

# ОБЗОР ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ

ИЮЛЬ 2012

В условиях обострения суверенных рисков в проблемных странах еврозоны и роста напряженности на европейском рынке межбанковского кредитования ЕЦБ в начале июля понизил базовые процентные ставки до рекордно низких уровней. Центральные банки других стран также смягчают денежно-кредитную политику, чтобы стимулировать экономический рост. Реализованные меры позволили временно удержать ситуацию на мировых финансовых рынках от резкого ухудшения конъюнктуры.

## Кредитные риски



Долговой кризис в еврозоне остается неразрешенным: в июле произошел рост доходностей гособлигаций Италии и Испании до рекордных значений, что **повысило уровень кредитных рисков**. При этом доходности гособлигаций Германии на сроки до двух лет включительно впервые в истории вышли в отрицательную зону, свидетельствуя о низком риск-аппетите среди инвесторов. О возрастающей нестабильности также говорят действия рейтингового агентства Moody's, изменившего на «негативный» прогнозы рейтингов Германии, Нидерландов, Люксембурга и европейского антикризисного фонда и понизившего рейтинги 13 итальянских банков.

## Рыночные риски



На фоне продолжающегося долгового кризиса в еврозоне **сохраняется повышенный уровень волатильности** на мировых фондовых рынках. Особенно сильное падение котировок вынудило власти Испании и Италии ввести временный запрет на необеспеченные «короткие» продажи акций финансовых организаций. Внешняя конъюнктура создает неблагоприятные условия для развивающихся стран, стремящихся преодолеть замедление экономического роста.

## Риски ликвидности



В начале июля мировые центральные банки реализовали ряд стимулирующих мер в рамках денежно-кредитной политики, что позволило **снизить уровень напряженности на рынках межбанковского кредитования** в течение месяца. ЕЦБ понизил базовые процентные ставки до нового рекордного минимума; Банк Англии увеличил объем программы выкупа активов; среди развивающихся стран Народный банк Китая и Банк Кореи также снизили базовые ставки.

## Риски потоков капитала



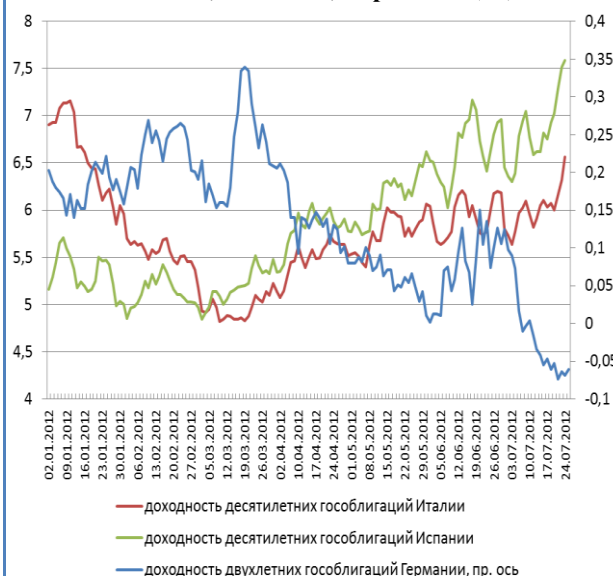
Нерешенность долговых проблем в еврозоне, сохраняющаяся нестабильность на мировых фондовых рынках, а также продолжающееся замедление глобального роста экономики являются факторами **относительно невысокой склонности инвесторов к риску** на протяжении последних месяцев. При этом происходит рост вложений инвесторов в безопасные активы на глобальных рынках гособлигаций, что свидетельствует о возможности усиления рисков оттока капитала.

## Кредитные риски

### Рост суверенных рисков в проблемных странах еврозоны

Продолжающаяся рецессия в проблемных странах еврозоны осложняет усилия властей по сокращению бюджетного дефицита. В июле Еврогруппой было принято решение облегчить условия восстановления бюджетного равновесия для Испании, а именно перенести срок окончательной коррекции дефицита бюджета на 2014 год с ожидаемым результатом в 2,8%, а также был согласован первый транш финансовой помощи в объеме 30 млрд. евро для рекапитализации испанских банков. В целом же ситуация в еврозоне продолжает ухудшаться. Десятилетние гособлигации Испании и Италии возросли до рекордных уровней, а в Германии гособлигации на срок до двух лет включительно впервые в истории оказались в отрицательной зоне (рис.1), свидетельствуя о стремлении инвесторов защитить свои вложения. Кроме того, рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинги 13 банков Италии и изменило со «стабильного» на «негативный» прогнозы рейтингов Германии, Нидерландов и Люксембурга, и вслед за этим европейского антикризисного фонда EFSF.

**Рисунок 1. Динамика доходностей гособлигаций Италии, Испании, Германии (%)**

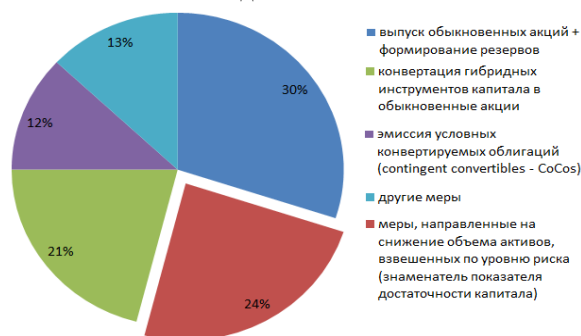


Источник: Bloomberg

### Меры европейских банков по пополнению капитала

По данным Европейского банковского управления (ЕВА), выпущенным в июле, европейские банки в первом полугодии 2012 года достигли необходимого уровня достаточности капитала, увеличив резервный капитал на 94,4 млрд. евро, что явилось позитивным сигналом для рынков. При этом восполнить им требовалось лишь 76 млрд. евро<sup>1</sup>. Рекапитализация была произведена в основном за счет мер, напрямую затрагивающих капитал банков (рис.2). Эти меры не повлияли на кредитование реального сектора экономики.

**Рисунок 2. Меры рекапитализации западных прямого действия**

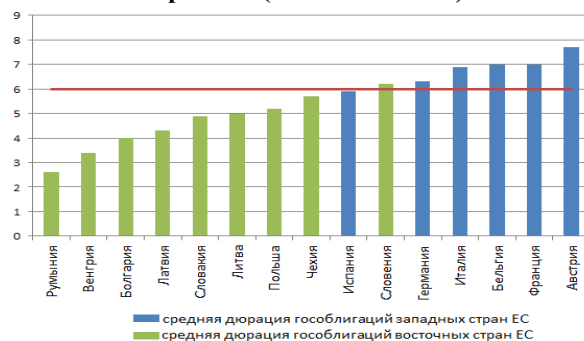


Источник: ЕВА

### Риски рефинансирования восточных стран ЕС

В условиях роста суверенных рисков в еврозоне повышается подверженность восточных государств ЕС рискам рефинансирования, поскольку их суверенные облигации имеют более короткий срок обращения. Средняя дюрация гособлигаций восьми восточноевропейских стран составляет менее шести лет (рис.3). Несмотря на то, что меньшая дюрация обязательств обеспечивает более низкую стоимость фондирования, правительствам восточноевропейских стран приходится чаще пролонгировать бумаги, что делает их более уязвимыми к колебаниям на рынке.

**Рисунок 3. Средняя дюрация гособлигаций стран ЕС (количество лет)**



Источник: Bloomberg

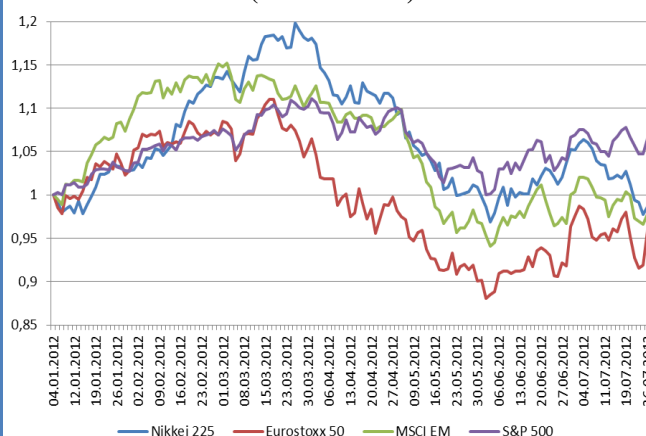
<sup>1</sup> В декабре 2011 года ЕВА потребовало, чтобы 37 европейских банков привлекли дополнительный капитал в объеме 114,7 млрд. евро к концу июня 2012 года, однако с тех пор десять банков были исключены из программы ЕВА (Dexia, Volksbank AG, West LB подверглись глубокой реструктуризации, шесть греческих банков переведены в программу реструктуризации банков Греции, Bankia был реструктурирован в мае). Таким образом, программа ЕВА стала действовать для 27 банков, у которых изначально потребность в капитале оценивалась в размере 76 млрд. евро.

## Рыночные риски

### Сохранение повышенной волатильности на мировых фондовых рынках

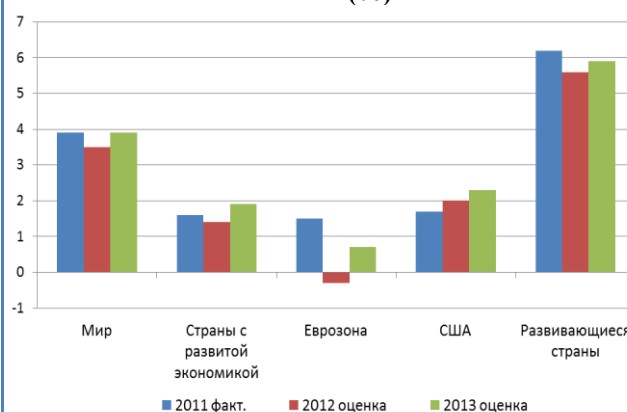
На мировых фондовых площадках сохраняется повышенный уровень волатильности на протяжении последних трех-четырех месяцев ввиду усиления кризисных явлений в Европе (рис.4). Эксперты МВФ допускают возможность ухудшения ситуации в случае запоздалых и недостаточно эффективных действий по борьбе с долговым кризисом со стороны европейских регуляторов. В июльском обзоре прогнозов МВФ отмечается нарастающая напряженность на финансовых рынках, прежде всего в периферийных странах еврозоны, что вызвано возросшей политической неопределенностью в Греции, проблемами в банковском секторе Испании, сомнениями относительно способности правительств провести необходимые бюджетные реформы. Менее стабильные внешние условия создают серьезную угрозу для развивающихся стран, в которых темпы экономического роста продолжают снижаться (Бразилия, Индия, Китай, Республика Корея). С учетом этих факторов МВФ снизил оценки роста мировой экономики. Согласно обновленным оценкам Фонда, глобальный рост ВВП снизится с 3,6% до 3,5% в 2012 году и с 4,1% до 3,9% в 2013 году (рис.5).

**Рисунок 4. Динамика мировых фондовых индексов (04.01.2012=1)**



Источник: Bloomberg

**Рисунок 5. Прогноз темпов экономического роста МВФ (%)**

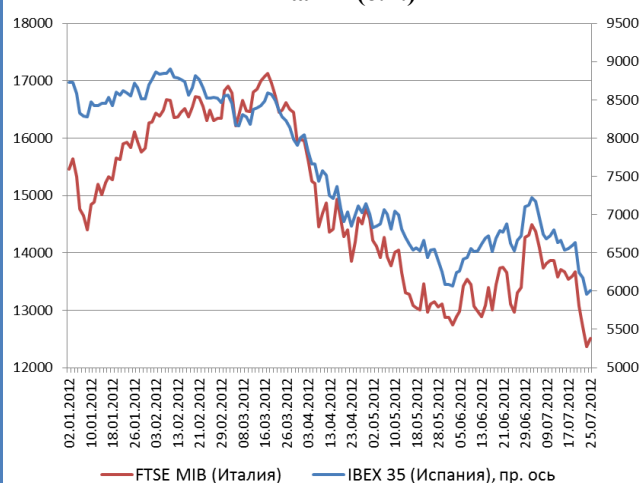


Источник: МВФ

### Испания и Италия вводят запрет на «короткие» продажи акций

Продолжающийся долговой кризис в Европе негативно отражается на фондовых рынках проблемных стран еврозоны. В частности, происходит существенное падение котировок акций в Италии и Испании (рис.6), ввиду чего регуляторы фондовых рынков этих стран в конце июля были вынуждены ввести запрет на необеспеченные «короткие» продажи акций финансовых организаций. В Испании введен запрет на все необеспеченные продажи акций на три месяца, в Италии – на продажи акций некоторых банков и страховых компаний со сроком действия неделя. Если в ближайшее время волатильность фондовых рынков чрезмерно усилится, можно ожидать введения аналогичных мер в других европейских странах.

**Рисунок 6. Динамика фондовых индексов Испании и Италии (б.п.)**



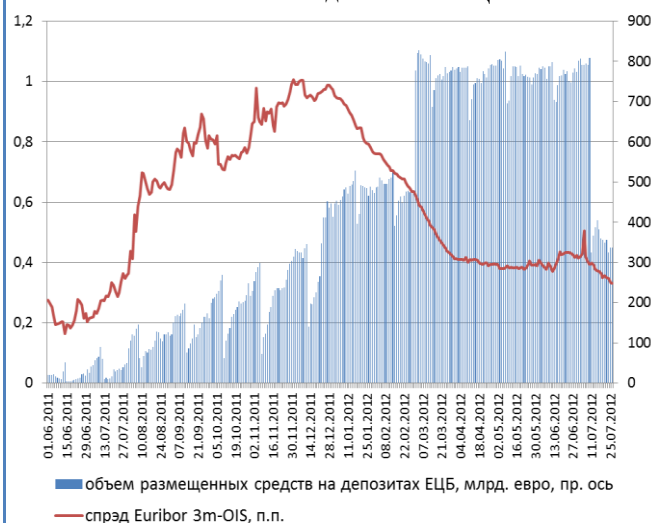
Источник: Bloomberg

## Риски ликвидности

### Меры ЕЦБ по стимулированию межбанковского кредитования

В условиях роста напряженности на рынках капитала и негативного отношения банков к риску ЕЦБ 5 июля понизил базовые процентные ставки на 0,25 п.п. до рекордно низких уровней: по кредитам – до 0,75%, по депозитам – до 0%. Радикальное снижение депозитной ставки до нуля вызвано стремлением регулятора ограничить масштабы хранения денег в ЕЦБ и стимулировать интерес банков к межбанковскому кредитованию. Свидетельством нежелания банков кредитовать друг друга стало увеличение спреда между трехмесячной ставкой кредитования Euribor и индексным свопом overnight в конце июня. Несмотря на снижение объема средств европейских банков на депозитах ЕЦБ после введенной меры, уровень показателя с осени прошлого года остается повышенным (рис.7).

**Рисунок 7. Динамика спреда Euribor 3m-OIS и объема средств, размещенных европейскими банками на депозитах ЕЦБ**

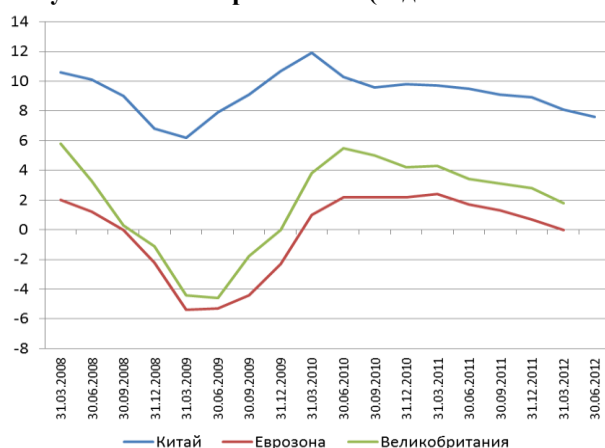


Источник: Bloomberg

### Смягчение денежно-кредитной политики в ведущих странах мира

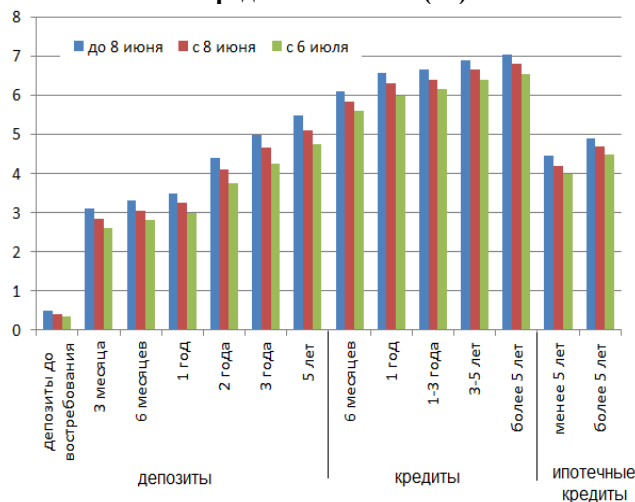
Вслед за ЕЦБ на фоне замедления экономического роста (рис.8) центральные банки ведущих стран мира продолжили смягчение ДКП. Банк Англии увеличил объем программы выкупа активов на 50 млрд. ф.ст. – с 325 млрд. ф.ст. до 375 млрд. ф.ст. Новый объем программы составляет почти четверть ВВП Великобритании и около 30% объема находящихся в обращении долговых бумаг страны. Народный банк Китая (НБК) предпринимает более агрессивные меры стимулирования экономики. Второй месяц подряд регулятор снижает базовые процентные ставки (рис.9): по годовым кредитам – с 6,31% до 6%, по депозитам на год – с 3,25% до 3%. Регулятор также ослабил требования к банковским кредитам, разрешив банкам снижать ставки по кредитам до 70% от базовой ставки (ранее 80%), и осуществил крупнейшее за 6 месяцев вливание ликвидности через сделки обратного РЕПО, выкупив у банков краткосрочные бумаги на 22,5 млрд. долларов США. Меры НБК свидетельствуют о его серьезной обеспокоенности относительно недостатка ликвидности в финансовой системе страны. Кроме того, в Республике Корея впервые с февраля 2009 года была снижена базовая ставка (до 3%). Одновременное принятие ЦБ стимулирующих мер является сигналом растущей обеспокоенности мировых регуляторов состоянием глобальной экономики и повышает вероятность принятия дополнительных стимулирующих мер со стороны ФРС США.

**Рисунок 8. Темпы роста ВВП (годовые изменения)**



Источник: Bloomberg

**Рисунок 9. Изменение ставок по депозитам и кредитам в Китае (%)**



Источник: Народный банк Китая

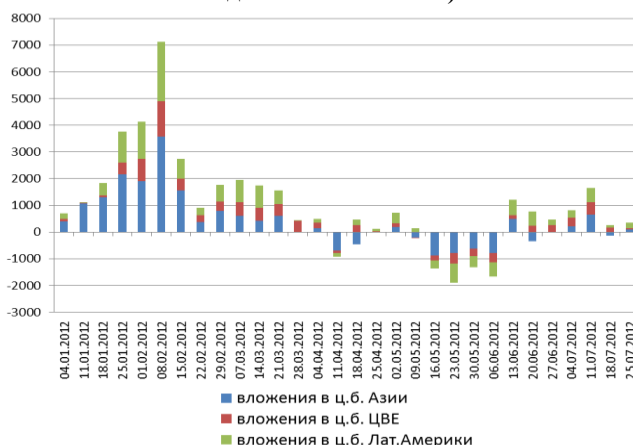


## Риски потоков капитала

### Риски оттока капитала с развивающихся рынков

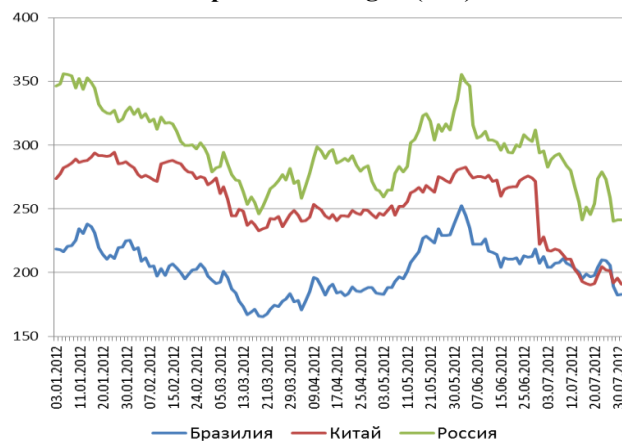
На фоне нерешенности долговых проблем в еврозоне сохраняется относительно невысокая склонность инвесторов к риску, в связи с чем в июле наблюдался небольшой приток капитала в фонды ценных бумаг развивающихся стран: чистый приток вложений в акции и облигации за месяц составил 2,9 млрд. долларов США (рис.10). Для того чтобы оценить риски оттока вложений из развивающихся стран, следует обратить внимание на две тенденции, характеризующие движения капитала на мировых рынках. С одной стороны, на фоне некоторого оживления после предпринятых мировыми центральными банками мер в начале июля, а также удорожания нефти в течение месяца увеличивается спрос на гособлигации ряда стран с формирующимися рынками, отражая рост привлекательности данных активов. В частности, происходит сокращение разницы в доходности гособлигаций России, Индии, Китая и казначейских бумаг США (рис.11). В целом, сводный индекс доходностей госбумаг стран с формирующимися рынками, рассчитываемый JPMorgan Chase & Co., упал за июль на 9,8%. С другой стороны, на протяжении последних месяцев наблюдается тенденция бегства инвесторов в сторону безопасных активов на глобальных рынках гособлигаций, что является фактором в пользу возможного усиления рисков оттока капитала как из европейских стран, так и стран с формирующимися рынками. Так, доходности десятилетних гособлигаций США, Германии и Японии в июле упали до рекордно низких значений – снижение показателей за месяц составило 6,8%, 13,9% и 8,7% соответственно (рис.12). Таким образом, невысокий уровень риск-аппетита среди инвесторов продолжает тормозить экономический рост в развивающихся странах. Согласно обнародованным данным по Республике Корея и Китаю, рост ВВП в странах замедлился во втором квартале 2012 года до самого низкого уровня за почти три года – 2,4% и 7,6% соответственно. В среднесрочной перспективе в случае формирования более неблагоприятной макроэкономической конъюнктуры из-за обострения долгового кризиса в Европе рост ВВП в странах с формирующимися рынками может быть ниже ожидаемого.

**Рисунок 10. Динамика вложений в фонды развивающихся стран (млн. долларов США, недельные значения)**



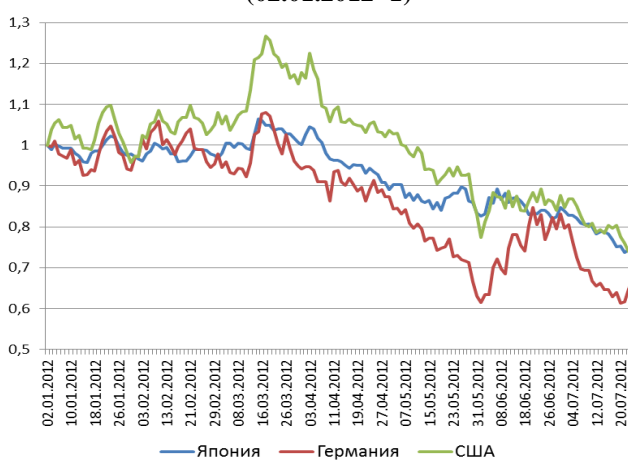
Источник: EPFR

**Рисунок 11. Динамика индексов суверенных спрэдов JPMorgan (б.п.)**



Источник: Bloomberg

**Рисунок 12. Динамика доходностей десятилетних гособлигаций США, Германии, Японии (02.01.2012=1)**



Источник: Bloomberg

## Риски России

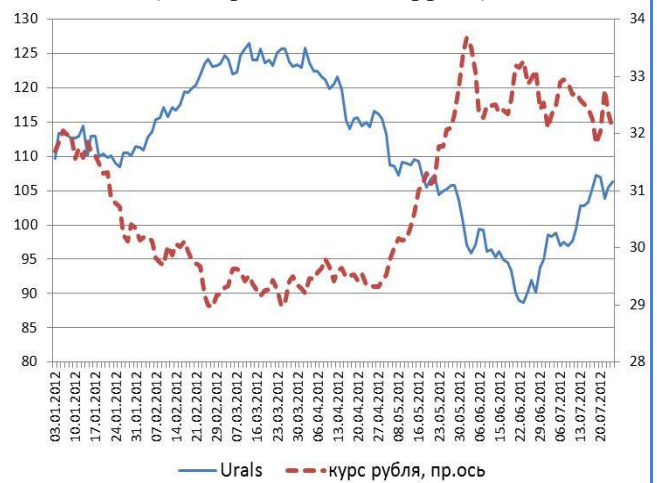
### Прямые и косвенные каналы влияния кризиса еврозоны на банковскую систему России

По мнению экспертов рейтингового агентства S&P, основным источником риска для банковской системы России является ухудшение фундаментальных макроэкономических показателей, а не риск прямого распространения проблем, испытываемых банками еврозоны. Негативное влияние могут оказать падение цен на нефть, колебания курса национальной валюты и фондовых рынков в течение длительного времени. Хотя цена на нефть в июле повысилась, сохраняется повышенная волатильность курса рубля (рис.13), что может в краткосрочном периоде являться фактором нестабильности. Среди прямых каналов негативного воздействия европейского кризиса – сокращение зарубежных инвестиций некоторыми западноевропейскими банками. Этот риск для российской банковской системы не является значимым с учетом того, что банки страны лишь в некоторой степени зависят от притока прямых иностранных инвестиций. По оценкам ДФС, величина потенциального оттока капитала из российских дочерних подразделений в пользу крупных материнских банков за рубежом находится на приемлемом уровне (рис.14). По состоянию на 1 июля 2012 года потенциальный вывод средств крупными иностранными банками оценивается в 1174 млрд. руб., при этом на европейские банки приходится 1097 млрд. руб. (93%), а на банки других стран – США, Японии, Китая, Индии, Турции и др. – 77 млрд. руб. (7%).

### Расширение валютного коридора

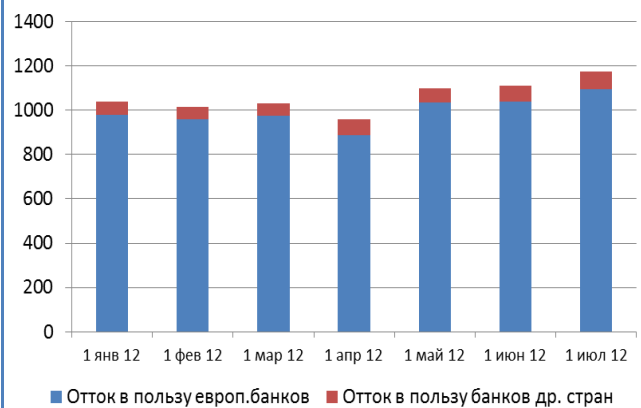
24 июля Банк России симметрично расширил коридор колебаний курса рубля к бивалютной корзине на 50 копеек до диапазона 31,65 – 38,65 рубля (рис.15) и сократил с 500 млн. до 450 млн. долларов США величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала допустимых значений рублевой стоимости бивалютной корзины на 5 копеек. Данная мера реализована в рамках постепенного перехода к режиму инфляционного таргетирования и призвана повысить гибкость курса рубля и содействовать эффективности процентной политики Банка России, направленной на обеспечение ценовой стабильности.

**Рисунок 13. Динамика курса рубля (рублей за 1 доллар США) и цены на нефть марки Urals (долларов США за баррель)**



Источник: Bloomberg

**Рисунок 14. Оценка потенциального оттока капитала в пользу иностранных материнских банков (млрд. руб.)**



Источник: отчетность банков

**Рисунок 15. Динамика курс рубля к бивалютной корзине и границы операционного интервала допустимых значений**



Источник: Банк России