



Центральный банк  
Российской Федерации

## ОБЗОР ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ

---

В мае 2014 года наблюдался рост оптимизма среди инвесторов, который проявился в снижении рыночной волатильности, а также в возвращении инвесторов на развивающиеся рынки в поисках повышенной доходности. Одновременно участники рынка скорее позитивно, чем негативно, смотрят на проводимые в настоящий момент дискуссии в ФРС США о наборе инструментов, которые могут быть задействованы в рамках цикла предстоящего ужесточения денежно-кредитной политики.

---

Май 2014

## Основные события в мае 2014 г.

|        |  |
|--------|--|
| 6 мая  | По итогам встречи Еврогруппы 10 европейских стран (Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Испания, Италия, Португалия, Словакия, Франция и Эстония) договорились о поэтапном введении налога на финансовые транзакции с акциями и некоторыми производными инструментами не позднее 1 января 2016 г. Детали, как ожидается, будут согласованы к концу 2014 г.  |
| 9 мая  | Государственный совет КНР (State Council) опубликовал основные принципы регулирования рынка капитала, предполагающие формирование многоуровневой структуры рынка капитала к 2020 г.  |
| 16 мая | Украина разместила пятилетние облигации внешнего займа на 1 млрд. долл. США под гарантии США по ставке 1,844% годовых.   |
| 16 мая | Китайские регуляторы в финансовой сфере – Народный банк Китая, Комиссия по регулированию банковской деятельности (China Banking Regulatory Commission, CBRC), Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг (China Securities Regulatory Commission, CSRC), Комиссия по регулированию страховой деятельности (China Insurance Regulatory Commission, CIRC), Государственное управление по валютному рынку (State Administration of Foreign Exchange, SAFE) – опубликовали совместное заявление, ужесточающее требования к межбанковскому кредитованию.  |
| 17 мая | Рейтинговое агентство Moody's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Ирландии с Baa3 до Baa1, прогноз стабильный. Основанием для пересмотра рейтинга стали высокие темпы роста ирландской экономики на фоне снижения безработицы, уменьшения дефицита бюджета и стабилизации ситуации в еврозоне в целом.   |
| 21 мая | Представители всех стран ЕС, кроме Великобритании и Швеции, подписали межправительственное соглашение о Едином фонде оздоровления/ликвидации проблемных банков (Single resolution fund, SRF), который будет работать вместе с Единым механизмом оздоровления/ликвидации проблемных банков (Single Resolution Mechanism, SRM) в рамках создаваемого единого банковского союза. В соответствии с принятым документом, фонд будет финансироваться за счет взносов банков. Индивидуальный вклад каждого банка будет рассчитываться пропорционально доле его обязательств в совокупных обязательствах всех финансовых организаций конкретной страны, а также с учетом риска каждого банка. Фонд будет формироваться в течение восьми лет до достижения целевого уровня в 1% от суммы всех застрахованных депозитов финансовых институтов, функционирующих в рамках единого банковского союза (около 55 млрд. евро). |
| 21 мая | Главы российской компании «Газпром» и китайской национальной нефтегазовой корпорации CNPC подписали контракт на поставку природного газа в Китай по восточному маршруту. Контракт на общую сумму 400 млрд. долл. США заключен на 30 лет и предусматривает поставку до 38 млрд. кубометров газа в год. Сделка состоялась при поддержке на высшем уровне. Глава Минэнерго РФ Александр Новак заявил, что поставки российского газа в Китай могут начаться через 4-6 лет.   |
| 22 мая | В Таиланде совершен военный переворот под руководством командующего Королевской армией Таиланда генерала Праюта Чан-Оча после введения военного  |

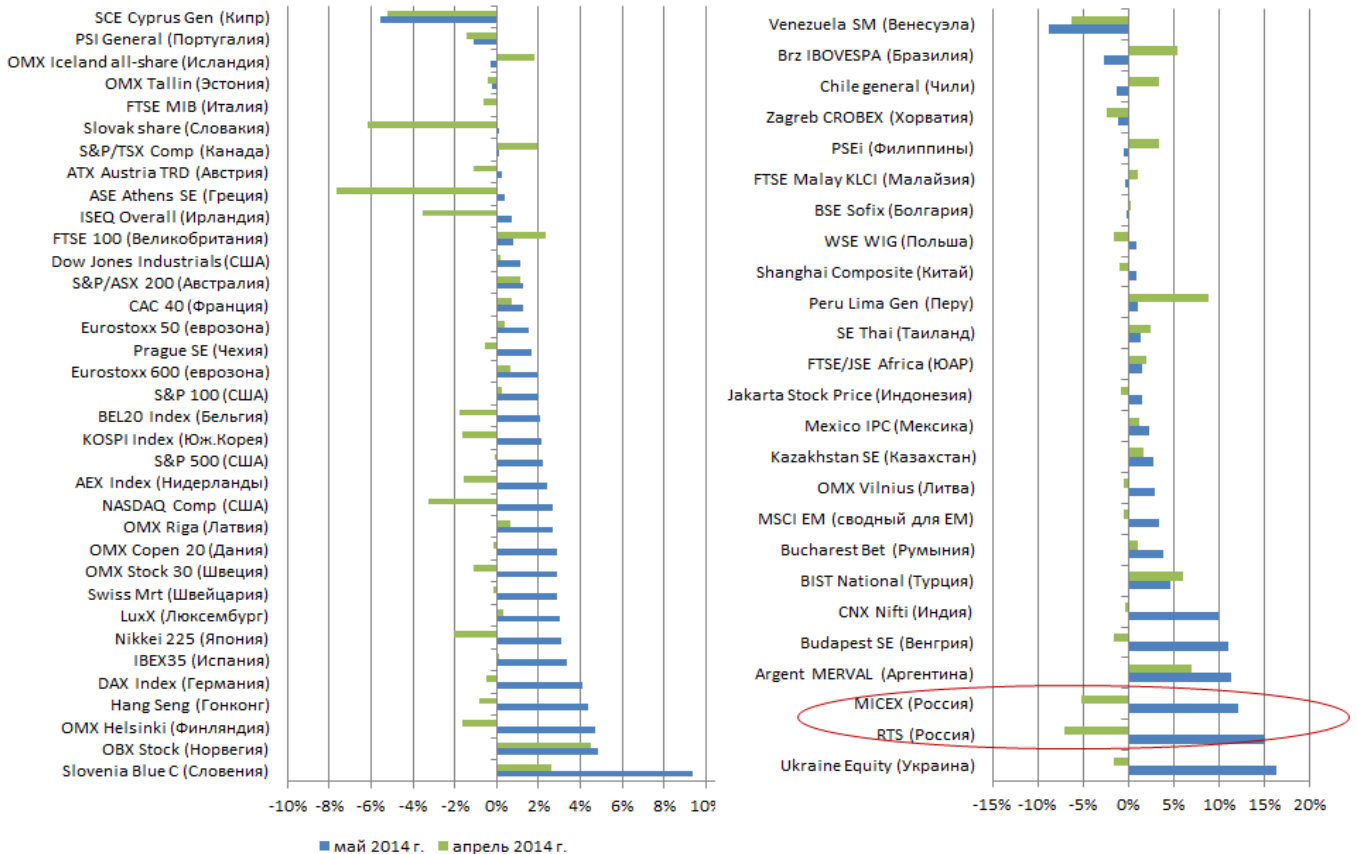
|        |   |
|--------|---|
|        | положения из-за непрекращающегося политического кризиса. Отменена Конституция 2007 г.   |
| 23 мая | <p>Рейтинговое агентство S&amp;P повысило долгосрочный кредитный рейтинг Испании с ВВВ- до ВВВ, прогноз стабильный. Решение отражает прогнозы агентства по ускорению экономического роста и повышению конкурентоспособности экономики страны в связи со структурными реформами, проводящимися с 2010 г.</p> <p>Рейтинговое агентство Fitch повысило долгосрочный кредитный рейтинг Греции с В- до В, прогноз стабильный. Решение отражает усилия, предпринимаемые правительством Греции для устранения дефицита бюджета, и появление более благоприятных перспектив роста экономики впервые с 2008 г.</p> |
| 25 мая | На выборах президента Украины победил бывший глава Национального банка Украины (НБУ), экс-министр иностранных дел, экс-министр экономического развития и владелец кондитерской компании Roshen Confectionery Corp. Петр Порошенко.  |

## СИТУАЦИЯ НА ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКАХ

### Фондовые рынки

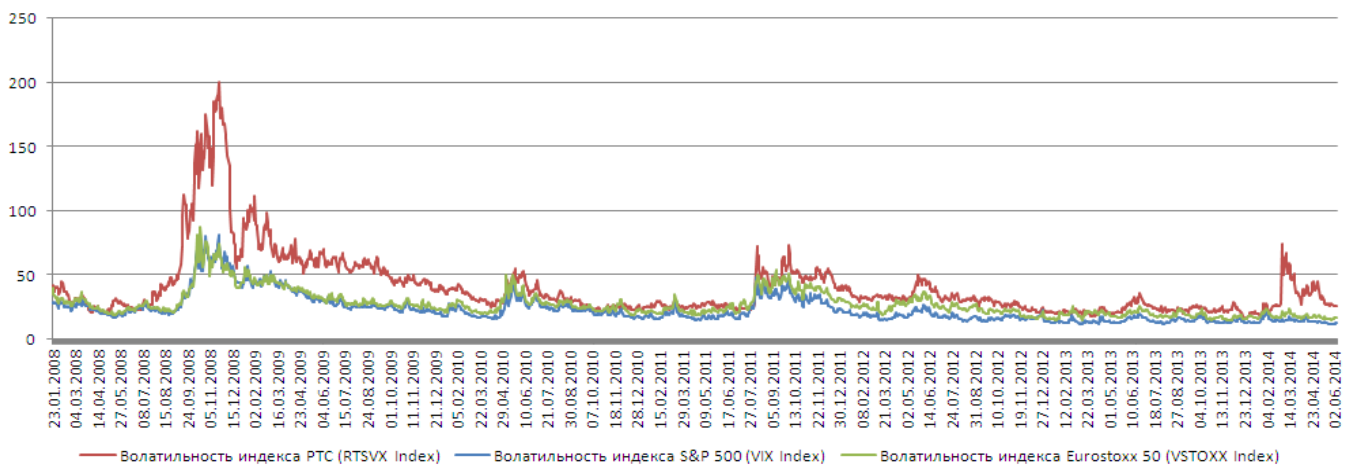
Фондовые рынки как развитых стран, так и стран с развивающимися рынками продолжили демонстрировать рост в мае 2014 г. (рис.1). Индекс S&P 500 в очередной раз обновил максимум, при том что участники рынка продолжают ожидать низкую волатильность цен американских акций (рис.2). Российские фондовые индексы РТС и ММВБ в мае выросли на 15% и 12% соответственно.

Рисунок 1. Изменение фондовых индексов в развитых стран и странах с развивающимися рынками в апреле и мае 2014 г. (%)<sup>1</sup>



Источник: Bloomberg.

Рисунок 2. Вмененная волатильность индексов S&P 500, Eurostoxx 50, РТС (%)



Источник: Bloomberg.

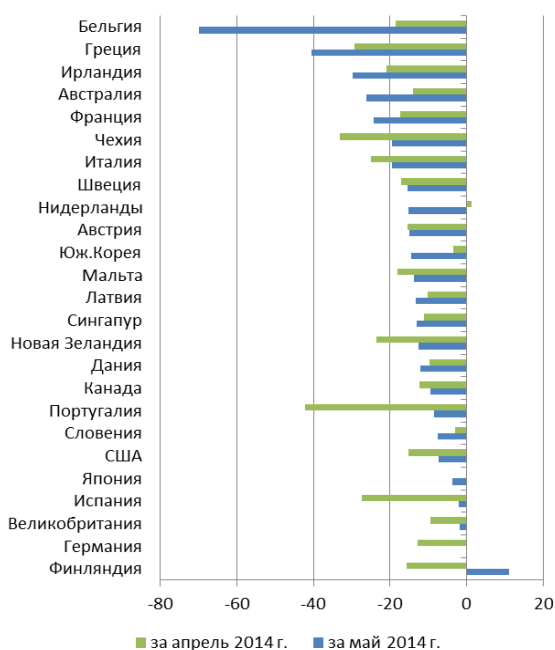
<sup>1</sup> Здесь и далее разбивка стран на развитые страны и страны с развивающимися рынками осуществлена в соответствии с классификацией МВФ.

### Рынки суверенных заимствований

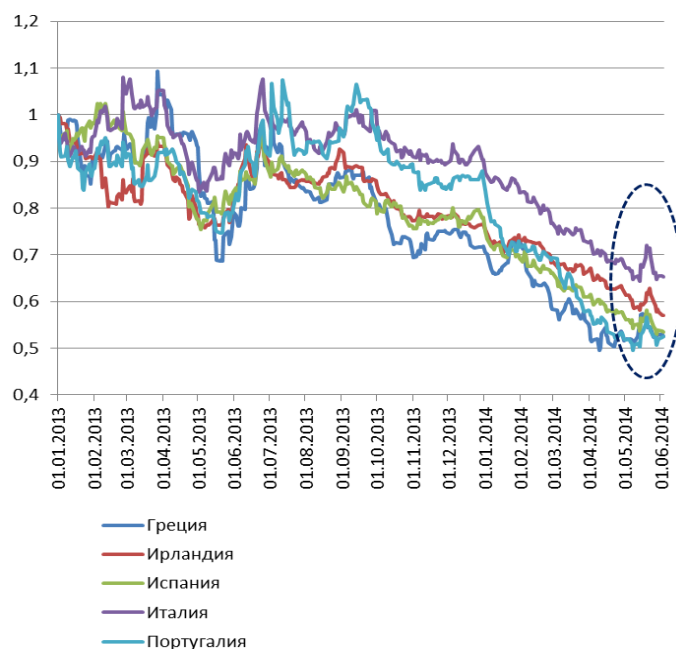
Доходности суверенных облигаций крупнейших стран мира обновили минимумы на фоне последних заявлений руководителей ведущих центральных банков о продолжении мер денежно-кредитного стимулирования. Ожидается, что даже по мере ужесточения денежно-кредитной политики в США доходности десятилетних американских казначейских облигаций будут ниже, чем в среднем в 2000-2008 гг. (4,7%). Доходности десятилетних гособлигаций США и Великобритании снизились до минимальных уровней (2,5% и 2,6% соответственно) за последние полгода. Доходность аналогичных долговых бумаг Германии опустилась до минимума за последний год (1,4%) (рис.5).

В периферийных странах еврозоны также продолжалось снижение стоимости суверенных заимствований, хотя ухудшение ряда макроэкономических показателей (в частности, по деловой активности) вызвало некоторый всплеск волатильности (рис.4). В целом на фоне более благоприятных перспектив экономического роста ведущие рейтинговые агентства приняли решение повысить суверенные кредитные рейтинги Испании и Греции.

**Рисунок 3. Изменение доходностей десятилетних гособлигаций стран с развитыми рынками в мае и апреле 2014 г. (б.п.)**

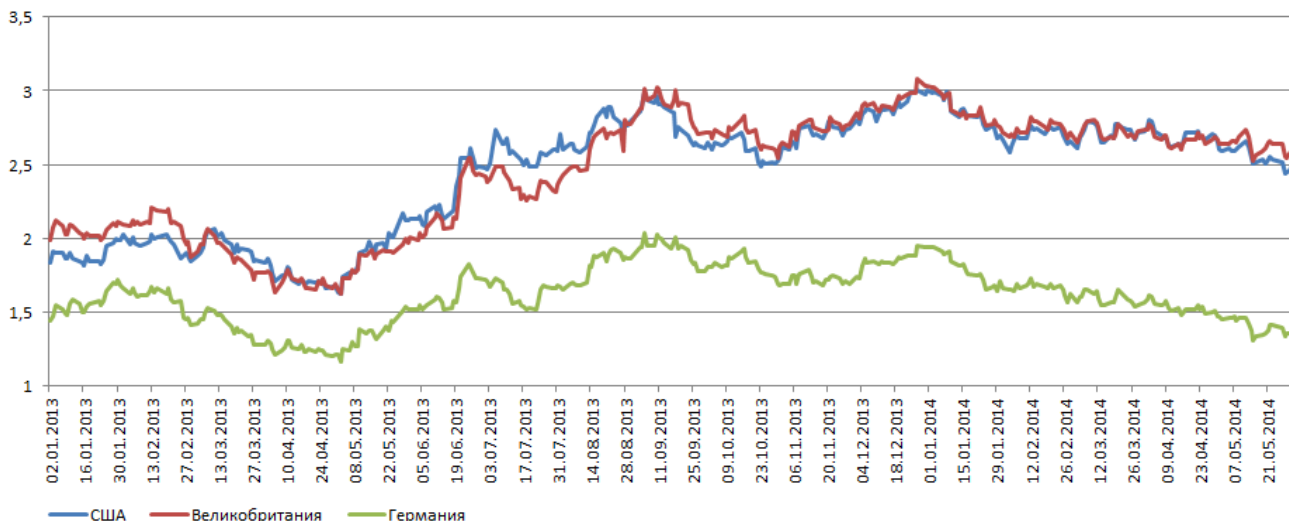


**Рисунок 4. Динамика индекса доходностей десятилетних гособлигаций периферийных стран еврозоны (01.01.2013 = 1)**



Источник: Thomson Reuters Eikon.

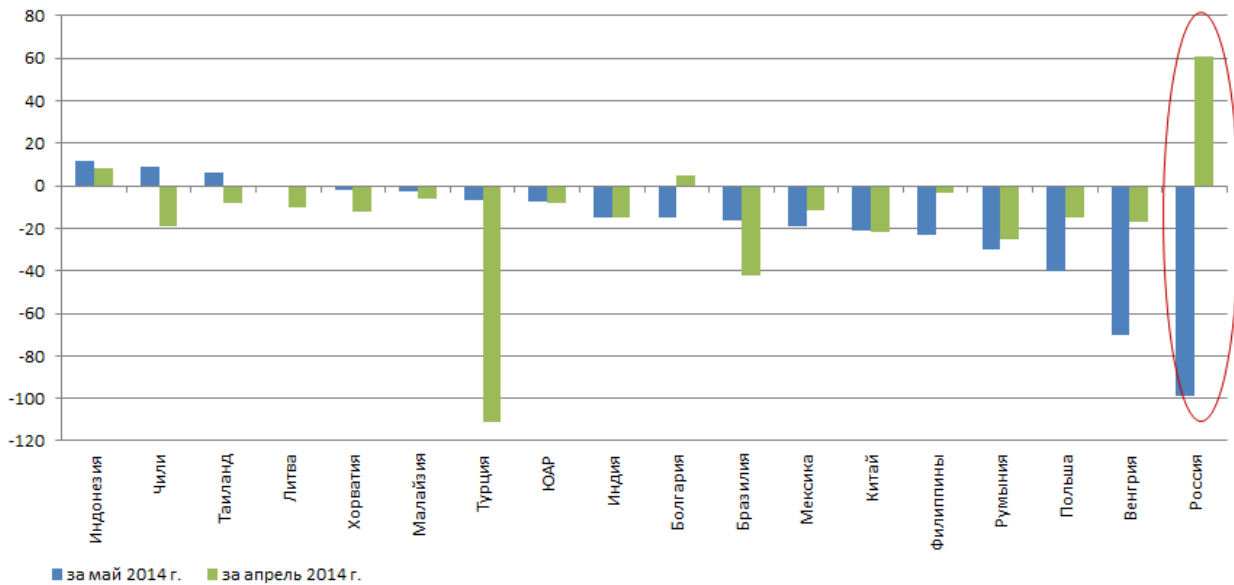
**Рисунок 5. Динамика доходностей десятилетних гособлигаций США, Великобритании и Германии (%)**



Источник: Thomson Reuters Eikon.

В большинстве стран с развивающимися рынками стоимость суверенных заимствований в мае также сократилась (рис.6). Наиболее существенное снижение доходностей десятилетних гособлигаций наблюдалось в России: доходность российских облигаций федерального займа на срок 10 лет в мае упала почти на 100 б.п.

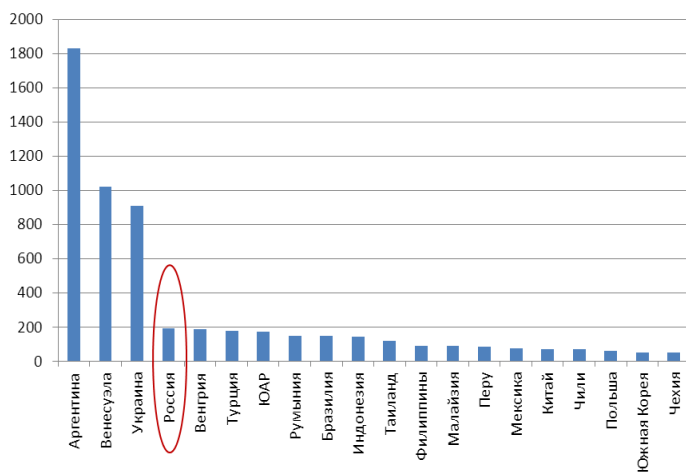
**Рисунок 6. Изменение доходностей десятилетних гособлигаций стран с развивающимися рынками в мае и апреле 2014 г. (б.п.)**



Источник: Thomson Reuters Eikon.

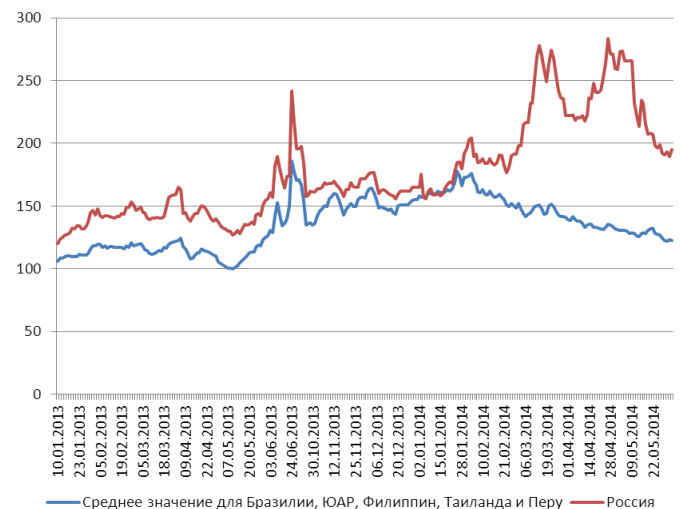
Среди стран с формирующимися рынками суверенные риски наиболее высоки в Аргентине, Венесуэле и на Украине, о чем свидетельствует высокая стоимость страховки от суверенного дефолта, которая отражается в размере премий по кредитно-дефолтным свопам CDS (рис.7). Значение CDS по России возросло в период обострения кризиса на Украине, однако в мае снизилось до уровня, наблюдавшегося в начале 2014 г. Значение CDS по России также постепенно возвращается к среднему уровню показателя для стран с аналогичным рейтингом (рис.8).

**Рисунок 7. Премия по CDS на срок 5 лет в странах с развивающимися рынками (б.п.)**



Источник: Bloomberg.

**Рисунок 8. Динамика премии по CDS на срок 5 лет для России и в среднем для стран с рейтингом BBB +/- 1 п., присвоенным рейтинговым агентством S&P (Бразилия, ЮАР, Филиппины, Таиланд, Перу), б.п.**



Источник: Bloomberg.

## Рынки корпоративных заимствований

В условиях снижения рыночной волатильности в мае также наблюдалось снижение спредов в сегменте корпоративных облигаций относительно доходностей корпоративных облигаций США. В России увеличение корпоративных спредов, произошедшее в январе-апреле 2014 г. на фоне кризиса на Украине, было практически компенсировано снижением в мае. Соответствующий индекс JP Morgan CEMBI Broad Blended Spread приблизился к среднему показателю для стран с развивающимися рынками.

Рисунок 9. Значения корпоративных спредов в странах с развивающимися рынками на 02.06.2014 (б.п.)\*

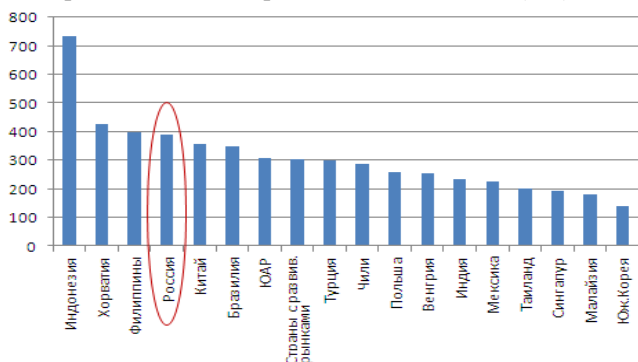
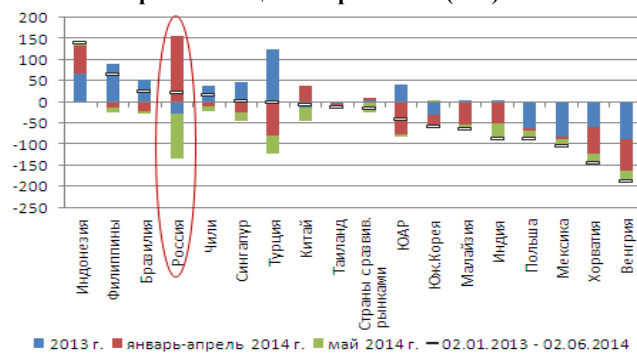


Рисунок 10. Изменение корпоративных спредов в странах с развивающимися рынками (б.п.)\*



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

Источник: Bloomberg.

Источник: Bloomberg.

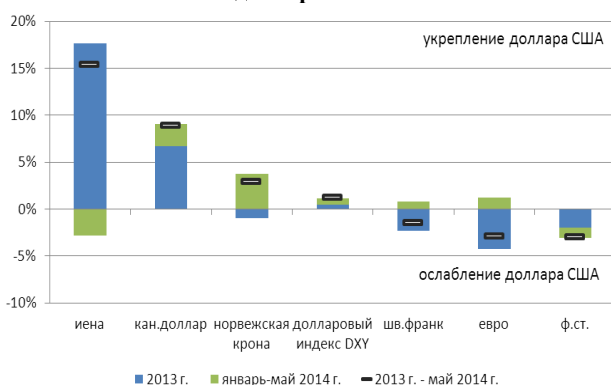
## Валютный рынок

### Разнонаправленные тенденции на развитых рынках

В мае усилилось обесценение евро (на 2%) из-за ожиданий, связанных с политикой ЕЦБ в отношении дополнительных мер стимулирования. До этого, несмотря на tapering в США, значительных изменений курса евро к доллару США не произошло: за январь-апрель 2014 г. евро укрепился на 0,7%.

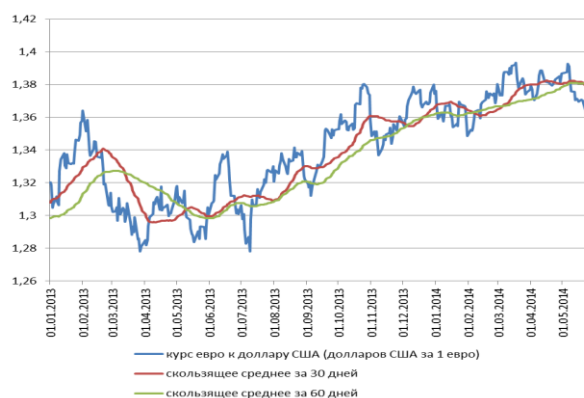
В целом на валютных рынках развитых стран наблюдаются разнонаправленные тенденции: за период с начала 2013 г. по начало июня 2014 г. доллар США, с одной стороны, ослаб относительно валют европейских стран, где началось постепенное восстановление экономики, а с другой, укрепился относительно японской иены на фоне стимулирующих мер, реализованных Банком Японии. В целом за указанный отрезок времени сводный долларовой индекс DXY относительно корзины валют, состоящей из евро, фунта стерлингов, швейцарского франка, норвежской кроны, канадского доллара и японской иены, не продемонстрировал существенных изменений. С момента начала сокращения программы выкупа активов ФРС США в 2014 г. доллар США укрепился относительно корзины DXY всего на 0,7%.

Рисунок 11. Изменение курсов валют ведущих стран относительно доллара США



Источник: Bloomberg.

Рисунок 12. Курс евро к доллару США

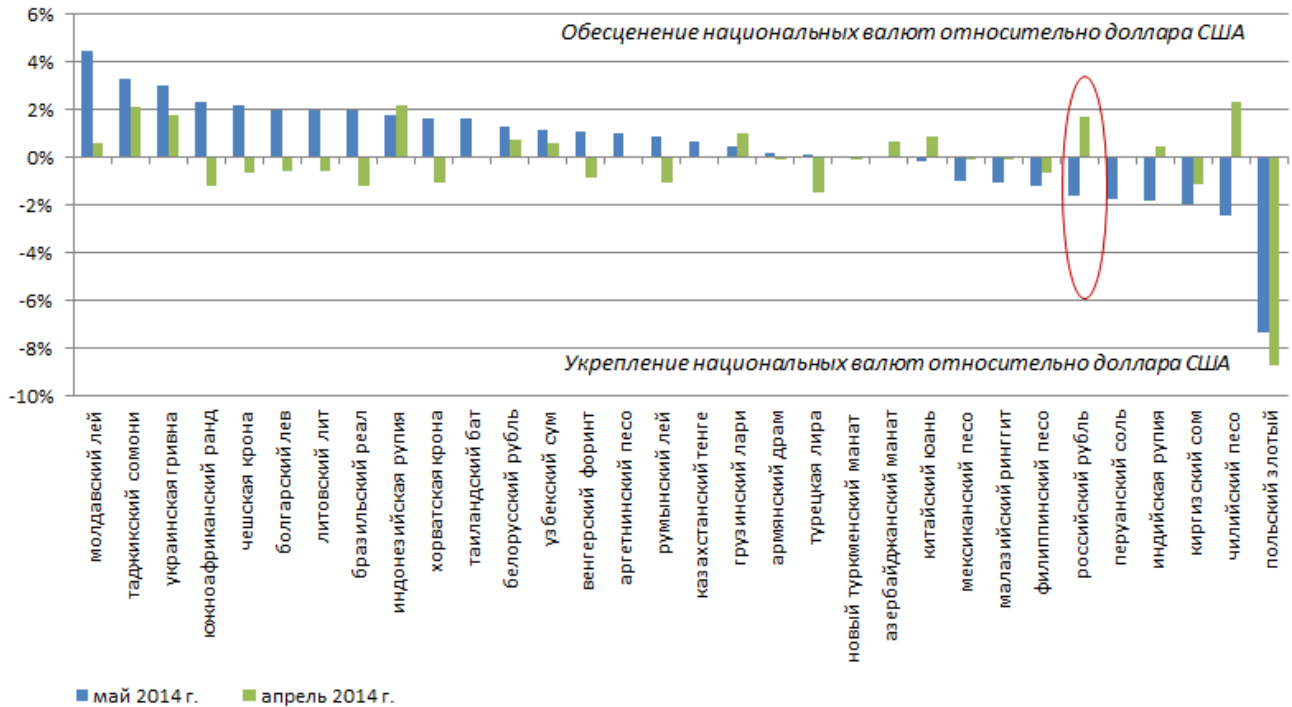


Источник: Bloomberg.

*Снижение волатильности на валютных рынках развивающихся стран*

Колебания курсов валют стран с развивающимися рынками в мае были незначительными, также как и в предшествующий месяц (рис.13). Российский рубль в мае укрепился относительно доллара США на 1,6%.

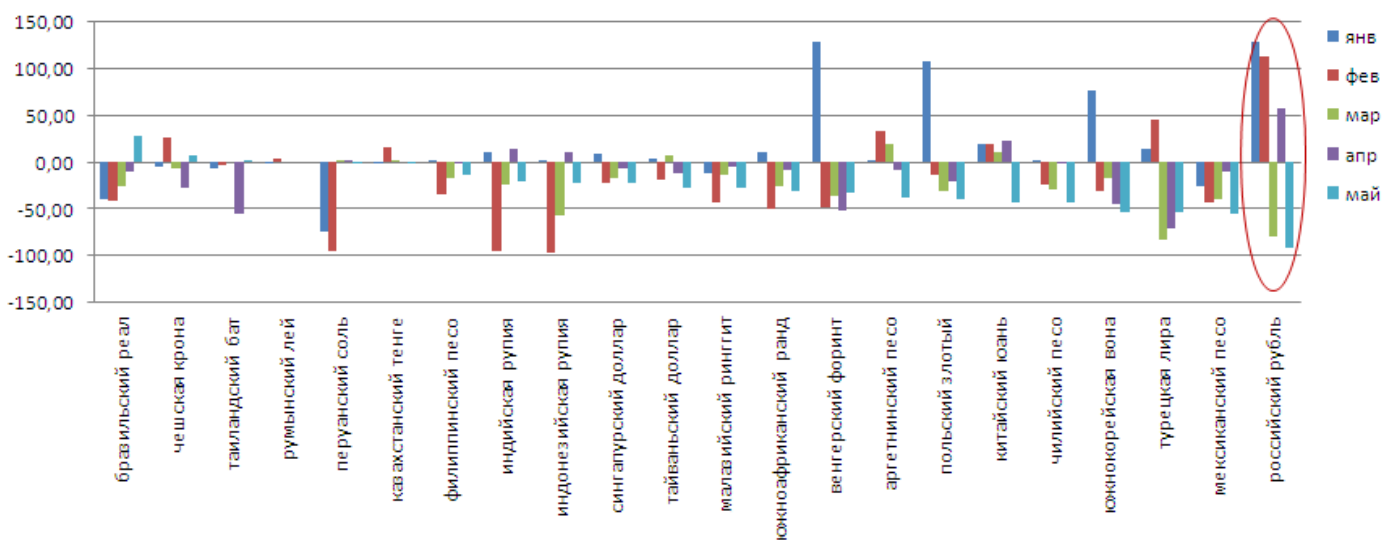
**Рисунок 13. Изменение курсов валют стран с развивающимися рынками относительно доллара США в мае и апреле 2014 г.**



Источник: Thomson Reuters Eikon.

На валютных рынках развивающихся стран также наблюдается снижение волатильности, которое отражается в сокращении разницы между вмененной волатильностью опционов «колл» и вмененной волатильностью опционов «пут» на срок 3 месяца (рис.14).

**Рисунок 14. Изменение разницы между вмененной волатильностью опционов «колл» и «пут» для валют стран с развивающимися рынками в паре с долларом США на срок 3 месяца в 2014 г. (б.п.)**



Источник: Bloomberg.

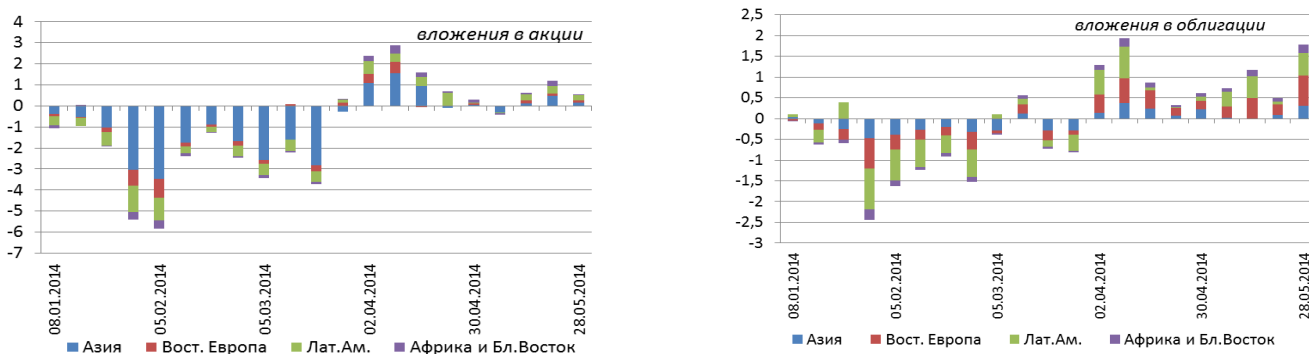


## Международные рынки капитала

### Приток вложений инвесторов в активы стран с развивающимися рынками

В мае 2014 г. приток капитала в фонды, инвестирующие в активы развивающихся рынков, продолжился. За период с 30 апреля по 28 мая 2014 г. чистый приток капитала в акции и облигации стран Азии, Восточной Европы, Латинской Америки и стран Африки и Ближнего Востока составил 6,1 млрд. долл. США, из которых 1,9 млрд. долл. США – вложения в акции и 4,2 млрд. долл. США – вложения в облигации. Инвесторы, осуществляющие вложения в фонды акций, были ориентированы на страны Восточной Европы (42%) и Латинской Америки (36%). Наибольший объем инвестиций в фонды облигаций пришелся на вложения в фонды, инвестирующие в Латинскую Америку (45%) (рис.15). За указанный период также наблюдался чистый приток в российские акции и облигации в размере 0,167 млрд. долл. США и 0,453 млрд. долл. США соответственно.

Рисунок 15. Приток/отток капитала из фондов, инвестирующих в активы стран с развивающимися рынками (недельные значения, млрд. долл. США)

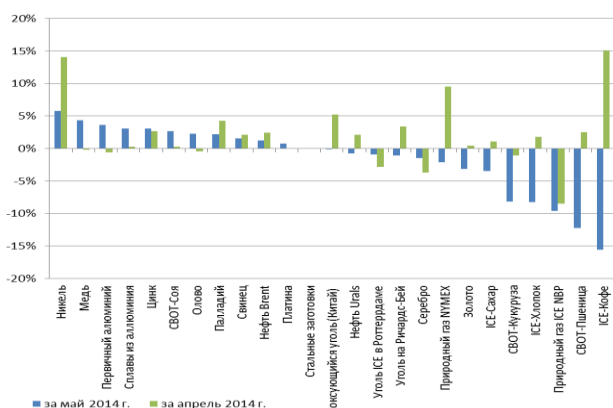


Источник: EPFR.

## Сырьевые рынки

В мае изменился тренд в динамике цен на сельскохозяйственную продукцию: сводный индекс для данной категории товаров S&P GSCI Agriculture снизился на 6,7%. Одновременно с этим промышленные металлы продолжили прибавлять в стоимости – соответствующий индекс повысился в мае на 4,2%. Лидерами роста цен на промышленные металлы являются никель, медь, алюминий. Основной причиной увеличения цен на металлы являются опасения участников рынка за стабильность предложения металлов со стороны основных поставщиков с развивающихся рынков, в том числе и российских. На рынке драгоценных металлов и энергоресурсов существенных изменений не наблюдалось.

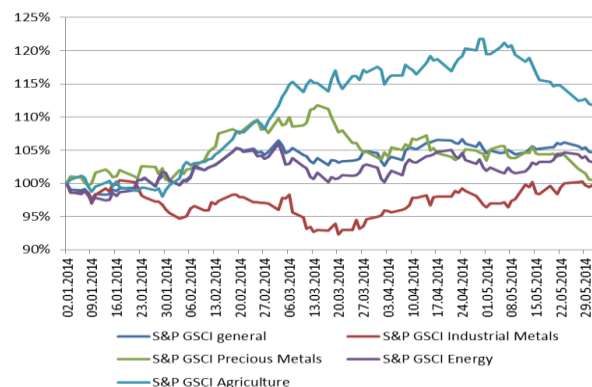
Рисунок 16. Изменение товарно-сырьевых цен\*



Источник: Bloomberg.

\*На рис.16 представлены спот-цены на сырую нефть Urals и Brent; цена спот на коксующийся уголь (Китай); цены месячных фьючерсных контрактов на уголь ICE в Роттердаме и на Ричардс-Бей; цены фьючерсных контрактов на природный газ ICE и NYMEX со сроком исполнения в июне 2014 г.; спот-цены на драгоценные металлы (золото, серебро, платина, палладий); стоимость трехмесячных форвардных контрактов на базовые металлы на Лондонской бирже металлов (первичный алюминий, сплавы из алюминия, медь, цинк, никель, свинец, олово, стальные заготовки); стоимость фьючерсных контрактов на продукты сельского хозяйства со сроком исполнения в июле 2014 г. (кукуруза, пшеница, соя, кофе, сахар, хлопок).

Рисунок 17. Динамика индексов товарно-сырьевых рынков S&P GSCI по категориям (02.01.2014 = 100%)



## РИСКИ ОТДЕЛЬНЫХ РАЗВИТЫХ СТРАН

## США

*Приближение инфляции к целевой отметке*

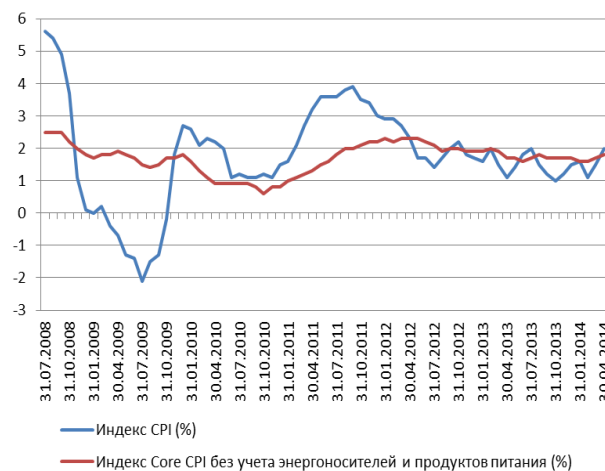
Потребительские цены (индекс CPI) в США в апреле 2014 г. выросли на 2% в годовом выражении, продемонстрировав максимальный рост с июня 2013 г. Цены без учета энергоносителей и продуктов питания (индекс Core CPI) в апреле выросли на 1,8% по сравнению с апрелем прошлого года (рис.18). Таким образом, инфляция приблизилась к целевому ориентиру ФРС США в 2%, что дает основание продолжать сокращение выкупа активов.

Вместе с тем Министерство труда США пересмотрело в худшую сторону темпы прироста ВВП в 1 кв. 2014 г., зафиксировав их снижение на 1% (первая оценка предполагала прирост на 0,1%). Достижение устойчивых темпов экономического роста в США требует более активного роста зарплат и создания новых рабочих мест по сравнению с текущими значениями показателей (рис.19). На расходы домохозяйств приходится примерно 70% ВВП. В мае глава ФРС США Джанет Йеллен отметила существенную роль малого бизнеса в восстановлении американской экономики, поскольку больше половины рабочих мест, созданных с момента возобновления роста занятости в 2010 г., появилось в компаниях со штатом менее 250 человек.

ФРС США дает все больше сигналов о завершении программы количественного смягчения в этом году. Дж.Йеллен в своем выступлении в Конгрессе США заявила, что программа будет завершена осенью 2014 г.

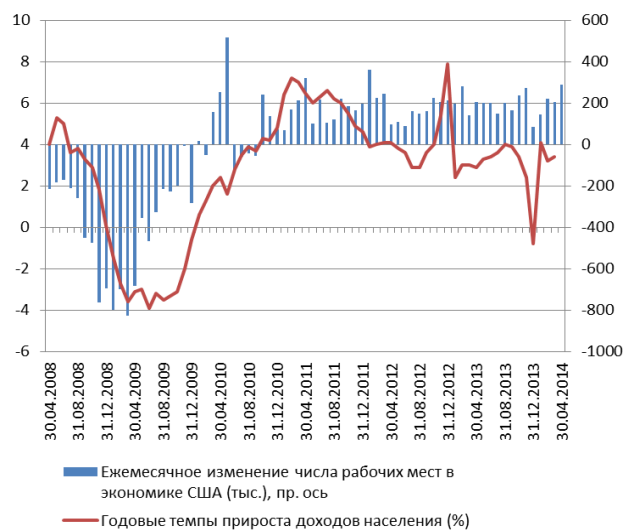
При этом в ФРС США ведутся активные обсуждения дальнейших мер в рамках ужесточения политики с учетом того, что впервые в истории на балансе регулятора находится очень большой объем активов. В опубликованном 21 мая протоколе заседания FOMC, которое состоялось 29-30 апреля, ФРС США представила список инструментов, которые в той или иной комбинации могут быть задействованы по мере нормализации денежно-кредитной политики. В дополнение к целевой ставке (federal funds target rate) рассматриваемый инструментарий включает процентную ставку по избыточным резервам, операции обратного РЕПО по фиксированной ставке сроком «овернайт», срочные соглашения обратного РЕПО, а также срочные депозиты ФРС США.

Рисунок 18. Годовые изменения индекса потребительских цен в США



Источник: Bloomberg.

Рисунок 19. Годовые темпы прироста доходов населения и изменение числа рабочих мест в экономике США



Источник: Bloomberg.

## Европа

### Замедление роста производственной активности

Объем промышленного производства в еврозоне в марте 2014 г. сократился на 0,3% по сравнению с предыдущим месяцем и на 0,1% в годовом выражении. Наиболее значительное помесечное повышение зарегистрировано в Ирландии (+5,6%), самое резкое снижение – в Португалии (-4,8%). В Германии показатель упал на 0,2% в марте относительно февраля, во Франции – на 0,7%, в Испании – на 0,6%, в Италии – на 0,5%.

Сводный индекс деловой активности PMI в промышленности еврозоны снизился до 52,2 п. в мае с 53,4 п. в апреле, причем снижение показателя наблюдалось как в Германии (до 52,3 п.), так и во Франции (до 49,6 п.). Во Франции снова происходит сокращение активности в промышленной сфере (рис.20). Кроме того, индекс ожиданий инвесторов и аналитиков в отношении экономики Германии на ближайшие полгода (индекс доверия), рассчитываемый исследовательским институтом ZEW, снизился в апреле до 33,1 п. с 43,2 п. в марте. В декабре 2013 г. индикатор обновил исторический максимум, достигнув 62 п., но с тех пор показатель снижается.

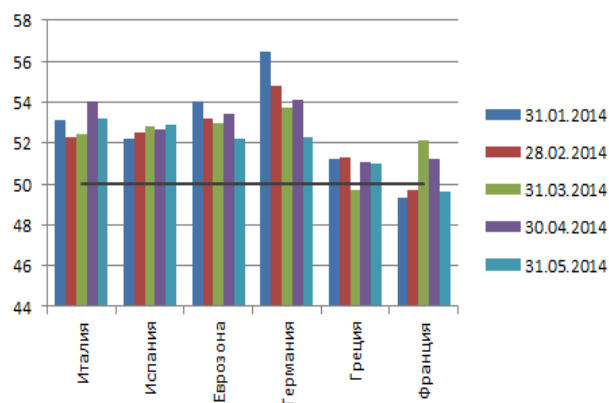
### Риски снижения инфляции и стимулирующие меры

По оценке Евростат, потребительские цены в еврозоне в мае 2014 г. снизились до 0,5% в годовом выражении с 0,7% в апреле (рис.21). С учетом этого ЕЦБ на заседании в начале июня принял решение о дальнейшем смягчении политики: снижена ключевая ставка рефинансирования с 0,25% до 0,15%, впервые в истории установлена отрицательная ставка по депозитам (-0,1%), объявлено о планах проведения нескольких раундов целевого долгосрочного кредитования.

Длительный период низкой инфляции может оказать негативное давление на экономику еврозоны, затруднив, помимо прочего, восстановление периферийных стран. Негативные эффекты будут больше в случае взаимоусиления снижающихся инфляционных ожиданий и сокращающихся объемов кредитования. Кроме того, во многих странах еврозоны сохраняется высокая долговая нагрузка.

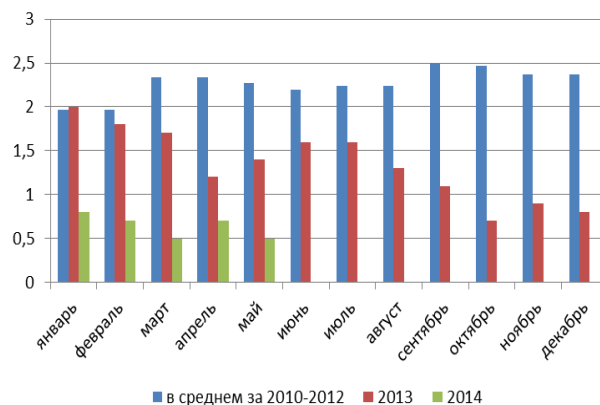
В настоящее время, однако, наблюдается повышательная динамика сводного индекса делового и потребительского доверия к экономике еврозоны (показатель вырос до 102,7 п. в мае) и индекса потребительского доверия (-7,1 п.) (рис.22).

Рисунок 20. Изменение PMI в промышленности (п.)



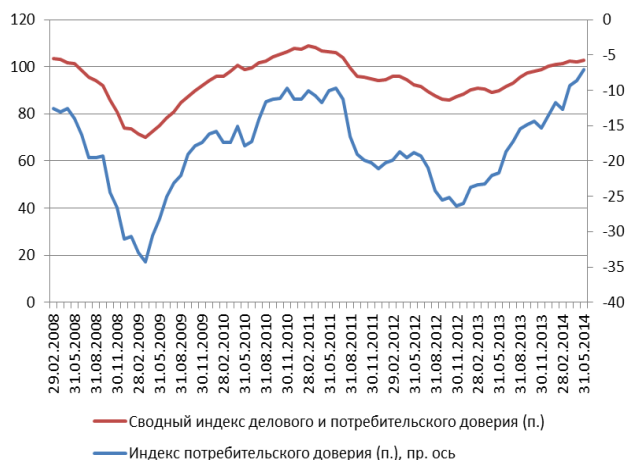
Источник: Bloomberg.

Рисунок 21. Уровень инфляции в еврозоне (индекс НСР all items), %



Источник: Евростат.

Рисунок 22. Индексы доверия к экономике еврозоны



Источник: Bloomberg.

## Великобритания

### Прогнозы по основным макроэкономическим показателям

Банк Англии представил новые прогнозы по ВВП, инфляции и безработице в отчете по инфляции за 1 кв. 2014 г. (табл.1). Ситуация в экономике страны продолжает улучшаться. Прирост ВВП в 1 кв. 2014 г. составил 0,8% по сравнению с предыдущим кварталом и 3,1% в годовом выражении (лучший результат с 4 кв. 2007 г.). Инфляция в ближайшие два года, как ожидается, будет немного ниже ориентира в 2%. Уровень безработицы снизится с 6,8% по итогам 1 кв. 2014 г. (минимум с начала 2009 г.) до 5,9% во 2 кв. 2016 г. Участники рынка ожидают повышения ставки Банком Англии не раньше 2 кв. 2015 г.

### Перегрев на рынке жилья – главная угроза

Рынок недвижимости вызывает все большее беспокойство у Банка Англии. В мае глава Банка Англии Марк Карни заявил, что рост цен на жилье, превысивший 10% (рис.23), является ключевой угрозой для финансовой стабильности и восстановления экономики Великобритании. В случае дальнейшего усиления рисков Банк Англии может реализовать различные меры, включая повышение резервов на покрытие убытков по ипотечным кредитам, введение лимитов на DTI и LTV. Также, возможно, Банк Англии рекомендует правительству отменить/ограничить программу содействия в покупке жилья (Help to Buy Scheme).

## Япония

### Риски снижения прибыли в банковском секторе

За финансовый год, завершившийся 31 марта 2014 г., японские банки получили значительную прибыль на фоне роста фондовых индексов до шестилетнего максимума (рис.24). Чистая прибыль первого в стране банка по рыночной капитализации Mitsubishi UFJ повысилась на 15,5% и составила 984,8 млрд. иен. Прибыль второго и третьего банков Sumitomo Mitsui и Mizuho выросла на 5,2% до 835,4 млрд. иен и на 22,8% до 688,4 млрд. иен соответственно. Однако в условиях падения котировок можно ожидать негативной переоценки портфеля ценных бумаг и снижения прибыли в текущем финансовом году. За январь-май 2014 г. индекс Nikkei 225 упал на 8%, акции Sumitomo Mitsui подешевели на 24,4%, Mitsubishi UFJ – на 16,5%, Mizuho – на 13,2% (рис.25). Кроме того, на фоне низких ставок по кредитам наблюдается снижение чистой процентной маржи японских банков. Показатель составляет всего 1,32% (рис.26).

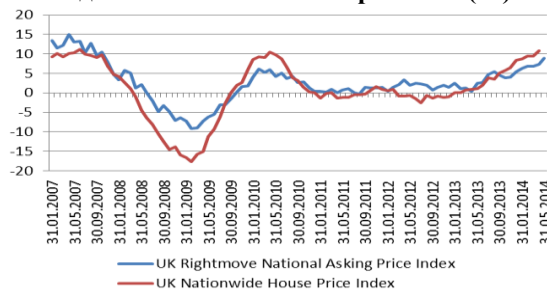
Таблица 1. Прогноз основных макроэкономических показателей Великобритании (май 2014 г.)\*

|                                | факт          |               | прогноз       |               |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                | 1 кв. 2014 г. | 2 кв. 2015 г. | 2 кв. 2016 г. | 2 кв. 2017 г. |
| Годовые темпы прироста ВВП (%) | 3,1           | 2,9           | 2,8           | 3,0           |
| Уровень безработицы (%)        | 6,8           | 6,1           | 5,9           | 5,9           |
| Годовой прирост ИПЦ (%)        | 1,6           | 1,7           | 1,9           | 2,0           |

\*На основе рыночных ожиданий изменения процентных ставок и сохранения объема выкупа активов в размере 375 млрд. ф.ст.

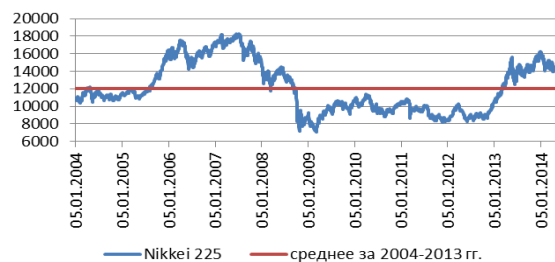
Источник: Банк Англии.

Рисунок 23. Годовые темпы прироста цен на недвижимость в Великобритании (%)



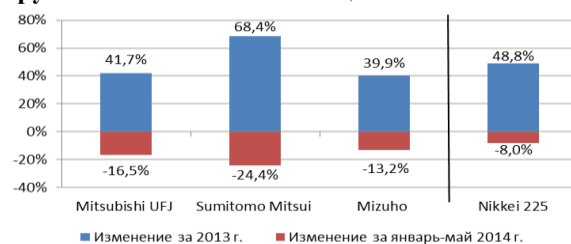
Источник: Bloomberg.

Рисунок 24. Динамика фондового индекса Японии Nikkei 225



Источник: Bloomberg.

Рисунок 25. Изменение котировок акций крупнейших по капитализации японских банков



Источник: Thomson Reuters Eikon.

Рисунок 26. Динамика чистой процентной маржи\* (%)



\* Чистая процентная маржа – отношение разницы между процентными (комиссионными) доходами и процентными (комиссионными) расходами банка к его активам, приносящим процентный доход.

Источник: Thomson Reuters Eikon.

## РИСКИ ОТДЕЛЬНЫХ СТРАН С РАЗВИВАЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ

### Китай

#### Сокращение активности в промышленной сфере

Значение индекса деловой активности PMI в промышленности Китая, рассчитываемого HSBC/Markit, увеличилось в мае до 49,7 п., что связано с некоторым ростом новых заказов на промышленную продукцию и является позитивным фактором. Тем не менее, показатель все еще находится ниже нейтральной отметки в 50 п., свидетельствуя о сокращении активности в промышленной сфере. При этом в Китае сохраняются низкие темпы роста экспорта (рис.27), несмотря на то, что ослабление юаня повышает конкурентоспособность экспортеров.

#### Ситуация на кредитных рынках

Финансовые регуляторы Китая продолжают ужесточать требования к банковскому сектору: 1) банки обязаны сообщать подробную информацию о межбанковских сделках; 2) объем выданных кредитов финансовому институту не должен превышать 50% капитала I уровня, а заимствования на МБК не должны превышать одной трети совокупных обязательств банка; 3) ужесточены требования в отношении учета нестандартных кредитов на балансе банков (non-standard credit assets), одним из распространенных видов которых являются кредиты трастам (основной механизм финансирования «теневое» банковского сектора); 4) введен запрет на операции на рынке РЕПО и на межбанковском рынке под гарантии третьих лиц – банков; 5) вся информация о межбанковских операциях должна быть централизована в головном офисе банка.

Меры китайских регуляторов в финансовой сфере оказывают позитивное влияние с точки зрения ограничения масштабов «теневое» банковского сектора. Годовые темпы прироста небанковского финансирования снизились до 19% на конец апреля 2014 г. с 36% год назад (рис.28). Годовые темпы прироста кредитования в широкой трактовке (банковское кредитование и кредитование небанковских финансовых организаций) – показатель Total Social Financing – в апреле составили 16%, что является самым низким значением с конца 2005 г.

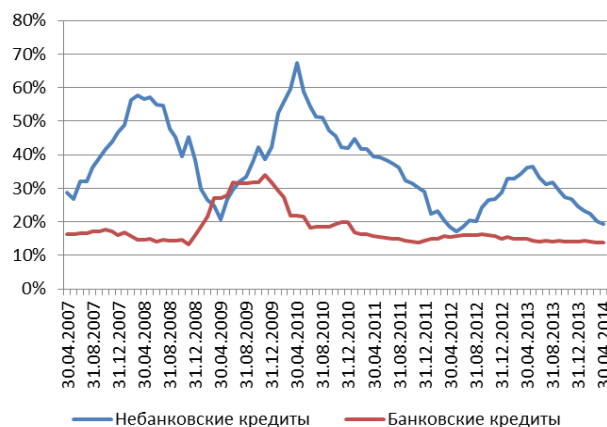
Одновременно, несмотря на ужесточение политики в отношении банковского сектора, ставки денежного рынка Китая не демонстрируют резких колебаний и находятся ниже среднего уровня, зафиксированного в 2013 г. (рис.29).

Рисунок 27. Динамика PMI в промышленности Китая и годовые темпы прироста экспорта



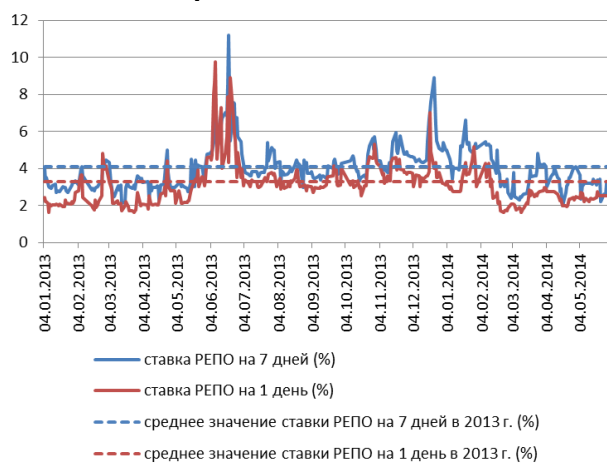
Источник: Bloomberg.

Рисунок 28. Годовые темпы прироста банковского и небанковского кредитования (%)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 29. Динамика ставок межбанковского кредитования в Китае



Источник: Bloomberg.

**Риски ухудшения ключевых показателей в банковском секторе Китая**

В банковском секторе Китая наблюдается рост доли «плохих» кредитов. По данным Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая (CBRC), доля проблемных кредитов на конец марта повысилась до 1,04% с минимальных 0,94%, достигнутых в марте 2012 г. Показатель является низким по мировым стандартам, однако в абсолютном выражении проблемные кредиты составляют значительную величину – 646,1 млрд. юаней (104 млрд. долл. США). Дальнейший рост доли проблемных кредитов может привести к снижению достаточности капитала китайских банков. Согласно Обзору финансовой стабильности НБК, пятикратное увеличение объема проблемных кредитов вызовет снижение достаточности капитала 17 системно значимых банков Китая до 10,5% с 12% на конец 2013 г.

**Другие страны с формирующимися рынками**

**Риски замедления/сокращения экономического роста**

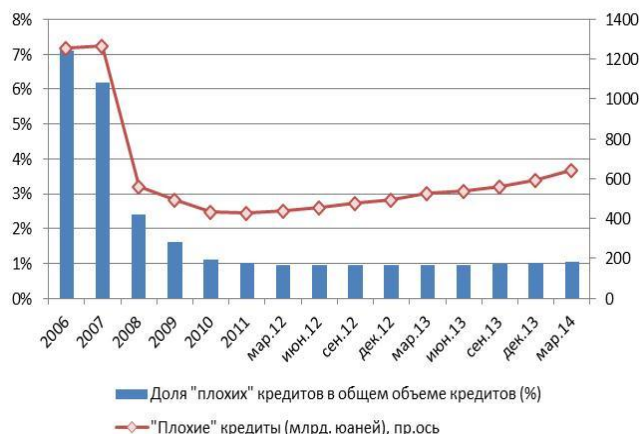
В ряде стран с развивающимися рынками сокращение внутреннего спроса и производственной активности неблагоприятно отражается на экономическом росте. В результате национальные регуляторы пересматривают свои экономические прогнозы на текущий год в худшую сторону.

ЮАР впервые с 2009 г. продемонстрировала сокращение ВВП: в 1 кв. 2014 г. зафиксировано снижение показателя на 0,9% в пересчете на годовые темпы. Снижение ВВП связано с сокращением производства в горнодобывающей промышленности и снижением промышленного производства в целом. ЦБ страны пересмотрел прогноз роста экономики в 2014 г. до 2,1% с 2,6%.

ВВП Таиланда снизился в 1 кв. 2014 г. на 2,1% по сравнению с предшествующим кварталом и на 0,6% по сравнению с 1 кв. 2013 г. из-за снижения потребительского спроса и инвестиций. При этом в стране более полугода продолжались антиправительственные акции, а в мае произошел военный переворот. Прогноз роста ВВП в 2014 г. снижен до 1,5-2,5% с 3-4%.

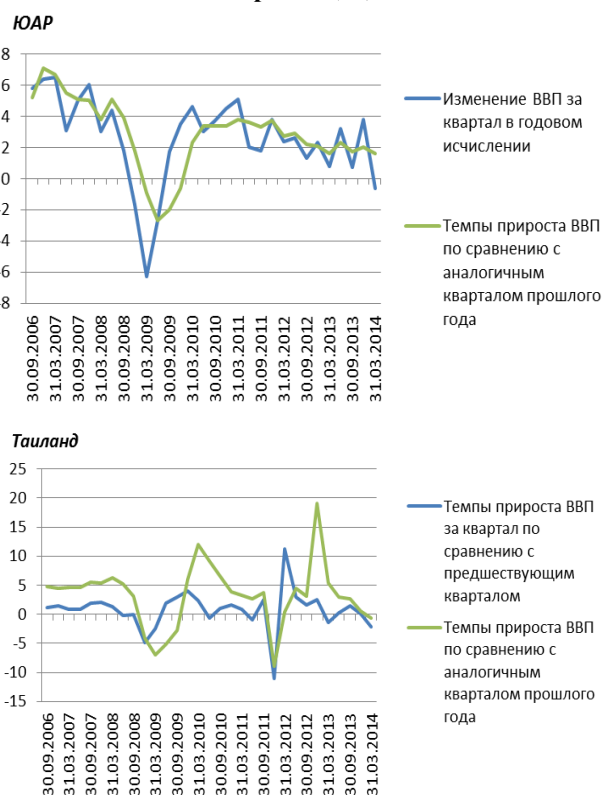
ЦБ Мексики снизил прогноз экономического роста страны на 2014 г. до 2,3-3,3% с 3-4%.

**Рисунок 30. Объем и доля «плохих» кредитов в банковском секторе Китая**



Источник: CBRC.

**Рисунок 31. Темпы прироста ВВП в отдельных странах (%)**



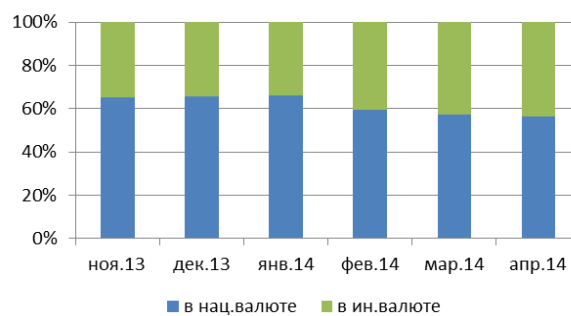
Источник: Bloomberg.

## Украина

### Оценка рисков банковского сектора Украины

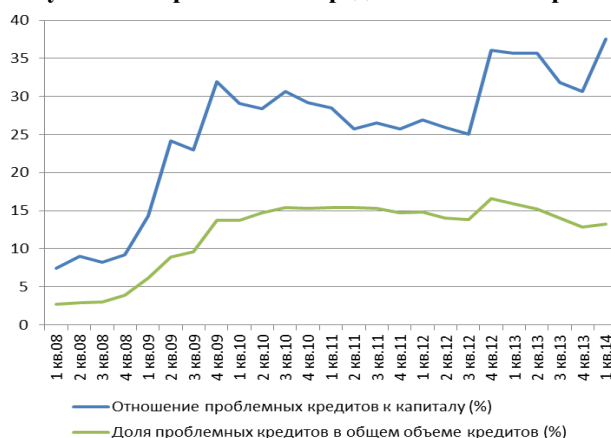
Перспективы развития банковской системы Украины остаются негативными. В обзоре рейтингового агентства Moody's одним из основных рисков банковского сектора обозначен риск увеличения доли проблемных кредитов с учетом высокой доли кредитов, номинированных в иностранной валюте (рис.32). В 1 кв. 2014 г. проблемные кредиты в банковском секторе Украины составили 37,5% от капитала и 13,3% от общего объема кредитов (рис.33). Поскольку девальвация гривны (на 44,4% за январь-май 2014 г.) значительно ухудшила возможности заемщиков обслуживать долговые обязательства, нельзя исключать роста проблемных кредитов в 2014 г. По оценке Moody's, банкам для покрытия ожидаемых в 2014 г. убытков потребуется сформировать дополнительные резервы в объеме 19% валового кредитного портфеля.

Рисунок 32. Валютная структура кредитов, выданных нефинансовым организациям



Источник: НБУ.

Рисунок 33. Проблемные кредиты банков Украины



Источник: НБУ.

## Перспективы ключевых стран

Результаты ежеквартального опроса Bloomberg Global Investor Poll,<sup>2</sup> проведенного в конце апреля 2014 г., показывают, что международные инвесторы с оптимизмом оценивают перспективы мировой экономики, хотя и в меньшей степени по сравнению с началом 2014 г. из-за кризиса на Украине, опасений по поводу дефляции в Европе и ряда других рисков.

По мнению 40% респондентов, состояние мировой экономики улучшается (против 59% в ходе январского опроса – максимального показателя со времени преодоления глобальной рецессии в 2009 г.), 43% назвали ситуацию стабильной, 12% отметили ухудшение.

Благоприятные перспективы глобальной экономики связаны, прежде всего, с улучшением экономической ситуации в США. Активы США, как ожидается, будут наиболее привлекательны для инвестирования в ближайший год; вторым по популярности оказался Евросоюз в надежде на восстановление экономики блока. Японию включили в список лучших рынков для вложения средств лишь 13% инвесторов против 23% в январе 2014 г. и 33% в мае 2013 г.

Что касается экономики Китая, почти половина участников полагают, что экономическая ситуация в стране ухудшается.

<sup>2</sup> Исследование проводится ежеквартально с октября 2009 г. среди трейдеров, сотрудников банков и управляющих активами из числа пользователей терминала Bloomberg.