

# ОБЗОР ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ

**ИЮНЬ 2012**

В июне заметно повысился уровень глобальных рисков на фоне обострения суверенных проблем в Испании и Италии. Напряженность ситуации связана с высокой вероятностью того, что Италия вслед за Испанией обратится за внешней финансовой помощью. Если это случится, «тройка» международных кредиторов вряд ли сможет справиться с огромным долгом страны. На фоне возросшей нестабильности центральные банки ведущих стран мира активно предпринимают меры по поддержанию ликвидности в национальных финансовых системах и стимулированию экономического роста.

## Кредитные риски



Рост кредитных рисков в Европе в июне продолжился, несмотря на позитивный исход парламентских выборов в Греции и решение лидеров стран еврозоны напрямую выделять средства банкам из европейского стабфонда. Стоимость заимствований в Испании и Италии снова достигла пиковых рубежей. В настоящее время основные опасения связаны с ростом количества стран, вынужденных обращаться за внешней финансовой помощью. На фоне усилившейся нестабильности рейтинговое агентство Moody's понизило кредитные рейтинги ряда глобальных банков.

## Рыночные риски



На мировых фондовых площадках наблюдается повышенная волатильность из-за роста опасений относительно углубления долгового кризиса в Европе. Свидетельством ухудшения макроэкономической конъюнктуры является нисходящая динамика индексов «экономических сюрпризов». Кроме того, повысились риски обесценения евро, которые могут стать дополнительным фактором нестабильности в ближайшие месяцы.

## Риски ликвидности



На европейском рынке МБК возрос дефицит ликвидности. Хотя ЕЦБ снизил требования к залому по кредитам, этой меры, скорее всего, будет недостаточно, чтобы обеспечить необходимое рефинансирование. ЦБ ведущих стран мира, в свою очередь, приступили к активным действиям с целью поддержания ликвидности и стимулирования экономики: ФРС США продлила срок реализации программы «Твист» до конца 2012 года; Банк Англии активировал программу предоставления кредитов с расширенной залоговой базой; ЦБ Австралии и Китая снизили базовые ставки.

## Риски поток капитала



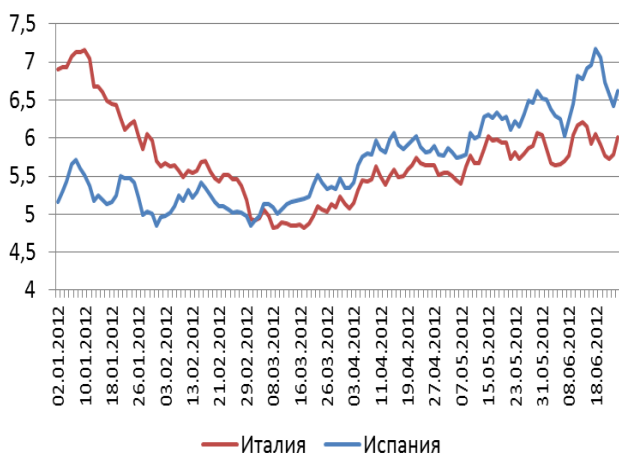
Сохраняющиеся риски в еврозоне негативно отражаются на риск-аппетите инвесторов и, как следствие, усиливают вероятность оттока капитала с развивающихся рынков. В условиях продолжающегося замедления экономического роста регуляторы развивающихся стран предпринимают макропруденциальные меры, чтобы стимулировать приток инвестиций и сдержать падение курсов национальных валют.

## Кредитные риски

### Рост стоимости заимствований в Испании и Италии

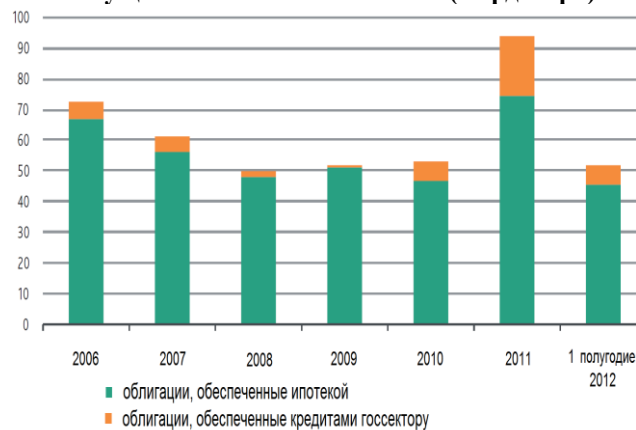
По итогам парламентских выборов в Греции 17 июня победила правая партия «Новая демократия», поддерживающая соглашения с ЕС и МВФ, и было сформировано коалиционное правительство, что позволяет рассчитывать на сохранение Греции в составе еврозоны. Тем не менее, уровень кредитных рисков повышается. Испания и Кипр стали четвертой и пятой странами еврозоны, которые в июне обратились за внешней финансовой помощью<sup>1</sup>, в связи с чем были понижены их рейтинги. Хотя Еврогруппа согласилась предоставить Испании 100 млрд. евро для рекапитализации банков с учетом проводимых реформ в стране, опасения, связанные со способностью испанских властей покрыть расходы на оздоровление проблемных активов, привели к росту стоимости заимствований. Доходность испанских десятилетних гособлигаций превысила 7%-ый рубеж; в Италии показатель превысил 6% (рис.1). В этой связи усиливается риск того, что Италия также обратится за финансовой помощью, но никакие стабилизационные механизмы не смогут поддержать страну с ее долгом более 1,9 трлн. евро. О напряженной ситуации в Испании свидетельствует также рост объема выпуска обеспеченных облигаций банками в целях расширения возможностей доступа к рефинансированию со стороны ЕЦБ (рис.2). В этих условиях на саммите еврозоны 28-29 июня было решено к концу 2012 года создать единый надзорный механизм, в рамках которого будет осуществляться контроль за банковской системой региона, а также выделять средства на рекапитализацию напрямую из европейского стабфонда (ESM), минуя национальные правительства.

**Рисунок 1. Динамика десятилетних доходностей гособлигаций Испании и Италии (%)**



Источник: Datastream

**Рисунок 2. Объем обеспеченных облигаций, выпущенных банками Испании (млрд. евро)**

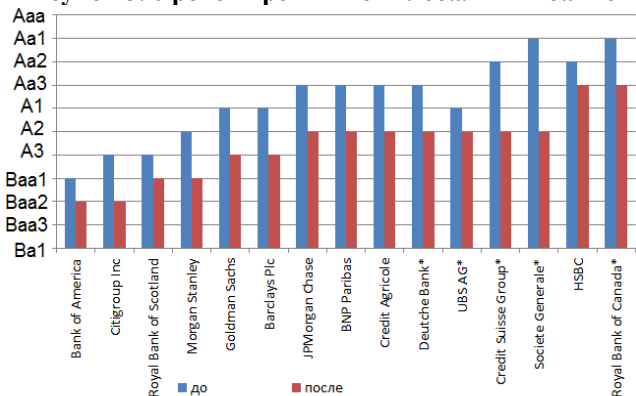


Источник: Moody's

### Снижение рейтингов глобальных банков

В июне на фоне усиления долгового кризиса в еврозоне рейтинговое агентство Moody's понизило кредитные рейтинги 15 ведущих банков из США, Швейцарии, Великобритании, Франции (рис.3). Основной причиной понижения рейтингов стала высокая подверженность банков волатильности и рискам значительных убытков из-за нестабильности на рынках капитала. Снижение рейтингов, в первую очередь, приведет к увеличению расходов на предоставление дополнительного обеспечения и потери по торговым операциям, поскольку бывшие партнеры предпочтут банки с более высоким рейтингом.

**Рисунок 3. Уровень рейтингов глобальных банков**



\* банки со стабильным прогнозом; остальные имеют прогноз негативный

Источник: Moody's

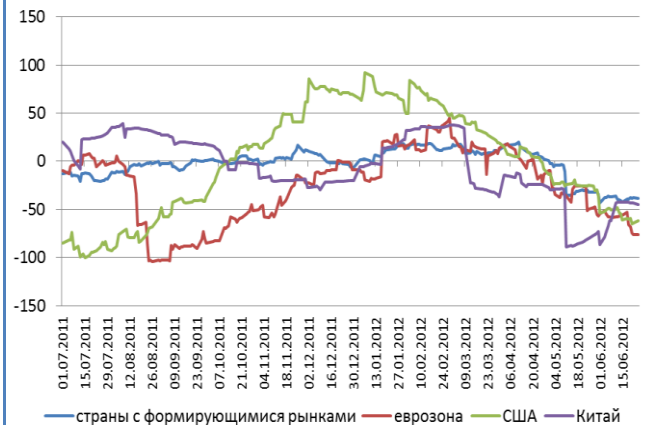
<sup>1</sup> К настоящему моменту дополнительные средства для поддержания национальных экономик получили Греция, Ирландия, Португалия.

## Рыночные риски

### Риски ухудшения конъюнктуры на мировых рынках

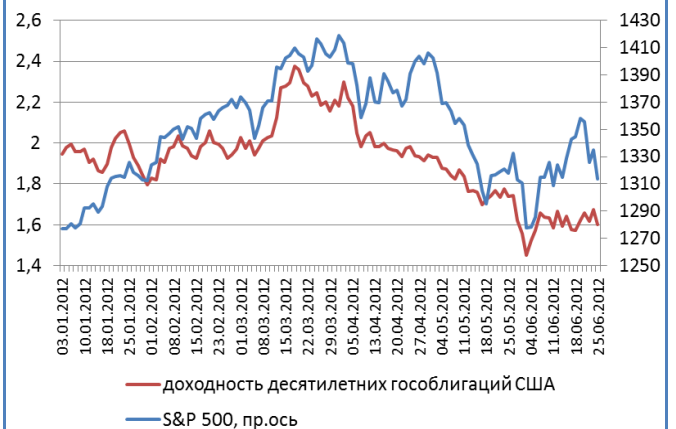
На фоне стимулирующих мер, предпринимаемых центральными банками в текущем месяце, мировые фондовые индексы демонстрируют некоторый рост после довольно существенного падения в прошлом месяце. В частности, Dow Jones Industrial Average увеличился на 0,6%, S&P 500 – на 2,9%, FTSE 100 – на 2,8%, EuroStoxx 600 – на 3,3%, MSCI Emerging Markets – 2,1%, Nikkei 225 – на 5,1%. При этом сохраняется повышенная волатильность индексов и возможно ухудшение конъюнктуры на рынках в связи с продолжающимся углублением кризиса в еврозоне. Одним из индикаторов, отражающих ухудшение экономической ситуации в странах, является динамика индексов «экономических сюрпризов», которые рассчитываются Citigroup для США, еврозоны, Китая и развивающихся стран. В последние месяцы эти индексы находятся в отрицательной зоне<sup>2</sup> (рис.4). Особенно показательна динамика индекса «сюрпризов» для развивающихся стран: если во втором полугодии прошлого года показатель находился вблизи нулевой отметки, то сейчас он достиг минимального значения. Кроме того, о наличии высоких рисков и низком риск-аппетите среди инвесторов свидетельствует снижение доходности казначейских бумаг США до исторического минимума в начале июня 2012 года – показатель опустился до 1,45% (рис.5).

Рисунок 4. Динамика индексов «экономических сюрпризов» (б.п.)



Источник: Bloomberg

Рисунок 5. Динамика индекса S&P 500 и доходности десятилетних гособлигаций США

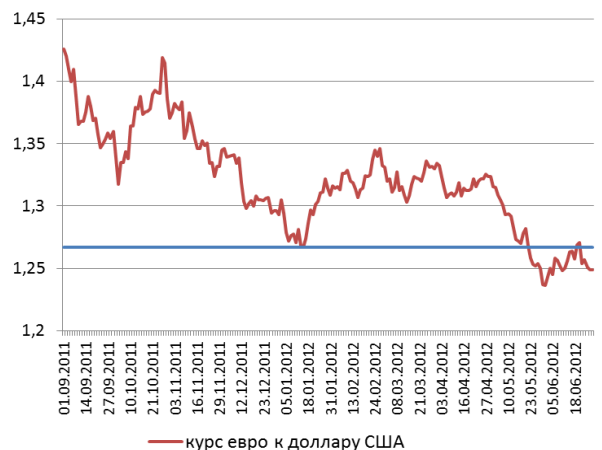


Источник: Bloomberg

### Риски ослабления евро

Возобновление долговых проблем в еврозоне во втором квартале 2012 года привело к ослаблению единой европейской валюты. За этот период курс евро снизился относительно доллара США на 6,8%, опустившись ниже минимального уровня, зафиксированного на этапе наиболее существенного обострения долгового кризиса в четвертом квартале 2011 года (рис.6). Ослабление евро в последние месяцы отчасти обусловлено тем, что центральные банки развивающихся стран стали избавляться от евро в пользу доллара, чтобы поддержать курсы национальных валют. Традиционно ЦБ развивающихся стран, включая Китай, были крупнейшими покупателями евро, так как они стремились диверсифицировать свои валютные резервы, основную долю которых занимают активы в долларах США.

Рисунок 6. Динамика курса евро к доллару США (долларов за 1 евро)



Источник: Bloomberg

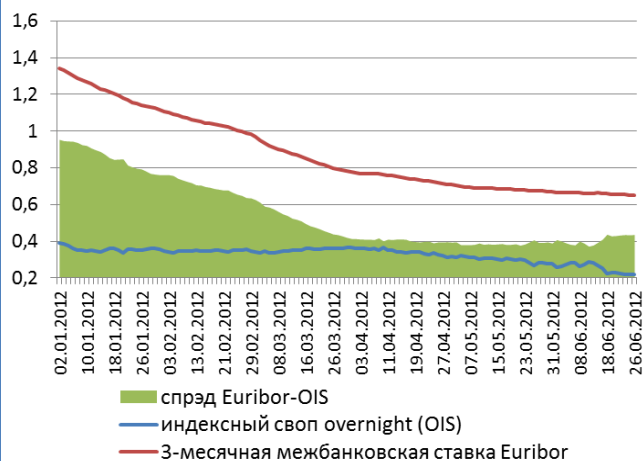
<sup>2</sup> Отрицательное значение «индекса экономических сюрпризов» говорит о том, что экономическая статистика хуже консенсус-прогнозов.

## Риски ликвидности

### Меры ЕЦБ по обеспечению доступа к ликвидности

По мере усиления долгового кризиса в еврозоне на европейском рынке МБК возрастают риски дефицита ликвидности. На это указывает тот факт, что в июне сокращение разницы между ставками по кредитам в евро на три месяца и индексными свопами overnight, наблюдавшееся с начала 2012 года, сменилось ростом (рис.7). Значение данного показателя достигло максимального значения за последние три месяца. В этих условиях ЕЦБ 22 июня смягчил требования к залому по кредитам для облегчения доступа банков к ликвидности. В частности, ЕЦБ снизил пороговые требования к кредитным рейтингам ценных бумаг, обеспеченных банковскими активами.

Рисунок 7. Динамика спреда Euribor-OIS (%)

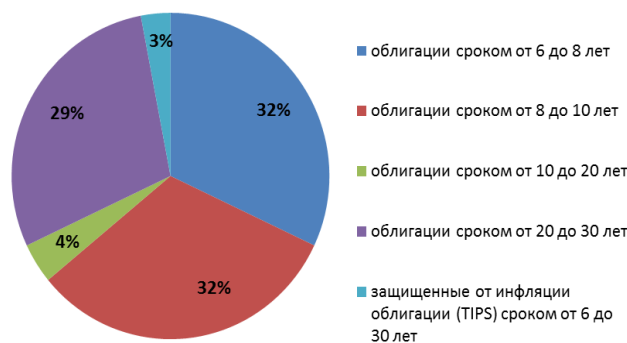


Источник: Bloomberg

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

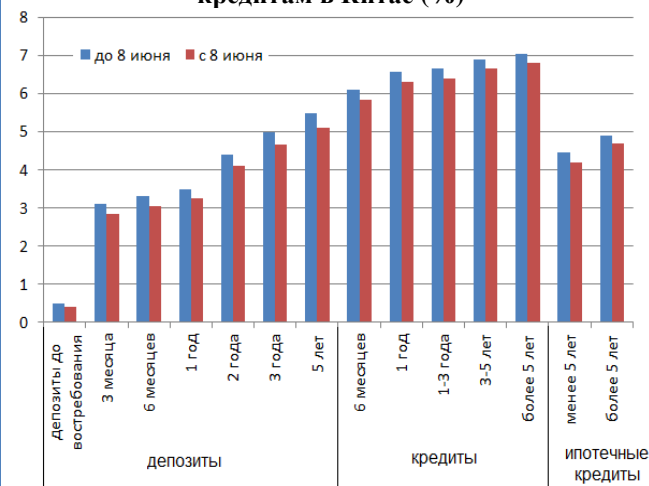
Центральные банки на фоне продолжающегося замедления экономического роста в мире и возрастающих суверенных рисков в Европе в июне активно использовали инструменты ДКП для стимулирования своих экономик. ФРС США в июне приняла решение продлить срок реализации операции «Твист» до конца 2012 года, объем дополнительной покупки и продажи бумаг составит 267 млрд. долларов (рис.8). При этом объемы покупки и продажи бумаг будут уравнены, так что общая стоимость бумаг на балансе не увеличится с текущих 2,9 трлн. долларов. Тот факт, что ФРС сосредоточена на дальнейшем стимулировании, подчеркивает сохраняющуюся слабость экономического подъема в США. ФРС понизила прогнозы роста ВВП на ближайшие три года: в частности, в 2012 году ожидается рост ВВП на 1,9-2,4% против ожидавшихся в апреле 2,4-2,9%. Банк Англии, чтобы предотвратить возникновение проблем с ликвидностью в финансовой системе, активировал программу предоставления банкам шестимесячных кредитов в объеме не менее 5 млрд. фунтов стерлингов в месяц по базовой ставке 0,5% плюс 25 б.п.<sup>3</sup> Первый аукцион РЕПО с расширенной залоговой базой состоялся 20 июня. Кроме того, Резервный банк Австралии понизил базовую процентную ставку на 0,25 п.п. до 3,5%, что является минимальным уровнем с 2009 года (регулятор снижает ставку второй месяц подряд), и Народный банк Китая впервые с 2008 года снизил базовые ставки по кредитам и депозитам (рис.9).

Рисунок 8. Структура операции «Твист»



Источник: ФРС США

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



Источник: Народный банк Китая

<sup>3</sup> Программа называется Extended Collateral Term Repo (ECTR) и предполагает предоставление ликвидности через сделки РЕПО под более низкокачественный залог, чем обычно, включая: ипотечные бумаги, обеспеченные жилой недвижимостью, секьюритизированную задолженность по кредитным картам, учебные и потребительские кредиты и другие виды коммерческих бумаг.

## Риски потоков капитала

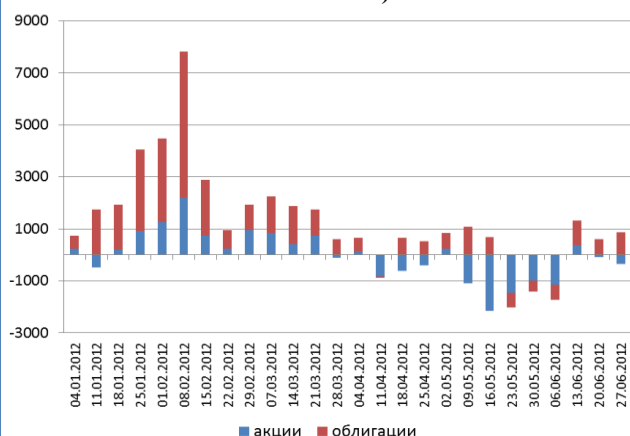
### Риски оттока капитала с развивающихся рынков

В текущем месяце наблюдается слабый приток иностранных вложений в фонды развивающихся рынков на фоне сохраняющихся рисков в еврозоне и снижения риск-аппетита среди инвесторов. По итогам июня чистый приток инвестиций в облигации составил 1,87 млрд. долларов, тогда как из акций произошло сокращение вложений в объеме 1,22 млрд. долларов (рис.10). По оценкам рейтингового агентства Fitch, представленным в июньском глобальном «Обзоре и прогнозе по суверенным эмитентам», кризис еврозоны может сказаться сильнее на развивающихся странах Центральной и Восточной Европы (ЦВЕ), нежели чем на других развивающихся рынках. В частности, эксперты Fitch отмечают повышенную опасность европеизации финансового сектора стран ЦВЕ, с учетом того что банки еврозоны, в том числе проблемных стран, владеют значительными долями в их банковских системах. Так, например, высокая доля банковских активов в собственности греческих материнских банков (рис.11) представляет собой риск в случае чрезвычайных событий в Греции, таких как выход из еврозоны и отток банковских депозитов. Повышенная опасность для стран ЦВЕ также объясняется тесными связями экономик региона с экономикой Евросоюза, поскольку около 50% всего экспорта ЦВЕ приходится именно на еврозону.

### Макропруденциальные меры в Индии

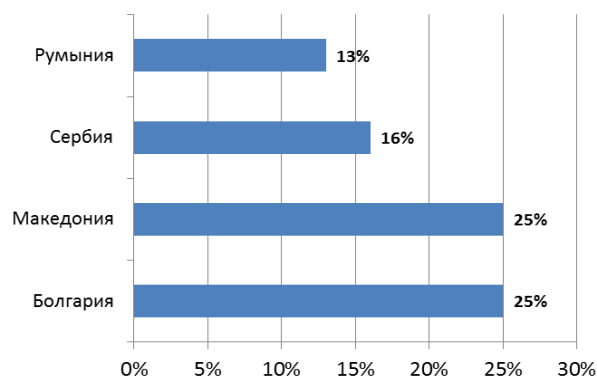
Усиление долгового кризиса в Европе продолжает негативно сказываться на макроэкономической ситуации в развивающихся странах, в частности Индии. С учетом того, что в Индии остро стоит проблема высокой инфляции, которая не позволяет понижать базовую процентную ставку, Резервный банк Индии предпринял ряд макропруденциальных мер для стимулирования притока иностранного капитала, чтобы сдержать падение курса индийской рупии к доллару США (рис.12). В июне РБИ поднял лимит на вложения иностранных инвесторов в гособлигации на 5 млрд. долларов до 20 млрд. долларов. В предшествующем месяце РБИ повысил ставку по валютным депозитам для нерезидентов и отменил ограничение на ставку по кредитам экспортерам в иностранной валюте.

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



Источник: EPFR

**Рисунок 11. Доля банковских активов в собственности греческих материнских банков (%)**



Источник: Fitch

**Рисунок 12. Динамика курса индийской рупии (рупий за 1 доллар США) и годовые темпы роста инфляции (%)**



Источник: Bloomberg

## Риски России

### Кредитные риски банков

Нестабильность на мировых рынках из-за усиления долгового кризиса в еврозоне негативно отражается на рейтингах дочерних подразделений иностранных банков в России. Вслед за объявленным снижением кредитного рейтинга французского финансового холдинга Societe Generale в июне рейтинговое агентство Moody's понизило рейтинги российских банков группы – «Росбанк», «Русфинанса» и «Дельтакредита» (табл.1). Снижение рейтингов российских банков повысит для них стоимость заимствований. Нельзя исключать того, что ухудшение внешней конъюнктуры может и в дальнейшем иметь негативные последствия для российских банков.

**Таблица 1. Долгосрочный и краткосрочный рейтинги по депозитам в иностранной и национальной валюте, присвоенные Moody's**

	прежний рейтинг	новый рейтинг
"Росбанк"	Baa2/Prime-2	Baa2/Prime-3
"Русфинанс"	Baa3/Prime-3	Ba1/Not Prime
"Дельтакредит"	Baa2/Prime-2	Baa3/Prime-3

Источник: Moody's

### Меры Банка России по улучшению ситуации с ликвидностью

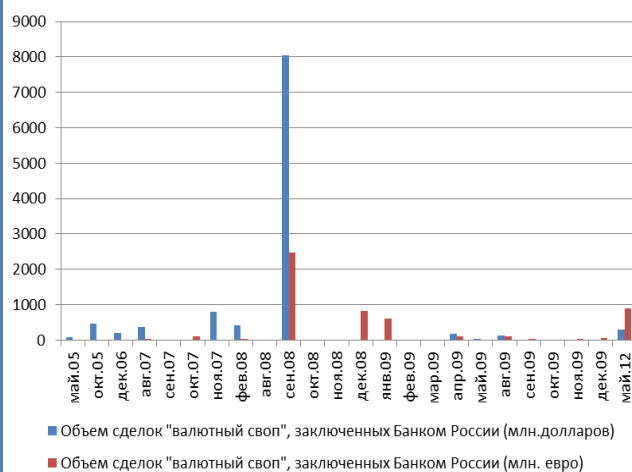
На фоне роста неопределенности относительно перспектив развития мировой экономики Банк России принял решение понизить процентные ставки по операциям «валютный своп» по инструментам рубль-доллар США и рубль-евро (табл.2)<sup>4</sup>. Данная мера была реализована с целью расширить возможности банков по привлечению рублевой ликвидности от Банка России. Она позволит ограничить волатильность ставок денежного рынка и усилить действенность процентного канала трансмиссионного механизма ДКП. В условиях удешевления свопов банки, у которых имеется избыточная ликвидность в валюте, смогут более выгодно конвертировать эти средства в рубли; а те, у кого есть потребность в валюте, смогут привлечь рубли в центральном банке и на более выгодных условиях перевести средства в доллары и евро. Хотя масштабы сделок «валютный своп» в России минимальны, как показывают исторические данные, банки задействовали данный инструмент рефинансирования в период кризиса в 2008-2009 годах (рис.13). В мае 2012 года использование сделок «валютный своп» возобновилось и с учетом принятого в июне решения о снижении процентных ставок можно ожидать повышения привлекательности данного инструмента.

**Таблица 2. Процентные ставки по сделкам «валютный своп», заключенным Банком России**

	процентные ставки по инструменту рубль-доллар США		процентные ставки по инструменту рубль-евро	
	прежний уровень	ставка с 18.06.2012	прежний уровень	ставка с 18.06.2012
в рублевой части	8%	<b>6,5%</b>	8%	<b>6,5%</b>
в валютной части	0,25%	<b>0%</b>	1%	<b>0%</b>

Источник: Банк России

**Рисунок 13. Объем сделок «валютный своп», заключенных Банком России**



Источник: Банк России

<sup>4</sup> Сделки «валютный своп» Банка России являются инструментом рефинансирования постоянного действия, средства по которому предоставляются на условиях «овернайт» по фиксированной процентной ставке под обеспечение иностранной валютой.