

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ

**ОТЧЕТ
О
ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ**

2010

1-ое полугодие

2010

В “Отчете о финансовой стабильности” представлены оценка возможных рисков, угрожающих стабильности финансовой системы Армении, и возможности финансовой системы нейтрализовать эти риски.

Более подробная информация относительно включенного в отчет анализа макроэкономической среды и финансовой системы публикуется в периодических изданиях “Годовой отчет ЦБ РА”, “Квартальный обзор инфляции”, “Финансовая система РА: развитие, регулирование, надзор”.

Показатели представлены по состоянию на 15.11.2010 года.

Центральный банк Республики Армения
Ереван 0010, ул. В. Саркисяна 6
Телефон: (374 10) 58 38 41
Факс: (374 10) 52 38 52
Веб-сайт: www.cba.am

СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие	5
1. Развития мировой экономики	8
1.1. Макроэкономическая среда	8
1.2. Международные финансовые рынки	12
1.3. Российская Федерация	15
2. Финансовая стабильность в макроэкономической среде РА	18
2.1. Макроэкономические развития	18
2.2. Внешняя торговля	21
2.3. Чистые факторные доходы и трансферты	22
2.4. Доходы домашних хозяйств и долговое бремя	24
2.5. Рынок недвижимости	25
3. Стабильность финансового рынка Армении	28
3.1. Денежный рынок и рынок капитала	28
3.2. Инвалютный рынок	31
4. Стабильность финансовых учреждений РА	32
4.1. Коммерческие банки	32
4.1.1. Финансовое посредничество, концентрация	32
4.1.2. Кредитный риск	33
4.1.3. Риск ликвидности	35
4.1.4. Рыночный риск	36
4.1.5. Адекватность и прибыльность капитала	38
4.2. Кредитные организации	39
4.3. Страховые компании	40
4.4. Участники рынка ценных бумаг	42
4.5. Прочие участники финансового рынка	42
5. Финансовая стабильность в финансовых инфраструктурах РА	44
5.1. Межбанковские платежи в РА	44

Финансовую стабильность можно определить как такое сочетание финансовых, макроэкономических условий, при которых финансовая система, а именно, финансовые учреждения, рынки и их инфраструктуры способны противостоять возможным потрясениям и неравновесиям, уменьшая, таким образом, вероятность нарушения непрерывности функций финансового посредничества.

Определяя понятие финансовой стабильности следует учитывать, что финансовая нестабильность может возникнуть как в результате нарушения внутренних процессов финансовой стабильности, так и вследствие неблагоприятных макроэкономических развитий внутри страны и в мировой экономике, возникновения проблем, связанных с крупными заемщиками и кредиторами, изменения экономической политики или инфраструктуры.

Обеспечение финансовой стабильности подразумевает выявление основных источников рисков, обнаружение неверного управления финансовыми рисками, раскрытие эффективности формирования цен на активы и проведение соответствующей политики.

ПРЕДИСЛОВИЕ

Начиная с 2007 года Центральный банк Республики Армения составляет и публикует с годовой периодичностью “Отчет о финансовой стабильности” Армении. В отчете представлена общая оценка Центрального банка относительно рисков, угрожающих финансовой стабильности страны, и предпринятых мер по их уменьшению. Подобный текущий анализ дает возможность заблаговременно обнаруживать такие изменения и колебания, которые могут нарушить финансовую стабильность или вызвать кризисную ситуацию. В 2010 году впервые был проведен полугодовой анализ финансовой стабильности РА, где были рассмотрены почти все сферы, рассматриваемые в годовом отчете. Полугодовой отчет дает возможность своевременно представить те изменения в текущих развитиях, в направлениях рисков, которые могут оказать существенное воздействие на финансовую стабильность во втором полугодии 2010 года.

Органом, ответственным за обеспечение финансовой стабильности в Армении, является Центральный банк РА, и это закреплено в законе РА “О Центральном банке Республики Армения”. Основной задачей Центрального банка Республики Армения является обеспечение стабильности цен, что непосредственно связано с задачей обеспечения стабильности финансовой системы и ее нормального функционирования. Ответственность Центрального банка за обеспечение стабильности финансовой системы как единого целого тесно взаимосвязана с осуществлением денежно-кредитной политики, с функцией Центрального банка как кредитора последней инстанции для коммерческих банков, с задачами создания и развития платежных систем. Серьезные нарушения стабильности финансовой системы могут помешать осуществлению денежно-кредитной политики и повлиять на ее эффективность. В то же время, макроэкономическая и денежно-кредитная стабильность снижают вероятность возникновения рисков, нарушающих финансовую стабильность.

В отчете о финансовой стабильности оценка стабильности финансовой системы РА представлена по двум аспектам: (i) дана оценка эффективности опосредованности финансовой системы макроэкономическим процессам, (ii) оценена сама стабильность финансовой системы, ее способность нейтрализовать, поглощать риски. В отчете представлены риски, проявившиеся в макросреде и финансовой системе, их воздействие на развития во всех секторах экономики и финансовой системы.

Риски, воздействующие на стабильность финансовой системы РА, могут возникнуть и в экономике Армении, и вне страны, и в самой финансовой системе. В этом смысле для обеспечения финансовой стабильности важнейшими предпосылками являются:

- стабильная и развивающаяся внутренняя и внешняя макроэкономическая среда, в условиях которой домашние хозяйства и предприятия будут в достаточной мере кредитоспособными;
- стабильная и эффективная финансовая система, риски которой будут находиться в допустимых и управляемых пределах;
- действенные финансовые инфраструктуры, бесперебойная деятельность которых способствует выполнению функций финансовой системы.

Исходя из вышеизложенного, вероятные риски, препятствующие финансовой стабильности РА, представлены в отчете по пяти основным направлениям:

- риски, обусловленные развитиями мировой экономики;
- риски, обусловленные развитиями макроэкономической среды;

- риски, обусловленные развитиями на финансовом рынке РА;
- риски, исходящие из финансовых учреждений РА;
- риски, исходящие из финансовых инфраструктур РА.

В отчете представлены риски, проявившиеся в этих сферах, и их вероятное воздействие на развития во всех секторах экономики и финансовой системы. При этом особое внимание в отчете уделено рискам, присущим банковской системе, и направлениям их развития. Следует учитывать решающую роль банковской системы, которую она играет в финансовой системе: более 90% активов финансовой системы РА составляют активы коммерческих банков. Банковская система, являясь сегодня основным компонентом финансовой системы, обуславливает общую финансовую стабильность и направления ее развития. В настоящем отчете оценка банковской системы включает анализ кредитного, рыночного рисков и риска ликвидности.

Краткая оценка финансовой стабильности

Обобщая результаты полугодия можно сказать, что в Армении удалось ослабить негативные воздействия кризиса, экономика вступила в стадию оживления, однако экономическое восстановление идет нетвердым шагом и вероятность достижения предкризисного двузначного показателя экономического роста еще очень мала. Последний кризис наиболее полно обнаружил структурные недостатки в экономике РА, устранение которых является одной из основных задач проводимой в настоящее время государственной политики.

Благодаря координированным действиям, проводимым различными странами мира, удалось ослабить риски, угрожающие мировой экономике и финансовой системе. В ряде развитых и развивающихся стран еще остается необходимость осуществления некоторых корректировок, в частности, по укреплению доходов и финансового положения домашних хозяйств, стабилизации и уменьшению в дальнейшем государственного долга, в проведении реформ в финансовой системе. В основных странах партнерах РА - в России, в государствах Евросоюза – ожидается медленное восстановление (подробности в разделе “Развития мировой экономики”).

В первом полугодии 2010 года экономический рост в Армении составил 6.2%, в начале года прогнозированный уровень не был обеспечен из-за спада в отрасли сельского хозяйства вследствие неблагоприятных погодных условий. Были отмечены положительные показатели внешней торговли и частных трансфертов, однако предкризисный уровень не был восстановлен.

Вследствие поступающего с предыдущего года расширяющего воздействия денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик, осуществляемых в условиях ускорения темпов восстановления мировой и внутренней экономик, а также проявлений девальвации драма, обусловленного негативными ожиданиями, в первом полугодии 2010 года ЦБ повысил процентную ставку рефинансирования в общей сложности на 2.25 пп, ограничив инструменты по количественному расширению. В результате 12-месячная инфляция постепенно снизилась, приблизившись к концу второго квартала до верхней границы целевого интервала. Ослаблению инфляционной среды также способствовало и существенное сокращение дефицита бюджета.

В текущем году в Армении значительно сократился выпуск сельскохозяйственной продукции, завершаются крупные строительные программы. В этих условиях ожидается, что экономический рост, начиная с третьего квартала, значительно замедлится и уступит показателю в

3-4%, прогнозируемому на 2010 год¹ (подробности в разделе “Финансовая стабильность в макроэкономической среде РА”).

Коммерческие банки РА, сохранив превышающие нормативные требования показатели адекватности капитала и ликвидности, управляемые рыночные риски, в первом полугодии 2010 года обеспечили показатели роста. Банковская система и кредитные организации продолжили процесс смягчения кредитных условий, и рост кредитования экономики сохранился (подробности в разделе “Стабильность финансовых учреждений РА”).

¹ Согласно денежно-кредитной политике ЦБ РА второго квартала, в 2010 году ожидался 3-4%-ый экономический рост, скорректированный в программе четвертого квартала до 2.4-2.7%.

1. РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Посткризисная мировая экономика восстанавливается в соответствии с годовыми прогнозами и ожиданиями, однако риски, угрожающие восстановлению, продолжают расти. В ряде развитых и развивающихся стран все еще остается необходимость для проведения некоторых корректировок, в частности, по укреплению доходов и финансового положения домашних хозяйств, стабилизации и уменьшению в дальнейшем государственного долга, в проведении реформ в финансовой системе. Во многих из этих стран финансовые системы еще чувствительны к различного рода потрясениям. Параллельно со свертыванием ряда стимулирующих государственных программ, сокращением их объема наблюдается некоторое замедление восстановления экономики. В отличие от развитых стран, в развивающихся странах наблюдается беспрецедентное восстановление среднесрочного экономического роста благодаря проведенным антикризисным стратегическим действиям, которые, кстати, были предприняты до проявлений отрицательного влияния кризиса. Тем не менее, уровень экономической активности стран этой группы, особенно стран Азии, остается в непосредственной зависимости от динамики спроса в развитых странах.

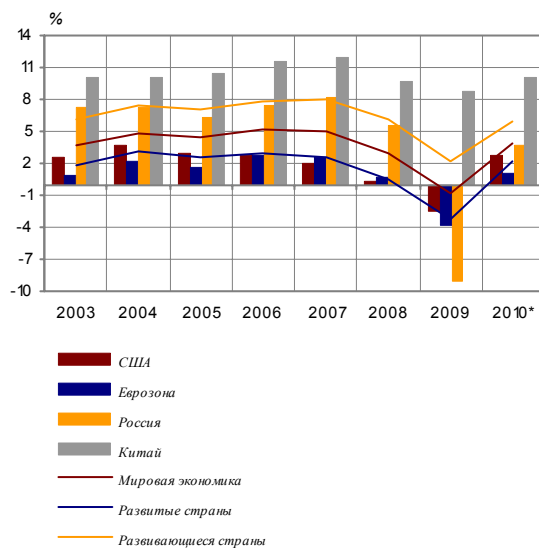
Риски, воздействующие на прогнозы по мировой экономике, ожидаются, в основном, в направлении уменьшения: высокая волатильность финансовых рынков, проблемы, связанные с государственными долгами, медленное восстановление банковского кредитования, незавершенные реформы финансовой системы оказывают определенное давление на среднесрочный экономический рост. При этом еще остается некоторое беспокойство также по поводу медленного восстановления рынка недвижимости, высокого уровня безработицы и сокращения программ государственной помощи.

1.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СРЕДА

Начавшееся со второго квартала 2009 года восстановление мировой экономики продолжилось и в первом полугодии 2010 года, однако проблемы в некоторых странах, связанные с безработицей, государственным долгом и финансовым посредничеством, существенно помешали тому, чтобы мировая экономика достигла оцененного потенциального уровня. Рост мировой экономики составил в наблюдаемый период 5.25%, что превышает июньский прогноз 2010 года на 0.5 пп. В июне 2010 года прогнозы были скорректированы в основном в направлении увеличения, а в октябрьских прогнозах показатели некоторых стран были пересмотрены в направлении уменьшения в результате наблюдаемой тенденции торможения темпов роста в развитых странах. Развития мирового промышленного производства и торговли, равно как и потребление домашних хозяйств в развивающихся странах были положительными. Низкий уровень доверия потребителей, высокий уровень безработицы, доходы, находящиеся в стадии стагнации, сокращение богатства домашних хозяйств в развитых странах сдерживают возможный рост потребления.

Росту потребления мешает также склонность к более высокому, чем до кризиса, уровню сбережений домашних хозяйств. В этих условиях долговое бремя домашних хозяйств, начиная с 2009 года, перестало увеличиваться прежними темпами, что, в свою очередь, привело к заметному сокращению соотношения долг/доход.

Показатели экономического роста по регионам



* Показатели 2010 г. являются октябрьскими прогнозами МВФ.

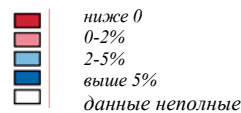
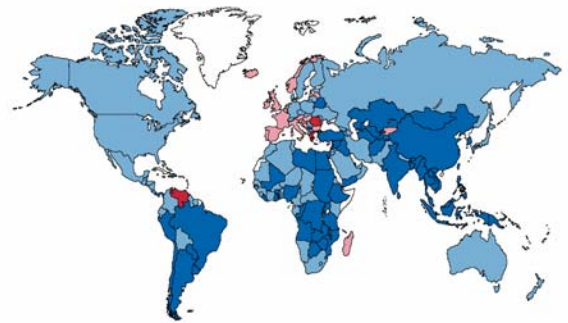
Источник: МВФ

По последним оценкам МВФ, экономический рост в развитых странах за первое полугодие 2010 года составил 3.5%, являясь низким показателем, если учесть, что эти страны в предыдущем году пережили глубокий спад. Развитые страны Азии, кроме Японии, в плане экономического роста находились в выгодном положении благодаря росту их перерабатывающей промышленности и преобразования мировой торговли. Причем экономический рост этих стран уже приближается к предкризисным уровням. США близки к предкризисным показателям роста, однако согласно данным второго квартала 2010 года, было отмечено значительное замедление экономического роста, несмотря на заметный рост производственных вложений и перевооружения. Европейские страны и Япония еще заметно отстают от предкризисного уровня роста и остаются в зависимости от внешнего спроса. В Японии экономическое оживление наблюдалось с четвертого квартала 2009 года, связанное с оживлением мировой торговли и спроса в странах Азии, которое, однако, ослабло, начиная со второго квартала 2010 года. Медленные темпы восстановления объемов кредитования в европейских странах наряду с трудностями государственного долга некоторых стран, сокращения бюджетных расходов сдерживают рост внутреннего спроса. Проявления падения курса евро со второго квартала могут стимулировать объемы экспорта европейских товаров, послужив тем самым дополнительным толчком для дальнейшего восстановления экономики.

В развивающихся странах в первом полугодии 2010 года был отмечен 8.0% экономический рост. Следует отметить, что прогнозы МВФ относительно экономического роста 2010 года этих стран в октябре были скорректированы на 0.3 пп в направлении увеличения по сравнению с июньским прогнозом. Развития как в развитых, так и в развивающихся странах различных регионов были неоднородными. В этой группе стран первые позиции занимают развивающиеся страны Азии и Латинской Америки, которые выделяются существенным ростом вложений и повышением спроса частного сектора, несмотря на свертывание стимулирующих государственных программ. Экономический рост в странах Азии составил 9.5% благодаря государственной политике Китая, направленной на стимулирование внутреннего спроса. Экономический рост латиноамериканских стран составил 7.0%, которому особенно способствовала экономика Бразилии, проявляющая признаки перегрева экономики с 10%-ым ростом. В развивающихся европейских странах и странах СНГ восстановление экономики все еще происходит достаточно медленными темпами, поскольку в этих странах проявление негативного воздействия кризиса было значительно сильным. Росту экономики стран СНГ способствовали высокие цены на сырье, оживающая торговля, приток капитала и стимулирующие государственные меры. На развития стран СНГ в основном влияет постепенное восстановление экономики России, однако восстановительный процесс в странах происходит вовсе неодинаково в зависимости от степени чувствительности стран к ценам на сырье, их вовлеченности в мировую торговлю и финансовые рынки, уровня торгово-экономических связей с Россией.

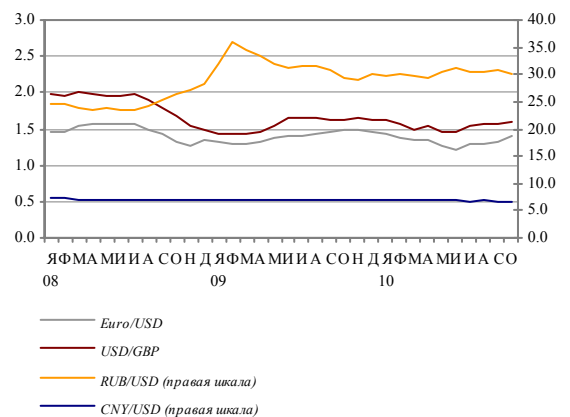
Начиная с 2007 года, число безработных во всем мире выросло примерно на 30 млн., составляя на данный момент 210 млн. человек, из которых три четверти - в развитых странах. В США безработные остались в этом статусе рекордно длительное время, что не было свойственно рынку труда США, а восстановление уровня занятости во втором квартале существенно замедлилось. В развитых европейских странах восстановление занятости также зависит от особенностей рынков труда различных стран. В развивающихся странах был отмечен значительный рост уровня занятости благодаря укреплению восстановления экономики.

Прогнозы среднего реального экономического роста в 2010 - 11 гг.



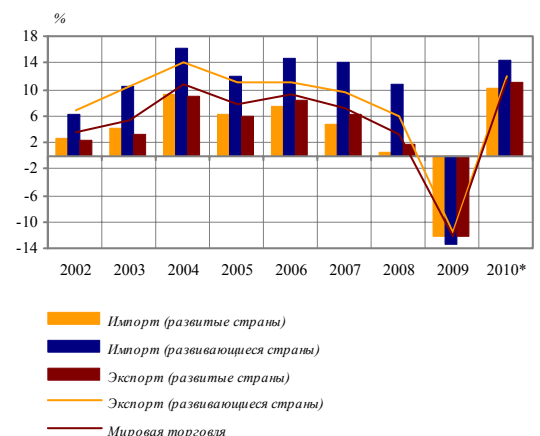
Источник: МВФ

Динамика основных валют за последние годы



Источник: центральные банки стран

Годовой процентный рост мировой торговли



Источник: МВФ

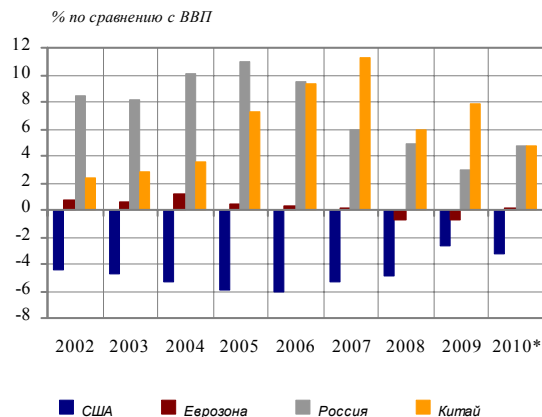
В первом полугодии 2010 года в условиях нестабильности финансовых рынков и обострения долгового кризиса стран еврозоны, валюты различных стран проявили большую волатильность. Европейская валюта, после падения примерно на 15% (реальный эффективный обменный курс) существенно восстановилась, приблизившись к среднесрочным прогнозам. Реальный эффективный обменный курс доллара США после существенного повышения упал, а японская валюта, после резкого падения в апреле, продолжала стабильное повышение, что и заставило государственные органы вмешаться в инвалютные рынки.

В первом полугодии 2010 года, параллельно с восстановлением мировой экономической активности, увеличилась также мировая торговля, в основном, благодаря растущему спросу в развивающихся странах, который достиг почти докризисного уровня. Согласно прогнозу МВФ на 2010 год предусматривается 11.4%-ый рост мировой торговли вместо 11.0%-го снижения в предыдущем году. Темпы роста торговли восстановились как в развитых, так и развивающихся странах. Несомненно, что восстановлению мировой торговли большое содействие оказало некоторое увеличение спроса, пополнение запасов и оживление финансовых рынков. Следует отметить, что негативное развитие именно этих макроэкономических факторов послужило причиной сокращения объемов мировой торговли в 2009 году. Если провести анализ мировой торговли по регионам, то из развивающихся стран можно выделить Китай, который, имея экономику, ориентированную на экспорт, обеспечил в текущем году экономический рост путем стимулирования внутреннего спроса и фискальной политики, тогда как содействие чистого экспорта экономическому росту было почти нулевым. Вместе с этим ожидается, что рост спроса на импорт в развитых странах будет сдерживаться небольшим спросом частного сектора из-за высокого уровня безработицы, а опережающему росту экспорта помешает слабый экономический рост основных стран-партнеров.

В первом полугодии 2010 года, в условиях сравнительно более быстрого, чем в странах-партнерах, восстановления экономики США и продолжающегося укрепления доллара США, дефицит текущего счета страны увеличился по сравнению с предыдущим годом, однако остается ниже докризисного уровня. Уровень соотношения дефицит текущего счета/ВВП США повысился по сравнению с предыдущим годом на 0.6 пп, составив в первом полугодии 2010 года 3.2%. Согласно прогнозам, в 2010 году по сравнению с предыдущим годом, в условиях сокращения темпов роста экспорта соотношение избыточное сальдо текущего счета /ВВП Китая снизится более чем на 3 пп. Соотношение избыточное сальдо текущего счета/ВВП России увеличится на 1.8 пп, составив 4.4%, обусловленное опережающим ростом экспорта по сравнению с импортом и ростом цен на сырье.

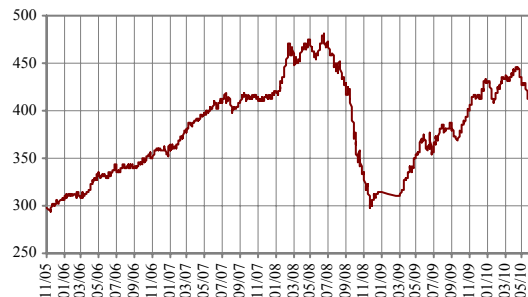
В первой половине 2010 года росту мировой торговли способствовали экономическое восстановление, рост мирового спроса, а также рост цен на сырье и продовольственные товары. В первом квартале, в условиях роста мировой экономики и повышения спроса в развивающихся странах, мировые цены на основные товары (сырье и продовольствие) повысились довольно быстрыми темпами. Начиная со второго квартала прогноз по ожидаемым объемам урожая зерновых культур в крупных экспортирующих странах был скорректирован в направлении снижения из-за плохих погодных условий, что спровоцировало повышение цен. Тем не менее, в первом полугодии 2010 года ценовые давления на рынке зерновых культур проявились слабее, чем в течение 2007-2008 годов, и не оказали аналогичного содействия росту цен на прочее продовольствие и сельхозпродукцию. О росте цен на основные группы сырья и про-

Текущие счета США, России, Китая и стран еврозоны



Источник: МВФ

Динамика индекса Reuters/Jefferies CRB



Источник: Bloomberg

довольствия свидетельствует также рост индекса Reuters/Jefferies CRB² примерно на 28.6% в 2010 году.

Цены на нефть в первом полугодии 2010 года колебались, отметив, в среднем, некоторое повышение (по сравнению с тем же периодом предыдущего года), тем не менее, они пока уступают высокому уровню предыдущих лет. В первом полугодии 2010 года цена на нефть составила в среднем 78 долларов США за баррель. Средняя цена за баррель на сырую нефть марки Brent составила в первой половине 2010 года 79 долларов США вместо отмеченных в конце 2009 года 75 долларов США, а по сравнению с тем же периодом предыдущего года рост составил 52%. Согласно прогнозам МВФ, цена на нефть будет медленно расти, являясь, в основном, объективным следствием восстановления мировой экономики. С точки зрения спроса - опережающий рост цен в краткосрочном разрезе будет сдерживаться низким спросом развитых стран. С точки зрения предложения – важным фактором для определения цен явится политика предложения, осуществляемая странами, состоящими в ОПЕК. Согласно прогнозам МВФ, средние цены на три вида сырой нефти (WTI, Brent, Urals) в 2010 году увеличатся на 23.3%, тогда как темп роста в 2011 году снизится до 3.3% г/г.

В первом полугодии 2010 года цены на промышленные металлы также повысились. Цены на медь проявили волатильную динамику, повысившись в первом квартале до 7900 долларов США, и слегка снизившись во втором квартале (до 6300 долларов США), повторив, в основном, замедляющееся поведение мирового экономического роста. В целом, средняя цена на медь (7160 долларов США) повысилась по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 75%.

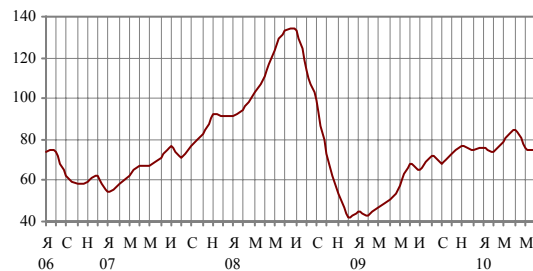
На товарных рынках цены на различное продовольствие проявились по-разному. В частности, цены на зерно в первом полугодии 2010 года колебались в пределах 5.3-4.3 долларов за бушель, снизившись, в основном, во втором квартале. По сравнению с тем же кварталом предыдущего года снижение цен на зерно составило в целом 31.0%, наиболее чувствительными образом реагируя на тенденции замедления экономического роста. В следующих кварталах ожидается повышение цен на зерно, что обусловлено возможным снижением предложения вследствие неблагоприятных погодных условий в основных странах-экспортерах.

Цены на сахар, после отмеченного в начале года пика, снизились во втором квартале 2010 года примерно на 20.8%, и средняя цена составила 20.5 американских центов за один фунт, все еще превышая средний показатель того же периода предыдущего года на 28.6%.

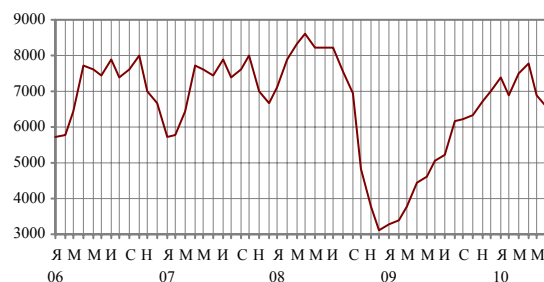
Цены на драгоценные металлы, особенно на золото, непрерывно росли, достигнув в течение полугодия очередного максимума. Рекордный рост цен на золото был связан, в основном, с тем, что на фоне колебания и нестабильности финансовых рынков и прочих инвестиционных активов, золото является наиболее надежным активом и инвестиционным средством. Основной спрос на золото поступает из ЦБ стран Азии, и, по всей видимости, вероятность дальнейшего роста цен на золото весьма велика вследствие неопределенностей относительно темпов восстановления мировой экономики.

В первом полугодии 2010 года постепенное, тем не менее, слабое восстановление мировой экономики и, соответственно, замедление темпов роста цен на основные группы товаров создали предпосылки для низкой инфляционной среды. В основных развитых странах инфляционных давлений не наблюдалось, а уровень инфляции оставался в пределах целевого интервала. Инфляционная среда в развитых странах, по

Цены на нефть (марки Brent)
(доллар США за 1 баррель)



Цены на медь
(доллар США за 1 тонну)



Цены на молибден
(тыс. долларов США за 1 тонну)



Источник: Bloomberg

² Исторический интегральный индекс, включающий цены на 19 сырьевых товаров.

сравнению с развивающимися странами, проявилась наиболее сдержанно, что было обусловлено слабым внутренним спросом и высоким уровнем безработицы. Согласно оценкам МВФ, инфляция в 2010 году составит в развитых странах 1.4% и останется на низком уровне и в следующем году. В развивающихся странах, согласно оценкам МВФ, инфляция будет сравнительно высокой – 6.2%, что обусловлено ростом притока капитала и проведением государственных политик, направленных на стимулирование внутреннего спроса.

В течение первого полугодия 2010 года правительства ряда развитых государств воздержались от ужесточения денежно-кредитных условий на основании того, что темпы экономического роста еще не играют существенной роли для повышения уровня инфляции и сокращения безработицы. В частности, резервная система США сохранила процентные ставки на исторически низком уровне - 0 - 0.25%, приняв в качестве необходимого условия для возможного повышения ставок восстановление рынка труда. На уровне 1% сохранил процентные ставки также ЕЦБ, основываясь на отсутствие инфляционных давлений.

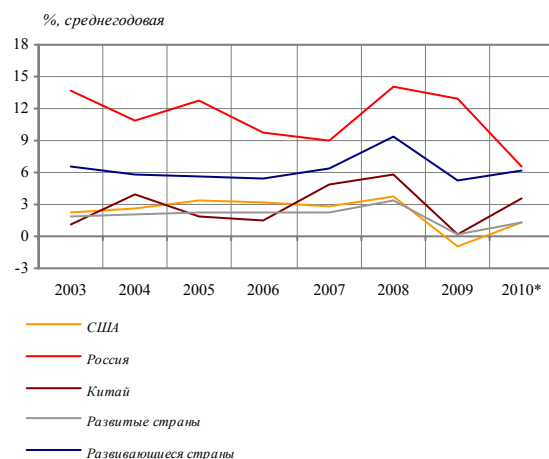
ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В первом полугодии 2010 года продолжилось восстановление экономической активности в мировой экономике, хотя имелись некоторые риски с точки зрения стабильности потоков капитала, уязвимости финансовых рынков и финансовых учреждений. Для продолжения процесса восстановления экономики большое значение имеет также своевременное и эффективное свертывание стимулирующих антикризисных программ. Согласно прогнозам мировой экономический рост продолжится также и в 2011 году, вместе с этим будут существовать также риски высокой инфляции и риски, угрожающие стабильности экономического роста.

1.2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

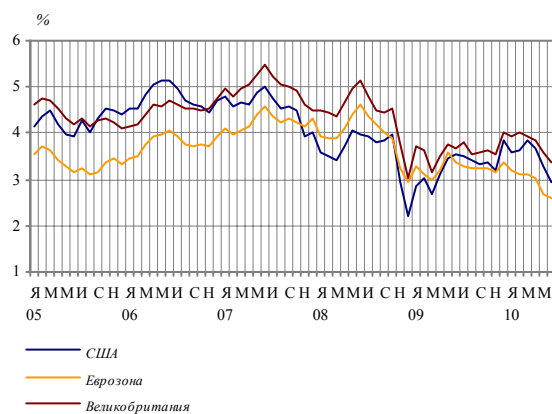
Улучшение ситуации на финансовых рынках с половины 2009 года продолжилось медленными темпами и в первом полугодии 2010 года, в основном, благодаря непрерывности антикризисных мер, предпринимаемых правительствами государств. В первом полугодии 2010 года центральные банки и правительства основных развитых стран придерживались экспансивной фискальной и денежно-кредитной политик, отложив проведение “стратегии выхода” из спланированных антикризисных мер. И хотя прогнозы были в направлении улучшения рынков, тем не менее, мировая финансовая система все еще остается нестабильной и уязвимой в вопросе оказания содействия восстановлению мирового экономического роста. Общие развития в первом полугодии 2010 года были разнонаправленными. В частности, макроэкономические риски увеличились, что было обусловлено увеличением долгового бремени государств и дефляционными ожиданиями, тогда как кредитный риск остался без изменения, поскольку параллельно с ужесточением и ограничением кредитования в банковской системе улучшилась кредитоспособность корпоративного сектора. Согласно оценкам МВФ, банковские риски за последние месяцы увеличились, следовательно, надо быть готовыми к рекапитализации или реорганизации некоторых финансовых учреждений. Например, за период с начала мирового финансово-эконо-

Инфляция в ряде стран



Источник: МВФ

Доходность государственных облигаций с 10-летним сроком погашения



Источник: Bloomberg

мического кризиса до второго квартала 2010 года общий объем списаний в банковских учреждениях составил 2,2 трлн. долларов США³, причем три четверти списанных средств пришлось на долю первого полугодия 2010 года.

В течение первого полугодия 2010 года долговые проблемы ряда европейских государств послужили преградой для восстановления финансовой системы. Ответные меры европейских правительств и международных организаций позволили несколько стабилизировать фондовые рынки и уменьшить возможные риски. Результаты проведенных ЕЦБ стресс-тестов европейских банков способствовали некоторому восстановлению доверия к финансовой системе. Тем не менее, после долгового кризиса еврозоны доверие к финансовой системе полностью не восстановилось, и банкам, как и прежде, угрожают риски, связанные с государственными ценными бумагами, в результате которых перспективы стабильности общей финансовой системы и ее дальнейшего восстановления все еще остаются весьма неопределенными.

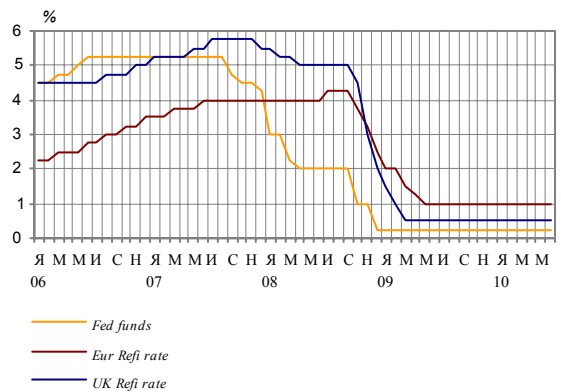
В настоящее время вопросы привлечения финансовых средств и рефинансирования долгов беспокоят банки всех регионов. Согласно оценкам МВФ, в течение последующих двух лет рефинансированию подлежат более 4 триллионов долговых средств, причем наиболее слабые из финансовых учреждений могут столкнуться с определенными трудностями.

В результате антикризисных мер, осуществленных правительствами различных государств мира, наблюдался беспрецедентный рост дефицита государственного бюджета и государственного долга почти всех стран. С точки зрения сдерживания инфляции и обеспечения финансовой стабильности в странах в среднесрочном периоде большое значение имеет ограничение долговых разрывов. В целом, в развитых странах соотношение дефицит бюджета/ВВП в 2009 году увеличился почти на 5% (в 2008 году – уменьшился на 2.5%), а в течение 2010 года ожидается увеличение еще на 0.75%. Например, в США в 2010 году соотношение дефицит бюджета/ВВП составит 10%, а совокупный государственный долг, в условиях придерживания осуществляемой политики, в 2015 году достигнет 110% уровня по отношению к ВВП.

В первом полугодии 2010 года рост дефицита бюджета и государственного долга ряда стран Евросоюза – Греции, Испании, Португалии, создал большие трудности для денежно-кредитных и налогово-бюджетных органов, порождая новые риски для финансовой стабильности. Долговые проблемы, большой дефицит бюджета и слабый экономический рост привели к снижению доходности государственных облигаций. С целью снижения этих рисков европейские страны уже предпринимают шаги по сокращению государственных расходов, изменению направленности налогово-бюджетной политики. В ближайшие годы, по всей видимости, мишенью экономических политик различных государств станет выработка и осуществление политики обеспечения разумных объемов государственного долга, умело согласованной с политикой продолжающегося восстановления экономики. Ужесточение налогово-бюджетной политики во многих странах ограничит в дальнейшем возможность экономического роста. Согласно оценкам МВФ, 1% сокращение показателя дефицит бюджета/ВВП с 2-летним лагом приводит к 1% снижению внутреннего спроса.

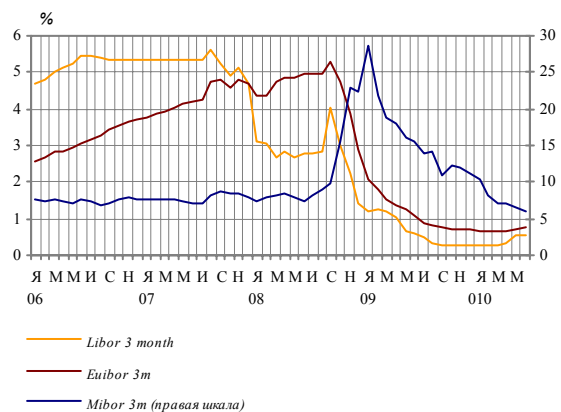
Некоторые развитые государства, например, Австралия, Канада, Новая Зеландия, повысили в первом полугодии 2010 года процентные ставки рефинансирования, находящиеся на исторически низком уровне. А Европейский Центральный банк и Федеральный Резервный банк

Политика процентных ставок центральных банков



Источник: Bloomberg

Межбанковские процентные ставки



Источник: Bloomberg

³ Согласно оценкам МВФ.

США сохранили исторически низкий уровень процентных ставок рефинансирования, объясняя это медленными темпами роста экономики и занятости. Федеральный резервный банк США оставил процентные ставки в пределах 0-0.25%, неоднократно обосновывая необходимость сохранения подобного низкого уровня до тех пор, пока не наметятся четкие предпосылки восстановления деловой активности. Европейский Центральный банк в течение полугодия также сохранил процентные ставки на уровне 1%.

Согласно прогнозам некоторых аналитиков, повышение процентных ставок можно ожидать лишь со второй половины 2011 года, до тех пор, пока для правительств остается приоритетным выработка таких процедур свертывания государственных антикризисных программ и “стратегии выхода”, которые не будут угрожать дальнейшему восстановлению мировой экономики.

В условиях низких базовых процентных ставок и придерживания политики количественной экспансии, а также слабого инфляционного фона процентные ставки межбанковского рынка продолжают оставаться на сравнительно низком уровне.

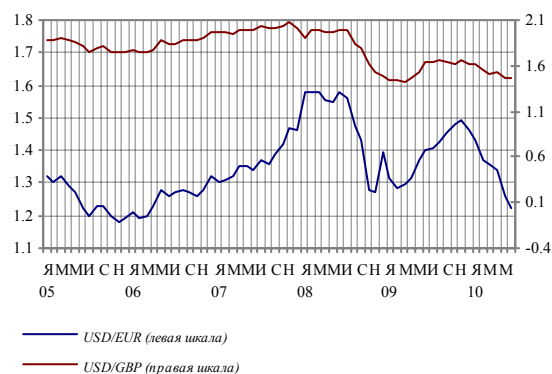
В первом полугодии 2010 года определенная нестабильность мировых финансовых рынков, фискальные и долговые проблемы обусловили также динамику обменных курсов основных валют. В течение полугодия обменный курс доллара США непрерывно укреплялся. В условиях медленного восстановления экономики США основным фактором укрепления доллара США стало доверие инвесторов к экономике США на фоне неопределенностей финансовых рынков и долгового кризиса европейских государств. В первом полугодии 2010 года, по сравнению с предыдущим годом, укрепление курса доллара США по отношению к евро составило 4.8%, а к британскому фунту стерлингов - 6.8%. В следующей половине года ожидается падение обменного курса доллара США, обусловленное медленным, чем ожидалось, восстановлением экономики США, политикой “количественной экспансии”, осуществляемой правительством США в целях стимулирования роста экономики.

О перманентности политики “количественной экспансии”, осуществляемой правительством США, свидетельствует заявление, сделанное 5-го ноября о начале второго этапа вливаний, стоимостью 600 млрд. долларов. Указанная государственная программа в начальной стадии способствовала повышению доверия инвесторов к экономике США и, соответственно, росту фондовых индексов, а также падению курса доллара США по отношению к валютам прочих государств, таким образом предоставив США конкурентное преимущество. Тем не менее, согласно некоторым аналитикам, ликвидность указанного масштаба в среднесрочной перспективе будет недостаточной для восстановления экономики США, а с другой стороны – излишек ликвидности в США вызовет трудности для экономик других стран⁴.

Возможным риском, связанным с инвалютными колебаниями в предстоящее время, считается так называемая “валютная война, когда различные страны, с целью приобретения конкурентного преимущества, склоняются к политике искусственного обесценивания национальной валюты, что может существенно помешать общему росту мировой экономики.

В 2010 году, в условиях восстановления экономического роста, рынки ценных бумаг различных стран в основном сохранили тенденции начавшегося с предыдущего года роста, достигнув уже в начале второго

Обменный курс доллара США к евро и фунту стерлингов



⁴ В данном отчете о финансовой стабильности первого полугодия упоминание о стимулирующей мере, объявленной правительством США 5-го ноября, важно, поскольку она может значительно обусловить международные развития во втором полугодии.

квартала своего предкризисного уровня. Фондовые индексы США в первом полугодии колебались, отметив определенный рост по сравнению с предыдущим годом. Рост фондовых индексов в условиях все еще слабых макроэкономических основ поощрялся, в основном, вливанием государственных средств (предусмотренных, на самом деле, для кредитования реального сектора экономики) в финансовые учреждения, создавая, таким образом, риски перегрева финансовых рынков и возникновения риска рыночной спекуляции. Биржевые индексы развивающихся стран также возросли. Здесь определяющими факторами послужили повышение цен на сырьевые товары и опережающий ожидания экономический рост.

С 2009 года восстанавливался приток капитала в развивающиеся страны, причем в развивающихся странах Азии приток капитала увеличился вчетверо по сравнению с 2008 годом. Рост притока капитала в развивающихся странах способствовал, в основном, росту международных резервов, не вызывая давлений со стороны укрепления национальных валют. Некоторые страны предприняли специальные макроprudенциальные меры для сдерживания беспрецедентного притока капитала, который в будущем может представлять угрозу для финансовой стабильности страны.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

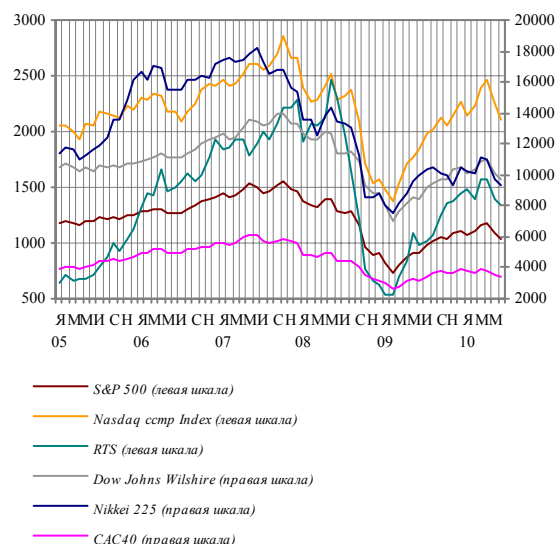
Некоторая стабилизация мировой финансовой системы, достигнутая благодаря осуществленным правительствами ряда стран антикризисным мерам в течение 2008-2010 годов, все еще остается очень уязвимой, и в случае негативных развитий может угрожать восстановлению мировой экономики в ожидаемых темпах. В течение 2010 года полному восстановлению финансовой системы могут помешать долговые проблемы и беспрецедентные дефициты бюджета некоторых стран. В случае если государства будут придерживаться разумной долговой политики, не препятствующей росту экономики, то сохранение дальнейшего восстановления финансовой системы, вероятнее всего, станет возможным. В предстоящее время насущной задачей является выработка таких процедур “стратегии выхода”, которые позволят избежать инфляционных рисков и образования “пузырей” на финансовых рынках, не торозя вместе с тем мировой экономический рост.

1.3. РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ

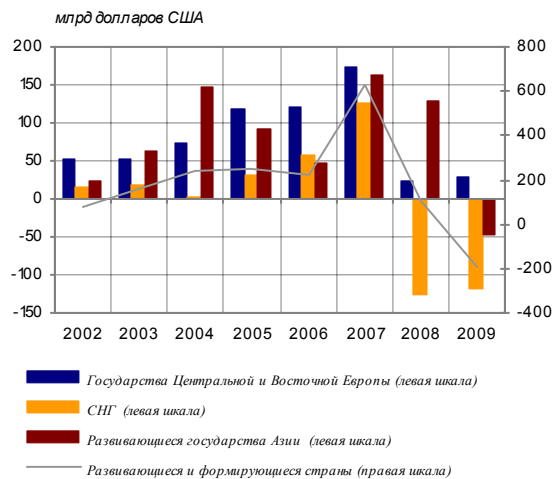
Экономические развития Российской Федерации оказывают значительное влияние на экономики стран СНГ, включая экономику Армении. В частности, согласно анализу, проведенному экспертами МВФ, основным рычагом воздействия Российской Федерации на экономики стран СНГ являются частные трансферты. Согласно оценкам экспертов МВФ, 1%-ый рост притока частных трансфертов в страны СНГ приводит к росту ВВП на 0.3%, причем по сравнению со странами СНГ, экспортирующими нефть, это воздействие на ВВП в странах, импортирующих нефть, несколько больше - 0.4%. Учитывая вышеуказанное, а также и то, что Россия является одной из основных стран-партнеров РА, и что российские инвестиции в экономику РА составляют преобладающую часть иностранных инвестиций, изучение развитий экономики России становится особенно важным.

В первом полугодии 2010 года в экономике России был отмечен сравнительно высокий рост, обусловленный, в основном, ростом объе-

Биржевые индексы



Чистый приток частных инвестиций



Источник: МВФ

мов промышленного производства и экспорта. Росту экспорта существенное содействие оказало улучшение торговых условий: экспорт, согласно данным первого полугодия, превышал показатель предыдущего года на 61.6%. Факторами, обуславливающими рост экспорта и рост промышленности, явились также беспрецедентный для последних лет объем добычи нефти в течение первых четырех месяцев 2010 года, превысивший объемы предыдущего года на 9%, а также сохранение цен на нефть на сравнительно высоком уровне. Отмеченный ощутимый рост, однако, является также следствием низких показателей предыдущего года.

Согласно оценкам Государственной статистической федеральной службы России, в первом полугодии 2010 года рост ВВП составил 4.0% г/г. Восстановление экономической активности наблюдалось с первого квартала, которое частично сдерживалось низкой инвестиционной активностью и медленным восстановлением потребительского спроса. Во втором квартале экономический рост стал ускоряться, что было обусловлено, в основном, опережающим темпом роста внутреннего спроса.

В годовом разрезе наибольший рост был отмечен в отрасли промышленности – примерно на 10%. Рост отрасли сельского хозяйства по текущим ценам составил 2.6%, а торговли - 9.3%. Росту внутреннего спроса оказал содействие, в основном, рост реальной зарплаты и реально располагаемого дохода, соответственно, на 4.4% и 4.8%. Уровень инвестиционного спроса, однако, остается все еще низким. В частности, по сравнению с предыдущим годом объем вложений в основной капитал увеличился всего лишь на 7.4%.

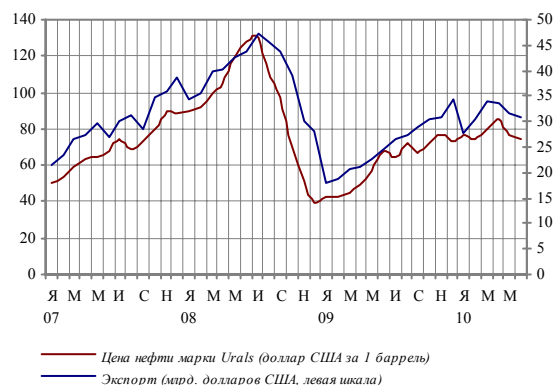
В первом полугодии текущего года продолжилась тенденция роста сбережений населения: склонность к сбережениям в первом полугодии 2010 года составила 17.1% вместо 13.2% предыдущего года, что можно рассматривать как важный фактор, обеспечивающий рост ВВП в последующие годы.

В течение года заметно увеличился чистый приток внешних инвестиций: в первом полугодии 2010 года рост чистого притока инвестиций, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, составил 16%. В то же время, чистый отток частного капитала, снизился по сравнению с предыдущим годом более чем в 3 раза – с 31.9 млрд. долларов США в 2009 году до 10.2 млрд. долларов США. Рост потоков капитала в течение полугодия проявлялся по-разному, например, иностранные прямые инвестиции продолжали расти и в первом и во втором кварталах, а приток портфельных инвестиций в первом квартале был отрицательным, и лишь начиная со второго квартала был отмечен 6.3% рост.

Внешний товарооборот увеличился по сравнению с первым полугодием предыдущего года на 40.7%: был зарегистрирован опережающий рост экспорта по сравнению с импортом. В частности, в январе-июне 2010 года экспорт увеличился в 1.5 раза, а импорт – на 26.4%. Основным фактором, обуславливающим рост экспорта, явился рост мировых цен на основные экспортируемые из России товары, а импорт увеличился вследствие укрепления российского рубля и роста внутреннего спроса на импортируемые товары.

Сформировавшиеся на международных товарных рынках тенденции в первом полугодии 2010 года оказались наиболее благоприятными для экспорта России, несмотря на снижение цен на нефть в начале июня. На формирование цен на нефть подействовали, в основном, слабый доллар США, ограничение предложения нефти вследствие аварии в Мексиканском заливе и ожидания возможного сокращения нефтяных запасов США. Мировая цена на сырую нефть марки Urals составила в январе-июне 2010 года 75.9 долларов США, что в 1.5 раза выше цены, отмечен-

Динамика цен на нефть и экспорта РФ



Источник: Министерство экономического развития РФ.

ной в том же периоде предыдущего года. По сравнению с предыдущим годом существенно поднялись цены на цветные металлы, составляющие важный компонент экспорта: цены на никель и медь увеличились в 1.8 раза г/г, а цена на алюминий – в 1.5 раза.

Импорт товаров, согласно оценкам, составил в первом полугодии 2010 года в долларовом выражении примерно 90.0 млрд. долларов США. В товарной структуре импорта наибольшим образом увеличился удельный вес товаров химической промышленности, металлов и изделий из них. Несмотря на восстановление экономической активности, удельный вес товаров группы “Машины, оборудование и транспортные средства” остается низким, что свидетельствует о сохранении низкого уровня инвестиционной активности.

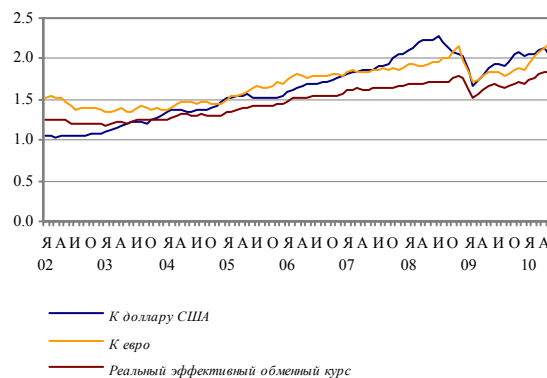
В первом полугодии 2010 года, факторы, обуславливающие внутренний валютный рынок России, были разнородными. На внутреннем рынке сформировалась стабильная тенденция укрепления обменного курса рубля, обусловленная, в основном, притоком инвалютных средств, благодаря внешней экономической деятельности. В этой ситуации, ЦБ России проводил политику покупки инвалюты, сдерживая некоторым образом укрепление национальной валюты. Во второй половине полугодия в результате неблагоприятных развитий в государствах еврозоны и снижения мировых цен на энергоносители, на внутреннем рынке сформировался рост волатильности обменного курса рубля. Однако в июне предложение и спрос на инвалюту несколько стабилизировались, в результате ЦБ значительно сократил вмешательства на инвалютном рынке. По данным первых шести месяцев 2010 года обменный курс российского рубля укрепился по отношению к доллару США на 3.5%, и ослабел по отношению к евро на 12.1%. Реальный эффективный обменный курс рубля укрепился на 9.5%.

В первом полугодии 2010 года индекс потребительских цен увеличился в среднем на 4.4%, снизившись по сравнению с предыдущим годом на 3.0 пп. Наибольшее содействие инфляции оказал рост цен на растениеводческую продукцию (33.8%), что было следствием, в основном, неблагоприятных погодных условий.

Необходимо также отметить, что во втором полугодии не исключается ускорение темпа инфляции, обусловленное, в частности, увеличением денежной массы в рамках мер по восстановлению экономики, а также притоком нефтедолларов вследствие роста цен на нефть. В результате официальная оценка годовой инфляции на 2010 год составила 6-7%.

В условиях еще низкого уровня темпов инфляции и с целью стимулирования кредитной активности, Центральный банк России снизил процентную ставку рефинансирования в течение года в целом на 1 пп, установив ее на уровне 7.75%.

Реальный обменный курс российского рубля
(январь 1995 = 1)



Источник: Министерство экономического развития РФ

2. ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ В МАРКОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СРЕДЕ РА

2.1. МАРКОЭКОНОМИЧЕСКИЕ РАЗВИТИЯ

В первом полугодии 2010 года внутренние макроэкономические развития сформировались, в основном, на фоне положительных импульсов, исходящих из мировой экономики, продолжающегося роста цен на основные сырьевые товары и восстановления внутреннего спроса. Показатели трех уязвимых звеньев проникновения кризиса в Армению, а именно, приток иностранного капитала, трансферты и динамика цен на металлы, продолжали улучшаться в текущем году. В частности, в течение первых двух кварталов текущего года был отмечен продолжающийся рост чистого притока прямых иностранных инвестиций, составивший по сравнению с тем же периодом предыдущего года 33.0%. Денежные переводы физических лиц с начала года величились на 6.6% г/г, хотя темп был несколько замедленным.

Параллельно с развитием мировой экономики в течение первого полугодия 2010 года сохранилась тенденция роста цен на основные сырьевые товары, в результате чего был зарегистрирован рост экспорта и импорта, а также сформировалась инфляционная среда. Из макроэкономических развитий можно пожалуй выделить также улучшение в течение полугодия показателей рынка труда, снижение темпов безработицы и рост доходов населения.

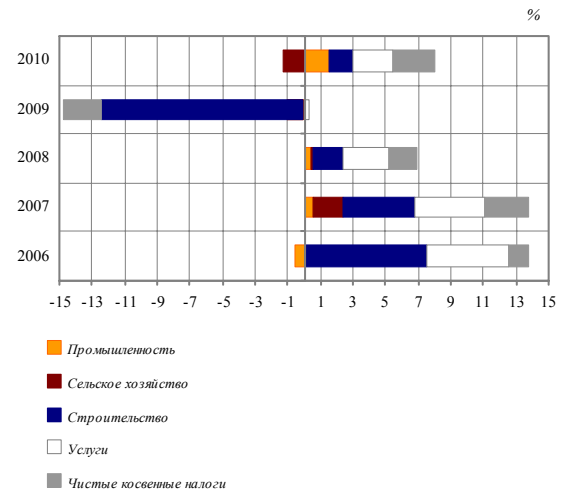
В условиях указанных и прочих развитий в первом полугодии 2010 года был зарегистрирован рост ВВП против 14.2% сокращения в предыдущем году. Объем производства ВВП за первое полугодие, выраженное в текущих ценах, составил 1280.4 млрд. драмов, в результате экономического роста в первом полугодии составил 6.2% г/г, против 13.3% спада г/г, отмеченного в первом полугодии предыдущего года. Причем, во втором квартале было отмечено ускорение темпов экономического роста, причиной которого послужили постепенное улучшение общей макроэкономической ситуации и сокращение реального ВВП в течение того же периода предыдущего года. Рост объема частных и коммерческих трансфертов имел стимулирующее влияние исключительно на отрасли торговли и сферу услуг. Вследствие неблагоприятных погодных условий существенное падение было отмечено в отрасли сельского хозяйства. Например, содействие сферы услуг экономическому росту составило 2.9 пп, промышленности и строительства составило, соответственно, 1.3 и 1.0 пп, а отмеченный 15.4% спад в сельском хозяйстве оказал отрицательное содействие росту ВВП на 1.6 пп.

Благодаря росту цен на металлы и увеличению спроса на промышленное производство на мировых рынках, в первом полугодии в отрасли промышленности был отмечен 7.9% рост г/г, которому, в основном, оказал содействие рост горнодобывающей промышленности на 39.1% и обрабатывающей промышленности на 11.1%.

Обусловленное восстановлением спроса основных стран-потребителей на армянские напитки, производство напитков также возросло - на 22.6%. В условиях постепенного улучшения мировой и национальной экономик, а также внешнего спроса произошел заметный подъем и в производстве ювелирной продукции, стройматериалов и химической промышленности.

В отрасли строительства в первом полугодии 2010 года был отмечен 7.6% рост г/г, в основном, за счет роста объема строительства в различных отраслях экономики. Спад в сфере жилищного строительства,

Содействие отраслей экономики росту ВВП



Источник: НСС РА

имеющем большой удельный вес в общем объеме строительства, продолжился и на конец полугодия составил 26.8%, обусловленный, в основном сокращением объемов строительства, осуществляемого за счет средств населения.

Рост в сфере услуг составил в первом полугодии 5.0% г/г, обусловленный, в основном, ростом объемов оптовой торговли (15.8%), а рост розничной торговли составил 0.7%. Вместе с постепенным ростом доходов населения и объемов трансфертов увеличилась торговля автомобилями, вносящая свой вклад в рост сферы услуг.

В первом полугодии спад в сельском хозяйстве был обусловлен снижением в отрасли растениеводства на 35.2%, несколько уменьшилось и животноводство – на 1.9%.

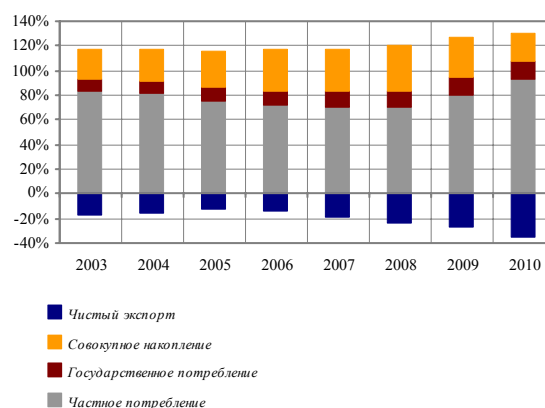
По результатам первого полугодия 2010 года кредитование основных отраслей экономики продолжало увеличиваться. Банковская система, в условиях восстановления общей экономики, благоприятных экономических развитий 2010 года и улучшения ряда макроэкономических показателей, восстановила объемы кредитования, упростила процедуры кредитования. В отличие от предыдущего года, в первом полугодии 2010 года коммерческие банки значительно упростили не только условия предоставления кредитов малому и среднему бизнесу, но и процедуры и условия предоставления кредитов крупным предприятиям. Наибольшее упрощение условий кредитования произошло во втором квартале, чему главным образом способствовали межбанковская конкуренция, стремление расширить долю рынка, факторы доступности денежных рынков и положительные ожидания относительно экономической активности⁵. В качестве наиболее благоприятного изменения в условиях предоставления кредитов респонденты указали снижение процентных ставок кредитования.

В условиях 9.2% роста кредитования предприятий показатель качества кредитов существенно улучшился – 4.8% (в первом полугодии 2009 года - 10.2%). Доля некачественных кредитов резко снизилась в отрасли промышленности (почти в три раза), в том числе наибольшее улучшение было отмечено в горнорудной промышленности и сфере энергетики.

В течение первых двух кварталов 2010 года диффузионные экономические индексы⁶ экономической активности и бизнес-среды проявили тенденции роста, несмотря на то, что показатели второго квартала несколько уступили итогам первого квартала, что было обусловлено, в основном, наиболее реальными ожиданиями предпринимателей во втором квартале. По сравнению с теми же кварталами предыдущего года оба индекса значительно возросли, что свидетельствует об улучшении ожиданий относительно дальнейших развитий экономики и уменьшении рисков.

С точки зрения расходных компонентов ВВП, реальный рост потребления первых двух кварталов 2010 года составил 5.3%, что является, в основном, следствием некоторого роста доходов населения, обусловленного восстановлением темпов роста притока частных трансфертов, зарплаты и доверия потребителей. Причем наиболее быстрыми темпами выросло государственное потребление – 11.6% г/г, тогда как рост потребления частного сектора составил 5.6%. В первом полугодии 2010

Расходные компоненты ВВП
(удельный вес в ВВП)



Источник: НСС РА

⁵ По итогам опроса “О кредитах, предоставляемых банками и кредитными организациями РА”, проведенного ЦБ РА в первом и втором полугодиях 2010 года.

⁶ Диффузионные экономические индексы, рассчитываемые на основе опросов, проводимых ЦБ РА, подробнее см. на сайте ЦБ РА.

года рост г/г капитальных вложений составил 10.2%, что свидетельствует об оживлении бизнес среды и, по-видимому, может явиться важным фактором, обеспечивающим дальнейший экономический рост.

В условиях восстановления роста объемов экспорта, импорта и ВВП в первом полугодии 2010 года отрицательный удельный вес чистого экспорта в ВВП увеличился на 5.0% и составил 35.0%.

Финансово-экономический кризис 2007-2009 годов отрицательно отразился на динамике внешнего государственного долга РА и на показатели, характеризующие его стабильность. В частности, по сравнению с 2008 годом, объем внешнего государственного долга почти удвоился, а показатель внешний долг/ВВП составил 34%, который, конечно, обусловлен с одной стороны, резким увеличением внешнего государственного долга РА, падением курса драма РА по отношению к доллару США, а с другой стороны – сокращением объема ВВП вследствие глубокого экономического спада.

Структура внешнего государственного долга также подверглась некоторым изменениям. В частности, в объеме государственных кредитов снизился удельный вес льготных кредитов, и по состоянию конца 2009 года в общем объеме государственных кредитов удельный вес коммерческих кредитов увеличился, составив 35%. В структуре внешнего государственного долга РА доля кредитов с плавающей процентной ставкой также существенно увеличилась, составив 34.5%.

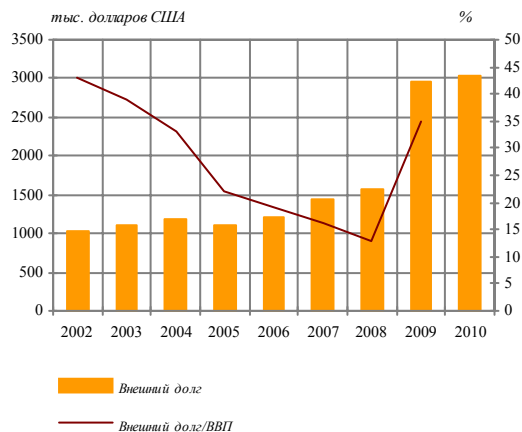
Несмотря на вышеперечисленные негативные развития и новые долговые поступления в 2009 году, нацеленные на преодоление финансово-экономического кризиса, объем внешнего государственного долга РА все еще можно оценивать нерискованным, а РА считать государством с низким долговым бременем. Правительство РА попыталось сформировать такой долговой портфель, который в дальнейшем будет легко обслуживать. Согласно оценкам, вследствие нынешней политики, проводимой в сфере внешнего государственного долга, а также ожидаемого восстановления роста ВВП, экспорта товаров и услуг, доходов бюджета, РА может в ближайшие годы избежать серьезных проблем, связанных с обслуживанием внешнего долга.

Качественные показатели, характеризующие долг РА

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009
Долг/ВВП (граница 50%)	22%	19%	16%	14%	35%
Долг/Экспорт	78% (низкое долговое бремя)	80% (низкое долговое бремя)	82% (низкое долговое бремя)	90% (низкое долговое бремя)	227% (среднее долговое бремя)
Обслуживание долга/Экспорт	4.6% (низкое долговое бремя)	4.2% (низкое долговое бремя)	2.9% (низкое долговое бремя)	3.1% (низкое долговое бремя)	6% (низкое долговое бремя)
Процентные платежи/Экспорт	0.9% (низкое долговое бремя)	0.7% (низкое долговое бремя)	0.6% (низкое долговое бремя)	0.7% (низкое долговое бремя)	2% (низкое долговое бремя)

В течение первого полугодия 2010 года динамика инфляции была разнонаправленной. В частности, в первом квартале доминировала высокая инфляционная среда, обусловленная ростом мировых цен на основные товары и лаговым воздействием осуществленной до этого экспансивной денежно-кредитной политики. По данным первого квартала 12-месячная инфляция составила 8.8%. Однако, во втором квартале инфляционная среда ослабла, что было обусловлено, в основном, уже-

Динамика объема внешнего долга и показателя внешний долг/ВВП



Источник: Министерство финансов РА

сточением условий денежно-кредитной политики, а также ослаблением внешних инфляционных давлений. В результате, во втором квартале 2010 года 12-месячная инфляция снизилась до 5.8%, оставаясь, тем не менее, выше целевого интервала на 0.3 пп, который равен $4 \pm 1.5\%$. В первом полугодии показатель инфляции в Армении оказался выше, чем в соседних государствах, в частности, показателя инфляции в Азербайджане, равного 2.1%, и показателя инфляции в Грузии, равного 4.5%.

В условиях высоких инфляционных давлений, а также продолжающегося восстановления внутреннего спроса, в течение 2010 года ЦБ РА ужесточил условия денежно-кредитной политики, периодически повышая процентную ставку рефинансирования в общей сложности на 2.25 базовых пункта: с 5% в начале года до 7.25%.

В первом полугодии 2010 года сохранилась тенденция ослабления курса драма к доллару США, в результате средний рыночный обменный курс драма к доллару США в конце первого квартала 2010 года упал по сравнению с предыдущим кварталом на 5.65%: с 377.89 драмов до 400.50 драмов. В целях смягчения нежелательных резких колебаний обменного курса ЦБ в этом квартале на инвалютном рынке продал 138 млн. долларов США. Уже во втором квартале тенденция падения сменилась повышением, что, пожалуй, было обусловлено улучшением экономической ситуации, ростом предложения инвалюты в условиях постепенного восстановления притока капитала, частных трансфертов и факторных доходов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Развития первого полугодия 2010 года существенно отличались от развития того же периода 2009 года. Макроэкономические развития в Армении соответствовали тенденциям восстановления мировой экономики, экономический спад сменился восстановлением экономического роста и активности. Экономический рост был отмечен, в основном, во всех отраслях, основных в ВВП, за исключением отрасли сельского хозяйства. Развития внешней торговли также были положительными. Несколько увеличилось долговое бремя страны, однако, поскольку Армения всегда имела низкое долговое бремя и кредиты на льготных условиях, то учитывая дальнейшее восстановление экономики проблем со стабильностью долга возникнуть не может.

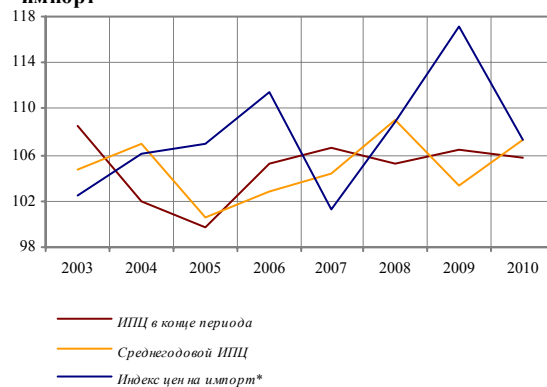
Существуют некоторые риски для сохранения темпов роста ВВП во второй половине 2010 года. В частности, в случае продолжения спада, отмеченного в сельском хозяйстве, темпы роста ВВП могут снизиться по сравнению с первым полугодием.

На фоне мировых и внутренних экономических развитий возможны внешние и внутренние инфляционные давления, что отражено также в денежно-кредитной программе Центрального банка РА. Вследствие дальнейшего восстановления притока инвалютных средств (частные трансферты, факторные доходы, внешние вложения, поступления от экспорта), резкого колебания обменного курса драма, кроме сезонной волатильности, не ожидается.

2.2. ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ

В первом полугодии 2010 года восстановление мировой экономики оказало положительное влияние также на динамику экспорта и импорта Армении. В условиях роста цен на основные товары и восстановления

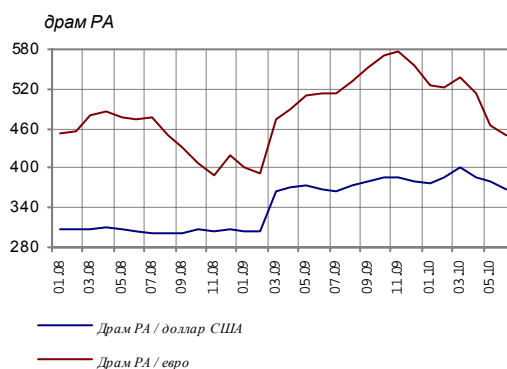
Индексы потребительских цен и цен на импорт



* НСС начала расчет индекса цен на импорт по новой методике в 2007 году, оценка показателей за 2002-2006 годы произведена ЦБ РА на основе опубликованного НСС индекса цен на импорт по старой методике.

Источник: ЦБ РА, НСС РА

Обменный курс драма РА к доллару США и евро



Источник: ЦБ РА

внутреннего и внешнего спроса был отмечен рост объемов экспорта и импорта по сравнению с предыдущим годом. Дефицит текущего счета РА увеличился по сравнению с первым полугодием предыдущего года на 29.7% и составил 695.5 млн. долларов США. Объем внешнего товарооборота страны увеличился примерно на 30%, составив 2166.8 млн. долларов США.

В январе-июне 2010 года импорт увеличился г/г на 338.7 млн. долларов США или на 24.4% г/г и составил 1.7 млрд. долларов США. На рост импорта некоторое воздействие оказал 10.3% рост долларовых цен импорта в первом полугодии 2010 года, при том, что в том же периоде предыдущего года было отмечено 6.8% снижение долларовых цен⁷.

Рост импорта обусловлено, в основном, увеличением импорта товаров групп “Минеральное сырье”, “Драгоценные и полудрагоценные камни, драгоценные металлы и изделия из них”, “Средства наземного, воздушного и водного транспорта», “Недрагоценные металлы и изделия из них”, “Готовая пищевая продукция”. Основной причиной роста цен на импортируемые товары послужил рост цен на мировых рынках, который вместе с продолжающимся восстановлением внутренней экономики и ростом внутреннего спроса может оказать содействие дальнейшему росту объемов импорта.

По данным первого полугодия 2010 года экспорт увеличился г/г на 158.7 млн. долларов или 55.9% г/г и составил 442.8 млн. долларов США.

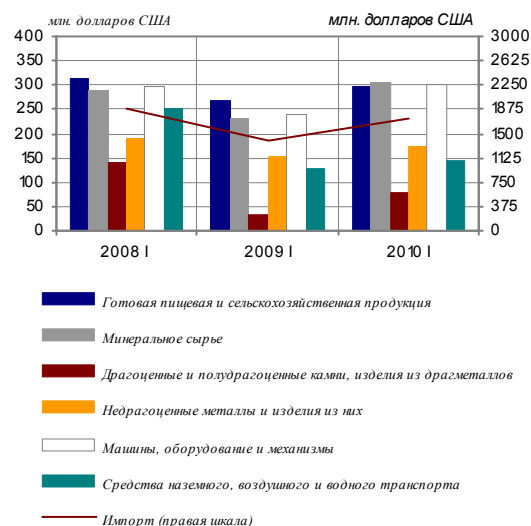
Рост экспорта был обусловлен восстановлением мирового спроса и сохранением высоких цен на металлы. Рост импорта стимулировала также реализация программ Правительства в предыдущем году по оказанию помощи крупным экспортирующим отраслям. Реальные объемы экспорта товаров и услуг увеличились г/г в первом полугодии 2010 года на 4.8%. Рост долларовой стоимости экспорта был обусловлен, в основном, увеличением экспорта товаров групп “Недрагоценные металлы и изделия из них”, “Драгоценные и полудрагоценные камни, драгоценные металлы и изделия из них”, “Минеральное сырье”, соответственно, на 22.1%, 13.0% и 18.8%.

В условиях высокого роста импорта по сравнению с ростом экспорта в первом полугодии 2010 года дефицит торгового баланса несколько снизился и составил 1.3 млрд. долларов США (отрицательная величина). Географическое распределение импорта и экспорта РА претерпело некоторые изменения, несмотря на то, что состав основных стран-партнеров сохранился. По данным первого полугодия 2010 года, товарооборот с государствами ЕС увеличился на 38.8%, в результате отрицательный баланс торговли с этими государствами составил 18.6%. Вместе с этим, рост общего дефицита торгового баланса сформировался, в основном, за счет роста дефицита торгового баланса с СНГ и Китаем, соответственно, на 58.0 млн. долларов США и 55.0 млн. долларов США.

2.3. ЧИСТЫЕ ФАКТОРНЫЕ ДОХОДЫ И ТРАНСФЕРТЫ

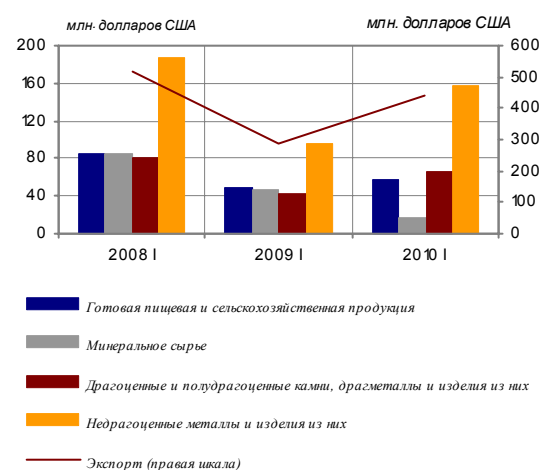
Вместе с улучшениями внутренней и внешней экономик в течение полугодия постепенно восстановились также потоки факторных доходов и трансфертов. Преобладающая часть частных трансфертов поступает в республику из РФ, а в экономике последней в первом полугодии 2010 года был отмечен довольно быстрый рост под воздействием благоприятных развитий на нефтяном рынке.

Импорт в РА по группам товаров



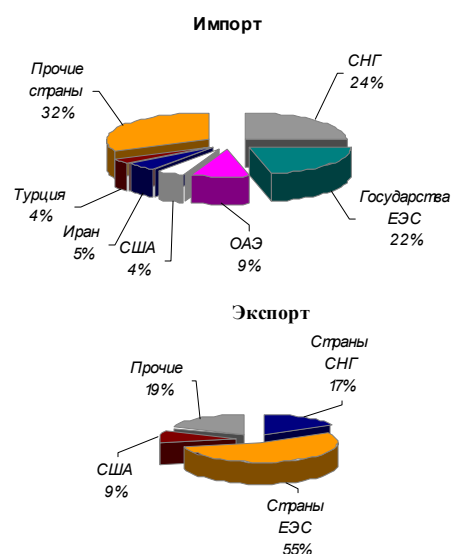
Источник: ЦБ РА

Экспорт в РА по группам товаров



Источник: ЦБ РА

Распределение внешней торговли Армении по странам



Источник: ЦБ РА

⁷ Подробнее - в “Обзоре инфляции” за второй квартал 2010 года.

В первом полугодии 2010 года приток чистых частных трансфертов и факторных доходов уменьшился г/г на 2.3%, составив 426.3 млн. долларов США, но по части частных трансфертов рост г/г по результатам первого полугодия составил 16.8%. Удельный вес чистых факторных доходов и частных трансфертов в валовом национальном располагаемом доходе увеличился в рассматриваемом периоде на 0.4 пп и составил 10.9%, вместо 10.5% конца 2009 года. Хотя в первом полугодии объемы притока частных трансфертов проявили тенденцию роста, однако по сравнению с предыдущими годами низкий уровень еще сохраняется.

В первом полугодии 2010 года чистый приток некоммерческих переводов через банковскую систему увеличился г/г на 6.6% против уменьшения на 33.3% в предыдущем году.

Поступающие в Армению частные трансферты используются, в основном, в целях частного потребления, а также для финансирования частного строительства, по этой причине рост уровня притока, по сравнению с предыдущим годом, положительно сказался на восстановлении темпов роста внутреннего потребления в Армении и на снижении темпов падения строительства, осуществляемого за счет средств частного сектора.

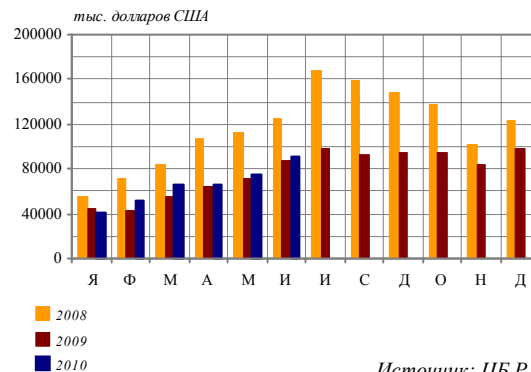
Согласно прогнозам МВФ, в 2010 году в России ожидается 4.0% экономический рост, который уступает предкризисному уровню. В этих условиях темпы восстановления предкризисного объема притока частных трансфертов в государства СНГ, включая Армению, могут замедлиться.

В течение первых двух кварталов 2010 года увеличился оцениваемый на основе опроса, проводимого ЦБ РА, диффузионный экономический индекс доверия потребителей. По сравнению с первым кварталом текущего года индекс во втором квартале снизился, исключительно по причине снижения на 5.3% индекса будущих условий. Рост указанного индекса свидетельствует о желании населения делать крупные покупки по сравнению с предыдущим годом, об уровне доходов, экономических условиях, положительных изменениях в сфере занятости и положительных ожиданиях относительно будущего⁸.

2.4. ДОХОДЫ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ И ДОЛГОВОЕ БРЕМЯ

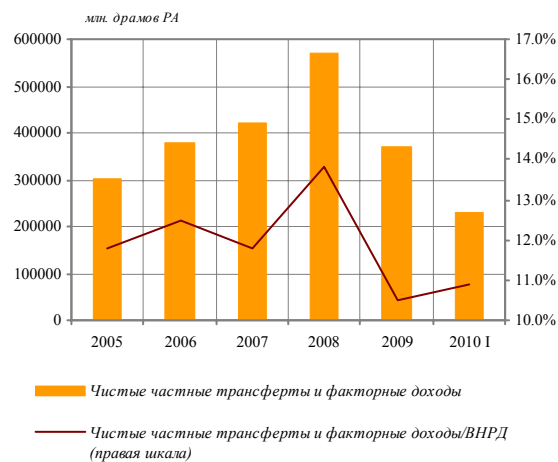
По сравнению с 2009 годом, в первом полугодии 2010 года, наряду с восстановлением экономической активности, наблюдалось снижение темпов роста уровня безработицы. В первом полугодии 2009 года уровень безработицы увеличился на 0.4 пп, а во втором квартале - на 0.5 пп, составив в конце года 6.9%. В первом полугодии 2010 года показатель безработицы увеличился всего лишь на 0.3 пп, составив 7.2%. В течение того же периода рост среднемесячной номинальной зарплаты составил 6.7% г/г, что меньше показателя предыдущего года: в первом полугодии 2009 года он составил 12.1%. В условиях снижения темпов роста безработицы и роста зарплаты доходы населения увеличились примерно на 8.4%. Продолжающееся восстановление чистых факторных доходов и трансфертов, составляющих существенную долю в доходах населения Армении, также оказало содействие росту общих доходов населения.

Чистые некоммерческие переводы банковской системы



Источник: ЦБ РА

Чистые факторные доходы и частные трансферты



Источник: НСС РА

⁸ Диффузионный индекс доверия потребителей рассчитывается путем усреднения индекса текущих условий и индекса будущих условий, подробнее – на сайте ЦБ РА.

Согласно опросам, проведенным ЦБ РА⁹, улучшение финансового положения населения ожидают также действующие на территории РА коммерческие банки и кредитные организации, что частично оказало содействие восстановлению потребительского кредитования.

Хотя рост общих кредитных вложений банковской системы в 2010 году составил 7.9%, однако кредиты, предоставленные домашним хозяйствам, увеличились всего лишь на 2.5% (в предыдущем году – снизились на 6.4%). Некоторый рост объемов кредитования был обусловлен, в основном, оживлением экономики после кризиса, смягчением условий кредитования, увеличением доходов и улучшением кредитоспособности населения. Соотношение долг домашних хозяйств/доход, в условиях опережающего роста ВНРД¹⁰, снизилось на 0.4 пп и составило 8.5%. В случае включения в долговое бремя населения обязательств домашних хозяйств по кредитным организациям и ломбардам, показатель долгового бремени составит 9.7%, что меньше показателя 2009 года на 0.3 пп.

Уменьшение долгового бремени населения обусловлено сравнительно ограниченным ростом кредитования и опережающим ростом ВНРД.

Показатели долга и доходов населения (%)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010 I полугод.
Рост кредитов, предоставленных домашним хозяйствам со стороны банковской системы	36.0	50.1	44.2	87.9	51.2	-6.4	2.5
Рост валового национально располагаемого дохода	21.5	15.9	19.1	17.6	16.3	-16.0	11.6
Кредиты, предоставленные домашним хозяйствам со стороны банковской системы/ВНРД	0.9	3.1	3.8	6.1	7.9	8.9	8.5
Средства, предоставленные домашним хозяйствам со стороны банковской системы, кредитных организаций и ломбардов/ВНРД	0.9	3.3	4.2	6.8	8.8	10.0	9.7

Убытки коммерческих банков по линии кредитов, предоставленных домашним хозяйствам, в первом полугодии 2010 года проявили убывающую тенденцию, в частности четкую тенденцию к сокращению имели списания по потребительским и ипотечным кредитам, составив в среднем 1.1% портфеля потребительских и ипотечных кредитов. В течение полугодия удельный вес неработающих кредитов в портфеле потребительских и ипотечных кредитов снизился на 0.2 пп и составил 5.6%, что на 1.1 пп выше соотношения общие неработающие активы банков/общие активы банков.

Начиная с последнего квартала 2008 года преобладающая часть банков Армении ужесточили условия кредитования путем повышения процентных ставок, сокращения объемов и сроков кредитов. Начиная со второго полугодия 2009 года наметились определенные положительные сдвиги в направлении смягчения процедур кредитования. В течение первого полугодия 2010 года наблюдалось упрощение условий ипотечного кредитования. Что же касается потребительских кредитов, то здесь коммерческие банки проявляют чрезвычайную осторожность, и несмотря на значительный рост спроса, процедуры кредитования почти не меняются.

⁹ Источник: итоги опроса "О кредитах, предоставляемых банками и кредитными организациями РА" проведенного ЦБ РА в первом и втором кварталах 2010 года.

¹⁰ Прогноз годового показателя ВНРД на 2010 год произведен с учетом сезонность ВВП и чистых трансфертов и факторных доходов.

2.5. ЦЕНЫ НА НЕДВИЖИМОСТЬ

Цены на недвижимость в Армении за последние годы продолжали стабильно расти, пробуждая интерес к инвестированию в отрасль строительства. В условиях роста цен спрос на недвижимость, в основном, увеличился, превратив недвижимость в прибыльный инвестиционный объект. На увеличение спроса на недвижимость свое воздействие оказала также доступность ипотечного кредитования.

В 2008-2009 годах кризис чрезвычайно отрицательно сказался на рынке недвижимости Армении. Ухудшение ситуации началось в третьем-четвертом кварталах 2008 года. Трудности с финансированием строительных программ (связанные с уменьшением доходов населения и прямых инвестиций) сопровождалось снижением спроса на недвижимость. Это явление продолжилось и в 2009-2010 годах. В Армении основными источниками финансирования строительных организаций являются внешние инвестиции, средства населения (а также средства от предварительной продажи недостроенных квартир) и, в некоторой степени, банковские ссуды. Вследствие мирового экономического кризиса существенно снизились объемы внешнего финансирования, доходы населения, в частности, частные денежные переводы, а в результате ужесточения условий кредитования и ухудшения финансового состояния строительных организаций получение банковских кредитов осложнилось. В свою очередь, сокращение предварительной продажи недостроенных квартир уменьшило дальнейшее финансирование строительства.

В первом полугодии 2010 года продолжилось сокращение предложения недвижимости, которое сопровождалось сокращением спроса. Снижение спроса на недвижимость было обусловлено неопределенностями относительно развития экономики, внешнего инвестирования, снижения внешнего спроса на недвижимость и темпов роста доходов населения. В условиях снижения цен и неопределенности перспектив сократился как спекулятивный (инвестиционный) спрос на недвижимость, так и реальный спрос в целях пользования и предпринимательства. В первом полугодии 2010 года развития рынка недвижимости по сравнению с тем же периодом предыдущего года были наиболее благоприятными. Если в качестве показателя активности рынка недвижимости принять среднемесячное количество сделок по недвижимости, то их количество увеличилось по сравнению с первым полугодием предыдущего года на 23.4%, составив 81089. После январского сезонного спада, количество сделок с февраля 2010 года стало расти, причем более быстрыми темпами, чем в предыдущем году. 25.8% или 20961 сделка по недвижимости являются сделками по отчуждению, которые по сравнению с первым полугодием предыдущего года увеличились на 16.3%. В первом полугодии текущего года, по сравнению с первым полугодием 2009 года, количество сделок по купле-продаже недвижимости в Ереване увеличилось на 33.8%, а рост показателя, отмеченный в областях, был несколько ниже, чем в столице - 27.5%.

Во втором полугодии 2010 года кроме сезонного роста рынка, наблюдалось также оживление, обусловленное как относительной доступностью ипотечных кредитов, так и ростом объемов частных трансфертов. В течение наблюдаемого периода увеличился спрос на ипотечные кредиты¹¹, причем, в первом квартале ожидания большого роста спроса были связаны с привлечением доступных программных ресурсов, а во втором квартале в числе факторов, оказавших содействие увеличению

Индекс количества сделок по недвижимости
(по сравнению с январем 2008 г.)



Источник: Государственный комитет кадастра недвижимости при Правительстве РА

¹¹ По итогам опроса "Об условиях кредитов, предоставляемых банками и кредитными организациями РА".

спроса, указываются развития жилищного рынка, рост доходов домашних хозяйств.

С точки зрения предложения ипотечных кредитов определяющим является то обстоятельство, что ипотечное кредитование, предоставляемое коммерческими банками и кредитными организациями, осуществляется, в основном, за счет программных средств, в условиях предоставления которых существенных изменений не произошло. Во втором квартале коммерческие банки вновь начали кредитование за счет собственных средств с более жесткими условиями, чем условия кредитования за счет программных средств. По результатам опроса, проведенного в первом квартале, общие экономические ожидания и развития жилищного рынка оказали положительное воздействие с точки зрения смягчения условий кредитования, а согласно опросу, проведенному во втором квартале – воздействие было отрицательным. Основным фактором, способствующим упрощению условий ипотечного кредитования, послужила межбанковская конкуренция, заставившая банки сохранить основные условия кредитования – процентные ставки, сроки, не процентные платежи. Определенное ужесточение наблюдалось и в условиях требования залога, в показателе отношения кредит/стоимость и оценке кредитоспособности.

С точки зрения предложения и спроса на ипотечное кредитование ожидания весьма положительные: банки ожидают существенное упрощение процедур кредитования, увеличение кредитования за счет собственных средств, оживление программ кредитования новостроек. С точки зрения спроса – большая половина респондентов ожидают увеличение спроса на жилищные кредиты, что связано с оживлением рынка недвижимости, стабилизацией финансового состояния клиентов.

По фактическим данным первого полугодия 2010 года, коммерческие банки и кредитные организации предоставили 2407 ипотечных кредита на сумму в 20.7 млрд. драмов, что по сравнению с тем же периодом предыдущего года больше в 2.6 раза, а средняя процентная ставка по кредиту снизилась на 0.7 пп, составив 13.9%.

В условиях вышеуказанных развитий в первом полугодии 2010 года драмовые цены на квартиры в многоквартирных зданиях в Ереване повысились по сравнению с декабрем предыдущего года на 6.2%, а в областях - на 3.5%.

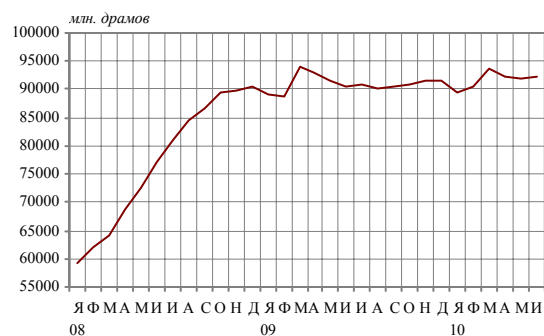
Сдача в эксплуатацию жилых зданий по источникам финансирования

Источник финансирования	Сданные в эксплуатацию жилые здания в 1-ом полугодии 2010 года (кв. м)	Удельный вес в общем объеме	Процентное изменение по сравнению с 1-ым полугодием 2009 г.
Итого, в том числе:	77082	100%	-35.2%
Государственный бюджет	4653	6.0%	100%
Средства организаций	21091	27.4%	17.9%
Средства населения	51338	66.6%	-49.2%

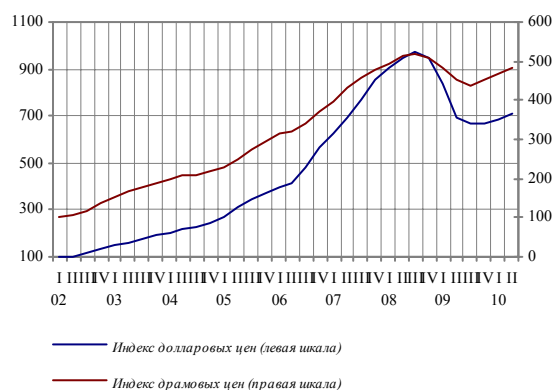
Источник: НСС РА

¹² Из-за отсутствия на сайте Государственного комитета кадастра недвижимости при Правительстве РА (www.cadastre.am) единого среднего индекса цен на недвижимость в РА, наилучшим критерием развития цен на недвижимость в РА был принят средний индекс средних цен на квартиры в Ереване. До июня 2005 котировка цен производилась в долларах США, затем – в драмах, поэтому величины единых индексов средних долларовых и драмовых цен совпадают.

Портфель ипотечных кредитов банков и кредитных организаций



Индексы средних цен на квартиры в Ереване (1 кв. метр)



Источник: Государственный комитет кадастра недвижимости при Правительстве РА¹²

Объем сданных в эксплуатацию жилых зданий в первом полугодии 2010 году снизился по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 35.2% (2009 г. – сокращение на -19.4%). В течение полугодия, по сравнению с тем же полугодием предыдущего года, объем строительства, осуществленного за счет средств населения, уменьшился на 41.2%, за счет этого уменьшился и удельный вес строительства, осуществленного населением, составивший 66.6% (в декабре 2009 г. - 80.4%). Объем строительства, финансируемого организациями, увеличился на 17.9%, что обусловлено финансированием строительных организаций в рамках правительственных антикризисных программ, однако основным источником финансирования жилых домов продолжают оставаться средства населения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В первом полугодии 2010 года макроэкономические развития РА были благоприятными. Рост и восстановление уровня частных трансфертов и факторных доходов, рост цен на недвижимость оказали существенное положительное влияние на улучшение финансового состояния домашних хозяйств. В условиях оживления выпуска предприятий и роста доходов домашних хозяйств коммерческие банки смягчили условия кредитования, увеличив доступность кредитов.

3. СТАБИЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РА

3.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И РЫНОК КАПИТАЛА

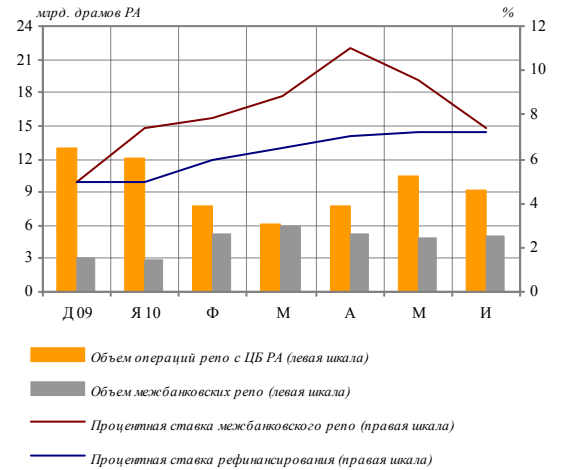
В условиях ожидания ускорения темпов экономического восстановления и сохранения инфляционной среды, ЦБ перешел в начале 2010 года к политике постепенного ужесточения денежно-кредитных условий, повысив процентную ставку рефинансирования в общей сложности на 2.25 пп и ограничив количественную экспансию, проводимую в кризисных условиях¹³, перенеся, таким образом, основной акцент денежно-кредитной политики на обеспечение стабильности цен. Во втором квартале наибольшее воздействие на развития инфляции в РА оказали внешние факторы, и вовсе не повышение внутреннего спроса. По этой причине с мая месяца Центральный банк сохранил процентную ставку рефинансирования на том же уровне - 7.25%, не оказывая, таким образом, сдерживающего влияния также на дальнейшее восстановление экономического роста.

В течение первого полугодия 2010 года, наряду с сокращением среднесуточного объема операций репо, заключенных с Центральным банком, увеличился среднесуточный объем межбанковских операций репо. Одновременно с повышением процентной ставки рефинансирования Центрального банка РА был отмечен рост процентной ставки межбанковского репо, которая достигнув в апреле максимальной отметки стала снижаться в последующие месяцы вместе с уменьшением спроса на денежные средства для обязательного резервирования.

Со 2-го апреля 2010 года ЦБ внедрил в фондовую биржу "НАСДАГ О-Эм-Экс Армения" площадку межбанковских кредитных ресурсов. В начальной стадии на межбанковской кредитной площадке будут совершаться лишь сделки овернайт (однодневный кредит), в дальнейшем предусматривается возможность заключения кредитных инструментов с более длительным сроком. На площадке межбанковских овернайт процентная ставка кредитных ресурсов колеблется вокруг процентных ставок привлекаемых ЦБ вкладов и играет роль четкого индикатора спроса на ликвидность и изменения предложения на межбанковском рынке. Основной целью создания биржевого овернайт является предоставление коммерческим банкам дополнительной возможности для обеспечения обязательного резервирования. Задействование такой площадки окажет положительное влияние как на перераспределение драмовой ликвидности среди коммерческих банков, так и на повышение эффективности управления ликвидностью. В начальной стадии действия межбанковской кредитной площадки среднесуточный оборот составил 902 млн. драмов, а затем, вместе с укреплением доверия к рынку и с дальнейшим распространением этого инструмента, показатель среднесуточного оборота увеличился, составив в июне 1.9 млрд. драмов.

В рамках осуществляемых Центральным банком мер по дедолларизации в первом полугодии 2010 года изменился норматив обязательного резервирования. Обязательное резервирование по инвалютным средствам, привлеченным банками, которое прежде осуществлялось лишь в соответствующей валюте, отныне должно резервироваться на 25% в

Объем операций репо и процентные ставки репо



Источник: ЦБ РА

Сопоставление корреспондентских счетов коммерческих банков в драмах РА в ЦБ и средств в драмах РА, подлежащих резервированию



Источник: ЦБ РА

¹³ Ограничения количественной экспансии относятся к сокращению объемов операций репо, заключаемых с Центральным банком.

драмах РА, и на 75% в соответствующей валюте привлеченных средств. В результате указанного изменения остаток избыточных средств в драмах в Центральном банке уменьшился почти вдвое.

Уменьшение остатка корреспондентских счетов в Центральном банке РА частично обусловлено также увеличением среднего остатка вкладов, привлеченных Центральным банком. В течение полугодия среднегодовой объем вкладов вырос почти в три раза.

В течение 2010 года повышение процентных ставок произошло и на рынке государственных облигаций, параллельно с динамикой процентной ставки рефинансирования Центрального банка и процентных ставок межбанковского репо. В течение квартала было размещено ГККО на сумму в 19.5 млрд. драмов, а средняя доходность составила 10.7%.

Динамика кривой доходности показывает, что в июне 2010 года, по сравнению с декабрем предыдущего года доходность на вторичном рынке ГО повысилась, в целом, примерно на 2.3 пп, что гармонировало с политикой повышения процентной ставки рефинансирования Центрального банка. Заметно изменилась вогнутость кривой (снизилась с 0.37 до 0.21), что свидетельствует об уменьшении разницы между процентными ставками долгосрочных и краткосрочных облигаций.

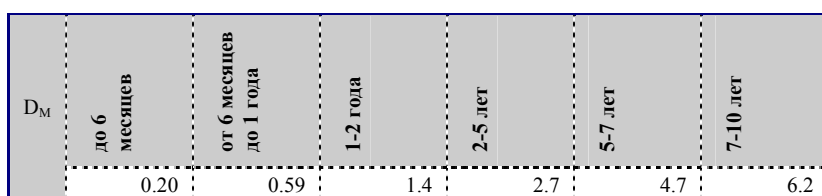
Средний показатель модифицированной дюрации (D_M)¹⁴, рассчитанный с целью оценки процентного риска, почти не изменился по сравнению с декабрем предыдущего года и по состоянию на конец июня 2010 года составил для находящихся в обращении государственных облигаций 2.24 единицы. В конце первого полугодия средний срок погашения государственных облигаций – дюрация, увеличилась по сравнению с декабрем 2009 года лишь на 13 дней и составила 925 дней.

При увеличении доходности на 1%, вероятный ущерб портфеля государственных ценных бумаг коммерческих банков может составить не более 1.6 млрд. драмов РА или 0.6% нормативного общего капитала коммерческих банков РА. Преобладающая часть ущерба ожидается по части среднесрочных облигаций, поскольку они составляют большой удельный вес в общем портфеле облигаций.

Показатель вариации (среднеквадратного отклонения) доходности операций, осуществленных в первом полугодии 2010 года на вторичном рынке государственных облигаций, повысился по сравнению со вторым полугодием 2009 года на 0.07 пп и составил 2.07. Показатель волатильности процентных ставок рыночных репо (среднеквадратное отклонение процентных ставок рыночных репо) повысился на 1.0 пп и составил 2.05.

В июне 2010 года процентная ставка рыночного репо повысилась по сравнению с декабрем 2009 года на 2.7 пп и составила 8.49%.

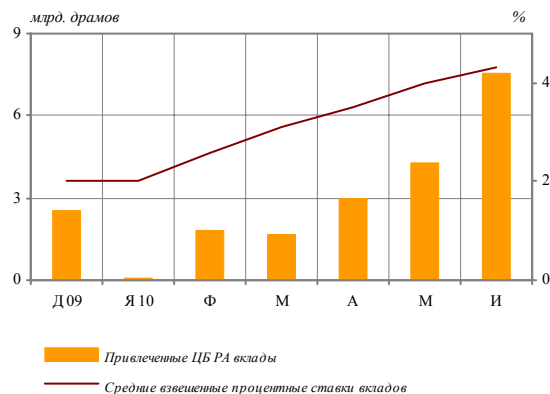
Показатель модифицированной дюрации находящихся в обращении государственных облигаций на 30.06.10 г. - по срокам погашения



Источник: ЦБ РА

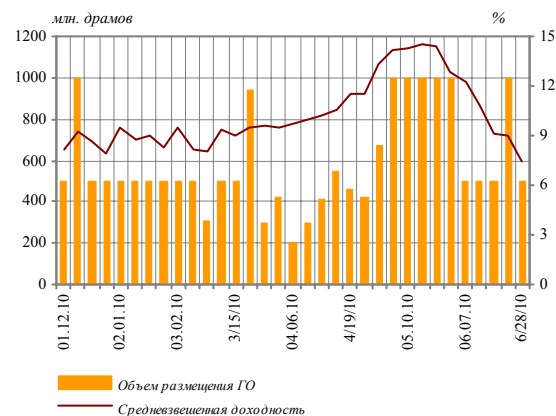
¹⁴ Средний показатель модифицированной дюрации (D_M) показывает уровень изменения цены по сравнению с изменением доходности.

Среднедневные объемы и процентные ставки привлеченных ЦБ РА вкладов



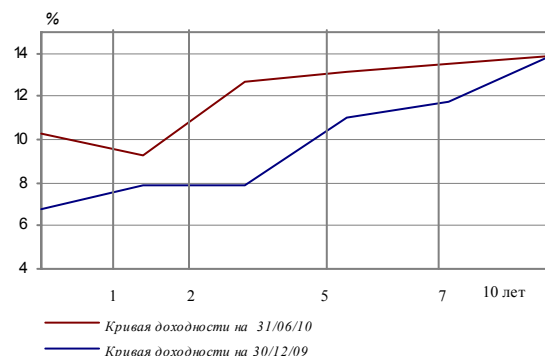
Источник: ЦБ РА

Объемы размещения государственных краткосрочных казначейских облигаций и средневзвешенная доходность



Источник: ЦБ РА

Кривая доходности государственных облигаций РА



Источник: ЦБ РА

Показатель модифицированной дюрации портфеля государственных облигаций, удерживаемых коммерческими банками для продажи, и вероятная величина прибыль/убыток в случае 1% изменения доходности на 30.06.10 г. - по срокам погашения

	до 6 месяцев	от 6 месяцев до 1 года	1-2 года	2-5 лет	5-7 лет	7-10 лет	Итого
Объем ГО, доступных для продажи (млн. драмов)	22242.0	15626.0	20225.0	32066.0	2865.0	3820.0	96844.0
Удельный вес в общем портфеле	23.0%	16.0%	21.0%	33.0%	3.0%	4.0%	100%
DM	0.21	0.61	1.53	2.61	4.51	6.18	1.7
Изменение цены +/- (млн. драмов)	44.8	92.1	308.0	853.3	113.5	202.8	1614.5

Источник: ЦБ РА

Общий объем операций (включая операции репо, без сделок с ЦБ РА), осуществленных в 2009 году на рынке ценных бумаг лицами, оказывающими инвестиционные услуги¹⁵, составил 789.6 млрд. драмов. Операции купли-продажи ценных бумаг составили 13% указанного объема, сократившись по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 43%. Следует отметить, что 93% операций купли-продажи составили операции с государственными ценными бумагами, операции с корпоративными облигациями и долевыми ценными бумагами составили, соответственно, 3% и 4%.

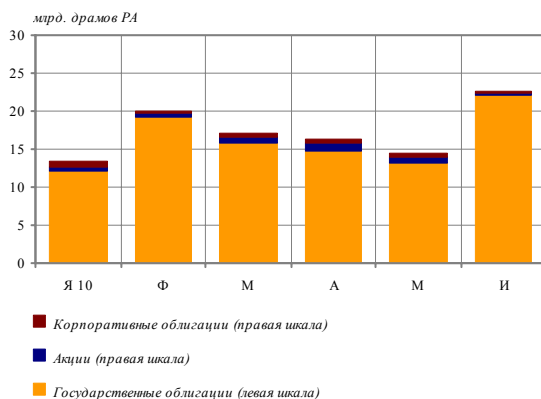
Ликвидность рынка государственных облигаций рассчитывается как отношение операций купли-продажи на вторичном рынке государственных облигаций, осуществленных в течение месяца лицами, предоставляющими инвестиционные услуги, к объемам государственных облигаций, находящихся в обращении. В первом полугодии 2010 года уровень ликвидности рынка ГО большой волатильности не проявил. Так, например, стандартное отклонение показателя ликвидности рынка ГО составило 2.7% (в предыдущем году – 11.2%). Средний показатель ликвидности рынка государственных ценных бумаг РА снизился в наблюдаемом периоде по сравнению с предыдущим годом вдвое и составил 11.6%.

В общем объеме операций по купле-продаже государственных ценных бумаг большой удельный вес имели операции по купле-продаже среднесрочных государственных облигаций, составив 58% объема общего обращения. Операции по купле-продаже краткосрочных и долгосрочных облигаций составили, соответственно, 28% и 14%.

Операции репо (без операций с ЦБ РА), осуществленные лицами, оказывающими инвестиционные услуги, составили 685.7 млрд. драмов, причем преобладающая часть операций репо – 96.2%, это сделки с государственными ценными бумагами. Операции репо с корпоративными облигациями составили 3.6%, а операции репо, заключенные с акциями, составили 0.1% общего объема операций репо.

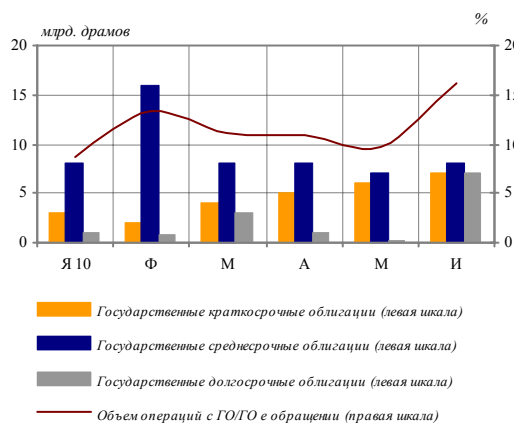
В структуре операций купли-продажи ценных бумаг, осуществленных лицами, оказывающими инвестиционные услуги, удельный вес операций на регулируемом рынке ценных бумаг в первом полугодии 2010

Объемы операций купли-продажи ценных бумаг лицами, предоставляющими инвестиционные услуги (без операций с ЦБ РА)



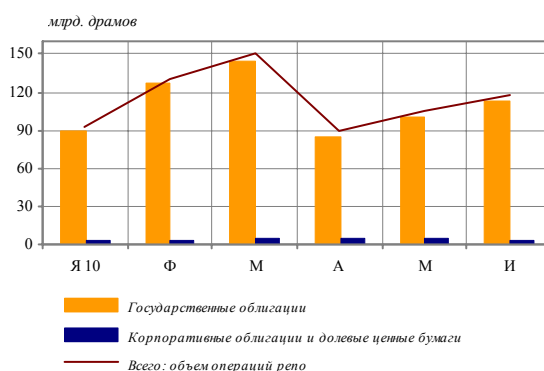
Источник: ЦБ РА

Сопоставление операций купли-продажи ГО и соотношения объем операций с ГО/объем ГО в обращении (без операций с ЦБ РА)



Источник: ЦБ РА

Операции репо, осуществленные лицами, предоставляющими инвестиционные услуги - по видам ценных бумаг (без операций с ЦБ РА)



Источник: ЦБ РА

¹⁵ По данным на конец первого полугодия, лицами, оказывающими инвестиционные услуги, являются 21 коммерческий банк и 8 инвестиционных компаний.

остался небольшим – 7.2%, хотя по сравнению с первым полугодием 2009 года он увеличился на 0.2 пп, и объем составил 7.5 млрд. драмов. Операции купли-продажи государственных облигаций и долевых ценных бумаг составили, соответственно, 24.8 и 0.3% общего объема обращения операций на регулируемом рынке.

3.2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

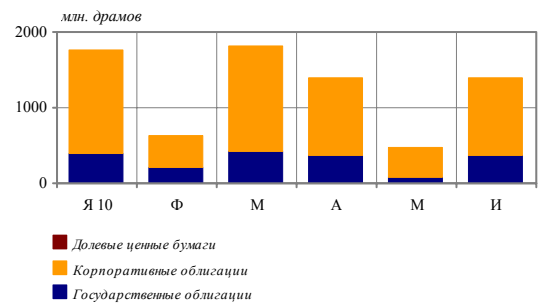
Внутренний валютный рынок РА, несмотря на некоторую волатильность, проявил в целом тенденцию укрепления драма РА. В первом полугодии 2010 года, по сравнению с концом предыдущего года, обменный курс драма РА к доллару США укрепился на 2.83%. Показатель волатильности составил 81.99, что значительно ниже показателя предыдущего года, однако остается еще высоким по сравнению с 2008 годом (в 2009 году - 918.11, в 2008 году - 8.73).

В первом полугодии 2010 года было отмечено снижение г/г реального эффективного обменного курса, рассчитанного по ИПЦ, на 9.1%, чему, главным образом, способствовало снижение г/г номинального обменного курса на 9.4%, а развития показателей обменного курса, инфляции в странах-партнерах и показателя инфляции в Армении взаимно нейтрализовали друг друга, не оказав влияния на реальный эффективный обменный курс.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

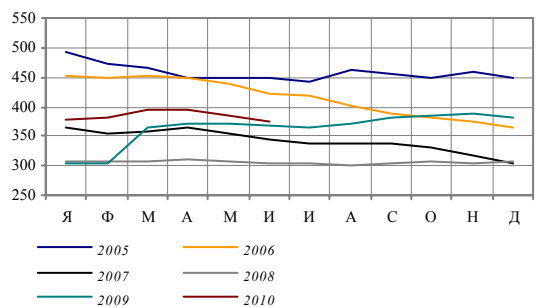
В первом полугодии 2010 года развития на финансовом рынке РА, по сравнению с предыдущим годом, оказались наиболее стабильными: финансовая система сохранила высокую ликвидность, задействование новой биржевой площадки положительно повлияло на эффективное управление излишком ликвидности коммерческих банков. Под воздействием политики процентной ставки, проводимой Центральным банком, повысились процентные ставки межбанковских репо, увеличилась доходность государственных облигаций.

Структура операций по купле-продаже ценных бумаг, осуществленных на регулируемом рынке ценных бумаг



Источник: ЦБ РА

Динамика обменного курса драма РА к доллару США в 2005-2010 гг.



Источник: ЦБ РА

4. СТАБИЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ РА

На долю банковской системы РА приходится 91.4% активов финансовой системы, следовательно, с точки зрения оценки финансовой стабильности Армении, чрезвычайно важное место занимает раскрытие и оценка рисков деятельности банковской системы. Число участников рынков страхования и ценных бумаг, а также прочих учреждений финансовой системы сравнительно невелико по сравнению с банковской системой, следовательно, вероятность воздействия их деятельности на стабильность финансовой системы Армении мала.

В течение первого полугодия 2010 года финансовая система РА совершила переход от корректирования рисков, связанных с финансовым кризисом, к этапу поиска путей развития, то есть параллельно с определенным укреплением прогноза относительно дальнейшего развития экономики начала постепенно восстанавливаться. Первое полугодие оказалось достаточно благоприятным для банковской системы: вместе с ростом объемов кредитования наблюдался также рост ликвидности, определяющие факторы рисков, по сравнению с 2009 годом, существенно уменьшились. Восстановлению кредитования способствовало формирование ожидания стабильности среди банков и заемщиков.

В банковской системе РА в первом полугодии 2010 года сохранилась сформировавшаяся с конца 2009 года атмосфера активности на кредитном рынке, обусловленная как положительными посткризисными тенденциями к стабильности, стабилизацией и положительными ожиданиями увеличения доходов заемщиков, так и экспансивной политикой, проводимой ЦБ. В последние месяцы активизации кредитного рынка, в дополнение к вышеизложенному, оказали содействие также рост трансфертов и доходов населения, сравнительно устойчивый уровень обменного курса драм РА/доллар США (ожидания снижения рисков среди заемщиков, приобретающих кредиты в инвалюте) и положительные развития в реальном секторе. Одним из характерных развитий первого полугодия 2010 года явилось то, что опережающий рост кредитования юридических лиц по сравнению с кредитованием физических лиц сохранился.

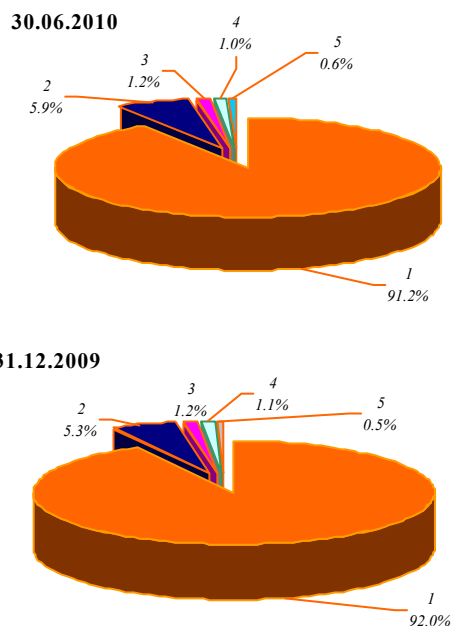
4.1. КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ

4.1.1. Финансовое посредничество, концентрация

С точки зрения финансового посредничества банковской системы следует отметить, что, в отличие от 2009 года, когда в условиях резкого сокращения номинального ВВП показатели финансовой системы в первом полугодии 2010 года продолжали расти параллельно с ростом активов банковской системы, в экономике отметился опережающий рост номинального ВВП, в результате показатель соотношения активов банковской системы к ВВП¹⁶ снизился в первом полугодии 2010 года на 2.5 пп, составив 39.4%. Показатель соотношение кредитов, предоставленных банковской системой/ ВВП увеличился на 0.3 пп и составил 22.5%. В первом полугодии 2010 года снизились также темпы роста показателей, характеризующих финансовое посредничество, то есть темпы роста соотношений денежная масса/ВВП (в годовом исчислении) и привлеченные банковской системой вклады/ВВП (в годовом исчислении).

¹⁶ Прогноз номинальной величины ВВП в 2010 году.

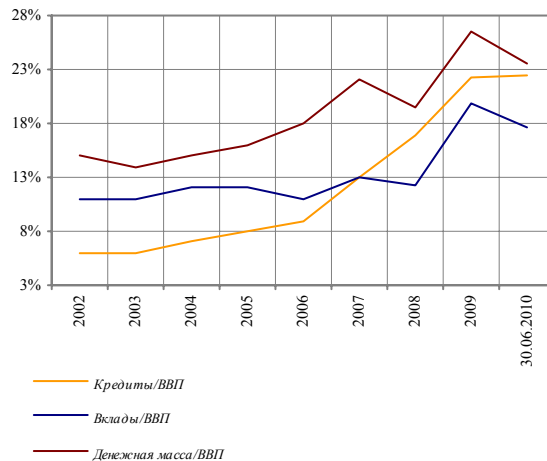
Структура активов финансовой системы по финансовым учреждениям



1. Банки. 2. Кредитные организации. 3. Страховые компании.
4. Профессиональные участники рынка ценных бумаг.
5. Прочие финансовые организации

Источник: ЦБ РА

Уровень финансового посредничества в 2002-2010 гг.



Источник: ЦБ РА

Причиной снижения соотношений активы/ВВП и вклады/ВВП послужило сокращение вкладов юридических лиц. В целом, в первом полугодии 2010 года, когда экономика вступила в фазу восстановления, в банковской системе РА было отмечено сокращение срочных вкладов и вкладов до востребования юридических лиц. Обусловлено это было тем, что вклады хозяйствующих субъектов (за счет накопленных ими свободных денежных средств), вложенные еще в 2009 году, вновь были направлены в бизнес. Следует отметить, что вследствие финансово-экономического кризиса в 2009 году резко – на 36% - увеличились вклады юридических лиц. Рост соотношения вклады/ВВП был обусловлен тенденцией опережающего роста кредитов по сравнению с ростом ВВП в условиях восстановления экономики.

В первом полугодии 2010 года банковские инвесторы, особенно иностранные инвесторы, осуществили дополнительное пополнение уставного капитала на 6.6 млрд. драмов в целях быстрого преодоления последствий экономического кризиса. При этом в уставных капиталах банковской системы удельный вес долевого участия нерезидентов увеличился на 4.5 пп, составив в июне 2010 года 78.8%. Общий капитал банковской системы увеличился на 5.5% (15.5 млрд. драмов), а общие активы - на 0.2% (3.3 млрд. драмов). Соотношение капитал/активы, характеризующий возможность покрытия рисков за счет собственных средств, остался почти на том же уровне – 0.22, что по сравнению с другими странами, является довольно высоким показателем

Индекс концентрации Герфиндаля-Гиршмана

	31.12.07	31.12.08	31.12.09	30.06.10
Общие активы	0.08	0.07	0.07	0.07
Общие обязательства	0.08	0.08	0.07	0.07
Общий капитал	0.07	0.06	0.06	0.06

Источник: ЦБ РА

Индекс Герфиндаля-Гиршмана¹⁷, характеризующий концентрацию в банковской системе по части некоторых общих характеристик (активы, обязательства, капитал, кредиты, вклады), свидетельствует о низком уровне концентрации в системе. В последние годы концентрация банковской системы Армении продолжает оставаться сравнительно низкой, ограничивая вероятность материализации риска концентрации.

Доли активов и обязательств 4 крупнейших банков из действующих в Армении 21 банка остались почти без изменения, а доля капитала в системе увеличилась на 4 пп вследствие поглощения одного банка другим крупным банком.

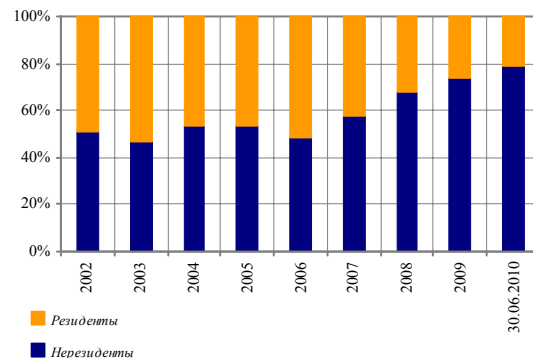
4.1.2. Кредитный риск

В первом полугодии 2010 года кредиты увеличились на 7.9%, причем в первом полугодии 2009 года было отмечено сокращение кредитов на 1.3%.

В результате формирования некоторых ожиданий по восстановлению экономики и стабилизации доходов, со второго полугодия 2009 года активность на кредитном рынке стала восстанавливаться, что продолжилось и в первой половине 2010 года.

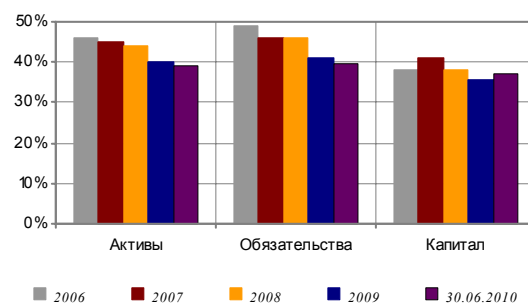
¹⁷ Индекс Герфиндаля-Гиршмана может принимать значения от 0 до 1, и характеризует концентрацию (величины, близкие к 0, означают низкую степень концентрации).

Участие иностранных инвесторов в капитале банковской системы РА



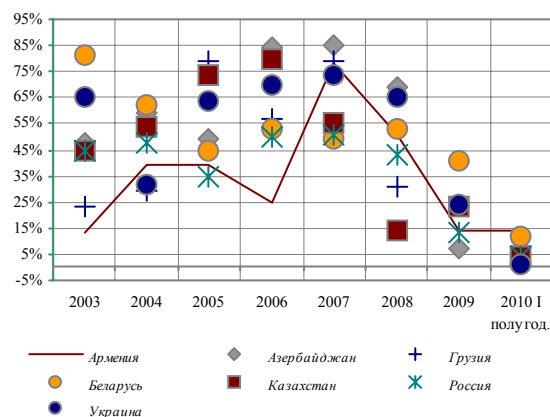
Источник: ЦБ РА

Удельные веса активов, обязательств и капитала 4 крупнейших банков в банковской системе



Источник: ЦБ РА

Годовой рост кредитных вложений



Источник: МВФ

Тем не менее, банковская система все еще сохраняет строгие процедуры выбора заемщиков, кредитуя, в конечном счете, заемщиков с высокой кредитоспособностью и надежной кредитной историей, что обусловлено, в основном, сравнительно низким уровнем финансового посредничества и конкурентоспособности.

В 2010 году темп роста кредитов банковской системы превысил темп роста общих активов, в результате доля кредитов в общем объеме активов повысилась на 4 пп и составила на конец первого полугодия 2010 года 57.0%. Во второй половине 2009 года удельный вес неработающих кредитов (кредиты классов “контролируемые” “нестандартные” и “сомнительные”) начал снижаться с наивысшего августовского уровня и составил 4.8%, что существенно ниже тех же показателей государств СНГ. В первом полугодии 2010 года удельный вес некачественных кредитов не изменился, несмотря на рост кредитного портфеля, что обусловлено, в основном, лаговыми проявлениями кредитного риска.

Рассчитанная согласно методике МВФ доля неработающих кредитов увеличилась на 0.5 пп и составил 6.6%. Уровень отношения неработающих кредитов банковской системы Армении к общим кредитам, по сравнению с теми же показателями банковских систем некоторых государств СНГ, остался довольно низким. Как уже указывалось, для отчетного года характерно изменение структуры кредитов: в 2010 году кредиты преимущественно предоставлялись юридическим лицам, в результате удельный вес последних в кредитном портфеле увеличился. В сложных условиях экономического кризиса банковская система Армении пыталась, путем перераспределения кредитного портфеля и пересмотра направлений кредитования, с одной стороны, сохранить кредитный риск в управляемых границах, и, с другой стороны, содействовать восстановлению реального сектора.

Доля неработающих кредитов по отраслям экономики на 30.06.2010 года была относительно высокой в кредитах, выданных отрасли торговли – 7.2%, строительства - 6.8% и в ипотечных кредитах – 7.2%.

Распределение кредитных вложений по отраслям экономики не имеет высокой степени концентрации. Здесь продолжается увеличиваться доля кредитов, выданных торговле и промышленности, и уменьшается доля потребительских кредитов. Несмотря на это, наибольший удельный вес пришелся на долю потребительских кредитов - 26.3%, кредиты отрасли торговли и отрасли промышленности составили, соответственно, 19% и 17.6%.

До 2009 года рост потребительских кредитов и кредитов, выданных отрасли торговли, был обусловлен стабильностью экономического роста, продолжающимся ростом доходов населения (включая частные трансферты), доступностью различных иностранных программных кредитов. Вследствие снижения роста доходов населения и осторожной кредитной политики банков темп роста кредитования указанных отраслей в 2009 году снизился, а росту кредитования отраслей промышленности и торговли способствовали меры, проводимые Правительством в рамках антикризисных программ. В первом полугодии 2010 года рост потребительских кредитов существенно уступил росту кредитования отраслей промышленности и торговли, что было обусловлено предложением инвалютных кредитов со стороны банков, сдержавшее рост потребительских кредитов, несмотря на перспективы роста кредитоспособности населения.

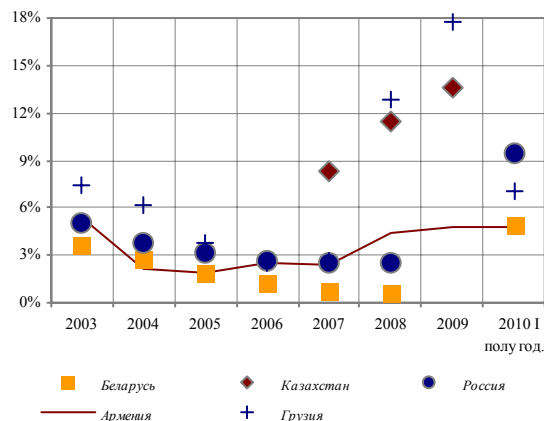
В первом полугодии 2010 года, параллельно с тенденцией роста неработающих кредитов, соотношение чистые отчисления в резерв по потерям по активам/общие активы снизилось на 1.2 пп и составило 0.4%. В 2010 году размер чистых отчислений банковской системы (разность

Кредиты, предоставленные экономике банковской системой – по отраслям экономики



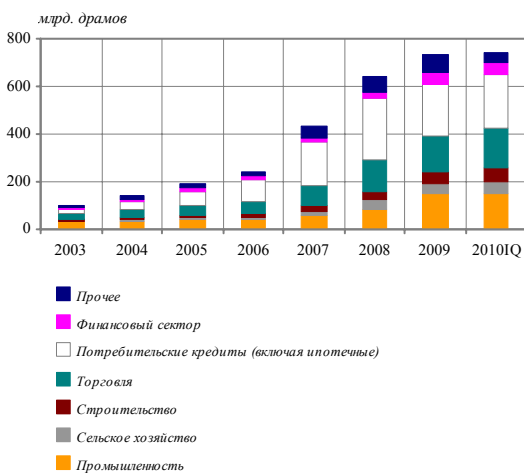
Источник: ЦБ РА

Удельный вес неработающих кредитов в кредитном портфеле



Источник: ЦБ РА

Кредиты, предоставленные резидентам банковской системой – по отраслям экономики



Источник: ЦБ РА

между отчислениями в резерв по возможным потерям по активам и возврата из резерва) снизился, что было обусловлено двумя факторами: списанием некачественных кредитов и улучшением общего качества активов.

Результаты стресс-тестов²⁰ по оценке кредитного риска несколько улучшились по сравнению с предыдущим годом. Согласно тестам, потери банковской системы по наблюдаемым наихудшим сценариям не меняют резко уровень платежеспособности банков, не оказывая отрицательного воздействия на финансовую стабильность РА.

Стресс-сценарии для оценки кредитного риска¹⁹

30.06.2010 г.	Классификация 25% одновременно контролируемых, нестандартных и сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 75% сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 30% стандартных кредитов как контролируемых
Величина убытков банковской системы	7.6 млрд. драмов или 2.7% нормативного капитала системы	2.4 млрд. драмов или 1.9% нормативного капитала системы	20.5 млрд. драмов или 7.32% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала банковской системы, после применения стресс-сценария	28.3%	28.7%	27.3%

4.1.3. Риск ликвидности

В первом полугодии 2010 года наблюдалась тенденция снижения ликвидности банковской системы, тем не менее, уровень ликвидности в течение всего полугодия был вдвое выше норматива. В посткризисной ситуации консервативного роста кредитования уровень ликвидности банков значительно повысился, а в первом полугодии 2010 года, параллельно с восстановлением кредитования, начал снижаться. Нормативы общей и текущей ликвидности банковской системы снизились на 4.4 и 12.0 пп, к концу первого полугодия 2010 года составили, соответственно, 30.1% и 128.8% (требуемые минимальные величины, равны, соответственно 15% и 60%). В наблюдаемом периоде высоколиквидные активы сократились на 10.3% и составили 381.7 млрд. драмов.

Анализ активов и обязательств по срочным корзинам показывает, что сроки погашения активов и обязательств почти не имеют разрыва (за исключением корзины со сроком 1-3 года, где активы превышают обязательства почти в три раза), и банковская система не будет испытывать трудности с ликвидностью по части какой-либо временной корзины, сохраняя существующую структуру срочности по активам и обязательствам.

По части рисков концентрации обязательств банковской системы было отмечено уменьшение: в первом полугодии 2010 года доля “круп-

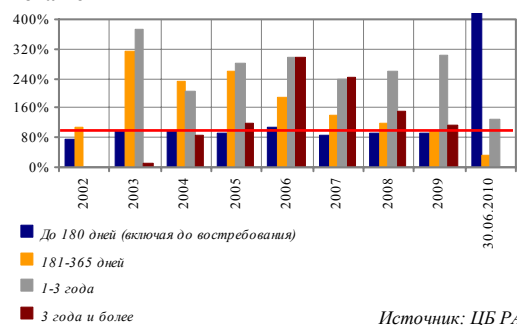
²⁰ Стресс-тесты построены на условии неизменности объемов кредитов банков и без учета заложенного имущества (согласно которому в сценарии классификации кредитов как безнадежных, возможность продажи заложенной недвижимости взамен кредитов не рассматривается).

¹⁹ Представленные здесь и далее стресс-тесты не прогнозируют проявление тех или иных рисков, а нацелены на раскрытие слабых сторон финансовой системы, на ее способность оценить и нейтрализовать риски.

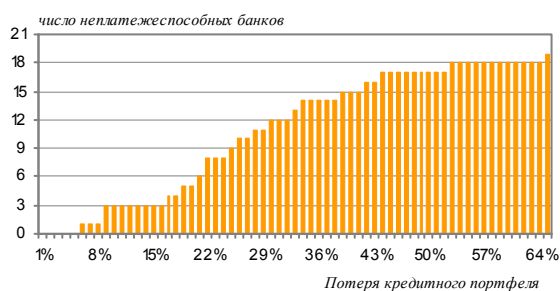
Кредиты торговле, промышленности, потребительские кредиты и их удельный вес в кредитном портфеле



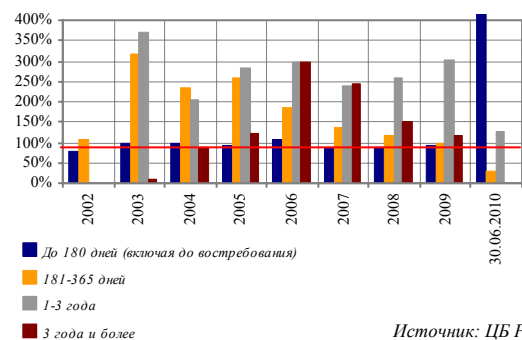
Чистые отчисления банковской системы/обязательства - по сроку, оставшимся до погашения



Изменение числа неплатежеспособных банков в случае кредитных потерь



Активы банковской системы/обязательства - по срокам, оставшимся до погашения



ных” обязательств²¹ в общих обязательствах снизилась на 5.1 пп и составила 27.8%.

Внешние кредитные обязательства коммерческих банков сократились на 5.2% и составили 366 млн. долларов США. Средства, привлеченные от международных финансовых организаций, уменьшились на 28.4% и составили 27.6% общего объема внешних кредитных обязательств. Основными странами-кредиторами коммерческих банков остаются Франция – 14.5%, Люксембург – 12.8%, Германия – 12.2% и Россия – 10.3%. Примечателен тот факт, что по сравнению с предыдущим годом, концентрация по странам значительно уменьшилась, а доля долгосрочных кредитов сохранилась на высоком уровне – 96.7%.

Результаты стресс-тестов риска ликвидности дают положительную оценку относительно уровня управления риском ликвидности в банковской системе. Согласно оценкам стресс-тестов, в некоторых предполагаемых ситуациях есть вероятность нарушения нормативов общей ликвидности Н2¹ и текущей ликвидности Н2², однако в масштабе всей банковской системы возникновение проблем с ликвидностью маловероятно.

Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности

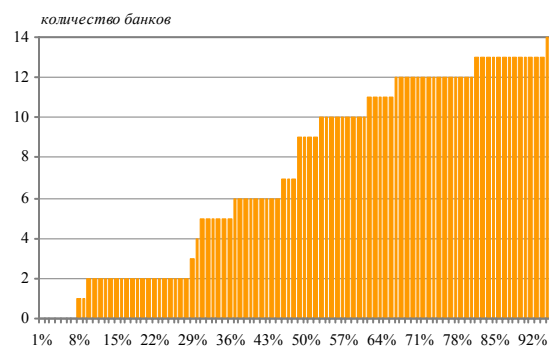
30.06.2010 г.	Погашение 25% срочных вкладов физических лиц ²¹	Погашение 25% средств до востребования	Погашение 25% средств до востребования и 25% срочных вкладов физических лиц
Показатель высоколиквидные активы банковской системы/ общие активы	30.9%	30.2%	26.2%
Показатель высоколиквидные активы банковской системы/ обязательства до востребования	119.6%	153.7%	126.2%

4.1.4. Рыночный риск

В первом полугодии 2010 года, из-за колебаний обменного курса драма РА к прочим валютам, убытки банковской системы по переоценке инвалюты составили 496 млн. драмов, что составляет 0.2% нормативного капитала банковской системы, вместо 2.3% за тот же период предыдущего года (большой убыток 2009 года был обусловлен существенным падением курса драма к прочим валютам в марте). В результате переоценки инвалюты убытки понесли 16 банков, а 5 банков получили доход. В первом полугодии 2010 года банковская система обеспечила доход в 5.8 млрд. драмов по операциям купли-продажи инвалюты, который на 9.4% меньше дохода за тот же период предыдущего года.

Одним из негативных влияний мирового экономического кризиса явилось усиление процесса долларизации, вследствие которого удельный вес инвалютных кредитов в общих кредитах увеличился по сравнению с началом года на 2.5 пп и составил 55.4%. Удельный вес инвалютных вкладов снизился на 0.5 пп и составил 73.3%. В условиях ожиданий ослабления и последующей девальвации драма в 2009 году увеличились инвалютные обязательства коммерческих банков. В течение первого полугодия 2010 года банковская система путем 12.9% увеличения ин-

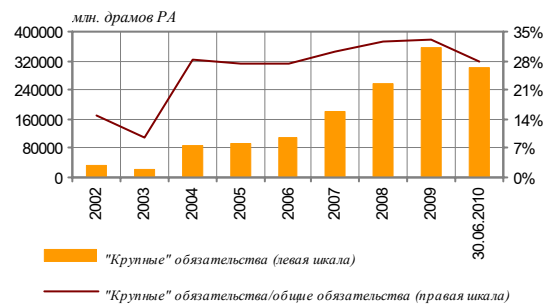
Число банков, нарушающих норматив общей ликвидности в случае оттока срочных вкладов и вкладов до востребования физических лиц



Сокращение вкладов

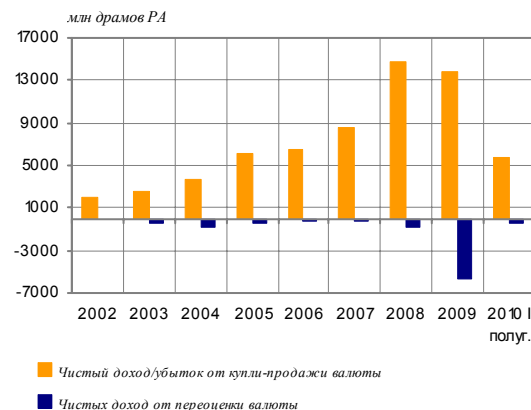
Источник: ЦБ РА

"Крупные" обязательства банковской системы/общие обязательства



Источник: ЦБ РА

Чистые доходы банковской системы от купли-продажи и переоценки инвалюты



Источник: ЦБ РА

²¹ Общая сумма всех тех средств, которые взяты по отдельности превышают 5% общего объема обязательств банка, без учета взаимосвязанности заимодателей.

валютных кредитов смогла сократить величину коротких позиций 1-ой группы, которая составила в конце первого полугодия 2010 года 1.1% нормативного капитала.

В приведенной ниже таблице, при рассмотрении случая наихудшего стресс-сценария, потери банков, вызванные валютным риском, несущественны, могут быть нейтрализованы банками, и их воздействие на финансовую стабильность маловероятно.

Стресс-сценарии для оценки валютного риска²²

30.06.2010 г.	20%-ое удорожание драма РА по отношению к доллару США (обесценение)	20%-ое удорожание драма РА по отношению к евро (обесценение)	Вероятный максимальный годовой убыток, по модели VaR
Прибыль/убыток банковской системы в результате переоценки инвалюты	-74 млн. драмов или 0.003% нормативного капитала (74 млн. драмов)	56.0 млн. драмов или 0.02% нормативного капитала (-56.0 млн. драмов)	-1.7 млрд. драмов или 0.6% нормативного капитала

Источник: ЦБ РА.

В первом полугодии 2010 года было отмечено некоторое повышение процентных ставок драмовых вкладов, обусловленное, в частности, спросом к драмовым средствам и внесением Центральным банком изменения норматива обязательного резервирования. В некоторой степени снизились процентные ставки инвалютных кредитов, что связано с желанием банков размещать инвалютные средства, накопленные вследствие притока инвалютных вкладов.

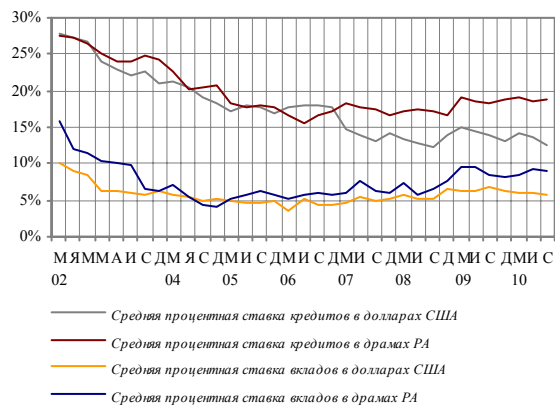
Стресс-сценарии для оценки риска процентной ставки

30.06.2010 г.	Воздействие повышения (снижения) рыночных процентных ставок на 2 пп на общий портфель, оцененное "методом дюрации"	Отклонение чистого процентного дохода за предстоящие три месяца от ожидаемого дохода в случае повышения (снижения) рыночных процентных ставок на 2 пп, оцененное "методом гена чувствительных к процентной ставке активов и обязательств" (метод GAP) ¹
Прибыль/убыток банковской системы	1.4 млрд. драмов или 0.5% капитала банковской системы (-1.4 млрд. драмов)	171 млн. драмов или 0.1% капитала банковской системы (-171 млн. драмов)

Источник: ЦБ РА.

Разрыв дюрации активов и обязательств банковской системы почти не изменился, оставаясь в пределах 6 месяцев. В условиях сохранения незначительного разрыва дюрации активов и обязательств банковской системы в 2010 году вероятные колебания рыночных процентных ставок не нанесут большого убытка банковской системе.

Средние процентные ставки кредитов и вкладов банковской системы



Источник: ЦБ РА

²² Расчет потерь, оцененных по наблюдаемым стресс-сценариям и модели VaR (последняя не считается стресс-сценарием, поскольку в расчете VaR учитываются исторические ряды обменных курсов инвалют), построен на предположении, что в течение года инвалютная позиция банковской системы останется неизменной.

При рассмотрении случая наихудшего стресс-сценария было определено, что убытки банков, вызванные риском процентной ставки, по отношению к капиталу системы незначительны и не представляют опасности для финансовой стабильности.

Удельный вес финансовых активов, доступных для продажи и предназначенных для продажи, составил 6.3% общих активов, а ценовой риск оценивается довольно низко. В первом полугодии 2010 года убыток банковской системы от переоценки финансовых активов, доступных для продажи и предназначенных для продажи, составил 58 млн. драмов (0.02% капитала), а от переоценки основных средств убытков не было. Кредитные риски, обусловленные колебаниями цен на недвижимость, находятся в пределах управляемости. Характерно то, что банки РА предоставляют ипотечные кредиты в размере не более 60-80% рыночной стоимости недвижимости (Loan to Value ratio) и применяют довольно строгий подход к оценке кредитоспособности заемщиков. Принятые банками эти ограничения существенным образом сдерживают риск вероятных потерь от падения цен на недвижимость.

В приведенной ниже таблице рассматриваются возможные убытки банков (обусловленные ценовым и кредитным рисками) в случае стресс-сценария 30%-го обесценения недвижимости, которые заметно увеличились по сравнению с предыдущим годом.

Стресс-сценарии для оценки изменения цен на недвижимость

30.06.2010 г.	Обесценение недвижимости на 30%
Убыток банковской системы в случае переоценки недвижимости, являющейся собственностью банка (<i>ценовой риск</i>)	16.5 млрд. драмов (или 5.6% капитала банковской системы)
Убыток банковской системы в случае невозвращения 30% уязвимого кредитного портфеля ²³ (с учетом реализации заложенной по этим кредитам недвижимости по обесцененной цене) (<i>кредитный риск</i>)	3.4 млрд. драмов (или 1.3% капитала банковской системы)
Убыток банковской системы в случае невозвращения 100% уязвимого кредитного портфеля (с учетом реализации заложенной по этим кредитам недвижимости по обесцененной цене) (<i>кредитный риск</i>)	11.4 млрд. драмов (или 4.2% капитала банковской системы)

Источник: ЦБ РА.

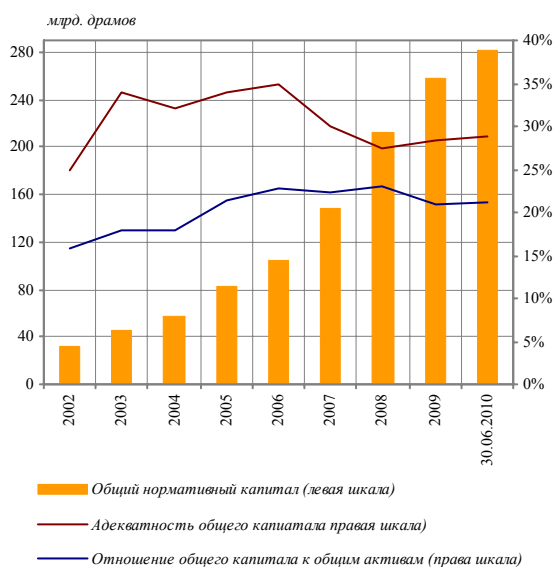
4.1.5. Адекватность и прибыльность капитала

Уровень адекватности и прибыльности капитала банковской системы РА по сравнению с некоторыми государствами Восточной Европы и СНГ, всегда оставался достаточно высоким, что позволяет банковской системе нейтрализовать риски за счет собственных средств. В первом полугодии 2010 года темп роста нормативного капитала банков превысил рост взвешенных с учетом риска активов, в результате нормативный показатель адекватности капитала банковской системы увеличился на 0.5 пп и составил 28.9% (требуемый минимальный уровень - 12%). В течение года 5 банков дополнительно пополнили уставный капитал на общую сумму 6.6 млрд. драмов.

По отдельным банкам показатель адекватности капитала колеблется в пределах 17-98%. В целом, банки достаточно капитализованы, и ни в одном банке не было отмечено нарушения требования норматива адек-

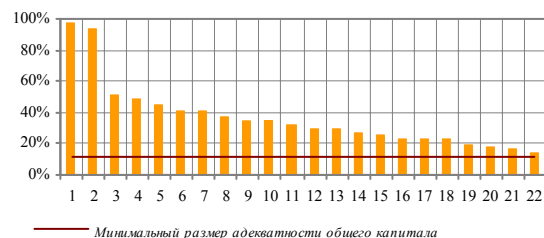
²³ Уязвимый кредитный портфель - это величина общей суммы остатков тех кредитов, остаточная величина которых превышает 30% обесцененной стоимости заложенной по ним недвижимости.

Адекватность капитала банковской системы



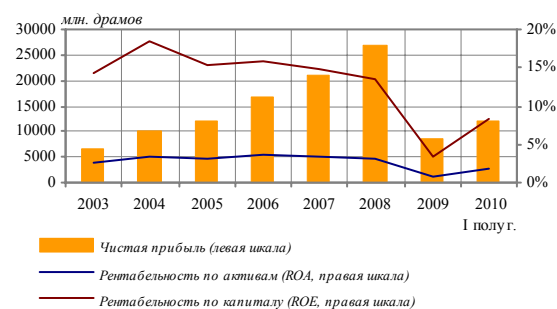
Источник: ЦБ РА

Адекватность общего капитала по банкам (на 30.06.2010 г.)



Источник: ЦБ РА

Показатели рентабельности банковской системы



Источник: ЦБ РА

ватности капитал. В первом полугодии 2010 года коммерческие банки существенно улучшили показатели прибыли и рентабельности, чему способствовали как оживление кредитования, так и отсутствие резких колебаний валютного курса, с чем были связаны потери предыдущего года. Прибыль банковской системы, рассчитанная в соответствии с требованиями Центрального банка²⁴, составила по итогам первого полугодия 2010 года 12.0 млрд. драмов. По результатам полугодия 19 банков работали с прибылью, 2 банка – с убытком. Причем в том же периоде предыдущего года банковская система работала с убытком в 408 млн. драмов, что было обусловлено, в основном, увеличением убытков по части кредитного и валютного рисков. Рентабельность (в годовом исчислении) по активам (RoA) составила 1.7%, по капиталу (RoE) - 8.4%. Указанные показатели остаются пока вдвое меньше предкризисных уровней.

Прибыль банковской системы, рассчитанная согласно МСФО, составила по результатам первого полугодия 2010 года 14.4 млрд. драмов, при этом рентабельность по активам составила 2.2%, рентабельность по капиталу – 10.1%

В первом полугодии 2010 года совокупные доходы банковской системы составили 111.8 млрд. драмов, совокупные расходы - 96.7 млрд. драмов. В целом, в структуре доходов и расходов банков по сравнению с предыдущим годом, увеличилась доля процентных доходов, процентных расходов и снизилась доля отчислений в резервы по потерям по активам и доля возврата отчислений.

4.2. КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Вторыми по величине в финансовой системе РА являются кредитные организации, на долю которых приходится примерно 5.7% активов финансовой системы. В наблюдаемом периоде кредитные организации обеспечили большой рост активов, обязательств и капитала.

Величины активов, обязательств, капитала и прибыли кредитных организаций (тыс. драмов)

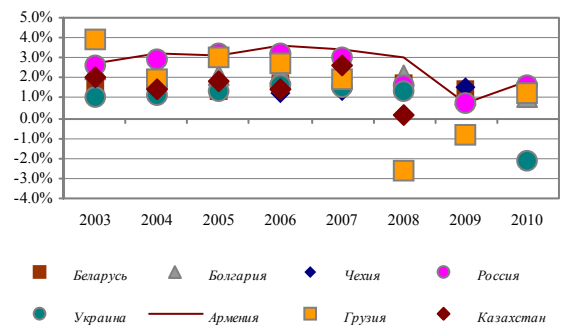
	31.12.09	30.06.10	рост (%)
Активы	75822821	82359909	8.6
Обязательства	49573440	55324165	11.6
Капитал	26249381	27035744	3.0
Чистая прибыль	2589929	1407998	

Источник: ЦБ РА.

По сравнению с банковской системой, капитализация и рентабельность кредитных организаций более высокая, и по различным стресс-сценариям кредитные организации полностью способны нейтрализовать возможные риски. В течение года соотношение общий капитал/общие активы кредитных организаций снизилось на 1.8 пп и составило в конце года 32.8%. В первом полугодии 2010 года 20 кредитных организаций работали с прибылью, 9 кредитных организаций – с убытком, рентабельность кредитных организаций по активам (ROA) составила 3.5%, рентабельность по капиталу (ROE) – 9.8%.

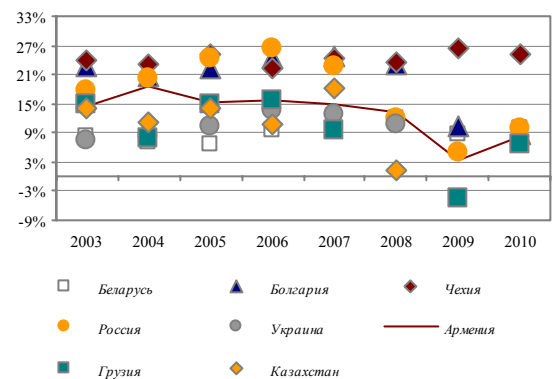
²⁴ Отличается от МСФО, в основном, по части отчислений в резервы по потерям по активам для стандартных активов.

ROA банковских систем государств Восточной Европы и СНГ



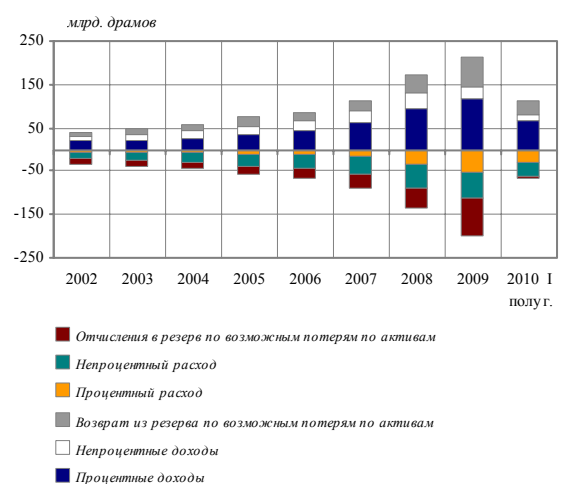
Источник: МВФ

ROE банковских систем государств Восточной Европы и СНГ



Источник: МВФ

Доходы и расходы банковской системы



Источник: ЦБ РА

Прибыль кредитных организаций, рассчитанная согласно МСФО, составила в первом полугодии 2010 года 2.2 млрд. драмов, при этом рентабельность по активам составила 5.5%, а рентабельность по капиталу – 15.3%.

С точки зрения кредитного риска примечательно то, что удельный вес “стандартных” кредитов увеличился на 1.6 пп, в результате удельный вес неработающих кредитов составил 3.5%. С точки зрения отраслевого распределения кредитов, удельный вес неработающих кредитов был наивысшим в отрасли транспорта и связи – 15% и в потребительских кредитах – 10%. Соотношение величина чистых отчислений в резервы по потерям по активам/величина общих активов составило в конце полугодия 1.4%.

Стресс-сценарии для оценки кредитного риска²⁵

30.06.2010 г.	Классификация 25% контролируемых, нестандартных и сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 75% сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 30% стандартных кредитов как контролируемых
Величина общего убытка кредитных организаций	495 млн. драмов или 2.0% нормативного капитала	157 млн. драмов или 0.7% нормативного капитала	1.8 млн. драмов или 6.0% нормативного капитала

С точки зрения ликвидности по всем срочным корзинам (до 180 дней, включая до востребования, с 180 дней до 1 года, более 1 года) активы превысили объемы обязательств, что свидетельствует о низком уровне риска ликвидности кредитных организаций при прочих равных условиях.

4.3. СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ

По состоянию на конец первого полугодия 2010 года в Республике Армения действовали 11 страховых компаний.

Активы страховых компаний увеличились в рассматриваемом периоде на 1.6%, составив 17.2 млрд. драмов, обязательства увеличились на 23.0%, составив 5.8 млрд. драмов, а общий капитал уменьшился на 6.5%, составив 11.4 млрд. драмов. Резкое увеличение обязательства было обусловлено, в основном, ростом кредиторских задолженностей по резидентам, предусмотренных в дальнейшем для пополнения уставного капитала. Доля общих активов страховых компаний в финансовой системе продолжает оставаться небольшой – активы страховых компаний составили 1.2% активов финансовой системы. Основной показатель, характеризующий активность страховых компаний – начисленные страховые премии, увеличились в первом полугодии 2010 года всего лишь на 14% и составили 4.8 млрд. драмов, тогда как рост указанного показателя в предыдущем году составил 20%. Воздействие страховых компаний на финансовую стабильность оценивается как незначительное, что обусловлено тем, что в настоящее время роль страхового рынка и риски, связанные со страховой деятельностью, незначительные.

Структура активов страховой системы на 30.06.2010 г.



Источник: ЦБ РА

²⁵ Стресс-тесты построены на условии неизменности изначальных объемов кредитов кредитных организаций и без учета заложенного имущества (согласно которому в сценарии классификации кредитов как безнадежных, возможность продажи заложенной недвижимости кредитов не рассматривается).

Большая часть рисков, взятых страховыми компаниями, перестраховывается: доля перестраховщиков в страховых суммах составляет 86%. Местные страховые компании, в основном, пользуются услугами перестраховочных компаний с высоким рейтингом²⁶, сводя до минимума риск невыполнения перестраховочными компаниями своих обязательств.

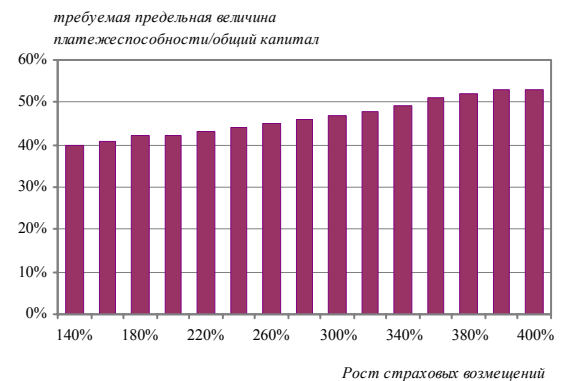
В полугодии 2010 года показатель убыточности страховых компаний²⁷ составил 31.4%, что, с точки зрения наличия финансово-стабильного страхового рынка, довольно хороший показатель.

Средняя величина требуемого норматива платежеспособности страховых компаний по состоянию на конец первого полугодия 2010 года составила 10.1% нормативного общего капитала.

56.2% активов страховой системы пришлось на долю текущих вкладов в банках-резидентах, 7.9% - на банковские счета в банках-резидентах, 12.1% - на суммы, подлежащие получению от страхователей-резидентов, являющихся юридическими лицами, 3.1% - на долю нетекущих вкладов в банках-резидентах, т.е. активы, в основном высоколиквидные и подвержены низким кредитным и рыночным рискам.

Учитывая то, что с 1-го января 2011 года страховые компании станут осуществлять страхование ответственности за пользование автотранспортными средствами, ожидается значительный рост страховых премий. Результаты стресс-сценариев, представленных в таблице, показывают, что уровень платежеспособности страховых компаний существенно не изменится, и с точки зрения финансовой стабильности страховой системы вероятность возникновения рисков мала.

Изменение отношения предельной величины платежеспособности к общему капиталу в случае страховых возмещений



Источник: ЦБ РА

Стресс-сценарии для оценки платежеспособности²⁸

30.06.2010 г.	Увеличение начисленных страховых премий в 5 раз и увеличение выплаченных страховых возмещений в 2 раза	Увеличение начисленных страховых премий в 5 раз и увеличение выплаченных страховых возмещений в 3 раза	Увеличение начисленных страховых премий в 5 раз и увеличение выплаченных страховых возмещений в 4 раза
Отношение установленной нормативом предельной величины платежеспособности страховой системы ²⁹ к среднедневной величине общего капитала.	40.1 %	44.0 %	48.6 %

Источник: ЦБ РА

²⁶ По состоянию на конец первого полугодия 2010 года 99.8% перестрахованных рисков перестрахованы у перестраховщиков, которые отвечают требованиям ЦБ по надежности и неприоритетности.

²⁷ Показатель убыточности рассчитан как соотношение начисленных в течение года страховых возмещений к величине разности между начисленными в течение года страховыми премиями и величиной изменения незаработанных страховых премий.

²⁸ Для ужесточения стресс-сценариев предполагается, что:
 а) страховые компании перестраховали свои риски в компаниях, не соответствующих критериям надежности, установленным ЦБ РА;
 б) к концу года страховые компании заработают лишь 30% страховых премий.

²⁹ Норматив предельной величины платежеспособности страховых компаний – это величина, рассчитываемая методом страховых премий, не превышающая среднедневную величину общего капитала.

Лишь в случае третьего сценария из приведенных ниже сценариев (увеличение начисленных страховых премий в 5 раз и увеличение выплаченных страховых возмещений в 4 раза) одна страховая компания нарушает норматив предельной величины платежеспособности.

4.4. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

По состоянию на конец первого полугодия 2010 года на рынке ценных бумаг действовали 8 инвестиционных компаний и 21 коммерческих банка, предоставляющих инвестиционные услуги.

В первом полугодии 2010 года активы инвестиционных компаний уменьшились по сравнению с концом 2009 года на 3%, составив 15.2 млрд. драмов, а общий капитал - на 5%, составив 2.8 млрд. драмов. Общая прибыль инвестиционных компаний составила 26.4 млн. драмов, причем прибыль обеспечили 5 компаний, а 3 компании потерпели убытки.

В конце первого полугодия 2010 года кредитный риск инвестиционных компаний составил примерно 50% нормативного капитала, рыночный риск – 2%. Причем, в структуре кредитного риска инвестиционных компаний преобладал риск процентной ставки (73%), который составил примерно 28% нормативного капитала. Инвалютный риск и риск цен на долевые ценные бумаги составили, соответственно, 10% и 1%.

В конце первого полугодия 2010 года к торговле на регулируемом рынке ценных бумаг РА были допущены ценные бумаги 19 классов, выпущенные 17-ью подотчетными эмитентами, из которых 4 эмитента являются банками, выпустившими 14% всех долговых ценных бумаг. Общий объем акций составил 30.0 млрд. драмов, а облигаций - 3.6 млрд. драмов. Один из эмитентов подотчетен как по части акций, так и по части облигаций.

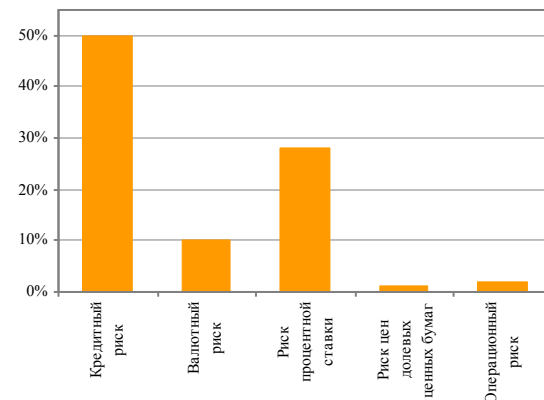
По состоянию на конец полугодия в ОАО “Центральный депозитарий Армении” число эмитентов, ведущих реестр владельцев именных ценных бумаг, составило 1558 компаний, а число владельцев ценных бумаг, выпущенных эмитентами, ведущими реестр в Центральном депозитарии – 116005 человек.

4.5. ПРОЧИЕ УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Прочими участниками финансовой системы РА являются действующие на территории РА 107 ломбардов (без филиалов), 242 организации, осуществляющие куплю-продажу инвалюты (без филиалов), 3 валютных дилера. Воздействие их деятельности на финансовую стабильность оценивается как очень незначительное, поскольку их удельный вес в активах финансовой системы несравненно мал.

Участниками финансовой системы РА являются также 10 компаний, осуществляющие денежные переводы, и 7 компаний, осуществляющие процессинг и клиринг платежных инструментов и платежно-расчетных документов.

Структура рисков инвестиционных компаний (удельный вес в нормативном капитале) на 30.06.10 г.



Источник: ЦБ РА

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В посткризисных условиях первого полугодия 2010 года банковская система заметно оживилась, особенно по части увеличения доступности кредитования. Вместе с ростом кредитования качество кредитов банковской системы не ухудшилось: на долю “стандартных” кредитов пришлось 95.2% кредитного портфеля. В банковской системе сохранился высокий уровень капитализации. Более того, некоторые банки осуществили пополнение капитала. В условиях стабилизации экономики, роста частных трансфертов, роста доходов населения и прочих положительных развитии реального сектора, банковская система обеспечила сравнительно высокий уровень рентабельности в течение полугодия, который не уступает показателю рентабельности банковских систем прочих развивающихся стран (которые тоже пострадали от последствий мирового кризиса).

Прогнозы относительно развития банковской системы во втором полугодии 2010 года непосредственно связаны с положительными развитиями в сферах реального сектора экономики, внешних потоков капитала, притока трансфертов и стабильности валют на мировом рынке.

5. ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ В ФИНАНСОВЫХ ИНФРАСТРУКТУРАХ РА

Учитывая важность влияния платежных систем на денежно-кредитную политику и финансовую стабильность страны, ЦБ РА уделяет особое внимание системно-значимым платежным системам и расчетным системам ценных бумаг, а также телекоммуникационной сети, обеспечивающий деятельность последних.

5.1. МЕЖБАНКОВСКИЕ ПЛАТЕЖИ В РА

“Система электронных платежей” ЦБ РА (СЭП)

Риск ликвидности

В первом полугодии 2010 года средний драмовый остаток на корреспондентских счетах в ЦБ РА на начало дня превышал на 17% объем платежей за этот день без учета встречных поступлений. По сравнению с тем же периодом предыдущего года среднемесячный показатель слегка снизился, что было обусловлено ростом ликвидности на 13% и платежей на 19% на начало дня. Ежемесячный анализ платежей и ликвидности показал, что в течение первых четырех месяцев года наблюдалась некоторая пассивность осуществления платежей, вследствие которой банки стали оставлять меньше средств на своих корреспондентских счетах. Тем не менее, платежи в течение последних двух месяцев полугодия резко возросли, в результате банки значительно увеличили также ликвидность средств, имеющих на корреспондентских счетах на начало дня.

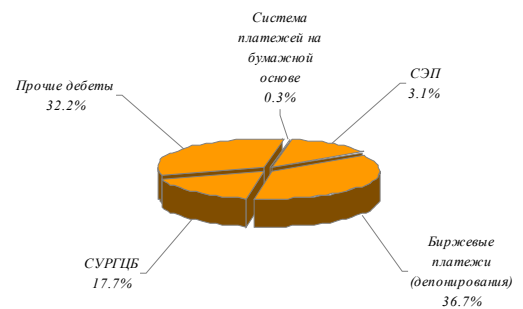
Несмотря на то, что на начало дня ликвидность повышалась медленнее, чем платежи, тем не менее, то обстоятельство, что показатель оказался выше единицы, свидетельствует о том, что у банков не было серьезных проблем с ликвидностью, необходимой для обеспечения платежей. Более того, в конце полугодия ликвидность банков на начало дня стала существенно расти, положительно сказываясь на показателе.

Анализ дебетового оборота по корреспондентским счетам коммерческих банков РА показал, что 19%-ый рост показателя платежей в первом полугодии 2010 года, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, был обусловлен, в основном, 51%-ым увеличением платежей за последние 2 месяца (по сравнению с тем же периодом 2009 года). Следует отметить, что такое оживление во втором квартале было обусловлено, в основном, резким ростом биржевых платежей (депонирований) и ростом платежей по системе учета и расчетов государственных ценных бумаг (СУРГЦБ) (соответственно, на 93% и 32%).

В целом, доля каждой системы в росте платежей, совершенных в течение первого полугодия 2010 года, представлена в графике.

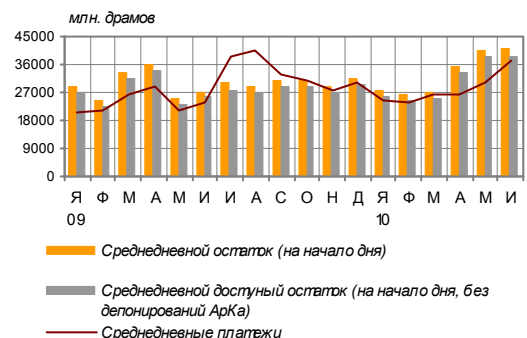
Ежемесячный анализ средневзвешенных платежей (дебетированного оборота по счету) и ликвидности на начало дня показал, что, несмотря на то, что годовой показатель достаточен (равен примерно 1), однако месячные показатели в течение 4 месяцев в целом были весьма близки к предельному показателю (1). В результате в определенные дни показатель доступной ликвидности банков на начало дня мог быть меньше предельного показателя. Это говорит о том, что если бы на их счета в течение дня не поступило бы дополнительных средств (за счет собственных или встречных платежей), то для обеспечения своих платежей банки столкнулись бы с проблемой ликвидности. В течение полугодия преобладающая часть отказов из-за нехватки ликвидности была отмечена в первом квартале (подробнее - в подразделе “Отказы”).

Доля каждого компонента в росте общих дебетов корреспондентских счетов в драмах РА в Центральном банке в первом полугодии 2010 года



Источник: ЦБ РА

Сравнительный анализ средневзвешенных платежей, средневзвешенной ликвидности на начало дня и средневзвешенной доступной ликвидности (по всем банкам)



Источник: ЦБ РА

Таким образом, несмотря на то, что показатели были близки к минимальной границе, вероятность возникновения риска ликвидности в системе оценивается как очень малая и не вызывающая проблем в системе, с учетом того, что в расчет этого показателя не были включены встречные платежи прочих участников и/или средства, направленные на пополнение ликвидности из прочих источников.

Отказы

В первом полугодии 2010 года в переводах, осуществленных по СЭП, количество отказов снизилось по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 24%, составив 608 отказов (вместо 804 в предыдущем), из которых 528 (87%) произошли исключительно по причине нехватки ликвидности (вместо 716 – в предыдущем году). Следует отметить, что 87% отказов из-за нехватки ликвидности были отмечены в первом квартале, что могло быть следствием снижения ликвидности на корреспондентских счетах банков в ЦБ РА на начало дня и недостаточностью встречных поступлений.

В первом полугодии 2010 года отказы из-за нехватки ликвидности составили 87% всех отказов, что несколько меньше показателя того же периода предыдущего года (в 2009 году – 89%).

Тем не менее, доля отказов из-за нехватки ликвидности в течение этого периода (без платежей по биржевым сделкам) составила всего лишь 0.04% количества и 0.18% объема платежей по СЭП, что свидетельствует о том, что банки эффективно использовали возможности мониторинга СЭП.

Пропускная способность системы

Анализ потока платежей по СЭП за час в первом и втором кварталах 2010 года показал, что показатель наибольшего потока платежей за час увеличился по сравнению с четвертым кварталом предыдущего года (4177 платежей в час), соответственно, на 2 % (4252 платежа в час) и 18% (4931 платеж в час). Таким образом, эти показатели оказались близки, а показатель второго квартала даже превысил показатель минимальной потенциальной пропускной способности в час, оцененного экспертами в 2009 году (4300 платежей в час, в среднем - 30000 платежей в день).

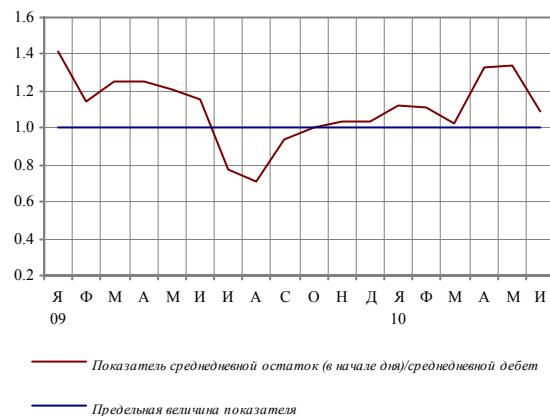
Следует также отметить, что максимальное количество платежей было зарегистрировано в период с 15:00 по 16:00, который близок к окончанию операционного дня системы.

В первом квартале 2010 года в течение пикового часового интервала было совершено 40.6% количества и 45.7% объема платежей за этот день, а во втором квартале, соответственно, 27.3% и 44.1%, что говорит о высокой концентрации платежей за эти часы. Учитывая также и то, что эти показатели отмечены в часы, близкие к окончанию операционного дня, то любой сбой работы системы в это время может вызвать отказ или отсрочку почти половины платежей за этот день (как количества, так и объема).

Случаи, превышающие 2500 платежей в час, уменьшились (в четвертом квартале 2009 года - 63, в первом квартале 2010 года - 46, во втором квартале - 58), составив в первом и во втором кварталах, соответственно, 8.5% и 9.7% рабочих часов за квартал. Тем не менее, количество случаев, превышающих 3500 платежей час, несколько увеличилось во втором квартале, составив, однако, очень малую часть общих платежей.

Максимальный поток платежей за день в течение 2010 года также проявил тенденцию к росту: в первом квартале максимальный показатель составил 15571, а во втором – 21335 платежей за день. Несмотря на то, что во втором квартале показатель количества платежей за день

Среднедневной остаток (в начале дня) /
Среднедневные платежи (дебет)



Источник: ЦБ РА

превысил уровень 2009 года (20000 платежей в день), он не превысил показатель потенциальной пропускной способности, равный 30000 платежам в день. Показатель максимальных платежей в час за данный день также отмечен в конце дня, несколько увеличившись по сравнению с показателем четвертого квартала 2009 года (в четвертом квартале 2009 года - 3371, в первом квартале 2010 года - 3115, во втором - 3569 платежей в час).

Таким образом, хотя в 2010 году был отмечен рост всех показателей пропускной способности, однако, подобные случаи составили в общем объеме платежей небольшую долю, и согласно оценкам экспертов, указанная потенциальная пропускная способность - это минимальное количество платежей, а не максимальное. Следовательно, пропускная способность системы для обработки поступающих сообщений оценивается более чем удовлетворительно. Вместе с этим, операционная доступность системы продолжает оставаться на уровне, соответствующем международным критериям (подробнее - в подразделе "Операционная доступность системы"), и надежность системы оценивается как высокая.

Часовое распределение платежей

Анализ часового распределения платежей показал, что в первом квартале 2010 года тенденция, наблюдаемая во втором полугодии 2009 года, продолжилась, и в течение дня наблюдается выравнивание как объемов, так и количества платежей. Резко снизилось количество платежей, осуществляемых после 16:00, а распределение платежей с 10:00 до 15:00 стало равномерным. Часом пик для платежей в первом квартале был период с 15:00 по 16:00. Подобная политика отсрочивания платежей на конец рабочего дня является характерной для банков. Тем не менее, поскольку эти платежи составляют всего лишь 24.4% общего объема и 22.4% общего количества платежей за день, то данная политика не вызывает больших рисков. В то же время, следует отметить, что платежи, совершаемые после 16:00, хотя и сократились на 50%, однако составляют 8.9% объема и 8.7% количества платежей за данный день.

В отличие от первого квартала, во втором квартале часовое распределение было неравномерным. 18.84% количества и 50.4% объема платежей было совершено в период с 16:00 по 17:00. Неравномерным было также распределение и в течение прочих часов. Максимальный объем платежей наблюдался с 10:00 до 11:00, однако за это время было произведено всего лишь 8% общего количества платежей. Удвоилась также доля платежей после 17:00, составив примерно 10% количества и 5% объема платежей. Сократились как количество, так и объем платежей, совершаемых с 8:00 до 10:00.

Для выяснения причин неравномерного часового распределения платежей и колебаний распределения в течение дня во втором квартале необходимо провести отдельный анализ и продолжать периодический мониторинг показателей.

Операционная доступность системы

В первом полугодии 2010 года бесперебойной работе системы электронных платежей Центрального банка помешали 7 происшествий в программной системе "Операционный день" (общая продолжительность сбоя - 3 часа), анализ которых показал, что количество и продолжительность происшествий, зарегистрированных в системе, были небольшими с точки зрения нарушения доступности системы. Более того, из указанных происшествий только два были в некоторой степени существенными, приведшими к прекращению деятельности системы на 55 и 65 минут, что, согласно международным критериям, является удовлетвори-

тельным показателем³⁰. Остальные 5 происшествий не оказали большого влияния на доступность системы и длились не более 30 минут.

В первом полугодии 2010 года операционная доступность системы электронных платежей составила 99.7%, что согласно международным критериям также является высоким показателем³¹.

Таким образом, оценка риска СЭП позволяет предположить, что структура системы и резервные возможности более чем достаточны, чтобы избежать системных рисков.

Доступность сети CBANet³²

В течение первого полугодия 2010 года нарушения узлов сети CBANet были незначительные, в результате операционная доступность всех узлов сети составила 96.06%, календарная доступность – 93.09%. Доступность узлов, размещенных в Ереване, составила 100%.

В областях РА нарушения сети произошли в Гегаркунике, Тавуше, Арагацотне, Сюнике, Лори и Армавире.

Доступность городских сетей в областях

Область	Операционная доступность (%)	Календарная доступность (%)
Гегаркуник	99.70	99.79
Тавуш	99.70	97.72
Арагацотн	99.61	99.72
Сюник	99.43	97.86
Лори	99.41	99.59
Армавир	99.21	98.41

Источник: ЦБ РА

Тем не менее, учитывая, что платежи в вышеуказанных областях РА составили 18.9% объема и всего лишь 0.65% общего количества платежей по СЭП по регионам, можно заключить, что воздействие вероятных задержек межбанковских платежей из-за нарушения городских узлов сети CBANet в областях РА на все межбанковские платежи было незначительным и не имело с точки зрения финансовой стабильности отрицательного влияния.

В Ереване нарушения городских узлов зарегистрировано не было. В первом полугодии 2010 года было зарегистрировано одно нарушение головного абонента, которое, согласно записи в регистрационном журнале нарушений, длилось 8.5 часов. Это соответствует 99.16% операционной доступности или 99.41% календарной доступности. Однако исследования показали, что абонент фактически работал в течение дня с краткосрочными нарушениями, которые не оказали существенного влияния на отправку платежных сообщений.

В целом, можно сказать, что технико-программные условия эксплуатации межбанковской компьютерной сети CBANet и резервные средства обеспечивают стабильную работу СЭП.

³⁰ В отчете о финансовой стабильности 2008 года Национального банка Дании указывается, что согласно критериям, установленным ESCB для систем RTGS системного значения, максимально допустимым временем для восстановления деятельности системы в случае ее сбоя являются 2 часа.

³¹ В отчете о финансовой стабильности 2008 года Национального банка Дании указывается, что согласно критериям, установленным ESCB для систем RTGS системного значения, операционная доступность должна быть очень высокой: например операционная доступность TARGET-а составляет 99.65%, что считается хорошим показателем.

³² С оценкой рисков сети CBANet можно ознакомиться из подпункта 5.1.1. "Отчета о финансовой стабильности" ЦБ РА за 2007 год.

Графики

<i>Показатели экономического роста по регионам</i>	8
<i>Прогнозы среднего реального экономического роста в 2010-11 гг</i>	9
<i>Динамика основных валют в течение последних лет</i>	9
<i>Годовой процентный рост мировой торговли</i>	9
<i>Текущие счета США, России, Китая и государств еврозоны</i>	10
<i>Динамика индекса Reuters/Jefferies CRB</i>	10
<i>Цены на нефть (марки Брент)</i>	10
<i>Цены на медь</i>	11
<i>Цены на молибден</i>	11
<i>Инфляция в ряде стран</i>	11
<i>Доходность государственных облигаций с 10-летним сроком погашения</i>	12
<i>Политика процентных ставок центральных банков</i>	13
<i>Межбанковские процентные ставки</i>	13
<i>Обменный курс доллара США к евро и фунту стерлингов</i>	13
<i>Биржевые индексы</i>	14
<i>Чистый приток частных инвестиций</i>	14
<i>Динамика цен на нефть и экспорта РФ</i>	16
<i>Реальный обменный курс российского рубля</i>	17
<i>Содействие отраслей экономики росту ВВП</i>	18
<i>Расходные компоненты ВВП</i>	19
<i>Динамика объема внешнего долга и показателя внешний долг/ВВП</i>	20
<i>Индексы потребительских цен и цен на импорт</i>	21
<i>Обменный курс драма РА к доллару США и евро</i>	21
<i>Импорт РА по группам товаров</i>	22
<i>Экспорт РА по группам товаров</i>	22
<i>Распределение внешней торговли РА по странам</i>	22
<i>Чистые некоммерческие переводы банковской системы</i>	23
<i>Чистые факторные доходы и частные трансферты</i>	23
<i>Индекс количества сделок по недвижимости</i>	25
<i>Портфель ипотечных кредитов банков и кредитных организаций</i>	26
<i>Индекс средних цен на квартиры в Ереване</i>	26
<i>Объем операций репо и процентные ставки репо</i>	28
<i>Сопоставление корреспондентских счетов в драмах коммерческих банков в ЦБ и средств в драмах, подлежащих резервированию</i>	28
<i>Среднедневной остаток (в начале дня) / Среднедневные платежи (дебет)</i>	28
<i>Среднедневные объемы и процентные ставки привлеченных ЦБ РА вкладов</i>	29
<i>Объемы размещения государственных казначейских краткосрочных облигаций и средневзвешенная доходность</i>	29
<i>Кривая доходности государственных облигаций РА</i>	29
<i>Объемы операций купли-продажи ценных бумаг лицами, предоставляющими инвестиционные услуги (без операций с ЦБ РА)</i>	30
<i>Сопоставление операций купли-продажи ГО и соотношения объем операций с ГО/объем ГО в обращении (без операций с ЦБ РА)</i>	30

<i>Операции репо, осуществляемые лицами, предоставляющими инвестиционные услуги – по видам ценных бумаг (без операций с ЦБ РА)</i>	30
<i>Структура операций по купле-продаже ценных бумаг, осуществляемых на рынке ценных бумаг</i>	31
<i>Динамика обменного курса драма РА к доллару США в 2005-2010 гг.</i>	31
<i>Структура активов финансовой системы - по финансовым учреждениям</i>	32
<i>Уровень финансового посредничества в 2002-2010 гг.</i>	32
<i>Участие иностранных инвесторов в капитале банковской системы РА</i>	33
<i>Удельные веса активов, обязательств и капитала 4 крупных банков в общем объеме банковской системы</i>	33
<i>Годовой рост кредитных вложений</i>	33
<i>Кредиты, предоставленные экономике банковской системой – по отраслям экономики</i>	34
<i>Удельный вес неработающих кредитов в кредитном портфеле</i>	34
<i>Кредиты, предоставленные резидентам банковской системой – по отраслям экономики</i>	34
<i>Кредиты торговле, промышленности, потребительские кредиты и их удельный вес в кредитном портфеле</i>	35
<i>Чистые отчисления банковской системы/общие активы</i>	35
<i>Изменения числа неплатежеспособных банков в случае потерь по кредитам</i>	35
<i>Активы банковской системы/обязательства – по оставшимся срокам погашения</i>	35
<i>Число банков, нарушающих норматив общей ликвидности в случае оттока срочных вкладов и вкладов до востребования физических лиц</i>	36
<i>“Крупные” обязательства банковской системы/общие обязательства</i>	36
<i>Чистые доходы банковской системы от купли-продажи и переоценки инвалюты</i>	36
<i>Средние процентные ставки вкладов и кредитов банковской системы</i>	37
<i>Адекватность капитала банковской системы</i>	38
<i>Адекватность общего капитала - по банкам</i>	38
<i>Показатели рентабельности банковской системы</i>	38
<i>ROA банковской системы государств Восточной Европы и СНГ</i>	39
<i>ROE банковской системы государств Восточной Европы и СНГ</i>	39
<i>Доходы и расходы банковской системы</i>	39
<i>Структура активов страховой системы на 30.06.10 г</i>	40
<i>Изменение отношения предельной величины платежеспособности к общему капиталу в случае страховых возмещений</i>	41
<i>Структура рисков инвестиционных компаний (удельный вес в нормативном капитале) на 30.06.10 г</i>	42
<i>Доля каждого компонента в росте общих дебетов корреспондентских счетов в драмах РА банков в Центральном банке</i>	44
<i>Сравнительный анализ средневзвешенных платежей, средневзвешенной ликвидности на начало дня и средневзвешенной доступной ликвидности</i>	44
<i>Средневзвешенный остаток (на начало дня)/средневзвешенные платежи (дебет</i>	45

ТАБЛИЦЫ

<i>Качественны показатели, характеризующие долг РА</i>	20
<i>Показатели долга и доходов населения</i>	24
<i>Сдача в эксплуатацию жилых зданий по источникам финансирования</i>	26
<i>Показатель модифицированной дюрации находящихся в обращении государственных облигаций на 30.06.10 г. – по срока погашений</i>	29
<i>Показатель модифицированной дюрации портфеля государственных облигаций, удерживаемых коммерческими банками для продажи, и вероятная величина прибыль/убыток в случае 1% изменения доходности на 30.06.10 г. – по срокам погашения</i>	30
<i>Индекс концентрации Герфиндаля-Гиршмана</i>	33
<i>Стресс-сценарии для оценки кредитного риска</i>	35
<i>Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности</i>	36
<i>Стресс-сценарии для оценки валютного риска</i>	37
<i>Стресс-сценарии для оценки риска процентной ставки</i>	37
<i>Стресс-сценарии для оценки изменения цен на недвижимость</i>	38
<i>Величины активов, обязательств, капитала и прибыли кредитных организаций</i>	39
<i>Стресс-сценарии для оценки кредитного риска</i>	40
<i>Стресс-сценарии для оценки платежеспособности</i>	41
<i>Доступность городских узлов в областях</i>	47