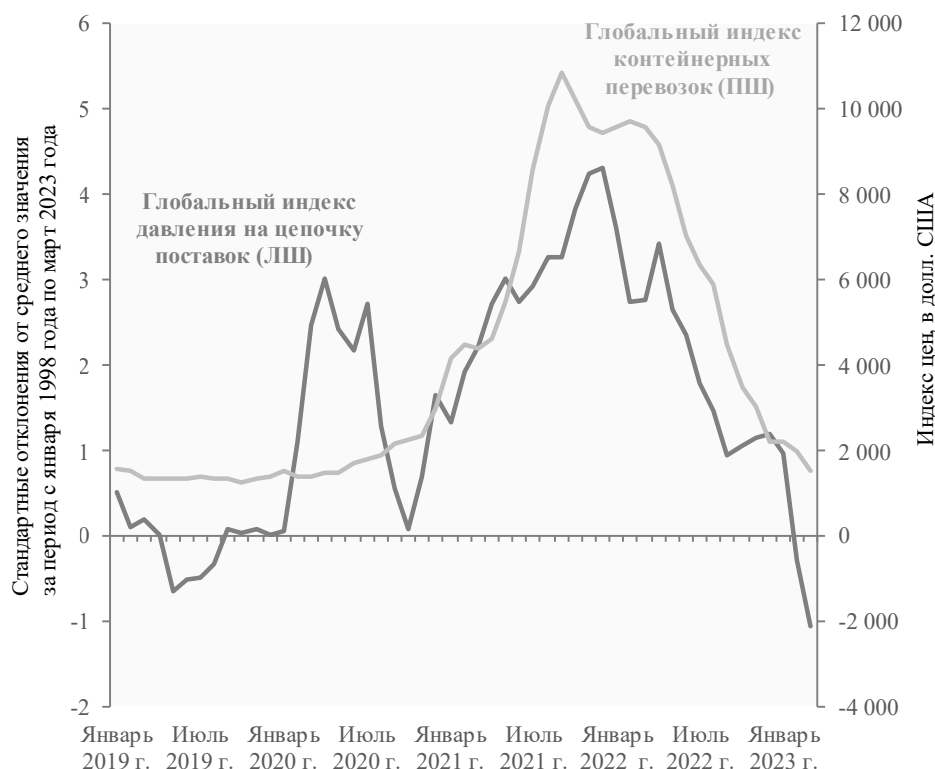
⁵ European Labour Authority, *Report on Labour Shortages and Surpluses 2022* (Luxembourg, Publications Office of the European Union, 2023).

Международная торговля

16. Ожидается, что в прогнозный период мировая торговля будет по-прежнему испытывать на себе давление. Согласно базовому сценарию, объем мировой торговли товарами и услугами вырастет в 2023 году на 2,3 процента, что несколько выше предыдущего прогноза, предполагавшего почти нулевой рост. Это отражает пересмотр в сторону повышения прогнозов роста ВВП. Кроме того, ожидается, что снятие ограничений в Китае повлечет за собой рост внутреннего спроса и потенциально простимулирует мировую торговлю за счет увеличения импорта товаров и услуг. Однако затянувшиеся последствия пандемии COVID-19, рост геополитической напряженности и ужесточение денежно-кредитной политики будут по-прежнему сдерживать мировую торговлю, несмотря на снижение ограничений в цепи поставок и высоких транспортных расходов (рисунки VI). Торговля услугами росла быстрее, чем торговля товарами, чему содействовало дальнейшее восстановление секторов путешествий и туризма. В 2023 году международный туризм продолжит свое восстановление, чему будет способствовать отложенный спрос, особенно в Азиатско-Тихоокеанском регионе, по мере открытия направлений и рынков. По оценкам Всемирной туристской организации, в 2023 году количество прибывающих иностранных туристов может достичь 80–95 процентов от допандемийного уровня⁶.

Рисунок VI

Глобальный индекс давления на цепочку поставок и глобальный индекс контейнерных перевозок



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных Федерального резервного банка Нью-Йорка и CEIC.

Сокращения: ЛПИ — левая шкала, ППИ — правая шкала.

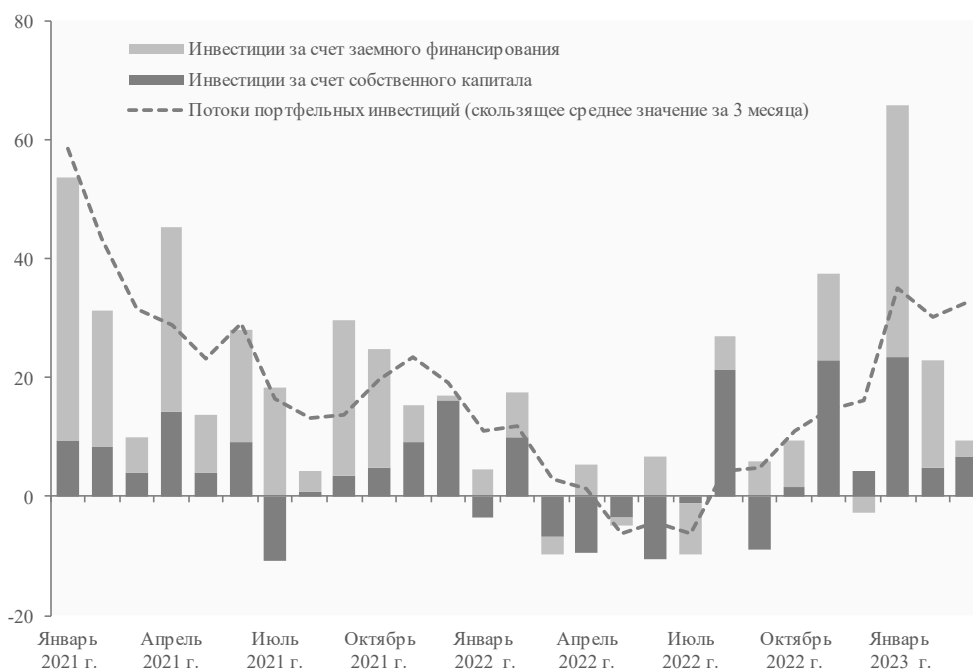
⁶ World Tourism Organization, “Tourism set to return to pre-pandemic levels in some regions in 2023”, 17 January 2023.

Международные финансовые рынки

17. В условиях постепенного снижения цен на энергоносители и инфляции международные рынки капитала характеризовались ожиданием приостановки или даже отмены ужесточения денежно-кредитной политики в развитых странах. Несмотря на иллюзорность этого ожидания, перспективы замедления темпов инфляции способствовали снижению неприятия рисков инвесторами, а также долгосрочных процентных ставок. Потоки капитала в развивающиеся страны после их сокращения в первой половине 2022 года восстановились (рисунок VII), хотя и со значительной волатильностью. Объем новых выпусков суверенных облигаций странами с формирующейся рыночной экономикой в январе 2023 года составил в общей сложности 39,8 млрд долл. США, что является вторым по величине рекордным показателем⁷. Валюты многих развивающихся стран также отыграли часть потерь, понесенных в течение большей части 2022 года. В период с октября 2022 года по март 2023 года номинальный индекс доллара США по отношению к валютам стран с формирующейся рыночной экономикой снизился на 6 процентов, но он все еще остается примерно на 5 процентов выше уровня января 2021 года. Однако по мере дальнейшего повышения процентных ставок ведущими центральными банками в последние месяцы мировая финансовая конъюнктура продолжала ужесточаться.

Рисунок VII
Потоки портфельных инвестиций нерезидентов в страны с формирующейся рыночной экономикой

(В млрд долл. США)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных Института международного финансирования (ИМФ).

Примечание: О странах, относящихся к категории стран с формирующейся рыночной экономикой, можно узнать на сайте ИМФ.

⁷ International Monetary Fund, “Emerging and frontiers markets issuance”. Global Markets Analysis (Washington, D.C., 7 February 2023).

18. В марте 2023 года крах банков “Silicon Valley Bank” и “Signature Bank” в Соединенных Штатах Америки и почти полное банкротство банка “Credit Suisse” вызвали потрясения в мировом финансовом секторе. Стремительный рост процентных ставок усугубил дисбаланс активов и пассивов и обнажил уязвимость баланса и недостатки в управлении рисками в обанкротившихся банках. Боязнь распространения пагубного влияния подстегнула регулирующие органы к принятию оперативных и решительных мер, которые позволили свести к минимуму любые угрозы для финансовой стабильности. В США Федеральная корпорация по страхованию вкладов распространила защиту вкладов на всех вкладчиков обанкротившихся банков, а не только на тех, чьи вклады были ниже страхового лимита в 250 000 долл. США⁸. Федеральная резервная система ненадолго отказалась от уменьшения величины своего баланса в рамках программы количественного ужесточения, которая была запущена в апреле 2022 года. После сокращения своего баланса на 623 млрд долл. США в период с 11 апреля 2022 года по 6 марта 2023 года Федеральная резервная система с 10 по 27 марта 2023 года увеличила баланс на 364 млрд долл. США⁹ после банкротства банка “Silicon Valley Bank” в интересах обеспечения ликвидности и стабилизации финансового сектора. Однако банковский сектор, особенно в Соединенных Штатах Америки, по-прежнему находился в стесненных обстоятельствах, о чем свидетельствует крах банка “First Republic Bank” в начале мая 2023 года. Кризисы в региональных банках не представляют системного риска, так как балансы крупнейших банков страны остаются устойчивыми, но, по всей вероятности, еще больше ограничат рост кредитования в ближайшей перспективе.

19. Финансовые условия в странах с формирующейся рыночной экономикой с хорошими кредитными рейтингами, как правило, оставались относительно стабильными после таких потрясений. Однако в некоторых странах наблюдался рост спредов процентных ставок по кредитам, что еще больше ограничило их доступ к финансированию. В марте спреды по кредитам на «пограничных рынках» увеличились на 120 базисных пунктов¹⁰. Несколько развивающихся стран, например, Кения и Нигерия, приняли решение отложить планы по выпуску новых суверенных облигаций на фоне значительного увеличения кредитных спредов¹¹. По данным Международного валютного фонда (МВФ), в настоящее время 12 суверенных облигаций торгуются с кризисными спредами, превышающими 1000 базисных пунктов, и еще 20 облигаций торгуются со спредами, превышающими 700 базисных пунктов¹². Таким образом, отголоски потрясений в банковском секторе развитых стран еще более ухудшили условия финансирования во многих развивающихся странах.

Денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика: тенденции и проблемы

20. Центральные банки развитых и развивающихся стран продолжали в 2023 году ужесточать денежно-кредитную политику для закрепления инфляционных ожиданий и поддержания доверия. Однако большинство центральных банков снизили темпы повышения процентных ставок на фоне постепенного

⁸ Такое расширение, возможно, увеличило перспективы морального риска и принятия чрезмерного риска в будущем.

⁹ Источник данных — Board of Governors of the Federal Reserve System, “Credit and liquidity programs and the balance sheet: recent balance sheet trends”.

¹⁰ IMF, “Emerging and frontiers markets issuance”, Global Markets Analysis (Washington, D.C., 5 April 2023).

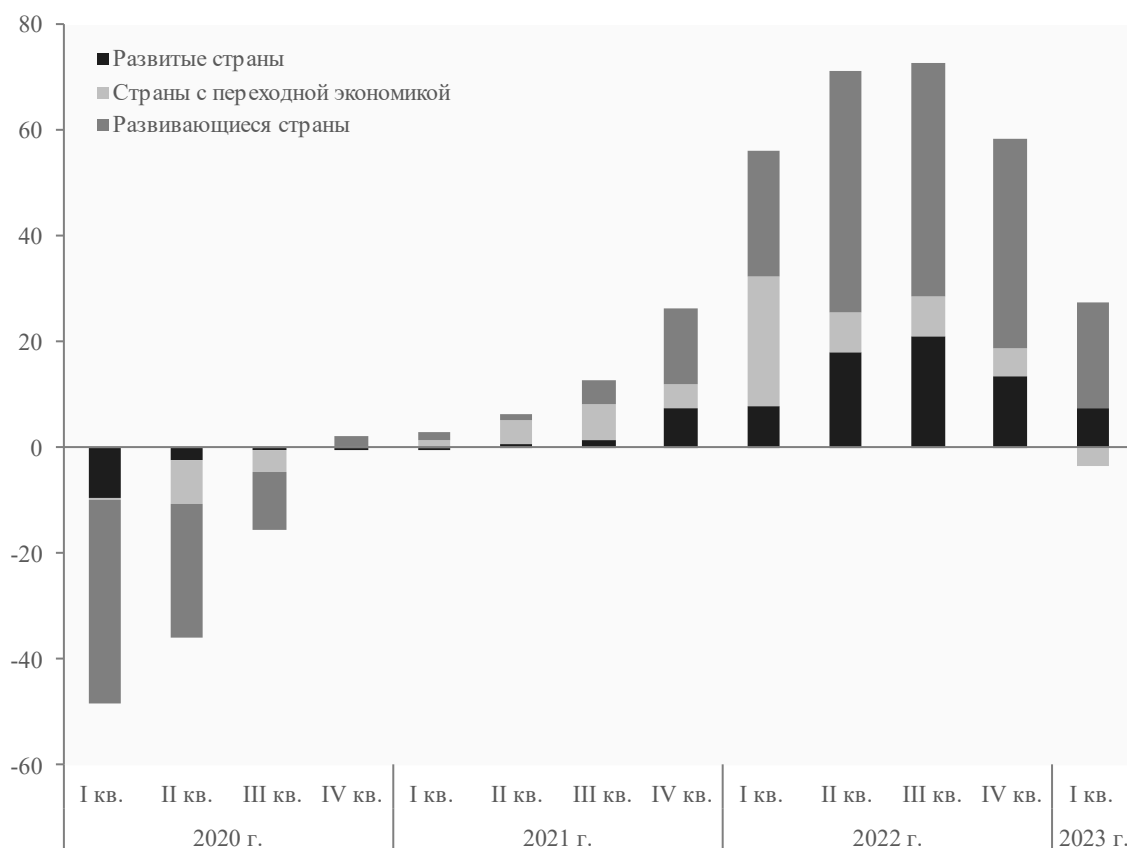
¹¹ Martha Muir, “Quarter of emerging countries lose effective access to debt markets: banking turmoil has driven up spreads on sovereign bond yields over US Treasuries to levels that impair ability to raise funds”, *Financial Times*, 31 March 2023.

¹² IMF, *Global Financial Stability Report 2023* (Washington, D.C., 11 April 2023).

снижения показателей общей инфляции (рисунок VIII). В США Федеральная резервная система повышала процентные ставки в январе, марте и мае всего на 25 базисных пунктов после нескольких предыдущих повышений ставок на 75 базисных пунктов в 2022 году, и наметнула на паузу в цикле ужесточения. Европейский центральный банк в мае также перешел к меньшему повышению ставки (25 базисных пунктов) после трех следовавших друг за другом повышений ставки на 50 базисных пунктов. Центральные банки нескольких развивающихся стран также заняли более осторожную позицию, в то время как в других странах, особенно в Латинской Америке, они приостановили повышение ставок.

Рисунок VIII
Изменение ключевой ставки центральными банками

(В процентных пунктах)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных CEIC.

Примечание: Изменения ключевой ставки означают чистую сумму всех изменений ключевой ставки центральными банками в каждом периоде и в каждой категории стран. Диаграмма охватывает в общей сложности 78 центральных банков.

21. Недавние потрясения в банковском секторе Соединенных Штатов Америки и Европы обнажили плюсы и минусы повышения ключевых ставок и сохранения финансовой стабильности. Десятилетие ультралиберальной денежно-кредитной политики и почти нулевых ключевых ставок способствовало чрезмерному росту кредитного плеча в финансовом секторе. Внезапный переход к ужесточению денежно-кредитной политики и повышению процентных ставок вскрыл

дисбалансы активов и пассивов и подверг финансовый сектор значительным дюрационным рискам¹³.

22. В течение прогнозного периода ожидается расхождение позиций в денежно-кредитной политике. В крупных развитых экономиках цикл ужесточения зашел далеко вперед: по прогнозам, Федеральная резервная система проведет еще одно-два повышения ставок в 2023 году, а в еврозоне процентные ставки могут достичь пика в третьем квартале этого года. Прекращение ужесточения денежно-кредитной политики в развитых странах позволит центральным банкам одних развивающихся стран пересмотреть свою денежно-кредитную политику для поддержания экономического роста, в то время как другие страны продолжат повышать процентные ставки на фоне устойчиво высоких темпов инфляции.

23. В 2022 году мировые тенденции в налогово-бюджетной сфере были обусловлены продолжающимся восстановлением экономики после кризиса, вызванного пандемией COVID-19, влиянием неожиданной инфляции на долговую динамику (от чего особенно выиграли развитые страны) и ужесточением налогово-бюджетной политики по мере постепенного отказа от поддержки, оказывавшейся в связи с пандемией. Средние величины бюджетного дефицита и государственного долга как доля ВВП снижались второй год подряд как в развитых, так и развивающихся странах. Производители сырьевых товаров, прежде всего богатые нефтью страны, добились особенно значительного улучшения налогово-бюджетных показателей. Общемировой государственный долг в 2022 году составит 92,1 процента от ВВП, что на 7,6 процентного пункта ниже показателя 2020 года, но все же значительно выше допандемического показателя на уровне 84,3 процента.

24. Эти совокупные краткосрочные тенденции не должны заслонять собой все более сложные перспективы в налогово-бюджетной сфере, особенно в случае развивающихся стран, для которых характерны слабые и сократившиеся перспективы роста. Агрессивное ужесточение глобальной денежно-кредитной политики с начала 2022 года значительно усугубило факторы налогово-бюджетной и долговой уязвимости и еще больше ограничило бюджетные возможности во многих странах, особенно в странах Африки к югу от Сахары, Южной Азии, Латинской Америки и Карибского бассейна. Стоимость заимствований резко возросла, а сильный доллар, несмотря на некоторое ослабление его позиций в последние месяцы, увеличил нагрузку по обслуживанию задолженности в долларах США. В Африке резко возросла доля государственных доходов, направляемая на обслуживание внешнего долга, в то время как доступ к помощи в целях развития и частному финансированию сократился. Ограничение возможностей получения доступного по стоимости финансирования снижает способность правительств многих стран вкладывать средства в образование, здравоохранение, устойчивую инфраструктуру и энергетический переход, и при этом угрожает вызвать во все большем числе стран дефолт по долгам.

II. Побочные эффекты нетрадиционной денежно-кредитной политики

25. После десятилетий затишья в 2022 году вернулись высокие темпы инфляции. Центральные банки ведущих развитых стран начали повышать процентные ставки и сокращать ликвидность на финансовом рынке за счет продажи активов

¹³ Дюрационный риск показывает, насколько сильно может измениться курс облигаций в случае изменения процентных ставок.

на своих балансах, осуществляя процесс, известный как количественное ужесточение. Однако количественное ужесточение оказалось непростой задачей, учитывая годы ультралиберальной денежно-кредитной политики количественного смягчения, проводившейся в рамках программ, по линии которых после мирового финансового кризиса 2008 года были произведены вливания в ликвидность, исчисляемые триллионами долларов. Переход от количественного смягчения к количественному ужесточению в развитых странах, вероятно, создаст особые сложности для многих развивающихся стран, поскольку он значительно ужесточит глобальные финансовые условия, повысит стоимость их заимствования и усугубит риски в части приемлемости долга.

26. Центральные банки развитых стран впервые прибегли к нетрадиционным мерам денежно-кредитной политики, когда ключевые ставки достигли нулевой отметки нижней границы или приблизились к ней. Цель количественного смягчения заключалась в увеличении ликвидности и стимулировании экономической активности за счет покупки государственных облигаций или других финансовых активов. Примечательно, что Банк Японии в порядке реагирования на длительный период экономической стагнации и дефляции впервые прибег к количественному смягчению в 2001 году.

27. Во время мирового финансового кризиса количественное смягчение, осуществлявшееся посредством покупки активов центральными банками, стало предпочтительным инструментом денежно-кредитной политики. В Соединенных Штатах Америки Федеральной резервной системе потребовалось восстановить балансы банков, которые были «слишком большими, чтобы обанкротиться», поскольку многие из них являлись держателями ипотечных ценных бумаг на триллионы долларов, которые обесценились еще до кризиса. Федеральная резервная система признала, что, несмотря на всю свою необходимость, одно лишь снижение ключевых процентных ставок не позволит преодолеть проблемы с балансами тех банков, которые владели такими ценными бумагами. Ликвидность на рынке была ограничена и не давала возможности поддерживать курсы ипотечных ценных бумаг. Когда курсы ипотечных ценных бумаг упали, долгосрочные процентные ставки резко пошли вверх. Федеральная резервная система начала скупать эти ипотечные ценные бумаги, которые не хотел ни покупать, ни держать ни один участник рынка, с тем чтобы укрепить балансы банков и снизить долгосрочные процентные ставки. Центральные банки других развитых стран, в частности Европейский центральный банк и Банк Англии, следуя примеру Федеральной резервной системы, оказали поддержку своему финансовому сектору во время кризиса 2008 года.

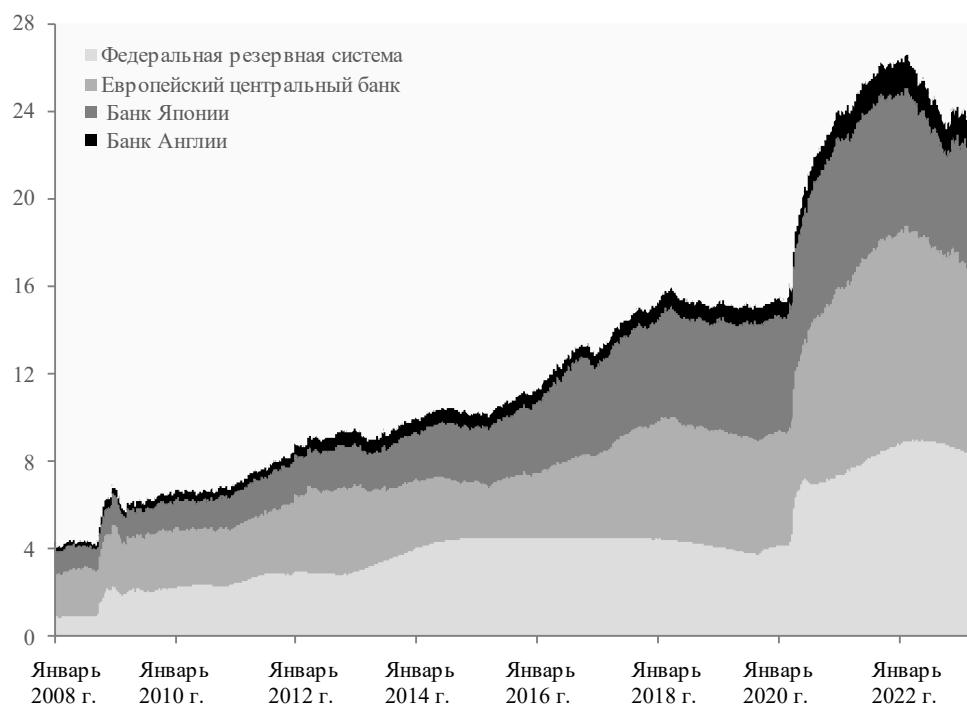
28. После мирового финансового кризиса количественное смягчение оставалось ключевым инструментом денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран с некоторыми изменениями стратегии, включая сокращение объемов выкупа активов, объявленное в 2013 году, и нормализацию балансов, объявленную Федеральной резервной системой в 2017 году. Во время пандемии в условиях рекордно низких ключевых ставок многие центральные банки прибегли к масштабному количественному смягчению в качестве средства экономического стимулирования, даже несмотря на то, что балансы коммерческих банков оставались устойчивыми. В период с января 2020 года по декабрь 2021 года Федеральная резервная система, Европейский центральный банк и Банк Англии удвоили или почти удвоили активы на своих балансах. По состоянию на конец 2021 года общий объем активов Федеральной резервной системы, Европейского центрального банка, Банка Англии и Банка Японии составлял соответственно порядка 8,8 трлн долл. США, 9,6 трлн долл. США, 1,5 трлн долл. США и 6,3 трлн долл. США (рисунок IX), что в совокупности соответствует приблизительно одной четвертой мирового ВВП. Столкнувшись с ухудшением мировой

финансовой конъюнктуры, значительным оттоком капитала и ростом стоимости заимствований во время пандемии, 27 развивающихся стран впервые ввели меры количественного смягчения во время пандемии в 2020 году¹⁴.

Рисунок IX

Совокупные активы центральных банков ведущих развитых стран

(В трлн долл. США)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных Федеральной резервной системы, Европейского центрального банка, Банка Англии, Банка Японии, CEIC и Trading Economics.

Примечание: Все активы пересчитаны в доллары США по курсу соответствующего периода.

Развитые страны: каналы передачи и влияние количественного смягчения

29. Проводя политику количественного смягчения, после мирового финансового кризиса центральные банки преследовали две цели: а) восстановление финансовой стабильности и б) стимулирование инвестиций и экономического роста путем снижения стоимости долгосрочных заимствований. Количественное смягчение взаимодействовало с реальной экономикой по нескольким каналам: а) канал ликвидности, то есть увеличение денежной массы и ликвидности с целью ослабления напряженности на финансовых рынках и предотвращения дефицита ликвидности, в особенности непосредственно на этапе кризиса; б) канал перебалансирования портфеля, т.е. изменение относительных цен финансовых активов и стимулирование инвесторов держать долгосрочные активы путем снижения их доходности; и с) канал подачи сигналов, т.е. передача приверженности центрального банка задаче стабилизации финансовых рынков и поддержке экономики.

¹⁴ *World Economic Situation and Prospects 2022* (United Nations publication, Sales No. E.22.II.C.1).

30. Количественное смягчение зарекомендовало себя как важный инструмент денежно-кредитной политики для преодоления финансовых трудностей, особенно во время кризиса. В период с 2007 по 2021 год доля широкой денежной массы в ВВП увеличилась с 79,5 до 117 процентов в Соединенных Штатах Америки и с 90 до 124 процентов в еврозоне¹⁵. Различные исследования показывают, что количественное смягчение может улучшить ликвидность рынка, в частности, за счет ослабления ограничений в сфере банковского финансирования, повышения готовности инвесторов к принятию рисков и снижения премии за ликвидность^{16,17}.

31. Количественное смягчение оказало сильное влияние на доходность облигаций. В исследовании Кришнамурти и Виссинг-Йоргенсена показано, что первое и третье количественные смягчения, предпринятые Федеральной резервной системой, повлекли за собой снижение доходности ипотечных ценных бумаг и казначейских облигаций¹⁸. Более того, в Соединенных Штатах Америки банки, являвшиеся держателями большего количества ипотечных ценных бумаг до начала количественного смягчения, демонстрировали более быстрый рост кредитования частного сектора, чем банки, владевшие лишь небольшим количеством ипотечных ценных бумаг или не владевшие ими вовсе, что свидетельствует о том, что количественное смягчение смогло стимулировать предоставление дополнительных кредитов¹⁹. Однако снижение доходности и дополнительные кредиты не всегда способствуют продуктивным инвестициям в средне- и долгосрочной перспективе, когда начинают действовать многие другие факторы. В периоды проведения политики количественного смягчения за последние 15 лет рост накопления основного капитала в ведущих экономиках снизился по сравнению с аналогичным показателем докризисного периода (рисунок X).

¹⁵ Источником данных является CEIC.

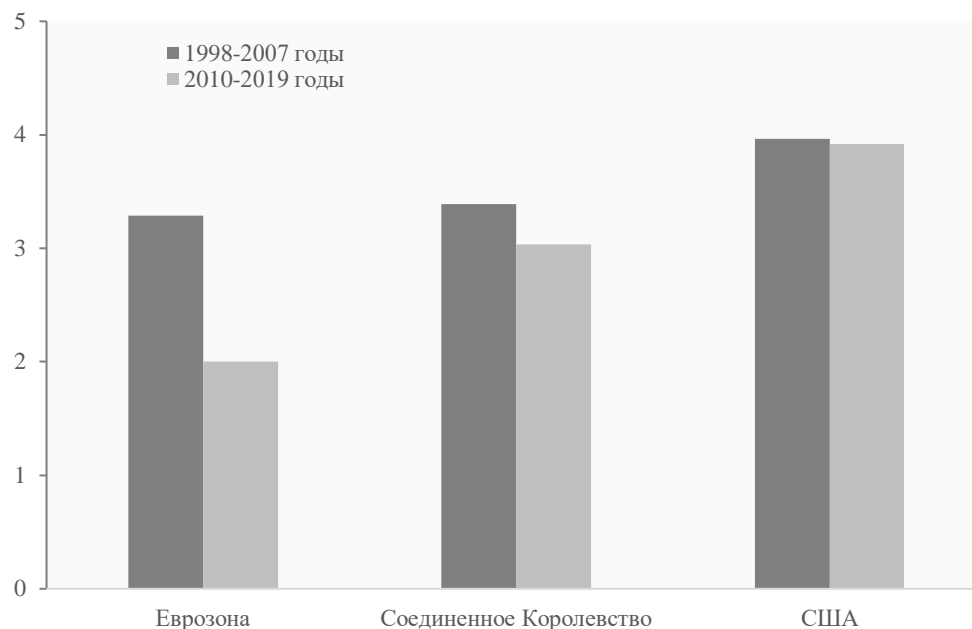
¹⁶ См. Fei Han и Dulani Seneviratne, "Scarcity effects of quantitative easing on market liquidity: evidence from Japanese government bond market", *IMF Working Paper*, No. 18/96 (Washington, D.C., International Monetary Fund, May 2018). Однако в работе также установлено, что количественное смягчение может снизить ликвидность рынка, когда увеличение авуаров центрального банка в определенных ценных бумагах приводит к дефициту таких бумаг и, следовательно, к более высоким издержкам их поиска на рынке.

¹⁷ См. Jens H.E. Christensen and James M. Gillan, "Does quantitative easing affect market liquidity?", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper*, No. 2013-26 (San Francisco, California, 19 November 2019).

¹⁸ Arvind Krishnamurthy and Annette Vissing-Jorgensen, *The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy*, *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 42, No. 2 (fall 2011), pp. 215-287; и Arvind Krishnamurthy and Annette Vissing-Jorgensen, *The Ins and Outs of LSAPs (Large Scale Asset Purchases)*, in *Proceedings of the Symposium on Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy*, Jackson Hole, Wyoming, 21–23 August 2013, pp. 57-111, hosted by the Federal Reserve Bank of Kansas City.

¹⁹ Alexander Rodnyansky and Olivier M. Darmouni, "The effects of quantitative easing on bank lending behavior", *Review of Financial Studies*, vol. 30, No. 11 (November 2017), pp. 3858–3887.

Рисунок X
Рост накопления основного капитала в отдельных развитых странах
 (В процентах)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных СЕИС.

Примечание: На диаграмме показаны среднегодовые темпы роста (с использованием среднегеометрических значений).

32. В этот период, когда инвесторы стремились получить большую прибыль и перебалансировали свои портфели за счет более рискованных активов, произошел приток дополнительных ликвидных средств в финансовый сектор и на рынки недвижимости, способствуя росту цен на активы. За 10 лет после первого раунда количественного смягчения индекс S&P 500 вырос более чем на 200 процентов, а индекс Dow Jones Euro STOXX почти удвоился. В период между последним количественным смягчением, введенным во время пандемии, и концом 2021 года индекс S&P 500 вырос почти вдвое, а индекс Dow Jones Euro STOXX — примерно на 50 процентов. Аналогичная динамика наблюдалась и в ценах на недвижимость в США и Европе, когда в имеющийся в наличии жилой фонд вкладывались дополнительные ликвидные средства.

Развивающиеся страны: побочные эффекты количественного смягчения

33. Количественное смягчение способствовало увеличению глобальной ликвидности. Поскольку долгосрочные процентные ставки в развитых странах оставались близкими к нулю, поиск инвесторами более высокой доходности способствовал росту цен на активы в развивающихся странах²⁰. Правительства и корпорации многих развивающихся стран начали заимствовать средства на

²⁰ Так, индекс MSCI Emerging Markets, позволяющий отслеживать динамику фондовых рынков 25 развивающихся стран, за десятилетие удвоился после того, как в развитых странах во время мирового финансового кризиса были введены меры количественного смягчения.

международном рынке капитала. Увеличение внешних заимствований и приток иностранного портфельного капитала зачастую вели к повышению обменного курса, в результате чего импорт становился более дешевым, а экспорт более дорогим и что негативно сказывалось на платежном балансе многих развивающихся стран.

34. В принципе, рост глобальной ликвидности может способствовать снижению стоимости заимствований для некоторых развивающихся стран, особенно тех, которые имеют доступ к международным финансовым рынкам и характеризуются высокими основополагающими макроэкономическими показателями. Однако, хотя такие притоки помогали в краткосрочной перспективе восполнять дефицит финансирования, они способствовали и увеличению внешнего долга. В период с 2007 по 2020 год общий долг правительств, компаний и домохозяйств увеличился со 125 процентов ВВП до 243 процентов ВВП (рисунок XI). За тот же период эмиссия международных облигаций развивающихся стран выросла более чем на 200 процентов и составила в сумме порядка 7,5 трлн долл. США (рисунок XII).

35. Многие развивающиеся страны продолжали платить во время количественного смягчения высокие и растущие премии за риск, даже несмотря на то, что процентные ставки в развитых странах оставались близкими к нулю в течение десятилетия, предшествовавшего пандемии. Так, до начала осуществления политики количественного смягчения Гана выпустила в 2007 году суверенную облигацию с процентной ставкой в 8,5 процента, а в 2015 году она выпустила облигацию на международном рынке капитала с процентной ставкой в 10,75 процента. Другие страны Африки к югу от Сахары, например Ангола, Замбия и Сенегал, столкнулись в период действия мер количественного смягчения с повышением стоимости внешних заимствований. Во время кризисов эти страны были вынуждены оплачивать даже еще более высокие затраты по займам. Так, доходность суверенных облигаций Замбии в период с 2007 по 2019 год оставалась в диапазоне от 14 до 28 процентов, а во время пандемии подскочила примерно до 35 процентов²¹. Постоянно высокая стоимость заимствований усугубила риски в части приемлемости уровня задолженности многих развивающихся стран. По состоянию на февраль 2023 года 36 из 69 стран, охваченных Схемой расчета приемлемого уровня задолженности стран с низким уровнем дохода, уже находились в состоянии долгового кризиса или подвергались высокому риску его возникновения²².

²¹ Источником данных является CEIC.

²² IMF, “List of LIC DSAs for PRGT-eligible countries, as of February 28, 2023”.

Рисунок XI
Кредитование нефинансовых секторов как доля ВВП в странах с формирующейся рыночной экономикой

(В процентах)

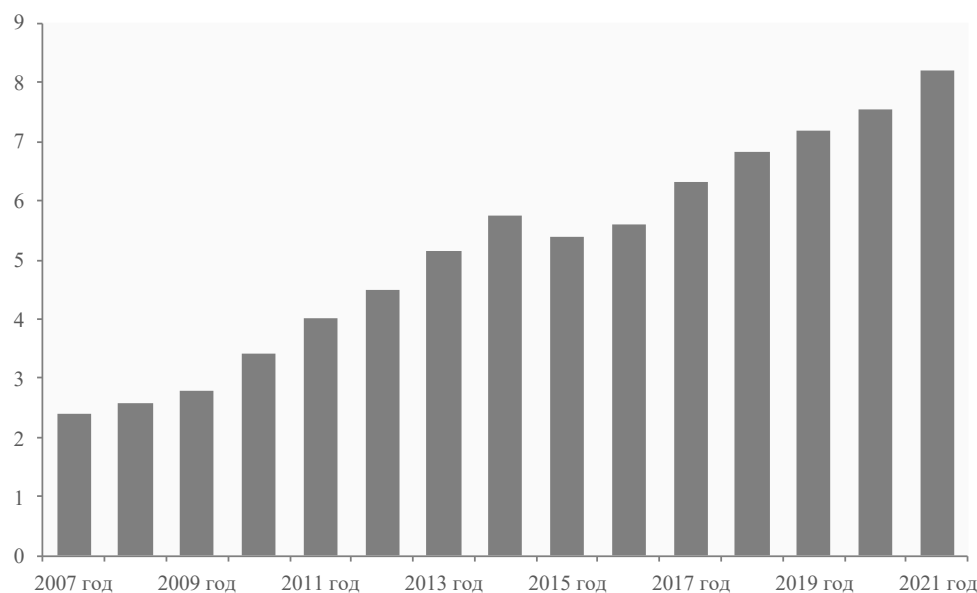


Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных Банка международных расчетов (BIS).

Примечание: Информацию по странам, относящимся к категории стран с формирующейся рыночной экономикой, можно получить на сайте BIS.

Рисунок XII
Объем внешнего долга в развивающихся странах

(В трлн долл. США)



Источник: Организация Объединенных Наций, на основе данных из базы данных Всемирного банка о показателях мирового развития.

Примечание: Оценка объема внешнего долга охватывает 94 развивающиеся экономики.

**От количественного смягчения к количественному ужесточению:
 тернистый путь**

36. В 2013 году Федеральная резервная система попыталась свернуть программу количественного смягчения в финансовом секторе, но это вызвало паническую реакцию на отказ от нее. В 2017 году Федеральная резервная система начала нормализацию баланса и сумела сократить свои совокупные активы примерно на 700 млрд долларов — с почти 4,5 трлн долл. США в октябре 2017 года до 3,8 трлн долл. США в августе 2019 года (рисунок IX). После массированного расширения своего баланса во время пандемии Федеральная резервная система начала в апреле 2022 года новый раунд количественного ужесточения. Федеральная резервная система объявила о планах по сокращению своих активов приблизительно на 95 млрд долл. США в месяц²³, что примерно вдвое превышает максимальный показатель на уровне 50 млрд долл. США в месяц²⁴, на который она ориентировалась в 2017–2019 годах. Банк Англии и Европейский центральный банк впервые начали количественное ужесточение соответственно в конце 2022 и начале 2023 года.

37. Однако свертывание политики количественного смягчения оказалось непростой задачей, и финансовые органы вступили на неизведанную территорию. Поскольку количественное смягчение привело к снижению доходности и росту стоимости более рискованных активов, можно ожидать, что при количественном ужесточении будет получен обратный результат. Резкая коррекция цен на активы может вызвать финансовую нестабильность и заставить центральные банки

²³ Включая казначейские облигации на 60 млрд долл. США и ипотечные ценные бумаги на 35 млрд долл. США

²⁴ Включая казначейские облигации на 30 млрд долл. США и ипотечные ценные бумаги на 20 млрд долл. США.

приостановить или даже отказаться от количественного ужесточения. В период с 2017 по 2019 год стремительное повышение процентных ставок и количественное ужесточение в Соединенных Штатах Америки сопровождалось созданием обстановки значительной волатильности и неопределенности на фондовом рынке. В конце 2018 года резкая распродажа на мировых рынках акций привела к значительному снижению курсов акций. Опасения по поводу нестабильности финансовых рынков отчасти заставили Федеральную резервную систему отказаться от количественного ужесточения в 2019 году. Совсем недавно крах банка “Silicon Valley Bank” в марте 2023 года сорвал усилия Федеральной резервной системы по сокращению своего баланса.

38. Резкая коррекция цен на активы может запустить спираль дефолтов по кредитам и повысить финансовые риски²⁵. Такой сценарий может быть особенно тревожным в условиях, подобных сформировавшимся в Соединенных Штатах Америки, где, несмотря на повышение процентных ставок в течение приблизительно одного года, задолженность по кредитным картам достигла рекордного уровня: в начале апреля 2023 года общая сумма потребительских кредитов по кредитным картам составила чуть менее 1 трлн долл. США по сравнению с 850 млрд долл. США годом ранее^{26, 27}. Почти нулевые процентные ставки и изобилие ликвидности в период количественного смягчения могли также снизить эффективность ответных мер денежно-кредитной политики, основанных на правиле Тейлора, в части сокращения потребительского спроса и замедления темпов инфляции²⁸. Переход от количественного смягчения к количественному ужесточению может потребовать тщательной перекалибровки всех инструментов денежно-кредитной политики, включая правило Тейлора.

39. Неясно, может ли количественное ужесточение вызвать повышение долгосрочных процентных ставок, поскольку задействован целый ряд каналов передачи²⁹. Хотя доходность как краткосрочных, так и долгосрочных государственных облигаций росла во время повышений ключевой ставки в США, рост доходности долгосрочных государственных облигаций происходил медленнее, выражаясь в инвертированной кривой доходности. Инвертированная кривая доходности и сохранение практики применения премий за сокращение срока отражают предпочтение инвесторов держать безопасные государственные облигации с меньшей дюрацией на фоне все еще неопределенных экономических перспектив³⁰.

40. Крах банка “Silicon Valley Bank” в США выявил значительные дюрационные риски в финансовом секторе. Рост процентных ставок по краткосрочным бумагам влечет за собой снижение цены долгосрочных облигаций, которыми владеют банки и другие инвесторы. Это приведет к балансовым убыткам и может спровоцировать финансовые потрясения, особенно если финансовые

²⁵ Nico Valckx, “Rising household debt: what it means for growth and stability”, IMFBlog, 3 October 2017.

²⁶ Источник данных — FRED, Федеральный резервный банк Сент-Луиса.

²⁷ Инфляция также могла способствовать росту задолженности по кредитным картам в США.

²⁸ Правило Тейлора, сформулированное американским экономистом Джоном Тейлором в 1993 году, предписывает, как регуляторы должны устанавливать и корректировать краткосрочную ключевую процентную ставку в порядке реагирования на динамику нескольких основных экономических показателей. Правило Тейлора предполагает, что целевая номинальная ключевая ставка должна определяться уровнем реальной нейтральной процентной ставки, инфляционными ожиданиями и отклонением инфляции и объемов производства от соответствующих целевых показателей.

²⁹ Nobukazu Ono and Álvaro Pina, “Quantitative tightening: another driver of higher interest rates?”, OECD ecoscope blog, 12 December 2022.

³⁰ IMF, *Global Financial Stability Report 2023* (Washington, D.C., 11 April 2023).

посредники будут вынуждены продавать свои долгосрочные облигации. Эти риски будут негативно сказываться на перспективах долгосрочного экономического роста, а инвесторы будут избегать долгосрочных активов.

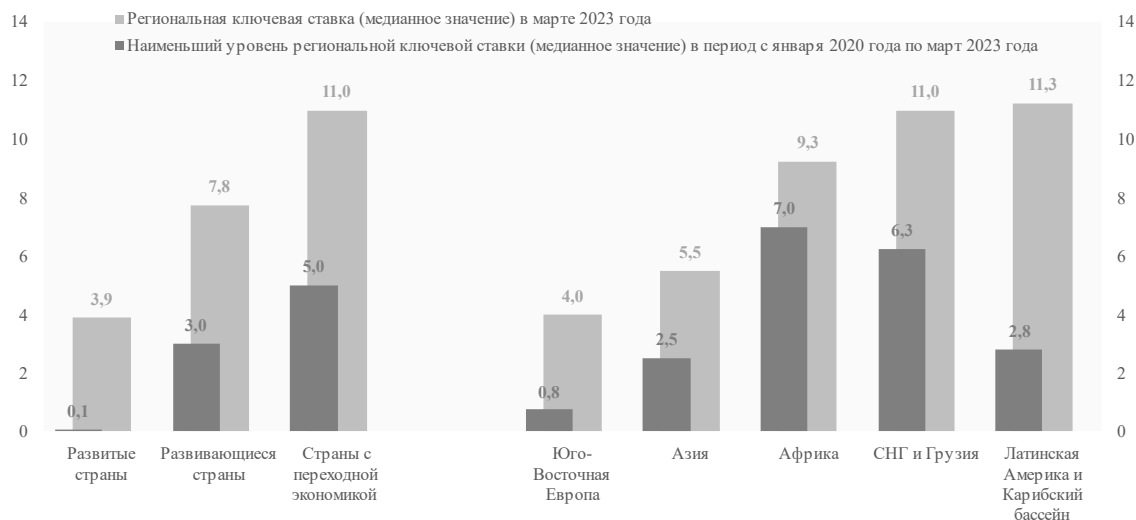
Трудности, с которыми сталкиваются развивающиеся страны в сфере политики

41. Количественное смягчение в развитых странах было связано с крупным притоком капитала в развивающиеся страны, что вело к повышению курса национальных валют и снижению конкурентоспособности экспорта. Стремясь сохранить приток капитала в страну, центральные банки развивающихся стран зачастую были не в состоянии принимать надлежащие пруденциальные меры для предотвращения чрезмерных заимствований и последующего повышения обменного курса. Вместо этого многие центральные банки придерживались жесткой денежно-кредитной политики, с тем чтобы предотвратить инфляцию и продемонстрировать свою приверженность поддержанию финансовой стабильности. Зачастую это требовало от центральных банков поддерживать более высокие, чем необходимо, процентные ставки для обеспечения сильного обменного курса и уверенности международных инвесторов в экономике. Это означало, что фактические объемы производства в экономике зачастую оставались в периоды крупного притока капитала ниже потенциальных и что в сфере как внутренних инвестиций, так и экспорта наблюдался спад.

42. Перспектива количественного ужесточения на данном этапе ставит перед центральными банками развивающихся стран даже еще более сложную задачу. В условиях ужесточения денежно-кредитной политики курс доллара за последний год вырос по отношению к валютам большинства развивающихся стран, что привело к удорожанию импорта и дальнейшему росту инфляции. Это вынудило центральные банки многих развивающихся стран пойти на более быстрое повышение ставок, чем в развитых странах (рисунок XIII). Кроме того, когда финансовые учреждения развитых стран повышали ключевые ставки и начинали вводить меры количественного ужесточения, многие развивающиеся страны сталкивались с быстрым разворотом потоков капитала, повышением стоимости заимствований и усилением рисков в части рефинансирования долга и поддержания его приемлемого уровня. Вместе с тем развивающиеся страны, особенно многие страны с низким уровнем дохода, еще не оправались от последствий пандемии. Стремительное повышение процентных ставок и ужесточение условий глобальной ликвидности в сочетании с растущим давлением в направлении упорядочения положения в налогово-бюджетной сфере в интересах обеспечения большей приемлемости долга еще больше замедлят восстановление экономики этих стран и вытолкнут их на траекторию низкого роста в среднесрочной перспективе, что еще больше затруднит для них ускорение прогресса в области устойчивого развития.

Рисунок XIII
Изменение ключевых ставок в отдельных регионах

(В процентах)



Источник: Организация Объединенных Наций, Департамент по экономическим и социальным вопросам, на основе данных CEIC.

III. Региональные экономические перспективы

Развитые страны

Соединенные Штаты Америки

43. Согласно прогнозам, в 2023 году экономика Соединенных Штатов Америки вырастет на 1,1 процента, что означает пересмотр в сторону повышения на 0,7 процентного пункта по сравнению с прогнозом, опубликованным в январе 2023 года. Это во многом объясняется более высокими, чем ожидалось, расходами домохозяйств и устойчивостью экономики в первой половине 2023 года.

44. Тем не менее под кажущейся устойчивостью скрываются факторы немалой уязвимости. Недавние потрясения в банковском секторе, хотя они и были оперативно сдержаны регулируемыми органами, обнажили скрытую финансовую уязвимость в условиях быстрого роста процентных ставок, и это остается поводом для беспокойства. На рынке товаров и услуг предложение не поспевает за высоким потребительским спросом, что влечет за собой устойчивое повышательное давление на цены и усложняет выбор денежно-кредитной политики. Хотя высокие цены, как правило, стимулируют увеличение предложения товаров и услуг, способствуя ослаблению давления в сторону повышения цен, на сегодняшний день этого не произошло, что отчасти обусловлено напряженной конъюнктурой на рынке труда. Кроме того, повышение процентных ставок и ужесточение условий на кредитных рынках будут и далее сдерживать предложение товаров и услуг.

45. Аналогичный дисбаланс на рынке жилья предотвратил корректировку цен на жилье и способствовал поддержанию высокого уровня чистой стоимости активов домохозяйств, что, в свою очередь, стимулировало высокие расходы домохозяйств. Высокие цены на жилье и весьма малое количество выставляемых на продажу объектов жилищного фонда призваны способствовать увеличению

предложения жилья. Однако высокие процентные ставки, выражающиеся в повышении ставок по ипотечным кредитам, ухудшили ситуацию как с ценовой доступностью жилья, так и с инвестициями в строительство нового жилья. Коррекция цен на жилье, влекущая за собой снижение чистой стоимости активов домохозяйств и величины расходуемых ими средств за счет эффекта богатства, будет по-прежнему иметь решающее значение для восстановления равновесия на рынке жилья. На кредитном рынке спрос на кредиты, особенно потребительские, остается высоким, несмотря на резкие повышения процентных ставок. Восстановление равновесия на кредитном рынке потребует снижения спроса на кредиты на фоне ужесточения условий кредитования, что повлечет за собой сокращение расходования средств и инвестиций.

46. Такие корректировки цен вызовут ослабление экономической активности во второй половине года и повлекут за собой сокращение экономики в конце 2023 — начале 2024 года.

Европа

47. Экономика стран Европы оказалась более устойчивой, чем ожидалось ранее. Хотя высокая стоимость энергоносителей, устойчивая инфляция и агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики сильно сказались на экономическом росте, большинству стран пока удалось избежать рецессии, а их краткосрочные перспективы улучшились. Прогнозируется, что рост ВВП в Европейском союзе составит 0,9 процента в 2023 году (по сравнению с ростом на 0,2 процента, прогнозировавшимся в январе) и 1,5 процента в 2024 году. Рецессия в Великобритании, вероятно, также будет более мягкой, чем прогнозировалось ранее: рост ВВП прогнозируется на уровне -0,1 процента в 2023 году (повышение по сравнению с январским прогнозом на уровне -0,8 процента) и 1,1 процента в 2024 году.

48. Произведенный на широкой основе пересмотр темпов роста в сторону повышения отражает несколько позитивных изменений, произошедших в последние месяцы. Европа избежала дефицита газа в зимний период, причем оптовые цены на природный газ упали ниже довоенного уровня благодаря необычно теплой погоде, сдерживанию спроса и диверсификации источников энергоснабжения. Снятие ограничений в экономике Китая и дальнейшее расщивание узких звеньев в цепи поставок способствовали росту объемов производства в обрабатывающей промышленности, а производственные показатели в сфере услуг выиграли от высокого спроса на услуги по организации досуга и отдыха.

49. По имеющимся прогнозам, среднегодовые показатели инфляции в Европейском союзе снизятся с 8,8 процента в 2022 году до 6,0 процента в 2023 году и 2,8 процента в 2024 году, в то время как в странах Восточной Европы темпы снижения инфляции могут оказаться более медленными. Несмотря на замедление экономического роста, конъюнктура на рынках труда повсюду в Европе остается исключительно устойчивой. В феврале 2023 года безработица в Европейском союзе достигла рекордно низкого показателя на уровне 6 процентов. Занятость среди лиц в возрасте от 20 до 64 лет достигла в четвертом квартале 2022 года исторического максимума на уровне 74,9 процента, что на 2 процентных пункта выше, чем до кризиса, вызванного пандемией COVID-19, и более чем на 8 процентных пунктов выше, чем десять лет назад.

50. Однако в базовых перспективах региона просматриваются значительные риски снижения. Международные энергетические рынки остаются крайне уязвимыми по отношению к дальнейшему ухудшению геополитической обстановки. В то же время ужесточение финансовых условий может послужить

причиной возникновения факторов уязвимости, особенно на рынках коммерческой и жилой недвижимости региона.

Развитые страны Азиатско-Тихоокеанского региона

51. Экономический рост развитых стран Азиатско-Тихоокеанского региона, по прогнозам, замедлится до 1,4 процента в 2023 году и 1,3 процента в 2024 году. Ожидается, что значительное ужесточение денежно-кредитной политики в Австралии и Новой Зеландии скажется на внутреннем спросе, а снижение располагаемых доходов повлечет за собой сокращение расходов домохозяйствами. В Японии отложенное расходование средств домохозяйствами после снятия ограничений, введенных в связи с пандемией COVID-19, судя по всему, более не материализуется, ослабляя рост на ближайшую перспективу до 1,2 процента в 2023 году (по сравнению с предыдущими прогнозами на уровне 1,5 процента). В 2023 году экономика Республики Корея столкнется со значительными препятствиями на фоне кумулятивного передаточного эффекта ужесточения денежно-кредитной политики и сокращения бюджетной поддержки. Регион сталкивается с ослаблением внешнего спроса, хотя отмена ограничений в Китае может ослабить некоторое давление.

52. Риски, характерные для перспектив в развитых странах Азиатско-Тихоокеанского региона, обуславливают их сильный крен в сторону снижения. Полное воздействие повышения процентных ставок еще не ощущается из-за запаздывающего эффекта денежно-кредитной политики. Кроме того, хотя инфляция в Австралии и Новой Зеландии, возможно, достигла своего пика, рост заработной платы может привести к ускорению темпов общей инфляции, что обусловит необходимость дальнейшего повышения процентных ставок. В Японии более устойчивая, чем ожидалось, инфляция может побудить к отказу от стимулирующей денежно-кредитной политики. Помимо этого, в Австралии, Новой Зеландии и Республике Корея усиливается риск резкой коррекции рынка жилья.

Страны с переходной экономикой

53. Война на Украине и связанные с ней экономические потрясения, в том числе из-за санкций против Российской Федерации, продолжают оказывать влияние на экономические перспективы Содружества Независимых Государств и Грузии. После официально объявленного сокращения на 2,1 процента в 2022 году российская экономика, по имеющимся прогнозам, в 2023 году незначительно сократится, а в 2024 году вернется на траекторию низкого среднесрочного роста. Доходы от российского экспорта резко упали в первом квартале 2023 года, при этом потоки нефти переориентировались из Европы главным образом в Азию. Потребительское доверие остается низким, несмотря на высокий спрос на рабочую силу на рынке труда. Хотя в 2023 году ожидается продолжение бюджетной поддержки экономики, в том числе в части военных расходов, обеспечение более строгого соблюдения ограничений на импорт санкционных технологий через третьи страны может сдерживать продуктивные инвестиции.

54. Экономика Украины, которая потеряла значительную часть своего промышленного потенциала и энергетической инфраструктуры в результате войны, сократилась в 2022 году на 29,1 процента. Несмотря на внешнюю финансовую помощь, включая кредит МВФ и бюджетную поддержку со стороны Европейского союза и Соединенных Штатов Америки, в 2023 году экономика, по всей вероятности, будет находиться в состоянии стагнации. Более долгосрочные перспективы Украины будут зависеть от продолжительности и интенсивности войны, а также от ее способности финансировать восстановление, причем

предполагаемые расходы на восстановление возросли до 411 млрд долл. США³¹. Экспортеры энергоресурсов региона, включая Азербайджан и Казахстан, имеют все шансы на получение выгоды от повышения цен на нефть в результате соглашения ОПЕК+.

55. После сокращения на 1,9 процента в 2022 году ожидается, что в 2023 году совокупный ВВП стран СНГ и Грузии вырастет всего на 0,6 процента. Согласно прогнозам, в 2024 году темпы роста ускорятся до 2,2 процента.

56. В странах Юго-Восточной Европы на фоне вялой экономической динамики Европейского союза ожидается замедление темпов роста ВВП с 3,2 процента в 2022 году до 2,0 процента в 2023 году, а в 2024 году прогнозируется их восстановление до 3,0 процента.

Развивающиеся страны

Африка

57. По имеющимся прогнозам, темпы роста в Африке несколько замедлятся — с 3,5 процента в 2022 году до 3,4 процента в 2023 году, а затем восстановятся до 3,5 процента в 2024 году³². Последние прогнозы отражают пересмотр в сторону понижения на 0,4 процентного пункта в 2023 году и на 0,3 процентного пункта в 2024 году по сравнению с прогнозами, опубликованными в январе, с учетом более слабых перспектив роста в Египте и Южной Африке. По прогнозам, Египет будет сталкиваться с более выраженными ограничениями платежного баланса в течение всего 2023 года, несмотря на недавно принятые меры по ужесточению денежно-кредитной политики и девальвацию национальной валюты. Энергетический кризис в Южной Африке, в том числе ежедневные веерные отключения электроэнергии, будут сдерживать экономическую активность гораздо дольше, чем ожидалось.

58. На ближайшие перспективы роста в Африке влияют несколько факторов. Во-первых, поскольку денежно-кредитная политика, по прогнозам, останется в целом жесткой, условия кредитования еще более ужесточатся. Ожидается, что стоимость внешнего финансирования на международных рынках капитала останется непомерно высокой. Для стран с существенным дефицитом финансирования и высоким бременем внешнего долга возможности для расширения внутреннего спроса в 2023 году весьма ограничены. Во-вторых, рост экономики нескольких африканских стран будут поддерживать инвестиции в горнодобывающую промышленность и связанные с ней отрасли. Горнодобывающий сектор являлся основной движущей силой роста в последнее время, особенно в период резкого снижения темпов роста из-за пандемии в секторе туризма и других секторах сферы услуг. Ожидаемое завершение новых инвестиционных проектов, таких как нефтепровод Нигер — Бенин и проект по добыче и сжижению природного газа на шельфе Мавритании и Сенегала, улучшает ближайшие перспективы роста нескольких африканских стран. Между тем во многих странах региона усугубится проблема отсутствия продовольственной безопасности. Несмотря на снижение мировых цен на зерно, значительная часть населения Африки по-прежнему не обеспечена продовольствием. В Западной и Центральной

³¹ World Bank, Government of Ukraine, European Union and United Nations, *Ukraine Rapid Damage and Needs Assessment February 2022–February 2023*.

³² Показатель среднего роста по Африке не включает Ливию, которая испытывает значительные колебания ВВП из-за влияния геополитических факторов.

Африке показатель продовольственной нестабильности и недоедания достиг своего 10-летнего максимума³³.

Восточная Азия

59. Ожидается, что восстановление экономики развивающихся стран Восточной Азии продолжится, но, по всей вероятности, несколько сбавит обороты на фоне глобального ужесточения денежно-кредитной политики и ослабления внешнего спроса. В 2023 году прогнозируется умеренное повышение темпов роста в Восточной Азии до 4,7 процента по сравнению с 3,2 процента в 2022 году. Улучшение прогноза обусловлено главным образом восстановлением экономики Китая. Прогнозируется, что экономика Китая вырастет в 2023 году на 5,3 процента, что представляет собой повышение по сравнению с 3 процентами в 2022 году. После снятия ограничений, введенных в связи с пандемией COVID-19 в конце 2022 года, произошло быстрое восстановление потребительских расходов и инвестиций в основные средства благодаря мерам, принятым в рамках политики стимулирования роста. Индексы менеджеров по закупкам и в обрабатывающей промышленности, и в сфере услуг переместились в начале 2023 года в «зону роста». Однако в секторе недвижимости сохраняется неопределенность, что может негативно повлиять на расходы домохозяйств и рост экономики во второй половине 2023 года.

60. От ослабления внешнего спроса пострадало несколько стран Восточной Азии, экономика которых ориентирована на экспорт. За период с конца 2022 года произошло замедление или сокращение экспорта и промышленного производства во Вьетнаме, в Малайзии, Сингапуре, Таиланде и китайской провинции Тайвань. Хотя энергичное восстановление экономики Китая может придать определенный импульс, особенно странам, зависящим от сырьевых товаров и туризма, оно вряд ли сможет полностью компенсировать вялый спрос в развитых странах. В то же время повышение ключевых ставок для сдерживания инфляционного давления и поддержания финансовой стабильности повлекло за собой ослабление внутреннего спроса во многих странах Восточной Азии. Резкое увеличение государственных расходов во время пандемии ограничило возможности для маневра бюджетными средствами и оказания дополнительной бюджетной поддержки в ближайшей перспективе.

61. Хотя ожидается, что средний показатель инфляции в регионе снизится с 2,8 процента в 2022 году до 2,2 процента в 2023 году, по имеющимся прогнозам, он останется повышенным в Индонезии, Сингапуре и на Филиппинах, в числе прочих стран.

62. Некоторые страны региона, особенно Лаосская Народно-Демократическая Республика и Фиджи, с началом пандемии столкнулись со стремительным ростом отношения долга к ВВП³⁴. Дальнейшее ужесточение глобальных финансовых условий может привести к повышению уровня долговой нагрузки на эти страны. Некоторые страны Восточной Азии сталкиваются со специфическими рисками снижения темпов роста, включая гражданский конфликт в Мьянме и стихийные бедствия в малых островных развивающихся государствах Тихого океана. Геополитическая напряженность, слабый внешний спрос и ужесточение

³³ World Food Programme, “Food insecurity and malnutrition in West and Central Africa at 10-year high as crisis spreads to coastal countries”, news release, 18 April 2023.

³⁴ Согласно базе данных МВФ World Economic Outlook (публикация за апрель 2023 года), отношение долга к ВВП выросло с 49 процентов в 2019 году до примерно 92 процентов в 2022 году на Фиджи, и с 69 процентов в 2019 году до примерно 128 процентов в 2022 году в Лаосской Народно-Демократической Республике.

глобальных финансовых условий негативно скажутся на ближайших перспективах региона.

Южная Азия

63. Согласно прогнозам, рост экономики в странах Южной Азии составит 4,7 процента в 2023 году и 5,8 процента в 2024 году, что представляет собой незначительное снижение на 0,1 процентного пункта в обоих годах прогнозов, сделанных в январе. Высокая инфляция, ужесточение финансовых условий, снижение частного потребления и внешние дисбалансы продолжают оказывать влияние на рост в 2023 году. С учетом того, что регион весьма уязвим к экстремальным климатическим условиям, значительный риск для экономических перспектив представляют возможные засухи и наводнения. Ожидается, что рост экономики Индии, крупнейшей в регионе, составит 5,8 процента в 2023 году и 6,7 процента в 2024 году (в расчете на календарный год), чему будет способствовать устойчивый внутренний спрос. Однако повышение процентных ставок и ослабление внешнего спроса будут и далее негативно сказываться на объемах инвестиций и экспорта в 2023 году.

64. По прогнозам, средняя инфляция потребительских цен в регионе составит 11,0 процента в 2023 году и 9,4 процента в 2024 году, что несколько ниже показателя на уровне 12,9 процента, зафиксированного в 2022 году. Ожидается, что инфляция в Индии замедлится в 2023 году до 5,5 процента по мере снижения мировых цен на сырьевые товары и сокращения темпов импортируемой инфляции ввиду более медленного обесценения национальной валюты. Ожидается, что в ближайшие месяцы темпы инфляции в Пакистане и Шри-Ланке останутся двузначными из-за ослабления позиций национальных валют и ограничений со стороны предложения. Инфляция внутренних цен на продовольствие остается повышенной из-за влияния специфических факторов, характерных для каждой конкретной страны, что ставит под угрозу продовольственную безопасность во всем регионе, особенно в Афганистане, Бангладеш и Пакистане³⁵.

65. В начале 2023 года центральные банки стран региона продолжали повышать процентные ставки в целях борьбы с инфляцией и стабилизации валютных курсов. Вместе с тем Резервный банк Индии в апреле 2023 года принял решение оставить ключевую ставку без изменений на уровне 6,5 процента после ее совокупного повышения на 250 базисных пунктов за период с мая 2022 года.

Западная Азия

66. Согласно имеющемуся прогнозу, средние темпы роста по Западной Азии снизятся с 6,6 процента в 2022 году до 3,1 процента в 2023 году и затем вырастут до 3,3 процента в 2024 году. Данный прогноз был пересмотрен в сторону понижения на 0,4 процентного пункта в 2023 году и на 0,1 процентного пункта в 2024 году по сравнению с прогнозом, опубликованным в январе. Влияние роста, вызванного увеличением объемов добычи сырой нефти и восстановлением международного туризма в 2022 году, сошло на нет. Кроме того, решение ОПЕК и других крупных производителей нефти сократить добычу сырой нефти с мая 2023 года скажется на росте реального ВВП в странах — членах Совета сотрудничества арабских государств Залива.

67. Меры по ужесточению денежно-кредитной политики, принятые центральными банками стран Совета сотрудничества арабских государств Залива, Израиля и Иордании, повлекли за собой замедление роста внутреннего спроса. Ужесточение денежно-кредитной политики и стабилизация мировых цен на зерно

³⁵ World Bank, "Food security update" (Washington, D.C., 6 April 2023).

также способствовали снижению инфляционного давления. Однако в Йемене, Ливане, Сирийской Арабской Республике и Турции, испытывающих серьезные трудности с платежным балансом, сохранялись высокие темпы инфляции из-за ослабления позиций национальных валют. Налогово-бюджетная политика стала более ориентироваться на стимулирование роста в странах региона, за исключением Иордании, Йемена, Ливана и Сирийской Арабской Республики, где продолжается курс на ужесточение мер в налогово-бюджетной сфере. В Сирийской Арабской Республике и Турции усилия по восстановлению после разрушительного землетрясения, произошедшего в феврале 2023 года, потребовали осуществления при международном содействии дополнительных бюджетных мер. Регион сталкивается с рисками снижения темпов роста на фоне нестабильных цен на нефть и неопределенной геополитической ситуации.

Латинская Америка и Карибский бассейн

68. После устойчивого роста в 2022 году экономические перспективы в странах Латинской Америки и Карибского бассейна резко ухудшаются. На экономические показатели региона негативно влияют сдержанный глобальный рост, все еще высокие темпы инфляции и факторы структурной уязвимости. Кроме того, повышение стоимости кредитов влияет на потребительские расходы и инвестиции. Бюджетные возможности остаются ограниченными и не способны поддерживать экономическую активность в большинстве стран. Согласно прогнозам, рост регионального ВВП значительно замедлится — с 3,8 процента в 2022 году до всего 1,4 процента в 2023 году, а в 2024 году произойдет его умеренное восстановление до 2,4 процента. Замедление темпов роста в 2023 году будет происходить повсюду в регионе, особенно затронув Аргентину, Бразилию, Колумбию и Чили. После роста на 2,9 процента в 2022 году ВВП Бразилии, по прогнозам, увеличится в 2023 году всего лишь на 1 процент.

69. Хотя прогнозируется снижение средних темпов инфляции по региону с 9,3 процента в 2022 году до 6,7 процента в 2023 году, это скрывает значительные различия между странами³⁶. Так, в частности, в Бразилии, Коста-Рике и Уругвае наблюдается заметное снижение общей инфляции. В результате центральные банки, агрессивно повышавшие процентные ставки на раннем этапе, во второй половине 2023 года могут переориентироваться и пересмотреть свою денежно-кредитную политику. Однако в других странах давление на цены остается повышенным, и центральные банки, вероятно, продолжат повышать процентные ставки в ближайшей перспективе. Между тем перспективы рынка труда являются сложными, поскольку замедление роста препятствует созданию рабочих мест, а инфляция продолжает влиять на реальные доходы. Следовательно, социально-экономические условия в регионе вряд ли улучшатся в ближайшей перспективе. Вызванный пандемией кризис и война на Украине привели к тому, что многие страны столкнулись с ростом масштабов нищеты и доли неформального сектора и усугублением проблемы отсутствия продовольственной безопасности. Переход к упорядочению положения в налогово-бюджетной сфере или длительное ужесточение денежно-кредитной политики могут еще больше ухудшить экономические перспективы региона.

³⁶ Региональные показатели инфляции не включают Аргентину и Венесуэлу (Боливарианская Республика).