

**ОТЧЕТ
О
ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ**

2011

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
31.03.2012 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. Развития в государствах региона	11
1.3. Международные финансовые рынки	14
2. Развития в макроэкономической среде РА	19
2.1. Макроэкономические развития	19
2.2. Внешняя торговля	22
2.3. Чистые факторные доходы и частные трансферты	23
2.4. Доходы домашних хозяйств и долговое бремя.....	23
2.5. Рынок недвижимости.....	25
3. Стабильность финансового рынка Армении	27
3.1. Денежный рынок и рынок капитала	27
3.2. Инвалютный рынок.....	30
4. Стабильность финансовых учреждений РА	31
4.1. Коммерческие банки	31
4.1.1. Финансовое посредничество, концентрация	32
4.1.2. Кредитный риск.....	32
4.1.3. Риск ликвидности	34
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	43
4.5. Прочие участники финансового рынка	43
5. Финансовая стабильность в финансовых инфраструктурах РА	45
5.1. Межбанковские платежи в РА	45
5.2. Системы расчетов по операциям с ценными бумагами	48
5.3. Страхование вкладов	50
5.4. Кредитный регистр и кредитное бюро АКРА	50
Графики.....	53
Таблицы	56
Используемые аббревиатуры	56

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 дисбалансам, 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 упущений в управлении финансовыми рисками, раскрытие эффективности формирования цен на активы и проведение соответствующей политики.

ПРЕДИСЛОВИЕ

Отчет Центрального банка о финансовой стабильности составляется с полугодовой периодичностью и представляет общую оценку Центрального банка относительно рисков, угрожающих стабильности финансовой системы, а также способности финансовой системы противостоять этим рискам. Центральный банк публикует информацию об анализе финансовой системы в целях привлечения внимания заинтересованных сторон к рискам, к развитиям, которые могут представлять угрозу финансовой стабильности РА, а также в целях инициирования обсуждений по управлению и уменьшению этих рисков.

Одной из задач Центрального банка РА является обеспечение стабильности финансовой системы и ее нормального функционирования, которая тесно взаимосвязана с основной задачей Центрального банка – обеспечением стабильности цен. Нестабильность финансовой системы может существенно помешать осуществлению денежно-кредитной политики и повлиять на ее эффективность. В то же время, наличие денежно-кредитной и макроэкономической стабильности содействует уменьшению рисков, угрожающих финансовой стабильности. Финансовой системе отведена важная роль в общей экономической системе, и необходимо, чтобы финансовая система сохраняла непрерывность бизнес процессов и стабильность, способствуя, таким образом, естественному росту экономики страны.

Для досрочного выявления изменений и колебаний, угрожающих финансовой стабильности, Центральный банк проводит непрерывный мониторинг и анализ финансовой стабильности. В отчете представлены риски, проявившиеся в макросреде и финансовой системе, их воздействие на развития в различных секторах экономики и финансовой системы.

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

- стабильно 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 разумных и управляемых пределах;
- действенные финансовые инфраструктуры, бесперебойная деятельность которых будет способствовать выполнению функций финансовой системы.

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

- риски, сопряженные с развитиями мировой экономики;
- риски, сопряженные с развитиями макроэкономической среды РА;
- риски, сопряженные с развитиями на финансовом рынке РА;
- риски, сопряженные с финансовыми учреждениями РА;
- риски, сопряженные с финансовыми инфраструктурами РА.

В отчете представлены риски, проявившиеся в этих сферах, и их вероятное воздействие на развития всех секторов экономики и

финансовой системы. Причем особое внимание в отчете уделено рискам банковской системы, и направлениям их развития. Более 90% активов финансовой системы РА составляют активы коммерческих банков, следовательно, банковская система обуславливает общую финансовую стабильность и направления ее развития.

КРАТКИЙ ОБЗОР

В течение года финансовая стабильность в Армении сохранилась на удовлетворительном уровне, хотя по сравнению с предыдущим годом в финансовой системе был отмечен некоторый рост уровня рисков, и неопределенности, связанные с дальнейшими развитиями, стали более отчетливыми.

Рост цен на сырьевые товары промышленного значения, а также восстановление притока трансфертов и внутреннего спроса оказали содействие росту ВВП. В то же время, в финансовом секторе банковская система сохранила рост кредитования.

Продолжилось восстановление роста мировой экономики, однако риски в направлении замедления экономического роста были высокими. В развитых странах сохранился высокий рост государственного и частного долгового бремени, что ограничивает возможности государственной интервенции и тормозит рост совокупного спроса, дальнейшее оживление экономики. Здесь очень важное значение приобретает осуществление всеми государствами строго согласованных политик, применение единых подходов в проведении надзорных реформ. Задача сдерживания инфляции в условиях продолжающегося роста цен на промышленные и продовольственные товары стала первостепенной и для развитых стран, особенно в первой половине года, вызвав риски сдерживания дальнейшего экономического роста. В основных странах-партнерах РА – в России, в государствах еврозоны – восстановление экономики шло медленнее, чем прогнозировалось, и это может негативно отразиться на экономике РА.

На фоне замедления роста мировой экономики и иных международных развитий в Республике Армения был отмечен рост частных трансфертов, факторных доходов, внешнего товарооборота. Был отмечен также чистый приток средств, привлеченных банками из внешних источников. Указанные развития оказали содействие укреплению финансовой стабильности (подробнее см. в разделе “Развития мировой экономики”).

Согласно данным НСС РА, экономический рост РА в 2011 году составил 4.6%. Рост был отмечен во всех отраслях экономики, кроме строительства, где все еще остается низким объем строительства, осуществляемого за счет средств населения.

В 2011 году, особенно в первом полугодии, в условиях сохранения высокой инфляционной среды, ЦБ осуществил переход к политике постепенного ужесточения денежно-кредитных условий, и трижды повысил процентную ставку рефинансирования в общей сложности на 1.25 пп¹. В результате снижения темпов роста цен на сельхозпродукцию условиях высокого роста сельского хозяйства и нейтрализации внешних инфляционных давлений со второй половины года, в конце года уровень инфляции оказался, в отличие от сформировавшейся в начале года высокой инфляционной среды, в пределах целевого интервала. В дальнейшем, особенно в мае-ав-

¹ Подробнее см. “Отчет об инфляции, 4-ый квартал 2011 г.”.

густе, ЦБ оставил процентную ставку рефинансирования без изменений. Снизив процентную ставку лишь в сентябре на 0.5 пп, ЦБ установил ее на уровне 8.0%. ЦБ продолжил проведение нейтральной денежно-кредитной политики и в четвертом квартале.

В декабре 12-месячная инфляция составила 4.7% (подробнее см. в разделе “Финансовая стабильность в макроэкономической среде РА”).

Коммерческие банки РА сохранили в течение всего года превышающие нормативные требования показатели адекватности капитала и ликвидности, управляемые рыночные риски, обеспечили в 2011 году показатели роста. Рентабельность банковской системы в течение года выросла: в частности, рентабельность по активам составила 1.8%, по капиталу - 9.8%.

Риски, присущие финансовой системе, находились в течение года на управляемом уровне, не угрожая финансовой стабильности. В целом, развития внутренней экономики также оказались благоприятными с точки зрения финансовой стабильности (подробнее см. в разделе “Стабильность финансовых учреждений РА” и “Финансовая стабильность в финансовых инфраструктурах РА”).

1. РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

1.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СРЕДА

2011 год можно охарактеризовать как год экономических и финансовых неопределенностей, год усиливающихся вызовов. В течение года мировая экономика вступила в такую стадию развития, в которой преобладали риски в направлении снижения. Существующие проблемы не только не были разрешены, а наоборот, они еще более расширились и углубились. В 2011 году рост мировой экономики, согласно прогнозам и анализам международных организаций, замедлился, и в условиях существующих структурных трудностей прогнозируется, что в последующие годы экономический рост будет низким.

Корректировка оценки роста мировой экономики со стороны МВФ

Показатель (экономический рост)	Прогноз 2011 г. по данным на 31.12.10 г.	Прогноз 2011 г. по данным на 31.03.11 г.	Прогноз 2011 г. по данным на 30.06.11 г.	Прогноз 2011 г. по данным на 30.09.11 г.	Прогноз 2011 г. по данным на 30.01.12 г.	Прогноз 2012 г. по данным на 30.01.12 г.
Мировой экономический рост	4.4	4.4	4.3	4	3.8	3.3
Развитые страны	2.5	2.4	2.2	1.6	1.6	1.2
США	3	2.8	2.5	1.5	1.8	1.8
Еврозона	1.7	1.6	2	1.6	1.6	-0.5
Развивающиеся страны	6.5	6.5	6.6	6.4	6.2	5.4
СНГ	5.3	5	5.1	4.6	4.5	3.7
Россия	5.1	4.8	4.8	4.3	4.1	3.3
Китай	9.6	9.6	9.6	9.5	9.2	8.2

Факторы, препятствующие в течение года естественному восстановлению мировой экономики, были разноплановые и взаимосвязанные, как например:

- Природные бедствия и политические события в течение первых двух кварталов.
- Экономические вызовы, в том числе, высокий рост уровня безработицы в развитых странах.
- Беспрецедентное долговое бремя и бюджетные дефициты, в основном, в европейских странах, в США.
- Инфляционные давления как в развивающихся, так и в развитых странах, проявившиеся, главным образом, в первой половине года.
- В целом высокий уровень неопределенности и отсутствие доверия.

Некоторые международные организации, учитывая существующие структурные проблемы, снизили оценку мирового экономического роста 2011 года, а также показатели, предусмотренные для

2012 года. В частности, согласно оценкам МВФ, мировой экономический рост составил в 2011 году 3.8%, а соответствующий прогноз на 2012 год был снижен с 4.0% до 3.3%. В то же время, прогноз Всемирного банка относительно экономического роста составил 2.5%. Наиболее низкий экономический рост Всемирный банк прогнозировал в развитых странах – 1.4%, а экономический рост в развивающихся странах в 2012 году составит 5.4% (прогноз ВМФ – 1.2% и 5.4%, соответственно).

Оценка ВМФ экономического роста в США в 2011 году составила 1.8%, в еврозоне - 1.6%. Согласно прогнозам, в 2012 году экономический рост в США не изменится, а в еврозоне ожидается экономический спад.

Политические потрясения, произошедшие в мире в самом начале 2011 года, помимо имеющихся экономических проблем, в свою очередь воздействовали на усугубление экономических неопределенностей и замедление темпов восстановления экономической активности. Политические события на Среднем Востоке и в Северной Африке привели к резкому росту цен на основные товары, в частности, на нефть. В то же время природная катастрофа в Японии в марте нанесла сильнейший удар экономике Японии что поставило под угрозу дальнейший экономический рост некоторых регионов и, в целом, восстановление мировой экономики. Позже ряд рейтинговых агентств снизил суверенный рейтинг Японии.

Непрерывное замедление экономического роста в течение года явилось как основной причиной, так и следствием для долговых проблем в ряде развитых стран и бюджетных трудностей в другой группе стран. В центре экономической суматохи, связанной с долговыми проблемами, продолжала оставаться еврозона. Возникшая из долговых проблем цепочка рисков охватила все большее число стран через финансовую систему и особенно через банковский сектор. Предпринятые правительствами государств еврозоны многочисленные меры, направленные на улучшение ситуации в Греции, Португалии и иных странах, не увенчались, по сути, успехом, вызывая, время от времени, беспокойство и новую волну негативных ожиданий на финансовых рынках (подробнее см. в разделе “Международные финансовые рынки”).

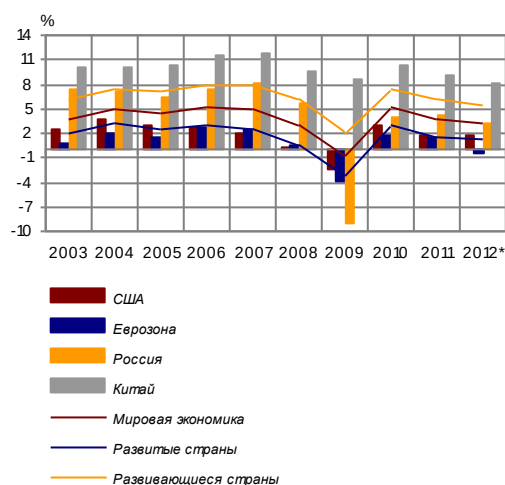
Безработица в мировой экономике сохранилась на высоком уровне (около 9.0%) из-за медленного восстановления экономики, что является риском для потенциального ВВП последующих лет. Беспокойство вызывает безработица как среди молодежи, так и проблема профессионального “старения” трудоспособного населения, оставшегося долгое время без работы.

Уровень безработицы в развитых странах в 2011 году составил 8.6%, значительно превысив предкризисный уровень 5.8%. Во многих развитых странах ситуация на рынке труда усложнилась, число безработных в США, оставшихся без работы более года, составило 29% (в 2007 г. - 10%). Указанная тенденция по всей видимости будет иметь долгосрочное негативное воздействие как на саму рабочую силу, так и на всю экономику в целом.

В развивающихся странах восстановление уровня занятости продолжилось сравнительно быстрыми темпами, даже превысив в некоторых странах докризисный уровень (Китай, Бразилия).

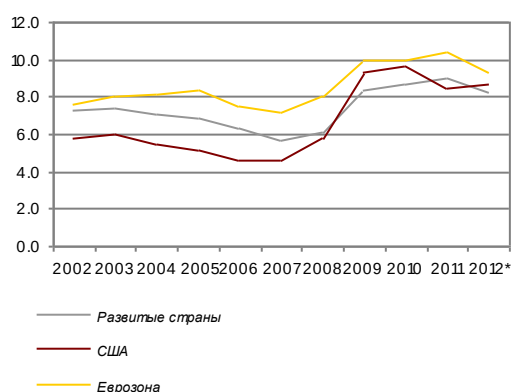
Замедление восстановления мировой экономики обусловило также снижение темпов развития мировой торговли, заметно уступив соответствующему показателю 2010 года.

Показатели экономического роста по регионам



Источник: МВФ

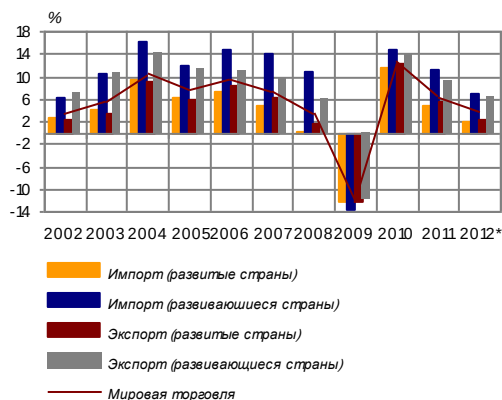
Динамика безработицы в развитых странах



Источник: ООН

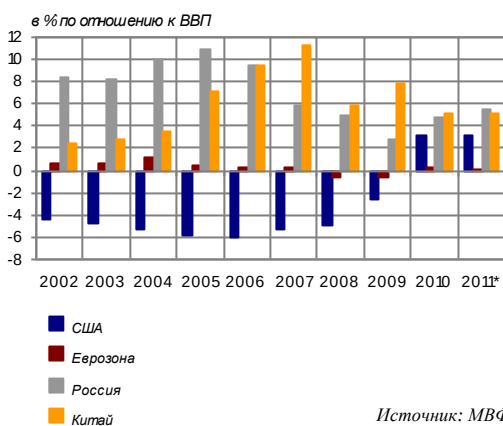
* Показатели, отмеченные звездочкой в этом и последующих графиках, являются оценками МВФ (январь 2012 г.).

Годовой процентный рост мировой торговли



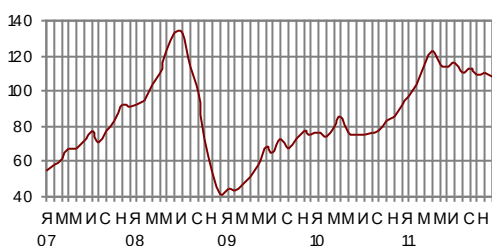
Источник: МВФ

Текущие счета США, России, Китая и государств еврозоны

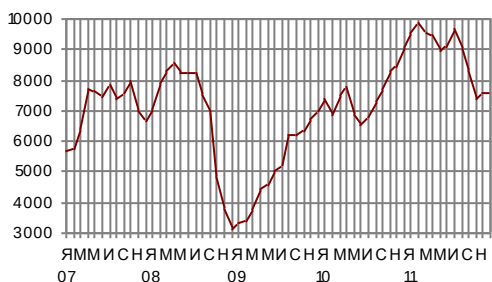


Источник: МВФ

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



Цены на медь (доллар США за 1 тонну)



Рост торговли товарами составил в 2011 году 6.6% (в предыдущем году - 12.6%). Согласно имеющимся прогнозам, тенденция снижения темпа роста мировой торговли продолжится и в последующие годы, что будет обусловлено, в основном, слабым экономическим ростом развитых стран. Развивающиеся страны оказались наиболее устойчивыми к последствиям кризиса, и их роль в мировой торговле продолжает расти. В частности, в 2011 году они оказали содействие восстановлению внешнего спроса, заняв половину мирового спроса на импорт. Тем не менее, по сравнению с предыдущим годом, и в этих странах было отмечено замедление темпов роста импорта и экспорта.

В 2011 году дисбалансы текущих счетов стран, являющихся основными участниками мировой торговли, слегка увеличились по сравнению с предыдущим годом, однако пока уступают наихудшему докризисному уровню.

Развития и тенденции на рынках основных биржевых товаров в течение года проявились по-разному. Тенденция роста цен на некоторые товары, наблюдаемая с середины предыдущего года, продолжилась и в 2011 году. Цены на товары, достигнув максимальных уровней в первой половине года, во втором полугодии в большей мере изменили тенденцию развития. Тем не менее, следует отметить, что средние цены на нефть, промышленные металлы и некоторые виды продовольствия в 2011 оказались близки к своим максимальным докризисным величинам.

В 2011 году средняя цена на нефть марки Brent составила 111 долларов США за баррель, повысившись по сравнению с предыдущим годом на 40%. Высокий рост цен на нефть был обусловлен резким ростом в начале года вследствие сокращения предложения из-за внутрисполитических событий в арабском мире. И хотя в дальнейшем ощутимого роста цен не произошло, однако их высокий уровень сохранился. Высокий уровень цен на нефть положительно сказался на росте доходов нефтедобывающих стран, включая и Россию.

Годовой рост цен на промышленные металлы составил в среднем 17.0%, причем, наибольший рост был отмечен в первом полугодии. Цены, обусловленные корреляцией с циклами экономической активности, и являясь производным результатом слабого экономического роста, к концу года снизились. В 2011 году средняя цена на медь составила 8829.6 долларов США за тонну, цена на молибден по сравнению с предыдущим годом слегка снизилась (на 4.0%), хотя тенденция снижения наиболее четко проявилась лишь к концу года.

Повышение цен на продовольственные товары наблюдалось, в основном, в первом полугодии, и, несмотря на отмеченное во втором полугодии некоторое снижение, по результатам года был отмечен довольно высокий рост. Средняя цена на зерно повысилась в течение года на 41.0% и составила 8.6 долларов США за бушель. Международная организация по продовольствию прогнозировала на 2011-2012 маркетинговый год рост объема мировой торговли зерном на 4.4%, обусловленный резким восстановлением экспортного потенциала государств СНГ, экспортирующих зерно. Годовой рост цен на рис составил примерно 23.0% вследствие плохого урожая в Таиланде, являющемся основным экспортером риса.

Сформировавшиеся в течение года на мировых финансовых рынках неопределенности и негативный настрой явились причиной периодического взлета цен на золото. В течение 2011 года средняя цена на золото составила 1573.2 долларов США за одну троянскую

унцию, повысившись по сравнению с предыдущим годом на 28.0%. Своей наивысшей величины цена на золото достигла в августе-сентябре (1800-1900 долларов США), в условиях затягивая принятия Конгрессом США решения о повышении верхней границы государственного долга и угрозы вероятного технического дефолта США в результате этого.

В течение 2011 года, в условиях сохранения высокого уровня цен на основные товары, уровень инфляции был высок как в развивающихся, так и развитых странах. Высокий уровень инфляции был обусловлен, главным образом, факторами предложения и спроса. Шоки предложения оказали содействие росту цен на нефть и продовольствие, а растущие доходы в развивающихся странах обусловили высокий спрос, повысив тем самым цены. Стимулирующая денежно-кредитная политика развитых стран также оказала содействие возникновению инфляционных давлений.

В 2011 году инфляция среди развитых стран заметно повысилась в США и в Европе, вплотную подойдя, а в некоторых случаях – даже превысив, установленную центральными банками целевую границу. Несмотря на это, в течение года инфляция не стала главным предметом “беспокойства” для компетентных органов. Центральные банки почти всех стран продолжили проведение мягкой денежно-кредитной политики, ожидая ослабление инфляционных давлений в условиях высокого уровня безработицы и слабого экономического роста. В отличие от развитых стран, инфляция оказалась более проблемной для развивающихся стран. Согласно оценкам экспертов МВФ в 2011 году инфляция в развитых странах составила 2.7%, в развивающихся странах – 7.2% (в предыдущем году – 1.6% и 6.1% , соответственно).

Компетентные органы немногих стран, исходя из опасения сохранения в течение года долгосрочной высокой инфляции, повысили процентную ставку рефинансирования, осуществив одновременно с этим ряд мероприятий. К примеру, они создали стимулы для внутреннего производства нефти и продовольствия, ужесточили условия обязательного резервирования и др. К концу 2011 года, и особенно в начале 2012 года, тенденция замедления экономического роста в Китае и иных развивающихся странах заставила денежно-кредитные органы этих стран заявить о намерении возможного ослабления условий денежно-кредитной политики.

В краткосрочной перспективе в условиях тенденций на снижение цен на основные товары и медленного восстановления мировой экономики ожидается слабая инфляционная среда.

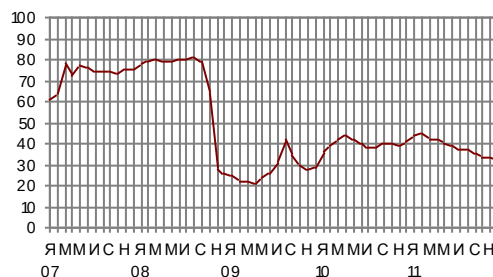
Мировые макроэкономические развития в течение года, в целом, не создали больших рисков для внутренней экономики и финансовой стабильности, о чем подробно излагается в разделе “Макроэкономические развития”.

1.2. РАЗВИТИЯ В СТРАНАХ РЕГИОНА

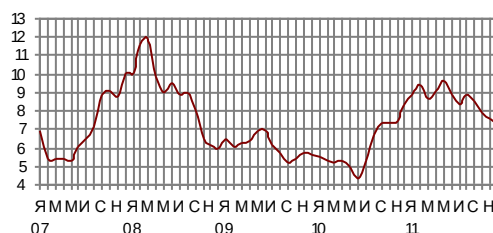
Российская Федерация

В течение 2011 года процесс восстановления экономики Российской Федерации продолжился. Согласно оценкам Министерства экономического развития РФ, экономический рост в 2011 году составил 4.3%. Основными двигателями экономического роста явились три

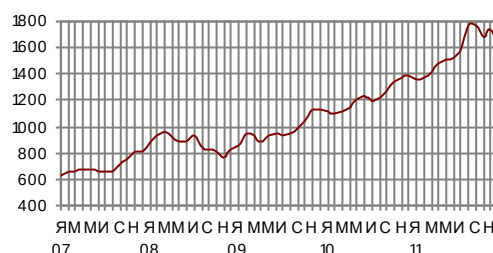
Цены на молибден
(1000 долларов США за 1 тонну)



Цена на зерно
(доллар США за 1 бушель)

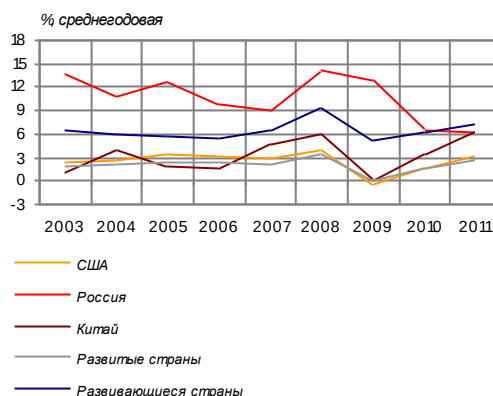


Цены на золото
(доллар США за 1 тройскую унцию)



Источник: Bloomberg

Инфляция в ряде стран



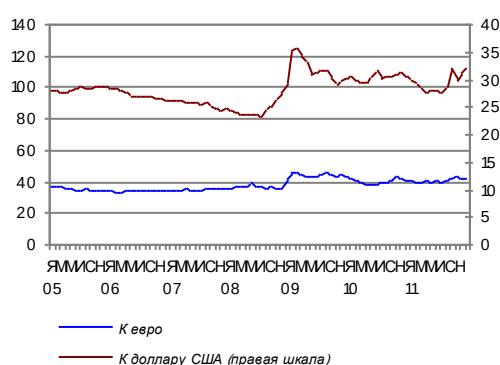
Источник: МВФ

Динамика цен на нефть и экспорта РФ



Источник: Министерство экономического развития РФ

Среднемесячный обменный курс рубля РФ



Источник: Министерство финансов РФ

отрасли экономики - обрабатывающая промышленность, торговля и сельское хозяйство, причем содействие последней отрасли было самое значительное. Резкое восстановление сельского хозяйства, обусловленное также спадом предыдущего года вследствие плохих погодных условий, оказало содействие росту ВВП на 0.6 пп.

Реальные располагаемые доходы увеличились в течение года на 0.8%, а вложения в основной капитал увеличились по сравнению с предыдущим годом на 6.2%.

По расходным компонентам в ВВП наибольший рост был отмечен по части совокупного накопления, оказав содействие росту экономики на 0.5 пп, из которых 3.7 пп - за счет товарно-материальных запасов. Конечное потребление домашних хозяйств, у которых отмечается самый большой удельный вес в ВВП (48.9%), оказало содействие экономическому росту на 3.25 пп. Негативное содействие чистого экспорта составило 4.0 пп, обусловленное, в основном, ускорением темпов роста импорта в условиях сокращения темпов экспорта.

По итогам года положительное сальдо торгового баланса составило 198.1 млрд. долларов США. Годовой рост экспорта составил 30.2%, а рост импорта за тот же период составил 30.0%.

В условиях потоков платежного баланса в течение трех кварталов года увеличились международные инвалютные резервы страны, приблизившись в сентябре к самому высокому значению за всю историю - 545.1 млрд. долларов США. Однако к концу года резервы сократились, составив 498.6 млрд. долларов, что по сравнению с предыдущим годом больше на 4.0%. В течение года обменный курс рубля РФ к доллару США ослабел в среднем на 3.2%. Причем в течение первого полугодия рубль проявил тенденцию к укреплению, что было обусловлено высоким уровнем цен на нефть, а также неблагоприятными развитиями в США и еврозоне, а к концу года укрепление заменилось ослаблением вследствие как стабилизации цен на нефть, так и ускорения оттока капитала.

В 2011 году чистый отток капитала продолжился, что не имело своего прецедента даже в кризисный период. Согласно предварительным оценкам, чистый отток капитала из частного сектора составил 84.2 млрд. долларов США, что в два раза превышает показатель предыдущего года (в период кризиса - 52 млрд. долларов США). Главной причиной оттока капитала эксперты называют сформировавшиеся в мировой экономике в целом, и в еврозоне в частности, экономическую неопределенность и нестабильность. Согласно прогнозам, активный отток капитала продолжится также и в первом полугодии 2012 года.

Уровень безработицы снизился в течение года и составил к концу года 6.6% экономически активного населения, а рост реальных располагаемых доходов населения не был значительным.

В первом полугодии отмечались серьезные инфляционные давления, однако к концу года инфляция составила 6.1%, что не только уступает показателю некоторых государств СНГ и иных развивающихся стран, но и является самым низким показателем для самой Российской Федерации.

В целях смягчения инфляционных давлений и ожиданий высокой инфляции Центральный банк России повысил процентную ставку рефинансирования в первом полугодии, в общей сложности, на 0.5 пп, установив ее на уровне 8.25%, однако к концу года в условиях нейтрализации указанных рисков и исходя из соображений стабильности финансовой системы, установил ее на уровне 8.0%.

Что касается развитий в финансовом секторе, то объемы кредитования в годовом разрезе выросли на 29.6%. В частности, кредитование юридических лиц выросло на 26.6%, а кредитование физических лиц – на 35.8%. Удельный вес плохих кредитов снизился, составив к концу года 3.9% (в 2010 году – 4.7%). Совокупная прибыль финансовых учреждений по итогам 2011 года выросла г/г в 1.5 раза.

Турция

2011 год для экономики Турции можно охарактеризовать как период непрерывного восстановления экономического роста, который сопровождался стабильными основными макроэкономическими показателями, непрерывным потоком капитала, низкими процентными ставками и высоким ростом кредитования. Показатель экономического роста 2011 года был довольно высоким – 8.5%, хотя в течение года он проявил тенденцию к снижению. Наибольшее содействие экономическому росту оказал рост внутреннего спроса. Высокий рост внутреннего кредитования оказал содействие существенному росту импорта, который по итогам года значительно превысил рост экспорта, максимальное углубив дефицит торгового баланса. Рост г/г экспорта составил 18.5%, а рост импорта – 29.8%, дефицит торгового баланса составил 105.9 млрд. долларов США, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 47.7%. Дефицит текущего счета, согласно оценкам, составит 10% ВВП (показатель предыдущего года – 6.5%).

Развития рынка труда были положительными: в декабре 2011 года уровень безработицы вплотную приблизился к докризисному уровню, составив 9.1% (вместо 11.4% в предыдущем году).

В условиях развитий мировой экономики и убывающих потоков капитала непрестанно проявлялась ослабевающая тенденция турецкой лиры: ее средний номинальный обменный курс ослабел г/г на 11.6%.

Для 2011 года характерным было и наличие высокой инфляционной среды, в частности, 12-месячная инфляция составила 10.5%, вместо 6.4% в предыдущем году. На фоне высоких инфляционных давлений Центральный банк Турции придерживался в течение года жесткой денежно-кредитной политики, периодически повышая вместе с этим норматив обязательного резервирования. К концу года процентная ставка денежно-кредитной политики сформировалась на уровне 5.75%.

В течение года был отмечен 29.5% рост кредитования со стороны банковской системы. Вместе с этим на 1.0 пп снизилась доля неработающих кредитов в общем кредитном портфеле, составив 2.7%. Прибыль банковской системы в 2011 году составила 19.8 млрд. долларов США, что меньше показателя предыдущего года на 2.3 млрд. турецких лир.

Грузия

Согласно предварительным данным реальный рост экономики Грузии составил 7.0%. Наиболее высокий рост был отмечен в обрабатывающей промышленности и в торговле.

Внешняя торговля отличилась активностью, был отмечен 39.1% рост экспорта и 34.5% рост импорта, в результате дефицит торгового баланса уменьшился по сравнению с предыдущим годом, составив 25.6% ВВП (в 2010 году – 41.8%).

Рост ВВП Грузии и иностранных прямых инвестиций (%)



Вследствие непрерывного восстановления экономики Грузии начался процесс увеличения объема иностранных прямых инвестиций: в годовом разрезе он составил 980.6 млн. долларов США, увеличившись г/г на 20.3%. Увеличился также и годовой приток денежных переводов – 1.3 млрд. долларов США. В условиях указанных инвалютных потоков по итогам года грузинский лари укрепился на 6.1%.

Средняя инфляция в Грузии в 2011 году составила 8.5%, а отмеченный в декабре показатель роста годовой инфляции составил 2%.

Продолжались увеличиваться также объемы кредитования экономики – 23.3% вместо 21% в предыдущем году. Наиболее быстрыми темпами выросли объемы кредитования в национальной валюте – 47.5%. Такая же тенденция проявилась и среди привлеченных вкладов: рост вкладов в национальной валюте, значительно превысив рост инвалютных вкладов, составил 26.1%. В результате вышеуказанного уровень долларизации в стране снизился на 7.8 пп и составил 64.4%.

Развития в соседних странах в течение года не создали негативных рисков с точки зрения финансовой стабильности.

1.3. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Неопределенности на международных финансовых рынках сохранились в течение всего года. Число государств с долговыми и бюджетными проблемами увеличилось, а сами проблемы углубились и стали наиболее тревожными.

Замкнутый круг долговых проблем можно представить следующим образом:



Финансовые рынки проявили чрезвычайную чувствительность к любым развитиям, происходящим в мировой экономике, что отразилось на динамике облигаций и биржевых индексов основных стран. Высокий уровень неопределенностей в мировом масштабе привел к увеличению спроса на нерисковые активы, в основном, на государственные облигации, а биржевые индексы проявили большую волатильность.

Неопределенность на финансовых рынках и негативные ожидания были обусловлены, в основном, обострением ситуации в странах с проблемами в плане государственного долга и дефицита бюджета, а также недостаточной эффективностью государственных мер, направленных на регулирование ситуации. Учитывая вероятные последствия долговых проблем, рейтинговые агентства периодически снижали рейтинги проблемных стран, в том числе, и рейтинги стран с традиционно высокими оценками. Эти снижения передали финансовым рынкам дополнительные потрясения и негативные импульсы.

Меры, предпринятые международными организациями и правительствами в 2011 году

В целях смягчения долговых проблем и их разрешения были предприняты различные меры и реализованы программы по содействию в государственном и международном масштабах:

- *Реформы банковской системы.* В течение отчетного года Европейская банковская ассоциация (ЕБА) утвердила новые требования регулирования, согласно которым банки должны переоценить находящиеся в их активах ценные бумаги по рыночной стоимости, установленной в сентябре. Это уменьшит капитал банков в целом на 115 млрд. евро. Банки также должны в течение 1-го полугодия 2012 года пополнить свой общий капитал до уровня 9% от суммы взвешенных по риску активов.

В 2011 году международные рейтинговые агентства снизили рейтинговые прогнозы ряда стран

Рейтинговое агентство Moody's:

- Вследствие разногласий относительно повышения верхней границы государственного долга, послуживших причиной вероятности технического дефолта в США, рейтинг США, который считался наивысшим суверенным рейтингом, был снижен с AAA до AA+
- Рейтинг Испании был снижен в октябре с Aa2 до A1 (с негативным прогнозом)
- Италии с Aa2 до A2 (с негативным прогнозом)

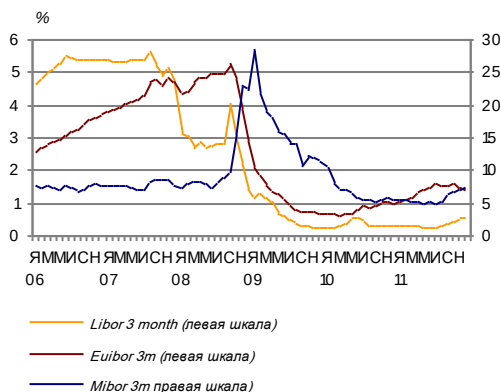
В феврале 2012 года одновременно были снижены рейтинги 9 европейских государств

- Австрия – со стабильного прогноза Aaa до негативного прогноза
- Франция - о стабильного прогноза Aaa до негативного прогноза
- Мальта – с A2 до A3 (с негативным прогнозом)
- Италия – с A2 до A3 (с негативным прогнозом)
- Испания – с A1 до A3 (с негативным прогнозом)
- Португалия – с Ba3 до Ba2 (с негативным прогнозом)
- Словакия – с A1 до A2 (с негативным прогнозом)
- Словения – с A1 до A2 (с негативным прогнозом)
- Великобритания - со стабильного на негативный прогноз

Рейтинговая компания S&P снизила в течение 2011 года суверенные рейтинги Испании, Греции, Португалии и Италии.

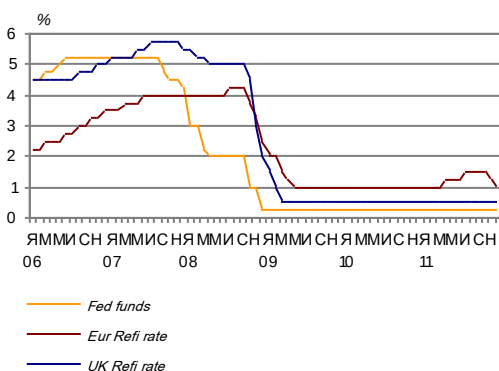
- *Облегчение доступности банков к долларovým рынкам и финансированию от ЕЦБ.* Федеральная резервная система, ЕЦБ, а также центральные банки Канады, Англии, Японии и Швейцарии предприняли совместные шаги по обеспечению ликвидности на финансовых рынках. Федеральная резервная система совместно с перечисленными центральными банками снизила процентную ставку своп на 50 базисных пунктов, что позволит центральным банкам снизить процентную ставку долларového финансирования коммерческих банков.
- *Расширение возможностей Европейского фонда финансовой стабильности.* Европейские власти согласились увеличить объем фондов для финансовой стабильности до 1 трлн. евро, вместе с созданием гарантий на покрытие 30% облигаций, выпущенных проблемными странами.
- *Стартование программ по оказанию помощи проблемным странам.* МВФ совместно с ЕС, утвердил программу предоставления пакета помощи Португалии, а затем ЕС утвердил программу предоставления помощи Греции.
- *Проект о принятии общеевропейского фискального соглашения.* В конце года европейские власти пришли к соглашению о создании фискального федерализма, который, в частности, предполагает ограничение структурного дефицита в размере 0.3% от ВВП.

Межбанковские процентные ставки



Источник: Bloomberg

Политика процентных ставок центральных банков



Источник: МВФ

Усиливающиеся проблемы государственного долга и дефицита бюджета заставили развивающиеся страны ужесточить фискальную политику, что, в свою очередь, оказало сдерживающее воздействие на быстрый рост экономик этих стран. Развивающиеся и некоторые развитые страны ужесточили также условия денежно-кредитной политики, в основном, в первой половине года.

В целях смягчения опасности перегрева экономик и высокой инфляционной среды основные развивающиеся страны (Китай, Бразилия, Россия и др.) периодически повысили, особенно в первом полугодии, процентные ставки политики. ЕЦБ, исходя из первоочередной задачи, также дважды последовательно ужесточил в первом полугодии денежно-кредитные условия, установив процентную ставку рефинансирования на уровне 1.5%. К концу года, умеренные инфляционные давления и слабый экономический рост позволили вновь вернуться к мягкой денежно-кредитной политике, и процентная ставка сформировалась на прежнем 1% уровне. Мягкую денежно-кредитную политику продолжали проводить Федеральная резервная система и Центральный банк Англии. В условиях существующих темпов восстановления мировой экономики и имеющихся структурных проблем в основных странах в краткосрочной перспективе повышение процентных ставок не ожидается.

Низкие базовые процентные ставки и слабый спрос на инвестиции во всем мире обеспечили в свою очередь низкий уровень межбанковских процентных ставок.

В условиях неопределенностей и низкого инвестиционного доверия в течение года сохранился высокий спрос на государственные облигации США, на иные надежные активы (золото, нефть).

В течение года, параллельно с волатильными развитиями экономик США и стран еврозоны, валюта стран также проявила волатильность. Доллар США существенно ослабел по отношению к евро, в основном, в третьем квартале. К концу года, вследствие отсутствия четких решений проблем европейских стран и положительных мак-

роэкономических развитии в США, доллар США значительно укрепился. Тем не менее, среднегодовое ослабление доллара США составило 4.8%. В развивающихся странах, в условиях притока капитала и сдерживающей денежно-кредитной политики преобладали давления укрепления национальных валют.

Биржевые индексы развитых и развивающихся стран, проявили, в соответствии с экономическими изменениями, нестабильность: в целом было отмечено некоторое повышение.

Хотя в 2011 году приток капитала в развивающиеся страны продолжился, однако он существенно уступает темпам предыдущего года. Замедление темпов притока капитала было отмечено, в основном, во второй половине года: совокупный валовой приток в развивающиеся страны во втором полугодии 2011 года составил 170 млрд. долларов США, вместо 309 млрд. долларов США в том же периоде предыдущего года (уменьшение на 45.0%). Уменьшение обусловлено сокращением потока, в основном, в Бразилию и Китай.

Приток частного капитала в 2011 году сократился на 9.6%. В частности, портфельные инвестиции в развивающиеся страны сократились в 2011 году на 60%, в то же время, поток ИПИ увеличился параллельно с экономическим ростом стран и, согласно оценкам, составил 10.6%. Поток ИПИ, согласно прогнозам, достигнет докризисного уровня лишь в 2013 году (620.3 млрд. долларов США). В целом, прогнозируется, что приток чистого частного капитала в развивающиеся страны в 2013 году достигнет 1.02 трлн. долларов США, однако его удельный вес в ВВП этих стран снизится с 5.4% до 3.7%.

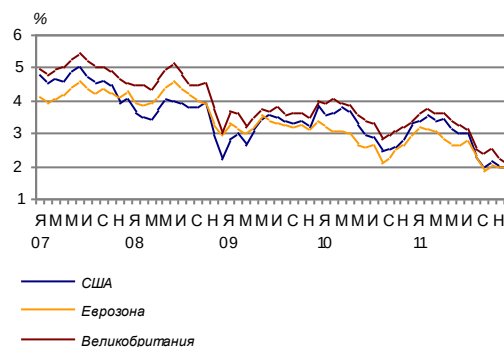
ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В 2011 году продолжилось восстановление мировой экономической активности, хотя преобладали риски в направлении снижения, которые, в итоге, привели в годовом разрезе к более низкому, чем прогнозировалось, уровню экономического роста. Преобладающими и структурными проблемами остались дисбалансы экономического роста, высокий рост безработицы, углубление долговых проблем и сохранение нестабильного уровня цен. Для обеспечения стабильности и непрерывности роста и мировой экономики необходимо коренное решение проблем, связанных с государственным долгом, дефицитом бюджета, проведение антикризисных мер в соответствующем объеме и сроки, которые, по сути, провалились в текущем году.

В течение всего года финансовые рынки проявили волатильность, обусловленную, в основном, ситуацией в странах с долговыми проблемами и текущими развитиями.

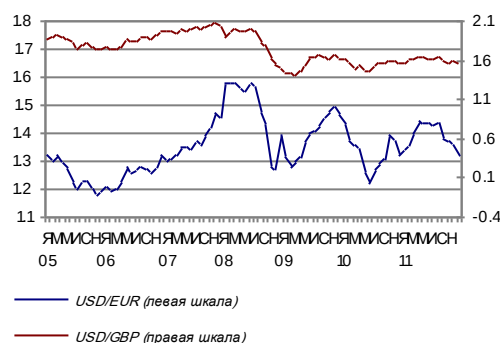
В текущем году в развивающихся странах, в отличие от опережающего экономического роста предыдущих лет, наблюдались тенденции замедления экономического роста, которые, вероятнее всего, будут носить непрерывный характер в условиях существующих развитий мировой экономики. МВФ прогнозирует для 2012 года экономический рост, равный 3.3%, указав при этом, что риски стабилизации экономического роста будут большими. Современный уровень роста мировой экономики не будет достаточным для восстановления рынка труда, более того, он окажет содействие замедлению темпов роста мировой торговли. К моменту опубликования отчета прои-

Доходность 10-летних государственных облигаций



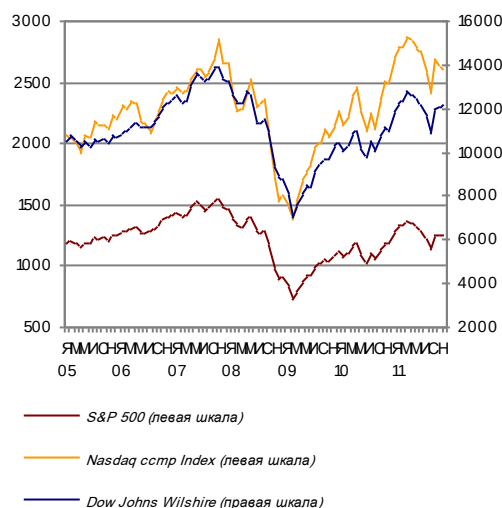
Источник: Bloomberg

Обменный курс доллара США к евро и фунту стерлингов



Источник: Bloomberg

Биржевые индексы



Источник: Bloomberg

зошли некоторые положительные сдвиги, в основном, в развитых странах. В этой связи ряд международных структур, в частности, ОЭСР* скорректировала свои прогнозы экономического роста стран G7 в направлении роста, указав при этом, что степень неопределенности пока остается высокой.

Развития мировой экономики в текущем году не создали, в целом, больших рисков для внутренней экономики и финансовой стабильности РА. Высокий уровень цен на промышленные металлы способствовал росту промышленного производства, а развития в странах-партнерах обусловили рост экспорта и доходов населения.

К концу года постепенное снижение мировых цен на товары нейтрализовало инфляционные давления, вытекающие из внешней среды.

Из развитий стран региона особенно примечателен рост притока частных трансфертов из России в Армению, факторных доходов, а также рост внешнего товарооборота, оказавшие содействие росту доходов домашних хозяйств и организаций, повысив, таким образом, их кредитоспособность. Рост спроса частного сектора в России и Грузии обусловил также рост объемов экспортируемой из Армении продукции обрабатывающей промышленности.

Коммерческие банки РА почти не имеют вложений в иностранные ценные бумаги, следовательно, развития международных финансовых рынков не увеличили ценовой риск в банковской системе Армении. Развития финансовых рынков также не помешали банковской системе Армении обеспечить чистый приток денежных средств из внешних источников (в основном из головных офисов банков).

* ОЭСР (OECD) - Организация экономического сотрудничества и развития.

2. РАЗВИТИЯ В МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СРЕДЕ АРМЕНИИ

2.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ РАЗВИТИЯ

Экономический рост РА в 2011 году составил 4.6%. Наиболее быстрое восстановление экономической активности было отмечено во втором полугодии (экономический рост в третьем квартале составил 6.5%, в четвертом – 5.0%), а экономический рост в первом квартале составил всего 2.7%. Экономический рост, в основном, был обусловлен ростом промышленности и сельского хозяйства.

В течение года рост добавленной стоимости в отрасли промышленности составил 15.9%, что было обусловлено значительным ростом мировых цен на металлы в первом полугодии и оживлением спроса на промышленное производство в условиях восстановления мировой экономики. Наибольшее содействие оказали отрасль добычи металлической руды, производство продуктов питания и напитков, что, по сути, свидетельствует о восстановлении как внутреннего, так и внешнего спроса.

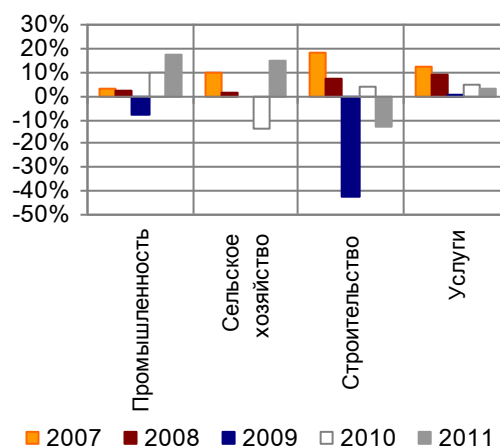
По сравнению с неблагоприятными развитиями сельского хозяйства в 2010 году, в 2011 году рост г/г добавленной стоимости в сельском хозяйстве составил 13.7%. Высокий рост был обусловлен, в основном, ростом растениеводства на 26.6%. Рост в животноводстве составил 0.1%.

В отрасли строительства продолжился спад, отмеченный в предыдущих годах: снижение г/г добавленной стоимости в строительстве составило 12.3%. Причем, сократились объемы строительства, осуществляемого за счет почти всех источников финансирования, за исключением государственных бюджетных средств и средств общин. Наибольшее сокращение объемов строительства было отмечено в строительстве, осуществляемом за счет международных кредитов (41.1%), средств населения (32.2%) и средств организаций (23.4%). Сокращение строительства, осуществляемого за счет международных кредитов, было обусловлено завершением некоторых крупных строительных программ, а также отсрочиваем некоторых крупных дорожно-строительных проектов. Продолжающийся спад в сфере строительства жилых домов свидетельствует, в свою очередь, о неудовлетворительном темпе восстановления доходов населения. Основная часть их дохода уходит на потребительские расходы, не создавая пока инвестиционного спроса.

Рост г/г сферы услуг составил в 2011 году 3.7%, что было обусловлено ростом объемов как розничной, так и оптовой торговли на 2.2% и 5.5%, соответственно, что, по сути, свидетельствует о некотором восстановлении частного спроса и доходов населения.

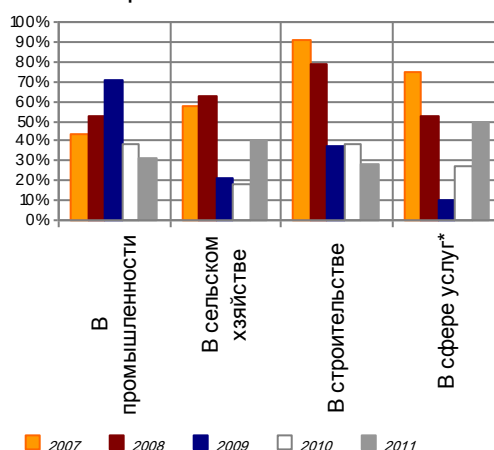
В течение 2011 года, в условиях активизации общей экономической среды и положительных ожиданий, продолжилась сформировавшаяся на кредитном рынке активизация. Естественным, что высокий рост кредитования обусловил рост почти во всех отраслях экономики, а также рост частного потребления среди домашних хозяйств, стимулируя, соответственно, совокупное предложение и совокупный спрос.

Динамика годового роста отраслей экономики РА



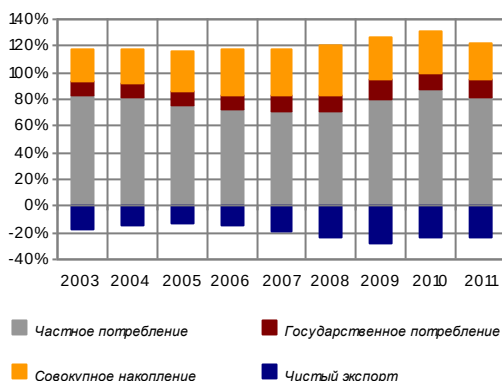
Источник: НСС РА

Рост кредитования основных отраслей экономики Армении



Источник: НСС РА

Расходные компоненты ВВП
(удельный вес в ВВП)



Источник: НСС РА

Согласно результатам опросов Центрального банка, проведенных среди коммерческих банков и кредитных организаций², эти организации продолжили процесс по смягчению условий и упрощению процедур предоставления кредитов. Условия кредитования стали наиболее доступными особенно в первом полугодии, а в качестве основных факторов в опросах указываются межбанковская конкуренция, предложение наиболее доступных финансовых средств, а также реализация банками программ, направленных на разнообразие кредитных портфелей. Исходя из результатов опроса можно утверждать, что наиболее благоприятными отраслями для кредитования явились торговля, сферы электроэнергетики и связи, а отрасли строительства и сельского хозяйства были признаны непривлекательными с точки зрения рентабельности.

В условиях 36% роста кредитования предприятий удельный вес неработающих кредитов почти не изменился по сравнению с предыдущим годом, составив к концу года 3.2%.

Согласно опросам, проведенным в течение четырех кварталов 2011 года³, развитие диффузионных экономических индексов протекало по-разному. В частности, индекс экономической активности повышался в течение года и лишь в четвертом квартале пошел на убыль вследствие снижения субиндексов потребления и готовности к инвестиционной деятельности, что также было обусловлено фактором сезонности, то есть, постоянно отмечаемой предпраздничной активностью. Убывающая тенденция диффузионного индекса бизнес-среды объясняется, в основном, ухудшением прогноза относительно ожидания рисков почти во всех отраслях.

В отличие от ожиданий предпринимателей относительно изменений, ожидания потребителей были наиболее оптимистическими. По сравнению с предыдущим годом индекс доверия потребителей вырос в течение первых трех кварталов, проявив, однако, в четвертом квартале тенденцию к снижению. Снижение было обусловлено, главным образом, ухудшением индекса будущих условий на 10.7% вследствие негативных ожиданий домашних хозяйств относительно роста предстоящих доходов, совершения крупных покупок и занятости.

С точки зрения расходных компонентов ВВП, реальный рост потребления составил 3.1%, что является следствием некоторого роста доходов населения и оживления экономической активности, обусловленного восстановлением темпов роста притока частных трансфертов, зарплаты и доверия потребителей. При этом рост потребления был обусловлен как ростом потребления частного сектора (2.4%), так и ростом государственного потребления (5.4%). В отличие от потребления, в течение года непрерывно уменьшались капитальные вложения на -11.2%, в основном за счет развитий в сфере строительства. Уменьшение частных вложений было отмечено, в основном, во втором полугодии, в результате снижения в годовом разрезе составило 5.5%, что и отражает динамику индекса экономической активности. Тенденция сокращения государственных вложений явилась, в основном, следствием политики, направленной на сокращение дефицита.

² Источник: результаты опросов "О кредитах, предоставляемых банками и кредитными организациями РА", проведенных ЦБ РА в течение четырех кварталов 2011 года.

³ Диффузионные экономические индексы, рассчитываемые на основе опросов, проводимых ЦБ РА (подробнее см. на сайте ЦБ РА).

В условиях опережающего роста экспорта по сравнению с импортом и роста объемов ВВП, содействие чистого экспорта ВВП было положительным.

Объем внешнего государственного долга по сравнению с предыдущим годом увеличился на 12.4% и составил 3708.9 млн. долларов. Соотношение внешний долг/ВВП составило 36.2%: по сравнению с предыдущим годом был отмечен небольшой рост. Положительные развития были отмечены также и по части показателей, характеризующих стабильность долга, в основном, за счет опережающих темпов роста экспорта и экономического роста по сравнению с объемами долга.

Некоторые изменения произошли также и в структуре внешнего государственного долга. В 2011 году доля льготных кредитов в объеме государственного долга хотя и медленно, но продолжала уменьшаться, составив 57.6%. Вес кредитов с плавающей процентной ставкой в структуре государственных кредитов не изменился - 36.6%.

Качественные показатели, характеризующие долг РА

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Долг/ВВП (предел 50%)	22%	19%	16%	14%	34.7%	35.1%	36.2%
Долг/Экспорт	78% (низкое долговое бремя)	80% (низкое долговое бремя)	82% (низкое долговое бремя)	90% (низкое долговое бремя)	227% (среднее долговое бремя)	182.1% (среднее долговое бремя)	154.0% (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)	5.0% (низкое долговое бремя)	4.2% (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)	2.0% (низкое долговое бремя)	2.4% (низкое долговое бремя)	2.1% (низкое долговое бремя)

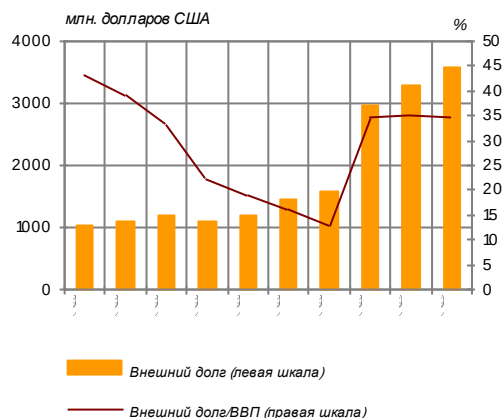
Источник: Министерство финансов РА
(Отчет о государственном долге, 2011г.)

В 2011 году положительные развития внутренней экономики отразились также и на государственном бюджете РА. В течение года наблюдался рост сбора доходов в бюджет: доходы государственного бюджета выросли г/г более чем на 12.0%, а рост затрат составил всего 3.0%, в результате тенденция уменьшения дефицита бюджета продолжилась и в отчетном году на 36.8% г/г, составив (включая средства групп по реализации проекта) 109348.5 млн. драмов. Рост налоговых доходов был вновь высоким - 10.1%, а наиболее быстро выросли доходы по налогу на прибыль - 25.7%. В структуре затрат увеличились затраты почти по всем расходным статьям.

Дефицит бюджета, в условиях опережающего роста доходов по сравнению с расходами и экономического роста, слегка уменьшился по сравнению с 2.9% предыдущего года и составил 2.8% ВВП.

В 2011 году, особенно в первом полугодии, преобладала высокая инфляционная среда, обусловленная повышением, наблюдаемым еще со второй половины предыдущего года, мировых цен на основные продовольственные товары и сырье, а также повышением цен на сельхозтовары вследствие резкого сокращения их предложения. Однако со второй половины года инфляционная среда начала слабеть. В результате, в условиях смягчения инфляционных давлений, передаваемых из внешнего мира, полного отсутствия инфляционных давлений вследствие положительных развитий в отрасли сельского

Объем внешнего долга и соотношение внешний долг/ВВП



Источник: Министерство финансов РА

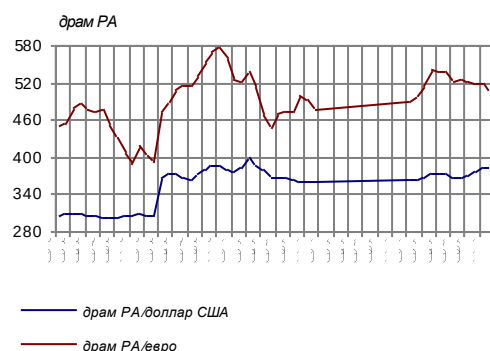
Индексы потребительских цен и цен на импорт



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

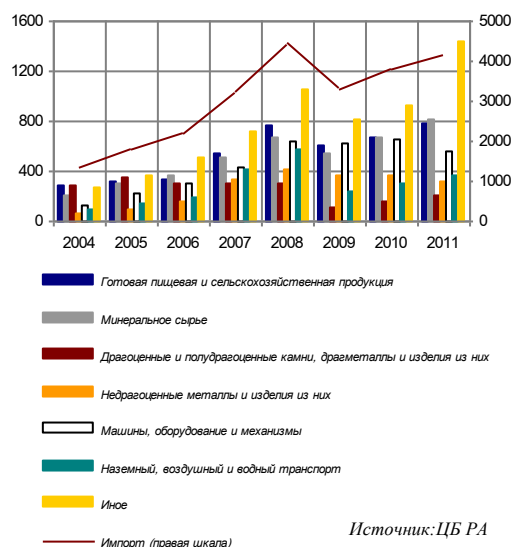
Источники: ЦБ РА, НСС РА

Обменный курс драма РА к доллару США и евро

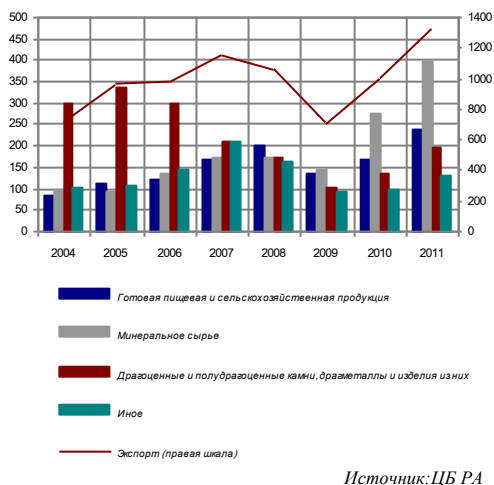


Источник: ЦБ РА

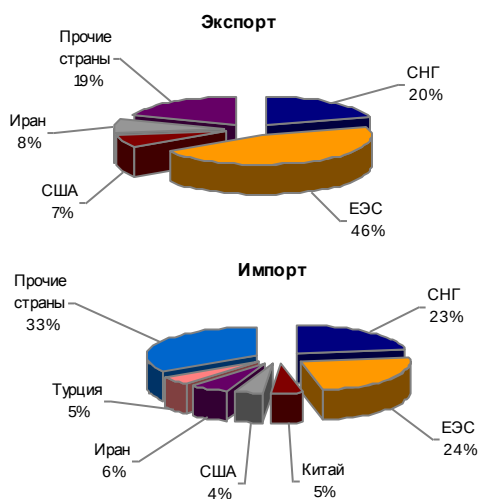
Импорт РА по группам товаров
(млн. долларов США)



Экспорт РА по группам товаров
(млн. долларов США)



Распределение внешней торговли РА по странам (на 31.12.2011 г.)



хозяйства и совокупного спроса, к концу года стало возможным обеспечение уровня инфляции в пределах целевого интервала - 4.7%.

В 2011 году средний обменный курс драма РА к доллару США на финансовых рынках не изменился, составив 372.42 доллара США за драм РА, хотя в последнем квартале наблюдалась тенденция ослабления.

2.2. ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ ⁴

На фоне развитий мировой и внутренней экономик дефицит текущего счета по сравнению с тем же периодом предыдущего года улучшился и, согласно оценкам, составил 11.0% ВВП, вместо 14.5% предыдущего года. Объем внешнего товарооборота страны увеличился на 14.4% и составил 5.48 млрд. долларов США.

Импорт товаров и услуг увеличился на 13.7% г/г, а реальный рост ⁵ составил всего лишь 0.7%.

Рост импорта был отмечен, в основном, во второй половине года, тогда как в первом полугодии объемы импорта сократились.

Наибольший рост объема был отмечен по импорту товаров групп “Минеральное сырье”, “Драгоценные и полудрагоценные камни, драгоценные металлы и иные изделия”, “Средства наземного, воздушного и водного транспорта”, а импорт товаров групп “Машины, оборудование и механизмы”, “Недрагоценные металлы и изделия из них” снизился, причем объясняется это, особенно, первое, слабой инвестиционной активностью хозяйствующих субъектов.

Годовой рост экспорта товаров и услуг составил 24.1% ⁶. Высокий рост экспорта был обусловлен ростом цен, особенно в первом полугодии, на сырьевые товары на мировых рынках и высоким ростом в отрасли промышленности. Росту экспорта главным образом оказали содействие высокие цены на товары, составляющие основную часть экспорта, так как рост долларовой стоимости экспорта составил 25.0%. В структуре экспорта в основном увеличились объемы товаров групп “Минеральное сырье”, “Готовая пищевая и сельхозпродукция”, “Недрагоценные металлы и изделия из них”, “Драгоценные и полудрагоценные камни, драгоценные металлы и изделия из них”.

В результате опережающего роста экспорта по сравнению с ростом импорта, рост дефицита торгового баланса был небольшим – 4.2%, а в годовом разрезе он составил 2822.0 млн. долларов США.

Географическое распределение импорта и экспорта продолжает сохранять большие концентрации, и состав основных стран-партнеров почти не изменился. В структуре экспорта доля государств-членов СНГ повысилась почти на 4 пп, на столько же снизилась доля стран ЕЭС, а изменения в долях остальных партнеров были незначительные. Экспорт остается концентрированным, как по странам, так и видам товаров, в результате увеличивается уязвимость отраслей минерального сырья и продовольствия к воздействию вероятных потрясений в конкретной стране или в мировой экономике.

Основными странами-партнерами по импорту остаются государства ЕЭС и СНГ, общий вес которых слегка вырос и составил 46.8%.

⁴ Данные представлены согласно платежному балансу НСС РА.

⁵ Согласно оценкам ЦБ.

⁶ Реальный рост экспорта, согласно оценкам ЦБ, составил 18.2%.

2.3. ЧИСТЫЕ ФАКТОРНЫЕ ДОХОДЫ И ТРАНСФЕРТЫ

Интеграция экономики Армении в международные рынки увеличила степень зависимости экономики РА от мировых экономических развитий, усилив ее уязвимость к воздействию внешних экономических потрясений. Основными путями такого воздействия на экономику РА считаются денежные трансферты физических лиц, чей удельный вес в ВВП высок. Преобладающая часть денежных переводов некоммерческого характера поступает из Российской Федерации, экономического роста которой, согласно данным министерства экономического развития РФ, составил в 2011 году 4.3%. В наблюдаемый период наибольший рост был отмечен в России в сфере строительства и розничной торговли (5.1% и 7.2%, соответственно), что обусловило увеличение в течение года притока в Армению чистых частных трансфертов и доходов сезонных работников. Например, чистый приток частных трансфертов увеличился на 18.0%, а рост чистого притока выездных сезонных работников составил 36.5%.

В 2011 году был отмечен также рост притока некоммерческих переводов физических лиц по банковской системе на 19.6% г/г, по сравнению с 15.4% предыдущего года, который составил 1.3 млрд. долларов США. Основная часть притока некоммерческих переводов - 90.0% - поступила из Российской Федерации, а 4.1% - из США.

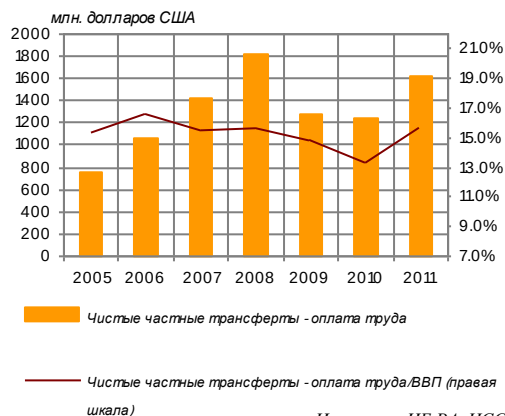
2.4. ДОХОДЫ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ И ДОЛГОВОЕ БРЕМЯ⁷

Экономический рост, отмеченный в 2011 году, и низкий уровень долгового бремени домашних хозяйств к финансовой системе оказали содействие укреплению финансовой стабильности. Хотя кредитование домохозяйств увеличилось, однако темпы роста все еще уступают докризисному уровню. В результате, по сравнению с Восточной Европой и странами СНГ, долговое бремя домохозяйства в РА продолжает оставаться несравненно низким. Соотношение “Кредитование домохозяйств/ВВП” увеличилось г/г на 2.5 пп и составило 14.5%. Учитывая то, что банки продолжают придерживаться осторожной кредитной политики, можно заключить, что дальнейшее кредитование наиболее кредитоспособных домохозяйств, обусловленное экономическим ростом, не вызовет системных рисков.

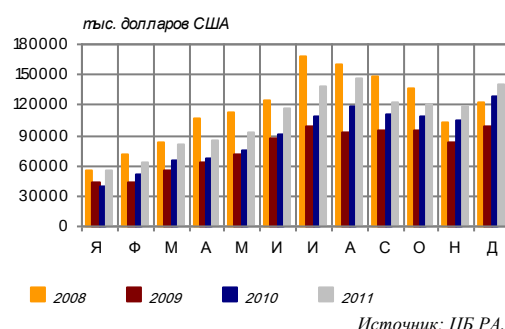
В структуре долгового бремени домохозяйств продолжают преобладать обязательства по коммерческим банкам, доля которых к концу года составила 87.2%. По сравнению с банками рост кредитования домохозяйств со стороны финансовых организаций-небанков был выше. Например, рост кредитования домохозяйств со стороны банков составил 31.7%, а рост кредитования со стороны кредитных организаций и ломбардов составил 36.6% и 48.8%, соответственно.

В сфере кредитования домохозяйств наибольшая активность наблюдалась по линии выдачи потребительских кредитов, рост которых составил в 2011 году 36.0%, причем вышеуказанный показатель в

Чистые факторные доходы и частные трансферты



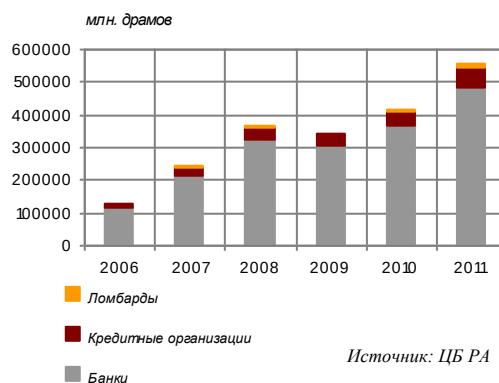
Чистые некоммерческие переводы физических лиц по банковской системе



Показатели долгового бремени населения (%)

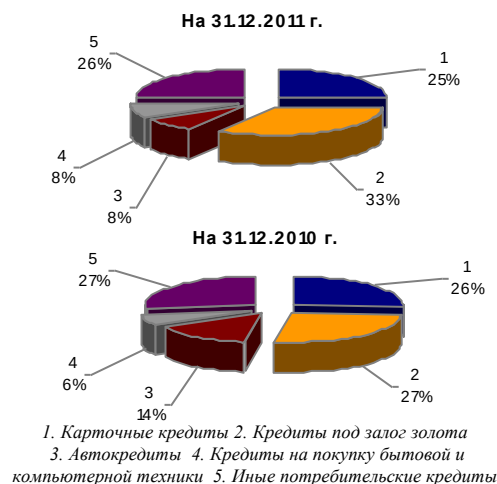


Структура финансовых обязательств населения



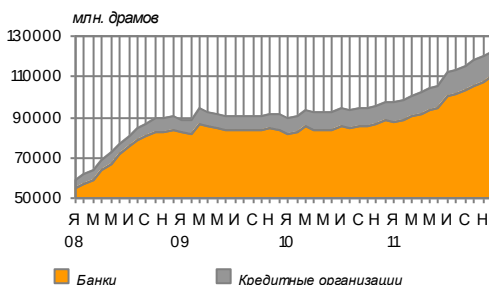
⁷ Здесь долговое бремя домашних хозяйств – это общая сумма обязательств домашних хозяйств по кредитным институтам.

Структура портфеля потребительских кредитов банков и кредитных институтов РА



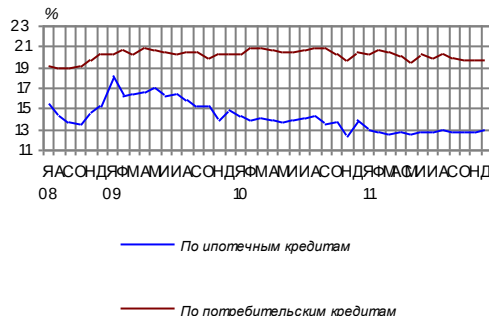
Источник: ЦБ РА

Портфель ипотечных кредитов банков и кредитных организаций РА



Источник: ЦБ РА

Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным физическим лицам



Средняя номинальная заработная плата



Источник: НСС

банках составил 35.3%, в кредитных организациях - 55.3%. Росту потребительского кредитования способствовал рост, отмеченный по всем видам кредитов, за исключением автокредитования, который снизился в течение года на 23.2%.

В наблюдаемый период ипотечное кредитование увеличилось на 19.3%: для банков оно составило 19.0%, а для кредитных организаций - 22.2%. В отчетном году были внесены некоторые законодательные преобразования, связанные с процедурой залога. С точки зрения стимулирования предложение ипотечных кредитов большую роль может иметь выпуск облигаций Национальной ипотечной компании, благодаря чему расширятся возможности компании по привлечению средств и их использованию в рефинансировании ипотечных кредитов по наиболее доступным условиям. В течение года в условиях усиления банковской конкурентности снизились процентные ставки по кредитованию. По сравнению с декабрем 2010 года, в декабре 2011 года средневзвешенные процентные ставки по потребительским и ипотечным кредитам снизились на 0.7 и 0.9 пп, соответственно.

Кредитный риск, сопряженный с домохозяйствами, также снизился в 2011 году. По сравнению с 2010 годом, доля неработающих кредитов в портфеле потребительских и ипотечных кредитов, предоставленных банками и кредитными организациями, снизилась на 0.5 и 0.4 пп, составив 3.3% и 4.2%, соответственно. Вместе с этим, объем потребительских кредитов, списанных во внебаланс, уменьшился на 0.6 пп и составил 4.1%, тогда как объем внебалансовых ипотечных кредитов вырос на 0.8 пп и составил 4.8%.

В 2011 году был отмечен опережающий рост вкладов домашних хозяйств - 37.2%, в основном, за счет срочных вкладов, рост которых в наблюдаемом периоде составил 41.5%. В срочных вкладах преобладают инвалютные вклады, однако в 2011 году доля срочных вкладов в драмах выросла по сравнению с концом 2010 года на 2.9 пп.

В 2011 году экономический рост сопровождался снижением уровня безработицы и некоторым ростом номинальной заработной платы. Согласно данным НСС РА в 2011 году, по сравнению с 2010 годом, безработица снизилась на 0.8 пп и составила 6.2%. Среднемесячная номинальная заработная плата выросла: по сравнению с предыдущим годом средний рост составил 6.2%, а по сравнению с концом 2010 года - 7.3%. При этом рост заработной платы был отмечен как в частном, так и государственном секторах. На рост номинальной заработной платы в частном секторе существенное воздействие оказал рост производительности, наблюдаемый в промышленности и сфере услуг, рост спроса на рабочую силу, а также отмеченный в предыдущем году рост цен. На рост общих доходов населения положительное воздействие оказал рост чистых трансфертов и факторных доходов. С другой стороны, проведенные ЦБ РА квартальные опросы среди домохозяйств показали, что население проявило большую осторожность, связанную с экономическими развитиями. Например, в четвертом квартале 2011 года, по сравнению с тем же кварталом предыдущего года, диффузионный индекс будущих условий снизился на 10.7%, обусловленный снижением всех субиндексов⁸.

⁸ Источник: квартальный опрос, проведенный ЦБ РА в четвертом квартале 2011 года среди домашних хозяйств.

2.5. ЦЕНЫ НА НЕДВИЖИМОСТЬ

С точки зрения финансовой стабильности изменение цен на недвижимость и их вероятное воздействие на качество кредитного портфеля финансовой системы находятся под постоянным наблюдением.

В 2011 году, по сравнению с предыдущим годом, драмовые цены на жилье в многоквартирных домах в Ереване снизились на 5.5%⁹, однако в четвертом квартале, по сравнению с предыдущим кварталом, был отмечен небольшой рост цен - на 0.04%. Тем не менее, наблюдаемый рост был выражен нечетко. В четвертом квартале 2011 года, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, средняя рыночная цена на квартиры снизилась на 2.6%. Отмеченное снижение, однако, не может вызвать системных проблем с точки зрения обеспеченности кредитов, так как коммерческие банки РА продолжают применять довольно строгие критерии к оценке кредитоспособности заемщиков, предоставляют ипотечные кредиты не более 60-80% от рыночной стоимости недвижимости, (подробнее см. в разделе “Рыночный риск коммерческих банков”).

В наблюдаемый период сократилось также и предложение недвижимости, однако это не оказало достаточного воздействия на сдерживание падения цен. Например, в течение 2011 года объем сданного в эксплуатацию жилья снизился по сравнению с предыдущим годом на 0.8%, обусловленный сокращением объемов строительства за счет государственного бюджета и средств населения. Был отмечен рост сданных в эксплуатацию жилых зданий, строительство которых было осуществлено за счет средств организаций. В результате, удельный вес финансирования строительства за счет средств организаций вырос на 41.4 пп и составил 69.0%. Увеличению объема сдачи жилых зданий в эксплуатацию может оказать содействие рост кредитования строительства жилых и нежилых зданий в течение года.

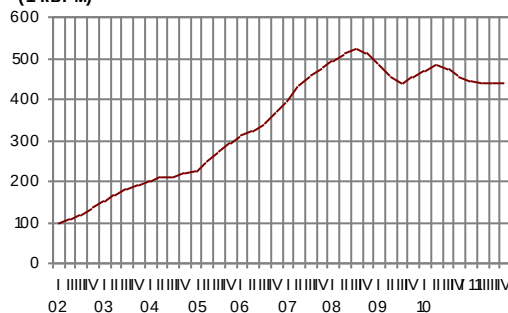
Сдача в эксплуатацию жилых зданий по источникам финансирования

Источник финансирования	Сданные в эксплуатацию жилые дома в 2011 году (кв.м)	Удельный вес в общем объеме	Процентное изменение по сравнению с 2010 годом
Итого, в том числе:	492651	100%	-0.8%
Государственный бюджет	28859	5.9	-77.6%
Средства организаций	340016	69.0	148.1%
Средства населения	123776	25.1	-46%

Источник: НСС РА

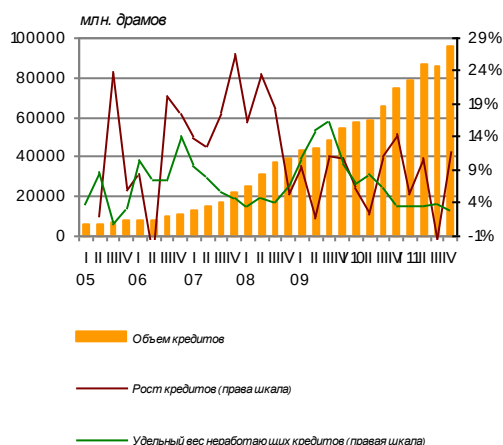
Параллельно со снижением в 2011 году цен на недвижимость, увеличилось количество сделок с недвижимостью (10.2%), В наблю-

Средний индекс цен на квартиры в Ереване (1 кв. м)

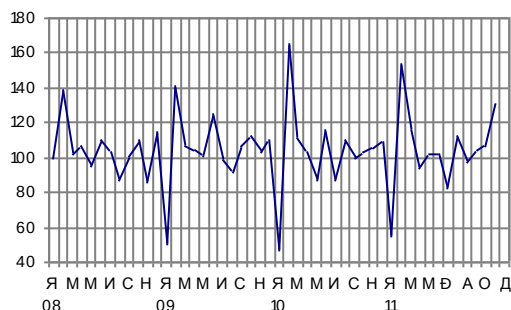


Источник: Государственный комитет кадастра недвижимости при Правительстве РА

Объем, рост кредитов на строительство, и удельный вес неработающих кредитов в общем портфеле этих кредитов



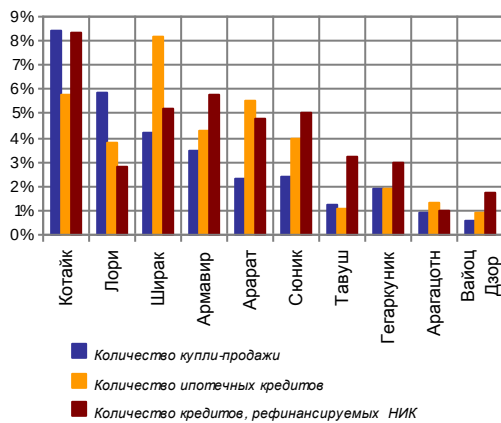
Индекс количества сделок по недвижимости



Источник: Государственный комитет кадастра недвижимости при Правительстве РА

⁹ Из-за отсутствия в РА единого индекса средних цен на недвижимость, в качестве критерия ценовых развий недвижимости был принят индекс средних цен на квартиры в Ереване. До июня 2005 года котировки недвижимости проводились в долларах США, поэтому цены на недвижимость в драмах были рассчитаны с использованием обменного курса драм РА/доллар США.

Распределение количества сделок купли-продажи и ипотечных кредитов по областям в 2011 году



Источник: ЦБ РА

даемом периоде увеличилось также количество сделок купли-продажи недвижимости (22.5%), доля которых в общем количестве сделок увеличилась на 2.4 пп и составила 23.7%. В общем количестве проданного жилья большой удельный вес занимают сделки купли-продажи квартир в многоквартирных домах (35.9%) и земельных участков (37.9%). Сделки на рынке недвижимости сконцентрированы, в основном, в Ереване, на долю которого приходится 68.7% количества всех сделок купли-продажи, что превышает показатель предыдущего года на 0.4 пп. Следует отметить, что на показатель купли-продажи квартир влияет также мобильность людей, когда они меняют место жительства, что, однако, не присуще Армении.

Почти одинаковым было распределение количества выданных на территории РА ипотечных кредитов и количества сделок купли-продажи по областям республики. Например, 63.2% ипотечных кредитов было выдано в Ереване. Тем не менее, неравномерность географического распределения кредитов, выданных Национальной ипотечной компанией, было более сглаженным.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Начавшееся еще в предыдущем году восстановление экономики продолжилось в 2011 году, обусловленное как внешними, так и внутренними положительными развитиями. Высокий уровень цен на товары промышленного значения, притока частных трансфертов, рост в сельском хозяйстве, и высокий рост кредитования обусловили восстановление экономической активности.

Рост частных трансфертов, факторных доходов и номинальной заработной платы положительно воздействовали на реальные доходы, следовательно, и на кредитоспособность населения. В свою очередь, рост отраслей экономики и экспорта повысили кредитоспособность юридических лиц, закрепив финансовую стабильность.

Внутренние и внешние ценовые развития и осуществленная ЦБ денежно-кредитная политика обеспечили сохранение уровня инфляции в пределах целевого интервала, что положительно сказалось также и на кредитоспособности хозяйствующих субъектов.

3. СТАБИЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РА

3.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И РЫНОК КАПИТАЛА

В 2011 году на финансовом рынке РА наблюдался, в основном, рост процентных ставок. Исключение составил кредитный рынок, где в течение года процентные ставки по размещенным средствам снизились почти на 1.0 пп. Перешедшие с 2010 года ожидания высокой инфляции и вторичные воздействия инфляции с начала года явились причиной проведения политики постепенного ужесточения денежно-кредитных условий ЦБ, и, начиная с февраля, ЦБ трижды поднял процентную ставку рефинансирования, в общей сложности, на 1.25 пп. Образовавшееся к концу третьего квартала равновесие инфляционных рисков и оптимистические ожидания создали условия для смягчения денежно-кредитных условий, и процентная ставка инструмента политики была снижена на 0.5 пп, оставшись до конца года на стабильном уровне 8.0%.

На межбанковском рынке, являющемся самым большим сектором денежного рынка, в 2011 году были отмечены тенденции существенной активизации. Например, в течение года на рынках межбанковского репо и репо ЦБ среднемесячные обороты составили 29.6 млрд. драмов РА и 32.3 млрд. драмов, соответственно. В указанных рынках процентные ставки также повысились: к концу 2011 года рыночная процентная ставка репо составила 11.2%, вместо 7.8%, отмеченных в конце 2010 года.

В декабре 2011 года продолжился очередной этап изменения механизма обязательного резервирования, проводимого в рамках дедолларизации, который подразумевает полное резервирование в драмах по привлеченным инвалютным средствам¹⁰.

В результате в течение года существенно снизилась также ликвидность драмовых избыточных средств коммерческих банков в ЦБ РА. Изменение механизма обязательного резервирования также оказало воздействие на повышение краткосрочных драмовых процентных ставок.

Как показывает изучение кривых доходности, на вторичном рынке существенный рост доходности наблюдался лишь в краткосрочном отрезке, а процентные ставки по облигациям иных сроков погашения почти не изменились. В целом, существенных изменений позиции не произошли. Незначительно снизился наклон кривой - с 0.32 до 0.27, что свидетельствует об уменьшении разницы между краткосрочными и долгосрочными процентными ставками.

На конец 2011 года дюрация, то есть средний срок погашения существующих государственных облигаций составил 1015 дней, увеличившись по сравнению с декабрем предыдущего года на 160 дней.

Средний показатель модифицированной дюрации (D_M), рассчитанный с целью оценки риска процентной ставки, на конец 2011 года для находящихся в обращении государственных облигаций составил 2.4 единицы, увеличившись по сравнению с декабрем предыдущего года на 0.3 единицы.

Объем операций репо и процентные ставки репо



Источник: ЦБ РА

Объем и средневзвешенная процентная ставка сделок, совершенных на площадке кредитных ресурсов



Источник: ЦБ РА

Соотношение корреспондентских счетов в драмах в ЦБ и подлежащих резервированию средств в драмах



¹⁰ С первого квартала 2011 года обязательное резервирование по привлеченным инвалютным средствам осуществлялось банками на 75% в драмах РА, и на 25% - в соответствующей валюте привлеченных средств.

Кривая доходности государственных облигаций РА



Показатель модифицированной дюрации находящихся в обращении государственных облигаций на 31.12.2011 г. - по срокам погашения

D_M	до 6 месяцев	от 6 месяцев до 1 года	1-2 года	2-5 лет	5-7 лет
	0.25	0.66	1.23	2.74	5.29

Источник: ЦБ РА

Показатель модифицированной дюрации портфеля государственных облигаций коммерческих банков (доступных для продажи), и вероятная величина прибыли/убыток в случае 1% изменения доходности на 31.12.2011 г. - по срокам погашения

Показатель	до 6 месяцев	от 6 месяцев до 1 года	1-2 года	2-5 лет	5-7 лет	Итого
Объем ГО, доступных для продажи (млн. драмов)	18504.3	3138.0	15829.5	45109.3	11665.7	94246.8
Удельный вес в общем портфеле	19.6%	3.3%	16.8%	47.9%	12.4%	100%
D_M	0.25	0.65	1.26	2.66	5.21	2.2
Изменение цены +/- (млн. драмов)	46.4	19.4	205.3	1188.7	500.7	1960.5

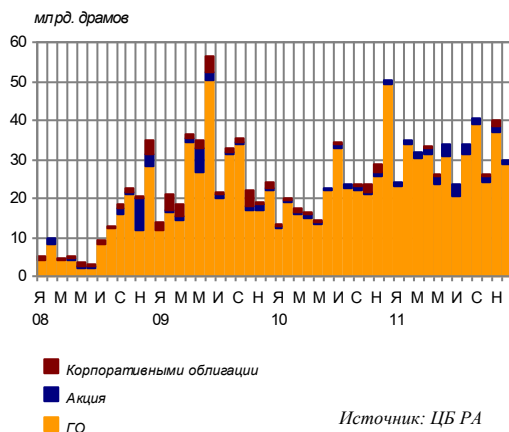
Источник: ЦБ РА

Объем размещения государственных казначейских краткосрочных облигаций и средневзвешенная доходность



Источник: ЦБ РА

Операции купли-продажи, осуществленные лицами, оказывающими инвестиционные услуги



Источник: ЦБ РА

При увеличении доходности на 1%, вероятный ущерб портфеля государственных ценных бумаг коммерческих банков может составить примерно 2.0 млрд. драмов РА, (0.6% капитала коммерческих банков), причем преобладающая часть ущерба ожидается по части среднесрочных облигаций, поскольку они составляют большой удельный вес в общем портфеле облигаций.

Коэффициент вариации доходности операций, осуществленных в течение 2011 года на вторичном рынке государственных облигаций, вырос по сравнению с предыдущим годом на 0.26 пункта и составил 2.50. Коэффициент вариации процентных ставок по рыночным репо вырос на 0.75 пункта и составил 1.19.

Операции, осуществленные на рынке ценных бумаг лицами, оказывающими инвестиционные услуги¹¹ (включая операции репо, без операций с ЦБ РА), увеличились по сравнению с предыдущим годом на 32% и составили 2 трлн. 328 млрд. драмов. Операции купли-продажи ценных бумаг составили 16% вышеуказанного обращения, не изменившись по сравнению с предыдущим годом. Преобладающую часть операций купли-продажи ценных бумаг — 93.3% - составили операции с государственными ценными бумагами, а операции с корпоративными облигациями и акциями составили 1.1% и 5.6%, соответственно.

¹¹ На 31.12.2011г. лицами, оказывающими инвестиционные услуги, являются 21 коммерческий банк и 8 инвестиционных компаний.

В первом полугодии 2011 года волатильность уровня ликвидности рынка государственных облигаций РА¹² продолжала уменьшаться: стандартное отклонение показателя ликвидности рынка государственных облигаций составило 3.0, вместо 5.6 в предыдущем году.

В общем объеме операций купли-продажи государственных ценных бумаг большой удельный вес имели операции со среднесрочными государственными облигациями, составившие 44.6% объема общего обращения, а операции купли-продажи краткосрочных и долгосрочных облигаций составили 20.7% и 34.8%, соответственно.

Операции репо (за исключением операций с ЦБ РА), осуществленные лицами, оказывающими инвестиционные услуги, увеличились в течение года на 32% и составили 1 трлн. 949 млрд. драмов, причем преобладающую часть операций репо – 98.6% - также составили сделки с государственными ценными бумагами. Операции репо с корпоративными облигациями составили 1.2%, а операции репо, заключенные с акциями, составили 0.2% общего объема.

Общее обращение операций купли-продажи государственных ценных бумаг и операций репо на регулируемом рынке составило 17.7 млрд. драмов, причем, 64.5% составили операции репо.

В течение 2011 года в структуре операций купли-продажи ценных бумаг, осуществленных лицами, оказывающими инвестиционные услуги, небольшим остался удельный вес операций, совершенных на регулируемом рынке ценных бумаг, составив 1.7%.

На регулируемом рынке преобладали операции с корпоративными облигациями, составившими 67.6% биржевого обращения. Операции купли-продажи государственных облигаций и акций составили 30.4% и 2.0%, соответственно.

В 2011 году показатель “Совокупное обращение на рынке ценных бумаг/ВВП¹³” составил 9.9%, вместо 8.2% в предыдущем году.

Показатель “Капитализация рынка ценных бумаг РА/ВВП¹⁴” составил на конец года 1.4%, уменьшившись по сравнению с 2010 годом на 0.1 пп, что обусловлено опережающим ростом ВВП по отношению к росту капитализации. На 31.12.2011 года концентрация по капитализации лидирующих подотчетных лиц, допущенных к купле-продаже на регулируемом рынке, проявила тенденцию роста.

Концентрация ведущих трех и ведущих пяти эмитентов акций - по уровню капитализации на 2008-2011гг

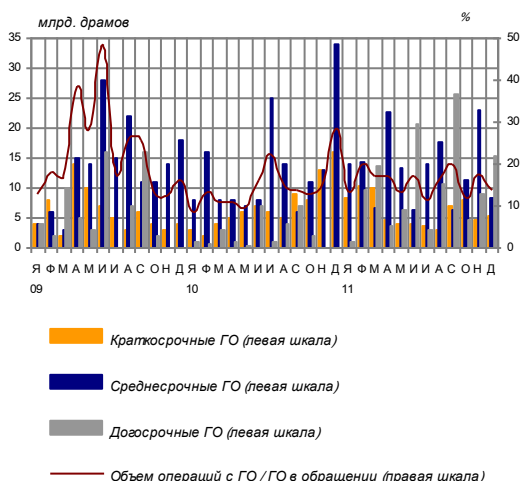
Сроки	Удельный вес капитализации ведущих трех компаний (%)	Удельный вес капитализации ведущих пяти компаний (%)
31.12.2008	89.2	99.2
31.12.2009	83.7	98.2
31.12.2010	80.1	94.7
31.12.2011	83.8	96.6

¹² Ликвидность рынка государственных облигаций рассчитывается как соотношение операций купли-продажи на вторичном рынке государственных облигаций, осуществленных в течение месяца лицами, предоставляющими инвестиционные услуги, к объемам государственных облигаций, находящихся в обращении.

¹³ Соотношение совокупного объема операций купли-продажи ценных бумаг, совершенных лицами, предоставляющими инвестиционные услуги, к ВВП.

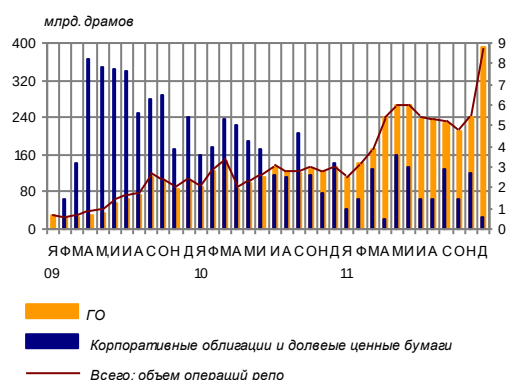
¹⁴ Соотношение рыночной цены котированных акций к ВВП.

Сопоставление операций купли-продажи ГО и соотношения объем операций с ГО/объем ГО в обращении



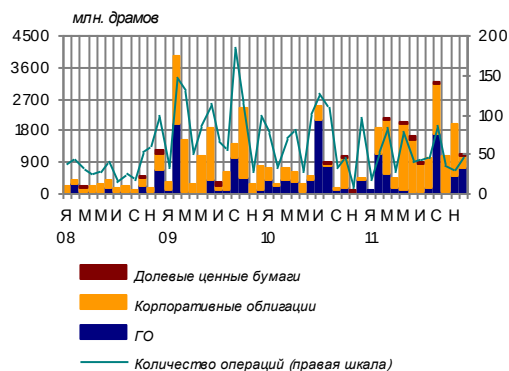
Источник: ЦБ РА

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



Источник: ЦБ РА

Операции купли-продажи ценных бумаг, осуществленных на регулируемом рынке



Источник: ЦБ РА

Объемы операций, осуществленных на инвалютном рынке, и обменные курсы



Источник: ЦБ РА

3.2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Внутренний валютный рынок РА в 2011 году можно охарактеризовать как стабильный. На конец 2011 года, по сравнению с концом предыдущего года, обменный курс драма РА к доллару США ослабел на 5.79%, достигнув 385.77 драмов с 363.44 драмов. Показатель вариации обменного курса составил в 2011 году 39.72, вместо 160.9 единиц в предыдущем году.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В 2011 году развития финансового рынка РА проходили в начале в условиях ужесточения денежно-кредитной политики ЦБ, затем, на фоне равновесия поступающих из внешнего рынка рисков и смягчения инфляционных давлений, в условиях снижения процентных ставок и сохранения нейтральной денежно-кредитной политики. Однако в целом, почти во всех секторах финансового рынка (кроме кредитного рынка) наблюдался рост процентных ставок. Благодаря восстановлению экономического роста и росту спроса на кредиты, оживился также и межбанковский рынок, составляющий основную часть финансового рынка, способствуя, таким образом, становлению механизма эффективного распределения ликвидности.

В операциях купли-продажи ценных бумаг и операциях репо, осуществляемых лицами, предоставляющими инвестиционные услуги, преобладали операции с государственными облигациями, а на регулируемом рынке - операции с корпоративными акциями. Рынок акций, несмотря на отмеченный в предыдущем году росту, остался в РА небольшим, о чем свидетельствуют малые объемы капитализации и оборота по сравнению с другими странами.

Поскольку степень интегрированности финансового рынка РА в мировые рынки остается на низком уровне, то вероятные риски, вытекающие из глобальных финансовых рынков, обусловленные неопределенностями развития мировой экономики, в частности, финансовых и фискальных проблем стран еврозоны, непосредственно не отразились на стабильности внутреннего рынка РА.

На внутреннем инвалютном рынке ситуация также была стабильной, и по сравнению с предыдущим годом, здесь наблюдалось ослабление драма РА по отношению к доллару США.

Таким образом, подводя итоги 2011 года, можно заключить, что различным секторам финансового рынка были присущи низкая волатильность и отсутствие негативных внешних воздействий.

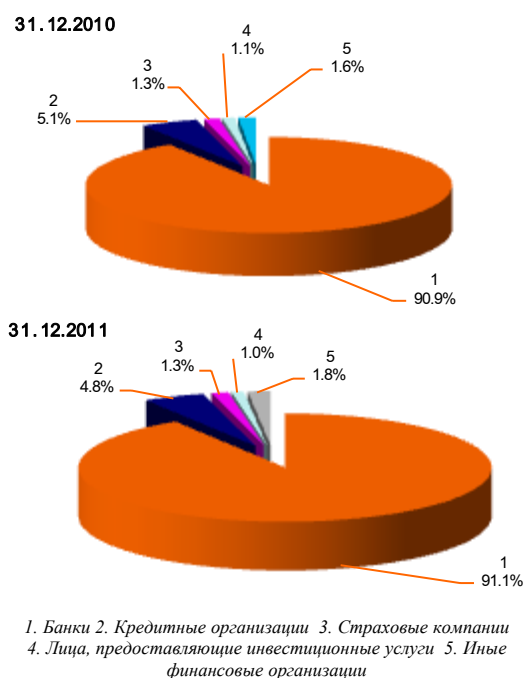
4. СТАБИЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ РА

На долю банковской системы РА¹⁵ приходится 91.1% активов финансовой системы, следовательно, с точки зрения оценки финансовой стабильности Армении чрезвычайно важным является выявление и оценка рисков деятельности банковской системы. Активы страховых компаний и участников рынка ценных бумаг, а также прочих учреждений финансовой системы сравнительно невелики по сравнению с банковской системой, следовательно, вероятность воздействия их деятельности на стабильность финансовой системы Армении также мала.

В 2011 году банки проявили высокую активность на кредитном рынке, обусловленную постепенным посткризисным восстановлением реального сектора экономики и ростом трансфертов. Активному кредитованию банков способствовали меры, нацеленные на стимулирование кредитования юридических лиц со стороны банков, сравнительная стабильность обменного курса драм РА/доллар США и старт “Программы субсидирования кредитования сельского хозяйства”, предпринятой Правительством РА. В отчетном году сохранилась тенденция опережающего роста кредитования юридических лиц по сравнению с ростом кредитования физических лиц.

В течение года банки продолжили также расширение сети своих филиалов, круга клиентов и улучшение качества оказываемых услуг, способствуя увеличению доступности банковских услуг и развитию банковской культуры.

Структура активов финансовой системы - по финансовым учреждениям



Источник: ЦБ РА

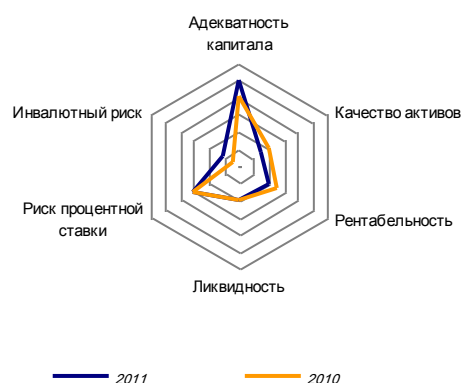
4.1. КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ

Карта стабильности банковской системы

Карта банковской стабильности¹⁶ дает представление о динамике стабильности банковской системы, отражая улучшение величин показателей рисков, характерных для банков, по сравнению с предыдущим периодом.

В течение 2011 года показатели карты банковской стабильности не претерпели больших изменений по сравнению с 2010 годом. Положительные сдвиги были отмечены в показателях качества активов и риска процентной ставки. Показатели доходности и инвалютного риска остались почти без изменений, а в условиях роста кредитования со стороны банков значительно снизились показатели ликвидности и адекватности капитала.

Карта стабильности банковской системы:
Среднее за 2011 год по сравнению со средним
2010 года



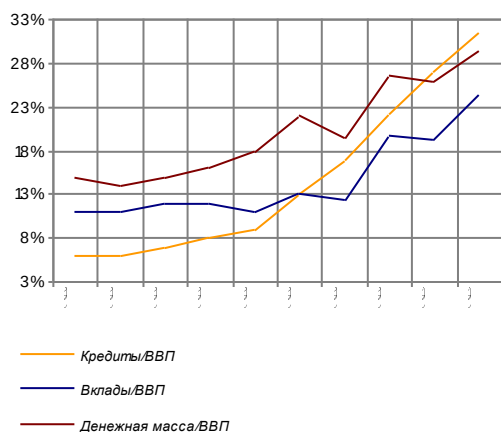
Источник: ЦБ РА

¹⁵ Действующий на территории РА 21 коммерческий банк.

¹⁶ В карте стабильности банковской системы использованы показатели, характеризующие адекватность капитала, качество активов, рентабельность, риск процентной ставки и инвалютный риск. Показатели до использования на карте были нормированы по шкале 1-10 и рассчитаны согласно методологии МВФ. Приближение величины показателя к центру карты свидетельствует об уменьшении риска, удаление от центра – об увеличении риска. Карта стабильности банковской системы не служит отражением уровня финансовой стабильности, она всего лишь дает общее представление об изменении уровней включенных в нее рисков, то есть показывает их повышение или снижение.

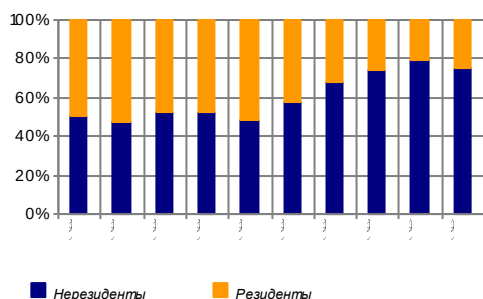
4.1.1. Финансовое посредничество, концентрация

Уровень финансового посредничества

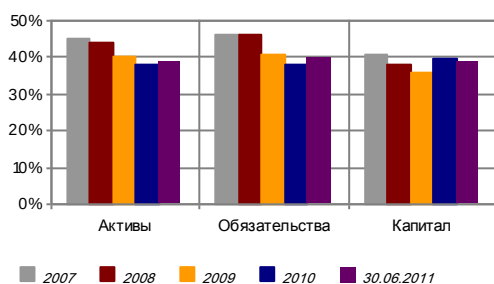


Источник: ЦБ РА

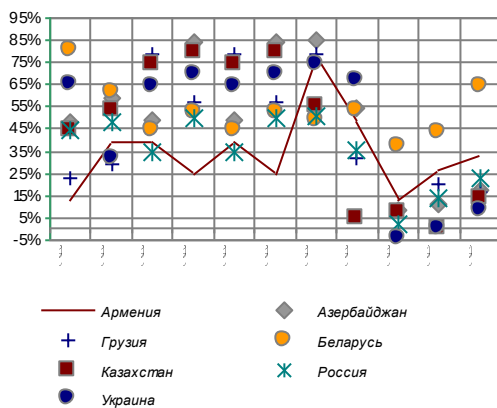
Участие иностранных инвесторов в капитале банковской системы РА



Удельные веса активов, обязательств и капитала 4 крупнейших банков в общем объеме банковской системы



Годовой рост кредитных вложений



В течение 2011 года, параллельно с ростом номинального ВВП, в экономике был зарегистрирован опережающий рост активов банковской системы, в результате чего соотношение «Активы банковской системы/ВВП» (в годовом исчислении) увеличилось на 9.6 пп и составило в конце года 54.1%. В результате роста кредитов, опережающего рост ВВП, соотношение «Кредиты, предоставленные банковской системой/ВВП» увеличилось на 2.3 пп и составило 31.6%.

Соотношение «Привлеченные банковской системой вклады/ВВП» увеличилось на 5.3 пп, составив в конце года 24.5%. В течение года соотношение «Денежная масса/ВВП» выросло на 3.5 пп и составило в конце года 29.5%.

В течение отчетного года фактический уставный капитал действующих в РА банков увеличился на 34.7 млрд. драмов, причем преобладающая часть этой суммы – 13.7 млрд. драмов. По сравнению с началом года в уставном капитале банковской системы удельный вес долевого участия нерезидентов уменьшился на 3.8 пп, составив в конце года 75.1%.

Общий капитал банковской системы увеличился на 11.6% (37.0 млрд. драмов), а общие активы - на 32.4% (506.3 млрд. драмов). В результате, соотношение капитал/активы (показатель левереджа), снизилось на 3.2 пп и составило 17.2%.

Индекс концентрации Герфиндаля-Гиршмана

Показатели	31.12.08	31.12.09	31.12.10	31.12.11
Общие активы	0.07	0.07	0.07	0.07
Общие обязательства	0.07	0.07	0.07	0.07
Общий капитал	0.06	0.06	0.06	0.06

Источник: ЦБ РА

Согласно индексу Герфиндаля-Гиршмана¹⁷, характеризующего концентрацию в банковской системе по части некоторых общих характеристик (активы, обязательства, капитал, кредиты, вклады), концентрация в системе сохранилась на низком уровне, что ограничивает вероятность воздействия риска концентрации на финансовую стабильность.

Доли активов, обязательств и капитала 4 крупнейших банков из действующего в Армении 21 банка снизились на 0.2, 0.3 и 1.5 пп, составив к концу года 37.7%, 38.0% и 38.3%, соответственно.

4.1.2. Кредитный риск

В 2011 году кредиты, предоставленные экономике, увеличились на 36.2% (в 2010 году – на 26.3%). Несмотря на заметный рост соотношения «Кредиты банковской системы/ВВП», в условиях существующего невысокого уровня финансового посредничества (показатель «Кредиты/ВВП»), потенциальных заемщиков все еще много. В этом контексте, в условиях продолжающегося экономического роста, роста доходов населения и существенного упрощения

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

процедур кредитования можно будет наблюдать расширение кредитования и углубление финансового посредничества.

В 2011 году темп роста кредитов банковской системы превысил темп роста общих активов на 3.8 пп, в результате доля кредитов в общем объеме активов повысилась на 1.6 пп и составила в конце года 58.6%.

По сравнению с началом года удельный вес неработающих кредитов (классов “контролируемые”, “нестандартные” и “сомнительные”) в общем кредитном портфеле повысился на 0.3 пп и составил 3.4%. С точки зрения отраслевого распределения кредитных вложений, удельный вес неработающих активов оказался сравнительно высок среди кредитов, выданных сфере общественного питания и иным сферам обслуживания, сельскому хозяйству и торговле, составив 5.2%, 4.7% и 4.2%, соответственно.

Рассчитанная согласно методике МВФ доля неработающих кредитов (классов “нестандартные”, “сомнительные” и “безнадежные”) в общем кредитном портфеле несколько снизилась, составив в конце года 5.3%, что существенно ниже тех же показателей государств СНГ и некоторых стран Восточной Европы.

В отчетном году сохранилась тенденция приоритетности кредитования юридических лиц, в результате удельный вес последних в кредитном портфеле увеличился по сравнению с началом года на 1.4 пп, составив в конце года 60.0% (еще с 2009 года, в условиях пересмотрели кредитную политику, отдав предпочтение кредитованию юридических лиц в целях обеспечения экономического роста).

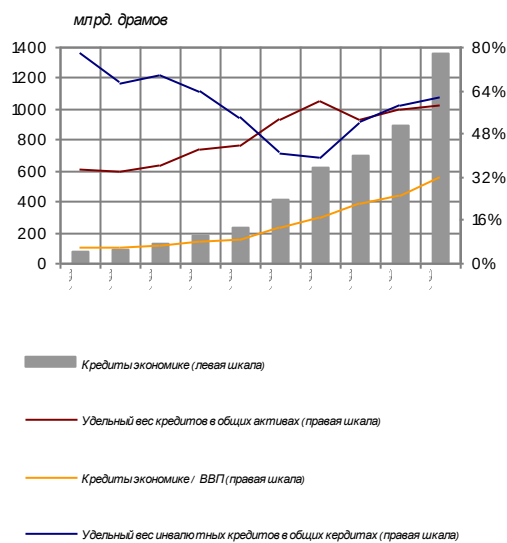
По сравнению с началом года кредитные вложения¹⁸ увеличились на 33.0% и составили в конце года 1 трлн. 362 млн. драмов, причем рост кредитования был отмечен во всех отраслях экономики. Наибольший темп роста был отмечен в кредитных вложениях, предоставленных сфере общественного питания и иным сферам обслуживания, отраслям транспорта и связи и торговле – на 65.7%, 60.0% и 49.2%, соответственно. Большой удельный вес в кредитном портфеле имеют кредиты, выданные торговле, промышленности и потребительские кредиты, составившие 21.3%, 20.8% и 8.5%, соответственно.

Индекс Герфиндаля-Гиршмана по кредитным вложениям по отраслям экономики остался неизменным и составил в конце года 0.11, свидетельствуя об умеренной концентрации распределения кредитов. Тем не менее, среднее значение этого показателя по банкам составило 0.17, что говорит о сравнительно высоком уровне отраслевой концентрации некоторых банков.

В отчетном году соотношение показателя чистых отчислений в резерв по возможным потерям по активам к общим активам увеличилось на 0.3 пп и составило в конце года 0.9%.

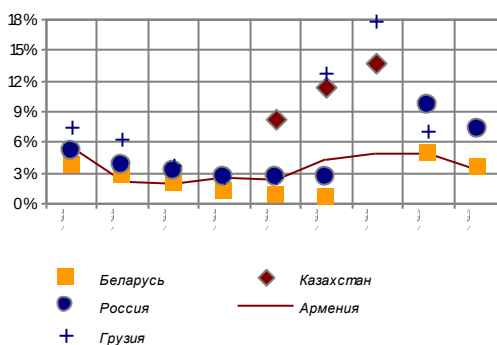
Результаты стресс-тестинга¹⁹ по оценке кредитного риска показывают, что величина потерь банковской системы повысилась по сравнению с результатами аналогичных тестов, проведенных в начале года, что обусловлено, в основном, опережающим темпом роста

Объем кредитов, предоставленных банковской системой экономике

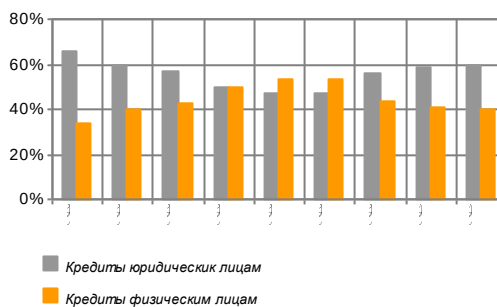


Источник: ЦБ РА

Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле (по методике МВФ)



Удельные веса кредитов, предоставленных юридическим и физическим лицам, в общих кредитах

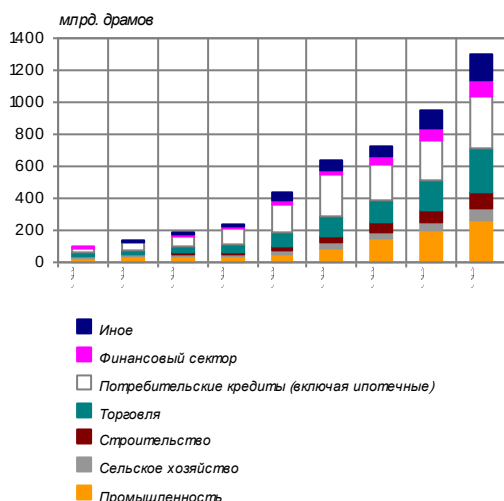


Источник: ЦБ РА

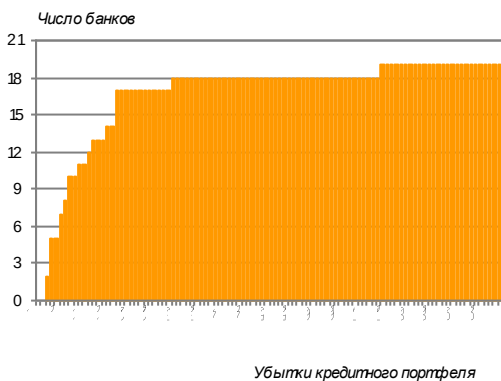
¹⁸ Объем кредитных вложений отличается от объема предоставленных кредитов экономике, так как он представляется также в размере предоставленных финансовым учреждениям кредитов, вкладов, лизинга, факторинга и репо.

¹⁹ Стресс-тестинг построен 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).

**Кредиты, предоставленные резидентам
банковской системой - по отраслям экономики**

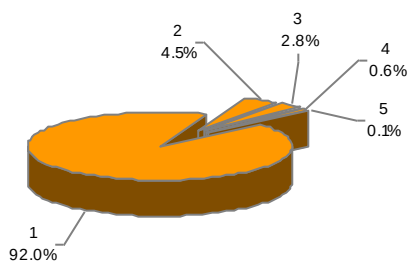


**Число банков, нарушающих норматив
адекватности капитала, в случае динамического
роста потерь по кредитам**



Источник: ЦБ РА

**Структура взвешенных с риском активов,
учитываемых в расчете адекватности капитала г.**



1. Кредитный риск
2. Риск процентной ставки
3. Операционный риск
4. Валютный риск
5. Риск цены инструментов капитала

Источник: ЦБ РА

кредитного портфеля по сравнению с темпом роста нормативного общего капитала.

Стресс-сценарии для оценки кредитного риска²⁰

31.12.2011 г.	Сценарии стресс-тестинга		
	Классификация 25% одновременно контролируемых, нестандартных и сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 75% сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 30% стандартных кредитов как контролируемых
Величина убытка банковской системы	8.2 млрд. драмов или 2.4% нормативного капитала системы	3.0 млрд. драмов или 0.9% нормативного капитала системы	37.6 млрд. драмов или 11.1% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала банковской системы, после применения стресс-сценария	17.9%	18.1%	16.6%

Источник: ЦБ РА

По наблюдаемым наихудшим сценариям, при которых норматив адекватности капитала банковской системы составляет 16.6%, в некоторых банках отмечается нарушение норматива адекватности капитала. Тем не менее, показатели норматива адекватности капитала банков близки к минимальным величинам, и вероятные потери не могут оказать существенного отрицательного воздействия на финансовую стабильность РА.

**Стресс-сценарии для кредитного риска, сопряженного с
внебалансовыми условными обязательствами**

31.12.2011г..	50% выполнение внебалансовых условных обязательств
Адекватность общего капитала банковской системы	18.1%

По результатам стресс-тестинга по оценке кредитного риска, сопряженного с выполнением внебалансовых условных обязательств²¹, ни один банк не нарушает норматив адекватности капитала, следовательно, кредитный риск, сопряженный с выполнением внебалансовых условных обязательств, находится в пределах управляемости.

4.1.3. Риск ликвидности

В 2011 году, в условиях опережающего роста кредитов, предоставленных банковской системой, ликвидность проявила тенденцию к снижению. Тем не менее, уровень ликвидности в течение года

²⁰ Представленные здесь и далее стресс-тестинг не прогнозирует проявление тех или иных рисков, а нацелены на раскрытие слабых сторон финансовой системы, на оценку способности системы нейтрализовать риски.

²¹ В состав внебалансовых условных обязательств входят неиспользованная часть кредитных линий, кредитных карточек и овердрафтов, аккредитивы, предоставленные гарантии и поручительства.

был почти вдвое выше установленных нормативов. По сравнению с началом года норматив общей ликвидности банковской системы снизился на 1.6 пп, а норматив текущей ликвидности - на 10.7 пп, составив в конце года 27.9% и 120.8%, соответственно²².

Анализ активов и обязательств по временным интервалам показывает, что сроки погашения активов и обязательств некоторых временных интервалов существенно отличаются: соотношение активов и обязательств (включая до востребования) сроком погашения до 180 дней составляет 95%, сроком в 180-365 дней – 73%, 1-3 года – 187%, а сроком от 3 лет и более – 167%. Поскольку отрицательный геп активов и обязательств присущ для активов и обязательств сроком погашения 180-365 дней, то банковская система располагает достаточным временем для корректировки имеющегося гепа активов и обязательств данной срочности.

Внешние кредитные обязательства коммерческих банков выросли на 62.7% и составили 295.7 млрд. драмов. Средства, поступившие от международных финансовых организаций, увеличились в два раза, составив 37.4% общего объема внешних кредитных обязательств. Основными странами-кредиторами коммерческих банков являются Россия – 15.7%, Люксембург – 11.9%, Германия – 7.2%, Нидерланды – 5.8%, Франция – 4.9%. Доля долгосрочных обязательств составила 86.8%, что почти исключает риски, сопряженные с рефинансированием этих обязательств.

По части концентрации обязательств банковской системы было отмечено небольшое снижение рисков: по сравнению с началом года доля “крупных” обязательств²³ уменьшилась на 0.4 пп, составив в конце года 27.2%.

Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности

31.12.2011 г.	Сценарии стресс-тестинга		
	Погашение 25% срочных вкладов физических лиц	Погашение 25% средств до востребования	Погашение 25% средств до востребования и 25% срочных вкладов физических лиц
Высоколиквидные активы банковской системы / Общие активы	23.6%	23.5%	18.6%
Высоколиквидные активы банковской системы / Обязательства до востребования	96.0%	127.3%	94.7%

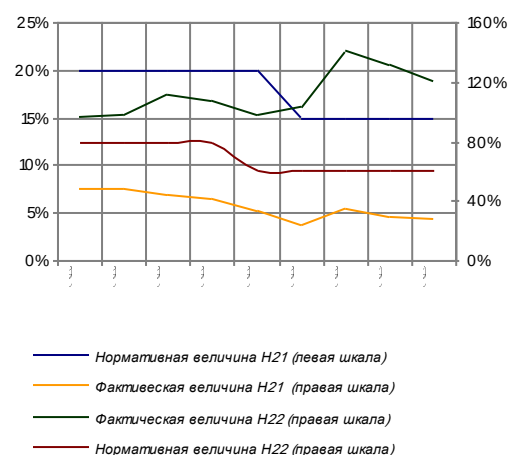
Источник: ЦБ РА.

Результаты стресс-сценариев по оценке риска ликвидности проблем с ликвидностью не вызывают. По самому худшему стрессовому сценарию в некоторых банках возникает нарушение нормативов общей и текущей ликвидности, однако, с точки зрения стабильности финансовой системы, вероятность возникновения рисков, угрожающих финансовой стабильности, остается мала.

²² Норматив общей ликвидности рассчитывается как соотношение высоколиквидных активов и общих активов, а норматив текущей ликвидности – как соотношение высоколиквидных активов и обязательств до востребования. Требуемые минимальные величины составляют, соответственно, 15% и 60%.

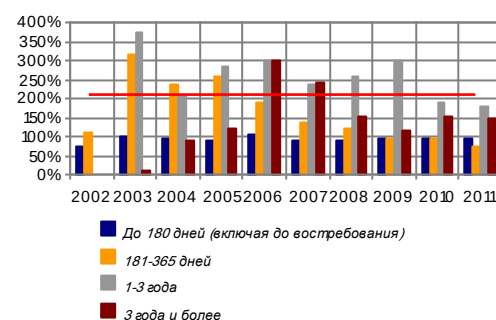
²³ Общая сумма всех тех средств, которые взяты по отдельности превышают 5% общего объема обязательств банка, без учета взаимосвязанности заимодателей.

Динамика фактических и нормативных величин нормативов ликвидности банковской системы РА



Источник: ЦБ РА

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

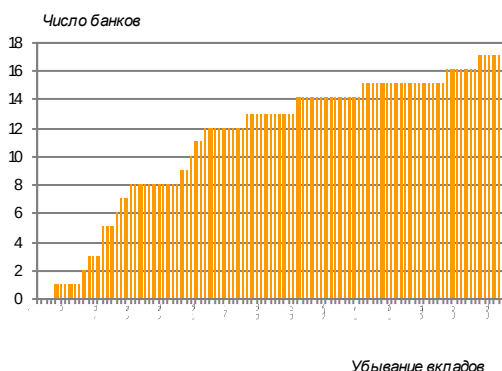


Крупные обязательства банковской системы/ Общие обязательства



Источник: ЦБ РА

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



Источник: ЦБ РА

Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности, сопряженного с внебалансовыми условными обязательствами

31.12.2011г.	50% выполнение внебалансовых условных обязательств
Высоколиквидные активы банковской системы / Общие активы	23.1%
Высоколиквидные активы банковской системы / Обязательства до востребования	103.9%

Из результатов стресс-тестинга по оценке риска ликвидности, сопряженного с выполнением внебалансовых условных обязательств, видно, что в наблюдаемом сценарии величины нормативов общей и текущей ликвидности банковской системы продолжают оставаться выше минимальных пределов.

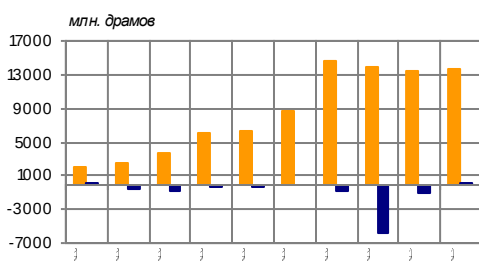
4.1.4. Рыночный риск

Валютный риск

В течение 2011 года, из-за колебаний обменного курса драма РА к прочим валютам, прибыль банковской системы от переоценки инвалюты составила 52 млн. драмов, причем в результате переоценки инвалюты 13 банков понесли убытки, а 8 банков получили прибыль. Банковская система обеспечила доход в 13.7 млрд. драмов по операциям купли-продажи инвалюты.

По сравнению с началом года удельный вес инвалютных кредитов в общих кредитах увеличились на 4.2 пп, а удельный вес инвалютных вкладов в общих вкладах уменьшился на 0.9 пп, составив к концу года 62.7% и 68.7%, соответственно. К концу года величина чистой отрицательной инвалютной позиции 1-ой группы (включая производные инструменты) составила 4.3 млрд. драмов (1.3% нормативного капитала).

Чистые доходы банковской системы от купли-продажи и переоценки инвалюты



Чистые доходы/убытки от купли-продажи инвалюты

Чистые доходы от переоценки инвалюты

Стресс-сценарии для оценки валютного риска²⁴

31.12.2011 г.	Сценарии стресс-тестинга		
	Прибыль/убыток при каждом укреплении/ослаблении драма РА по отношению к доллару США на 1%	Прибыль/убыток при каждом укреплении/ослаблении драма РА по отношению к евро на 1%	Вероятный максимальный десятидневный убыток, по модели VaR
Прибыль/убыток банковской системы в результате переоценки инвалюты	41.6 млн. драмов или 0.01% (-41.6 млн. драмов) нормативного капитала	0.9 млн. драмов или 0.0003% (-0.9 млн. драмов) нормативного капитала	-163.9 млн. драмов или 0.05% нормативного капитала

Источник: ЦБ РА

²⁴ 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), основан на инвалютных позициях банков на 31.12.2011 г.

В случае реализации наихудших сценариев в стресс-тестинге по оценке инвалютного риска, потери банков, вызванные валютным риском, будут незначительными и окажут на финансовую стабильность слабое воздействие.

Риск процентной ставки

В отчетном году снизились процентные ставки как по драмовым, так и по инвалютным кредитам. Особенно заметным было снижение процентных ставок по инвалютным кредитам, обусловленное желанием банков стимулировать спрос на инвалютные кредиты, поскольку в обязательствах банков преобладали инвалютные средства. На снижение процентных ставок по драмовым и инвалютным кредитам оказало существенное воздействие также углубление конкуренции между сравнительно крупными банками, которая привела к снижению процентного спреда.

Стресс-сценарии для оценки процентного риска

31.12.2011 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 "методикой gap чувствительных к процентной ставке активов и обязательств"
Прибыль/убыток банковской системы	2.6 млрд. драмов или 0.8% капитала банковской системы (-2.6 млрд. драмов или 0.8% капитала банковской системы)	-94.5 млрд. драмов или 0.03% капитала банковской системы (94.5 млрд. драмов или 0.03% капитала банковской системы)

Источник: ЦБ РА

Разрыв дюрации активов и обязательств банковской системы почти закрыт, он колеблется в пределах полугодия, что означает, что в 2012 году вероятные колебания рыночных процентных ставок не нанесут большого убытка банковской системе.

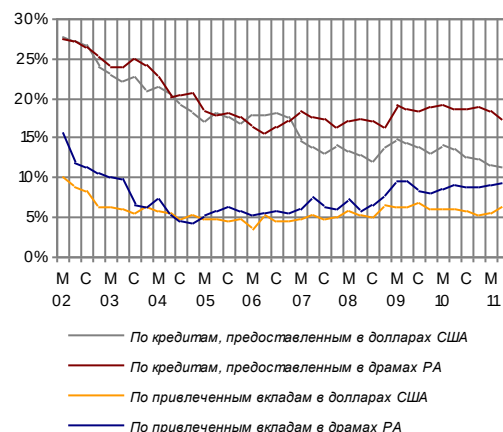
В случае реализации наихудшего сценария в стресс-тестинге по оценке риска процентной ставки, убытки банков по отношению к капиталу системы будут незначительными и не представят опасности для финансовой стабильности.

Ценовой риск

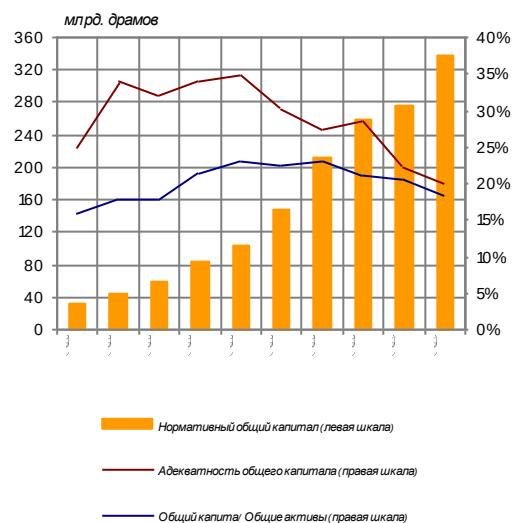
Ценовой риск банковской системы в течение отчетного года снова был оценен довольно низко. Удельный вес финансовых активов, доступных для продажи и предназначенных для продажи, в общих активах снизился по сравнению с началом года на 1.7 пп и составил к концу года 6.2%. Убыток банковской системы от переоценки финансовых активов, доступных для продажи и предназначенных для продажи, составил 856 млн. драмов (0.03% капитала).

Риски, обусловленные колебаниями цен на недвижимость, находились в пределах управляемости. Банки РА продолжили предоставление ипотечных кредитов в размере не более 60-80% рыночной стоимости недвижимости (Loan to Value ratio) и применение доволь-

Средние процентные ставки по вкладам и кредитам банковской системы



Адекватность капитала банковской системы



Источник: ЦБ РА

но строгого подхода к оценке кредитоспособности заемщиков. Принятые банками эти ограничения существенным образом сдерживают риск вероятных кредитных потерь от падения цен на недвижимость.

В случае реализации стресс-сценария 30%-го обесценения недвижимости, максимальные вероятные убытки банков (обусловленные кредитным риском и риском цены) проявят тенденцию к росту, однако колебание цен на недвижимость будет небольшим.

Стресс-сценарии для оценки изменения цен на недвижимость

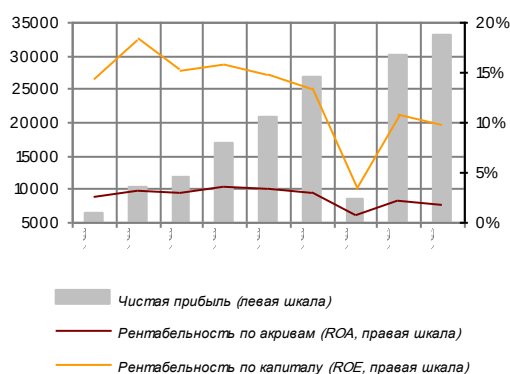
30% обесценение недвижимости	31.12.2011 г.
Убыток банковской системы в случае переоценки недвижимости, являющейся собственностью банка (<i>ценовой риск</i>)	8.4 млрд. драмов (или 2.6% капитала банковской системы)
Убыток банковской системы в случае невозвращения 30% уязвимого кредитного портфеля ²⁵ (с учетом реализации заложенной по этим кредитам недвижимости по обесцененной цене) (<i>кредитный риск</i>)	4.1 млрд. драмов (или 1.2% 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>)	13.9 млрд. драмов (или 4.1% капитала банковской системы)

Источник: ЦБ РА

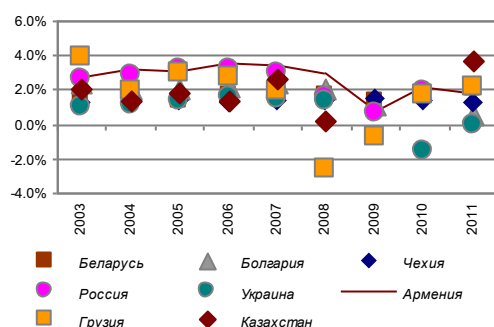
Адекватность общего капитала - по банкам
(на 31.12.2011 г.)



Показатели рентабельности банковской системы



ROA банковской системы государств Восточной Европы и СНГ



4.1.5. Адекватность и прибыльность капитала

Уровни адекватности и прибыльности капитала банковской системы РА по сравнению с некоторыми государствами Восточной Европы и СНГ достаточно высокие, что позволяет банковской системе нейтрализовать риски за счет собственных средств. В результате активной кредитной политики в течение 2011 года темп роста взвешенных с учетом риска активов превысил темп роста нормативного капитала банков, в результате чего нормативный показатель адекватности капитала банковской системы снизился по сравнению с началом года на 4.0 пп и составил к концу года 18.3% (требуемый минимальный уровень - 12%).

В течение года 4 банка пополнили уставный капитал на общую сумму 34.7 млрд. драмов. Банки продолжают сохранять высокий уровень капитализации, и ни в одном банке не было отмечено нарушения требования норматива адекватности капитала.

Коммерческим банкам удалось обеспечить достаточную рентабельность за счет отсутствия резких колебаний валютного курса и активной кредитной политики.

По сравнению с предыдущим годом, в 2011 году чистая прибыль банковской системы, рассчитанная в соответствии с требованиями Центрального банка²⁶, выросла на 9.9% и составила 33.2 млрд. драмов. В течение года 19 банков работали с прибылью, 2 банка – с убытком. Рентабельность банковской системы по активам (RoA) составила 1.8%, по капиталу - (RoE) – 9.8%.

²⁵ Уязвимый кредитный портфель - это величина общей суммы остатков тех кредитов, остаточная величина которых превышает 30% обесцененной стоимости заложенной по ним недвижимости.

²⁶ Отличается от МСФО, в основном, по части отчислений в резервы по потерям по активам для стандартных активов.

В отчетном году совокупные доходы банковской системы выросли по сравнению с предыдущим годом на 22.0% и составили 292.3 млрд. драмов, при этом совокупные расходы увеличились на 24.3%, составив к концу года 249.4 млрд. драмов.

В целом, в структуре доходов и расходов банков по сравнению с предыдущим годом увеличились доли процентных доходов и процентных расходов, и снизились доли непроцентных доходов, непроцентных расходов и доли отчислений в резервы по потерям по активам и возврата отчислений.

В отчетном году прибыль банковской системы, рассчитанная согласно МСФО, составила 43.1 млрд. драмов, при этом рентабельность по активам составила 2.3%, рентабельность по капиталу – 12.7%.

4.2. КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

Вторыми по величине активов в финансовой системе РА являются кредитные организации, на долю которых приходится примерно 4.8% активов финансовой системы. В наблюдаемом периоде кредитные организации обеспечили рост активов, обязательств и капитала.

Величины активов, обязательств, капитала и прибыли кредитных организаций

(тыс. драмов)

Показатель	31.12.2010	31.12.2011	Рост (%)
Активы	87204906	123850974	42.0
Обязательства	51232047	77006457	50.3
Капитал	35972742	46844518	30.2
Чистая прибыль	4308688	4930540	14.4

Источник: ЦБ РА

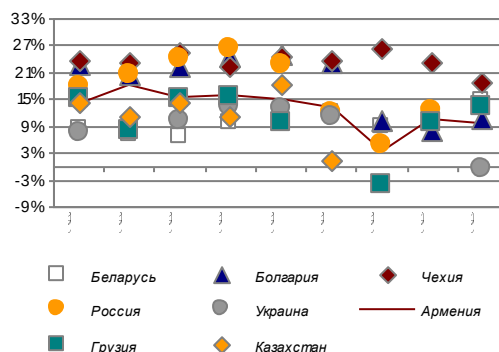
По сравнению с банковской системой, капитализация и рентабельность кредитных организаций более высокая, и по различным стресс-сценариям кредитные организации полностью способны нейтрализовать возможные риски. В течение года соотношение общей капитал/общие активы кредитных организаций снизилось на 3.4 пп и составило к концу года 37.8%.

В течение 2011 года 30 кредитных организаций работали с прибылью, 2 кредитные организации – с убытком. Рассчитанная на основе представляемых в ЦБ отчетов рентабельность кредитных организаций по активам (ROA) и рентабельность по капиталу (ROE) составили 6.8% и 17.5%, соответственно.

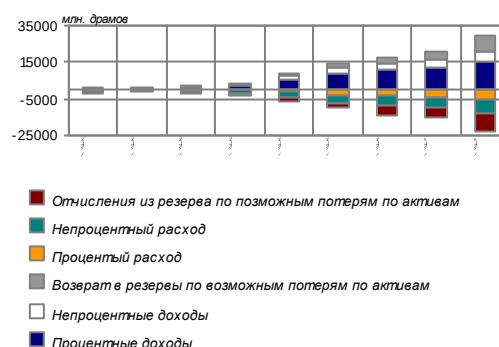
Прибыль кредитных организаций, рассчитанная согласно МСФО, составила в 2011 году 7.1 млрд. драмов, при этом рентабельность по активам составила 6.8%, а рентабельность по капиталу – 17.5%.

В отчетном году удельный вес неработающих кредитов (классов “контролируемые”, “нестандартные” и “сомнительные”) кредитных организаций снизился на 0.4 пп и составил к концу года 2.6%. С точки зрения отраслевого распределения кредитов, удельный вес неработающих кредитов был наивысшим в кредитах, предоставлен-

ROE банковской системы в странах Восточной Европы и СНГ

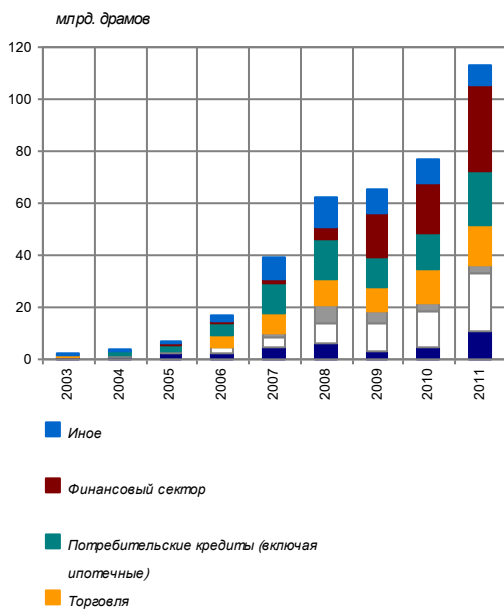


Доходы и расходы банковской системы



Источник: ЦБ РА

Кредиты, предоставленные резидентам кредитными организациями - по отраслям экономики



ных отраслям транспорта и связи, общественного питания и иным сферам обслуживания, в ипотечных кредитах, составив 13.1%, 11.0 % и 6.4 %, соответственно.

Рассчитанная согласно методике МВФ доля неработающих кредитов (классов “нестандартные”, “сомнительные” и “безнадежные”) в общем кредитном портфеле снизилась по сравнению с началом года на 1.4 пп и составила к концу года 3.9%, свидетельствуя об улучшении общего качества кредитного портфеля.

В 2011 году соотношение величина чистых отчислений в резервы по потерям по активам/величина общих активов выросло по сравнению с предыдущим годом на 0.5 пп и составило 1.7%.

Стресс-сценарии для оценки кредитного риска²⁷

31.12.2011 г.	Сценарии стресс-тестинга		
	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	282.2 млн. драмов или 0.7% нормативного капитала	78.5 млн. драмов или 0.2% нормативного капитала	3.0 млрд. драмов или 5.3 % нормативного капитала

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

4.3. СТРАХОВЫЕ КОМПАНИИ

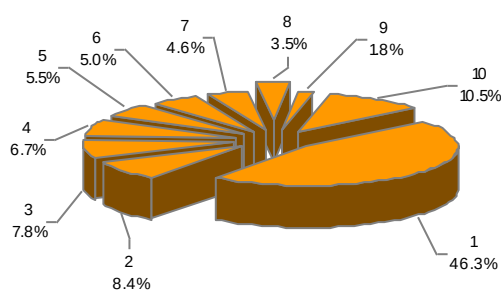
На конец 2011 года в Республике Армения действовали 9 лицензированных страховых компаний²⁸.

Активы страховых компаний увеличились в течение года на 22.8%, составив в конце года 31.4 млрд. драмов, обязательства увеличились на 33.4%, составив 17.5 млрд. драмов, а общий капитал увеличился на 11.6%, составив 14.0 млрд. драмов. В 2011 году доля общих активов страховых компаний в финансовой системе уменьшилась 0.1 пп, составив 1.4% активов финансовой системы. Основной показатель, характеризующий активность страховых компаний – начисленные страховые премии, увеличился в 2011 году по сравнению предыдущим годом в 2.7 раза и составил 22.4 млрд. драмов (рост указанного показателя в предыдущем году составил 1.8%), в основном, благодаря внедрению системы ОСАГО. Другой показатель, характеризующий активность страховых компаний – соотношение “Страховые премии/ВВП”, составил в декабре 2011

²⁷ Стресс-сценарии 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).

²⁸ Поскольку одна компания не представила в ЦБ соответствующей отчетности по четвертому кварталу 2011 года, приведенные данные включают показатели 8 страховых компаний.

Структура активов страховой системы на 31.12.2011 г.



1. Вклады в банках.
2. Ценные бумаги, проданные по репо.
3. Государственные и негосударственные ценные бумаги.
4. Суммы, подлежащие получению по линии прямого страхования.
5. Требования к перестраховщикам по линии возмещений.
6. Основные средства.
7. Банковские счета.
8. Предоставленные займы.
9. Доля перестраховщиков в страховых резервах.
10. Другие активы.

года 0.59%, увеличившись по сравнению с тем же показателем предыдущего года более чем в 2 раза²⁹.

Что касается величины страховых премий на душу населения, то этот показатель составил декабре 2011 года 6834 драмов³⁰, вместо 2532 драмов в предыдущем году.

Несмотря на то, что в результате внедрения системы ОСАГО повысился уровень активности страхового рынка, однако удельный вес страхового рынка в финансовой системе продолжает оставаться небольшим. Риски, сопряженные со страховой деятельностью, находятся на регулируемом уровне (нормативные показатели высокие). Согласно оценкам, вероятность воздействия страховых компаний на финансовую стабильность очень низкая.

Приведенные ниже факты свидетельствуют о низком уровне риска страховых компаний.

- Показатель убыточности страховых компаний вырос по сравнению с предыдущим годом и составил 56.4%³¹, что свидетельствует о росте технической эффективности страховой системы. Рост показателя убыточности страховых компаний проходил параллельно со снижением показателя затрат, который составил на конец 2011 года 36.1%³², свидетельствуя о росте операционной эффективности страховой системы.
- Удельный вес требуемой величины платежеспособности составил 54.1% минимального предела величины адекватности капитала страховой системы, удельный вес активов, взвешенных с учетом риска, составил 45.9%, а норматив адекватности капитала страховой системы составил 191.1% на 31.12.2011 г., превысив более чем в два раза минимальную величину.

В случае реализации вероятных стресс-сценариев, приведенных ниже, уровень платежеспособности страховых компаний существенно не изменится, и вероятность возникновения рисков с точки зрения финансовой стабильности страховой системы будет мала.

Стресс-сценарий для оценки платежеспособности

31.12.2011 г.	Сценарий стресс-тестинга
	20% рост частоты возмещений и 5% инфляция
Необходимый рост резерва незаработанных страховых премий (РНП) страховой системы при наступлении стресс-сценария	653.2 млрд. драмов или 4.6% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала страховой системы при реализации стресс-сценария	182.4%

Источник: ЦБ РА

В случае реализации стресс-сценария (20% рост частоты возмещений и 5% инфляция возмещаемых сумм) был оценен уровень

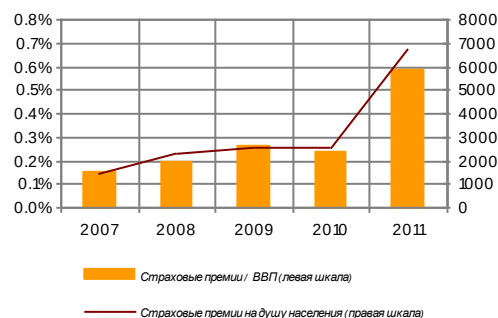
²⁹ По данным 2010 года, показатель соотношения страховые премии по линии страхования нежизни в развитых странах/ВВП составил в среднем 3.57%, в развивающихся странах - 1.32% (источник: Swiss Re, Sigma No 2/2011, May 2011).

³⁰ По данным 2010 года, страховая премия на душу населения составляет в среднем 529896 драмов или 1458 долларов США, в развивающихся странах - 17627 драмов или 49 долларов США. (источник: Swiss Re, Sigma No 2/2011, May 2011).

³¹ Показатель убыточности рассчитан по следующей формуле: (чистые начисленные возмещения + чистые отчисления в технические резервы (кроме РНП) + прочие операционные расходы по линии страхования) / (заработанные страховые премии - суммы, подлежащие возврату по расторгнутым договорам).

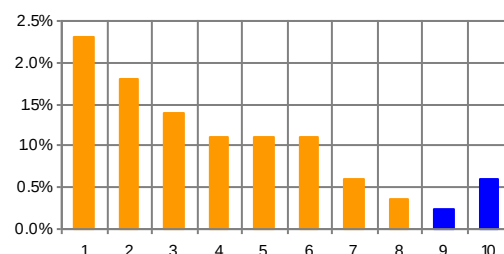
³² Показатель затрат рассчитан по следующей формуле: непроцентные расходы / заработанные страховые премии - суммы, подлежащие возврату по расторгнутым договорам.

Основные показатели страховой системы РА



Источник: ЦБ РА

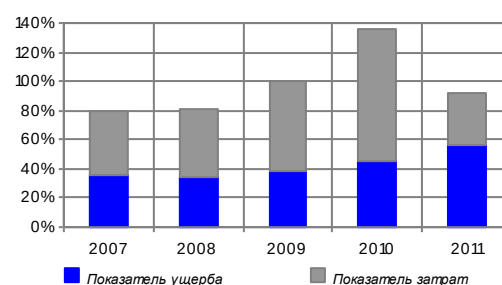
Страховые премии / ВВП в государствах Восточной Европы и СНГ



1. Россия 2. Украина 3. Румыния 4. Литва
5. Турция 6. Иран 7. Казахстан 8. Азербайджан
9. Армения 2010 г. 10. Армения 2011 г.

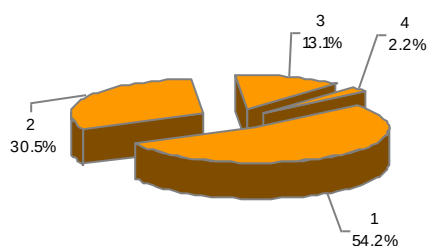
Источник: Swiss Re, Sigma No 2/2011 и Xprimm.com.

Показатели ущерба и затрат страховой системы



Источник: ЦБ РА

Структура активов, взвешенных с риском, учитываемых в расчете показателя адекватности капитала страховой системы, и требуемой величины платежеспособности на 31.12.2011 г.



Источник: ЦБ РА

изменения платежеспособности страховых компаний. При реализации стресс-сценария ни одна страховая компания не нарушит норматив адекватности общего капитала.

Размещение средств страховой системы в низкорисковых активах позволяет сохранить инвестиционный риск на низком уровне. Активы, эквивалентные резервам, размещены, в основном, в банковских срочных вкладах и вкладах до востребования, государственных и негосударственных облигациях.

Стресс-сценарии для оценки кредитного риска

31.12.2011 г.	Сценарии стресс-тестинга		
	Классификация 30% стандартных активов как контролируемых	Классификация 10% стандартных активов как безнадежных	50% шоковый рост РЗНТ
Величина убытка страховой системы	566.8 млн. или 4.0% нормативного капитала системы	2.1 млрд. драмов или 14.5% нормативного капитала системы	1.1 млрд. драмов или 7.6% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала страховой системы при реализации стресс-сценария	189.2%	173.1%	176.6%

Источник: ЦБ РА

Результаты стресс-тестинга по оценке кредитного риска показывают, что величина возможного убытка страховой системы незначительна.

Стресс-сценарии для оценки инвалютного риска³³

31.12.2011 г.	Сценарии стресс-тестинга		
	Прибыль/убыток при каждом укреплении/ослаблении драма РА по отношению к доллару США на 1%	Прибыль/убыток при каждом укреплении/ослаблении драма РА по отношению к евро на 1%	Вероятный максимальный десятидневный убыток, по модели VaR
Величина прибыли/убытка страховой системы при переоценке инвалюты	62.6 млн. драмов или 0.4 % (-62.6 млн.) нормативного капитала системы	5.5 млн. драмов или 0.04% (5.5 млн.) нормативного капитала системы	94.6 млрд. драмов или 0.7 % нормативного капитала системы

Источник: ЦБ РА

В случае реализации наихудшего сценария в стресс-тестинге по оценке инвалютного риска убытки страховых компаний, вызванные инвалютным риском, будут незначительными.

Стресс-сценарий для оценки риска ликвидности

31.12.2011 г.	Сценарии стресс-тестинга
	50% шоковый рост РЗНТ
Необходимый рост резерва заявленных, однако невыплаченных требований (РЗНТ) при реализации стресс-сценария	1.1 млрд. драмов или 7.6% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала страховой системы при реализации стресс-сценария	176.6%

Источник: ЦБ РА

³³ 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), основан на инвалютных позициях банков на 31.12.2011 г.

Уровень риска ликвидности страховой системы низкий, о чем свидетельствует также и то, что в течение 2011 года нарушений норматива ликвидности отмечено не было.

4.4. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

На 31-ое декабря 2011 года на рынке ценных бумаг действовали 21 коммерческий банк и 8 инвестиционных компаний, оказывающих инвестиционные услуги.

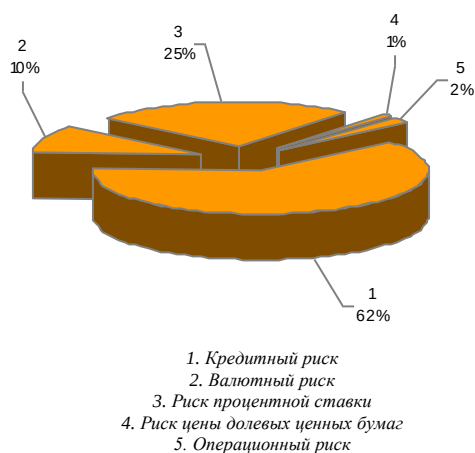
В 2011 году активы инвестиционных компаний увеличились по сравнению с 2010 годом на 11.6%, составив 21.8 млрд. драмов, а общий капитал - на 1.1%, составив 3.2 млрд. драмов. Общая прибыль инвестиционных компаний составила на 31.12.2011 г. 580 млн. драмов, причем прибыль обеспечили 6 компаний, а 2 компании понесли убытки.

На конец 2011 года кредитный риск инвестиционных компаний составил 62% взвешенных с учетом риска активов, рыночный риск – 36%, а операционный риск – 2%. Причем в структуре рыночного риска инвестиционных компаний преобладал процентный риск, составивший 70%, а валютный риск и ценовой риск на долевые ценные бумаги составили 28% и 2%, соответственно.

На конец 2011 года к торговле на регулируемом рынке ценных бумаг РА были допущены 17 ценных бумаг, выпущенные 14-ью подотчетными эмитентами, из которых 4 эмитента являются финансовыми учреждениями, на долю которых пришлось 24% всех выпущенных долевых ценных бумаг. Общий объем допущенных к торговле акций составил 52.9 млрд. драмов, а облигаций – 3.5 млрд. драмов. Один из эмитентов подотчетен как по части акций, так и по части облигаций.

На конец года в ОАО “Центральный депозитарий Армении” число эмитентов, ведущих реестр владельцев именных ценных бумаг, составило 1614 компаний, а число владельцев ценных бумаг, выпущенных эмитентами, ведущими реестр в Центральном депозитарии – 92478. Кроме Центрального депозитария, на рынке ценных бумаг РА услуги по ведению реестра оказывали еще две инвестиционные компании РА, которые, согласно данным конца 2011 года, вели реестр 29564 владельцев ценных бумаг и 354 компаний.

Структура активов, взвешенных с риском, учитываемых в расчете показателя адекватности капитала инвестиционных компаний, на 31.12.2011 г.



Источник: ЦБ РА

4.5. ИНЫЕ УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Иными участниками финансовой системы РА являются действующие на территории РА 123 ломбарда (без филиалов), 231 организация, осуществляющие куплю-продажу инвалюты (без филиалов), 4 страховых брокерских компаний, 10 платежно-расчетных организаций, 1 валютный дилер. Воздействие их деятельности на финансовую стабильность оценивается как очень незначительное, поскольку их удельный вес в активах финансовой системы несравненно мал.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В финансовой системе продолжают преобладать банковские учреждения, тогда как другие секторы не имеют воздействия на финансовую стабильность. Параллельно с положительными развитиями макроэкономики в отчетном году в банковской системе продолжилось активное кредитование, отмеченное еще со второй половины предыдущего года.

Несмотря на ускорение темпов роста кредитных вложений банков, которые повлияли на снижение показателей адекватности капитала и ликвидности, указанные показатели банковской системы превышают установленные минимальные уровни почти вдвое.

В целом, на фоне положительных развитий финансовой системы, риски системы оставались на регулируемом уровне.

5. ФИНАНСОВАЯ СТАБИЛЬНОСТЬ В ФИНАНСОВЫХ ИНФРАСТРУКТУРАХ РА

Учитывая важность влияния платежных систем на денежно-кредитную политику и финансовую стабильность страны³⁴, ЦБ РА продолжает уделять особое внимание системно-значимым платежным системам и расчетным системам ценных бумаг, а также телекоммуникационной сети, обеспечивающий деятельность последних.

Межбанковские расчеты на территории Республики Армения в основном осуществляются по системам Центрального банка³⁵. В Армении более чем 99% объема межбанковских платежей осуществляется по системам Центрального банка. По сравнению с предыдущим годом этот показатель несколько вырос.

5.1. МЕЖБАНКОВСКИЕ ПЛАТЕЖИ В РА

“Система электронных платежей” ЦБ РА (СЭП)

В течение 2011 года 39% валовых платежей по системам Центрального банка было совершено по Системе электронных платежей (СЭП). Удельный вес платежей по СЭП снизился по сравнению с предыдущим годом на 17 пп, что было обусловлено уменьшением объема платежей по СЭП на 5% и ростом объема осуществляемых по Системе валовых платежей на бумажной основе (далее – СБВП) платежей по операциям, совершаемым с косвенными инструментами денежно-кредитной политики ЦБ (в основном, операций по депозитам в ЦБ и операций репо).

Показатели, полученные по результатам мониторинга деятельности СЭП, свидетельствуют, что система безопасна и с точки зрения стабильности проблем не вызывает. Риски в системе рассматриваются отдельно по каждому нижеперечисленному направлению.

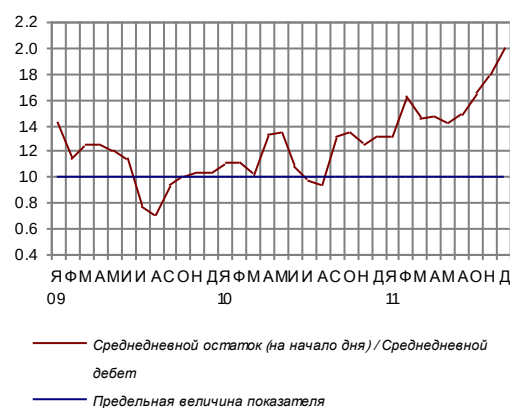
Кредитный риск

Кредитный риск расчетного банка (Центрального банка) в системе отсутствует, учитывая отсутствие механизма кредитования участников в случае недостаточности средств. В то же время, нет также и кредитного риска для получаемой стороны, поскольку информация об адресованном ей платеже поступает после того, как платеж становится окончательным и безвозвратным³⁶.

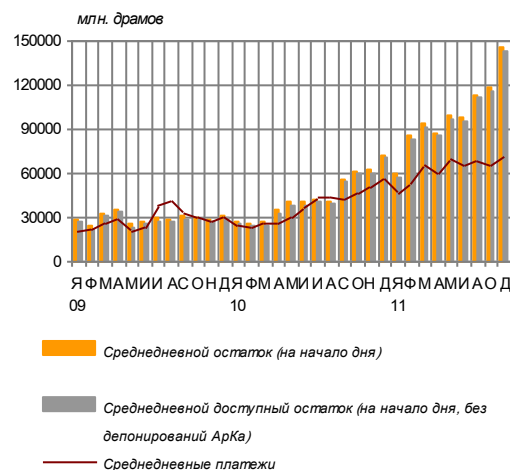
Риск ликвидности

В течение 2011 года была отмечена положительная тенденция среднедневного показателя обеспечения платежей за счет собст-

Среднедневной показатель обеспечения платежей за счет собственных средств



Сравнительный анализ среднедневных платежей, среднедневной ликвидности на начало дня и среднедневной доступной ликвидности (по всем банкам)

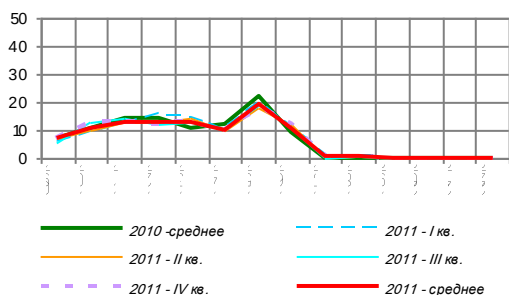


³⁴ Более подробно - в публикациях: “Отчет о финансовой стабильности” (2007 г.) и “Платежно-расчетные системы и системы ценных бумаг в Республике Армения” (2010 г.).

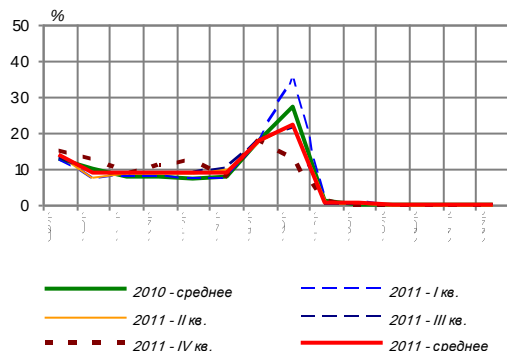
³⁵ Платежи по системам ЦБ РА включают платежи по Системе электронных платежей без величины биржевых операций и Систему валовых платежей на бумажной основе, а также платежи, связанные с драмовыми расчетами операций с ценными бумагами, осуществленных по Системе учета и расчета государственных ценных бумаг (далее – СУРГЦБ). Более подробно о платежно-расчетной сфере, в том числе, о системах см. в “Платежно-расчетные системы и системы ценных бумаг в Республике Армения”. (2010 г.).

³⁶ Более подробно - в публикациях: “Отчет о финансовой стабильности” (2007 г.) и “Платежно-расчетные системы и системы ценных бумаг в Республике Армения” (2010 г.).

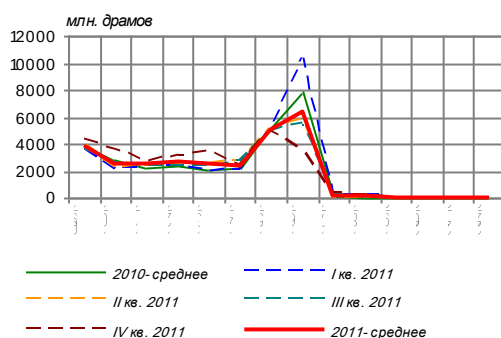
Часовое распределение среднеквартального и среднегодового объема платежей в 2010-2011 гг. - по их удельному весу в течение дня



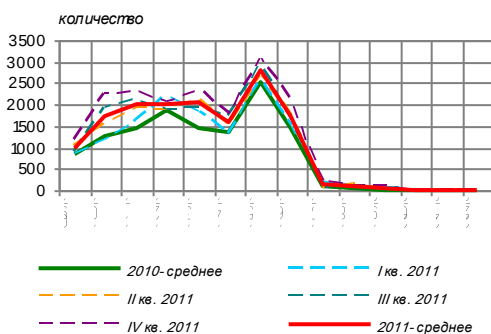
Часовое распределение среднеквартального и среднегодового количества платежей в 2010-2011 гг. - по их удельному весу в течение дня



Часовой график среднедневного объема платежей по СЭП в течение кварталов 2011 года и по итогам 2011 года - без биржевых переводов



Часовой график среднедневного количества платежей по СЭП в течение кварталов 2011 года и по итогам 2011 года - без биржевых переводов



Источник: ЦБ РА

венных средств, применяемого для оценки риска ликвидности³⁷ (2010 г. - 1.18, 2011 г. - 1.61).

Ежемесячная средняя ликвидность на начало дня в системе была постоянно выше среднедневных платежей. Более того, темп роста ликвидности на начало дня превышал темп роста среднедневных платежей.

Во втором полугодии 2011 года был проведен целевой анализ, включающий изучение вышеуказанных показателей по каждому банку. Результаты показывают, что в 2011 году у банков, в среднем, было значительно больше ликвидности на начало дня, чем им было необходимо для обеспечения своих платежей в течение этого дня.

При оценке риска ликвидности с точки зрения вышеуказанного показателя необходимо учесть и то, что в расчет показателя не включены встречные платежи (кредитование счета) и/или средства из других источников для пополнения ликвидности.

Для оценки риска ликвидности важным фактором являются также отказы, зарегистрированные в системе, и их удельный вес в объеме и количестве платежей по СЭП.

Несмотря на то, что в переводах, осуществленных по СЭП, показатель объема отказов, обусловленных нехваткой ликвидности, увеличился по сравнению с предыдущим годом почти в 4 раза, тем не менее 70%-ое уменьшение количества этих отказов, а также их небольшая доля как в общем количестве платежей по СЭП (в 2010 г. - 0.02%, в 2011 г. - 0.01%), так и в объеме (в 2010 г. - 0.1%, в 2011 г. - 0.4%) свидетельствуют о том, что упомянутый рост показателя объема отказов может быть всего лишь результатом неверного управления ликвидностью (платежными потоками) одним или несколькими банками в течение одного или нескольких дней, что не могло отразиться на ликвидности системы.

Исходя из результатов проведенного анализа, вероятность возникновения риска ликвидности в системе чрезвычайно низкая.

Часовое распределение платежей

Среднеквартальное часовое распределение платежей в течение 2011 года продолжалось оставаться неравномерным.

Хотя распределение платежей в течение непиковых часов (с 10:00 по 15:00) по сравнению с последними годами слегка выровнилось, тем не менее, накопления к концу дня (с 15:00 по 17:00) продолжают сохранять большой процент общего количества и объема среднедневного распределения платежей (по 30%).

Результаты мониторинга показали, что в течение последних трех лет любой значительный рост платежей почти полностью пришелся на последние часы дня.

Накопление платежей в конце дня, в случае возникновения нехватки соответствующей ликвидности или операционных сбоев, могут привести к отказам или задержке большей части платежей в течение дня, вызвав системные риски. Однако учитывая положительные результаты показателей ликвидности и операционной

³⁷ В основе расчета среднедневного показателя обеспечения платежей за счет собственных средств лежит соотношение между ликвидностью на драмовых корреспондентских счетах в ЦБ РА на начало дня и дебетов счета (платежей со счета). Показатель не включает полученные платежи банка (встречные платежи), целью которого является анализ стресс-сценария для оценки вероятности отказов платежей в условиях неполучения дополнительной ликвидности, то есть, для выяснения степени способности банков обеспечить свои платежи за счет имеющихся на начало дня собственных средств. В расчет не включены наличные пополнения счетов, осуществленные банками. Показатель рассчитывается по системе (сводно по всем банкам), и показатели по отдельным банкам могут отличаться.

доступности системы, достаточный уровень пропускной способности системы, отсутствие существенных происшествий и незначительный удельный вес отказов в платежах (подробности - в предыдущих подразделах), можно сказать, что в 2011 году неравномерное распределение платежей в течение дня и накопления в конце дня проблем не создали, и вероятность возникновения риска оценивается, в целом, как небольшая.

Пропускная способность системы

Согласно предварительной экспертной оценке оператора системы, с 2008 года по СЭП обеспечивается более чем 4300 платежей в час (в среднем – 30000 платежей в день).

Максимальное количество платежей по СЭП за час составило в 2011 году 5420 платежей (в 2010 году – 4931 платеж/час), что свидетельствует о том, что минимальный порог пропускной способности системы выше, и система может разработать как минимум 5500 платежей в час.

В течение 2011 года несколько раз пиковые показатели по месяцам превысили минимальный порог потенциальной пропускной способности, а в остальных случаях – были очень близки к ней (4300 платежей в час). Причем, максимальные показатели были зарегистрированы, в основном, после 15:00, то есть к окончанию операционного дня системы.

В 2011 году, по сравнению с предыдущим годом, заметно увеличились случаи превышения 2500 платежей в час, составив, в среднем 22% рабочих часов (в декабре – 43%). Существенный рост был отмечен и по части других показателей (3500, 4300 и более платежей в час).

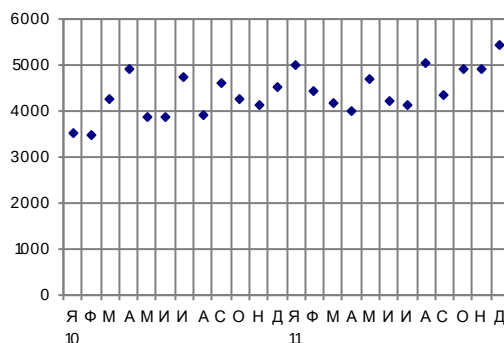
Таким образом, несмотря на то, что в течение 2011 года был отмечен существенный рост всех рассчитываемых показателей пропускной способности, однако, подобные случаи не составили большой доли в общих платежах. Учитывая также и то, что удельные веса платежей, совершенных в пиковые часы, проявили тенденции к существенному снижению в количестве и, особенно, в объеме общих платежей в течение этих дней, а также факт отсутствия фактически зарегистрированных в этот период происшествий, можно утверждать, что вероятность возникновения рисков, сопряженных с пропускной способностью, в целом, мала.

При оценке рисков, сопряженных с пропускной способностью, следует учитывать также и то, что согласно оценкам экспертов, указанная потенциальная пропускная способность представляет собой не максимальное, а минимальное количество платежей, и что операционная доступность системы продолжает оставаться на высоком уровне, соответствующем международным критериям (подробнее - в подразделе “Операционная доступность системы”).

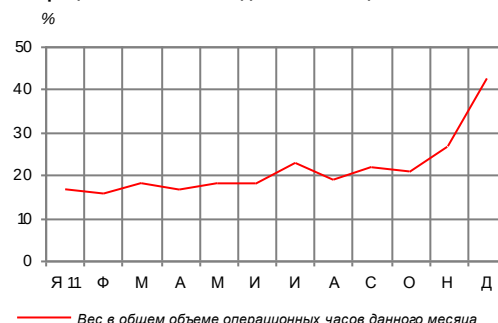
Операционная доступность системы

В течение 2011 года бесперебойную работу системы электронных платежей Центрального банка прервали всего лишь сравнительно существенные 5 происшествий (30 минут и более сбоя). Причиной самого длительного происшествия послужил 3-часовое нарушение работы сервера СВАНет, которое, однако, произошло в непииковый час, и благодаря высокому порогу пропускной способности системы день удалось завершить без продления операционных часов.

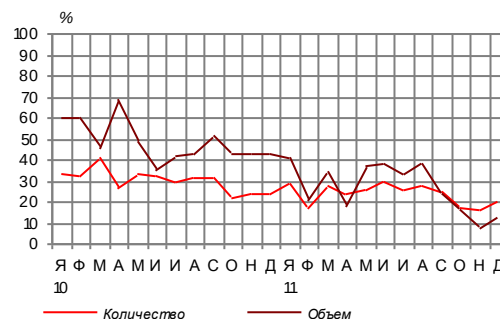
Максимальное количество платежей в час - по месяцам



Динамика количества платежей, превышающих 2500 платежей в час, и вес в общем объеме операционных часов за данный месяц

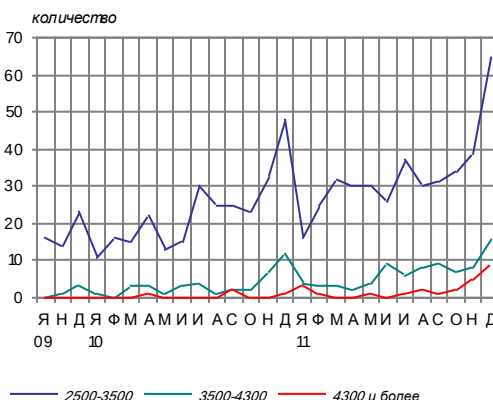


Удельные веса платежей, совершенных в пиковые часы, в общих платежах данного дня



Источник: ЦБ РА

Динамика количества платежей, превышающих 2500 3500 и 4300 платежей в час



Источник: ЦБ РА

Анализ показал, что количество и продолжительность происшествий, зарегистрированных в системе, были небольшими с точки зрения нарушения доступности системы.

В отчетном периоде операционная доступность СЭП составила 99.4%, что согласно международным критериям является высоким показателем³⁸.

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

Доступность сети CBANet

В течение 2011 года количество нарушений узлов сети CBANet значительно сократилось (всего 4) и они были незначительные. В результате операционная доступность всех узлов сети составила 99.99%, календарная доступность – 100%. Доступность узлов, размещенных в Ереване, составила 100%.

В отчетном периоде резко сократилось количество долговременных нарушений. В областях РА нарушения сети произошли в Гегаркунике и Лори. Самое длительное нарушение было зарегистрировано в Лори – 7 операционных часов. Тем не менее, в указанных областях операционная доступность составила 99.87%.

Учитывая, что платежи по СЭП в вышеуказанных областях составили незначительную часть всех платежей по СЭП (до 1%), 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 с точки зрения финансовой стабильности отрицательного воздействия не имело.

В Ереване нарушения городских узлов зарегистрировано не было.

В 2011 году нарушений работы головного абонента зарегистрировано не было: операционная и календарная доступность составила 100% благодаря подключению к сети и через резервную связь.

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

5.2. СИСТЕМЫ РАСЧЕТА ЦЕННЫХ БУМАГ

Расчет ценных бумаг в РА осуществляется по двум системам: по части корпоративных ценных бумаг - по “Системе Центрального депозитария Армении” (далее – СИЦДА), и по части государственных (казначейских) ценных бумаг и ценных бумаг, выпущенных ЦБ РА – по “Системе учета и расчета государственных ценных бумаг (далее – СУРГЦБ).

В 2011 году по части сделок на вторичном рынке по СУРГЦБ было произведено операций более чем на 2876631 млн. драмов, что по сравнению с предыдущим годом больше на 61%. В 2011 году сделки, осуществленные по СУРГЦБ, составили примерно 97% операций на вторичном рынке, произведенных по системам расчета ценных бумаг РА. В этом смысле, для финансовой стабильности

³⁸ 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.

большую роль продолжает играть СУРГЦБ Центрального банка, которая причисляется к ряду системно-значимых систем.

Переводы ценных бумаг, произведенные по системе учета и расчета государственных ценных бумаг ЦБ, связанные со сделками с ценными бумагами, заключенными на вторичном рынке³⁹

Операции	2009	2010	2011
Операции, связанные с внебиржевыми сделками (купля-продажа и репо) (млн. драмов РА в номинальной стоимости)	984374.736	1781748.727	2870957.967
Операции, связанные с биржевыми сделками (купля-продажа) (млн. драмов РА в номинальной стоимости)	2403.029	5802.422	5673.775
Итого	986777.765	1787551.149	2876631.742

Источник: ЦБ РА

В СУРГЦБ ЦБ, в расчетах, связанных с внебиржевыми сделками, применяется принцип “поставка против платежа” (DVP), биржевые сделки производятся с предварительным депонированием ценных бумаг и денежных средств, что позволяет сократить риск контрапартнера. Применяемые в СУРГЦБ принципы осуществления валовых расчетов и их безотзывности исключают возникновение кредитного риска в системе.

В 2011 году в СУРГЦБ было зарегистрировано 11 происшествий (в 2010 - 8).

Лишь три случая из зарегистрированных происшествий повлияли на сроки, установленные для проведения торгов на рынках, в остальных 8 случаях, благодаря оперативному вмешательству и устранению причин, вызвавших происшествия, окончательные расчеты, связанные с торгами, были осуществлены своевременно.

Одно из указанных происшествий отразилось на проведении торгов по первичному размещению государственных облигаций, второе – на завершение торгов по выкупу, а третье – на сроки проведения окончательных расчетов по торгам государственных ценных бумаг на вторичном рынке.

Исходя из вышесказанного можно заключить, что операционная доступность СУРГЦБ высокая, и систему можно оценить как надежную и безопасную.

В 2011 году продолжились работы по дальнейшему развитию расчетных и клиринговых механизмов инфраструктуры рынка ценных бумаг. В целях обеспечения выпуска и обращения корпоративных облигаций ЗАО “Национальной ипотечной компании”, осуществляющей рефинансирование ипотечных кредитов, Центральный банк и ОАО “НАСДАГ О-Эм-Экс Армения” осуществили работу по разработке и внедрению соответствующих процедур и механизмов по размещению, обращению, клирингу и окончательному расчету этих облигаций. В частности, был разработан порядок проведения внебиржевых сделок с ипотечными облигациями по принципу “поставка против платежа”, а также введены соответствующие изменения в расчетную систему ценных бумаг Центрального депозитария. Причем, возможность проведения сделок купли-продажи ценных бумаг по принципу “поставка против платежа”

³⁹ Представленная статистическая информация отражает расчеты СУРГЦБ и не включает внутренние переводы, осуществленные субкастодианами для своих клиентов.

стала действовать при совершении сделок со всеми ценными бумагами, учитываемыми Центральным депозитарием, что позволит значительно уменьшить риск партнера.

Продолжились также работы Центрального банка по внедрению автоматизированной системы “Заключение и проведение сделок репо и обратных репо”, завершилась разработка и тестирование системы, в первом полугодии 2012 года предусматривается провести пробную эксплуатацию системы и ее внедрение.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Деятельность СЭП оценивается, в целом, удовлетворительно. Тем не менее, динамика показателей говорит о том, что необходимо вести постоянный мониторинг для выявления проблем с пропускной способностью системы и рисков, связанных с накоплениями платежей в конце дня. Система учета и расчета государственных ценных бумаг также действует стабильно и не вызывает системных рисков.

Таким образом, с точки зрения финансовой стабильности развития платежно-расчетной системы находятся на регулируемом уровне и не вызывают угрожающих рисков.

5.3. СИСТЕМА СТРАХОВАНИЯ ВКЛАДОВ

Фонд гарантирования возмещения вкладов (далее – Фонд) - это орган, который своей деятельностью по гарантированию банковских вкладов физических лиц и частных предпринимателей способствует укреплению стабильности банковской системы РА, укреплению доверия общества к банковской системе РА.

В 2011 году сохранился стабильный рост банковских вкладов физических лиц.

Во втором полугодии 2011 года, по сравнению с концом предыдущего полугодия, сумма банковских вкладов физических лиц увеличилась на 18%, а сумма гарантированных вкладов – на 17.4%. В течение второго полугодия 2011 года число вкладчиков-владельцев гарантированных вкладов увеличилось на 9.7% и составило 1178259 (в указанное число не включены бывшие вкладчики Сбербанка СССР, ныне – ВТБ Банк Армения). В банковской системе РА преобладающую часть вкладчиков составляют держатели вкладов только в драмах. Например, доля держателей вкладов только в драмах в общем числе вкладчиков составила 82.6%, а доля вкладчиков-владельцев вкладов только в инвалюте - 7.2%. Согласно оценкам Фонда, число держателей вклада, не превышающего размер гарантированного вклада, составляет более 98% общего числа вкладчиков.

5.4. КРЕДИТНЫЙ РЕГИСТР И КРЕДИТНОЕ БЮРО АКРА

Кредитный регистр ЦБ РА

С 1-го января 2003 года в Центральном банке действует Кредитный регистр, осуществляющий сбор, обработку и предоставление коммерческим банкам, кредитным организациям и заемщикам данных о заемщиках. В Кредитном регистре регистрируются данные о кредитах, размер которых либо превышает 1.5 млн. драмов, либо

меньше 1.5 млн. драмов, однако эти кредиты не погашены в срок и классифицированы. В конце 2011 года количество кредитов, зарегистрированных в Кредитном регистре Центрального банка, достигло 1087912, из которых 999729 составили кредиты физических лиц, а 88183 – кредиты юридических лиц. Количество кредитов по сравнению с первым кварталом предыдущего года увеличилось на 194464.

На конец 2011 года в Кредитном регистре была зарегистрирована информация о 181305 действующих и 906607 погашенных кредитах.

По сравнению с предыдущим годом, общее число зарегистрированных кредитов выросло в 1.2 раза, что свидетельствует о повышении кредитной активности. Однако в сравнении с аналогичными показателями 2007-2008 гг. (рост в 1.4 раза), этот показатель снизился из-за кризисной ситуации на кредитном рынке. Параллельно с ростом количества регистрируемых кредитов, изменился также и их объем: в 2011 году количество информационных вводов в Кредитный регистр составило в среднем 9000 записей в день, увеличившись по сравнению с предыдущим годом на 12.5%. В результате, информация, используемая для определения кредитоспособности заемщиков и для осуществления контроля, стала более целостной, что позволяет более эффективно оценивать кредитный риск заемщиков и выявлять недобросовестных заемщиков.

Преобладающая часть коммерческих банков и кредитных организаций автоматизировала процесс представления данных в Кредитный регистр, в результате увеличилось быстродействие системы. Благодаря усовершенствованию программной системы ЦБ “Кредитный регистр”, кредитные истории предоставляются банкам и кредитным организациям в течение одного дня после получения запроса. Доля ошибок в сведениях, представляемых в Кредитный регистр, доведена до минимума.

В первом полугодии 2011 года число заявок выросло, во втором – уменьшилось, однако, по итогам всего года число заявок, по сравнению с предыдущим годом, увеличилось на 6530, что обусловлено ростом количества выданных кредитов. Для большинства коммерческих банков и кредитных организаций кредитная история становится все более важной, особенно в случае кредитования новых клиентов. В 2011 году увеличилось количество как выданных кредитов, так и представленных заявлений.

В 2011 году повысилась также деловая дисциплинированность заемщиков, сократились случаи задержек погашений по частям, что является следствием осознания заемщиками важности иметь хорошую кредитную историю.

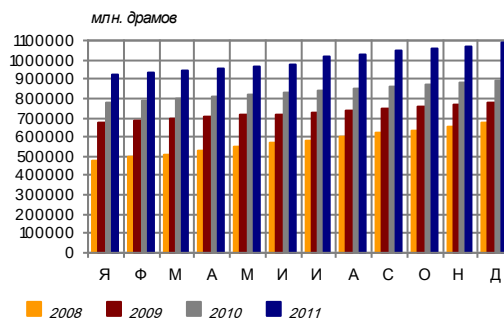
Рост объемов информации, учитываемой в Кредитном регистре, а также рост используемой информации, по всей видимости, продолжится и в 2012 году. Исходя из работ, проводимых коммерческими банками и кредитными организациями, можно заключить, что к концу 2012 года все заимодатели, предоставляющие информацию в Кредитный регистр, перейдут на автоматизированную систему представления информации.

Продолжится также и внесение методологических изменений в целях сокращения числа ошибок и повышения оперативности деятельности.

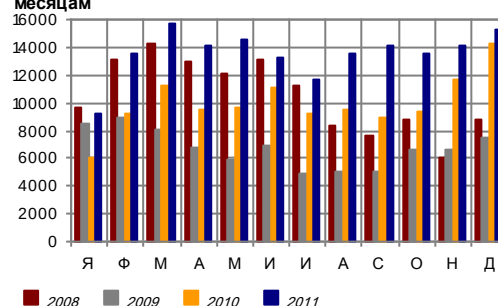
Кредитное бюро АКРА

В течение 2011 года число заемщиков, зарегистрированных в базе данных Кредитного бюро АКРА, увеличилось по сравнению с

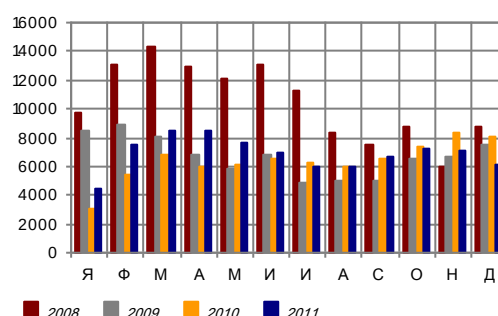
Количество кредитов, зарегистрированных в Кредитном регистре - по месяцам



Количество новых кредитов, предоставленных и зарегистрированных в Кредитном регистре - по месяцам

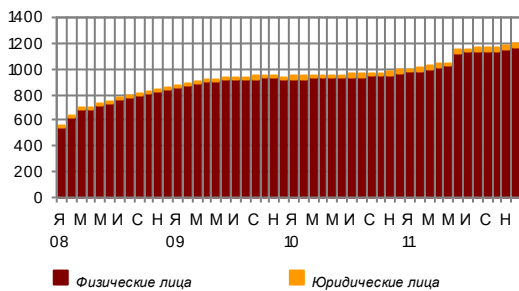


Количество заявок, полученных Кредитным регистром - по месяцам

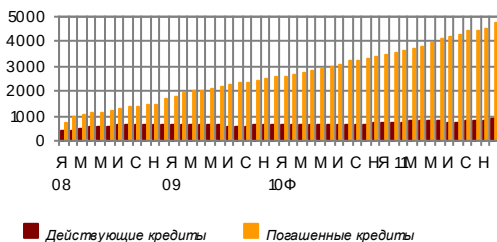


Источник: ЦБ РА

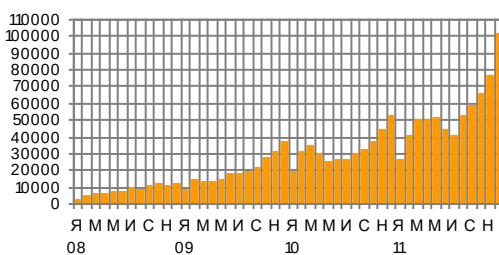
Количество заемщиков, зарегистрированных в базе данных АКРА (тыс.)



Количество кредитов, зарегистрированных в базе данных АКРА (в тыс.)



Количество кредитных отчетов, представленных кредитным бюро АКРА



Источник: кредитное бюро АКРА

2010 годом на 21% и составило по состоянию на 31-ое декабря 2011 года 1195000 человек, 97.5% которых - это физические лица.

Количество кредитов в базе данных Кредитного бюро АКРА в 2011 году увеличилось по сравнению с 2010 годом на 32% и составило в конце года 5592000 кредитов.

Любой гражданин или юридическое лицо может получить из Кредитного бюро информацию о своей кредитной истории. Для того чтобы юридическое лицо смогло получить информацию о своем клиенте, партнере, оно должно заключить с Кредитным бюро договор о предоставлении услуг и получить письменное согласие от субъекта кредитной истории.

Кредитное бюро начало представлять кредитные отчеты с апреля 2007 года. Количество представленных кредитных выросло по сравнению с 2010 годом на 65%. В течение 2011 года Кредитное бюро стало получать информацию также и от служб, оказывающих коммунально-жилищные услуги: от компаний *Ереванджур*, *Армводоканал* и *Армросгазпром*. В базу данных АКРА поступает информация о несовершеннолетних в срок платежей. Ведутся переговоры с телекоммуникационными компаниями - *Армен Тел*, *Вива Сел*, *Оранж* - относительно распространения информации.

Кредитное бюро АКРА получает также информацию из базы социальных данных - из баз Полиции РА и Министерства труда и социальных вопросов РА. Также ведутся переговоры о получении информации из Комитета государственных доходов Армении о невыплаченных в установленные сроки налоговых обязательствах.

В 2011 году кредитное бюро АКРА внедрило систему АКРА Скор. Кредитный скоринг, осуществляемый АКРА Скор, является статистическим и операционным моделированием кредитного риска, подразумевающим определение кредитного риска по конкретному заемщику в баллах. Кредитный скоринг основывается исключительно на статистических методах и по возможности исключает применение экспертных оценок в процессе начисления заемщику баллов по его кредитоспособности.

В 2011 году был также внедрен *Мониторинг заемщика*, позволяющая банку или кредитной организации сразу получить информацию о том, как выполняет интересующий его заемщик свои кредитные или финансовые обязательства по иным финансовым учреждениям, какие изменения происходят в кредитной истории заемщика, включая изменения его идентификационных данных (к примеру, адресу, директору организации и др.).

Внедрена также услуга *Онлайн-запрос*. Она позволяет получить кредитные отчеты онлайн по интернету из любой точки путем регистрации в портале АКРА, и оплатить за услугу также онлайн по виртуальной карточке "АрКа" или по карточке "МастерКард".

Для сохранения информации, находящейся в распоряжении Кредитного бюро, и исключения случаев незаконного пользования ею другими лицами, разработана многоступенчатая кодированная система защиты базы данных. В системе регистрируются все действия, проводится ее непрерывный мониторинг в целях исключения и предотвращения подозрительных и несанкционированных действий.

Графики

Показатели экономического роста по регионам.....	9
Динамика безработицы в развитых странах	9
Годовой процентный рост мировой торговли	10
Текущие счета США, России, Китая и государств еврозоны	10
Цены на нефть марки “Бrent”	10
Цены на медь.....	10
Цены на молибден	11
Цены на зерно.....	11
Цены на золото.....	11
Инфляция в ряде стран	11
Динамика цен на нефть и экспорта РФ	12
Среднемесячный обменный курс рубля РФ	12
Рост ВВП Грузии и иностранных прямых инвестиций	14
Межбанковские процентные ставки.....	16
Политика процентных ставок центральных банков	16
Доходность 10-летних государственных облигаций	17
Обменный курс доллара США к евро и фунту стерлингов	17
Биржевые индексы	17
Динамика годового роста отраслей экономики РА	19
Рост кредитования основных отраслей экономики	19
Расходные компоненты ВВП	20
Объем внешнего долга и соотношение “Внешний долг/ВВП”.....	21
Индексы потребительских цен и цен на импорт	21
Обменный курс драма РА к доллару США и евро	21
Импорт РА по группам товаров	22
Экспорт РА по группам товаров.....	22
Распределение внешней торговли РА по странам	22
Чистые некоммерческие переводы банковской системы и доходы работников	23
Чистые некоммерческие переводы физических лиц по банковской системе	23
Показатели долгового бремени населения	23
Структура финансовых обязательств населения	23
Структура портфеля потребительских кредитов коммерческих банков и кредитных организаций РА	24
Портфель ипотечных кредитов коммерческих банков и кредитных организаций РА	24
Средневзвешенные процентные ставки кредитов, предоставленных физическим лицам	24
Средняя номинальная заработная плата	24
Индекс средних цен на квартиры в Ереване	25
Объем, рост кредитов, предоставленных строительству, доля неработающих кредитов в общем портфеле этих кредитов	25
Индекс количества операций с недвижимостью	25
Распределение операций купли-продажи и количества ипотечных кредитов по областям в 2011 году	26

Объем и процентные ставки операций репо	27
Объем и средневзвешенная процентная ставка операций, осуществленных на площадке кредитных ресурсов	27
Соотношение корреспондентских счетов в драмах коммерческих банков в ЦБ и подлежащих резервированию средств в драмах	27
Кривая доходности государственных облигаций РА	28
Объемы размещения государственных казначейских краткосрочных облигаций и средневзвешенная доходность	28
Объемы операций купли-продажи ценных бумаг лицами, оказывающими инвестиционные услуги	28
Сопоставление операций купли-продажи ГО и соотношения “Объем операций с ГО/объем ГО в обращении”	29
Операции репо, осуществляемые лицами, предоставляющими инвестиционные услуги – по видам ценных бумаг (без операций с ЦБ РА)	29
Операции купли-продажи ценных бумаг, осуществленных на регулируемом рынке ценных бумаг	29
Объемы операций, осуществленных на инвалютном рынке, и обменные курсы	30
Структура активов финансовой системы - по финансовым учреждениям	31
Карта стабильности банковской системы	31
Уровень финансового посредничества	32
Участие иностранных инвесторов в капитале банковской системы РА	32
Удельные веса активов, обязательств и капитала 4 крупных банков в общем объеме банковской системы	32
Годовой рост кредитных вложений	32
Объем кредитов, предоставленных банковской системой экономике	33
Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле	33
Удельные веса кредитов, предоставленных юридическим и физическим лицам, в общих кредита	33
Кредиты, предоставленные резидентам банковской системой – по отраслям экономики	34
Число банков, нарушающих норматив адекватности капитала в случае динамичных потерь по кредитам	34
Структура активов, взвешенных с риском, участвующих в расчете адекватности капитала банковской системы на 31.12.2011 г.	34
Динамика фактических и нормативных величин норматива ликвидности банковской системы РА	35
Активы банковской системы /Обязательства – по срокам, оставшимся до погашения	35
Крупные обязательства банковской системы / Общие обязательства	35
Число банков, нарушающих норматив общей ликвидности в случае оттока срочных вкладов и вкладов до востребования физических лиц	36
Чистые доходы банковской системы от купли-продажи и переоценки инвалюты	36
Средние процентные ставки по вкладам и кредитам банковской системы	37
Адекватность капитала банковской системы	37
Адекватность общего капитала - по банкам (на 31.12.2011 г.)	38
Показатели рентабельности банковской системы	38
ROA банковской системы государств Восточной Европы и СНГ	38
ROE банковской системы государств Восточной Европы и СНГ	39
Доходы и расходы банковской системы	39
Кредиты, предоставленные резидентам кредитными организациями – по отраслям экономики	40
Структура активов страховой системы на 31.12.11 г	40
Основные показатели страховой системы РА	41
Страховые премии / ВВП в государствах Восточной Европы и СНГ (2010 г.)	41

<i>Показатели ущерба и затрат страховой системы</i>	41
<i>Структура активов, взвешенных с риском, учитываемых в расчете показателя адекватности капитала страховой системы, и требуемой величины платежеспособности на 31.12.2011 г.</i>	42
<i>Структура активов, взвешенных с риском, учитываемых в расчете показателя адекватности капитала инвестиционных компаний</i>	43
<i>Среднедневной показатель обеспечения платежей за счет собственных средств</i>	45
<i>Сравнительный анализ среднедневных платежей, среднедневной ликвидности на начало дня и среднедневной доступной ликвидности (по всем банкам).....</i>	45
<i>Часовое распределение среднеквартального и среднегодового объема платежей в 2010-2011гг. - по их удельному весу в течение дня</i>	46
<i>Часовое распределение среднеквартального и среднегодового количества платежей в 2010-2011 гг. - по их удельному весу в течение дня</i>	46
<i>Часовой график среднедневного объема платежей по СЭП в течение кварталов 2011 года и в течение 2010-2011 года – без биржевых переводов</i>	46
<i>Часовой график среднедневного количества платежей по СЭП в течение кварталов 2011 года и в течение 2010-2011 года – без биржевых переводов</i>	46
<i>Максимальное количество платежей в час – по месяцам</i>	47
<i>Динамика количества платежей, превышающих 2500 платежей в час, и вес в общем объеме операционных часов за данный месяц</i>	47
<i>Удельные веса платежей, совершенных в пиковые часы, в общих платежах данного дня</i>	47
<i>Динамика количества платежей, превышающих 2500, 3500, 4300 платежей в час</i>	47
<i>Количество кредитов, зарегистрированных в Кредитном регистре – по месяцам.....</i>	51
<i>Количество новых кредитов, предоставленных и зарегистрированных в Кредитном регистре - по месяцам</i>	51
<i>Количество заявок, полученных Кредитным регистром - по месяцам</i>	51
<i>Количество заемщиков, зарегистрированных в базе данных АКРА</i>	52
<i>Количество кредитов, зарегистрированных в базе данных АКРА.....</i>	52
<i>Количество кредитных отчетов, представленных кредитным бюро АКРА.....</i>	52

ТАБЛИЦЫ

<i>Корректировка оценок МВФ по росту мировой экономики 2011 г</i>	8
<i>Качественные показатели, характеризующие долг РА</i>	21
<i>Сдача в эксплуатацию жилых зданий по источникам финансирования</i>	25
<i>Показатель модифицированной дюрации находящихся в обращении государственных облигаций на 31.12.11 г. – по срокам погашений</i>	28
<i>Показатель модифицированной дюрации портфеля государственных облигаций, удерживаемых коммерческими банками для продажи, и вероятная величина прибыль/убыток в случае 1% изменения доходности на 31.12.11 г. – по срокам погашения</i>	28
<i>Концентрация ведущих трех и ведущих пяти эмитентов акций - по уровню капитализации</i>	29
<i>Индекс концентрации Герфиндаля-Гиршмана</i>	32
<i>Стресс-сценарии для оценки кредитного риска</i>	34
<i>Стресс-сценарии для кредитного риска, сопряженного с внебалансовыми условными обязательствами</i>	34
<i>Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности</i>	35
<i>Стресс-сценарии для риска ликвидности, сопряженного с внебалансовыми условными обязательствами</i>	36
<i>Стресс-сценарии для оценки валютного риска</i>	36
<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>Стресс-сценарии для оценки кредитного риска</i>	42
<i>Стресс-сценарии для оценки валютного риска</i>	42
<i>Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности</i>	42
<i>Переводы ценных бумаг, произведенные по системе учета и расчета государственных ценных бумаг ЦБ, связанные со сделками с ценными бумагами, заключенными на вторичном рынке</i>	49

Аббревиатуры

ЦБ РА	Центральный банк Республики Армения
ВВП	Валовой внутренний продукт
ВНРД	Валовой национальный располагаемый доход
НСС	Национальная статистическая служба
МВФ	Международный валютный фонд
ООН	Организация Объединенных Наций
СНГ	Содружество независимых государств
ЕЦБ	Европейский центральный банк
США	Соединенные Штаты Америки
ИПИ	Иностранные прямые инвестиции
РЗНТ	Резерв заявленных, однако невыплаченных требований
РФ	Российская Федерация
МСФО	Международные стандарты финансовой отчетности
ОСАГО	Обязательное страхование автогражданской ответственности
ЦДА	Центральный депозитарий Армении
ГО	Государственные облигации
ГКО	Государственные краткосрочные облигации
СЭП	Система электронных платежей
СУРГЦБ	Система учета и расчета государственных ценных бумаг