

Резюме

Глобальные финансовые рынки столкнулись с воздействием войны на Ближнем Востоке и угрозой усиления негативных эффектов

Риски, угрожающие глобальной финансовой стабильности, находятся на повышенном уровне. Глобальная финансовая система испытывает на себе воздействие продолжающейся войны на Ближнем Востоке, потенциального инфляционного давления, растущих рисков дальнейшего ужесточения финансовых условий, а также ряда каналов, через которые дестабилизация на рынке может перерасти в финансовую нестабильность.

На данный момент коррекция на рынках проходит упорядоченно, однако риски носят асимметричный характер. Чем дольше будет продолжаться конфликт, тем выше риск дальнейшего и более резкого ужесточения глобальных финансовых условий, которые до войны были весьма благоприятными. За период с февраля мировые цены на акции снизились на 8 процентов, тогда как в предшествующие месяцы они демонстрировали рост благодаря уверенной динамике корпоративных прибылей (рис. ES.1). Доходность суверенных облигаций на мировых рынках резко выросла в связи с рыночными ожиданиями относительно повышения инфляции. Активы стран с формирующимся рынком серьезно пострадали из-за укрепления доллара и роста цен на энергоносители, особенно в странах — импортерах сырьевых ресурсов и более уязвимых государствах. Финансовая система может подвергнуться испытанию на прочность, поскольку такое ужесточение условий может усилиться через ряд каналов, что создаст угрозу финансовой стабильности.

Во-первых, из-за роста отношения долга к ВВП, а также увеличения числа чувствительных к ценам инвесторов отмечаются более сильные колебания доходности облигаций в дни проведения аукционов (рис. ES.2). Усиление волатильности на рынке облигаций может привести к ужесточению ситуации на рынках финансирования, которые оказывались в центре прошлых финансовых потрясений. На фоне возросшей концентрации эмиссии более краткосрочных ценных бумаг ключевые рынки суверенных облигаций стали более уязвимы к рискам пролонгации долга, особенно в периоды роста инфляции, а это может ускорить рост доходности облигаций больше, чем можно было бы оправдать исключительно ростом инфляционных ожиданий. Такое давление также может возродить опасения по поводу связи между банками и государством, поскольку резкое увеличение убытков по суверенным облигациям может ослабить балансы банков как раз тогда, когда у государств будут ограничены возможности для поддержки проблемных банков.

Во-вторых, страны с формирующимся рынком могут столкнуться с проблемами обесценения валюты и оттока капитала по мере аннулирования позиций по сделкам «кэрри-трейд» и ухудшения условий торговли. До начала конфликта стоимость активов в странах с формирующимся рынком достигла максимального за более чем десятилетний период уровня, но теперь кривые потока капитала приобрели К-образную форму, при этом основными видами операций стали приток долгового капитала и операции «кэрри-трейд» вместо более стабильных прямых иностранных инвестиций (рис. ES.3). Страны с пограничной экономикой, выпустившие значительный объем долговых обязательств с начала 2025 года, могут столкнуться с усилением проблем, связанных с устойчивостью долговой ситуации. В более широком плане, хотя растущая роль небанковских финансовых инвесторов-нерезидентов в странах с формирующимся рынком приносит значительные преимущества, она также повышает чувствительность к изменениям глобальной склонности к риску (рис. ES.4).

В-третьих, внезапное ужесточение финансовых условий может спровоцировать вынужденную распродажу со стороны хеджевых фондов, продавцов опционов, биржевых фондов, использующих заемные средства, и других небанковских финансовых посредников (НБФП), которые расширили свои операции за счет леввериджа. На рынках акций чрезмерная продажа опционов инвесторами,

стремящимися получить премию, привела к снижению волатильности, однако если такие инвесторы изберут обратную тактику во время стресса, колебание цен может усилиться. Рост использования биржевых фондов с левериджем для спекуляций на ценах акций также может привести к чрезмерным убыткам и массовым распродажам. На рынках облигаций хеджевые фонды все активнее используют леверидж для повышения доходности сделок за счет разницы в относительной стоимости взаимосвязанных финансовых инструментов; сворачивание таких позиций может усилить колебания доходности по облигациям и распространиться на другие рынки (рис. ES.5).

В-четвертых, признаки роста числа дефолтов среди заемщиков на рынке частного кредитования могут вызвать более широкие опасения по поводу корпоративного кредитования, особенно в отношении компаний с высокой долей заемных средств, которые подвержены риску кардинальных изменений в связи с внедрением искусственного интеллекта (ИИ). Несмотря на то что случаи несоответствия ликвидности активов и обязательств на рынке частного кредитования, по-видимому, отмечаются только в сегменте полуликвидных структур, что указывает на их относительно сдержанное системное воздействие, инвесторы ускорили погашение позиций, опасаясь ухудшения кредитного качества заемщиков.

В-пятых, если конфликт на Ближнем Востоке продолжится, бум инвестиций в ИИ может существенно замедлиться. Это может негативно сказаться на стоимости компаний в цепочке создания стоимости ИИ, которые все больше полагаются на схемы кругового финансирования, выстраиваемые вокруг *гипермасштабных поставщиков облачных услуг*, однако в настоящее время влияние этих факторов на финансовую стабильность представляется незначительным.

Наконец, в периоды рыночных спадов отмечается одновременная и более масштабная распродажа акций и облигаций, что обусловлено более частыми шоками со стороны предложения в последние годы (рис. ES.6). Дополнительные потрясения усиливают риск вынужденного сокращения доли заемных средств в обоих классах активов.

В этом докладе также оцениваются среднесрочные факторы уязвимости, включая такие присущие банковскому сектору факторы, как растущая трансграничная взаимосвязь с небанковскими учреждениями ввиду их системной значимости, а также проблемы, с которыми сталкиваются страны с пограничным рынком, где риск неблагоприятных внешних шоков повышен из-за ограниченных буферных резервов.

Рекомендации относительно мер политики

На фоне конфликта на Ближнем Востоке директивным органам следует действовать решительно для укрепления устойчивости. Им следует быть готовыми к нарушениям функционирования рынка, обеспечив доступность и операционную готовность механизмов ликвидности и финансирования. Денежно-кредитная политика должна сохранять ценовую стабильность и учитывать влияние фактической инфляции на инфляционные ожидания, продолжая при этом опираться на данные. Прочные системы управления в центральных банках и органах надзора за финансовым сектором играют крайне важную роль в обеспечении операционной независимости и подотчетности. Официальным органам стран с формирующимся рынком следует продолжать укреплять основы политики. Потенциал валютных курсов по амортизации шоков следует дополнять инструментами в рамках Целостного подхода к политике МВФ.

Курс бюджетной политики следует надлежащим образом смещать в сторону обоснованно жестких параметров для обеспечения стабильной траектории государственного долга, а дополнительные расходы следует направлять на защиту уязвимых групп населения от инфляционного шока. Принимая во внимание возможность возникновения напряженности на рынках краткосрочного финансирования, необходимо укреплять рыночную инфраструктуру, например путем проведения операций репо через централизованный клиринг. Важное значение будет иметь завершение внедрения Базельских принципов, наряду с предотвращением регуляторного арбитража и ослабления пруденциальных стандартов.

По мере роста левериджа НБФП и укрепления их связей с банками крайне важно сокращать пробелы в данных, улучшать обмен между юрисдикциями и усиливать контроль. Для оценки последствий возможного усиления нехватки ликвидности и проблем с корпоративными кредитами к банкам и, по возможности, к НБФП следует применять стресс-тесты или анализ сценариев.

Полный текст доклада на английском языке размещен по адресу: <https://www.imf.org/gfsr-april2026>.