



ОБЗОР ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ

Ситуация на глобальных финансовых рынках продолжила улучшаться в июне на фоне усиления риск-аппетита среди инвесторов и сохранения стимулирующего направления политики ведущими центральными банками. Историческая и ожидаемая волатильность цен активов достигла минимальных уровней, наблюдавшихся до кризиса 2008 года. Однако восстановление роста глобальной экономики остается слабым, поэтому рыночные ожидания могут измениться при реализации негативных событий или появлении негативных новостей (как произошло в Болгарии во второй половине июня).

В связи с изменением продуктовой линейки выпусков Банка России по финансовой стабильности «Обзор глобальных рисков» с 1 октября 2014 года будет являться составной частью ежеквартального «Обзора финансовой стабильности».

Основные события в июне 2014 г.

5 июня	По итогам заседания Совета управляющих ЕЦБ были приняты беспрецедентные меры стимулирования: ключевая ставка по основным операциям рефинансирования на срок «неделя» (main refinancing operations) снижена на 10 б.п. до 0,15%; процентная ставка по кредитам на срок «овернайт» (marginal lending facility) снижена на 35 б.п. до 0,4%; ставка по депозитам (deposit facility) снижена на 10 б.п. до -0,1%. Указанные меры вступили в силу 11 июня 2014 г. ЕЦБ также объявил о проведении нескольких раундов целевого долгосрочного рефинансирования (TLTRO) до конца 2014 г.
9 июня	Центральный банк Мексики понизил ключевую ставку по кредитам «овернайт» на 50 б.п. до 3%.
13 июня	Рейтинговое агентство S&P пересмотрело прогноз по суверенному кредитному рейтингу Великобритании AAA с «негативного» на «стабильный».
16 июня	ОАО «Газпром» заявило о переводе Украины на предоплату при поставках российского газа.
18 июня	Вступило в силу решение Нью-Йоркского суда, обязывающее Аргентину в полном объеме расплатиться с инвесторами, не принявшими условия реструктуризации ее государственного долга в 2005 и 2010 гг. (задолженность Аргентины перед этими инвесторами составляет 1,5 млрд. долл. США).
18-19 июня	По итогам заседания Федерального комитета по операциям на открытом рынке (FOMC) ФРС США приняла решение сократить ежемесячный объем выкупа облигаций на 10 млрд. долл. США до 35 млрд. долл. США. Объем выкупа казначейских облигаций снижен с 25 до 20 млрд. долл. США, ипотечных бумаг – с 20 до 15 млрд. долл. США.
25 июня	Центральный банк Турции снизил ставку по операциям РЕПО на срок «неделя» на 75 б.п. до 8,75%.
25 июня	Центральный банк Венгрии снизил ключевую ставку на 10 б.п. до 2,3%.
26 июня	Банк Англии опубликовал проект документа для консультаций, ужесточающий правила ипотечного кредитования. В соответствии с новыми требованиями, кредиты, сумма которых превышает доходы заемщика более чем в 4,5 раза, должны составлять не более 15% всех ипотечных кредитов банка. Банк Англии также предписал финансовым институтам более строго тестировать способность заемщиков выплачивать кредиты в случае повышения процентных ставок на 3 п.п. Новые правила вступают в силу 1 октября 2014 г.
27 июня	Президенты Украины, Молдавии и Грузии на саммите ЕС подписали соглашение об ассоциации с ЕС, предполагающее вхождение стран в зону свободной торговли с ЕС.
30 июня	Европейская комиссия одобрила выделение Болгарии кредитной линии на 1,7 млрд. евро для поддержания стабильности банковской системы.

СИТУАЦИЯ НА ГЛОБАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Рисунок 1. Изменение фондовых индексов (%)¹

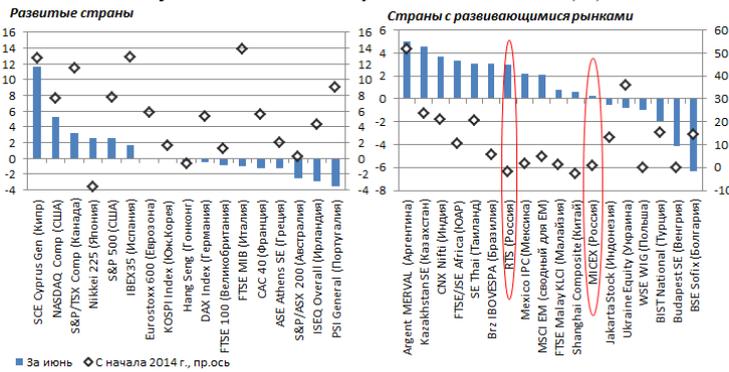


Рисунок 3. Изменение доходностей десятилетних гособлигаций (б.п.)

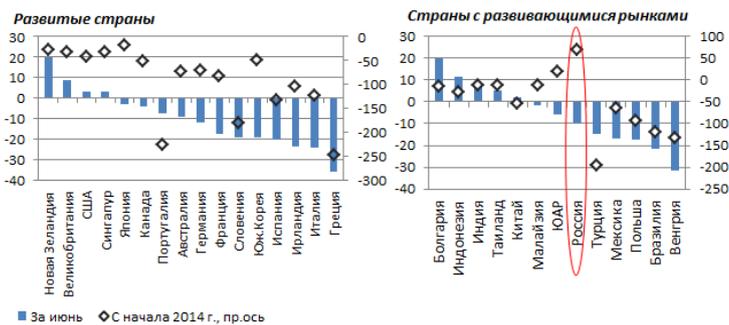


Рисунок 2. Вмененная волатильность индексов акций (%)

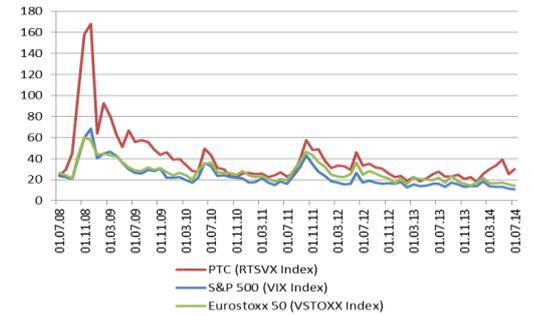


Рисунок 4. Динамика доходностей десятилетних гособлигаций (%)



Рисунок 5. Изменение корпоративных спредов (между странами с развивающимися рынками и США) и текущие значения спредов (б.п.)*

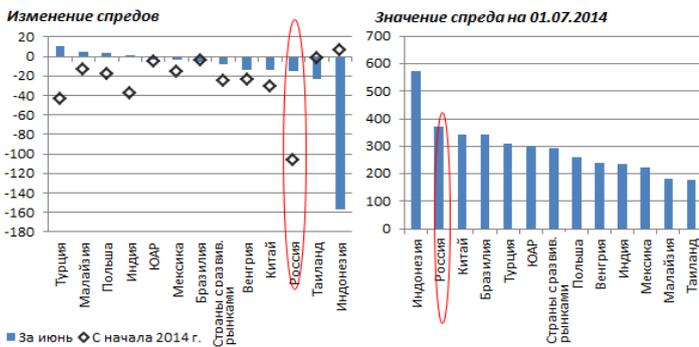
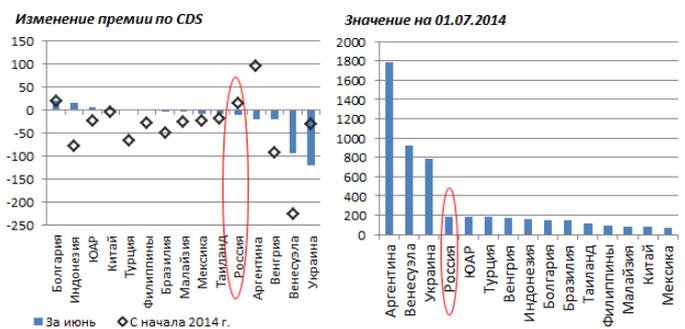


Рисунок 6. Изменение премии по суверенным CDS на срок 5 лет в странах с развивающимися рынками и текущие значения (б.п.)



*Сводные индекс для стран с развивающимися рынками JP Morgan Corporate EMBI Broad Composite Blended Spread и аналогичные индексы для отдельных стран.

Рисунок 7. Изменение курсов валют стран с развивающимися рынками относительно доллара США (%) и разницы между вмененной волатильностью опционов «колл» и «пут» (б.п.)

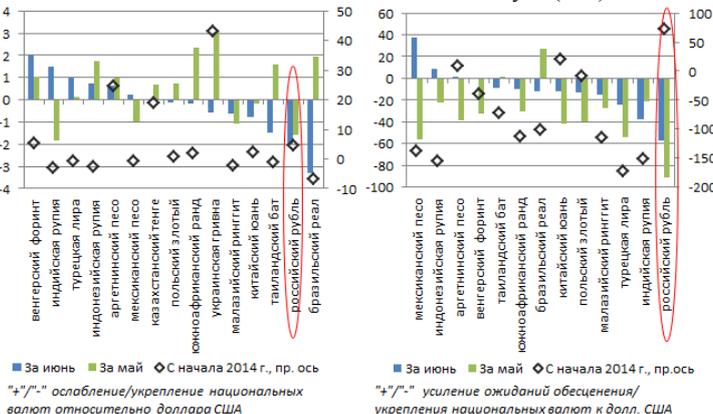
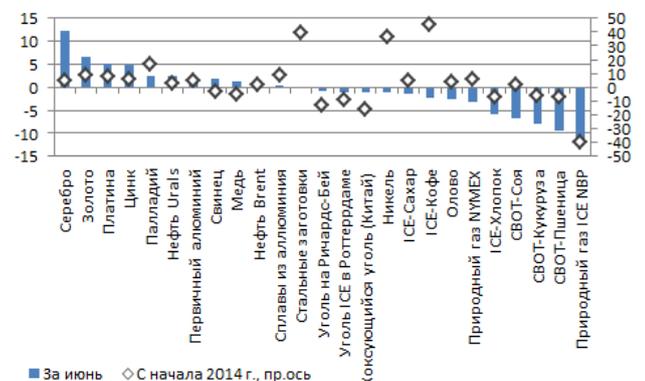


Рисунок 8. Изменение товарно-сырьевых цен (%)



¹ Здесь и далее разбивка стран на развитые страны и страны с развивающимися рынками осуществлена в соответствии с классификацией МВФ.

РИСКИ ОТДЕЛЬНЫХ РАЗВИТЫХ СТРАН

Риски перегрева на фондовом рынке США

В США наблюдается рост спроса на промышленные товары благодаря повышению потребительских расходов и инвестиций предпринимателей, а также улучшается ситуация на рынке недвижимости (врезка 1). ФРС США снизила оценку уровня безработицы в 2014 г. до 6-6,1%; инфляционные ожидания практически не изменились (для базовой инфляции 1,5-1,6%; для общей – 1,5-1,7%). Прирост ВВП в 2014 г. ожидается в диапазоне 2,1-2,3% (оценка была несколько ухудшена из-за пересмотра оценки снижения ВВП в 1 кв. 2014 г. с 1,1% до 2,9% в годовом выражении).

В этих условиях ФРС США продолжает сокращение программы количественного смягчения. Ежемесячный объем выкупа облигаций снижен пятый раз подряд на 10 млрд. долл. США до 35 млрд. долл. США. При этом ФРС США утверждает, что направление политики будет оставаться мягким даже после завершения программы выкупа активов. Регулятор снизил прогноз уровня целевой ставки (federal funds target rate) при полной занятости и стабильных ценах на долгосрочную перспективу с 4% до 3,75%. Большинство руководителей ФРС США ожидают, что ставка составит не более 1,25% к концу 2015 г. и 2,5% и выше к концу 2016 г.

Вместе с тем американский фондовый рынок все больше демонстрирует признаки перегрева. Индекс американских акций S&P 500 продолжает обновлять исторические рекорды. Капитализация акций, входящих в индекс S&P 500 в начале этого года превысила 100% ВВП (97% перед ипотечным кризисом 2008 г.). Ожидаемая волатильность цен акций индекса S&P 500, отражаемая в стоимости опционов (индекс VIX), снизилась до минимальных значений, наблюдавшихся до кризиса 2008 г. (рис.2).

Такой динамичный рост американского фондового рынка в последние годы происходит на фоне сверхмягкой денежно-кредитной политики ФРС США. Окончательный выход ФРС США из программы количественного смягчения и последующее повышение ставки могут привести к снижению котировок акций, особенно если темпы экономического роста будут недостаточно высокими.

Восстановление бизнес-инвестиций в Великобритании при сохранении рисков перегрева на рынке жилья

Банк Англии в своем квартальном исследовании условий кредитования² отмечает увеличение спроса на кредиты со стороны корпоративного сектора и наличие ожиданий его дальнейшего роста (рис.9). Компании привлекают кредиты, главным образом, на финансирование слияний и поглощений, а также инвестиций в коммерческую недвижимость. Восстановление спроса на кредиты со стороны предприятий, как ожидает Банк Англии, поддержит экономику Великобритании, и ее рост

² Bank of England, Credit Conditions Survey, 2014 Q2.

Врезка 1. Последние изменения макроэкономических показателей в США

- Индекс опережающих экономических показателей США Conference Board в мае увеличился на 0,5% (+0,3% в апреле).
- Объем промпроизводства в мае вырос на 0,6% по сравнению с предыдущим месяцем (-0,3% в апреле).
- Производственный индекс Empire manufacturing вырос до 19,28 (+19,01 в мае).
- Розничные продажи в мае выросли на 0,3% по сравнению с предыдущим месяцем (+0,5% в апреле).
- Потребительские цены (CPI) в мае выросли на максимальные с февраля 2013 г. 0,4% по сравнению с апрелем и на 2,1% в годовом выражении. Цены без учета стоимости энергоносителей и продуктов питания (Core CPI) в мае выросли на 0,3% относительно предыдущего месяца и на 2% по сравнению с тем же месяцем прошлого года.
- Индекс потребительского доверия, рассчитываемый Мичиганским университетом, вырос в июне до 82,5 п. с 81,9 п. в мае.
- Индекс потребительского доверия, рассчитываемый Conference Board, вырос в июне до максимального значения с января 2008 г. 85,2 пункта (с 82,2 в мае).
- На рынке недвижимости в мае зафиксировано значительное увеличение продаж домов (на вторичном рынке продажи выросли на 4,9% по сравнению с предшествующим месяцем; продажи новых домов увеличились на 18,6% по сравнению с предыдущим месяцем, что стало самым сильным показателем с мая 2008 г.).

Источник: Bloomberg.

Рисунок 9. Изменение спроса на кредиты со стороны корпоративного сектора в Великобритании*



*Индикатор отражает разницу в баллах, которые присвоены кредиторами, отметившим повышение спроса, и кредиторами, отметившим снижение спроса. Показатель находится в диапазоне от -100 до +100 п.

Источник: Банк Англии.

Рисунок 10. Уровень инфляции и индекс потребительского доверия в Великобритании



Источник: Bloomberg.

ускорится во втором полугодии 2014 г.

Одновременно в Великобритании сохраняются риски перегрева на рынке жилья – во 2 кв. 2014 г. зафиксирован существенный рост спроса на ипотечные кредиты. В целях предотвращения избыточных заимствований по ипотеке Банк Англии ввел ограничение на соотношение суммы кредита к доходам заемщиков (кредиты со значением показателя, равным 4,5 и более, не должны превышать 15% всех ипотечных кредитов банка).

В Великобритании создаются предпосылки для повышения базовой ставки раньше, чем ожидал рынок. Хотя годовые темпы инфляции снизились в мае до минимума с октября 2009 г. (1,5%), показатель доверия потребителей обновил максимум за девять лет (рис.10).

Риски замедления роста/ снижения деловой активности в ключевых странах еврозоны

В еврозоне повышаются макроэкономические риски на фоне снижения роста деловой активности в ключевых странах. Индекс менеджеров по закупкам (PMI) 18 стран еврозоны в промышленности в июне снизился второй месяц подряд до 51,8 п., причем во Франции наблюдается сокращение деловой активности (PMI в промышленности снизился до 48,2 п.) (рис.11). В Германии PMI в промышленности незначительно снизился (до 52,0 п.), а индекс доверия предпринимателей к экономике страны IFO упал в июне до 109,7 п., что оказалось худшим показателем с декабря 2013 г. Индекс доверия инвесторов к экономике Германии ZEW на ближайшие шесть месяцев снизился в июне до 29,8 пункта, обновив минимум с января 2013 г. Сводный индекс делового и потребительского доверия к экономике еврозоны снизился в июне 2014 г. до 102 пунктов со 102,6 пункта в мае.

На фоне слабых темпов восстановления деловой активности и низкой инфляции (по предварительным данным Евростат, 0,5% в июне) ЕЦБ реализовал ряд стимулирующих мер (врезка 2) и усилил риторику в отношении проводимого курса стимулирующей политики. ЕЦБ ухудшил прогноз роста ВВП на 2014 г. с 1,2% до 1%, улучшил прогноз на 2015 г. с 1,5% до 1,7%, оценка на 2016 г. подтверждена на уровне 1,8%. Оценки инфляции снижены на все три года: с 1% до 0,7% в текущем году, с 1,3% до 1,1% в следующем и с 1,5% до 1,4% в 2016 г.

Суверенные риски периферийных стран еврозоны

В периферийных странах еврозоны наблюдается ряд улучшений, которые приводят к дальнейшему сокращению суверенных спрэдов.

Периферийные страны еврозоны возвращаются на международный долговой рынок. Кипр впервые с мая 2011 г. разместил пятилетние бонды на 750 млн. евро с доходностью 4,85% годовых. Ранее в апреле 2014 г. Греция после четырехлетнего перерыва разместила долговые бумаги на 3 млрд. евро. До этого Ирландия и Португалия возобновили регулярные долговые аукционы.

Еврогруппа одобрила выделение Кипру очередного

Рисунок 11. Изменение индекса деловой активности PMI в еврозоне (п.)



Источник: Bloomberg.

Врезка 2. Меры, объявленные ЕЦБ

Снижены ключевые ставки ЕЦБ

- 1) ЕЦБ первым среди ведущих регуляторов мира понизил депозитную ставку с нуля до минус 0,1%.
- 2) Снижена ставка по основным операциям рефинансирования на срок «неделя» (main refinancing operations) на 10 б.п. до 0,15%.
- 3) Снижена процентная ставка по кредитам на срок «овернайт» (marginal lending facility) на 35 б.п. до 0,4%.

Объявлено о реализации программы целевого долгосрочного рефинансирования (TLTRO).

1) Основные условия привлечения заимствований банками в ЕЦБ в рамках программы TLTRO:

- Любой банк еврозоны может привлечь заимствования в ЕЦБ в рамках TLTRO.
- Лимиты заимствований в рамках программы TLTRO привязаны к объему кредитов, выданных любым компаниям нефинансового сектора (малые, средние, крупные) и домохозяйствам, без учета ипотеки.
- Фиксированная процентная ставка по кредитам TLTRO на 10 б.п. выше базовой (0,15%).
- Срок погашения всех кредитов, выданных в рамках TLTRO, – сентябрь 2018 г.

2) Суммарный объем заимствований банком в рамках двух аукционов TLTRO, которые пройдут в сентябре и декабре 2014 г., не должен превышать 7% портфеля кредитов компаниям нефинансового сектора и домохозяйствам без учета ипотеки по состоянию на 30 апреля 2014 г. Максимальный объем заимствований в рамках двух аукционов TLTRO для всего банковского сектора еврозоны составит 400 млрд. евро.

3) Лимит заимствований в рамках аукционов TLTRO, проводимых на ежеквартальной основе с марта 2015 г. по июнь 2016 г., рассчитывается как трехкратная величина разницы между кумулятивным объемом чистых кредитов, предоставленных банком нефинансовому сектору и домохозяйствам, без учета ипотечных кредитов (за вычетом погашений) в период с 30 апреля 2014 г. на дату, когда доступна последняя информация (два месяца до проведения аукциона), и бенчмарком.

- Лимит заимствований на каждом новом аукционе рассчитывается за вычетом суммы заимствований на предшествующих аукционах, проводимых с марта 2015 г.

- Если чистый прирост кредитования за год, предшествующий 30 апреля 2014 г., является положительным (то есть наблюдается прирост кредитования), бенчмарк равен нулю. Если чистый прирост кредитования за год, предшествующий 30 апреля 2014 г., является отрицательным (наблюдается снижение кредитования), бенчмарк определяется как среднемесячное значение чистого кредитования за год, предшествующий 30 апреля 2014 г., помноженное на количество месяцев с мая 2014 г. по месяц,

транша в 600 млн. евро в июле.

Продолжает улучшаться ситуация в Греции. Рейтинговое агентство Moody's повысило прогноз по росту ВВП Греции в 2014 г. до 0,4% (с 0%). Активный интерес к Греции проявляет Китай: страны подписали ряд инвестиционных соглашений на сумму 6,5 млрд. долл. США (3,5% ВВП Греции). Китай также сигнализировал о наличии интереса к греческим бондам.

Тем не менее, периферийные страны еврозоны остаются в значительной степени уязвимыми к возобновлению суверенных рисков. На фоне ужесточения политики ФРС США можно ожидать роста доходностей государственных облигаций периферийных стран с учетом их высокой чувствительности к изменению доходностей американских казначейских облигаций. Ситуация усугубляется наличием значительного объема госдолга в этих странах (рис.12).

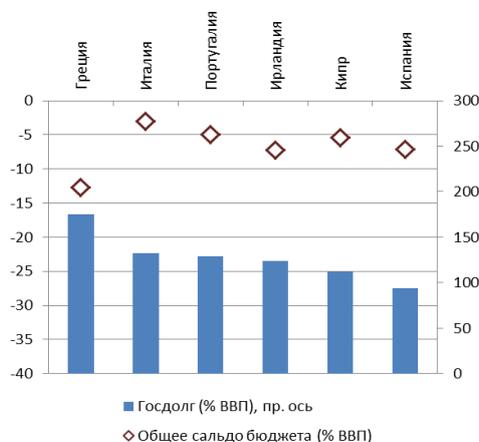
Инвесторы, возможно, проявляют чрезмерный оптимизм в отношении периферийных стран еврозоны. Доходности десятилетних гособлигаций Испании (рейтинг S&P «BBB»), Италии (рейтинг S&P «BBB»), Ирландии (рейтинг S&P «A-») сравнялись с соответствующим показателем в Великобритании (рейтинг S&P «AAA») (рис.4).

когда доступна последняя информация о чистом кредитовании (два месяца до даты аукциона). Это правило, однако, установлено только для первых двух квартальных аукционов в марте и июне 2015 г. Для последующих аукционов бенчмарк устанавливается на нулевом уровне.

• Банк должен выполнить требование к целевому использованию средств, иначе он будет обязан погасить всю сумму полученного рефинансирования от ЕЦБ (включая первые два аукциона) в сентябре 2016 г. Более раннее погашение потребуется, если к июню 2016 г. чистое кредитование за период с мая 2014 г. по апрель 2016 г. будет меньше, чем чистое кредитование за год, предшествующий 30 апреля 2014 г. Если бенчмарк больше, но при этом объем заимствований в рамках шести раундов квартальных TLTRO превышает лимит заимствований, рассчитанный для последнего аукциона, банк должен выплатить ЕЦБ излишек.

Источник: ЕЦБ.

Рисунок 12. Госдолг и дефицит бюджета в периферийных странах еврозоны



Источник: Bloomberg.

РИСКИ ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН С РАЗВИВАЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ

Признаки восстановления роста в Китае

Производственный индекс менеджеров по закупкам (PMI) в Китае, рассчитываемый HSBC и Markit Economics, вырос в июне до 50,8 пункта (49,4 пункта в мае) – самой высокой отметки за семь месяцев и впервые за полгода показал усиление деловой активности в промышленности страны (рис.13). Тем не менее, опрошенные Bloomberg аналитики ожидают ослабления роста китайского ВВП до 7,3% во 2 кв. 2014 г. с 7,4% в 1 кв. и подъема в 2014 г. в целом на 7,3%, что будет не только слабее планируемых властями 7,5%, но и станет худшим результатом с 1990 г.

В этих условиях ряд ведомств, отвечающих за финансовую и экономическую политику в Китае, настаивает на снижении ключевой ставки. Народный банк Китая (НБК) пока воздерживается от этого решения, поскольку увеличение объема дешевых кредитов может ухудшить ситуацию с долговой нагрузкой и усилить приток средств на рынок недвижимости. Нельзя, однако, исключать того, что НБК пойдет на снижение ставки, учитывая, что рост потребительских цен в стране остается ниже плановых 3,5% на этот год (2,5% в мае).

Рисунок 13. Производственный PMI в Китае и годовые темпы прироста ВВП



Источник: Bloomberg.

Вместе с тем регуляторы Китая в финансовой сфере продолжают проводить стимулирующие меры целевого характера, направленные на увеличение доступности кредитования и других источников финансирования для малого и среднего бизнеса, а также меры по либерализации финансового рынка (врезка 3).

Однако непрозрачность «теневого» банковского сектора остается одним из ключевых рисков в Китае. Кредиты трастов, которые финансируют наиболее рискованных заемщиков и осуществляют операции, которые банки не могут проводить из-за соответствующих норм регулирования, оцениваются примерно в 12% ВВП (рис.14).

Смягчение ДКП в ряде стран с развивающимися рынками

Ухудшение макроэкономических прогнозов на текущий год и слабость основных показателей, влияющих на внутренний спрос (объем потребительских расходов и инвестиций предприятий), вынуждает центральные банки многих стран с развивающимися рынками прибегать к смягчению денежно-кредитной политики. В июне центральные банки Мексики, Турции и Венгрии снизили ключевые процентные ставки. ЦБ Бразилии объявил о намерении продлить программу по предоставлению валютных свопов на аукционной основе после 1 июля 2014 г. до 31 декабря 2014 г.³ Объем продажи долларов США в рамках операций валютный своп будет составлять 200 млн. долл. США каждый рабочий день. При этом снижение ставки по простым процентным свопам на один год ниже ключевой ставки Selic на срок «овернайт» свидетельствует о том, что рынки ожидают снижения ключевой ставки Selic (рис.15).

Обострение рисков суверенного дефолта Аргентины и потенциальные последствия для других стран

В июне состоялся технический дефолт Аргентины после того, как до 30 июня страна в соответствии с решением федерального суда Нью-Йорка не выплатила 1,5 млрд. долл. США инвесторам, отказавшимся от участия в реструктуризации долга страны в 2005 и 2011 гг.⁴ По закону у властей Аргентины есть 30 дней для переговоров с инвесторами (так называемый льготный период), иначе технический дефолт станет фактическим. Рейтинговое агентство S&P понизило суверенный кредитный рейтинг Аргентины с CCC до CCC-, прогноз «негативный». S&P не исключает снижения рейтинга Аргентины до дефолтного уровня.

Аргентина оказалась в очень непростом положении. Если власти страны не признают решение суда Нью-Йорка, то создастся опасный прецедент, когда будет подорвано доверие других стран к республике. Если Аргентина согласится на выплаты, другие несогласные кредиторы могут также предъявить претензии, и сумма обязательств может достичь 15 млрд. долл. США. При этом валютные резервы Аргентины снизились до семилетнего минимума

³ Программа была запущена в августе 2013 г.

⁴ Аргентина реструктурировала 93% своего госдолга почти на 100 млрд. долл. США.

Врезка 3. Меры, объявленные в Китае в июне

- С 16 июня НБК снизил норматив обязательного резервирования на 0,5 п.п. для отдельных финансовых организаций, включая банки, занимающиеся кредитованием сельскохозяйственной сферы, компании из сферы финансового лизинга, а также компании, специализирующиеся на предоставлении автокредитов.
- Регулятор в банковской сфере Китая (CBRC) объявил о реализации мер, направленных на смягчение условий финансирования. В частности, изменена методология расчета показателя «соотношение кредитов к депозитам», для которого действует норматив в размере 75%: из числителя исключены кредиты малому и среднему бизнесу.
- В рамках мер по либерализации процентных ставок НБК отменил ограничение максимальной ставки по валютным депозитам в свободной торговой зоне Шанхая. Ранее в этом году НБК отменил максимально допустимую ставку по депозитам в иностранной валюте на сумму ниже 3 млн. долл. США.
- НБК разрешил прямые торги между юанем и британским фунтом стерлингов. В рамках укрепления сотрудничества с Великобританией между двумя странами были заключены торговые соглашения на 24 млрд. долл. США.

Источник: Bloomberg.

Рисунок 14. Объемы внутренней задолженности по кредитам и облигациям в Китае

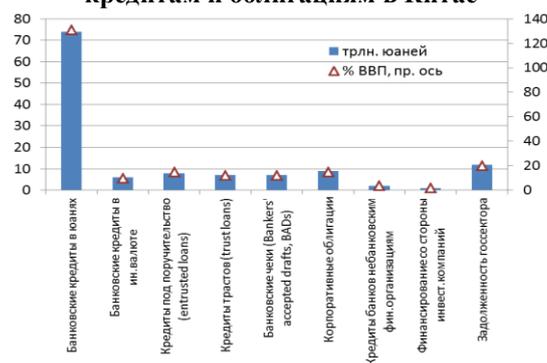


Рисунок 15. Процентные ставки в Бразилии



Источник: Bloomberg.

в 29 млрд. долл. США (рис.16).

Дефолт Аргентины чреват потерей доверия инвесторов и, как следствие, оттоком капитала из страны и еще более существенным обесценением национальной валюты. Аргентинский песо стал одним из лидеров обесценения среди валют стран с развивающимися рынками с начала 2014 года – курс аргентинского песо относительно доллара США снизился на 25%. На этом фоне создается угроза повышения инфляционного давления и вырастет безработица, что приведет к снижению темпов роста ВВП.

Потенциальные последствия дефолта Аргентины для других стран с экономической точки зрения, скорее всего, будут ограниченными, поскольку страна после дефолта 2001 г. была практически изолирована от международных финансовых рынков. Тем не менее, существует риск того, что у иностранных кредиторов снизятся стимулы к участию в реструктуризации долгов других стран с развивающимися рынками, что осложнит проведение подобных процедур в будущем.

Обострение банковского кризиса в Болгарии и потенциальные риски для других европейских стран

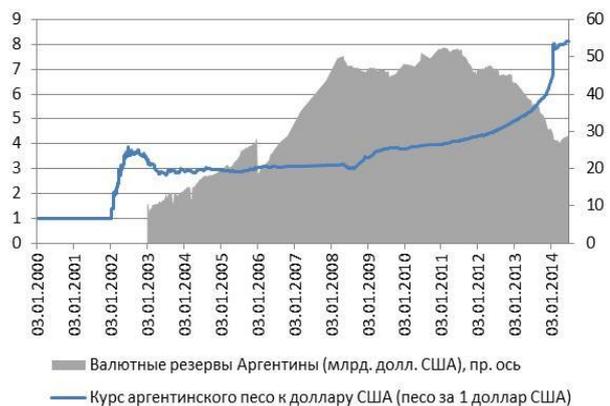
В июне обострилась ситуация с ликвидностью в банковском секторе Болгарии. На фоне появления информации в СМИ о сомнительных сделках четвертого по величине активов банка Sorrogate Commercial Bank (ССВ) и его крупнейших акционеров начались массовые изъятия вкладов со счетов этого банка. Власти Болгарии были вынуждены временно закрыть банк ССВ и передать его под управление Нацбанка Болгарии. Если акционеры не пополнят капитал до 21 июля, контроль над банком перейдет государству через доведение капитала Болгарским банком развития (Bulgarian Development Bank) и Фондом страхования депозитов (Deposit Insurance Fund).

Через неделю была предпринята информационная атака на третий по величине активов болгарский банк First Investment Bank (FIB) (10,1%), что привело к массовому снятию средств со счетов и в этом банке. В течение одного дня – 27 июня – было изъято 800 млн. болг. левов (556 млн. долл. США). FIB является вторым крупнейшим банком по объему депозитов физлиц и некредитных организаций (7,4 млрд. болг. левов).

В рамках антикризисных мер Нацбанк Болгарии выпустил специальные облигации на сумму в 1,3 млрд. болг. левов для того, чтобы предоставить ликвидность пострадавшим банкам, и снизил требования к обеспечению в рамках операций по предоставлению ликвидности. Европейская комиссия одобрила выделение экстренной кредитной линии Болгарии на сумму в 3,3 млрд. болгарских левов (1,7 млрд. евро).

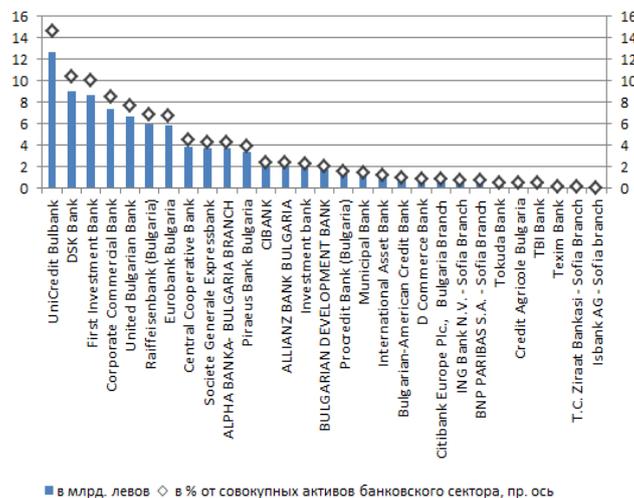
Нацбанк Болгарии 30 июня опубликовал пресс-релиз о преодолении кризисной ситуации в банковской системе страны. Тем не менее, риски, связанные с возможным обострением ситуации на фоне роста общественного недоверия, сохраняются. Ситуацию усугубляет политическая неопределенность, возникшая в связи с

Рисунок 16. Валютные резервы Аргентины и курс аргентинского песо



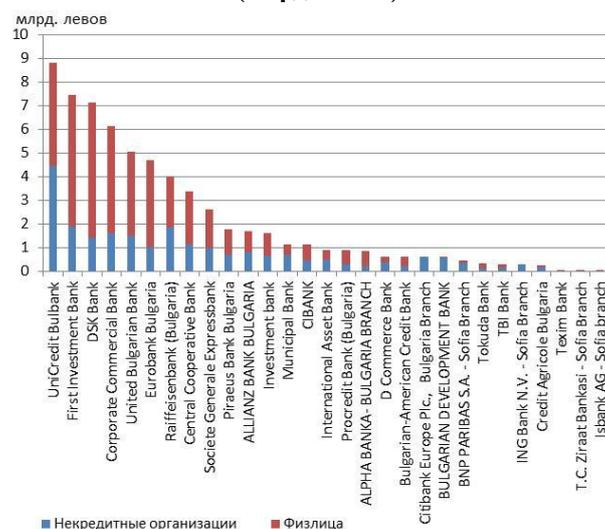
Источник: Bloomberg.

Рисунок 17. Активы банков Болгарии на 31.03.2014



Источник: Нацбанк Болгарии.

Рисунок 18. Депозиты банков Болгарии (млрд. левов)



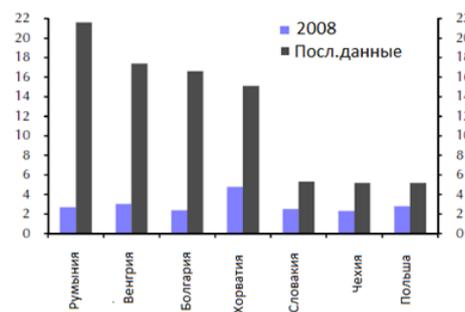
Источник: Нацбанк Болгарии.

ропуском парламента и правительства.

В случае роста общественного недоверия нельзя исключать массового изъятия средств не только из национальных, но и иностранных банков, на которые приходится около 70% активов болгарской банковской системы. Банковская система Болгарии, как и местные банковские системы других восточноевропейских стран, является частью единого европейского рынка, поэтому паника на внутреннем рынке потенциально может привести к реализации рисков заражения в других европейских странах.

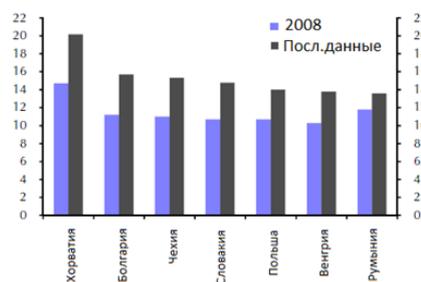
Вместе с тем даже в отсутствие рисков заражения нельзя исключать реализации подобных событий, как в Болгарии, в других восточноевропейских странах с большим объемом проблемных кредитов (рис.19), учитывая, что в некоторых странах еще меньше уровень достаточности капитала в банках (рис.20).

Рисунок 19. Доля проблемных кредитов в общем объеме кредитов в восточноевропейских странах (%)



Источник: МВФ.

Рисунок 20. Достаточность капитала 1 уровня (%)



Источник: МВФ.