

6 апреля 2017

«Профиль», 05.04.2017,
<http://www.profile.ru/economics/item/116431-god-v-rezhime-stabilnosti>

Василиса Баранова
Младший аналитик, группа исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0480

vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490

natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480, доб. 107

maria.mukhina@acra-ratings.ru

Год в режиме стабильности

Статья младшего аналитика АКРА Василисы Барановой для журнала «Профиль»

Финансовая система России работает без кризисов, но до ее нормализации еще далеко.

С марта 2016 финансовая система живет без кризисов. Достигла ли она уровня устойчивости 2011-2013 годов? Ответ даст Индекс финансового стресса от рейтингового агентства АКРА.

В 2016 году экономика России почти преодолела рецессию: темп падения реального ВВП составил 0,2%. В 2017 году мы ожидаем уже роста на 0,5%. Но это совсем не означает, что финансовая система России также вышла из кризиса. Мы привыкли мерить финансовую стабильность российской экономики волатильностью нефтяных цен или курсом рубля. Эти показатели действительно в последние годы стали самыми важными для устойчивости финансовой системы России, но все же они отражают только часть экономических явлений. Индекс ACRA FSI – это возможность говорить о состоянии финансовой системы в целом. Включение широкого спектра финансовых и экономических показателей позволяет учитывать максимальное количество потенциальных источников возникновения нового финансового стресса. Это комплексная оценка, которая может быть полезна и инвесторам, и исследователям, и обычным гражданам.

Был ли кризис 2014–2015 гг. более или менее стрессовым, чем кризис 2008–2009 гг.? Среднее значение Индекса в кризис 2008–2009 года, длившийся 208 дней, составляло 4,4 п., в то время как в 2014–2015 гг. — 2,9 п. (последний кризис длился 137 дней). Второй кризис был очевидно легче.

Уже более года финансовая система России функционирует в режиме стабильности: последний раз ACRA FSI превышал отметку 2,5 п. 24 апреля 2015 года. В начале 2016 года, после падения цены нефти ниже 28 долл./барр., Индекс приблизился к этой границе, достигнув значения 2,3 п., но так ее и не перешел.

Уровень стресса в финансовой системе России до сих пор превышает докризисный 2010–2013 гг. За первый квартал 2017 года среднее значение Индекса равно 0,86 п., в то время как за 2010–2013 гг. оно было около 0,65 п. За счет относительно повышенного уровня одного из проявлений стресса – недостатка информации о действиях и ожиданиях других инвесторов – стабильность финансовой системы пока не может достичь докризисного состояния, хоть и близка к нему.

Что такое ACRA FSI?

Индекс финансового стресса АКРА (ACRA FSI) показывает, насколько близка финансовая система России к состоянию кризиса, как далеко она сейчас от докризисного периода, или позволяет сравнить, был ли более стрессовым кризис 2008–2009 гг. по сравнению с 2014–2015 гг. Индекс обновляется ежедневно в 17.00 по московскому времени и публикуется на сайте АКРА:

<https://www.acra-ratings.ru/research/index>. Сейчас он нормирован таким образом, что его значения варьируются от 0 до 10, но могут и выйти за пределы этих рамок в будущем. За 1 принято значение Индекса на 11 января 2006 года. Максимальное значение было зафиксировано 28 января 2009 года, что говорит о максимальном стрессе в российской финансовой системе за весь наблюдаемый период. Значения выше 2,5 п. мы считаем финансовым кризисом.

Для расчета ACRA FSI используются как экономические (инфляция, курс, цены на нефть и т. д.), так и финансовые (ставки по корпоративным облигациям, ставки денежного рынка, волатильность фондового рынка и т. д.) показатели, увеличение или уменьшение которых говорит о росте одного или нескольких проявлений финансового стресса. При определении кризиса выделяется пять проявлений финансового стресса:

– неопределенность относительно фундаментальных цен финансовых активов или биржевых товаров;

– недостаток информации о мотивах и текущем состоянии других участников рынков;

– асимметрия информации о качестве активов (продавец знает больше) или заемщиков (заемщик более осведомлен);

– «бегство в качество»: предпочтение менее доходных и менее рискованных инвестиций;

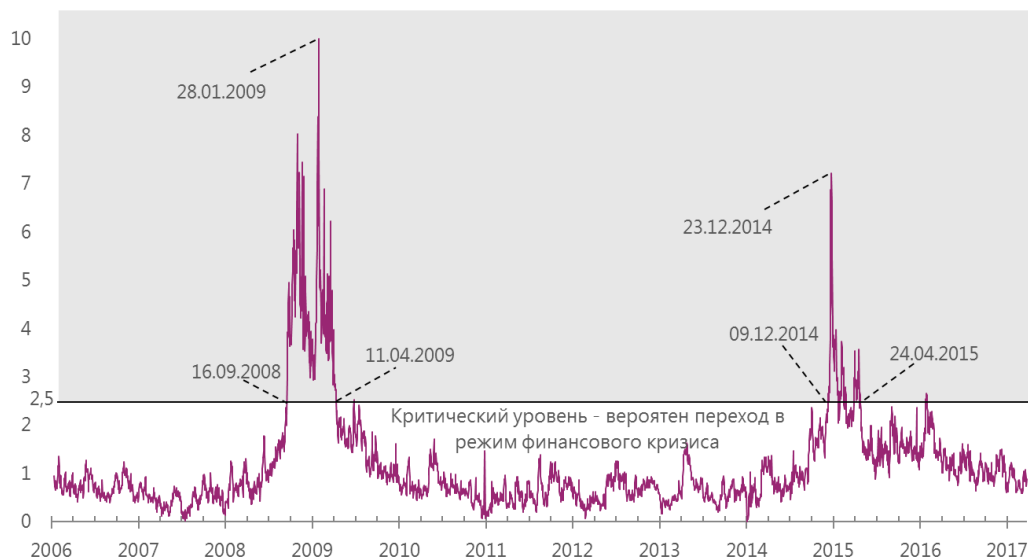
– «бегство в ликвидность»: предпочтение более ликвидных активов.

В феврале этого года Индекс в среднем достиг своих докризисных значений, но этот положительный тренд прервался 8 марта после публикации Министерством энергетики США статистики о запасах нефти в стране. После этого произошло резкое падение цен на нефть на 5 п. п., что привело к сильному изменению ACRA FSI – он вырос на значимые 0,3 п., впервые с начала февраля перешагнув отметку 1 п. Это стало самым стрессовым событием с начала этого года.

Будущую динамику Индекса предсказать сложно, особенно непросто понять, какие политические события могут вылиться в кризис. Тем не менее влияние экономических факторов является более предсказуемым, и мы выделяем некоторые из них, которые могут привести к увеличению финансовой нестабильности в России в будущем.

Традиционно негативные шоки нефтяного рынка транслируются на российскую финансовую систему, уменьшая ее стабильность. Среди потенциально стрессовых событий для нефтяного сектора изменение данных о нефтяных резервах США, отсутствие продолжения договоренностей стран ОПЕК о последующем снижении производства нефти. Начало публикации данных о запасах нефти Саудовской Аравией, которые до начала IPO Saudi Aramco остаются секретными, тоже может повлечь за собой финансовую нестабильность, если фактические запасы окажутся сильно выше или ниже ожиданий участников рынка. Однако влияние последнего фактора, скорее всего, будет краткосрочным.

Рисунок 1. Индекс финансового стресса АКРА



Источник: расчеты АКРА

Еще один возможный источник нестабильности – рост уровня просрочки по банковским кредитам (вследствие осложнения осуществления инвестиций). В случае неожиданного экзогенного шока это будет повышать вероятность перехода экономики в режим финансового кризиса, однако сама по себе просрочка не способна его вызвать. Рост просрочки является следствием продолжающейся подстройки экономики к новой структуре платежного баланса, которая привела к снижению реальных доходов населения, и рецессии и сопровождалась ростом импортных цен. Кредитное качество большинства заемщиков остается пониженным, а по некоторым группам заемщиков снижается. По оценке АКРА, в 2017 году доля проблемных кредитов по сравнению с прошлым годом упадет (с 15% до менее 14%), но по-прежнему будет на достаточно высоком уровне. По нашему прогнозу качество активов банков останется ключевым риском на горизонте следующих 3–4 лет.

Сам по себе структурный профицит банковской ликвидности также может повысить вероятность перехода в режим нестабильности в случае возникновения внешних шоков и при отсутствии ответных действий Банка России. Тем не менее регулятор пока старается создать достаточные стимулы для вложений в свои безрисковые инструменты с помощью жесткой денежно-кредитной политики, которая ведет к положительным реальным краткосрочным процентным ставкам. Мы ожидаем, что эта политика, которая снижает вероятность возникновения нового финансового кризиса, будет продолжаться ближайшие несколько лет.

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ предоставленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.