

13 марта 2020

## Глобальные риски финансовой системы выросли, однако о кризисе говорить пока рано

Анализ влияния коронавируса и прекращения действия сделки ОПЕК+ на индексы финансового стресса для России и других стран

Василиса Баранова

Старший аналитик,  
группа суверенных рейтингов  
и макроэкономического анализа  
+7 (495) 139-0480, доб. 136  
vasilisa.baranova@acra-ratings.ru

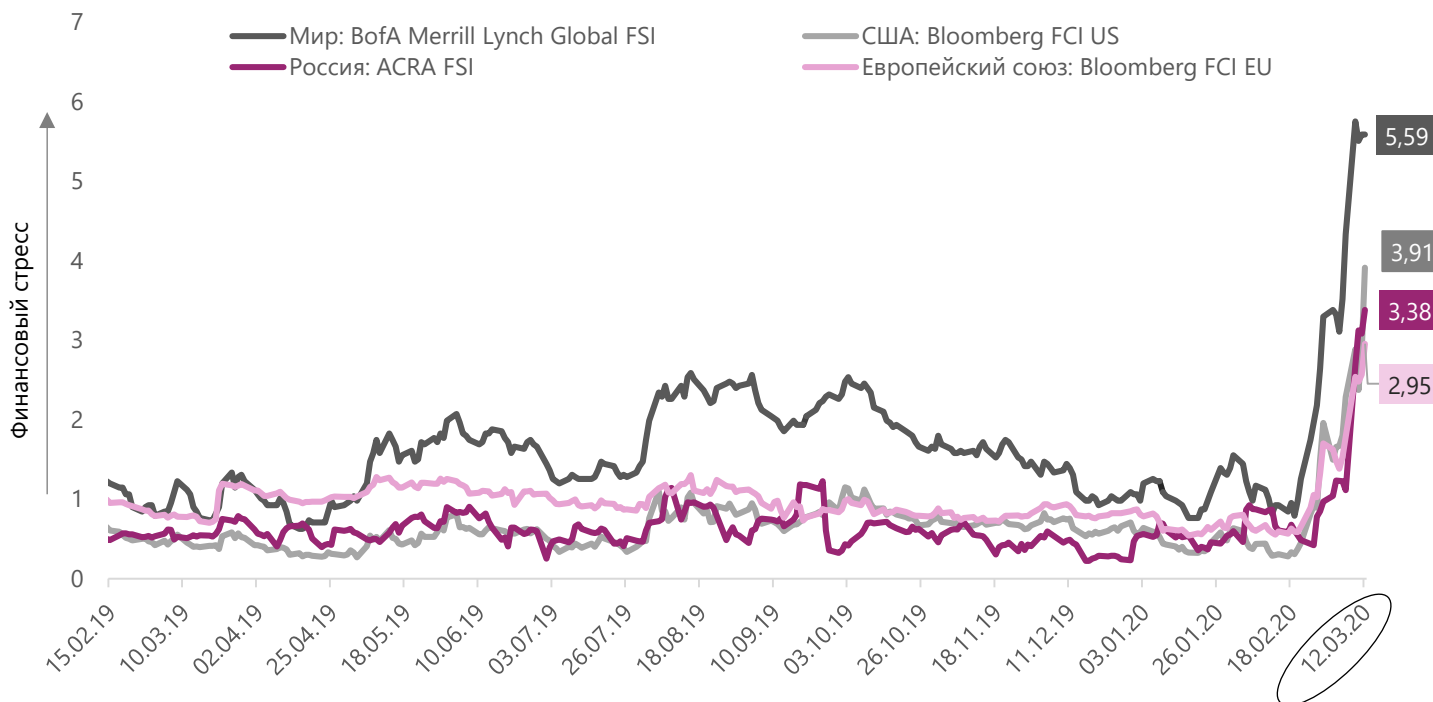
### Контакты для СМИ

Алексей Чурилов  
Менеджер по внешним  
коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
media@acra-ratings.ru

Пандемия коронавируса COVID-19 привела к снижению деловой активности по всему миру и ухудшению ожиданий относительно перспектив экономического роста, в том числе в странах с развитой экономикой. Неопределенность ситуации с распространением COVID-19 оказывает давление на финансовые рынки и стимулирует бегство в качество: инвесторы демонстрируют повышенный спрос на ликвидные и низкорисковые активы и продают финансовые инструменты, имеющие более высокие риски. Спад активности в экономике на фоне коронавируса негативно сказывается и на сырьевом рынке, где наблюдается снижение спроса. В отношении цен на нефть можно говорить и об отрицательном воздействии со стороны предложения, что связано с прекращением действия сделки ОПЕК+ с первого апреля этого года.

На фоне турбулентности на финансовых и сырьевых рынках индексы финансового стресса для многих стран и регионов резко выросли (см. *рис. 1*). Расчет этих индексов проводится по различным методикам (см. *табл. 1*), что не позволяет напрямую сопоставить их значения. Тем не менее синхронность динамики этих индексов, включая российский индекс АКРА FSI, говорит о том, что усиление финансового стресса в России согласуется с общемировыми тенденциями.

Рисунок 1. Влияние последних событий на индексы финансового стресса и состояния различных стран и регионов \*



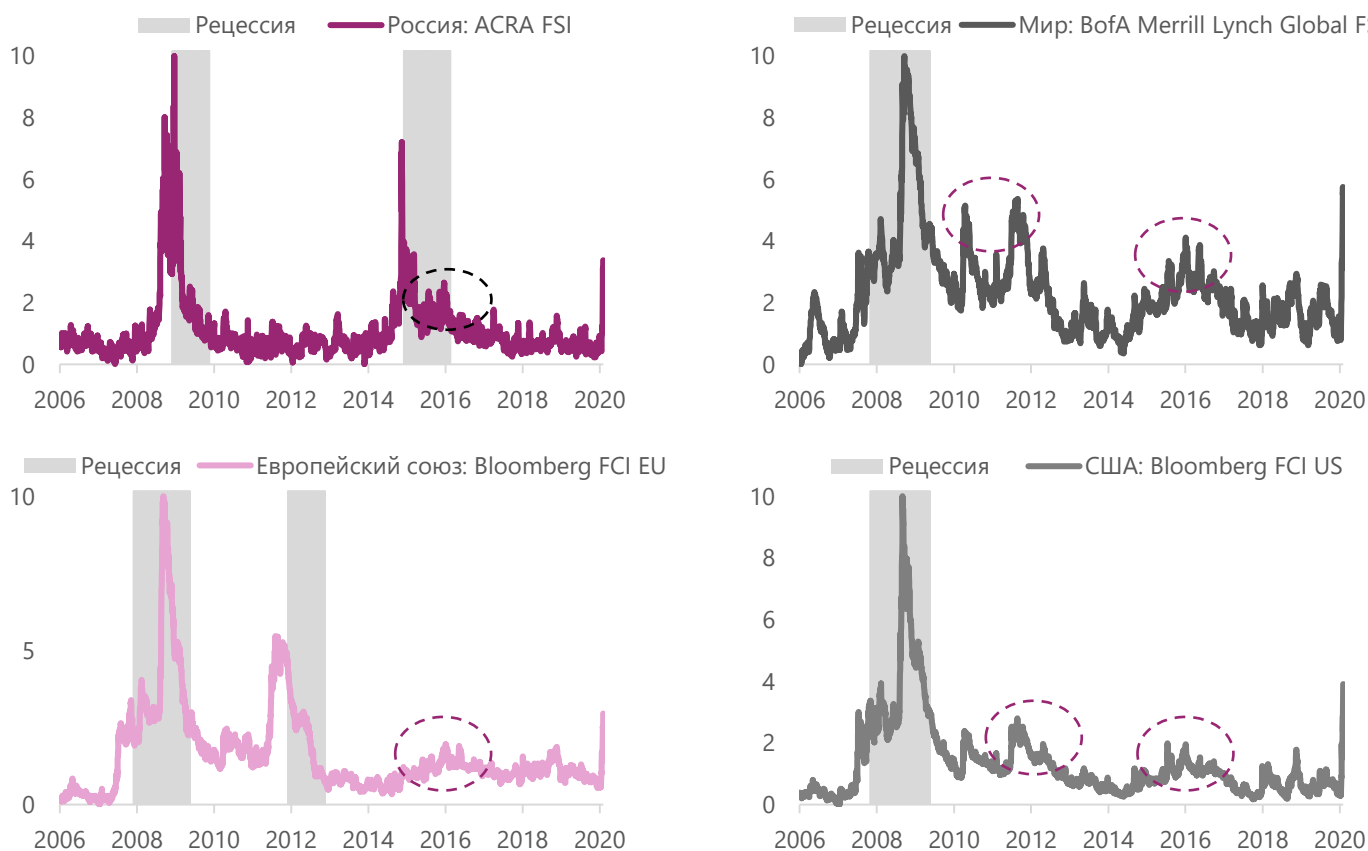
Источник: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты АКРА

\* В целях сопоставимости на рис. 1 и рис. 2 приведены нормированные (от 0 до 10 п. за период с 09.02.2006 по 28.02.2019) значения для индексов финансового стресса и состояния. Учитывая разницу в методиках расчета, только для индекса ACRA FSI его переход критической отметки в 2,5 п. сигнализирует о повышенной вероятности начала финансового кризиса.

Индексы финансового стресса достигают высоких значений достаточно редко и не обязательно являются предвестниками рецессии (см. рис. 2). Например, глобальный индекс финансового стресса BofA Merrill Lynch Global FSI достигал относительно высоких значений в 2011 году (на фоне долгового кризиса в Европе) и в начале 2016-го (вследствие падения нефтяных цен), но глобальной рецессии за этим не последовало. ACRA FSI в 2016 году также рос на фоне снижения цен на нефть и достиг критической отметки в 2,5 п., сигнализирующей о повышенной вероятности начала финансового кризиса. Тем не менее пиковые значения ACRA FSI, зафиксированные в 2016 году, не только не стали предвестниками рецессии, а наоборот предшествовали завершению периода экономического спада в России.

В рамках оптимистичного сценария, подразумевающего стабилизацию ситуации на фондовых рынках, можно ожидать снижения значений индексов финансового стресса и отсутствия выраженного падения реального ВВП. При отсутствии новых соглашений по добыче между ключевыми странами — производителями нефти и сохранении или росте негативных экономических эффектов коронавируса АКРА не исключает возможности продолжения кризисных явлений на финансовых рынках и экономического спада в странах и регионах, ситуацию в которых отражают индексы финансового стресса. Вероятность реализации пессимистичного сценария на данный момент оценивается как высокая.

Рисунок 2. Высокие значения индексов финансового стресса не всегда становились предвестниками рецессий \*



Источник: Bloomberg, Thomson Reuters, Всемирный банк, Евростат, NBER, расчеты АКРА

Таблица 1. Ежедневно рассчитываемые и публикуемые индексы финансового стресса и состояния

Индекс	Страна/регион	Характеристика
ACRA FSI	Россия	<p>Для расчета используется 12 финансовых и экономических факторов, которые были подобраны таким образом, чтобы гарантировать оперативность, непрерывность и универсальность расчета индекса (их набор не меняется с течением времени). Отдельное внимание при отборе и построении уделено сопоставимости значений факторов в различных режимах функционирования финансовой системы (структурного профицита/дефицита ликвидности, мягкой/жесткой денежно-кредитной политики) и в априори равноправных экономических состояниях (различные средние уровни цен, высокие/низкие реальные темпы роста экономики). Для определения весов этих факторов используется метод главных компонент.</p> <p>Методика расчета индекса опубликована на сайте АКРА:  <a href="https://www.acra-ratings.ru/criteria/129">https://www.acra-ratings.ru/criteria/129</a>.</p>
Bloomberg FCI US	США	<p>Рассчитываются на основе 10 финансовых показателей, которые сгруппированы по рынкам денег, акций и облигаций. Субиндексы рынков представляют собой Z-оценки, которые показывают число стандартных отклонений равновзвешенной суммы исходных факторов от ее среднего значения за период. Вклады субиндексов в итоговый индекс одинаковы. Набор показателей (в основном спреда рыночных инструментов) обеспечивает высокую оперативность обновления.</p>
Bloomberg FCI EU	Европейский союз	
BofA Merrill Lynch Global FSI	Глобальный	<p>Характеризует состояние мировой финансовой системы, а не рынка каждой отдельной страны. Включает с равными весами 41 фактор, каждый из которых описывает относительную стоимость, ликвидность, восприятие риска и особые свойства распределения доходности финансовых инструментов, торгуемых на крупнейших мировых биржах. Факторы можно рассматривать в контексте трех смысловых подгрупп:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- кредитный риск и риск ликвидности;</li> <li>- стоимость страховки от крупных потерь;</li> <li>- склонность к риску.</li> </ul>

Источник: АКРА, открытые источники

(С) 2020

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](http://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](http://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 предпринимая 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.