



Евразийский
Банк Развития

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ
ПРОГНОЗ
2024–2026



Декабрь 2023





МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ

ДЕКАБРЬ 2023

2023

Оценки роста экономик государств — участников Банка повышены

Армения	Беларусь	Казахстан	Кыргызстан	Россия	Таджикистан
8,3%	3,9%	4,8%	4,6%	3,1%	8,2%

прирост ВВП в 2023 г.

Замедление инфляции к однозначным значениям из-за ослабления давления со стороны внешнего сектора и предпринятых мер денежно-кредитной политики

7,8%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2023 г.

Ужесточение денежно-кредитной политики ЦБ РФ и начало цикла снижения базовой ставки НБ РК

15%

ключевая ставка в России на конец 2023 г.

15,75%

базовая ставка в Казахстане на конец 2023 г.

2024

Замедление роста экономик после периода ускоренного восстановления

1,5%

рост ВВП России в 2024 г.

2,0%

рост ВВП Беларуси в 2024 г.

Уверенный рост в Казахстане и его стабилизация в остальных странах — участницах ЕАБР

5,0%

прирост ВВП Казахстана в 2024 г.

5,8%

агрегированный прирост ВВП Армении, Кыргызстана и Таджикистана в 2024 г.

Постепенное приближение инфляции к целевым значениям при отсутствии дополнительных шоков

5,8%

агрегированная инфляция в регионе на конец 2024 г.

Начало снижения ключевой ставки ЦБ РФ, дальнейшее ослабление денежно-кредитных условий в Казахстане

10,5%

ключевая ставка в России на конец 2024 г.

10%

базовая ставка в Казахстане на конец 2024 г.



ВВП 5,7%



ВВП 2,0%



ВВП 5,0%



ВВП 4,5%



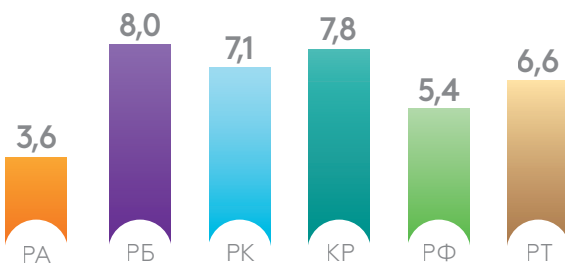
ВВП 1,5%



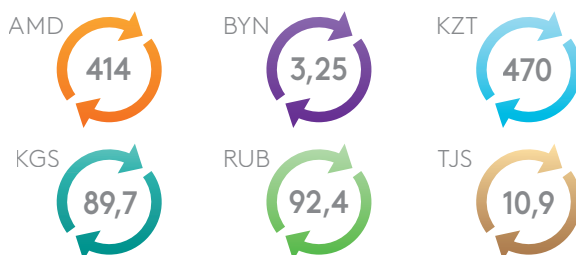
ВВП 7,3%



Инфляция (на конец года, %)



Курс к доллару США (в среднем за год)



Винокуров, Е., Кузнецов, А., Мелихова, М., Бердигулова, А., Федоров, К., Долговечный, А., Бабаджанян, В. (2023) *Макроэкономический прогноз 2024–2026. Декабрь 2023*. Алматы: Евразийский банк развития.

Авторы

Евгений Винокуров, Главный экономист ЕАБР, vinokurov_ey@eabr.org

Алексей Кузнецов, руководитель Дирекции по аналитической работе, kuznetsov_as@eabr.org

Марина Мелихова, руководитель Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, melikhova_MV@eabr.org

Айгуль Бердигулова, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, berdigulova_ar@eabr.org

Константин Федоров, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, fedorov_ks@eabr.org

Антон Долговечный, старший аналитик Центра странового анализа Дирекции по аналитической работе, dolgovechny_ap@eabr.org

Документ включает в себя подробное описание текущих внутренних и внешних макроэкономических условий, а также согласованный прогноз. Анализ учитывает существующие взаимосвязи между экономиками Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана, России, Таджикистана и стран — основных торговых партнеров. Прогноз макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о данной системе представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК (ЕАБР, 2016).

Ключевые слова: экономический рост, прогноз, ВВП, инфляция, валютный курс, спрос, денежно-кредитная политика, бюджет, процентная ставка, инвестиции.

JEL: E17, F15, F31, H62, O11.

Документ носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как рекомендация к покупке или продаже финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в документе, ни любая другая информация, касающаяся темы данного документа, которая может быть распространена в будущем, не может быть использована в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился документ, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом документе. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любыми имеющимися в данном документе сведениями. Любая информация, содержащаяся в документе, может изменяться в любое время без предварительного уведомления.

Перепечатка текста в некоммерческих целях, целиком или по частям, включая крупные фрагменты, и размещение текста на внешних электронных ресурсах разрешены при обязательной ссылке на оригинальный текст.

Электронная версия документа доступна на сайте Евразийского банка развития: <https://eabr.org/analytics/ceg-quarterly-reviews>.

Комментарии, предложения и замечания к настоящему документу вы можете направить по адресу research@eabr.org.

Новости евразийской интеграции, оперативная макроаналитика, мониторинг инфраструктуры и другие экспертные мнения аналитиков еженедельно публикуются в телеграм-канале Евразийского банка развития: t.me/eabr_bank.

Фото на обложке: [midjourney.com](https://www.midjourney.com)

© Евразийский банк развития, 2023

РЕЗЮМЕ

Рост глобальной экономики будет замедляться. Текущий цикл ужесточения денежно-кредитной политики ведущими центральными банками удлинился, но подошел к завершению. Инфляция в развитых странах замедлилась, однако темпы роста цен останутся на повышенном уровне продолжительное время из-за ограничений на стороне предложения. Это создает предпосылки для длительного поддержания жестких финансовых условий. В результате прирост ВВП США в 2024 г. прогнозируется низким — 1,0% — с вероятностью неглубокой рецессии в начале 2024 г. В среднесрочной перспективе темпы роста американской экономики останутся ниже 2% в год. В еврозоне экономика вырастет на 0,9% в 2024 г. и примерно на 1,5% в год в 2025–2026 гг. В Китае динамика экономической активности ослабнет в среднесрочном периоде из-за низкого мирового спроса и внутренних структурных проблем. Прирост ВВП Китая снизится с 5,6% в 2023 г. до около 4% в год в 2024–2026 гг.

Благодаря внутренним источникам роста ВВП региона операций ЕАБР увеличится на 3,4% по итогам 2023 г. Прогноз экономики региона на 2023 г. улучшен вслед за повышением оценок роста во всех странах. Экономики России и Беларуси адаптировались к новым условиям, восстановив в III квартале 2023 г. объемы ВВП к докризисным уровням. Ожидаем, что ВВП в Беларуси вырастет на 3,9% в 2023 г., а России — на 3,1%. Прогноз роста экономики Казахстана повышен до 4,8%, Армении — до 8,3%, Кыргызстана — до 4,6%, Таджикистана — до 8,2%.

В 2024 г. рост экономики региона составит 2%. Это будет обусловлено возвратом экономик России и Беларуси к равновесию после высоких восстановительных темпов роста в 2023 г. В условиях сжатия внутреннего спроса экономика России вырастет на 1,5% в 2024 г. В свою очередь это в значительной степени окажет влияние на динамику ВВП в большинстве стран региона из-за более низких темпов экспорта из этих стран и сдержанного роста денежных переводов к ним из России. Замедление роста экономик ожидается в Армении до 5,7%, в Беларуси — до 2%, в Таджикистане — до 7,3%. В Казахстане темпы роста ВВП будут поддержаны стимулирующей инвестиционной политикой и составят 5,0%. Увеличение выпуска основных металлов в Кыргызстане обусловит рост ВВП на 4,5%.

Инфляция в регионе операций ЕАБР составит около 5,8% по итогам 2024 г. после 7,8% в 2023 г. В 2023 г. инфляция замедлилась до 7,8% с 13,1% в 2022 г. за счет сохранения жесткой денежно-кредитной политики центральными банками. Вместе с тем во второй половине 2023 г. в ряде стран региона сформировалось ценовое давление из-за перегрева на рынке труда и широкомасштабных экономических стимулов. В условиях политики регуляторов, направленной на охлаждение внутреннего спроса, это давление будет ослабевать в 2024 г., но инфляция все равно останется выше целевых ориентиров. Высокие процентные ставки приведут к замедлению роста потребительских цен в России до 5,4% в 2024 г. по сравнению с 7,9% в 2023 г. В Армении инфляция повысится к границам целевого коридора и составит 3,6%. Продолжится замедление роста цен в Казахстане и Кыргызстане, инфляция в этих странах в 2024 г. составит 7,1% и 7,8% соответственно. Накопленный инфляционный потенциал из-за ценового регулирования формирует условия для ускорения роста цен в Беларуси до 8%. В Таджикистане инфляция ускорится до 6,6% на фоне всплеска внутреннего спроса.

ГОСУДАРСТВА — УЧАСТНИКИ ЕАБР

↓ Таблица 1. Прогноз ЕАБР. Основные макроэкономические показатели государств — участников Банка (базовый сценарий)

прирост в % к предыдущему году, если не указано другое

Показатель	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Республика Армения						
ВВП в сопоставимых ценах	5,8	12,6	8,3	5,7	5,3	5,0
Инфляция (на конец периода)	7,7	8,6	0,3	3,6	3,6	3,6
Ставка МБК (в среднем за год), %	6,4	9,0	10,0	8,6	8,0	8,0
Курс драма к доллару (в среднем за год)	504	436	392	414	420	426
Республика Беларусь						
ВВП в сопоставимых ценах	2,5	-4,7	3,9	2,0	0,8	1,0
Инфляция (на конец периода)	10,0	12,8	5,2	8,0	7,4	6,4
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	8,6	11,6	10,1	9,5	9,8	9,5
Курс бел. рубля к доллару (в среднем за год)	2,54	2,62	3,01	3,25	3,37	3,54
Республика Казахстан						
ВВП в сопоставимых ценах	4,3	3,2	4,8	5,0	5,1	5,1
Инфляция (на конец периода)	8,4	20,3	9,8	7,1	5,6	5,1
Ставка TONIA (в среднем за год), %	8,9	13,9	16,4	12,4	7,5	6,7
Курс тенге к доллару (в среднем за год)	426,0	460,5	456,9	470,4	486,3	507,0
Кыргызская Республика						
ВВП в сопоставимых ценах	5,5	6,3	4,6	4,5	3,5	3,4
Инфляция (на конец периода)	11,2	14,7	8,9	7,8	6,6	6,1
Ставка РЕПО — 7 дней (в среднем за год), %	5,6	12,1	11,2	10,4	9,6	9,4
Курс сом к доллару (в среднем за год)	84,6	84,1	87,9	89,7	92,1	95,6
Российская Федерация						
ВВП в сопоставимых ценах	5,6	-2,1	3,1	1,5	1,6	2,1
Инфляция (на конец периода)	8,4	11,9	7,9	5,4	4,0	3,9
Ключевая ставка (в среднем за год), %	5,8	10,6	9,9	12,7	7,8	6,0
Курс рос. рубля к доллару (в среднем за год)	73,6	67,5	85,9	92,4	93,4	95,1
Республика Таджикистан						
ВВП в сопоставимых ценах	9,2	8,0	8,2	7,3	6,3	7,1
Инфляция (на конец периода)	8,0	4,2	6,0	6,6	5,8	6,1
Ставка рефинансирования (в среднем за год), %	12,2	13,3	10,5	10,8	9,7	9,3
Курс сомони к доллару (в среднем за год)	11,3	11,0	10,8	10,9	11,1	11,4

Примечание: здесь и в остальных таблицах П — прогноз.

Источники: национальные ведомства государств — участников ЕАБР, расчеты аналитиков ЕАБР.

ОТ ГЛАВНОГО ЭКОНОМИСТА

ТРЕНДЫ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

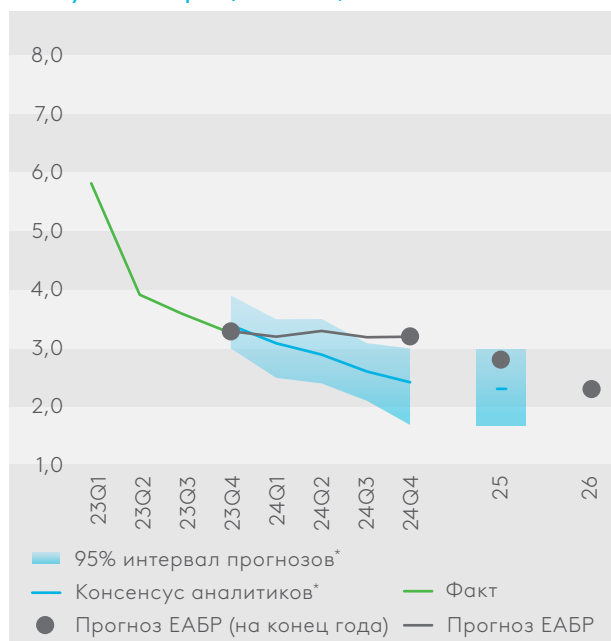
Глобальная экономика в 2023 г. развивалась в рамках обозначенных нами ранее трендов: замедление инфляции при сохранении ее на повышенном уровне, ужесточение денежно-кредитной политики и ослабление деловой активности.

Инфляция в развитых странах существенно замедлилась в 2023 г. Приверженность центральных банков развитых стран достижению целевых ориентиров инфляции позволила заметно снизить темпы роста потребительских цен. Квартальная инфляция в США во второй половине года замедлилась практически в два раза по сравнению с началом 2023 г. В еврозоне инфляция также продолжает уверенно замедляться. Давление на цены ослабло как со стороны спроса, так и со стороны предложения, тем не менее некоторые факторы продолжают оставаться проинфляционными. В первую очередь это напряженная ситуация на рынке труда из-за дефицита рабочей силы в отдельных секторах экономики и рост цен на энергоносители.

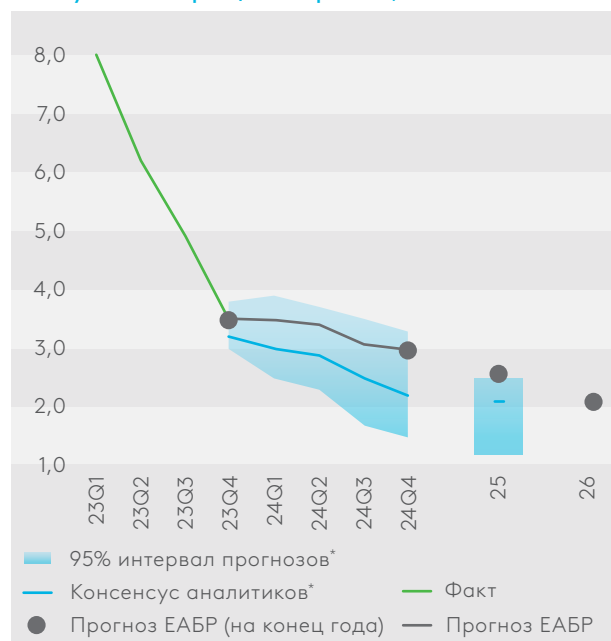
Мы прогнозируем, что инфляция в США и еврозоне останется выше целевого уровня в 2% на всем прогнозном горизонте. Только к концу 2026 г. рост цен стабилизируется вблизи цели. После достаточно быстрой дезинфляции в 2023 г. с исторически высоких значений дальнейшее замедление роста цен становится проблематичным: растущее давление высоких процентных ставок усложняет обслуживание заимствований как бюджетного, так и частного секторов. Дополнительными структурными факторами проинфляционного давления в развитых странах остаются последствия растущей фрагментации мировой экономики.

На рисунках 1 и 2 представлены наши прогнозы по инфляции в США и еврозоне в сравнении с прогнозами аналитиков. Мы ожидаем, что инфляция по итогам 2023 г. составит 3,3% и 3,5% по США и еврозоне соответственно. В 2024 г. темпы роста цен в еврозоне будут снижаться немного быстрее, чем в США, и по итогам года достигнут 3,0% против 3,1% для США. Наш прогноз более консервативен в сравнении с консенсусом аналитиков, которые ожидают инфляцию ниже 3% для США и еврозоны, но все еще выше таргетируемых уровней.

↓ Рисунок 1. Инфляция в США, % г/г



↓ Рисунок 2. Инфляция в еврозоне, % г/г

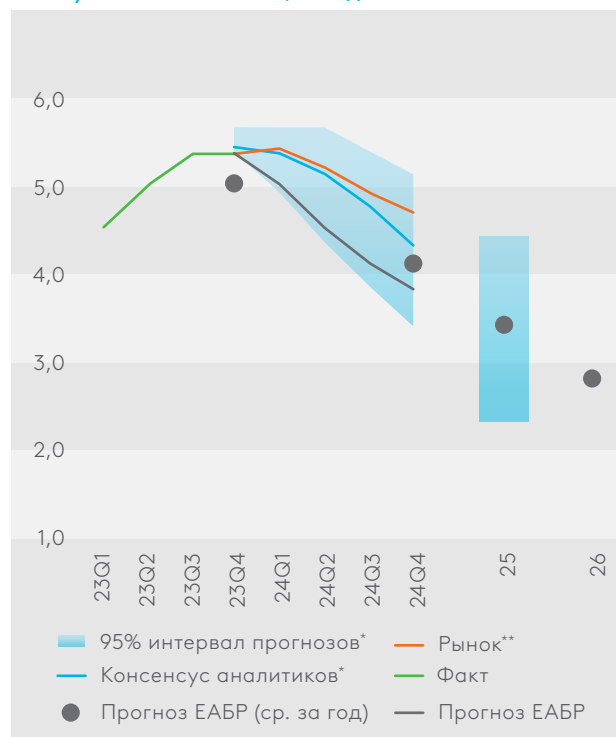


* На основе информации Bloomberg (оценки агентства и собственные расчеты).

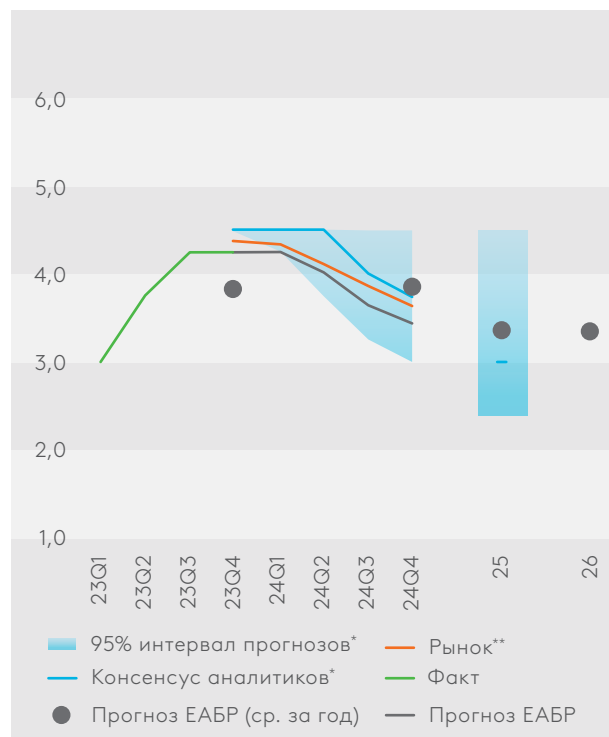
Тренд на повышение процентных ставок в США и еврозоне с высокой вероятностью завершен. В условиях ослабления инфляционных процессов ФРС на заседаниях в сентябре и ноябре приняла решение не менять ключевую ставку. ЕЦБ после десяти последовательных повышений также взял паузу на последнем заседании в октябре 2023 г. На фоне высокой вероятности рецессии в еврозоне и стагнации в США появляется все больше оснований для изменения направленности монетарной политики. Повышение ключевых процентных ставок центробанками развитых стран сказалось на **росте стоимости заимствований для населения и бизнеса.** Ставки по потребительским кредитам и ипотеке в еврозоне регулярно обновляют многолетние максимумы, а стоимость кредитования для бизнеса превышает уровни после глобального финансового кризиса 2008 г. В США ипотечные ставки также достигли максимальных значений за последние 20 лет и продолжают расти. Высокие процентные ставки по кредитам приводят к изменению экономического поведения населения: растет склонность к сбережению, что станет фактором охлаждения мировой экономики.

ФРС и ЕЦБ могут начать снижать ключевые ставки уже в первой половине 2024 г., однако их уровни останутся повышенными относительно значений предыдущего десятилетия. Прогнозы аналитиков в основном отражают тренд на снижение ставок в 2024 г. (рисунки 3 и 4), хотя и имеют широкий разброс оценок. Наш прогноз по США на следующий год менее консервативен по сравнению с консенсусом, так как мы предполагаем смягчение денежно-кредитной политики в угоду сглаживанию бизнес-цикла и с целью уменьшения рисков для долговой устойчивости. В дальнейшем снижение ставки будет более плавным, чтобы не допустить возобновления ускорения роста цен. В прогнозе по еврозоне мы ожидаем смягчения уже со II квартала 2024 г., что также обусловлено поддержкой экономической активности.

↓ Рисунок 3. Ставка ФРС, % годовых



↓ Рисунок 4. Ставка ЕЦБ, % годовых



* На основе информации Bloomberg (оценки агентства и собственные расчеты).

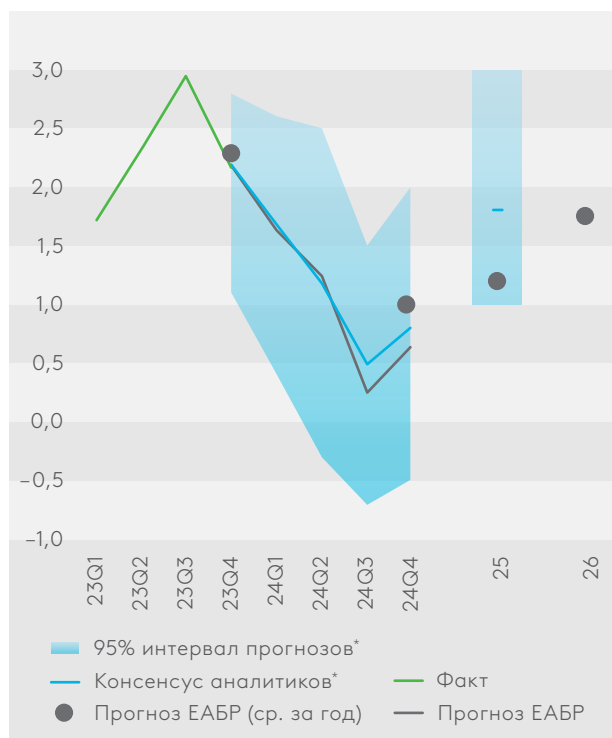
** Оценки Bloomberg на основе котировок срочного рынка.

Тренд на снижение экономической активности в мире не только не завершен, но и имеет предпосылки к усилению. Динамика ВВП в крупнейших экономиках мира была неоднородной в текущем году. В еврозоне ожидания в части торможения экономического роста полностью оправдались, квартальная динамика остается вблизи

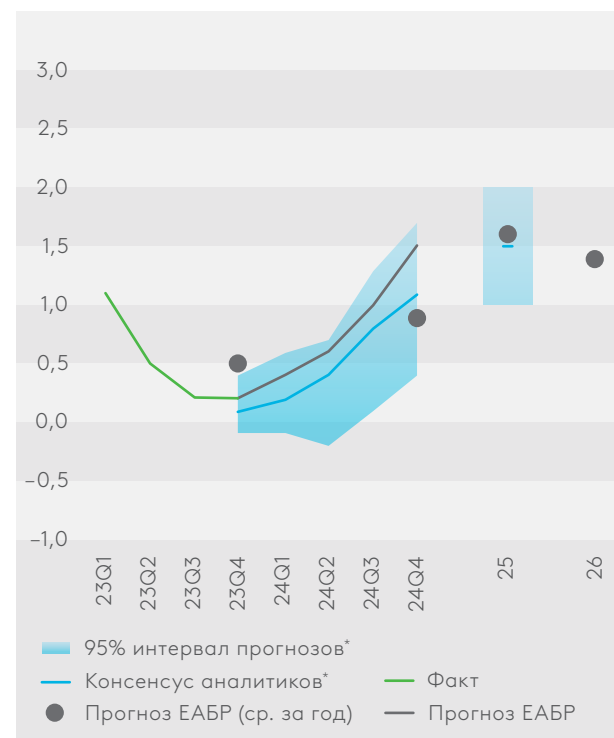
нуля, а в III квартале 2023 г. стали появляться признаки начала рецессии. Высокие процентные ставки заметно охладил деловую активность — показатель PMI сохраняется на уровне ниже нейтрального с июня текущего года, при этом его значения за август — октябрь являются минимальными с 2021 г. Экономика США, напротив, показывает уверенный рост с начала года. Экономическая активность обеспечивается высоким внутренним спросом, ключевым драйвером которого стало потребление. Расходы домохозяйств росли благодаря повышению реальных доходов на фоне роста заработных плат, устойчивому расширению потребительского кредитования вплоть до августа 2023 г., использованию накопленных в период пандемии сбережений. Но мы ожидаем увидеть замедление уже в IV квартале 2023 г. как следствие ужесточения денежно-кредитных условий. В III квартале в США уже наблюдалось уменьшение объема выданных кредитов домохозяйствам, сокращалось число вакансий, начали снижаться реальные располагаемые доходы. Сокращение потребления будет трансформироваться в существенное замедление роста, однако рецессии США, по-видимому, избежать удастся.

Жесткие финансовые условия станут одной из ключевых причин низких темпов роста экономик США и еврозоны. В базовом сценарии ожидаем годовой прирост ВВП США на 1,0% в 2024 г., а в еврозоне — на 0,9% (рисунки 5 и 6). Мы, как и консенсус аналитиков, прогнозируем замедление темпов роста ВВП США в начале 2024 г. Неопределенность прогноза экономического роста очень велика, что отражает риски возможной рецессии. В прогнозе по еврозоне мы близки к оценкам консенсуса аналитиков, хотя и разделяем опасения насчет перспектив развития экономики в ближайший год.

↓ Рисунок 5. ВВП США, % г/г



↓ Рисунок 6. ВВП еврозоны, % г/г



* На основе информации Bloomberg (оценки агентства и собственные расчеты).

Отдельным негативным фактором ослабления мировой экономики со следующего года станет замедление экономического роста в Китае. В 2023 г. Китай демонстрирует уверенные темпы роста ВВП (таблица 2), но уже в начале следующего года мы ожидаем постепенного замедления. Наш прогноз ВВП Китая на 2024 г. — 4,3%, что отражает структурные проблемы в китайской экономике, такие как риски банкротств в строительном секторе, сокращение притока ПИИ и ограниченные возможности роста внутреннего

спроса. Мы ожидаем, что в 2025–2026 гг. китайская экономика все еще будет находиться в цикле восстановления, но темпы роста продолжат замедляться и составят около 4,0%. Несмотря на это, Китай все равно имеет возможности для достижения высоких показателей экономической активности — лучше, чем у большинства других стран.

В базовом сценарии мы исходим из того, что цены на продовольствие продолжают снижаться в 2024 г. Восстановление логистических цепочек, замедление мировой экономики и жесткие денежно-кредитные условия в США окажут умеренное понижающее давление на цены. Мы ожидаем, что на среднесрочном горизонте они продолжат снижаться темпами 2–3% в год. **Цены на металлы будут относительно стабильными после снижения на 3,5% в 2024 г.** Сдержанный рост мировой экономики не будет создавать предпосылок для роста спроса на сырьевые товары. При этом не ожидается и увеличения предложения на фоне фрагментации мировой экономики, что ведет к усложнению поставок. **Цена на нефть марки Brent будет снижаться темпами 2–5% в год.** Основным фактором — охлаждение глобальной экономики. С учетом прекращения действия соглашения о добровольном ограничении добычи нефти мы ожидаем снижения цен на нефть марки Brent с 83 долл. за баррель в начале 2024 г. до 74 долл. в 2026 г. Дисконт на российскую нефть Urals к ценам Brent оценивается в среднем на уровне около 12 долл. на конец 2023 г. с дальнейшим сокращением до 4 долл. к концу 2026 г.

↓ Таблица 2. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей (базовый сценарий)

Показатель	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
Цена нефти (\$/bbl в среднем за год)					
Brent	100	83	81	77	74
Urals	76	61	72	72	70
Рост ВВП (%)					
США	2,1	2,3	1,0	1,2	1,8
Еврозона	3,3	0,5	0,9	1,6	1,4
Китай	3,0	5,1	4,3	4,1	3,9
Инфляция (% в среднем за год)					
США	8,0	4,2	3,2	2,9	2,4
Еврозона	8,4	5,6	3,3	2,7	2,3
Ключевые процентные ставки (% в среднем за год)					
ФРС	1,7	5,0	4,4	3,4	2,8
ЕЦБ	0,7	3,8	3,9	3,4	3,4

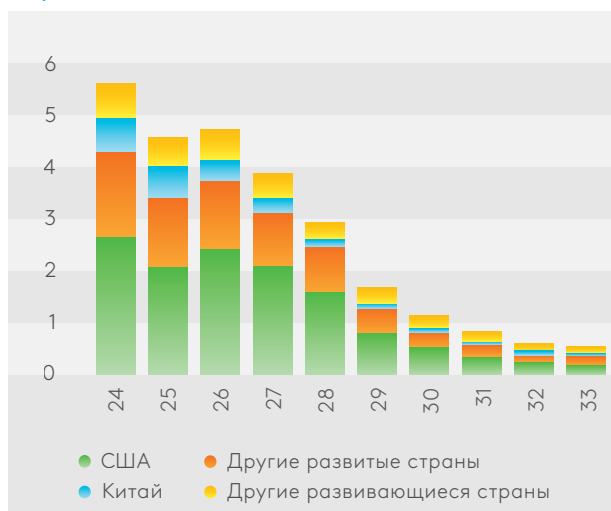
Источники: 2022 г. — данные МВФ, Всемирного банка, ФРС США, 2023–2026 гг. — прогнозы аналитиков ЕАБР.

Резюмируя базовую оценку развития, хотим отметить, что последовательная политика центральных банков, направленная на достижение цели по инфляции, уже замедляет темпы роста цен, хотя они будут сохраняться на повышенном уровне еще продолжительное время. Ценой этому будет **замедление роста мировой экономики на ближайшие несколько лет.** Поскольку банки, компании и правительства развитых стран в большинстве своем отвыкли функционировать в условиях высоких процентных ставок и жестких бюджетных ограничений, **экономический рост будет крайне хрупким,** и любые новые

шоки могут заметно продлить период его замедления или развернуть тренд инфляции в сторону повышения. Чтобы учесть высокую неопределенность относительно обозначенных факторов, формирующих различные векторы развития мировой экономики, мы рассмотрели **наиболее существенные риски и их возможные последствия для экономик региона операций ЕАБР**.

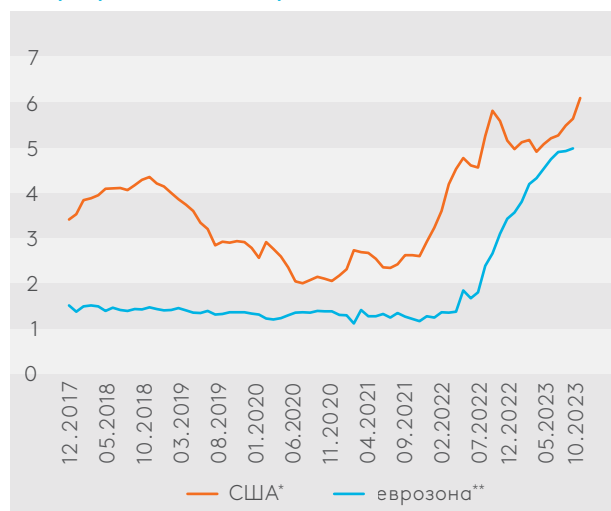
Повышение процентных ставок увеличило нагрузку на обслуживание и рефинансирование долга почти для всех категорий заемщиков в мире. Это особенно актуально для корпоративного сектора. Растут опасения, что вскоре заемщикам придется столкнуться со значительными объемами погашений облигаций в кратчайшие сроки, без возможности новых выгодных размещений для рефинансирования. По оценкам МВФ, мировой уровень погашений корпоративного долга достигнет пика в 2024 г., составляя порядка 6 трлн долл. (IMF, 2023) (рисунок 7). Более того, заимствованный по прежним комфортным условиям долг будет рефинансирован по более высоким ставкам, которые сложились уже сейчас (рисунок 8).

↓ Рисунок 7. Объем погашений корпоративного долга, трлн долл. США



Источник: IMF, 2023.

↓ Рисунок 8. Стоимость заемных ресурсов для корпоративного сектора, % годовых



Источники: FRED, 2023; ECB, 2023.

* — Спотовая стоимость 10-летних корпоративных ценных бумаг (FRED, 2023).

** — Стоимость новых корпоративных кредитов (ECB, 2023).

В случае реализации такого альтернативного сценария высокие процентные ставки сохранятся на более длительном горизонте по сравнению с базовым сценарием. В условиях низких темпов экономического роста могут возникнуть **проблемы с долговой устойчивостью**. Большое количество предприятий с низким ростом доходов обанкротится. Сокращение потребительской и инвестиционной активности приведет к затяжной рецессии в развитых экономиках. Экономический спад вместе с замедлением инфляции обусловит уменьшение налоговых поступлений. Возможности большинства правительств для привлечения нового долга, рефинансирования накопленных обязательств и бюджетной поддержки экономики будут ограничены. В результате сокращения глобального спроса снизятся цены на ресурсы, в первую очередь нефть и недргоценные металлы, негативно влияя на экономики стран — экспортеров сырья.

Риск усиления геополитической напряженности. Напряженная ситуация на Ближнем Востоке может привести к сокращению поставок нефти и повышению ее стоимости на мировом рынке. На фоне уже формирующихся перебоев поставок газа это создает условия для существенного повышения цен на энергоносители. Негативным последствием станет снижение темпов роста мировой экономики, и наиболее заметно это скажется

на еврозоне как крупном импортере сырой нефти, создавая риски затяжной рецессии в регионе в 2024 г. Рост цен на энергоносители нивелирует достигнутые успехи центральных банков в борьбе с инфляцией, вызванной ростом издержек производителей, и инфляция вернется на траекторию роста. Сохраняющееся проинфляционное давление заметно удлинит период действия высоких процентных ставок, что дополнительно будет угнетать темпы экономического роста. При самом неблагоприятном развитии событий существенно усилится фрагментация мировой экономики, что приведет к сокращению инвестиций в страны с развивающимися рынками. Повысятся премии за риск и вырастут транзакционные издержки, усугубляя проблемы, вызванные непосредственно ростом цен на энергоносители. Это приведет к стагфляции сначала в развитых странах с дальнейшим ее распространением на остальную мировую экономику из-за снижения глобального спроса. Несмотря на высокие риски негативных сценариев для мировой экономики, наши альтернативы включают возможность более оптимистичного варианта развития событий по сравнению с базовым сценарием.

Ускоренное восстановление глобальной экономики. Скорое урегулирование конфликта на Ближнем Востоке и снижение напряженности между Китаем и США могут придать положительный импульс для развития. Стабильность глобальных поставок энергоносителей и прогнозируемое изменение мировых цен приведут к снижению неопределенности для бизнеса и сокращению давления на бюджеты стран в части расходов на энергоресурсы. Расширение внешнеэкономических отношений с Китаем позволит нарастить экспорт в США и зону евро, что заметно ускорит восстановительную динамику в этих странах. Одновременно будут формироваться условия для роста трансграничных инвестиций, сокращая издержки на релокацию производств и затраты на рабочую силу, что также снизит инфляционное давление. Формирующиеся предпосылки для замедления инфляции позволят смягчать денежно-кредитную политику более решительно, создавая условия для расширения деловой активности. В рамках данного сценария период низких темпов экономического роста сократится, позволяя странам еврозоны и США выйти на траекторию равновесных темпов экономического роста в 2026 г.