



Факторы неопределённости повышают риск волатильности на финансовых рынках и резкого снижения экономического роста.

В отличие от традиционных показателей, таких как экономический рост или инфляция, неопределённость не так легко измерить, но экономисты разработали некоторые надежные косвенные показатели.

Одним из самых известных показателей является Индекс неопределённости экономической политики, который подсчитывает общее количество новостных сообщений в крупных изданиях, в которых упоминаются неопределённость, экономика и государственная политика. Другие показатели отслеживают разницу между опубликованными экономическими данными и тем, что экономисты прогнозировали ранее.

Принимая во внимание, что такие показатели все ещё остаются на повышенном уровне после несколько лет сбоев, обусловленных пандемией, всплеском инфляции, ухудшением геополитической ситуации и войной, климатическими катастрофами и стремительным развитием технологий, у нас теперь появилось более ясное представление о том, как усиление такой неопределённости может стать угрозой для финансовой стабильности. Оно может усугубить риски потрясений на финансовых рынках, привести к задержке решений о потреблении и инвестициях, которые принимают люди и компании, а также побудить кредиторов к ужесточению предложения кредита.

Важное наблюдение состоит в том, что неопределённость по поводу экономики не всегда идёт в ногу с неопределённостью, которая проявляется на финансовых рынках. Как показано в «Докладе по вопросам глобальной финансовой стабильности», разрыв между высокой экономической неопределённостью и низкой волатильностью на финансовых рынках может сохраняться на протяжении определённого времени. Но если в результате шока на рынке вновь произойдёт всплеск волатильности, она может иметь гораздо более широкие последствия для экономики.

Если показатели экономической неопределённости повысятся так, как это было во время мирового финансового кризиса, то величина, которую мы считаем нижним децилем в распределении потенциальных показателей экономического роста, также известная как «хвостовой риск» значительного ухудшения ситуации, снизилась бы на 1,2 процентных пункта. Это означает, что если раньше при неблагоприятном сценарии прогнозировался рост мировой экономики на 0,5 процента, то теперь бы предполагалось, что она сократится на 0,7 процента.

Такое воздействие на экономику может различаться от страны к стране. Эти эффекты также могут усиливаться, когда уровни государственного и частного долга являются повышенными по отношению к размеру экономики конкретной страны.

В более общем плане высокая экономическая неопределённость может обострить то, что мы называем компромиссом между макроэкономической и финансовой стабильностью, который обусловлен мягкими условиями на финансовых рынках. Когда финансовые условия смягчаются, ожидания экономического роста обычно повышаются, а риски ухудшения экономической ситуации в первый год снижаются. Это происходит в силу таких факторов, как снижение процентных ставок, повышение стоимости активов, сужение

кредитных спредов и ослабление волатильности фондового рынка. Однако смягчение финансовых условий может повысить долговую уязвимость, а это усилит риски снижения экономического роста в будущем.

Наш анализ показывает, что разрыв связи между экономикой и рынком приводит к повышению вероятности внезапного скачка волатильности на финансовых рынках и значительного падения цен на активы после неблагоприятного шока.

Директивным органам необходимо признать потенциальные пагубные последствия экономической неопределённости ещё и потому, что это может повлечь за собой трансграничные вторичные эффекты через торговые и финансовые связи. Такие вторичные эффекты могут спровоцировать цепную реакцию на международных финансовых рынках.

Директивным органам следует содействовать большей определённости за счёт повышения доверия к своим механизмам, например, путём принятия бюджетных правил и правил денежно-кредитной политики, опирающихся на прочные институциональные основы. Кроме того, повышение прозрачности и надлежащим образом продуманные механизмы коммуникации в области политики послужат более ясным ориентиром для рыночных ожиданий, обеспечивая большую предсказуемость решений в области политики и их влияния на реальную экономику.

Поскольку высокая неопределённость усугубляет воздействие долговой уязвимости на реальную экономику, директивным органам следует в упреждающем порядке использовать надлежащие меры макропруденциальной политики, чтобы ограничить такие риски. Это особенно актуально, когда на финансовых рынках складываются мягкие условия, которые кажутся оторванными от существующей повышенной неопределённости по поводу экономики в целом. Кроме того, приоритетом бюджетной политики должна стать устойчивость, чтобы повышенные уровни государственного долга не привели к росту стоимости заимствований, который, в свою очередь, может подорвать макрофинансовую стабильность.

События, связанные с геополитическими рисками, также могут распространяться на другие страны через торговые и финансовые связи, усиливая риск цепной реакции. Стоимость акций снижается в среднем примерно на 2,5 процента после того, как основной торговый партнер страны вовлекается в международный военный конфликт. Аналогичным образом, премии за суверенный риск повышаются, когда торговые партнеры вовлекаются в события, связанные с геополитическими рисками. При этом эффект проявляется как минимум вдвое сильнее в странах с формирующимся рынком, имеющих высокий уровень государственного долга по отношению к экономическому производству, а также недостаточный уровень международных резервов и слабую институциональную среду.

В конечном счете внезапное падение цен на активы может пагубно сказаться на банковских и небанковских финансовых учреждениях и потенциально распространиться более широко на финансовую систему и на реальный сектор экономики. Например, банки, как правило, ограничивают кредитование, а инвестиционные фонды могут столкнуться с более низкой доходностью и повышенным риском погашения, когда они подвергаются влиянию событий, связанных с геополитическими рисками.



Финансовым учреждениям и регулирующим их органам следует выделять достаточные ресурсы для выявления, количественной оценки и урегулирования геополитических рисков.

Кроме того, финансовым учреждениям следует обладать достаточным капиталом и ликвидностью, чтобы справиться с потенциальными убытками, обусловленными геополитическими рисками.

FMI. 15 de octubre de 2024 y 14 de abril de 2025.

