

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ ФОНД

# ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ БЮЛЛЕТЕНЬ

Мировая экономика устойчива  
на фоне разнонаправленных  
факторов

ЯНВАРЬ  
2026



## Мировая экономика устойчива на фоне разнонаправленных факторов

*Согласно прогнозам, темпы роста мировой экономики останутся устойчивыми и составят 3,3 процента в 2026 году и 3,2 процента в 2027 году, что близко к оценочному показателю 3,3 процента за 2025 год. Прогноз на 2026 год был немного повышен, а прогноз на 2027 год не изменился по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске доклада «Перспективы развития мировой экономики» (ПРМЭ) 2025 года. На первый взгляд эта стабильность темпов является результатом оптимального соотношения разнонаправленных факторов. Неблагоприятные факторы, связанные с изменениями в торговой политике, компенсируются благоприятными факторами роста инвестиций, связанных с технологиями, включая искусственный интеллект (ИИ) (в большей степени в Северной Америке и Азии, чем в других регионах), а также с мерами бюджетной и денежно-кредитной поддержки, в целом мягкими финансовыми условиями и способностью частного сектора к адаптации. Глобальная общая инфляция, как ожидается, снизится с оценочного уровня 4,1 процента в 2025 году до 3,8 процента в 2026 году и далее до 3,4 процента в 2027 году. Прогнозы инфляции также в целом не изменились по сравнению с октябрьскими и предполагают, что в США инфляция будет возвращаться к целевому показателю более постепенно, чем в других странах с крупной экономикой.*

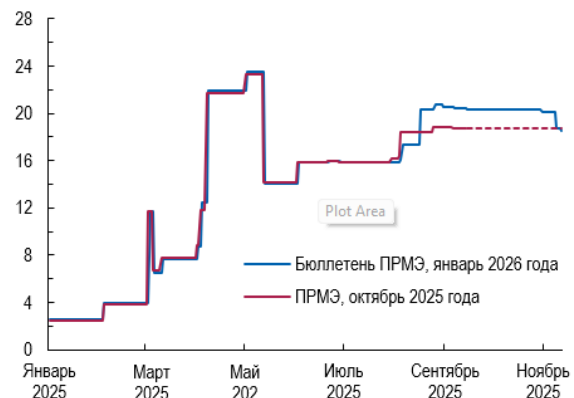
*Риски для реализации прогноза по-прежнему смещены в сторону ухудшения ситуации. Переоценка ожиданий в отношении роста производительности, связанного с ИИ, может привести к сокращению инвестиций и спровоцировать резкую коррекцию на финансовых рынках, которая распространится от компаний, связанных с ИИ, на другие сегменты и приведет к снижению благосостояния домашних хозяйств. Могут обостриться торговые споры, которые будут затягивать период неопределенности и оказывать более сильное негативное влияние на экономическую активность. Может возникнуть внутренняя политическая напряженность или геополитическая напряженность, что создаст новые уровни неопределенности и ослабит мировую экономику за счет воздействия на финансовые рынки, цепочки поставок и цены на сырьевые товары. Увеличение бюджетного дефицита и высокий уровень государственного долга могут оказать давление на долгосрочные процентные ставки и, в свою очередь, на финансовые условия в более широком плане. Что касается возможных факторов улучшения ситуации, экономическая активность может еще больше повыситься за счет инвестиций, связанных с ИИ, и в итоге перейти в устойчивый рост, если более быстрое внедрение ИИ приведет к сильному приросту производительности и повышению динамичности бизнеса. Устойчивое ослабление напряженности в сфере торговли также может благоприятно сказаться на экономической активности. Для проведения политики, направленной на укрепление стабильности и устойчивое повышение среднесрочных перспектив роста, необходимо уделять неуклонное внимание восстановлению бюджетных резервов, поддержанию ценовой и финансовой стабильности, снижению неопределенности и проведению структурных реформ без дальнейшего промедления.*

## Неоднородная динамика

Со времени выхода октябрьского выпуска ПРМЭ 2025 года *напряженность в сфере торговли* продолжает ослабевать, но остается подверженной периодическим обострениям. За спором между Китаем и США по вопросу контроля над экспортом полупроводников и редкоземельных металлов быстро последовало перемирие, в рамках которого двусторонние тарифы были снижены до ноября 2026 года, а контроль над экспортом приостановлен. Официальные органы США также отменили для всех стран тарифы на некоторые виды сельскохозяйственной продукции, что компенсировало влияние объявленного ранее и действующего в настоящее время повышения тарифов в отношении некоторых секторов. Таким образом, общая эффективная тарифная ставка в США остается примерно на том же уровне, который предполагался в октябрьском выпуске ПРМЭ 2025 года (рис. 1), но изменения для конкретных стран могут быть существенными. Многие ожидают, что в начале 2026 года Верховный суд США вынесет решение о применении президентом Закона о международных чрезвычайных экономических полномочиях. Ситуацию также дополнительно усложняют недавно подписанные двусторонние торговые и другие соглашения, которые во многих случаях предусматривают значительные обязательства по инвестициям и покупкам при ограниченном публичном раскрытии информации. Хотя с октября неопределенность относительно экономической политики снизилась, она остается значительно более высокой, чем в январе 2025 года.

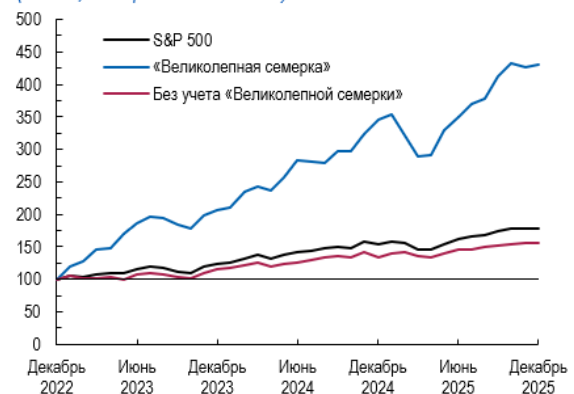
*Глобальные финансовые условия* остаются мягкими, несмотря на некоторую волатильность и повышение доходности по суверенным облигациям (вставка 1). Разрыв в уровне цен между акциями крупнейших технологических компаний и другими акциями стал еще более значительным (рис. 2). В целом финансовые условия существенно не изменились

**Рисунок 1. Отмена некоторых тарифов США компенсирует недавно введенные тарифы**  
(Эффективная тарифная ставка США, в процентах)



Источники: Tariff Tracker ВТО и МВФ и расчеты персонала МВФ. Примечание. «Эффективная тарифная ставка» представляет собой взвешенное среднее значение объявленных законодательно установленных ставок с использованием весов импорта до введения тарифов (и, следовательно, до их замещения). В расчеты включены только тарифы, которые действовали на момент, указанный на оси x; меры, которые не указаны и не реализуются, не учитываются. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

**Рисунок 2. Цены на акции технологических компаний все больше отклоняются от цен на остальные акции**  
(Индекс, декабрь 2022 года = 100)



Источники: Bloomberg Finance L.P. и расчеты персонала МВФ. Примечание. «Великолепная семерка» — это эталонный показатель фондового рынка, равновзвешенный по долларовой стоимости, состоящий из акций Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Tesla, Nvidia и Meta. Хотя в нее входит ряд наиболее влиятельных компаний в области искусственного интеллекта (ИИ), она не охватывает все крупные компании, занимающиеся ИИ. Например, Oracle и Palantir не входят в эту группу.

или лишь немного ужесточились. Курс доллара США вновь несколько укрепился в связи с замедлением темпов хеджирования рисков инвесторами, но после начала расследования против главы Федеральной резервной системы на некоторое время снова оказался под давлением.

На фоне стабилизации ситуации в сфере торговли и благоприятных финансовых условий мировая экономика продолжает демонстрировать удивительную устойчивость, адаптируясь к изменениям обстановки в условиях неоднородной динамики в разных странах и секторах. В целом темпы *роста мировой экономики* в третьем квартале 2025 года замедлились до 2,4 процента в годовом исчислении, превысив ожидания, однако превышение прогноза в одних странах компенсировалось отставанием от прогноза в других. Во Франции за счет увеличения экспорта продукции аэрокосмической промышленности экономический рост повысился до 2,2 процента, тогда как в Германии падение экспорта продолжало негативно сказываться на экономической активности, в результате чего со второго по третий кварталы реальный ВВП оставался без изменений. Экономика Японии сократилась на 2,3 процента, при этом частное и государственное потребление частично компенсировало сокращение, вызванное снижением частных инвестиций в жилую недвижимость и экспорта. Экономический рост в Китае замедлился до 2,4 процента (согласно оценкам сотрудников МВФ), при этом слабый внутренний спрос, особенно в жилищном секторе, был частично компенсирован устойчивым экспортом. Экономический рост в США ускорился до 4,3 процента, при этом, согласно оценкам, увеличение инвестиций и расходов на технологии в первые три квартала 2025 года повысило средний рост ВВП в годовом исчислении примерно на 0,3 процентного пункта, что компенсировало замедление роста в связи с приостановкой деятельности федерального правительства в последнем квартале года. Также есть признаки того, что инвестиции, связанные с технологиями, способствовали росту экономической активности в Испании и Соединенном Королевстве, хотя не в таких масштабах, как в США. Рост инвестиций в информационно-технологические секторы отразился в высоких показателях экспорта полупроводников и другого оборудования из стран Азии. Несмотря на то, что в высокочастотных данных стали проявляться признаки снижения темпов роста, *глобальная торговля* остается относительно устойчивой, поскольку оживленный рост экспорта, связанного с технологиями, нейтрализует замедление темпов экспорта других категорий продукции (рис. 3).

*Глобальная инфляция* в целом стабильна. Хотя глобальные медианные значения как общей, так и базовой инфляции относительно предыдущего периода немного повысились, годовая инфляция остается стабильной на уровне несколько ниже прогноза. При этом в США наиболее важной проблемой, упоминаемой в обследованиях домашних хозяйств, по-прежнему остается высокая стоимость жизни, а ожидания домашних хозяйств относительно инфляции на один год вперед остаются повышенными, как и цены

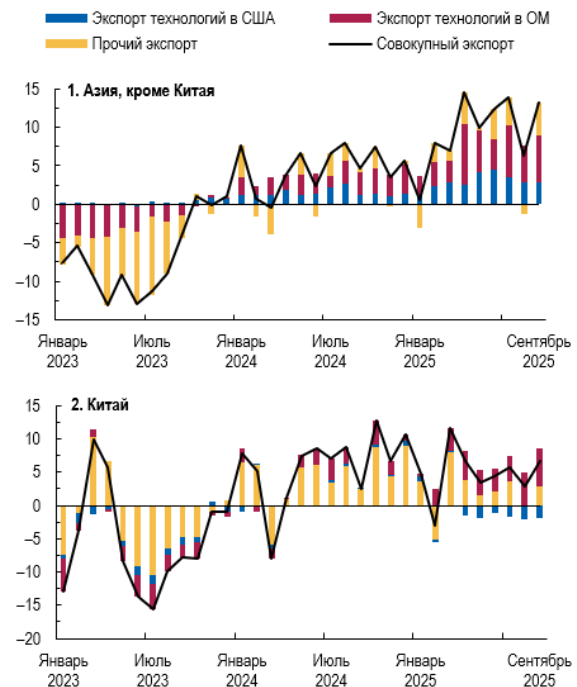


на производственные ресурсы в индексах менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности.

## Расхождение перспектив роста и инфляции

Прогнозы персонала МВФ по-прежнему составляются на основе текущей торговой политики в режиме реального времени, то есть исходя из допущения о том, что меры политики, существовавшие по состоянию на конец декабря, имеют постоянное действие. Это касается даже мер, которые были приняты в качестве временных или находились на рассмотрении, что означает, что, согласно принятому допущению, паузы в повышении тарифов остаются в силе после истечения срока их действия, а повышения ставок не происходит. Эффективная тарифная ставка США, лежащая в основе прогнозов, составляет 18,5 процента по сравнению с 18,7 процента в октябрьском прогнозе. Соответствующая эффективная тарифная ставка для остального мира осталась без изменений на уровне 3,5 процента. Предполагается, что в течение 2026 года сохранится повышенная неопределенность в отношении экономической политики. Ожидается, что в 2026 году цены на энергетические сырьевые товары снизятся примерно на 7 процентов, что больше, чем прогнозировалось в октябрьском выпуске ПРМЭ 2025 года. Цены на нефть остаются низкими и, как ожидается, продолжат снижаться на фоне слабого роста мирового спроса и активного роста предложения. Однако вследствие наличия производителей с более высокими издержками, накопления Китаем стратегических запасов и подхода ОПЕК+ (Организация стран — экспортеров нефти плюс отдельные страны, не входящие в ОПЕК), направленного на предотвращение обвала цен, обеспечивается мягкий нижний ценовой порог. Цены на природный газ, как ожидается, останутся относительно умеренными в условиях снижения спроса на энергоносители, вызванного неопределенностью, повышением гибкости целевых показателей Европейского союза (ЕС) по накоплению газа в хранилищах и перспективами наличия достаточных запасов сжиженного природного газа в среднесрочном периоде. Ожидается, что ставки денежно-кредитной политики в Соединенном Королевстве и США продолжат снижаться, хотя и с разной скоростью, в то время как, согласно прогнозам персонала МВФ, в зоне евро директивная ставка останется неизменной, а в Японии будет

**Рисунок 3. Связанные с технологиями торговые потоки продолжают быстро расти**  
(В процентах, по сравнению с предыдущим годом)



Источники: Haver Analytics, база данных Trade Map Центра по международной торговле и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. К экспорту «технологий» относится экспорт, классифицируемый кодами Гармонизированной системы описания и кодирования товаров 8419, 8470–8473 и 85. «Азия» включает Вьетнам, Индию, Индонезию, Камбоджу, Китай, Корею, Малайзию, Сингапур, Таиланд и Тайвань (провинцию Китая). Данные по Вьетнаму включают компьютеры, электронные приборы и комплектующие; телефоны, мобильные телефоны и комплектующие; изолированные провода и кабели. ОМ — остальной мир.

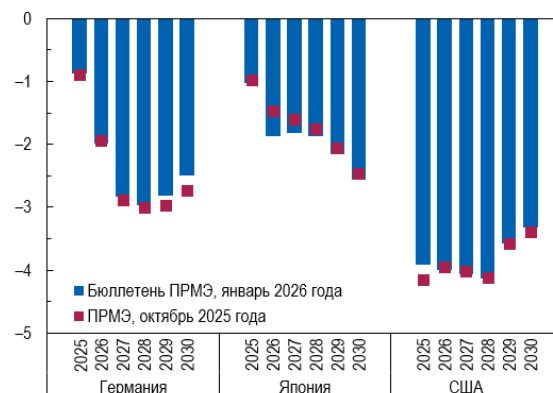
постепенно повышаться. Прогнозируется, что в краткосрочной перспективе налогово-бюджетная политика в странах с развитой экономикой, особенно в Германии, Японии и США, будет стимулирующей, при этом будет наблюдаться отклонение от обусловленного тарифами умеренно ограничительного курса в США (рис. 4).

Темпы *роста мировой экономики*, как ожидается, останутся стабильными, и хотя прогнозируется, что темпы роста в высокотехнологичных секторах замедлятся, они все еще будут частично компенсировать тормозящее влияние других секторов. Несмотря на то что, согласно прогнозам, тарифы и неопределенность продолжат оказывать негативное влияние

на уровень экономической активности, ожидается, что в течение 2026 и 2027 годов их влияние на экономический рост ослабнет. В прогнозах отмечается незначительное замедление до 3,3 процента в 2026 году и 3,2 процента в 2027 году по сравнению с оценочным показателем 3,3 процента, достигнутым в 2025 году. Прогноз на 2026 год пересмотрен в сторону повышения на 0,2 процентного пункта по сравнению с прогнозом в октябрьском выпуске ПРМЭ 2025 года, а прогноз на 2027 год остался без изменений (таблица 1; см. также таблицу 1 приложения). Однако для некоторых стран имеют место значительные пересмотры с изменениями в разных направлениях.

В *странах с развитой экономикой* прогнозируется рост на уровне 1,8 процента в 2026 году и 1,7 процента в 2027 году. В *США* в 2026 году прогнозируется рост экономики на 2,4 процента, которому будут способствовать проводимая налогово-бюджетная политика и снижение директивной ставки, а влияние повышения торговых барьеров также будет постепенно ослабевать. Этот пересмотр в сторону повышения на 0,3 процентного пункта по сравнению с октябрьским прогнозом связан с превзошедшими ожидания показателями ВВП в третьем квартале 2025 года, оживлением экономической активности в первом квартале 2026 года по сравнению с четвертым кварталом 2025 года после окончания приостановки деятельности федерального правительства и связанным с этим переходящим эффектом. В 2027 году рост, по прогнозам, останется стабильным на уровне 2,0 процента с бюджетным стимулированием в краткосрочной перспективе за счет налоговых льгот для корпоративных инвестиций в соответствии с «Большим прекрасным законом» 2025 года. Ожидается, что импульс, связанный с технологиями, ослабнет, но все же несколько компенсирует снижение иммиграции и уменьшение потребления. Рост в *зоне евро*, как ожидается, останется стабильным на уровне 1,3 процента в 2026 году и 1,4 процента в 2027 году. Несколько более быстрый рост в 2027 году связан

Рисунок 4. В ряде стран с развитой экономикой ожидается применение бюджетного стимулирования  
(Структурное первичное сальдо, в процентах потенциального ВВП)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. Структурное первичное сальдо бюджета сектора государственного управления представляет собой первичное сальдо, скорректированное с учетом циклических колебаний, с поправкой на расширенный ряд нециклических факторов, таких как изменения цен на активы и биржевые товары. ПРМЭ — «Перспективы развития мировой экономики».

с прогнозируемым увеличением государственных расходов, особенно в Германии, а также с сохранением высоких показателей в Ирландии и Испании. Прогноз в целом не изменился по сравнению с октябрьским, при этом пониженные темпы роста связаны с неустраненными структурными сдерживающими факторами. Ожидается, что влияние запланированного увеличения расходов на оборону проявится лишь в последующие годы, учитывая обязательства по постепенному достижению целевых уровней к 2035 году. По сравнению с другими регионами зона евро получает меньше выгод от недавнего увеличения инвестиций, связанного с развитием технологий. Сохранение влияния продолжительного роста цен на энергоносители после вторжения России в Украину продолжит тормозить рост в обрабатывающей промышленности, при этом дополнительное давление будет оказывать повышение реального курса евро по отношению к валютам стран — экспортеров аналогичной продукции. В *Японии* прогнозируется замедление роста экономики с 1,1 процента в 2025 году до 0,7 процента в 2026 году и 0,6 процента в 2027 году. Этот прогноз несколько повышен по сравнению с октябрьскими значениями, отчасти в связи с пакетом бюджетных стимулов, объявленным новым правительством.

В *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах* рост в 2026 и 2027 году, как ожидается, будет сохраняться на уровне чуть выше 4,0 процента. По сравнению с октябрьским прогнозом оценка темпов роста в *Китае* за 2025 год повышена на 0,2 процентного пункта до уровня 5,0 процента. Этот пересмотр связан со стимулирующими мерами и дополнительным кредитованием, предоставляемым государственными банками на цели инвестирования. Прогноз роста на 2026 год был также повышен на 0,3 процентного пункта до уровня 4,5 процента, что связано со снижением эффективных тарифных ставок США на китайские товары в результате согласованного в ноябре перемирия в торговой войне на один год и стимулирующими мерами, которые, как предполагается, будут реализованы в течение двух лет. Ожидается, что в 2027 году темпы роста экономики замедлятся до 4,0 процента в связи с воздействием структурных сдерживающих факторов. Показатель роста экономики *Индии* на 2025 год повышен на 0,7 процентного пункта до 7,3 процента, что связано с более благоприятными, чем ожидалось, результатами третьего квартала и уверенной динамикой в четвертом квартале. Согласно прогнозу, в 2026 и 2027 годах экономический рост снизится до 6,4 процента по мере ослабления влияния циклических и временных факторов.

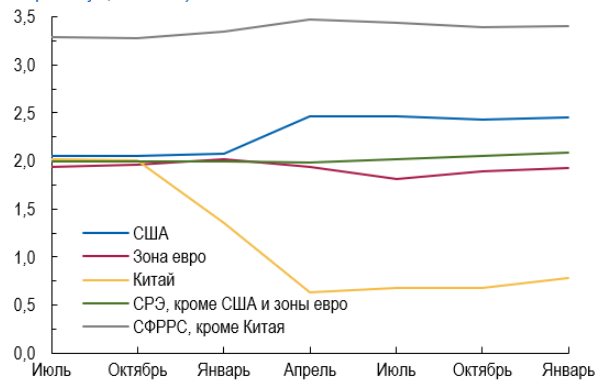
В регионе *Ближнего Востока и Центральной Азии* экономический рост, согласно прогнозам, ускорится с 3,7 процента в 2025 году до 3,9 процента в 2026 году и до 4,0 процента в 2027 году благодаря увеличению добычи нефти, устойчивому локальному спросу и продолжающимся реформам. В *странах Африки к югу от Сахары* также ожидается ускорение экономического роста с 4,4 процента в 2025 году до 4,6 процента в 2026 и 2027 году, чему будет способствовать макроэкономическая стабилизация и проведение реформ в ключевых странах. В странах *Латинской Америки и Карибского бассейна* прогнозируется снижение темпов роста до 2,2 процента в 2026 году и повышение до 2,7 процента в 2027 году, по мере того как страны региона будут приближаться

к потенциальному уровню роста с разных стадий экономического цикла. Ожидается, что в *странах с формирующимся рынком и развивающихся странах Европы* резкое замедление темпов роста до 2,0 процента, наблюдавшееся в 2025 году, прекратится и рост экономики стран региона составит в среднем 2,3 процента в 2026 году и 2,4 процента в 2027 году. В большинстве регионов восстановление темпов экономического роста также связано с ослаблением влияния изменений в торговой политике.

Ожидается, что *рост объема мировой торговли* снизится с 4,1 процента в 2025 году до 2,6 процента в 2026 году и увеличится до 3,1 процента в 2027 году. Эта динамика связана с тенденциями заблаговременного проведения операций и корректировками торговых потоков в связи с новыми мерами политики. Ожидается, что в среднесрочной перспективе пакеты мер экспансионистской налогово-бюджетной политики в странах с профицитом счета текущих операций будут способствовать сокращению *глобальных дисбалансов*. Этому фактору противодействует резкий рост инвестиций предприятий, связанный с развитием технологий, который, как ожидается, по-прежнему будет привлекать потоки капитала в США несмотря на свое замедление.

По прогнозам, *глобальная инфляция* продолжит снижаться, при этом общая инфляция снизится до 3,8 процента в 2026 году и 3,4 процента в 2027 году. Эти показатели практически не изменились по сравнению с октябрьским выпуском ПРМЭ 2025 года ввиду сохранения общих тенденций к снижению спроса и падению цен на энергоносители. Сохраняется расхождение между США и большинством других стран (рис. 5). В связи с постепенной реализацией переноса повышения тарифов на цены прогнозируется, что базовая инфляция в США вернется к целевому показателю страны в 2 процента в течение 2027 года. В Австралии и Норвегии, по прогнозам, инфляция также еще некоторое время будет сохраняться выше целевого уровня. Инфляция в Соединенном Королевстве, которая в прошлом году повысилась отчасти вследствие разовых изменений регулируемых цен, как ожидается, вернется к целевому уровню к концу 2026 года, поскольку ослабление спроса на рынке труда продолжает оказывать понижающее давление на рост заработной платы. Инфляция в Японии, как ожидается, ослабнет в 2026 году и по мере снижения цен на продовольствие и сырьевые товары приблизится к целевому показателю страны в 2027 году. В зоне евро общая инфляция, по прогнозам, будет колебаться в районе 2 процентов, а базовая инфляция понизится до этого уровня в 2027 году. Инфляция в Китае, по прогнозам, начнет повышаться с

**Рисунок 5. Расхождение динамики инфляции**  
(Прогнозы инфляции на 2026 год, в процентах, по сравнению с предыдущим годом)



Источник: расчеты персонала МВФ.

Примечание. На оси X показаны месяцы публикации доклада «Перспективы развития мировой экономики». Эти два агрегированных показателя представляют собой медианные значения по соответствующим группам. СРЭ — страны с развитой экономикой, СФРПС — страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны.



низких уровней, а в Индии инфляция, как ожидается, вернется к уровням, близким к целевым показателям, после заметного снижения в 2025 году под влиянием пониженных цен на продовольствие.

### Рост неустойчив в связи с узкой базой движущих сил

Риски для перспектив мировой экономики смещены в сторону ухудшения ситуации. Наблюдаемая до настоящего времени устойчивость в основном связана с ситуацией в нескольких секторах и зачастую поддерживается мягкой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой. Она может быть нарушена либо изменением ситуации в секторах, либо распространением шоков, вызванных долговременными более широкими факторами риска.

Если ожидания роста производительности, обусловленного ИИ, окажутся чрезмерно оптимистичными и результаты их не оправдают, то за этим может последовать резкое сокращение реальных инвестиций в секторе высоких технологий, а также расходов на внедрение ИИ в других секторах, и более длительная коррекция цен на фондовом рынке, который все в большей мере растет благодаря лишь нескольким технологическим компаниям. Быстрое устаревание неиспользуемых или несбалансированных активов, дорогостоящее перераспределение капитала и рабочей силы, сопровождающееся снижением динамичности бизнеса, и негативные последствия для благосостояния повлияют на частное потребление и инвестиции. Через торговые потоки вторичные эффекты будут непосредственно распространяться на страны, ориентированные на экспорт и специализирующиеся на технологической продукции. На остальной мир они будут распространяться посредством ужесточения глобальных финансовых условий. Последствия для экономического роста связаны с высокой неопределенностью и зависят от того, как изменятся финансовые условия. Для справки, согласно сценарию, представленному в октябрьском выпуске ПРМЭ 2025 года, в котором предусматривается умеренная корректировка стоимости акций компаний, связанных с ИИ, в рамках общего ужесточения финансовых условий, в 2026 году рост мировой экономики понизится на 0,4 процента относительно базового уровня.

Лежащее в основе базового сценария хрупкое равновесие между курсами торговой политики может быть нарушено. Дополнительные тарифы в конкретных секторах, особенно если они будут введены в отношении перерабатывающих отраслей, могут создать узкие места в сфере предложения и оказать несоразмерное воздействие на экономическую активность и цены. Нетарифные меры, ориентированные на такие важнейшие вводимые ресурсы, как редкоземельные минералы, также могут дестабилизировать глобальные цепочки поставок. Большее число стран может занять протекционистскую позицию, особенно если переориентация торговли и перенаправление торговых потоков приведут к дестабилизирующим последствиям. В таких случаях ослабление давления на коэффициент прибыльности может усилить и продлить инфляционное воздействие.

Значительное обострение геополитической напряженности, особенно на Ближнем Востоке или в Украине, а также, возможно, в Азии и Латинской Америке, может спровоцировать существенные отрицательные шоки предложения. Основные транспортные маршруты, важнейшие цепочки поставок и воздушные перевозки могут быть дестабилизированы, что может привести к задержкам и увеличению расходов. Если будет нанесен ущерб основной инфраструктуре, возникшие в результате этого ограничения предложения могут привести к росту цен на сырьевые товары. Всплески внутренней политической неопределенности, в том числе связанные с выборами, могут привести к дальнейшему росту и увеличению неопределенности, что будет негативно сказываться на настроениях и сдерживать потребление и инвестиции. Политическое вмешательство в деятельность независимых экономических институтов может повысить риск ошибок в области экономической политики и подорвать доверие общественности.

В сочетании с сохраняющимися факторами уязвимости на финансовых рынках могут стать более выраженными факторы уязвимости в бюджетной сфере, что будет иметь последствия для макрофинансовой стабильности. Особую озабоченность вызывает повышенный уровень государственного долга в ряде крупных стран с развитой экономикой, особенно в тех, валюты и ценные бумаги которых являются системно значимыми на международных финансовых рынках. Опасения по поводу устойчивости бюджета в этих странах могут не только оказать давление на их собственную стоимость заимствований, но и ужесточить финансовые условия в более широком плане и повысить волатильность на финансовых рынках. Усиление зависимости от таких чувствительных к ценам инвесторов, как фонды денежного рынка и хеджевые фонды, привлекающие заемные средства, увеличивает риски сбоя и может вызвать необходимость неоднократного предоставления центральными банками средств для поддержки ликвидности, что способно создать моральный риск и опасения относительно финансового доминирования. Дополнительным усиливающим фактором может стать взаимодействие с геополитическими факторами, например событиями, которые могут вызвать ужесточение мер по борьбе с отмыванием денег и финансированием терроризма. Сокращение внешней помощи усугубляет бюджетные трудности для развивающихся стран с низким доходом. Связь между государством и банками может усилить цикл обратной связи между повышением доходности по государственному долгу и ужесточением финансовых условий для частного сектора в большем числе стран.

С другой стороны, быстрое внедрение ИИ, которому может способствовать продолжающийся рост связанных с ИИ инвестиций в материальную и нематериальную инфраструктуру, может привести к значительному повышению производительности и улучшению среднесрочных перспектив роста уже в недалеком будущем. Быстрый темп инноваций может способствовать созидательному разрушению и возродить динамичность бизнеса. В итоге темпы роста мировой экономики могут быть повышены на 0,3 процентного пункта в 2026 году и на 0,1–0,8 процентного пункта в год в среднесрочной перспективе, в зависимости от скорости внедрения ИИ и роста готовности к его внедрению в мире. Выгоды могут быть распределены по всей экономике

при условии реализации дополнительных мер политики, призванных сдерживать потенциальное воздействие на цены на энергоносители за счет ослабления ограничений в поставках электроэнергии, инициатив по увеличению объема требующихся важнейших промежуточных ресурсов и программ на рынке труда для управления перемещением рабочей силы.

В более близкой перспективе ощутимый прогресс в торговых переговорах может привести к снижению тарифов и повышению предсказуемости политики и способствовать росту эффективности во всем мире. Выгоды могут быть более значительными, если укрепление сотрудничества распространится на торговлю услугами, прямые иностранные инвестиции и международное налогообложение, что будет способствовать увеличению инвестиций и укреплению государственных финансов.

Текущие проблемы и потенциальные преобразующие изменения в области технологий могут открыть возможности для активизации усилий в области структурных реформ. Ускорение проведения реформ, обеспечивающих повышение квалификации существующей рабочей силы, снижение барьеров для мобильности работников, оптимизацию и рационализацию регулирования предпринимательской деятельности, повышение конкуренции и содействие инновациям, позволит на долговременной основе укрепить потенциал роста экономики стран при одновременном повышении ее устойчивости и способности адаптироваться.

### **Меры экономической политики могут способствовать стабильности и устойчивому росту**

Восстановление бюджетного потенциала и поддержание устойчивости государственного долга имеют критически важное значение, особенно на фоне сохраняющихся неотложных потребностей в расходах. По меньшей мере необходима приверженность внушающей доверие среднесрочной бюджетной консолидации. Меры по восстановлению бюджетных резервов должны быть основаны на реалистичных допущениях, в том числе в отношении долгосрочных потребностей в расходах, и на обоснованных методах управления долгом при одновременном стремлении найти правильный баланс в осуществлении благоприятных для экономического роста корректировок. Странам следует стремиться к повышению бюджетных доходов, рационализации и повышению эффективности расходов, в том числе путем привлечения частных инвестиций. Меры, принимаемые в ответ на негативные шоки спроса, должны разрабатываться без отклонения от целей обеспечения среднесрочной устойчивости бюджетной сферы. Следует использовать автоматические стабилизаторы, применяемые симметрично на протяжении всего экономического цикла для содействия сглаживанию макроэкономических колебаний в периоды как спадов, так и подъемов. Любые дискреционные меры бюджетной поддержки должны быть ориентированы исключительно на компании и домашние хозяйства, в наибольшей степени пострадавшие от негативных шоков, и включать четкие положения об ограничении срока их действия, с тем чтобы эти действия носили временный характер. Первостепенное значение, особенно в странах, где бюджетные

возможности ограничены, имеет компенсация затрат на такие меры путем сокращения неприоритетных расходов в других сферах или за счет новых источников доходов. Широкомасштабные субсидии и другие меры промышленной политики могут быть дорогостоящими и дестабилизирующими. Даже в тех случаях, когда их использование целесообразно, их следует применять осторожно. Во избежание неэффективного распределения ресурсов, особенно с учетом все более жестких бюджетных ограничений, меры промышленной политики должны быть точно направлены на устранение конкретных сбоев рыночных механизмов и четко определенных внешних эффектов и подвергаться периодическому анализу затрат и выгод.

Центральные банки должны адаптировать денежно-кредитную политику для поддержания стабильности цен в условиях продолжающихся изменений мировой экономической ситуации. Разработчикам денежно-кредитной политики в странах, где инфляция находится на уровне целевого показателя или близка к нему, следует применять подход на основе прогнозов и, если их страны испытывают негативные шоки спроса, можно рассмотреть вариант постепенного снижения учетных ставок для поддержания экономической активности при условии, что риски для целей в области стабильности будут оставаться под контролем. С другой стороны, в тех странах, где инфляция все еще выше целевого уровня, оправдан более осторожный подход с учетом поступающих данных. В странах, испытывающих неблагоприятные шоки предложения, директивным органам приходится искать непростые компромиссы в попытке сохранить баланс между риском замедления экономического роста и риском устойчивой инфляции. В таких случаях дальнейшее смягчение денежно-кредитной политики должно продолжаться только при наличии убедительных свидетельств сохранения зафиксированных инфляционных ожиданий и возвращения инфляции к целевому уровню; при этом крайне важно и далее уделять основное внимание стабильности цен.

Четкое и последовательное информирование со стороны центральных банков играет важную роль для преодоления этих непредсказуемых условий. Независимость центральных банков имеет первостепенное значение для макроэкономической стабильности и экономического роста. Сохранение независимости центральных банков, как правовой, так и операционной, остается крайне важным для недопущения реализации риска подчинения денежно-кредитной политики бюджетным соображениям, закрепления инфляционных ожиданий, а также для того, чтобы они могли выполнять свои мандаты.

Различия в экономической активности и динамике цен могут осложнять принятие решений в области макроэкономической политики в разных юрисдикциях. Продолжающийся инвестиционный бум, связанный с технологиями, вероятно, приведет к повышению реальных нейтральных процентных ставок в различной степени ввиду разных масштабов этого бума в разных юрисдикциях. Это повысит планку для снижения учетных ставок, причем в США в большей степени, чем в других странах. В то же время улучшение показателей и перспектив экономического роста может привести к расширению бюджетного пространства в некоторых случаях, например в США, и, возможно, его сокращению в других странах вследствие давления

на процентные ставки. Это требует еще большей дисциплины, с тем чтобы любые непредвиденные доходы разумно использовались для решительного снижения государственного долга в случае увеличения бюджетного пространства, и чтобы при сокращении бюджетного пространства без дальнейших задержек была проведена реалистичная и активная бюджетная консолидация.

В обычном случае обменные курсы должны гибко реагировать на сигналы рынка, тем самым способствуя макроэкономической корректировке. В случае значительных колебаний валютных премий или премий за риск в разработанном МВФ Целостном подходе к политике предлагаются рекомендации по адресным ответным мерам политики. В отдельных случаях наряду с надлежащей направленностью налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики могут быть целесообразными временные валютные интервенции или меры по управлению потоками капитала.

В условиях повышенной неопределенности и неустойчивости оценок стоимости активов необходим строгий пруденциальный надзор для сохранения финансовой стабильности. В периоды длительной неопределенности, например в текущий период, разработке макроэкономической политики может способствовать расширенное использование сценарного анализа. Готовность реализовать планы на случай непредвиденных обстоятельств в отношении различных рисков обеспечивает устойчивость в случае материализации этих рисков.

В целях стабилизации ожиданий и стимулирования инвестиций в большее число секторов странам следует сделать одним из приоритетов снижение неопределенности, обусловленной экономической политикой. Им следует установить прозрачные и согласованные принципы торговой политики, подкрепленные практическим сотрудничеством, и придерживаться их. Это предполагает продвижение многосторонних инициатив, касающихся ключевых глобальных общественных благ, обновление международных норм, где это возможно, а также поиск решений на уровне региона или группы стран, когда это уместно. Двусторонние диалоги не должны наносить ущерб третьим странам. Усилия по ослаблению торговых противоречий и снижению барьеров для торговли и инвестиций должны согласовываться с усилиями, направленными на устранение чрезмерных внешних дисбалансов, возникающих в результате решений в области внутренней политики (см. «Доклад по внешнеэкономическому сектору» 2025 года). Для выработки долговременных решений необходимо прийти к общему пониманию базовых искажений и принять меры по их устранению.

Если отвлечься от краткосрочных компромиссов и задач, наиболее эффективной стратегией разрешения макроэкономических дилемм остается повышение среднесрочных перспектив экономического роста. Структурные реформы, нацеленные на рынки труда, образование, нормативные основы и конкуренцию, будут способствовать росту производительности, увеличению потенциального объема производства и созданию рабочих мест. Кроме того, использование технологического прогресса, в том числе путем цифровой трансформации, внедрения ИИ, инвестиций в возобновляемые источники



энергии и энергоэффективные системы, может ускорить рост производительности и расширить потенциал экономического роста. Эти усилия должны не угрожать, а способствовать восстановлению равновесия мировой экономики, которое является одним из важнейших элементов устойчивости. Принятие мер для ускорения экономического роста наряду с усилиями по укреплению единого рынка ЕС, разработке внушающего доверие плана бюджетной консолидации для выхода на траекторию решительного снижения государственного долга США и проведению в Китае реформ, направленных на укрепление системы социальной защиты и сокращение неоправданной поддержки в рамках промышленной политики, будут способствовать диверсификации источников роста мировой экономики.

# БЮЛЛЕТЕНЬ «ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ»

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

	Относительно предыдущего года								
	2024	Оценка 2025	Прогнозы		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2025 года 1/		IV кв. по сравнению с IV кв. 2/		
			2026	2027	2026	2027	Оценка 2025	Прогнозы 2026 2027	
Мировой объем производства	3,3	3,3	3,3	3,2	0,2	0,0	2,9	3,2	3,2
Страны с развитой экономикой	1,8	1,7	1,8	1,7	0,2	0,0	1,4	1,9	1,7
США	2,8	2,1	2,4	2,0	0,3	-0,1	2,2	2,1	2,1
Зона евро 3/	0,9	1,4	1,3	1,4	0,1	0,0	0,9	1,7	1,3
Германия	-0,5	0,2	1,1	1,5	0,2	0,0	0,4	1,0	1,5
Франция	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	0,0	1,0	0,9	1,3
Италия	0,7	0,5	0,7	0,7	-0,1	0,1	0,7	0,7	0,7
Испания	3,5	2,9	2,3	1,9	0,3	0,2	2,7	2,0	1,9
Япония	-0,2	1,1	0,7	0,6	0,1	0,0	0,2	1,5	0,4
Соединенное Королевство	1,1	1,4	1,3	1,5	0,0	0,0	1,1	1,4	1,9
Канада	2,0	1,6	1,6	1,9	0,1	0,0	0,7	2,3	1,5
Другие страны с развитой экономикой 4/	2,3	1,8	2,0	2,1	0,0	0,0	1,3	2,8	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	4,3	4,4	4,2	4,1	0,2	-0,1	4,0	4,3	4,2
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Азии	5,3	5,4	5,0	4,8	0,3	0,0	4,9	5,0	4,8
Китай	5,0	5,0	4,5	4,0	0,3	-0,2	4,4	4,5	4,1
Индия 5/	6,5	7,3	6,4	6,4	0,2	0,0	6,2	6,5	6,5
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны Европы	3,5	2,0	2,3	2,4	0,1	0,0	1,6	2,1	2,4
Россия	4,3	0,6	0,8	1,0	-0,2	-0,1	-0,5	0,6	1,1
Латинская Америка и Карибский бассейн	2,4	2,4	2,2	2,7	-0,1	0,1	1,9	2,8	2,4
Бразилия	3,4	2,5	1,6	2,3	-0,3	0,1	2,2	2,3	2,2
Мексика	1,4	0,6	1,5	2,1	0,0	0,1	0,7	2,2	2,1
Ближний Восток и Центральная Азия	2,7	3,7	3,9	4,0	0,1	0,2	...	...	...
Саудовская Аравия	2,6	4,3	4,5	3,6	0,5	0,4	4,3	4,5	3,6
Африка к югу от Сахары	4,1	4,4	4,6	4,6	0,2	0,1	...	...	...
Нигерия	4,1	4,2	4,4	4,1	0,2	0,1	3,9	4,3	6,5
Южная Африка	0,5	1,3	1,4	1,5	0,2	0,0	1,8	1,2	1,7
Для справки									
Темпы мирового роста, рассчитанные на основе рыночных обменных курсов	2,8	2,8	2,8	2,6	0,2	-0,1	2,4	2,7	2,6
Европейский союз	1,2	1,5	1,5	1,6	0,1	0,0	1,3	1,5	1,6
АСЕАН-5 6/	4,6	4,2	4,2	4,4	0,1	0,1	4,1	4,2	4,6
Ближний Восток и Северная Африка	2,2	3,4	3,9	4,0	0,2	0,3	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и страны со средним доходом	4,4	4,3	4,1	4,1	0,2	0,0	4,0	4,2	4,1
Развивающиеся страны с низким доходом	4,2	4,6	5,1	5,1	0,1	-0,2	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги) 7/	3,6	4,0	2,6	3,1	0,3	0,0	...	...	...
Страны с развитой экономикой	2,0	3,0	1,9	2,4	0,4	0,2	...	...	...
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны	6,3	5,7	3,6	4,4	0,0	0,0	...	...	...
Цены на сырьевые товары									
Нефть 8/	-1,8	-14,2	-8,5	0,1	-4,0	0,3	-14,2	-1,4	0,9
Нефтепродукты (среднее значение на основе весов в мировом импорте биржевых товаров)	3,7	9,4	7,5	0,9	3,4	0,3	13,3	0,8	0,6
Мировые потребительские цены 9/	5,8	4,1	3,8	3,4	0,1	0,0	3,4	3,1	3,0
Страны с развитой экономикой 10/	2,6	2,5	2,2	2,1	0,0	0,0	2,5	2,1	2,1
Страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны 9/	7,9	5,2	4,8	4,3	0,1	0,1	4,2	3,9	3,6

Примечание. Предполагается, что реальные эффективные обменные курсы остаются неизменными на уровнях, преобладавших с 21 октября по 18 ноября 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/ Изменения основаны на округленных цифрах текущего прогноза и прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2025 года. На долю стран, прогнозы по которым были обновлены относительно прогнозов октябрьского 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/ Квартальные прогнозы роста ВВП зоны евро основаны на данных шести стран (Германии, Ирландии, Испании, Италии, Нидерландов и Франции), на долю которых приходится примерно 85 процентов ВВП зоны евро.

4/ Не включая Группу семи (Германию, Италию, Канаду, Соединенное Королевство, США, Францию и Японию) и страны зоны евро. Прогноз роста ВВП на IV кв. 2027 года по сравнению с IV кв. предыдущего года отражает примерно 44 процента объема производства группы по паритету покупательной способности.

5/ По Индии данные и прогнозы представлены за финансовые годы; данные за 2024/2025 финансовый год (начинающийся в апреле 2024 года) показаны в столбце «2024». Экономический рост в Индии прогнозируется на уровне 6,3 процента в 2026 году и 6,5 процента в 2027 году по календарному году.

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

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

8/ Простое среднее значение цен на нефть сортов Brent, Dubai Fateh и West Texas Intermediate. Средняя предполагаемая цена на нефть в долларах США за баррель, основанная на данных фьючерсных рынков (по состоянию на 20 ноября 2025 года), составляет 62,13 доллара США в 2026 году и 62,17 доллара США в 2027 году.

9/ Без учета Венесуэлы.

10/ Предполагаемый уровень инфляции для зоны евро составляет 1,9 процента в 2026 году и 2,0 процента в 2027 году, для Японии — 2,3 процента в 2026 году и 2,1 процента в 2027 году, а для США — 2,4 процента в 2026 году и 2,2 процента в 2027 году.

# Вставка 1. БЮЛЛЕТЕНЬ ПО ВОПРОСАМ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

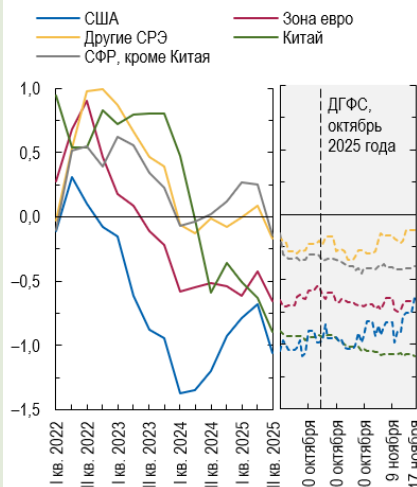
Со времени выхода октябрьского «Доклада по вопросам глобальной финансовой стабильности» (ДГФС) 2025 года в целом сохраняются мягкие глобальные финансовые условия (рис. 1.1). Настроения инвесторов продолжают поддерживать высокие цены на акции и рекордно узкие кредитные спреды, обусловленные ожиданиями дальнейшего смягчения денежно-кредитной политики. Благоприятные условия финансирования и пониженная волатильность валют способствуют потокам портфельных инвестиций в страны с формирующимся рынком посредством рекордного объема выпуска международных суверенных облигаций и расширения доступа для многих суверенных инвесторов с низким рейтингом наряду с устойчивым притоком средств на рынки долговых обязательств в национальной валюте.

Повышение волатильности на фондовом рынке в ноябре отразило опасения рынка относительно доходности в секторе искусственного интеллекта (ИИ) в будущем. В настоящее время на компании, занимающиеся ИИ, приходится значительные доли капитализации фондового рынка и роста капитальных расходов компаний. Участники рынка уделяют все больше внимания вопросу о том, смогут ли эти компании обеспечить устойчивый рост доходов от ИИ, способный оправдать высокую стоимость акций. Дополнительные опасения вызывает рост использования финансирования за счет займов, выражаемый высокими коэффициентами задолженности, и расширение кредитных дефолтных спредов некоторых компаний. Кроме того, используемые крупными игроками на рынке ИИ круговые механизмы инвестиций и закупок, когда компании инвестируют друг в друга, обеспечивая себе заказы в будущем, создают непрозрачность и риск концентрации. Такая практика затрудняет оценку структур собственности и стоимости акций.

Высокий объем эмиссий и колебания интереса со стороны инвесторов приводят к сокращению сроков погашения инструментов суверенного долга, меняя динамику рынка в странах с крупнейшей экономикой. К концу десятилетия объем суверенного долга в мире, по прогнозам, превысит 100 процентов ВВП. Снижение учетных ставок помогло стабилизировать долгосрочную доходность даже в условиях повышения премий за долгосрочность на фоне высокого объема эмиссий и сокращения интереса инвесторов к долгосрочным активам. Голландские пенсионные фонды сокращают продолжительность портфеля инвестиций, а традиционные покупатели в Соединенном Королевстве, например пенсионные фонды, уступают позиции хеджевым фондам. Как в Соединенном Королевстве, так и в США в настоящее время наблюдается тенденция к сокращению сроков погашения. В то же время краткосрочные ставки повышаются, что сопровождается периодами волатильности, вынуждающими участников рынка периодически использовать ликвидность центральных банков и вызывающими обеспокоенность относительно функционирования рынка.

С учетом ряда корпоративных дефолтов в последнее время следует обратить внимание на стандарты андеррайтинга и прозрачность на кредитных рынках. Инвесторы сочли дефолты Tricolor Holdings и First Brands отдельными случаями, а другим испытывающим трудности компаниям пока удается избежать дефолта путем реструктуризации по договоренности с кредиторами, часто ценой снижения рейтингов. Однако дефолты этих двух компаний выявили ряд важных недостатков: непрозрачные структуры финансирования, слабое управление и низкие стандарты андеррайтинга. Эти проблемы стали более распространены в условиях быстрого роста числа небанковских кредиторов, особенно в сфере частного кредитования. Факторы уязвимости в этом секторе могут стать более выраженными в случае ужесточения рыночных условий или снижения готовности инвесторов к принятию риска.

**Рисунок 1.1. Индекс финансовых условий**  
(Количество стандартных отклонений от средних многолетних значений)



Источники: Bloomberg Finance L.P. и расчеты персонала МВФ.  
Примечание. Индекс финансовых условий (ИФУ) МВФ предназначен для отражения оценки риска. Он включает различные ценовые показатели, в том числе реальные цены на жилье. Показатели баланса или роста кредитов не учитываются. Более низкое (высокое) значение ИФУ означает более мягкие (жесткие) финансовые условия. Затененные области показывают ежедневные значения ИФУ, оцениваемые с использованием доступных высокочастотных рыночных данных. ДГФС — «Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности». СРЭ — страны с развивающейся экономикой, СФР — страны с формирующимся рынком.

**Таблица 1 приложения. Рост реального ВВП в отдельных странах**  
(Процентное изменение)

	Оценка		Прогнозы		Отличие от октябрьского выпуска ПРМЭ 2025 года 1/	
	2024	2025	2026	2027	2026	2027
Аргентина	-1,3	4,5	4,0	4,0	0,0	0,0
Австралия	1,0	1,9	2,1	2,2	0,0	0,0
Бразилия	3,4	2,5	1,6	2,3	-0,3	0,1
Канада	2,0	1,6	1,6	1,9	0,1	0,0
Китай	5,0	5,0	4,5	4,0	0,3	-0,2
Египет 2/	2,4	4,4	4,7	5,4	0,2	0,7
Франция	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	0,0
Германия	-0,5	0,2	1,1	1,5	0,2	0,0
Индия 2/	6,5	7,3	6,4	6,4	0,2	0,0
Индонезия	5,0	5,0	5,1	5,1	0,2	0,1
Иран 2/	3,7	0,3	1,1	1,6	0,0	0,0
Италия	0,7	0,5	0,7	0,7	-0,1	0,1
Япония	-0,2	1,1	0,7	0,6	0,1	0,0
Казахстан	5,0	6,2	4,4	4,2	-0,4	0,0
Корея	2,0	1,0	1,9	2,1	0,1	-0,1
Малайзия	5,1	4,6	4,3	4,3	0,3	0,3
Мексика	1,4	0,6	1,5	2,1	0,0	0,1
Нидерланды	1,1	1,7	1,2	1,4	0,0	0,0
Нигерия	4,1	4,2	4,4	4,1	0,2	0,1
Пакистан 2/	2,6	3,0	3,2	4,1	-0,4	0,0
Филиппины	5,7	5,1	5,6	5,8	-0,1	-0,2
Польша	3,0	3,3	3,5	2,7	0,4	-0,2
Россия	4,3	0,6	0,8	1,0	-0,2	-0,1
Саудовская Аравия	2,6	4,3	4,5	3,6	0,5	0,4
Южная Африка	0,5	1,3	1,4	1,5	0,2	0,0
Испания	3,5	2,9	2,3	1,9	0,3	0,2
Таиланд	2,5	2,1	1,6	2,2	0,0	0,0
Турция	3,3	4,1	4,2	4,1	0,5	0,4
Соединенное Королевство	1,1	1,4	1,3	1,5	0,0	0,0
США	2,8	2,1	2,4	2,0	0,3	-0,1

Источник: расчеты персонала МВФ.

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

1/ Изменения основаны на округленных показателях текущего прогноза и прогноза октябрьского выпуска ПРМЭ 2025 года.

2/ Данные и прогнозы представлены на основе финансового года.