

ОБЗОР ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ

Ноябрь 2013

Неопределенность в отношении сворачивания программы количественного смягчения ФРС США сохраняется, хотя постепенная стабилизация американской экономики указывает на приближение данного события. Существует также вероятность, что, помимо США, другие страны, в частности Великобритания, могут начать ужесточение политики раньше, чем ожидалось. В ноябре Банк Англии был вынужден объявить о завершении программы поддержки кредитования домохозяйств на фоне формирующихся рисков перегрева на рынке недвижимости. В этих условиях процентные ставки на глобальных рынках будут расти, что повышает риски замедления экономического роста развивающихся стран.

Основные события за ноябрь

- 5 ноября Европейская комиссия опубликовала доклад с обновленными макроэкономическими прогнозами, в том числе по приросту реального ВВП, уровню инфляции, уровню безработицы, размеру бюджетного дефицита и госдолга, на 2013-2015 годы для стран ЕС, включая еврозону (European Economic Forecast, Autumn 2013).
- 7 ноября ЕЦБ принял решение о снижении на 25 б.п. базовой процентной ставки по основным операциям рефинансирования на срок «неделя» (Main Refinancing Operations) до 0,25% и снижении на 25 б.п. маржинальной процентной ставки по инструментам постоянного действия на срок «овернайт» (Marginal Lending Facility) до 0,75%. Решение вступило в силу с 13 ноября 2013 года.
- 7 ноября Центральный банк Чехии объявил о проведении интервенций на валютном рынке впервые за 11 лет.
- 8 ноября рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Франции с уровня AA+ до уровня AA.
- 14 ноября заместитель главы ФРС США Джанет Йеллен объявила о возможности снижения ставки по избыточным банковским резервам (Interest on Excess Reserves rate), которые находятся на счетах ФРС США.
- 20 ноября ФРС США опубликовала протокол заседания Федерального комитета по открытым рынкам (FOMC), состоявшегося 29-30 октября 2013 года.
- 21 ноября Банковский комитет Сената США поддержал кандидатуру заместителя главы ФРС США Джанет Йеллен, выдвинутой президентом США Бараком Обамой на пост главы ФРС США. Срок полномочий нынешнего главы ФРС США Бена Бернанке на этом посту истекает 31 января 2014 года.
- 21 ноября ЕЦБ выдвинул француженку Даниэль Нуй на пост руководителя нового единого регулятора банковского сектора еврозоны - Единого надзорного механизма (Single Supervisory Mechanism). Нуй почти 40 лет проработала в Банке Франции и какое-то время возглавляла Комитет европейских органов банковского надзора, предшествовавший созданию Европейского банковского управления (European Banking Authority).
- 28 ноября глава Банка Англии Марк Карни объявил о завершении поддержки ипотечного кредитования в Великобритании в рамках программы Funding for Lending Scheme, чтобы сдержать бум на рынке жилья, угрожающий финансовой стабильности страны.
- 29 ноября рейтинговое агентство Standard & Poor's снизило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Нидерландов с уровня AAA до уровня AA+.
- 30 ноября рейтинговое агентство Moody's повысило долгосрочный суверенный кредитный рейтинг Греции с уровня C до уровня Caa3.

Кредитные риски



В еврозоне **сохраняется повышенный уровень бюджетно-долговых рисков**. Европейская комиссия ухудшила прогнозы по дефициту и госдолгу европейских стран на 2013 год. Правительство Греции не договорилось с «тройкой» международных кредиторов о размере прогнозируемого на 2014 год бюджетного дефицита и возможных потребностях страны в дополнительном уменьшении госрасходов. На фоне слабых экономических перспектив, рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочные суверенные кредитные рейтинги Франции и Нидерландов. Тем не менее, развитие кризисной ситуации в этих странах в ближайшей перспективе маловероятно.

Рыночные риски



На фондовых рынках сохраняются **разнонаправленные тенденции** – рост индексов в развитых странах и снижение в развивающихся. При этом ситуация на развивающихся рынках усугубляется **возобновившимся ослаблением национальных валют к доллару США**. В отдельных сегментах финансового рынка **ускоряется формирование «пузырей»**, например, на рынках недвижимости (Великобритании и Китая). Указанные тенденции, однако, не несут угрозы для финансовой стабильности стран, поскольку они находятся под контролем регуляторов.

Риски ликвидности



Ведущие центральные банки **продолжают проводить мягкую денежно-кредитную политику**, однако сроки ее возможного ужесточения (прежде всего, со стороны ФРС США, а также немного позднее Великобритании) приближаются. Вместе с тем, в условиях слабого роста экономики еврозоны ЕЦБ не исключает проведения третьего раунда операций долгосрочного рефинансирования (LTRO), в рамках которого может быть предусмотрено целевое использование привлеченных средств (для корпоративного кредитования). В случае реализации этой меры можно ожидать улучшения ситуации с кредитованием нефинансовых организаций, которое в настоящее время демонстрирует отрицательную динамику.

Риски потоков капитала



На фоне приближающегося сворачивания стимулирующих программ в США наблюдается **снижение склонности инвесторов к риску**. Это привело к достаточно существенному оттоку капитала из фондов акций и облигаций стран с формирующимися рынками в ноябре, а также к некоторому росту доходностей суверенных и корпоративных облигаций.

Кредитные риски

Бюджетно-долговые риски в еврозоне

Бюджетно-долговые риски в европейских странах по-прежнему находятся на высоком уровне, о чем свидетельствует ухудшение оценок бюджетного дефицита и госдолга Европейской комиссии на 2013 год (табл.1), хотя прогноз на 2014 год был пересмотрен в лучшую сторону. По оценкам Еврокомиссии, с поставленной задачей выхода на приемлемый уровень дефицита бюджета (не более 3% ВВП) в этом году не справятся сразу 12 стран ЕС, в том числе Франция, Испания, Португалия, Словения, Кипр, Великобритания (рис.1). Бюджетный дефицит в 2013 году во Франции составит 4,1% ВВП, в Испании 6,8% ВВП. Бюджетный дефицит Греции в текущем году достигнет 13,5% ВВП, а в 2014 году опустится до 2% ВВП. С точки зрения долгового бремени рекордсменом остается Греция - 176,2% ВВП в этом году (что несколько хуже майского прогноза). Второе место по отношению госдолга к ВВП среди стран еврозоны занимает Италия (133% ВВП, пик на уровне 134% ВВП ожидается в 2014 году). Далее идут Ирландия и Португалия, где госдолг оценивается в 124,4% ВВП и 127,8% ВВП соответственно. В Германии, Франции, Испании и Великобритании госдолг также существенно выше нормы, предусмотренной законодательством ЕС (60% ВВП).

Риски проблемных стран еврозоны

Проблемные страны все еще находятся под значительным давлением экономических (в том числе суверенных) рисков. Среди проблемных стран значительное беспокойство вызывает Италия, где рецессия тянется уже девятый квартал подряд. Греция представила проект бюджета на 2014 год, предполагающий возврат экономики страны к росту после шестилетней рецессии (табл.2), однако проект не получил одобрения «тройки» международных кредиторов (Еврокомиссия, ЕЦБ и МВФ). Представители «тройки» покинули Афины, так и не договорившись с греческим правительством о размере прогнозируемого на 2014 год бюджетного дефицита и возможных потребностях страны в дополнительном уменьшении госрасходов. Вместе с тем, доходности гособлигаций проблемных стран в ноябре по-прежнему находятся на низком уровне (рис.2), а рейтинговое агентство Moody's повысило кредитный рейтинг Греции с отметки C до Caa3, учитывая проводимые реформы бюджетной консолидации и улучшение среднесрочного прогноза по экономическому росту.

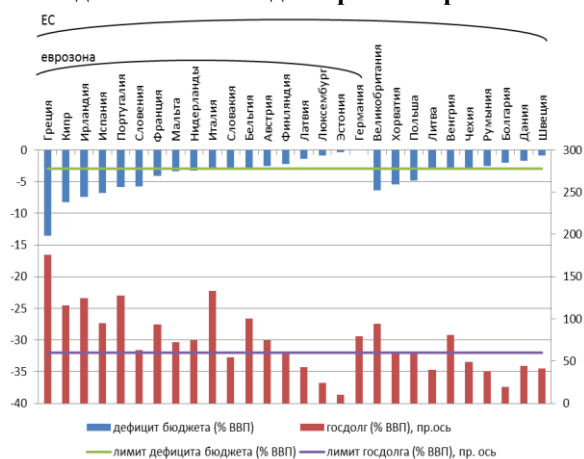
Таблица 1. Прогноз бюджетного дефицита и госдолга в европейских странах

		дефицит бюджета (% ВВП)			
		прогноз в ноябре 2013 г.		прогноз в мае 2013 г.	
	2012	2013	2014	2013	2014
ЕС	-3,9	-3,5	-2,7	-3,4	-3,2
еврозона	-3,7	-3,1	-2,5	-2,9	-2,8

		госдолг (% ВВП)			
		прогноз в ноябре 2013 г.		прогноз в мае 2013 г.	
	2012	2013	2014	2013	2014
ЕС	86,6	89,7	90,2	89,8	90,6
еврозона	92,6	95,5	95,4	95,5	96

Источник: Европейская комиссия

Рисунок 1. Прогноз дефицита бюджета и госдолга на 2013 год в страновой разбивке

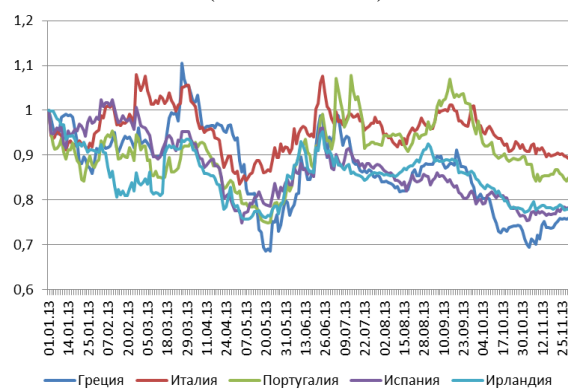


Источник: Европейская комиссия

Таблица 2. Оценки Правительства Греции на 2013 и 2014 годы

Темп прироста ВВП	0,6% в 2014 году
Безработица	уменьшится в 2014 году до 24,5% с 25,5% в 2013 году
Первичный профицит бюджета (без учета расходов на обслуживание долга)	812 млн евро в 2013 году и 2,95 млрд евро в 2014 году

Рисунок 2. Динамика индексов доходностей гособлигаций проблемных стран еврозоны (01.01.2013 = 1)

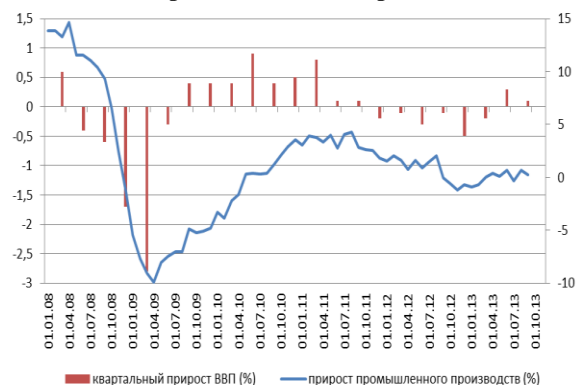


Источник: Reuters Datastream

Риски замедления экономического роста в ключевых странах еврозоны (особенно Франции)

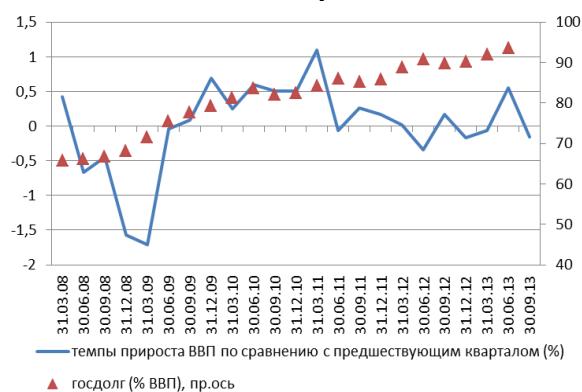
Слабое восстановление экономики еврозоны связано не только с рисками периферийных стран, но и с рисками замедления роста ключевых экономик региона. По итогам III квартала 2013 года начавшееся восстановление в еврозоне практически сошло на нет - квартальный прирост ВВП составил всего 0,1%, снизившись с 0,3% во II квартале; при этом объем промышленного производства в еврозоне в сентябре 2013 года упал на 0,5 п.п. по сравнению с предыдущим месяцем (рис.3). Снижение темпов прироста ВВП во многом произошло по причине того, что ВВП Франции сократился на 0,1% вопреки прогнозам, а рост в Германии замедлился до 0,3% с 0,7% кварталом ранее. Ситуация во Франции вызывает наибольшее беспокойство у участников рынка с экономической точки зрения. Это подтверждают результаты опроса представителей банков и банковских регуляторов (61% участников), проведенного в ноябре в рамках банковской конференции во Франкфурте. При этом у правительства страны мало возможностей обеспечивать восстановление состояния государственных финансов (рис.4) и отсутствуют возможности оживить корпоративные инвестиции из-за налогового бремени, которое является одним из самых высоких в мире. С учетом указанных рисков рейтинговое агентство S&P понизило долгосрочный кредитный рейтинг Франции до AA с уровня AA+. S&P также лишило Нидерланды наивысшего долгосрочного кредитного рейтинга AAA, снизив его до уровня AA+, из-за ухудшения перспектив экономического развития по сравнению с предыдущими прогнозами. Хотя понижение рейтингов не вызвало рост доходностей гособлигаций этих стран (рис.5), действия рейтинговых агентств свидетельствуют о том, что период слабого роста в еврозоне может затянуться. Европейская комиссия ухудшила прогноз ВВП еврозоны на 2014 год: согласно новым оценкам, экономика региона прибавит 1,1%, а не на 1,2%, как ожидалось в мае. Оценка сокращения ВВП на 2013 год подтверждена на уровне 0,4%. В 2012 году ВВП еврозоны уменьшился на 0,7%, и экономический спад в течение двух лет подряд может быть зафиксирован впервые в истории еврозоны. Спад в текущем году, по оценкам Еврокомиссии, будет зафиксирован в восьми странах еврозоны: на Кипре (-8,7%), в Греции (-4%), Словении (-2,7%), Италии (-1,8%), Испании (-1,3%), Португалии (-1,8%), Нидерландах (-1%) и Финляндии (-0,6%).

Рисунок 3. Динамика прироста ВВП еврозоны и объема промышленного производства



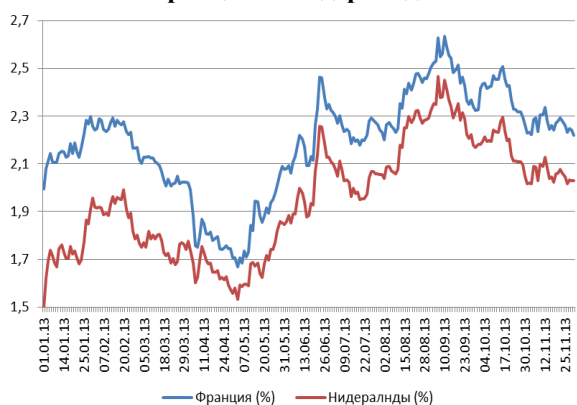
Источник: Reuters

Рисунок 4. Темпы прироста ВВП и динамика госдолга Франции



Источник: Reuters, Bloomberg

Рисунок 5. Динамика доходностей гособлигаций Франции и Нидерландов



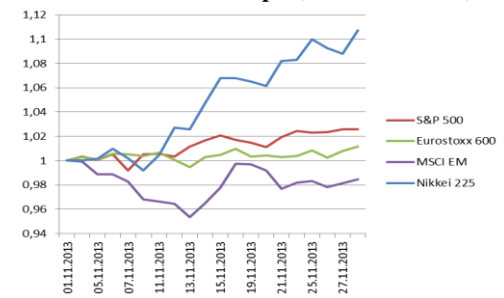
Источник: Reuters Datastream

Рыночные риски

Сохранение разнонаправленных тенденций на фондовых рынках на фоне рисков слабого роста

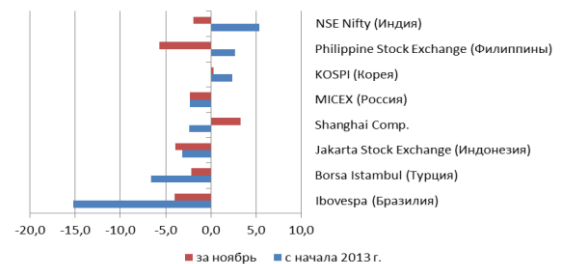
Ситуация на фондовых рынках в ноябре характеризовалась ростом индексов в развитых странах и снижением индексов в развивающихся экономиках, кроме Китая (рис.6 и рис.7). По мере постепенного улучшения ситуации в экономике США значение индекса американских акций S&P 500 по итогам торгов 22 ноября впервые в истории оказалось выше отметки в 1800 пунктов. В еврозоне рост индекса Eurostoxx 600 был незначительным, учитывая снижение темпов прироста ВВП в III квартале. Падение фондовых индексов в развивающихся странах связано с тем, что инвесторы стали критичнее оценивать экономические перспективы этих стран в условиях ожидаемого сворачивания программы выкупа активов в США в 2014 году. Таким образом, в будущем можно ожидать повышения волатильности на фондовых рынках как развивающихся стран, так и еврозоны, поскольку неблагоприятные экономические перспективы повышают их уязвимость к рискам ужесточения политики в США.

Рисунок 6. Динамика основных фондовых индексов в ноябре (01.11.2013 = 1)



Источник: Bloomberg

Рисунок 7. Изменение фондовых индексов развивающихся стран (%)

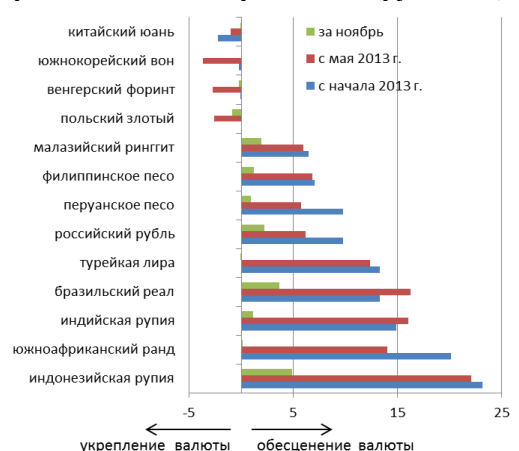


Источник: Bloomberg

Риски обесценения валют развивающихся стран

В ноябре продолжилось ослабление валют развивающихся стран, хотя более медленными темпами, чем в летние месяцы, когда начались обсуждения возможного сворачивания стимулирующих программ в США. С начала 2013 года наихудшую динамику показывают индонезийская и индийская рупии, южноафриканский ранд, бразильский реал и турецкая лира - за данный период указанные валюты в среднем обесценились на 17,2% (рис.8). При этом вновь возобновились дискуссии о возможности обострения валютных войн в ближайшем будущем. Причиной тому стало неожиданное решение Центрального банка Чехии о проведении интервенций на валютном рынке впервые за последние 11 лет в ответ на снижение ставки ЕЦБ, чтобы ослабить национальную валюту и подстегнуть рост цен. В результате чешская крона опустилась до минимума за четыре года в паре с евро (рис.9). Регулятор планирует удерживать курс валюты у отметки 27 чешских крон за евро. Применить более традиционный инструмент ДКП – снижение базовой ставки – у ЦБ Чехии нет возможности, поскольку базовая ставка (по двухнедельным операциям РЕПО) находится на отметке 0,05%.

Рисунок 8. Изменение курсов валют развивающихся стран к доллару США (%)



Источник: Bloomberg

Рисунок 9. Динамика курса евро к чешской кроне

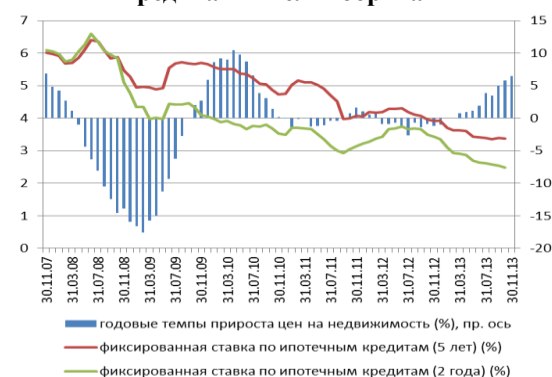


Источник: Bloomberg

Риски перегрева на рынках недвижимости

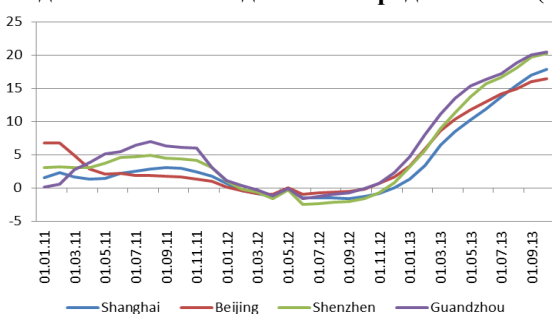
С начала 2013 года в Великобритании и Китае наблюдается ускорение роста цен на жилье, что создает угрозу перегрева на рынках недвижимости этих стран. В Великобритании цены на жилье (Nationwide House Price) в ноябре выросли на 6,5% в годовом выражении - это самые быстрые темпы роста с июля 2010 года (рис.10). Спрос повысился благодаря низким ипотечным ставкам и увеличению доступности жилищных кредитов. В этих условиях Банк Англии был вынужден объявить о завершении с 2014 года поддержки кредитования физических лиц (в том числе ипотечного кредитования) в рамках программы Funding for Lending Scheme (FLS). Несмотря на это решение, по словам главы Банка Англии Марка Карни, в краткосрочной перспективе активность на рынке жилой недвижимости будет нарастать. И, как отмечается в отчете о финансовой стабильности регулятора, опубликованном в ноябре, в случае быстрого роста цен и долговой нагрузки населения может возникнуть угроза для финансовой стабильности Великобритании. Поэтому Банк Англии не исключает ужесточения требований к банкам в сфере ипотечного кредитования в 2014 году. Формирование «пузыря» на рынке недвижимости ускоряется и в Китае. Статистические данные за октябрь показывают, что в четырех крупнейших городах страны цены на жилье растут темпами 16-20% в годовом выражении (рис.11). Тем не менее, власти воздерживаются от ограничительных мер, поскольку опасаются замедления роста экономики. Согласно опросу Bloomberg, «пузыри» формируются не только в секторе недвижимости, но и на рынке акций интернет-компаний и социальных сетей (прежде всего, в США) (табл.3). Образование «пузырей» на различных сегментах финансового рынка можно во многом объяснить избытком ликвидности, поскольку центральные банки продолжают активно стимулировать экономику.

Рисунок 10. Темпы роста цен на недвижимость и фиксированные ставки по ипотечным кредитам в Великобритании



Источник: Bloomberg, Банк Англии

Рисунок 11. Годовой прирост цен на недвижимость в отдельных городах Китая (%)



Источник: Bloomberg, Национальное бюро статистики Китая

Таблица 3. Данные опроса Bloomberg и котировки акций интернет-компаний и социальных сетей

По мнению 82% опрошенных Bloomberg инвесторов, аналитиков и трейдеров, котировки акций интернет-компаний и социальных сетей уже находятся на опасно высоком уровне (49%) или приближаются к нему (33%).

- Котировки Google Inc. выросли с момента первичного размещения 20 августа 2004 года в 9,8 раз (с начала 2013 года – в полтора раза).
- Котировки Facebook Inc. выросли с 38 долл. США на момент первичного размещения 17 мая 2012 года до 47 долл. США.
- Котировки Twitter Inc. выросли с 26 долларов США за акцию на момент первичного размещения бумаг 6 июня 2013 года до 41,57 долл. США.
- Индекс Solactive Social Networks с начала 2013 года вырос на 62%.

Источник: Bloomberg

Риски ликвидности

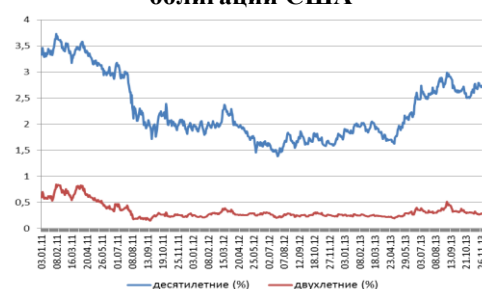
Риски сворачивания стимулирующих мер ФРС США

Опубликованный в ноябре протокол октябрьского заседания Федерального комитета по открытым рынкам (FOMC) показал, что руководители ФРС США могут начать сокращение объема программы количественного смягчения (QE) в ближайшие месяцы при дальнейшем улучшении экономических показателей. В этих условиях доходности десятилетних казначейских облигаций США находятся на более высоких уровнях (около 2,7%) по сравнению с периодом, когда началось обострение долгового кризиса в еврозоне осенью 2011 года (рис.12). Вместе с тем, заявления будущего главы ФРС США Джанет Йеллен в ноябре придали некоторый оптимизм рынкам. Во-первых, по словам Йеллен, показатели состояния экономики страны, в частности рынка труда, должны еще улучшиться перед тем, как начать сокращение стимулов. Во-вторых, Йеллен объявила о возможности понижения ставки по избыточным банковским резервам, которые находятся на счетах ФРС США и достигают 2,31 трлн. долл. США (рис.13). Нынешний уровень данной ставки составляет 0,25%. Тем не менее, уже сейчас прогнозируется постепенное снижение спроса на мировом рынке облигаций. По прогнозам JPMorgan Chase & Co., на фоне снижения объема покупок облигаций ФРС США в 2014 году предложение на мировом рынке государственных и корпоративных облигаций превысит спрос на 280 млрд. долл. США, и разрыв окажется вдвое больше, чем в 2013 году (табл.4).

Усиление рисков дефляции в еврозоне

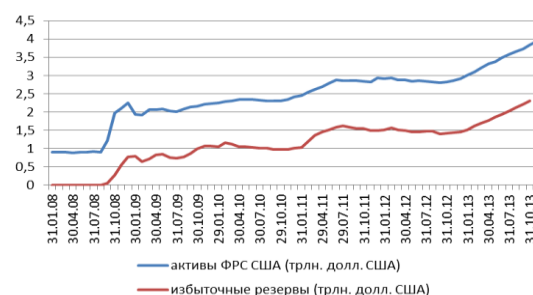
Вместе с тем, ЕЦБ вынужден продолжать смягчение денежно-кредитной политики – в ноябре было принято решение о снижении базовой процентной ставки на 25 б.п. до новой рекордно низкой отметки 0,25%. Это связано с повышением рисков для дальнейшего экономического роста в условиях снижения цен. По данным Евростат, инфляция в еврозоне в октябре упала до минимальных за четыре года 0,7% (рис.14) при целевом уровне ЕЦБ в 2%. При этом сохранение рисков дефляции ожидается в течение продолжительного времени. Еврокомиссия понизила оценку инфляции в еврозоне на 2013 год с 1,6% до 1,5%, на 2014 год показатель подтвержден на уровне 1,5%. В 2015 году ожидается замедление роста потребительских цен до 1,4%. В этих условиях увеличивается вероятность установления отрицательной ставки по депозитам (как ожидается, на уровне -0,1%) либо проведения третьего раунда

Рисунок 12. Динамика доходностей казначейских облигаций США



Источник: Bloomberg

Рисунок 13. Активы ФРС США и избыточные резервы депозитных институтов на счетах ФРС США



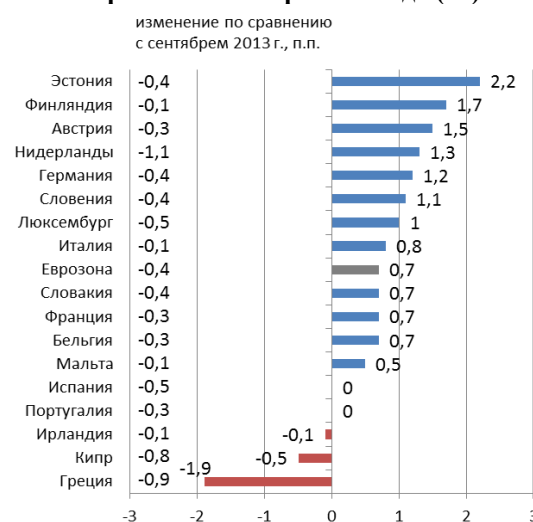
Источник: ФРС США

Таблица 4. Прогнозы по объему спроса и предложения на мировом рынке облигаций в 2014 году

Объем размещения государственных, корпоративных и других облигаций	1,77 трлн. долл. США (снижение на 600 млрд. долл. США по сравнению с 2013 годом)
Спрос на государственные, корпоративные и другие облигации	1,49 трлн. долл. США (снижение на 750 млрд. долл. США по сравнению с 2013 годом)

Источник: JPMorgan Chase & Co.

Рисунок 14. Уровень годовой инфляции в еврозоне в октябре 2013 года (%)



Источник: Евростат

операций долгосрочного рефинансирования (LTRO). При этом не исключается вероятность того, что предоставление новых кредитов в рамках LTRO будет осуществляться при условии использования привлеченных средств для корпоративного кредитования. Фактором в пользу проведения такой модификации LTRO является необходимость поддержания избыточной ликвидности у банков, прежде всего, с целью наращивания объема кредитования нефинансовых организаций, которое сейчас стагнирует (рис.15). Иначе существует риск, что банки будут использовать предоставленные им средства не для выдачи новых кредитов, а для укрепления собственных балансов в преддверии грядущих стресс-тестов.

Рисунок 15. Кредитование нефинансовых организаций в еврозоне

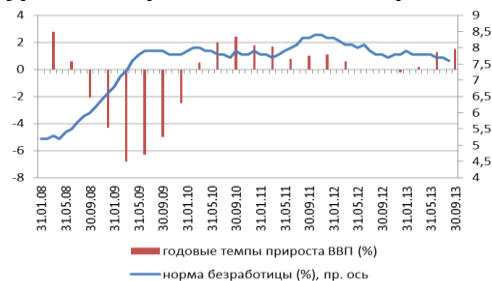


Источник: Bloomberg

Возможность более раннего начала ужесточения политики в Великобритании

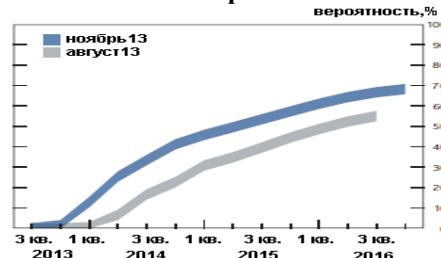
В условиях динамичного восстановления экономики Великобритании и снижения уровня безработицы (рис.16) Банк Англии может рассмотреть возможность повышения базовой процентной ставки с рекордно низкого уровня в 0,5% годовых скорее, чем прогнозировалось ранее. В частности, Банк Англии в своем отчете по инфляции за III квартал 2013 года, опубликованном в ноябре, обновил оценки по срокам снижения безработицы до целевого уровня в 7%, при котором руководство начнет обсуждение вопроса о повышении ставки (рис.17). Исходя из обновленных оценок регулятора, показатель с 50%-й вероятностью снизится до 7% в III квартале 2015 года. В августе 2013 года Банк Англии ожидал, что это произойдет во второй половине 2016 года. Хотя руководители Банка Англии настаивают на том, что повышение ставки не обязательно последует по достижении уровня безработицы 7%, само смещение ориентиров показывает, что сроки ужесточения политики в развитых странах (не только в США) приближаются.

Рисунок 16. Годовые темпы прироста ВВП и уровень безработицы в Великобритании



Источник: Reuters

Рисунок 17. Вероятность достижения уровнем безработицы целевого уровня в 7% в Великобритании



Банк Англии предполагает, что уровень безработицы снизится до целевого уровня 7% к концу 2014 года с вероятностью 40%, к концу 2015 года с вероятностью 60% и к концу 2016 года с вероятностью 67% (2/3).

Источник: Банк Англии

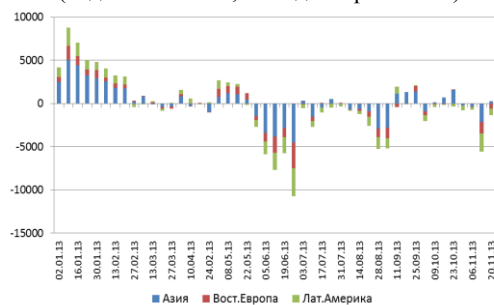
Риски потоков капитала

Усиление оттока капитала из фондов стран с формирующимися рынками

В ноябре на фоне сохранения ожиданий скорого сворачивания стимулирующих программ в США наблюдалось снижение склонности инвесторов к риску. Чистый отток капитала из фондов акций и облигаций стран с формирующимися рынками Азии, Латинской Америки и Восточной Европы за период с 30 октября по 27 ноября составил 8,2 млрд. долл. США (рис.18). Наибольший отток капитала в ноябре произошел из фондов Бразилии (более 2 млрд. долл. США), за которыми следуют фонды акций и облигаций России, Республики Кореи и Мексики (рис.19).

Вместе с тем, власти Китая активно реализуют меры для сокращения своей внешней уязвимости за счет переориентации с экспортной модели развития экономики к укреплению внутреннего спроса и инвестиций. По итогам третьего пленума Центрального комитета Компартии 18-го созыва, была принята стратегия развития Китая до 2020 года, которая включает в себя целый комплекс социально-экономических реформ, направленных на повышение производительности и конкурентоспособности китайской экономики. В рамках преобразований в сфере финансовых рынков Китай намерен и дальше усиливать влияние рыночных факторов при распределении ресурсов за счет более свободного формирования процентных ставок и валютного курса, а также цен на сельскохозяйственные земли и электроэнергию. При этом государство, в том числе в лице госпредприятий, не утратит главенствующей роли в экономике. Власти создадут комиссию по координации и контролю за осуществлением политики в соответствии с новыми принципами, а о более конкретных мерах может быть объявлено в течение ближайших месяцев. Кроме того, в рамках мер по ограничению рисков теневого банковского сектора Комиссия по регулированию банковской деятельности Китая (CBRC) планирует ужесточить контроль за межбанковскими операциями, в частности запретить использование соглашений о перепродаже и покупке активов в целях вывода активов за баланс банков.

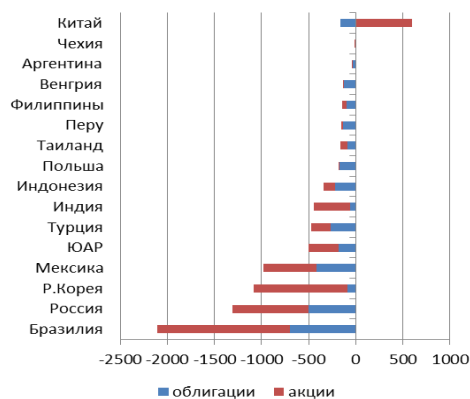
Рисунок 18. Динамика вложений в фонды стран с формирующимися рынками
(недельные знач., млн. долларов США)



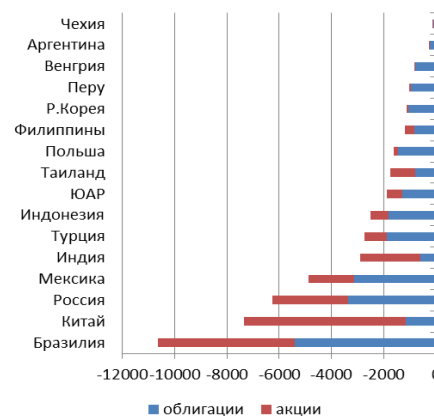
Источник: EPFR

Рисунок 19. Чистый отток/приток капитала в фонды отдельных стран с формирующимися рынками
(млн. долл. США)

В ноябре 2013 года



За июнь-ноябрь 2013 года



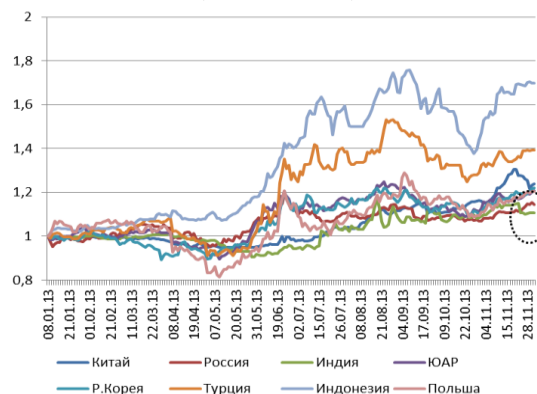
Источник: EPFR

Влияние глобальных рисков на Россию

Устойчивость рынка ОФЗ

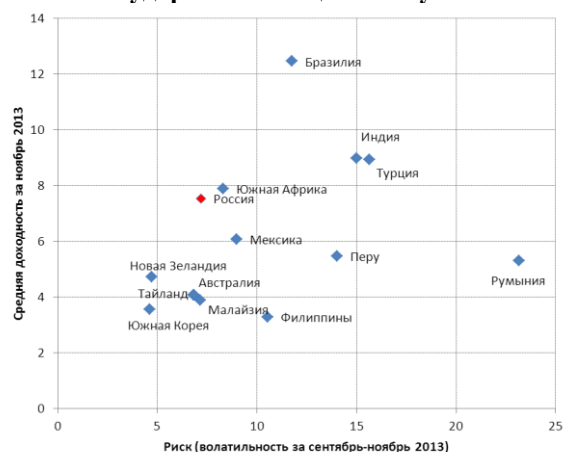
Либерализация рынка государственных ценных бумаг в начале 2013 года привела к существенному росту вложений нерезидентов в облигации федерального займа (ОФЗ). В настоящее время нерезидентам принадлежит четверть всех выпущенных ОФЗ. Приток иностранных инвестиций на внутренний рынок государственных облигаций свидетельствует о росте доверия инвесторов к России, но, вместе с тем, усиливает чувствительность рынка к изменениям глобальной конъюнктуры и настроений участников мировых финансовых рынков. Тем не менее, в сравнении с другими странами, рынок ОФЗ демонстрирует достаточно умеренную волатильность при сравнительно высокой текущей доходности ценных бумаг. Реакция рынка ОФЗ на июньское заседание FOMC ФРС США была более умеренной, чем реакция рынков государственных бумаг других развивающихся стран, а доходности бумаг вернулись на прежние уровни сравнительно быстро (рис. 20). Более того, рынок ОФЗ предлагает более привлекательные соотношения доходности и риска, чем, например, рынки государственных ценных бумаг Малайзии, Мексики, Перу и Филиппин (рис. 21). ОФЗ уже включены в ряд индексов-бенчмарков облигационных рынков развивающихся стран (табл.5). Как ожидается, в марте 2014 года ОФЗ будут включены в глобальный индекс Barclays Global Aggregate, охватывающий крупнейшие облигационные рынки мира. Участие ценных бумаг в подобных индексах способствует формированию стабильного спроса со стороны глобальных инвесторов и, в частности, индексных фондов, формирующих структуру собственного портфеля ценных бумаг в соответствии с тем или иным финансовым индексом. В целом, расширение участия российских государственных облигаций в международных индексах ценных бумаг следует рассматривать как позитивное явление, свидетельствующее о растущем признании национального финансового рынка среди глобальных инвесторов.

Рисунок 20. Динамика доходностей десятилетних гособлигаций отдельных стран с формирующимися рынками (08.01.2013 = 1)



Источник: Bloomberg

Рисунок 21. Доходность и риск 10-летних государственных ценных бумаг



Источник: Bloomberg

Таблица 5. Вес ОФЗ в мировых индексах облигаций

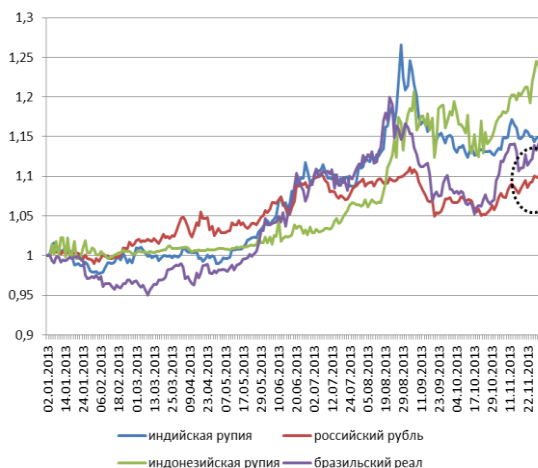
Индекс	Вес ОФЗ, %
JP Morgan GBI-EM	9,39
Barclays EM Local Currency Government Index	5,39
Citigroup Emerging Markets Government Bond Index	7,64
CEEMEA Government Bond Index	15,2

Источник: Минфин России

Устойчивость рубля к глобальным шокам

В ноябре наблюдалось некоторое ослабление российского рубля относительно доллара США (на 2,2% до уровня 33,12 рубля за 1 доллар США на 29 ноября). Колебания рубля, как и других валют стран с формирующимися рынками, на нынешнем этапе в значительной части определяются ожиданиями действий монетарных властей США. Усиление ожиданий сворачивания программы количественного смягчения (QE) ФРС США приводит к укреплению доллара США относительно других валют. Такие ожидания усилились в мае 2013 года, когда возможность изменения объема выкупа активов была обозначена в заявлении по итогам заседания FOMC 30 апреля – 1 мая. Затем соответствующие заявления были сделаны главой ФРС США Б. Бернанке по итогам заседания FOMC 18-19 июня. Реакция валютных рынков на эти события была достаточно существенной. Однако за период с начала мая по конец ноября текущего года рубль упал на 5,7%, тогда как индонезийская рупия – на 23%, бразильский реал – на 16,3%, индийская рупия на – 16% (рис.22). Таким образом, российский рубль оказался более устойчивым в сравнении с другими валютами развивающихся стран.

Рисунок 22. Динамика курсов валют отдельных стран с формирующимися рынками
(количество национальных единиц за 1 доллар США, 02.01.2013 = 1)

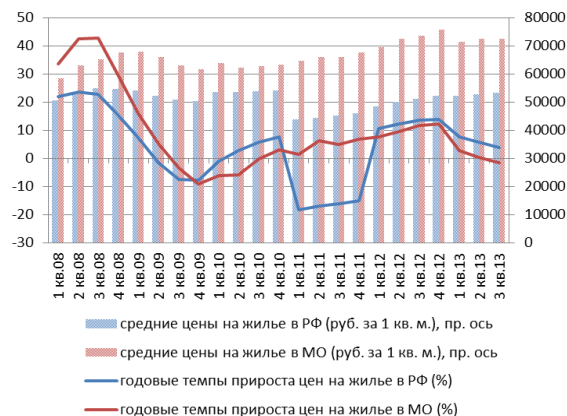


Источник: Bloomberg

Тенденции на рынке недвижимости

В отличие от ряда стран (Великобритания и Китай), где на рынках недвижимости наблюдаются признаки перегрева, в России годовые темпы прироста цен на жилье в 2013 году снижаются. Более того, для Московской области в III квартале было зафиксировано отрицательное значение показателя (рис.23). При этом качество портфеля банковского сектора по ипотечным жилищным кредитам, выданным физическим лицам, достаточно хорошее. Хотя годовой прирост объема ипотечных жилищных ссуд населению находится на высоком уровне (27,1% на 1 ноября 2013 года), на ссуды с просроченными платежами от 91 дня и выше приходится всего 1,3% от общего объема ипотечных жилищных ссуд.

Рисунок 23. Средние цены на первичное и вторичное жилье в Российской Федерации и Московской области



Источник: Росстат