

ОТЧЕТ
О
ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ

2011

1-ое полугодие

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 31.08.2011 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.....	9
1.2. Международные финансовые рынки	12
1.3. Развития в государствах региона	15
2. Развития в макроэкономической среде РА	20
2.1. Макроэкономические развития	20
2.2. Внешняя торговля	24
2.3. Чистые факторные доходы и частные трансферты	25
2.4. Доходы домашних хозяйств и долговое бремя.....	26
2.5. Рынок недвижимости.....	28
3. Стабильность финансового рынка Армении	31
3.1. Денежный рынок и рынок капитала	31
3.2. Инвалютный рынок.....	33
4. Стабильность финансовых учреждений РА	35
4.1. Коммерческие банки	36
4.1.1. Финансовое посредничество, концентрация	36
4.1.2. Кредитный риск.....	37
4.1.3. Риск ликвидности	39
4.1.4. Рыночный риск	40
4.1.5. Адекватность и прибыльность капитала	42
4.2. Кредитные организации.....	44
4.3. Страховые компании.....	45
4.4. Участники рынка ценных бумаг	47
4.5. Прочие участники финансового рынка	48
5. Финансовая стабильность в финансовых инфраструктурах РА	49
5.1. Межбанковские платежи в РА	49
5.2. Страхование вкладов	53
5.3. Кредитный регистр и кредитное бюро АКРА.....	53
Графики	56
Таблицы	59
Используемые аббревиатуры	59

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.

Органом, ответственным за обеспечение финансовой стабильности в Армении, является Центральный банк. Задача обеспечения финансовой стабильности тесно взаимосвязана с основной задачей Центрального банка – обеспечением стабильности цен, а также с задачами обеспечения стабильности финансовой системы и ее нормального функционирования. Нестабильность финансовой системы может существенно помешать осуществлению денежно-кредитной политики и повлиять на ее эффективность. В то же время, наличие макроэкономической и денежно-кредитной 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 о финансовой стабильности оценка стабильности финансовой системы РА представлена по двум аспектам: (i) дана оценка эффективности опосредованности финансовой системы макроэкономическим процессам, (ii) оценена стабильность финансовой системы, ее способность нейтрализовать, поглощать риски. В отчете представлены риски, проявившиеся в макросреде и финансовой системе, их воздействие на развития во всех секторах экономики и финансовой системы.

Риски, воздействующие на стабильность финансовой системы РА, могут возникнуть и в экономике Армении, и 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, так как следует учитывать решающую роль банковской системы, которую она играет в финансовой системе: более 90% активов финансовой системы РА составляют активы коммерческих банков. При этом банковская система, являясь основным звеном текущей финансовой системы, обуславливает общую финансовую стабильность и направления ее развития. В настоящем отчете оценка банковской системы включает анализ кредитного, рыночного рисков и риска ликвидности.

КРАТКИЙ ОБЗОР

В течение полугодия не наблюдался рост рисков, угрожающих финансовой стабильности Армении, причем все отмеченные за период изменения дополнительно закрепили финансовую стабильность системы.

Рост цен на сырьевые товары промышленного значения, а также восстановление притока трансфертов и внутреннего спроса оказали содействие росту ВВП.

Вместе с этим, отмеченное еще со второй половины предыдущего года повышение цен на мировых рынках на основные товары, особенно, на продовольственные товары, а также резкое сокращение предложения сельхозтоваров отечественного производства, сохранили в первой половине года высокую инфляционную среду и, повысив инфляционные ожидания, оказали негативное воздействие на реальные доходы населения¹.

В финансовой системе ухудшения уровня рисков не наблюдалось, закрепились ожидания дальнейших положительных разработок. Банковская система восстановила рост кредитования, однако банки продолжали придерживаться жестких критериев оценки кредитоспособности заемщиков.

Продолжилось восстановление мировой экономики, однако увеличились риски в направлении замедления темпов экономического роста. В развитых странах сохранились высокие уровни государственного и частного долгового бремени, которые ограничивают возможности государственной интервенции и тормозят рост спроса, дальнейшее оживление экономики.

В таких сложных условиях возрастает необходимость осуществления всеми государствами строго согласованных политик, применение единых подходов в регулировании финансовой системы и осуществлении надзорных реформ. Задача сдерживания инфляции в условиях продолжающегося роста цен на промышленные и продовольственные товары стала первостепенной и для развитых стран, вызвав риски сдерживания дальнейшего экономического роста. В основных странах-партнерах РА – в России, в странах еврозоны – восстановление экономики протекает медленнее, чем прогнозировалось, что может оказать негативное воздействие на экономику РА

¹ Несмотря на эти разработки, в течение первых двух месяцев второго полугодия отчетного года наблюдалось существенное снижение цен как на импортируемые, так и на отечественные товары, смягчившее указанные негативные явления.

уже в течение второго полугодия (подробнее см. в разделе “Развития мировой экономики”).

Согласно данным НСС РА, экономический рост РА составил в первом полугодии 2011 года 2.7%. Рост был отмечен во всех отраслях экономики, кроме строительства, где все еще остается низким объем строительства, осуществляемого за счет средств частного сектора.

В первом полугодии 2011 года, в условиях сохранения высокой инфляционной среды, ЦБ осуществил переход к политике постепенного ужесточения денежно-кредитных условий, и трижды с начала года повысил процентную ставку рефинансирования в общей сложности на 1.25 пп². В последующие месяцы ЦБ придерживался преимущественно нейтральной политики и оставил процентную ставку рефинансирования без изменений, воздержавшись от ужесточения денежно-кредитных условий. По данным июня 12-месячная инфляция составила 8.5%, оставаясь выше целевого уровня³ (подробнее см. в разделе “Финансовая стабильность в макроэкономической среде РА”).

Коммерческие банки РА, сохранив превышающие нормативные требования показатели адекватности капитала и ликвидности, управляемые рыночные риски, обеспечили в первом полугодии 2011 года показатели роста. Рентабельность банковской системы увеличилась в течение полугодия: в частности, рентабельность по активам составила 2.2%, по капиталу - 11.7%. Банковская система и кредитные организации продолжили процесс смягчения кредитных условий, и рост кредитования экономики сохранился, составив 18% (подробнее в разделе “Стабильность финансовых учреждений РА”).

² Подробнее см. «Отчет об инфляции, 2-ой квартал 2011 г.».

³ В конце августа инфляция сформировалась в пределах допустимого целевого интервала, составив 4.8%, а в сентябре повысилась до 6.2%, однако, в прогнозируемом периоде траектория ее убывания, по всей видимости, сохранится, несмотря на некоторую волатильность.

1. РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

Оценить современное состояние мировой экономики с точки зрения финансовой стабильности очень сложно. С первого взгляда кажется, что ситуация, в целом, исправилась, однако существующие экономические неравновесия продолжают углубляться. Количественные и качественные различия между уровнями экономической развитости стран, экономического роста, роста различных отраслей экономики и секторов рынка продолжают углубляться, и эти различия можно рассматривать как предупреждение о будущих рисках. Есть существенная разница между уровнями экономического развития развивающихся и развитых стран. Развитые страны сталкиваются с рисками перегрева экономик, развивающиеся страны – с рисками уменьшения экономического роста. Усиливается также разница между европейскими странами в плане разницы их экономических условий, направлений развития событий, задач органов власти, осуществляющих экономическую политику.

Рост мировой экономики в течение первого полугодия 2011 года значительно замедлился по сравнению с прогнозами в начале года. Основными причинами замедления экономического роста явились структурные проблемы, существующие в развитых странах. Это большие объемы долгового бремени государственного и частного секторов в США и ряде стран еврозоны, медленное восстановление рынка недвижимости, стабильный высокий уровень безработицы, особенно в США, и сохранение мирового неравновесия.

Оценки МВФ относительно роста мировой экономики

Показатель	31.12.10	31.03.11	30.06.11	30.09.11
Мировой экономический рост	4.4	4.4	4.3	4
Развитые страны	2.5	2.4	2.2	1.6
США	3	2.8	2.5	1.5
Еврозона	1.7	1.6	2	1.6
Развивающиеся страны	6.5	6.5	6.6	6.4
СНГ	5.3	5	5.1	4.6
Россия	5.1	4.8	4.8	4.3
Китай	9.6	9.6	9.6	9.5

Источник: МВФ

Согласно оценкам МВФ⁴, мировой экономический рост составил в первом полугодии 4.3%, а для 2011-2012 гг. экономический рост ожидается 4.0% (по сравнению с июньскими прогнозами, сентябрьские прогнозы показателей роста снизились, соответственно, на 0.3% и 0.5%). Причем, наиболее высокие темпы экономического роста ожидаются в странах с развивающейся экономикой (6.4%), а экономический рост развитых стран составит 1.6%. Определяющими факторами для обеспечения дальнейшей стабилизации роста экономики станут осуществление целенаправленной консолидированной фискальной политики в развитых странах, а также ускорение темпов ужесточения условий денежно-кредитной политики и переориентация спроса в странах с развивающейся и переходной экономикой.

⁴ *World Economic Outlook, September, 2011.*

1.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ СРЕДА

В первом полугодии 2011 года, благодаря сохранению низкого уровня процентных ставок денежно-кредитной политики, удалось стимулировать восстановление экономики, несмотря на негативные шоки, вследствие которых темп экономического роста замедлился. Причиной замедления экономического роста и возникновения неопределенностей относительно дальнейшего роста явились события, связанные с так называемой “арабской весной”, экономические проблемы, возникшие вследствие природной катастрофы в Японии и экономические проблемы в регионе, а в последствии и вызовы мировой экономике, возникшие в результате мер, направленных на решение долговых проблем еврозоны и США.

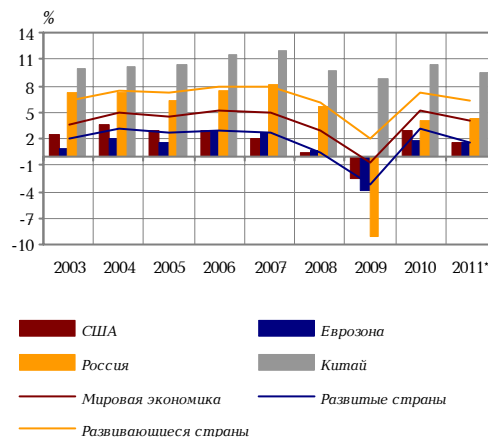
Экономический рост ниже прогнозируемого обусловлен также медленными темпами восстановления уровня занятости, долговыми и фискальными проблемами, быстрыми темпами роста цен на основные биржевые товары. Экономический рост в США в первом полугодии 2011 года был ниже прогнозируемого - 0.9% (прогноз в начале года предусматривал 1.2%), обусловленный, в основном, высокими ценами на основные товары, плохими погодными условиями и негативными последствиями катастрофы в Японии, сказавшимися на промышленности США. В отличие от США, экономический рост в еврозоне был заметно высоким, в частности, согласно предварительным данным, во втором квартале рост составил 1.7%⁵, главным образом благодаря восстановлению экономик Германии и Франции.

Экономический рост в странах с развивающейся экономикой был довольно высоким, и прогноз на год, согласно оценкам экспертов МВФ, составил 6.4%, однако различия по регионам и странам сохранились. В развитых странах первоочередной проблемой для рассматриваемого периода, а также для всего 2011 года явилась высокая инфляция и опасность перегрева экономик.

Наиболее быстрый рост экономики был отмечен в Китае – примерно - 9.5%, в Индии - 8.2%. Согласно прогнозам экспертов МВФ, в Центральной и Восточной Европе, в странах СНГ экономический рост будет наиболее сдержанным, и составит, соответственно, 4.3% и 4.6%. В течение последующих двух лет как в развитых, так и развивающихся странах также не прогнозируется высокий экономический рост. Первичными факторами, сдерживающими экономический рост, являются высокий уровень безработицы, долговые проблемы и вынужденные фискальные ужесточения. В число вторичных факторов входят направленная на сокращение предложения сдерживающая денежно-кредитная политика, осуществляемая в целях управления высокой инфляционной средой.

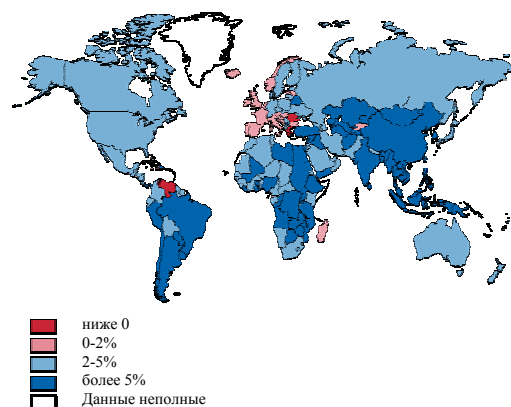
Хотя в течение первых двух кварталов 2011 года уровень мировой безработицы сократился, однако он все еще превышает докризисный уровень. Темпы восстановления уровня занятости в развитых странах существенно отстают от темпов восстановления некоторых ключевых макроэкономических показателей, как например, рост реального ВВП, потребление частного сектора, совокупные вложения и международная торговля. С точки зрения восстановления рабочей силы, проблемным является не только разрыв, образовавшийся между ростом производства и занятости, но и разрыв между

Показатели экономического роста по регионам



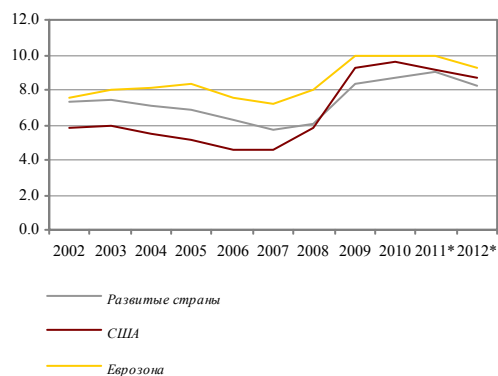
Источник: МВФ

Прогнозы среднего реального экономического роста 2010 - 2011 гг.



Источник: МВФ

Динамика безработицы в развитых странах

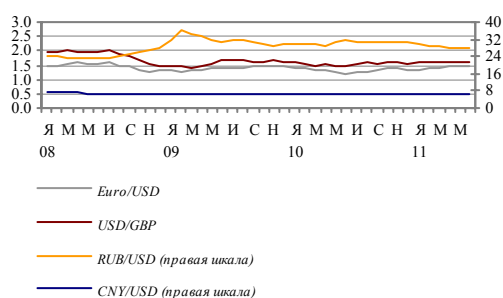


Источник: ООН

* Показатели в этом и последующих графиках, отмеченные звездочкой, являются оценками МВФ (сентябрь 2011 г.).

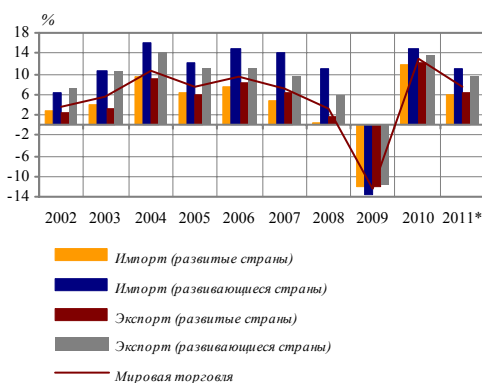
⁵ Источник: Eurostat.

Динамика основных валют



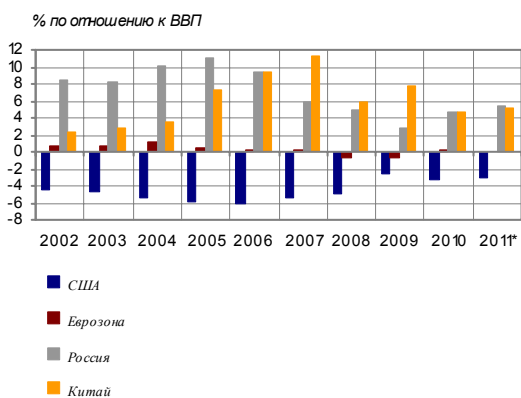
Источник: Центральные банки стран

Годовой процентный рост мировой торговли



Источник: МВФ

Текущие счета США, России, Китая и государств еврозоны



Источник: МВФ

Динамика индекса Reuters/Jefferies CRB



Источник: Bloomberg

восстановлением роста реальной производительности и роста реальной заработной платы. Наибольшую озабоченность вызывает долгосрочная и структурная безработица, а также безработица среди молодых кадров, только вступивших на рынок труда. В ряде развивающихся стран рынок труда продолжает восстанавливаться, даже достигнув докризисного уровня.

В течение 2011 года в условиях нестабильности финансового рынка, событий, произошедших в США, странах еврозоны, в арабских странах, валюты основных стран (США, Великобритании, еврозоны, Российской Федерации) проявили волатильность. В результате сохранения расширяющей направленности экономической политики в развитых странах, беспрецедентный приток капитала в развивающиеся страны не прекратился, и в этих странах наблюдались давления по укреплению национальных валют.

В первом полугодии 2011 года восстановление мировой торговли быстрыми темпами несколько удержалось, обусловленное слабым спросом развитых стран, ростом цен на нефть, а также последствиями природной катастрофы в Японии. Согласно оценкам Всемирной торговой организации в текущем году рост мировой торговли будет умеренным – 7.5% (в предыдущем году - 12.8%). Темпу роста мировой торговли продолжит препятствовать медленный темп восстановления экономик развитых стран и высокий уровень безработицы, а также осуществляемая в ряде европейских стран строгая сдерживающая политика. Объемы экспорта и импорта Бразилии, Китая, Индии и других развивающихся стран продолжали расти высокими темпами, в среднем, соответственно, на 11.2% и 12.1%, хотя прогнозируемые показатели будущего года значительно ниже. Объемы экспорта и импорта развитых стран, обусловленные слабым экономическим ростом, были наиболее сдержанными, и составили, соответственно, 6.8% и 6.0%.

В течение первого квартала 2011 года дисбалансы текущих счетов стран с большим удельным весом в мировой торговле слегка увеличились, однако они остались значительно ниже докризисного уровня. Уровень дефицита текущего счета США повысился в условиях относительно быстрого восстановления экономики до 3% ВВП, а положительное сальдо текущего счета Китая, хотя и повысилось в абсолютной стоимости, однако в соотношении с ВВП по отношению к предыдущему году не изменилось, составив 5.2%.

В первом квартале 2011 года цены на сырьевые и продовольственные товары, обусловленные шоковыми событиями на отдельных рынках и сокращением предложения, значительно выросли. В конце полугодия цены на продовольственные товары резко скорректировались в направлении снижения. Несмотря на быстрорастущие цены, в первом квартале в развивающихся странах рост потребления был стабильным. Растущая тенденция к урбанизации и рост располагаемого дохода в развивающихся странах, особенно в Китае, стали причиной чрезвычайной негибкости потребления по отношению к ценам. В отличие от этого, в развитых странах, особенно в странах-членах ОЭСР, потребление непрерывно сокращалось.

По данным первого полугодия 2011 года индекс Reuters/Jefferies CRB, характеризующий динамику цен на сырье и продовольствие, вырос примерно на 30.4%.

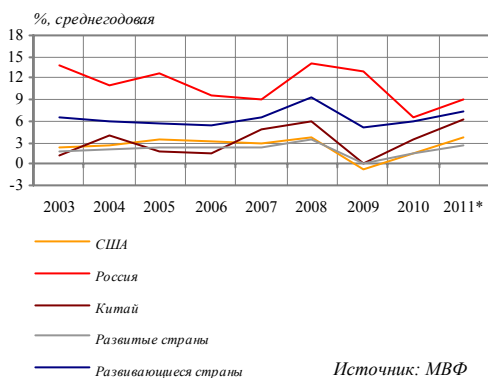
В первом полугодии рост цен на зерно по сравнению с предыдущим годом составил около 80%. Во втором полугодии, благодаря благоприятным прогнозам относительно урожая, ожидается наиболее сдержанный рост цен на зерно.

Основные развитые страны в первом полугодии 2011 года последовательно избегали существенного ужесточения денежно-кредитной политики, учитывая высокий уровень безработицы и все еще слабый экономический рост. Тем не менее, исходя из опасений относительно сохранения долгосрочной высокой инфляционной

Year	Month	Wage (rubles)
2007	July	650
2007	August	680
2007	September	650
2007	October	680
2007	November	650
2007	December	680
2008	January	750
2008	February	850
2008	March	950
2008	April	900
2008	May	900
2008	June	900
2008	July	850
2008	August	800
2008	September	850
2008	October	900
2008	November	900
2008	December	900
2009	January	950
2009	February	900
2009	March	900
2009	April	950
2009	May	950
2009	June	950
2009	July	1000
2009	August	1100
2009	September	1100
2009	October	1050
2009	November	1100
2009	December	1100
2010	January	1150
2010	February	1100
2010	March	1150
2010	April	1200
2010	May	1250
2010	June	1200
2010	July	1250
2010	August	1300
2010	September	1350
2010	October	1400
2010	November	1350
2010	December	1400
2011	January	1450
2011	February	1500
2011	March	1550

11

Инфляция в ряде стран



среды и снижения темпов экономического роста, некоторые страны ужесточили денежно-кредитные условия. В частности, Европейский центральный банк дважды за полугодие повысил процентную ставку рефинансирования⁸, установив ее на уровне 1.5%. Китай также неоднократно поднимал в течение полугодия процентную ставку рефинансирования, повышая параллельно с ней также и норматив обязательного резервирования. В то же время, Федеральная резервная система США сохранила процентные ставки на низком уровне – 0% - 0.25%, руководствуясь важностью проблем низкого экономического роста и высокого уровня безработицы.

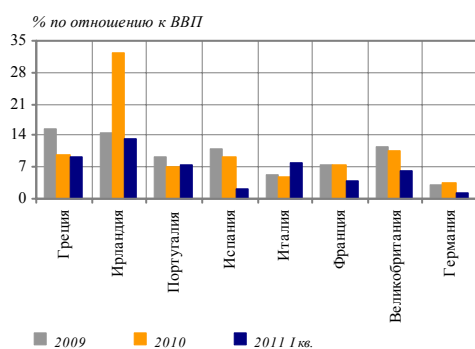
1.2. МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Риски, угрожающие финансовой стабильности, сохранились и в первом полугодии 2011 года: проблемы, связанные с государственным долгом европейских стран и со стабильностью банков непрерывно углублялись в течение полугодия, воздействуя также и на финансовые рынки. Долговые проблемы стран еврозоны и сомнения относительно эффективности программ по оказанию помощи этим странам также усилили волатильность и неопределенность финансовых рынков. В первом полугодии политические риски, связанные с фискальными корректировками в США и Японии, также оказали содействие углублению волатильности рынков. Банки продолжали пользоваться потенциально нестабильными источниками ликвидности, что вызывает беспокойство в условиях роста волатильности рынков. В случае неблагоприятных изменений условий финансовых рынков у банков могут возникнуть серьезные проблемы с рефинансированием подобных долгов. Согласно оценкам аналитиков, в течение последующих двух лет требование финансирования только европейских банков достигнет исторически максимального размера, и европейские банки сохраняют зависимость от краткосрочных долларовых обязательств.

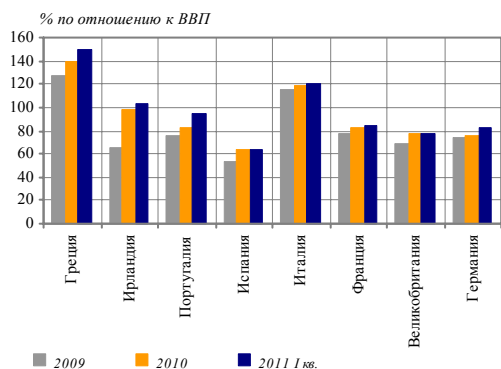
Финансовые рынки стали как никогда чувствительными к любым новым развитиям, происходящим в мировой экономике, к изменениям макроэкономических показателей. Беспокойства, связанные с замедлением экономического роста в США, привели к сокращению реальной рентабельности государственных ценных бумаг и вызвали давления на рынках рискованных активов. В условиях неопределенностей, инвесторы отдали предпочтение нерисковым активам, в основном, государственным облигациям, что вызвало в течение полугодия падение фондового индекса на мировых фондовых рынках: цены на биржевые товары упали, проявив резкую волатильность.

В первом полугодии 2011 года долговые проблемы еврозоны продолжали угрожать восстановлению стабильности мировой экономики. В течение полугодия рынки оставались в неспокойном состоянии, что было связано с ситуацией, сложившейся в проблемных странах в плане государственного долга и дефицита бюджета (в Португалии, Испании, Греции, Италии), и с программами оказания финансовой помощи этим странам. Снижение рейтинговой оценки ряда стран еврозоны, в частности, Испании, Греции и Португалии, в свою очередь усилило определенным образом опасения относительно дальнейшего продолжения долгового кризиса. В течение полугодия возникли также новые риски, сопряженные с долговыми

Дефицит бюджета ряда стран еврозоны



Государственный долг ряда стран еврозоны



⁸ Согласно решениям Совета управляющих ЕЦБ от 07.04.2011 г. и от 07.07.2011 г.

трудностями Италии. Дефицит бюджета Италии составил 7.8% ВВП, а государственный долг – 120% ВВП, превысивший в два раза аналогичный показатель евросоюза. В течение полугодия рейтинговые агентства периодически объявляли о вероятности пересмотра суверенной рейтинговой оценки Италии в направлении снижения. А уже в сентябре 2011 года рейтинговое агентство S&P снизило суверенную рейтинговую оценку Италии с A+ до A при “негативной” кредитной перспективе⁹.

В течение всего полугодия для стран с долговыми проблемами были предприняты различные меры, которые, однако, не дали ощутимых результатов. В частности, МВФ совместно с ЕС утвердил программу предоставления Португалии пакета помощи, а затем ЕС утвердил также программу оказания помощи Греции.

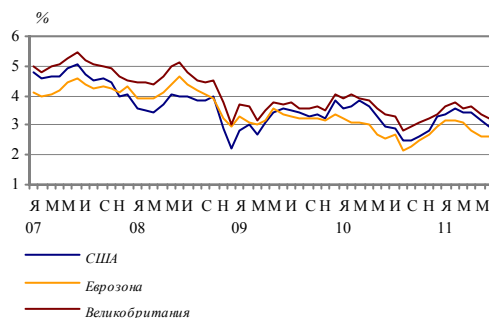
В условиях углубляющихся проблем государственного долга и дефицита бюджета, в первом полугодии 2011 года первостепенной задачей стало ужесточение фискальной политики, которое сдержало определенным образом быстрый рост экономик. Развивающиеся и некоторые развитые страны ужесточили также денежно-кредитные условия. В течение квартала завершилось также осуществление мер по проведению правительством США второго этапа количественной экспансии, начатое в предыдущем году, что само по себе предполагает ужесточение денежно-кредитных условий, хотя в условиях существующих в настоящее время неудовлетворительных развитий в экономике США, повышение процентной ставки ожидается лишь в начале 2013 года.

Федеральная резервная система США и Центральный банк Англии в первом полугодии 2011 года сохранили процентные ставки рефинансирования на низких уровнях, учитывая незначительные темпы роста экономики и занятости населения. Несмотря на серьезные инфляционные давления, Центральный банк Англии, в целях оказания помощи восстановлению экономики, не изменил в течение всего полугодия процентную ставку. Основным аргументом, обосновывающим эти решения было то, что сокращение государственных расходов уже наносит удар экономике, а в среднесрочном отрезке прогнозируется ослабление инфляционных давлений. Следует отметить, что по данным за июнь инфляция в Англии составила 4.2% (целевой показатель составлял 2%).

Европейский центральный банк, исходя из опасений относительно ускоряющихся инфляционных давлений, дважды за полугодие повысил процентную ставку рефинансирования на 25 базисных пунктов, установив ее на уровне 1.5%. В ряде развивающихся стран (в Китае, Бразилии, России и др.), из-за перегрева экономики и высоких инфляционных давлений, денежно-кредитная политика была резким образом ужесточена. В частности, в течение полугодия правительство Китая 4 раза повышало процентную ставку рефинансирования и параллельно с этим 6 раз был повышен норматив обязательного резервирования¹⁰.

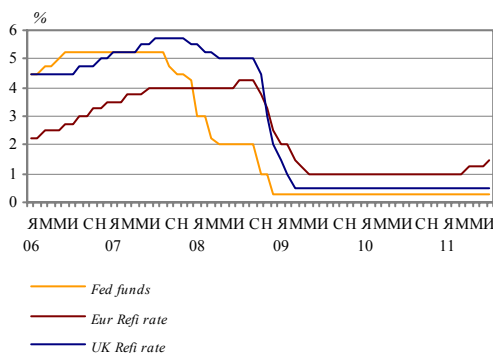
В условиях сохранения в течение года базовых процентных ставок в развитых странах и медленного и неопределенного восстановления экономик, межбанковские процентные ставки также были сохранены на низких уровнях.

Рентабельность государственных облигаций с 10-летним сроком погашения



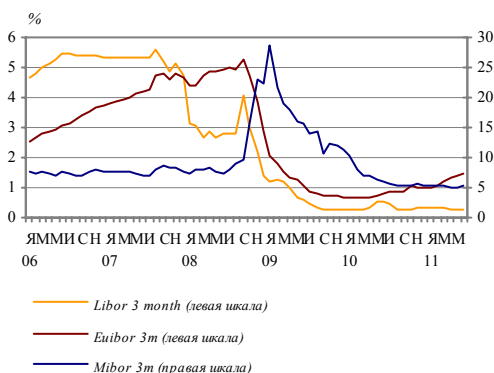
Источник: Bloomberg

Политика процентных ставок центральных банков



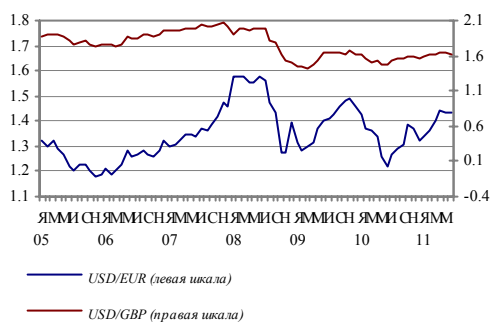
Источник: МВФ

Межбанковские процентные ставки



Источник: Bloomberg

Обменный курс доллара США к евро и фунту стерлингов

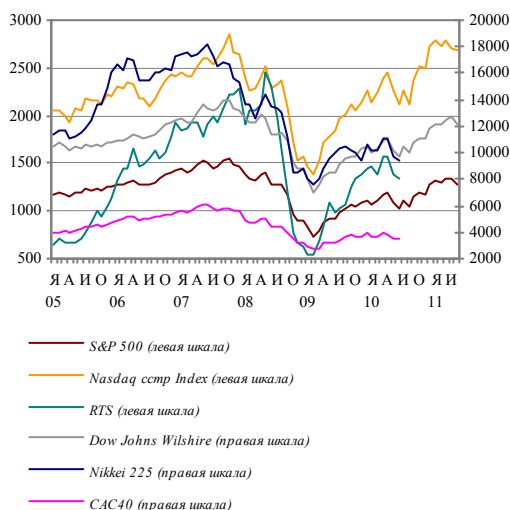


Источник: Bloomberg

⁹ В октябре 2011 года агентство Moody's также снизило рейтинговую оценку Италии с AA2 до A2.

¹⁰ Базовые процентные ставки Центрального банка в конце декабря 2010 года, феврале, апреле и июле 2011 года были повышены в общей сложности на 0,9 пп. С начала года, ежемесячно на 0,5 пп повышался также норматив обязательного резервирования до 21,5%.

Биржевые индексы



Источник: Bloomberg

В первом полугодии, будучи обусловленным неположительными развитиями экономики США и проводимыми мерами по количественной экспансии, доллар США в среднем несколько ослабел по отношению к евро – обесценение г/г составило 3.7%. В развивающихся странах, в условиях непрерывного притока капитала больших объемов, сохранились давления укрепления национальных валют.

Фондовые индексы развитых и развивающихся стран, проявив некоторую нестабильность, в начале полугодия в целом повысились, хотя во втором квартале стали понижаться, что было обусловлено замедлением экономического роста и неопределенностями, сформировавшимися на финансовых рынках.

В течение квартала продолжился активный приток капитала в развивающиеся страны. Такая непрерывная тенденция свидетельствует о значительной роли, которую эти страны играют в мировом масштабе, а также о более стабильных развитиях в экономиках этих стран по сравнению с основными развитыми странами. Согласно оценкам Института международных финансов¹¹, в 2011 году чистый приток частного капитала в страны с развивающейся экономикой составит 1.4 трлн. долларов США.

Хотя большой приток капитала существенно содействует общему экономическому росту стран, в настоящее время это создало для органов власти, осуществляющих экономическую политику, некоторые проблемы, например, инфляционные давления, проблемы с кредитованием, а также опасность беспрецедентного роста цен на инвестиционные активы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В первом полугодии 2011 года рост мировой экономики восстанавливался нестабильными и медленными темпами, риски в направлении снижения продолжали расти в течение всего полугодия. Для развитых и развивающихся стран проблемными оставались ограничение возможностей стимулирования экономического роста, высокий рост безработицы, основные задачи, связанные с государственным долгом и бюджетом, и сопряженные с ними вопросы необходимости консолидированной фискальной политики, высокий уровень инфляции. Для того, чтобы переместить и закрепить восстановление экономической активности на стадии стабильности, особую важность приобретают решение задач, связанных с государственным долгом и дефицитом бюджета, проведение взаимосогласованных антикризисных мер со стороны всех стран, стабильность цен на сырьевые товары.

В течение полугодия финансовые рынки проявили чрезвычайную волатильность, а стабильность финансовых институтов сохранила уязвимость: процесс реструктуризации балансов банков не закончился, с точки зрения кредитного риска продолжает вызывать беспокойство высокий уровень долгового бремени частного сектора, удельный вес заемных средств остается высоким.

Высокий уровень инфляции в развивающихся странах заставил денежно-кредитные органы постепенно ужесточить политику, что вместе со сдерживанием инфляции в среднесрочной перспективе сдержит также и экономический рост.

¹¹ The Institute of International Finance.

Несмотря на то, что развития мировой экономики не были однозначно положительными, тем не менее, в первом полугодии 2011 года они были благоприятными для роста промышленности Армении, восстановления экспорта и доходов населения. Из основных негативных импульсов следует выделить инфляционные давления, проникшие из рынков продовольственных товаров в результате беспрецедентного роста цен.

Прогнозы относительно дальнейших развитий мировой экономики составлены преимущественно в направлении снижения. Проблемы, связанные с государственным долгом США, и разногласия внутри правительства, снижение рейтинговой оценки США со стороны агентства S&P привели к углублению неопределенностей на мировых рынках и утрате доверия, а риски углубления долговых проблем в еврозоне (Португалии, Греции, Италии, Испании) мешают формированию дальнейших ожиданий. Долговые проблемы перечисленных стран проявляют тенденцию к распространению и на основные страны еврозоны. В балансах крупных банков Германии, Франции, Великобритании имеются государственные облигации Греции и других стран с долговыми проблемами на десятки миллиарды долларов. Согласно некоторым аналитикам, долговые и банковские проблемы Европы тесно взаимосвязаны, и в условиях углубления и распространения долговых и банковских трудностей банки будут очень нуждаться во вливаниях дополнительного капитала. В настоящее время подобные проблемы имеются у таких крупных банков, как французские банки BNP Paribas, Credit Agricole, Societe Generale, французско-бельгийский банк Dexia, а также некоторые немецкие банки.

Прогнозы относительно развивающихся стран также не обнадеживающие. В частности, в Китае, равно как и в Бразилии, уже заметны тенденции замедления экономического роста, и они продолжатся и в будущем, параллельно с вероятным сокращением спроса на импорт развитых стран.

Согласно оценкам экспертов МВФ¹², в 2011 году ожидается 4.0% рост мировой экономики, однако инфляционные риски и риски, угрожающие стабильности экономического роста, весьма велики. Медленное восстановление спроса в развитых странах может существенно сдерживать рост мировой торговли. Согласно прогнозам МВФ, риски относительно роста цен на сырье и продовольствие, в последующем полугодии значительно ослабеют, обусловленные ожидаемым замедлением экономического роста в мировом масштабе и сокращением спроса в результате сдерживающей политики развивающихся стран.

1.3. РАЗВИТИЯ В СТРАНАХ РЕГИОНА¹³

Экономика Армении, будучи открытой экономикой, не может избежать возможных воздействий от развитий в соседних странах и странах-партнерах. В настоящем подразделе представляются развития в странах региона, которые могут прямо или косвенно обусловить развития экономики РА и оказать влияние на финансовую

¹² Издание МВФ "World economic outlook", сентябрь 2011 г.

¹³ Анализ экономики Исламской Республики Иран не представлен из-за труднодоступности соответствующих данных и их поздней публикации.

стабильность страны. По данным первого полугодия 2011 года в РА из РФ поступило 82% всех трансфертов и факторных доходов и 40% прямых иностранных инвестиций. В то же время, экспорт в Россию составил 12.08% всего объема экспорта РА, а импорт из России – 16.47% всего импорта РА. Указанные показатели составили для соседней Грузии, соответственно, 4.63% и 5.71%, а для Турции - 0.07% и 5.3%.

Российская Федерация

В первом полугодии 2011 года процесс восстановления экономики Российской Федерации продолжился, однако в нем сформировались и некоторые негативные тенденции.

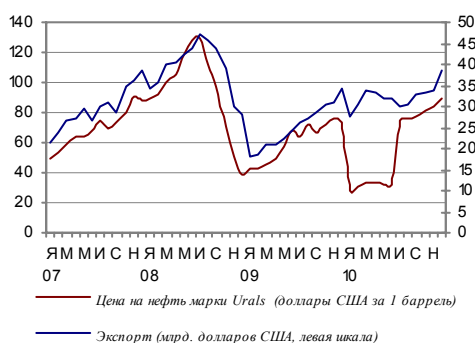
Для периода, охватывающего выход из кризиса, экономический рост был сравнительно слабым, несмотря на более чем благоприятные развития мировых цен на нефть. Цена на нефть марки Urals составила в среднем 108.1 долларов США за баррель, что несколько превысило докризисный высокий уровень. В первом полугодии рост ВВП, согласно предварительным оценкам Министерства экономического развития РФ, составил 3.9%, а по прогнозам на второе полугодие он составит 4.5%. В целом, годовой рост будет близок к темпу роста мировой экономики - 4.3%, однако он заметно уступит показателю экономического роста, прогнозируемого для прочих развивающихся стран. В качестве негативной тенденции можно рассматривать слабый в течение полугодия инвестиционный спрос, рост которого при прочих условиях мог послужить первостепенным фактором для вывода экономики из кризиса. В первом полугодии был отмечен застой в инвестициях в основной капитал и строительство. В частности, рост инвестиций в основной капитал по данным первого полугодия составил всего лишь 2.7%, годовой рост объема строительных работ - всего лишь 0.9%, а рост сданных в эксплуатацию жилых домов - 3.7%.

Рост потребительского спроса, явился, по сути, главным стимулирующим фактором экономического роста. Рост конечного потребления домашних хозяйств составил в первом полугодии 5.7%, а объемы розничной торговли увеличились на 5.3%. Причем, интересно то, что перечисленные развития в течение указанного периода произошли в условиях сокращения реального располагаемого дохода (по данным полугодия - на 1.4%) и низкого роста средней реальной заработной платы (2.4%). Иными словами, спрос увеличился главным образом за счет сбережений населения и потребительских кредитов.

В первом полугодии 2011 года объемы внешней торговли приблизились к высшей отметке докризисного уровня 2008 года. Причем, высокие темпы роста импорта были обеспечены почти полностью за счет ценового фактора. В частности, рост экспорта в мае был обусловлен ростом физических объемов на 2.6% и цен на 35.5%. Рост импорта в течение полугодия превысил рост экспорта, что было обусловлено, в основном, ростом физических объемов. Несмотря на опережающие темпы импорта, положительное сальдо торгового баланса в своем абсолютном значении осталось большим, составив за первые пять месяцев 85.07 млрд. долларов США, что превысило докризисный уровень.

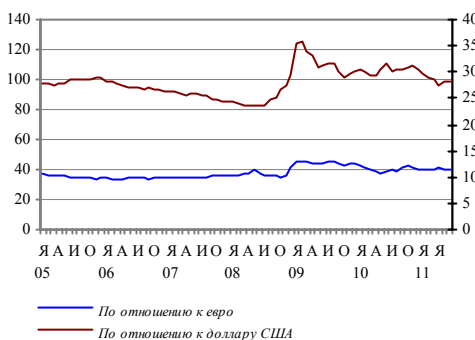
В условиях роста импорта международные валютные резервы страны увеличились на 49.1 млрд. долларов США, приблизившись вплотную к самому высокому значению за всю историю - 528.5 млрд. долларов США. В течение полугодия рубль продолжил прояв-

Динамика цен на нефть и экспорта РФ



Источник: Министерство экономического развития РФ

Среднемесячный обменный курс рубля РФ



Источник: Министерство финансов РФ

лять тенденцию к укреплению: по данным июня 2011 года рубль укрепился по сравнению с декабрем предыдущего года на 8%, а укрепление г/г составило 9.7%. Укреплению рубля РФ в основном содействовал высокий уровень цен на нефть, а также неблагоприятные развития в США и еврозоне.

В первом полугодии 2011 года чистый отток капитала продолжился, составив, согласно предварительным оценкам, 31.2 млрд. долларов США, что превышает показатель предыдущего года в 2.7 раза.

Уровень безработицы снизился, составив 6.4% экономически активного населения, и, несмотря на эту тенденцию, реальные располагаемые доходы населения продолжали уменьшаться.

Хотя в течение полугодия инфляция несколько смягчилась, однако также оставалась на высоком уровне. По данным июня 12-месячный ИПЦ составил 9.4%, тогда как тот же показатель предыдущего года был равен 5.8%.

В условиях инфляционных давлений и ожиданий высокой инфляции Центральный банк России повысил процентную ставку рефинансирования в первом полугодии на 0.5 пп, установив ее на уровне 8.25%.

Развития в банковском секторе в течение первых пяти месяцев года были положительными. Согласно предварительным данным, в январе-июне годовой рост кредитования составил 6.4% (в том же периоде предыдущего года - 0.6%). Наиболее быстрыми темпами выросло кредитование физических лиц, превысив темпы роста кредитования 2008 года. По данным первых четырех месяцев года прибыль банков составила 50% прибыли за предыдущий год.

Грузия

Согласно оценкам Статистической службы Грузии в первом полугодии 2011 года в экономике был отмечен рост г/г на 5.6%, что значительно уступает соответствующему показателю предыдущего года (6.4%). Восстановление экономики было обусловлено ростом экспорта, восстановлением притока трансфертов и оживлением строительства.

Экспорт в первом полугодии вырос по сравнению с тем же периодом предыдущего года довольно быстрыми темпами - на 44.1%, и хотя рост импорта уступил росту экспорта, однако и он был высоким - 35.8%. Иностранные прямые инвестиции, служившие в последние годы в качестве главной движущей силы экономики, по данным первого полугодия увеличились на 4.3%, заметно уступая докризисному темпу роста.

Средний обменный курс грузинского лари, обусловленный валютными потоками, в 2011 году укрепился г/г на 2.7%. В целях сдерживания тенденций лари к укреплению Национальный банк Грузии в течение полугодия вмешивался в валютный рынок, осуществив операции нетто покупки инвалюты в общей сложности на сумму 45 млн. долларов США.

В первом полугодии 2011 года в Грузии сохранилась сформировавшаяся с предыдущего года высокая инфляционная среда. В течение полугодия инфляция достигла 13.7%, затем снизилась, составив в июне 10% г/г. В целях сдерживания инфляции Национальный банк Грузии повысил в начале года процентную ставку рефинансирования на 0.5%, установив ее на уровне 8%, а затем в течение всего полугодия оставил ее без изменений. В начале года Национальный

Рост ВВП Грузии и иностранных прямых инвестиций (%)



Источник: Национальный банк Грузии

банк Грузии ужесточил также норматив обязательного резервирования, повысив до 15% норматив обязательного резервирования по иновалютным обязательствам.

В первой половине 2011 года развития в банковской системе Грузии были положительными. Объемы кредитования экономики увеличились на 9.5%, по сравнению с 21% ростом конца 2010 года, удельный вес неработающих кредитов по данным первого квартала составил 5% (по данным на конец 2010 года - 5.9%). Рост вкладов, привлеченных банковской системой, был самым небольшим: по сравнению с концом предыдущего года рост составил 2%. Показатель долларизации вкладов составил 70.1%. Показатели рентабельности банковской системы улучшились по сравнению с предыдущим годом. В частности, рентабельность по активам составила 2.2% (в первом полугодии предыдущего года - 0.9%), а рентабельность по капиталу - 13.3% (в первом полугодии предыдущего года - 4.8%).

Турция

Хотя 2011 год начался для Турции положительными развитиями, в частности, экономический рост в первом квартале составил 11.6%, однако во втором квартале уже проявилась тенденция замедления экономического роста. Согласно предварительным данным, начиная с февраля объемы промышленного производства непрерывно уменьшались, снизился также показатель внутреннего спроса. Тем не менее, динамика основных макроэкономических показателей исключает вероятность долгосрочного спада. На фоне лагового воздействия осуществленных политик и замедления роста экономики в мировом масштабе для дальнейшего периода также прогнозируется слабый внутренний спрос.

В первом полугодии был отмечен 7.7% рост экспорта, тогда как рост импорта, обусловленный высоким внутренним спросом, значительно превысил экспорт, составив 27.0%. Эти развития оказали негативное воздействие на дальнейший рост ВВП. Рост экспорта все еще заметно уступает докризисному уровню, а темпы восстановления продолжают оставаться слабыми. В то же время, учитывая перспективу медленного экономического развития еврозоны, являющейся основным партнером Турции, прогнозируется, что дальнейший рост импорта также сохранит медленные темпы. Замедление темпов экономического роста окажет свое вторичное воздействие на последующий рост импорта.

В первом квартале темпы роста безработицы заметно сократились, уже достигнув докризисного уровня.

По состоянию на конец первого полугодия инфляция составила 6.24%, превысив 5.5% целевой уровень 2011 года. Относительно высокая инфляционная среда в первом полугодии была обусловлена лаговым воздействием цен на импорт, а также ростом цен на продовольствие.

В первом полугодии 2011 года Центральный банк Турции применил почти все инструменты денежно-кредитной политики для достижения целевого уровня инфляции. В начале полугодия процентная ставка рефинансирования была снижена на 0.25% и установлена на уровне 6.25%, а в течение полугодия норматив обязательного резервирования был поэтапно поднят.

Согласно прогнозам Центрального банка Турции в 2011 году в Турции ожидается слабый экономический рост. Риски относительно обеспечения экономического роста будут обусловлены, в основном,

слабым внутренним спросом на импорт и слабым спросом на экспорт со стороны европейских стран.

В течение полугодия, и особенно в течение первого квартала, продолжало расти кредитование банковской системы, хотя, темпы роста кредитования по отраслям чрезвычайно разнились.

Удельный вес неработающих кредитов в общем объеме снизился по сравнению с предыдущим годом, составив 4.1%. Это обусловлено как ростом кредитования, так и сокращением безработицы и улучшением доходов заемщиков.

Хотя в результате сокращения отчислений по части безнадежных кредитов прибыль банковской системы возросла, однако показатели рентабельности проявили тенденции к снижению. В третьем квартале 2010 рентабельность банковской системы по активам составила 3.1%, по капиталу - 24.7%.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

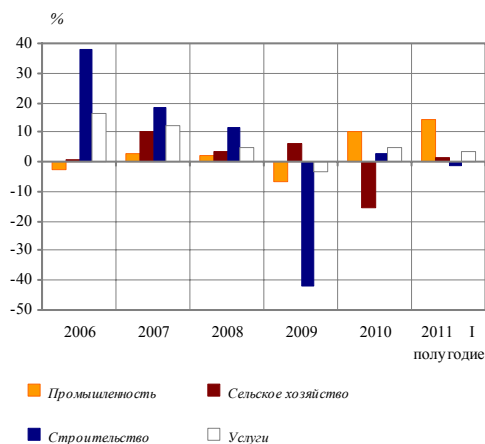
В первом полугодии 2011 года в соседних странах продолжилось восстановление экономической активности, хотя проявились также и определенные риски, свойственные данным странам. В целом, показатели этих стран положительно сказались на экономике РА, в частности, увеличился приток частных трансфертов из РФ в Армению, параллельно с восстановлением спроса частного сектора в Российской Федерации и Грузии увеличился объем экспортируемых из Армении товаров, в основном, готовой пищевой продукции и сельхозтоваров.

В условиях политической и экономической стабильности Грузии стало возможным сохранить устойчивый уровень расходов на перевозку импортируемых в Армению товаров и бесперебойную работу существующего транспортного коридора. Отмеченная в соседних странах высокая инфляция оказала также воздействие и на повышение цен на некоторые импортируемые в Армению товары.

2. РАЗВИТИЯ В МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ СРЕДЕ АРМЕНИИ

2.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ РАЗВИТИЯ

Динамика роста отраслей экономики РА



Источник: НСС РА

Экономический рост РА в первом полугодии 2011 года составил 2.7%. Наиболее быстрое восстановление экономической активности было отмечено во втором квартале - 3.9%, а экономический рост в первом квартале составил всего 1.2%.

В первом полугодии рост добавленной стоимости в отрасли промышленности составил 14.6%, что было обусловлено значительным ростом мировых цен на металлы и оживлением спроса на промышленное производство в условиях восстановления мировой экономики. Наибольший темп роста был отмечен в отрасли добычи металлической руды, в пищевой и металлургической отраслях, что, по сути, свидетельствует о восстановлении как внутреннего, так и внешнего спроса.

Рост г/г добавленной стоимости в сельском хозяйстве в первом полугодии 2011 года составил 1.8%. Основной причиной небольшого роста послужил спад в животноводстве из-за снижения производства яиц на 24.3%. В отрасли растениеводства рост составил 17.6%, что было частично обусловлено также снижением, отмеченным в предыдущем году.

В отрасли строительства продолжился спад, отмеченный в предыдущем году: снижение г/г добавленной стоимости в строительстве составило 1.5%. Сократились объемы строительства, осуществляемого за счет международных кредитов, средств населения и средств организаций. Сокращение строительства, осуществляемого за счет международных кредитов было обусловлено завершением некоторых крупных строительных программ. Продолжающийся спад в сфере строительства жилых домов свидетельствует, в свою очередь, о медленном восстановлении средств населения. Основная часть их дохода уходит на потребительские расходы, не создавая пока инвестиционного спроса.

Рост г/г сферы услуг составил в первом полугодии 3.5%, что было обусловлено ростом объемов как розничной, так и оптовой торговли, что, по сути, свидетельствует о некотором восстановлении частного спроса и доходов населения.

По данным первого полугодия 2011 года, в условиях активизации общей экономической среды и положительных ожиданий, продолжилась сформировавшаяся на кредитном рынке активизация. Согласно результатам опросов Центрального банка, проведенных среди коммерческих банков и кредитных организаций¹⁴, эти организации продолжили процесс по смягчению условий и процедур предоставления кредитов. Условия кредитования стали наиболее доступными особенно в первом квартале, а в качестве основных факторов в опросах указываются межбанковская конкуренция, предложение наиболее доступных финансовых средств, а также разнообразие кредитных портфелей, составляемых банками. Во втором квартале процесс смягчения условий кредитования продолжился, хотя и медленными темпами, а некоторые условия были даже ужесточены, в

¹⁴ Источник: результаты опросов "О кредитах, предоставляемых банками и кредитными организациями РА", проведенных ЦБ РА в течение первых двух кварталов 2011 года.

частности, по части размера кредита, требований, предъявляемых к кредитоспособности и к залогам. В качестве смягченного условия кредитования банки отметили снижение процентных ставок почти по всем видам кредитов.

В условиях 18% роста кредитования предприятий удельный вес неработающих кредитов несколько увеличился по сравнению с концом года (на 0.3 пп) и составил 3.4%. Рост удельного веса неработающих кредитов был отмечен только в строительстве и промышленности, соответственно, на 4.4% и 3.8%.

Согласно опросам, проведенным в течение первых двух кварталов 2011 года, диффузионные экономические индексы экономической активности и бизнес-среды¹⁵ по сравнению с предыдущим годом, повысились, соответственно, на 6.0% и снизились на 5.2%. Рост индекса экономической активности был обусловлен, в основном, положительными ожиданиями роста выпуска и спроса в сфере услуг и промышленности. Индекс бизнес-среды ухудшился почти во всех отраслях, что было обусловлено ухудшением прогноза относительно ожидания рисков.

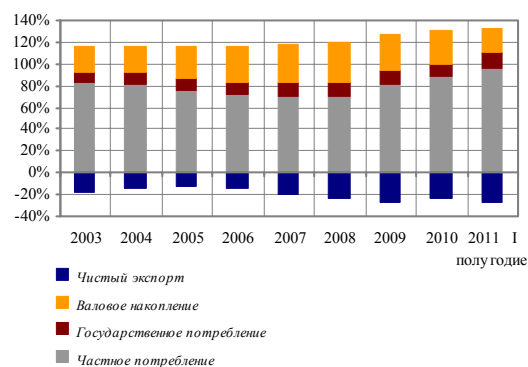
В отличие от ожиданий предпринимателей относительно изменений, ожидания потребителей были наиболее оптимистическими. По сравнению с предыдущим годом индекс доверия потребителей вырос на 4.7%, в основном благодаря 16.8% улучшению индекса текущих условий. Потребителей в основном беспокоили предстоящие развития: индекс будущих условий снизился на 2.5%, что было обусловлено снижением оценок относительно ожиданий доходов и занятости.

С точки зрения расходных компонентов ВВП, согласно оценкам ЦБ, реальный рост потребления составил 2.5%, что является следствием некоторого роста доходов населения, обусловленного восстановлением темпов роста притока частных трансфертов, зарплаты и доверия потребителей. Причем, по оценкам ЦБ, рост потребления был главным образом обусловлен ростом потребления частного сектора (2.9%), тогда как рост государственного потребления составил 10.3%. Капитальные вложения уменьшились на 1.9%, в основном за счет 34.9% сокращения государственных вложений, частные вложения увеличились на 7.6%, что и отражает рост индекса экономической активности.

В условиях опережающего роста экспорта по сравнению с импортом и роста объемов ВВП, отрицательный удельный вес чистого экспорта в ВВП снизился по сравнению с первым полугодием предыдущего года на 7.8%.

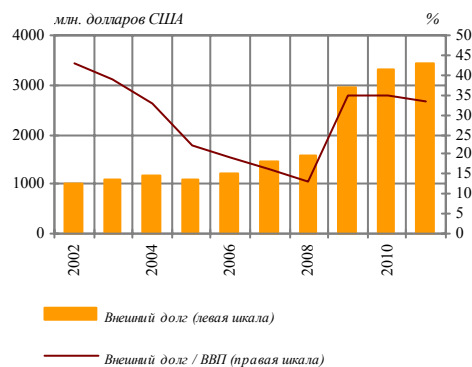
Объем внешнего государственного долга по сравнению с предыдущим годом увеличился на 4.4% и составил 3442 млн. долларов. Согласно оценкам, соотношение внешний долг/ВВП (33.1%) по сравнению с предыдущим годом уменьшится, что обусловлено, в основном, опережающим ростом ВВП. Структура внешнего государственного долга также подверглась некоторым изменениям. В течение первого полугодия 2011 года удельный вес льготных кредитов в объеме государственного долга почти не изменился и составил 62.9%. Не изменился также и вес кредитов с плавающей процентной ставкой в структуре государственных кредитов, составив 36.64%.

Расходные компоненты ВВП
(удельный вес в ВВП)



Источник: НСР РА

Объем внешнего долга и соотношение внешний долг/ВВП



Источник: Министерство финансов РА

¹⁵ Диффузионные экономические индексы, рассчитываемые на основе опросов, проводимых ЦБ РА (подробнее см. на сайте ЦБ РА).

Качественные показатели, характеризующие долг РА

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 I полугодие
Долг/ВВП (предел 50%)	22%	19%	16%	14%	34.7%	35.1%	33.1%
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)	165.4%(среднее долговое бремя) ¹⁶
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)	2.4% (низкое долговое бремя)
Процентные платежи/Экспорт	0.9% (низкое долговое бремя)	0.7% (низкое долговое бремя)	0.6% (низкое долговое бремя)	0.7% (низкое долговое бремя)	2% (низкое долговое бремя)	2.4% (низкое долговое бремя)	1.2% (низкое долговое бремя)

*Источник: Министерство финансов РА
(Отчет о государственном долге, 2011г., 1-ое полугодие).*

Стресс-сценарий стабильности государственного долга*

Прогнозы макроэкономических показателей для базового сценария были составлены согласно следующей логике.

В условиях положительных развитий и развитий мировой экономики в первом полугодии 2011 года экономический рост РА в 2011 году прогнозируется в 4.6%, а в 2012-2014 гг. рост ВВП будет равен, соответственно, 4.2, 4.5 и 4.8%. Среднесрочные прогнозы составлены на базе прогнозов относительно восстановления мировой экономики, согласно которым ожидается, что, при прочих равных условиях, в мировой экономике будет отмечен слабый, однако продолжительный рост, а также произойдет восстановление глобального спроса. В среднесрочном периоде цены на металлы проявят устойчивость, продолжится восстановление денежных трансфертов из-за границы, что обусловлено оптимистическими ожиданиями относительно экономики России.

Показатель	2007 факт.	2008 факт.	2009 факт.	2010 факт.	2011 программа	2012 прогноз	2013 прогноз
Экономический рост	13.7	6.9	-14.1	2.1	4.6	4	4
Дефлятор ВВП	104.2	105.9	102.6	109.2	106	104.8	104.5
Доходы госбюджета/ВВП (%)	20.10	20.50	20.90	21	22	21.20	21.30
Внешний государственный долг/ВВП (%)	15.7	13.5	34.3	35.2	36.9	36.4	34.8

* Для обеспечения однородности и сопоставимости показателей все прогнозы взяты из программ среднесрочных государственных расходов на 2012-2014 гг.

Альтернативный сценарий: 2% годовое замедление реального роста ВВП

Вероятность альтернативного сценария обусловлена нижеследующими основными предположениями.

В случае наступления вероятного сценария прогнозов, составленных в направлении снижения глобального экономического роста международных структур, рост глобального спроса будет медленнее ожидаемого, что отрицательно скажется на экономическом росте Армении.

Усиление проблем, связанных с низким экономическим ростом в некоторых странах Европы, с бюджетными трудностями и финансовыми давлениями, может привести к финансовой нестабильности на европейских рынках, что, по всей вероятности, повлияет на рынки других регионов, негативно сказавшись и на внешний спрос на товары, произведенные в РА.

¹⁶ Для сопоставимости в качестве показателя экспорта взята кумулятивная стоимость, отмеченная в июле 2010 г. – июне 2011 г.

Показатель	2011	2012	2013
Экономический рост (планируемый)	4.6	4	4
Реальный экономический рост (после шока)	2.6	2	2
Внешний долг/ВВП (планируемый)	36.9	36.4	34.8
Внешний долг/ВВП (после шока)	44.42	44.62	44.12

Как видно из полученных результатов, в случае наступления стресс-сценария, хотя соотношение долг/ВВП, характеризующее стабильность долга, ухудшится, однако еще не превысит предельную 50% величину.

Альтернативный сценарий: постепенное, 10% годовое обесценение обменного курса драма РА

Вероятность альтернативного сценария обусловлена нижеследующими основными предположениями:

В условиях более медленного, чем прогнозировалось, роста мировой экономики снизится также экономический рост и спрос основных стран-партнеров РА, что заметно отразится и на объемах экспорта РА. Замедление экономики в мировом масштабе скажется и на ценах на основные товары, в том числе, на промышленные металлы и нефть. Более медленный, чем прогнозировался, рост мировых цен, и даже их снижение, повлияет на более низкий, чем прогнозировался, показатель роста ВВП нашей страны, в двух аспектах: непосредственно, путем сокращения объемов производства и снижения цен, обусловленных экспортом сырья, и опосредованно, путем сокращения поступающих из России частных трансфертов. В результате сократятся инвалютные средства, поступающие во внутреннюю экономику, вызвав определенные давления ослабления национальной валюты.

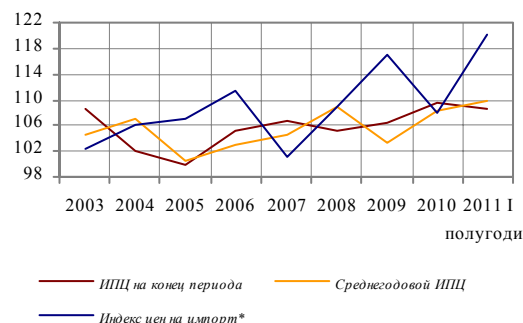
Показатель	2011	2012	2013
Реальный экономический рост (планируемый)	4.6	4	4
Внешний долг/ВВ (планируемый)	36.9	36.4	34.8
Внешний долг/ВВП (после шока)	40.76	44.26	46.13
Обслуживание долга/доходы бюджета (планируемый)	5.31	11.45	18.48
Обслуживание долга/доходы бюджета (после шока)	5.84	13.23	22.37

В случае наступления сценария постепенного обесценения национальной валюты, наблюдается существенное ухудшение показателей стабильности долга, особенно растут показатели как соотношения внешний долг/ВВП (хотя не превышает предельные 50%), так и соотношения обслуживание долга/доходы бюджета, согласно которым РА переходит в ряд стран со средним долговым бременем.

В 2011 году положительные развития внутренней экономики отразились также и на государственном бюджете РА. В первом полугодии наблюдался рост сбора доходов в бюджет: доходы государственного бюджета выросли г/г на 9.0%, а затраты несколько снизились, в результате дефицит бюджета уменьшился по сравнению с предыдущим годом на 62% и составил (включая средства групп по реализации проекта) 21848.4 млн. драмов. Рост налоговых доходов был вновь высоким - 9.9%, а наиболее быстро выросли доходы по налогу на прибыль - 30.2%. В структуре затрат увеличились затраты, в основном, на здравоохранение (16.7%) и на общественные услуги общего характера (9.3%), а затраты, выделенные на строительство жилья и коммунальное строительство, снизились. В результате роста доходов и соответствующего сокращения расходов дефицит бюджета сократился и составил 1.5% ВВП.

В первом полугодии 2011 года высокая инфляционная среда сохранилась, обусловленная повышением, 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. В этих условиях Цент-

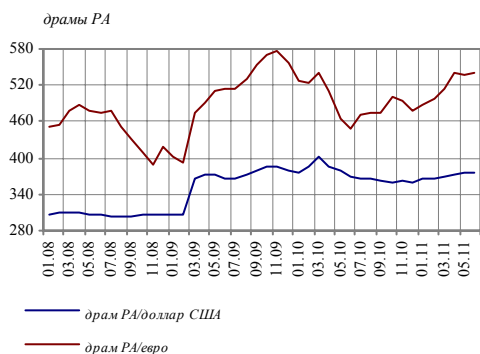
Индексы потребительских цен и цен на импорт



* 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

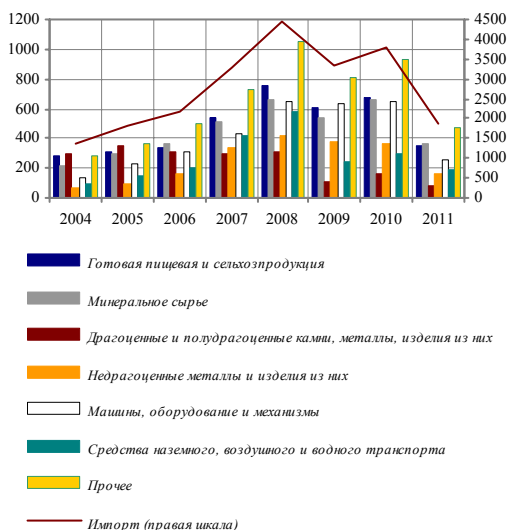
Обменный курс драма РА к доллару США и евро



Источник: ЦБ РА

Импорт РА по группам товаров

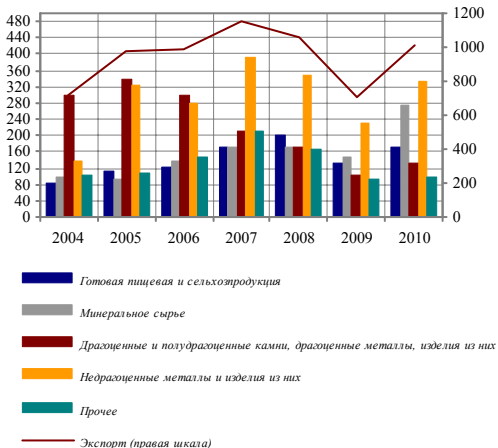
(млн. долларов США)



Источник: ЦБ РА

Экспорт РА по группам товаров

(млн. долларов США)



Источник: ЦБ РА

ральный банк в течение периода с февраля по апрель периодически ужесточил условия денежно-кредитной политики, в целях обуздания инфляционных ожиданий и смягчения вторичных воздействий вышеуказанных шоков предложения. Процентная ставка рефинансирования была повышена в общей сложности на 1.25 базисного пункта: с 7.25% в начале года до 8.5%.

Несмотря на то, что в конце полугодия проявились тенденции стабилизации мировых цен, 12-месячная инфляция в июне была еще значительно выше целевого интервала, составив 8.5%. Тем не менее, согласно прогнозам ЦБ РА, в условиях ужесточения с начала года денежно-кредитных условий, продолжения тенденций смягчения инфляционных давлений, передаваемых из внешнего мира, полного отсутствия инфляционных давлений в отрасли сельского хозяйства вследствие положительных развитий и целостности спроса, к концу года станет возможным обеспечение уровня инфляции в пределах целевого интервала. Согласно данным первого полугодия на финансовых рынках наблюдалось небольшое ослабление драма РА по отношению к доллару США - на 1.7%. Ослабление главным образом произошло в первом квартале, а во втором квартале обменный курс почти не изменился.

2.2. ВНЕШНЯЯ ТОРГОВЛЯ¹⁷

На фоне развитий мировой и внутренней экономик дефицит текущего счета по сравнению с тем же периодом предыдущего года улучшился и, согласно оценкам, составил 714.23 млн. долларов США. Объем внешнего товарооборота страны увеличился примерно на 18.9% и составил 2.36 млрд. долларов США.

Импорт товаров и услуг увеличился на 1.68% г/г и составил 1.91 млрд. долларов США, причем рост только импорта товаров составил 12.6% г/г. Рост импорта был отмечен в течение двух кварталов, хотя темпы роста во втором квартале слегка ускорились. В то же время, согласно оценкам Центрального банка, реальные объемы импорта в первом полугодии снизились на 6.1%, и рост импорта был обусловлен исключительно ростом цен на импорт.

В основном увеличились объемы импорта товаров следующих групп: “Минеральное сырье”, “Средства наземного, воздушного и водного транспорта”, “Готовая пищевая и сельхозпродукция”.

Экспорт товаров и услуг увеличился на 225.65 млн. долларов США или 27.8% и составил 1034.62 млн. долларов США, в том числе, экспорт товаров увеличился на 36.3%. Высокий рост экспорта был обусловлен повышением цен на сырьевые товары на мировых рынках и высоким ростом, отмеченным в первом полугодии в отрасли промышленности. Рост экспорта главным образом был обусловлен повышением цен на товары, составляющие основную часть экспорта, так как реальные объемы импорта увеличились всего лишь на 12.5%. 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 замедлился (если

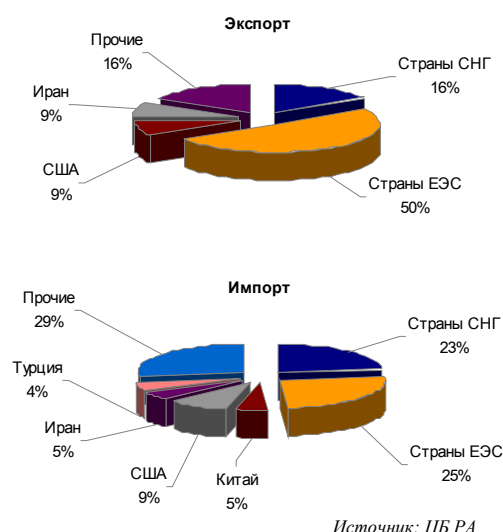
¹⁷ Данные представлены согласно торговому балансу НСС РА.

в январе-июле 2010 года дефицит увеличился на 13.2% г/г, то в январе-июле 2011 года дефицит увеличился лишь на 0.75% г/г) и в первом полугодии составил 945.8 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 снизилась почти на 4 пп, доля стран ЕЭС осталась без изменения, а доля Ирана выросла почти на 4 пп. В последние годы самыми быстрыми темпами выросли объемы импорта в Болгарию, куда главным образом импортируется медная руда. Импорт остается концентрированным как по странам, так и по товарам, в результате увеличивается уязвимость горнорудной отрасли от 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 48.7%.

Распределение внешней торговли РА по странам (на 30.06.2011г.)



Источник: ЦБ РА

2.3. ЧИСТЫЕ ФАКТОРНЫЕ ДОХОДЫ И ТРАНСФЕРТЫ

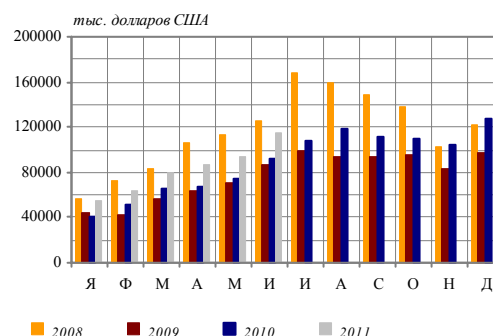
С точки зрения обеспечения финансовой стабильности продолжает оставаться сопряженный с высоким риском удельный вес чистых частных трансфертов и факторных доходов в ВВП, вследствие концентрации которых развития экономики РА оказываются в максимальной зависимости от развитий экономики Российской Федерации.

В первом полугодии 2011 года восстановление экономической активности в России способствовало росту чистых частных трансфертов и факторных доходов, однако темп их роста еще уступает докризисному уровню. В этом смысле некоторые положительные импульсы может передать рост, отмеченный в сфере строительства и розничной торговли в России (по данным первого полугодия 2011 года рост в строительстве и сфере розничной торговли составил, соответственно, 0.9% и 5.6%). Тем не менее, согласно результатам проведенных исследований¹⁸, большинство армян-мигрантов находятся в России довольно долго и вероятность их невозвращения довольно большая, что, в свою очередь, может с течением времени привести к сокращению частных трансфертов и чистых факторных доходов.

В первом полугодии 2011 года приток чистых частных трансфертов и факторных доходов увеличился на 30.7% г/г, составив 123.9 млрд. драмов, где рост только частных трансфертов составил 26.1% г/г. Удельный вес чистых факторных доходов и частных трансфертов в валовом национальном располагаемом доходе увеличился в рассматриваемом периоде на 1.1 пп и составил 7.8%.

В первом полугодии 2011 года был отмечен также рост притока некоммерческих трансфертов физических лиц по банковской системе на 26.5% г/г, по сравнению с 6.6% г/г предыдущего года, и составил 493.2 млн. долларов США. Причем, 87.3% притока неком-

Чистые некоммерческие переводы банковской системы



Источник: ЦБ РА

Чистые факторные доходы и частные трансферты



Источники: ЦБ РА, НСС РА

¹⁸ Денежные переводы мигрантов в Армению, Международная организация труда (International Labour Organization) 2009.

мерческих трансфертов физических лиц по банковской системе поступило из Российской Федерации, а 4.1% - из США.

Учитывая снижение темпов роста потребительского кредитования можно заключить, что дальнейшее замедление роста чистых факторных доходов и частных трансфертов, обусловленное негативными тенденциями, связанными с восстановлением экономики России, не может вызвать системных рисков, сопряженных с возвратом кредитов.

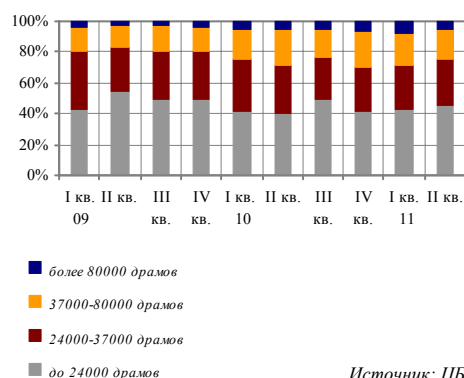
2.4. ДОХОДЫ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ И ДОЛГОВОЕ БРЕМЯ

Риски домашних хозяйств, сопряженные с финансовой ситуацией, сохранились в первом полугодии 2011 года на управляемом уровне благодаря отмеченному в отчетный период экономическому росту и сохранению низкого уровня долгового бремени домашних хозяйств к банкам. Основной риск, которому подвержены домохозяйства в плане ипотечных кредитов, это инвалютный риск, так как в долгосрочной перспективе очень сложно точно прогнозировать валютные курсы и оценить инвалютные риски. При прочих равных условиях, вероятность убытков коммерческих банков по линии инвалютных ипотечных кредитов может возрасти. С точки зрения фактора доли, ипотечные кредиты составляют всего лишь 9.1% кредитного портфеля банковской системы, и за последние два года рост этих кредитов снизился.

В первом полугодии 2011 года продолжилось восстановление экономической активности, сопровождаемое снижением уровня безработицы. По сравнению с концом 2010 года безработица снизилась на 0.8 пп и составила 6.2%. В течение наблюдаемого периода среднемесячная номинальная заработная плата выросла: по сравнению с тем же периодом предыдущего года рост составил 6.7%, уступив 8.9% росту г/г предыдущего года. Причем рост заработной платы был отмечен как в частном, так и государственном секторах. Несмотря на рост номинальной заработной платы, в первом полугодии 2011 года реальная заработная плата снизилась по сравнению с тем же периодом 2010 года на 1.8%. На рост общих доходов населения положительное воздействие оказал рост чистых трансфертов и факторных доходов. Высокой остается доля населения с низким уровнем дохода, что существенно препятствует дальнейшему углублению финансового посредничества. В первом полугодии 2011 года показатели, характеризующие долговое бремя домашних хозяйств РА, снизились, что, в первую очередь, обусловлено опережающим ростом валового национального располагаемого дохода и вкладов домашних хозяйств.

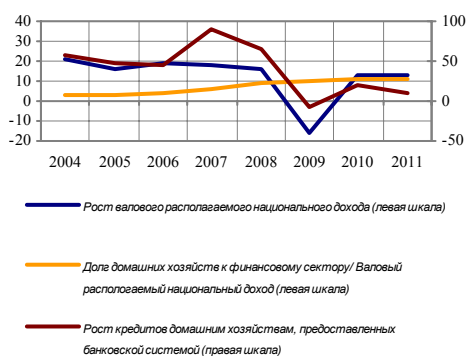
В июне 2011 года общие обязательства домашних хозяйств по финансовому сектору выросли по сравнению с июнем 2010 года на 24.3%, в то же время, показатели роста вкладов физических лиц и ВНРД составили в указанный период, соответственно, 36.2% г/г и 12.8% г/г. В структуре долгового бремени домохозяйств продолжают преобладать обязательства по коммерческим банкам: их доля составляет 86.3%. Рост ипотечных и потребительских кредитов, предоставленных банковской системой, составил 12.5%, в основном, за счет роста потребительских кредитов, а рост общих кредитных вложений составил 18.0%. Объясняется это тем, что банки продолжают

Распределение населения на группы по доходам



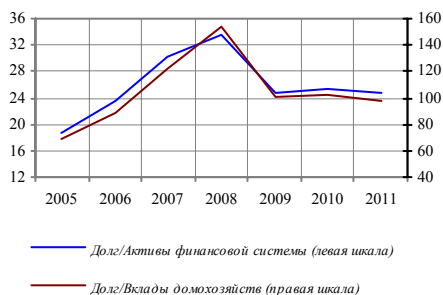
Источник: ЦБ РА

Показатели долга и доходов населения (%)



Источник: ЦБ РА

Показатели долгового бремени населения (%)



Источник: ЦБ РА

проводить осторожную политику кредитования домашних хозяйств, а приоритетным для них все еще остается кредитование бизнеса. Обязательства по кредитным организациям и ломбардам увеличились более быстрыми темпами, соответственно, на 16.1% и 20.4%. Подобные развития свидетельствуют о том, что домашние хозяйства, не удовлетворившие банковские требования кредитования, легче получают кредиты от кредитных организаций и ломбардов. Следует отметить, что условия кредитования кредитных организаций менее благоприятные, чем условия кредитования банков, и в этом случае обязательства по кредиту обходятся заемщикам дороже.

Квартальные опросы ЦБ РА показали, что большинство коммерческих банков в третьем квартале ожидает неизменный уровень процентных ставок по драмовым и инвалютным кредитам, а также по вкладам. В этом случае существенных изменений в обслуживании кредитных обязательств не ожидается.

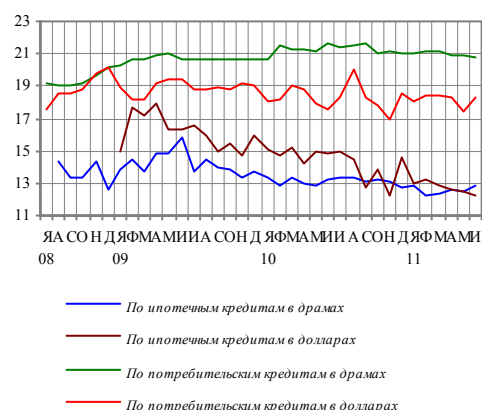
В первом полугодии 2011 года по сравнению с кредитованием наиболее высокий рост был отмечен по части вкладов физических лиц, в частности, по части срочных вкладов - 15.5%. В структуре срочных вкладов преобладают, как и раньше, инвалютные вклады, доля которых по сравнению с концом года снизилась на 1.6 пп и составила 79.2%. При условии укрепления драма по отношению к прочим валютам, домашние хозяйства подвержены инвалютному риску.

Убытки коммерческих банков и кредитных организаций по кредитам, предоставленным домашним хозяйствам, проявили в первом полугодии 2011 года убывающую тенденцию по части потребительских кредитов и тенденцию к росту по части ипотечных кредитов. По сравнению с концом года доля неработающих кредитов в портфеле потребительских кредитов снизилась на 0.2 пп и составила 3.5%, а по части ипотечных кредитов выросла на 0.5 пп и составила 6.1%. Причем указанные показатели в кредитных организациях были высокими, соответственно, 6.5% и 8.3%. Доля неработающих кредитов была высокой по части инвалютных кредитов, особенно, по части инвалютных ипотечных кредитов. В коммерческих банках эта доля увеличилась на 0.9 пп и составила 8.0%. В наблюдаемом периоде, по сравнению с концом года, внебалансовый объем потребительских и ипотечных кредитов снизился на 0.5 пп и составил 4.5%. Тем не менее, по итогам опросов третьего квартала выяснилось, что коммерческие банки и кредитные организации предусматривают увеличение ипотечного кредита, что обусловлено ожиданиями улучшения финансового положения домашних хозяйств.

Представление об ожиданиях населения дает также диффузионный индекс доверия потребителей¹⁹. По сравнению с предыдущими кварталами в первом и втором кварталах 2011 года компоненты индекса доверия потребителей проявились по-разному. В первом квартале 2011 года, по сравнению с предыдущим кварталом, было отмечено снижение на 2.4%, обусловленное 13.4% снижением индекса текущих условий. Во втором квартале индекс проявил тенденцию к повышению (4.7%), за счет 16.8% роста индекса текущих условий. Самый высокий рост был отмечен по части оценок домашних хозяйств относительно текущих условий в РА. Ухудшение индекса будущих условий в течение указанного периода связано с негативными ожиданиями относительно занятости членов семьи и повышения доходов в будущем.

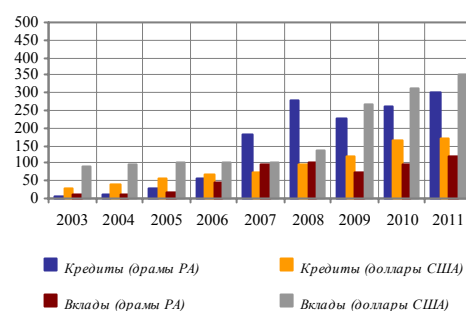
¹⁹ Диффузионный индекс доверия потребителей рассчитывается путем усреднения индекса текущих условий и индекса будущих условий (подробнее – на сайте ЦБ РА).

Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным физическим лицам



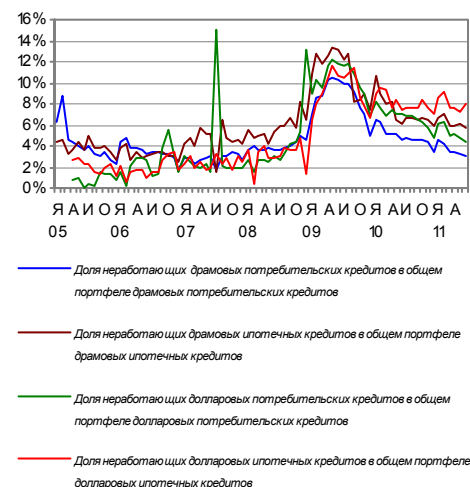
Источник: ЦБ РА

Валютная структура вкладов и кредитов физическим лицам, предоставленных банковской системой, млн драмов



Источник: ЦБ РА

Доля неработающих кредитов по валютам в общем кредитном портфеле



Источник: ЦБ РА

2.5. ЦЕНЫ НА НЕДВИЖИМОСТЬ

Цены на недвижимость, сохраняющие до первого квартала 2008 года непрерывный подъем, и высокий рост отрасли строительства существенно усилили важность развития рынка недвижимости для финансовой стабильности страны. С точки зрения финансовой стабильности изменение цен на недвижимость имеет большое значение, поскольку инвестирование в недвижимость является альтернативой финансовому инвестированию, недвижимость обычно закладывается при кредитовании, и, наконец, недвижимость является частью богатства населения, то есть его активов. Следовательно, резкие изменения цен на рынке недвижимости могут иметь негативные воздействия на финансовую стабильность финансовых рынков и финансовых учреждений. Резкое падение цен на недвижимость может отрицательно сказаться на финансовой стабильности домашних хозяйств, поскольку в этом случае домашние хозяйства могут быть не в состоянии, или не захотят выплатить свои обязательства по ипотечным кредитам.

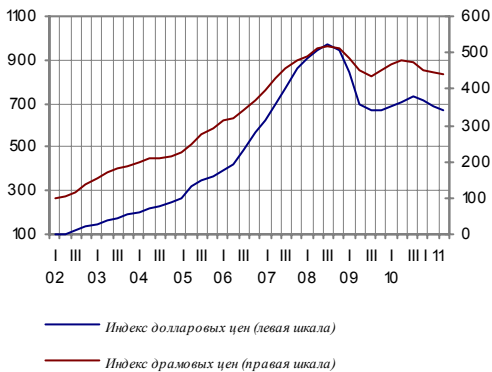
В первом полугодии 2011 года цены на недвижимость снизились, что может иметь негативные последствия для строительства, однако с точки зрения обеспеченности кредитов серьезной опасности не представит. На снижение цен решающее воздействие оказали снижение платежеспособного спроса и ожидания субъектов, намеренных приобрести недвижимость, относительно дальнейшего понижения цен. Сократилось также и предложение недвижимости. Причина заключается в отсрочке продаж со стороны продавцов недвижимости (в надежде на повышение цен), однако это не оказало достаточного воздействия на сдерживание падения цен. Одним из факторов, препятствующих дальнейшей активизации рынка недвижимости, является концентрация ипотечного кредитования, которая приходится, в основном, на долю Еревана. Вместе с этим, развитию и активизированию ипотечного рынка значительно препятствует величина обязательного предварительного взноса ипотечного кредитования.

В первом полугодии 2011 года, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, было отмечено понижение драмовых цен на недвижимость на 6.5%, а по сравнению со вторым полугодием – на 4.2%. Параллельно со снижением в первом полугодии 2011 года цен на недвижимость, количество сделок с недвижимостью увеличилось по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 12.9%, а по сравнению со вторым кварталом 2010 года – уменьшилось на 1.5%.

Сделки на рынке недвижимости сконцентрированы в Ереване, на долю которого приходится 37.3% количества всех сделок купли-продажи, что превышает показатель предыдущего года на 1.2 пп. Второе место по количеству сделок занимает Котайк – 15.2%. Самый низкий уровень сделок был зарегистрирован в Вайоц Дзоре и Тавуше, где сделки составили не более 3%. Количество сделок, совершенных в областях, уменьшилось на 0.7% и 10.1%, соответственно, по сравнению с первым и вторым кварталами 2010 года.

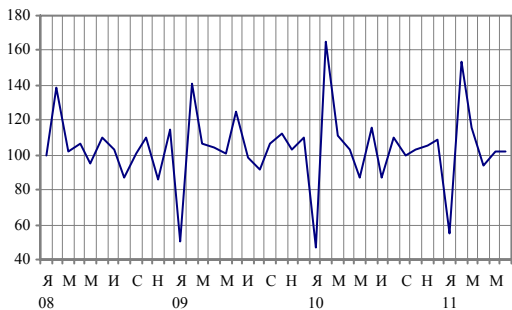
Что касается правового регулирования процедуры залога, то с точки зрения коммерческих банков РА важным шагом считаются изменения и дополнения, внесенные в Гражданский кодекс РА, законы РА “Об обязательном исполнении судебных актов” и “О банкротстве”, которые облегчат процедуру реализации заложенного имущества, тем самым снизят риски, сопряженные с дальнейшей реализацией залога.

Индекс средних цен на жилье в Ереване (1 кв. м)



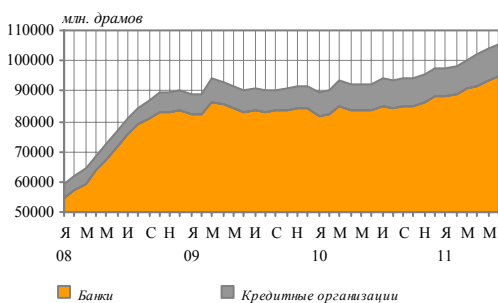
Источник: Государственный комитет кадастра недвижимости при Правительстве РА

Индекс количества операций с недвижимостью



Источник: Государственный комитет кадастра недвижимости при Правительстве РА

Портфель ипотечных кредитов банков и кредитных организаций



Источник: ЦБ РА

В первом полугодии 2011 года коммерческие банки и кредитные организации предоставили 2072 ипотечных кредита на 22.3 млрд. драмов. В отчетном периоде Национальная ипотечная компания провела рефинансирование 405 ипотечных кредитов на сумму 3.1 млрд. драмов, что по сравнению с первым и вторым кварталами 2010 года меньше, соответственно, на 19.0% и 11.7%. Причем, 71.2% рефинансированных кредитов пришлось на долю Еревана.

В течение указанного периода в рамках программы “Молодой семье - доступную квартиру” были рефинансированы 280 кредитов на сумму 2 млрд. драмов, 236 из которых на 1.2 млрд. драмов были предоставлены в Ереване. Смягчение условий программы для жителей областей в конце 2010 года определенным образом способствовало оживлению кредитования, доля которого по сравнению с концом года увеличилась на 7.7 пп и составила 40.0%.

Сдача в эксплуатацию жилых зданий по источникам финансирования

Источник финансирования	Сданные в эксплуатацию жилые дома в первом полугодии 2011 года (кв. м)	Удельный вес в общем объеме	Процентное изменение по сравнению с первым полугодием 2010 года
Итого, в том числе:	121967	100%	58.2%
Государственный бюджет	3169	2.6	-31.9%
Средства организаций	69136	56.7	в 3.3 раза
Средства населения	49662	40.7	-3.3%

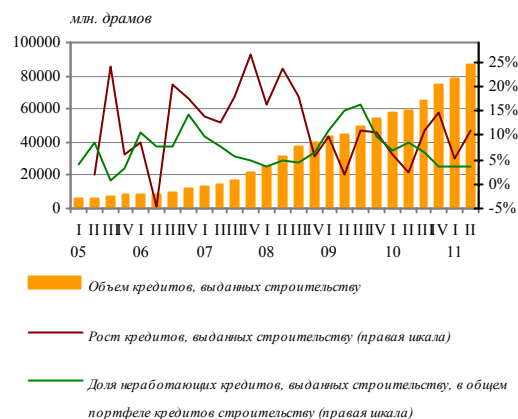
Источник: НСС РА

Объем сданных в эксплуатацию жилых домов в течение первого полугодия 2011 года увеличился по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 58.2%, а по сравнению со вторым полугодием 2010 года сократился на 70.9% (основной объем строительства 2010 года пришелся на второе полугодие). На объем сданных в эксплуатацию жилых домов повлиял существенный рост строительства, осуществляемого за счет средств организаций, в результате доля последнего выросла на 29.1 пп и составила 56.7%. Основной причиной этого явился непрерывный рост кредитования строительства со стороны банков и кредитных организаций, составивший 14.9%, который, хотя и уступает 31.9% росту предыдущего года, однако передает важный импульс дальнейшему оживлению в данной сфере. В строительстве большую долю продолжает занимать строительство недвижимости, в частности, многоквартирных домов. В течение первого полугодия 2011 года указанный показатель составил 27.6%, увеличившись по сравнению с показателем того же периода предыдущего года на 4.1 пп.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Начавшееся еще в предыдущем году восстановление экономики продолжилось в первом полугодии 2011 года, обусловленное как внутренними, так и внешними положительными развитиями. Восста-

Объем, рост кредитов, предоставленных строительству, доля неработающих кредитов в общем портфеле этих кредитов



Источник: ЦБ РА

новление цен на сырье для промышленности, а также притока трансфертов и внутреннего спроса способствовали росту ВВП.

Беспрецедентный рост цен на мировых рынках на основные товары, в частности на продовольствие, углубило инфляционные давления во внутренней экономике, негативно воздействуя на реальные доходы населения.

Рост цен на основные товары на мировых рынках в течение полугодия отразился и на динамике экспорта и импорта РА, причем рост импорта превысил рост экспорта, способствуя сокращению дефицита торгового баланса.

На фоне положительных развитий макроэкономической среды наблюдалось определенное улучшение показателей рынка труда, в частности, снижение уровня безработицы и годовой рост среднемесячной номинальной заработной платы.

Коммерческие банки продолжили процесс смягчения условий кредитования как предприятий, так и домашних хозяйств, увеличив доступность кредитов, однако темпы роста кредитования еще отстают от докризисных темпов. В условиях существующего низкого уровня финансового посредничества и долгового бремени населения дальнейший рост кредитования, при прочих равных условиях, не может явиться источником больших рисков относительно возврата кредитов.

Для 2011 года прогнозируется экономический рост до 5%, который будет в большей мере обусловлен дальнейшими развитиями мировой экономики и динамикой внутреннего спроса РА.

В условиях смягчения инфляционных давлений, передаваемых из мировых товарных рынков, ожидаемого падения цен на сельхозпродукцию, отсутствия обусловленных внутренним спросом инфляционных импульсов, а также под воздействием проведенных в начале года сдерживающих денежно-кредитных и фискальных политик, инфляционная среда в прогнозируемом горизонте существенно ослабевает, а 12-месячная инфляция, по всей вероятности, сформируется в пределах целевого интервала $4 \pm 1.5\%$.

Тем не менее, на фоне существующих развитий, имеются риски в направлении замедления экономического роста, обусловленные ожидаемым замедлением мирового экономического роста, что в свою очередь может привести в 2011 году к сокращению темпов роста экспорта РА, а также темпов роста притока частных трансфертов, и, следовательно, более низкому, чем прогнозируется, экономическому росту.

3. СТАБИЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РА

3.1. ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК И РЫНОК КАПИТАЛА

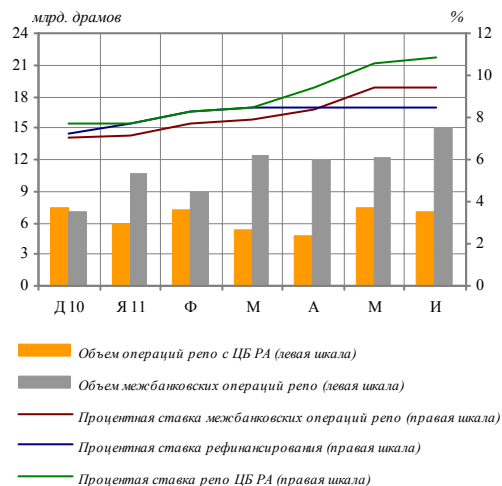
В первом полугодии 2011 года почти во всех секторах финансового рынка РА наблюдался рост процентных ставок. В первом полугодии сохранились инфляционные давления, и, исходя из этого, ЦБ перешел к политике постепенного ужесточения денежно-кредитных условий и трижды с начала года поднял процентную ставку рефинансирования, в общей сложности, на 1.25 пп. В последующие месяцы ЦБ, осуществляя преимущественно нейтральную политику и воздержавшись от ужесточения денежно-кредитных условий, оставил процентную ставку рефинансирования без изменений. Примечательно то, что, несмотря на указанные изменения, в первом полугодии 2011 года в банковской системе РА было отмечено снижение процентных ставок по кредитам и увеличение предоставленных банками кредитов. Обусловлено это было опережающим объемом потребительских кредитов объемом предоставленных юридическим лицам кредитов, и их низкими, по сравнению с потребительскими кредитами, процентными ставками.

Параллельно с восстановлением экономического роста, на межбанковском денежном рынке РА также проявились тенденции активизации, о чем свидетельствуют устойчивые объемы межбанковских операций репо и рост среднесреднего оборота межбанковской кредитной площадки в два раза. В июне 2011 года рыночные процентные ставки репо составили 10.2%, повысившись по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 1.7 пп. Примечательно, что в 2011 году на финансовом рынке РА было отмечено уменьшение отклонений рыночных процентных ставок друг от друга, что может положительно сказаться на повышении эффективности применения денежно-кредитных инструментов.

В первом полугодии 2011 года Центральный банк изменил норматив обязательного резервирования²⁰, в результате существенно снизилась ликвидность драмовых избыточных средств коммерческих банков в ЦБ РА. В первом квартале, параллельно с уменьшением избыточной ликвидности²¹ был отмечен рост среднесреднего остатка вкладов в Центральном банке, что частично свидетельствует о повышении эффективности управления средствами со стороны банков.

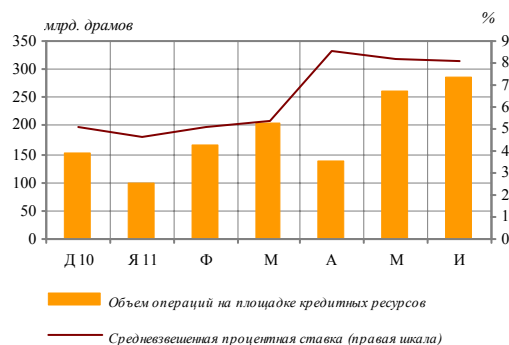
Как показывает изучение кривых доходности, на вторичном рынке доходность увеличилась в краткосрочном отрезке, а процентные ставки по облигациям со сроком погашения 1-2 года снизились. Следует отметить, что в среднесрочном и долгосрочном отрезках нет существенных изменений расположения кривой. Незначительно снизился наклон кривой - с 0.32 до 0.31, что свидетельствует об уменьшении разницы между краткосрочными и долгосрочными процентными ставками.

Объем и процентные ставки операций репо



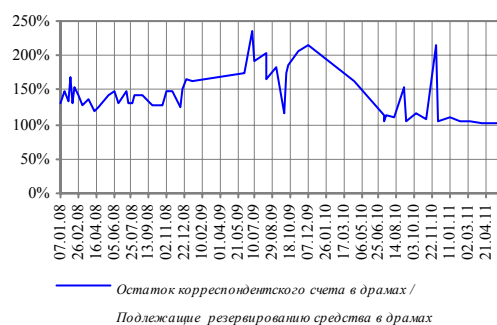
Источник: ЦБ РА

Объем и средневзвешенная процентная ставка операций, осуществленных на площадке кредитных ресурсов



Источник: ЦБ РА

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

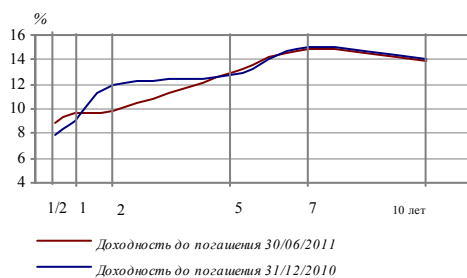


Источник: ЦБ РА

²⁰ В первом квартале обязательное резервирование по привлеченным инвалютным средствам осуществлялось банками на 75% в драмах РА, и на 25% - в соответствующей валюте привлеченных средств.

²¹ Разница между остатком на корреспондентском счете в ЦБ и подлежащим резервированию средствам.

Кривая доходности государственных облигаций РА



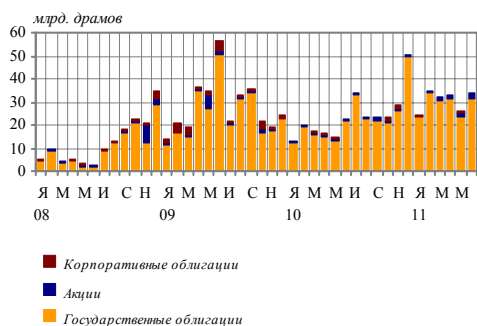
Источник: ЦБ РА

Объемы размещения и средневзвешенная рентабельность краткосрочных государственных казначейских облигаций



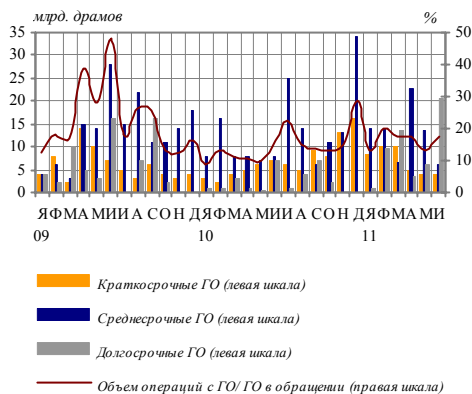
Источник: ЦБ РА

Объемы операций купли-продажи ценных бумаг лицами, оказывающими инвестиционные услуги



Источник: ЦБ РА

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



Источник: ЦБ РА

Средний показатель модифицированной дюрации (D_M), рассчитанный с целью оценки процентного риска, на конец июня 2011 года составил для находящихся в обращении государственных облигаций 2.7 единиц, увеличившись по сравнению с декабрем предыдущего года на 0.6 единиц.

Показатель модифицированной дюрации находящихся в обращении государственных облигаций на 30.06.11 г. - по срокам погашения

D_M	до 6 месяцев	от 6 месяцев до 1 года	1-2 года	2-5 лет	5-7 лет	7-10 лет
	0.17	0.73	1.35	2.82	4.81	6.1

Источник: ЦБ РА

Показатель модифицированной дюрации портфеля государственных облигаций коммерческих банков (доступных для продажи), и вероятная величина прибыль/убыток в случае 1% изменения доходности на 30.06.11 г. - по срокам погашения

	до 6 месяцев	от 6 месяцев до 1 года	1-2 года	2-5 лет	5-7 лет	7-10 лет	Итого
Объем ГО, доступных для продажи (млн. драмов)	13143	17970	8704	44945	3104	7073	94938
Удельный вес в общем портфеле	13.8%	18.9%	9.2%	47.3%	3.3%	7.5%	100%
D_M	0.17	0.32	1.36	2.65	4.77	6.1	2.14
Изменение цены +/- (млн. драмов)	22.3	128.3	123.9	1205	133.4	370.1	1983

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.

Среднеквадратное отклонение доходности операций, осуществленных в первом полугодии 2011 года на вторичном рынке государственных облигаций, выросло по сравнению с предыдущим полугодием на 0.33 пункта и составило 2.66. Среднеквадратное отклонение процентных ставок по рыночным репо выросло на 0.57 пункта и составило 1.37.

Операции, осуществленные на рынке ценных бумаг лицами, оказывающими инвестиционные услуги²² (включая операции репо,

²² По данным на 30.06.2011г.: лицами, оказывающими инвестиционные услуги, являются 21 коммерческий банк и 8 инвестиционных компаний.

без операций с ЦБ РА), составили 1 трлн. 137 млрд. драмов. Операции купли-продажи ценных бумаг составили 16% биржевого обращения, не изменившись по сравнению с концом года. Преобладающая часть операций купли-продажи ценных бумаг – 94% - составили операции с государственными ценными бумагами, а операции с корпоративными облигациями и долевыми ценными бумагами составили, соответственно, 0.7% и 5.3%.

В первом полугодии 2011 года волатильность уровня ликвидности рынка государственных облигаций РА²³ уменьшилась по сравнению с предыдущим полугодием, тогда как ликвидность и рентабельность, проявили, в среднем, тенденции к росту. Стандартное отклонение показателя ликвидности рынка государственных облигаций составило 2.7, вместо 6.2 предыдущего полугодия. Подобные развития финансового рынка также являются свидетельствами оздоровления кризисной ситуации 2008-2009 годов.

В общем объеме операций купли-продажи государственных ценных бумаг большой удельный вес имели операции со среднесрочными государственными облигациями, составив 44.6% объема общего обращения. Операции купли-продажи краткосрочных и долгосрочных облигаций составили, соответственно, 23.8% и 31.6%.

Операции репо (без операций с ЦБ РА), осуществленные лицами, оказывающими инвестиционные услуги, составили 952.9 млрд. драмов, причем преобладающая часть операций репо – 98.7% - вновь составили сделки с государственными ценными бумагами. Операции репо с корпоративными облигациями составили 1.0%, а операции репо, заключенные с акциями, составили 0.3% общего объема.

В первом полугодии 2011 года в структуре операций купли-продажи ценных бумаг, осуществленных лицами, оказывающими инвестиционные услуги, только удельный вес операций на регулируемом рынке ценных бумаг остался небольшим и составил 1.4% (вероятные риски на регулируемом рынке с точки зрения их воздействия на финансовую стабильность оцениваются как небольшие).

Операции репо составили 69.6% операций, осуществленных на регулируемом рынке.

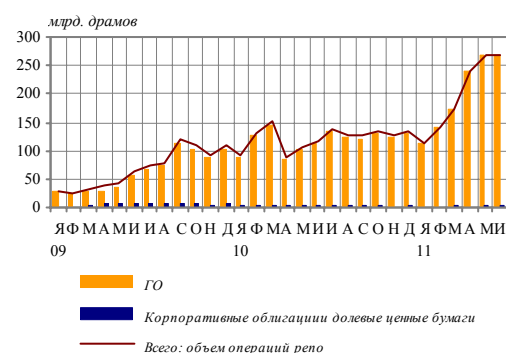
На регулируемом рынке преобладали операции с корпоративными облигациями, составившими 71.6% биржевого обращения. Операции купли-продажи государственных облигаций и долевого ценных бумаг составили, соответственно, 25.9% и 2.6%.

3.2. ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Внутренний валютный рынок РА в первом полугодии 2011 года был стабильным. По сравнению с концом предыдущего года, в течение наблюдаемого периода обменный курс драма к доллару США почти не изменился, составив 368.9 драма, а показатель вариации обменного курса составил всего лишь 19.47 единиц.

²³ 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.

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



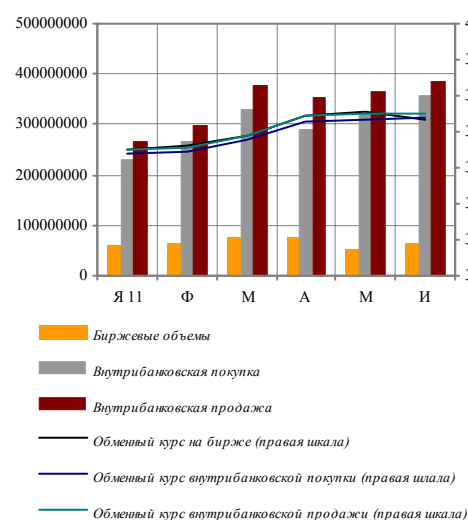
Источник: ЦБ РА

Операции купли-продажи ценных бумаг, осуществленных на регулируемом рынке



Источник: ЦБ РА

Объемы операций, осуществленных на инвалютном рынке, и обменные курсы



Источник: ЦБ РА

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В первом полугодии 2011 года развития финансового рынка РА были обусловлены, в основном, ужесточением со стороны ЦБ денежно-кредитной политики и ростом процентных ставок. Однако, поскольку в начале года банковская система имела довольно высокую накопленную ликвидность, то даже в условиях указанных изменений, параллельно с оживлением экономики, банковская система проявила высокую активность на кредитном рынке, и в результате был отмечен рост кредитов и небольшое снижение процентных ставок. Благодаря восстановлению экономического роста и росту спроса на кредиты, оживился также и межбанковский рынок, 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. Рынок акций остался в РА небольшим, о чем свидетельствуют малые объемы капитализации и оборота по сравнению с другими странами.

Степень интегрированности финансового рынка РА в мировые рынки остается на низком уровне, и вытекающий из глобальных финансовых рынков первичный риск (кризис государственного долга в некоторых странах еврозоны, вероятные колебания иностранных финансовых рынков, и т.д.) не отразится непосредственным образом на стабильность внутреннего рынка.

На внутреннем инвалютном рынке ситуация также была стабильной. Однако стабильность, главным образом, обусловлена колебаниями трансфертов и чистых факторных доходов, следовательно, развития мировой экономики могут иметь свое существенное воздействие на волатильность внутреннего валютного рынка.

Таким образом, подытоживая развития финансового рынка в первом полугодии 2011 года, можно заключить, что в финансовой системе уменьшились как накопленные избыточные высоколиквидные средства, так и отклонения рыночных процентных ставок друг от друга, что, в свою очередь, максимально повысило эффективность применения денежно-кредитных инструментов.

4. СТАБИЛЬНОСТЬ ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ РА

На долю банковской системы РА²⁴ приходится 90.5% 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 весьма мала.

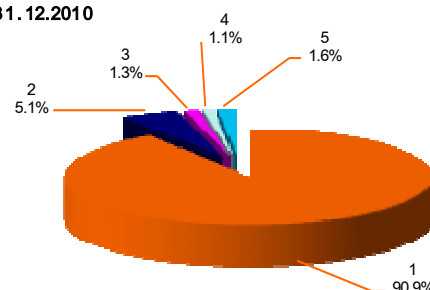
В первом полугодии 2011 года банки проявили высокую активность на кредитном рынке, обусловленную положительными тенденциями в реальном секторе экономики и ростом трансфертов. Активному кредитованию банков способствовали шаги, направленные на стимулирование кредитования юридических лиц со стороны банков, сравнительная стабильность обменного курса драм/доллар США и старт “Программы субсидирования кредитования сельского хозяйства”, предпринятой Правительством РА. В отчетном полугодии сохранилась тенденция опережающего роста кредитования юридических лиц по сравнению с ростом кредитования физических лиц.

Отчетный период был благоприятен и с точки зрения рентабельности. Банкам удалось обеспечить довольно высокий уровень рентабельности, хотя он все еще уступает докризисному уровню.

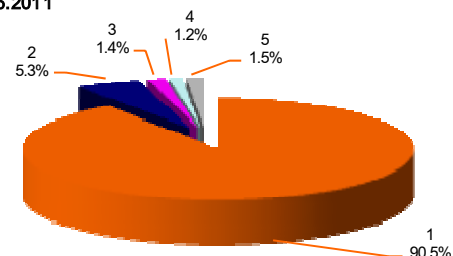
Банки продолжили также расширение сети своих филиалов, круг клиентов и улучшение качества оказываемых услуг, способствуя увеличению доступности банковских услуг и развитию банковской культуры.

Структура активов финансовой системы -
по финансовым учреждениям

31.12.2010



30.06.2011



1. Банки 2. Кредитные организации 3. Страховые компании
4. Лица, предоставляющие инвестиционные услуги
5. Прочие финансовые организации

Источник: ЦБ РА

²⁴ Действующий на территории РА 21 коммерческий банк.

4.1. КОММЕРЧЕСКИЕ БАНКИ

Карта стабильности банковской системы:
Среднее за первое полугодие 2011 года по сравнению со средним первого полугодия 2010 года

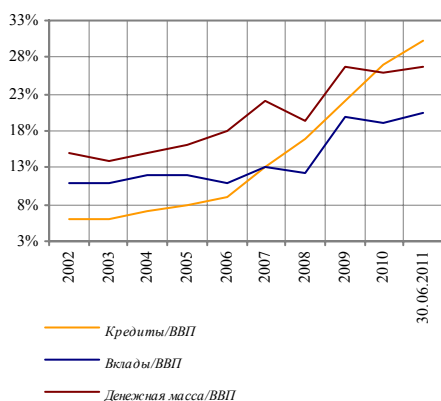


Карта стабильности банковской системы:
Среднее за первое полугодие 2011 года по сравнению со средним второго полугодия 2010 года



Источник: ЦБ РА

Уровень финансового посредничества



Источник: ЦБ РА

Карта стабильности банковской системы

Карта банковской стабильности²⁵ дает представление о динамике стабильности банковской системы, отражая улучшение величин показателей рисков, характерных для банков, по сравнению с предыдущим периодом.

В течение первого полугодия 2011 года, по сравнению с первым и вторым полугодиями 2010 года, почти все показатели улучшились, за исключением показателей инвалютного риска и адекватности капитала. Ухудшение последних обусловлено ростом кредитования.

4.1.1. Финансовое посредничество, концентрация

В течение первого полугодия 2011 года, параллельно с ростом номинального ВВП, в экономике был зарегистрирован опережающий рост активов банковской системы, в результате соотношение активы банковской системы/ВВП (в годовом исчислении) увеличилось на 3.6 пп, составив в конце полугодия 48.1% (показатель, тем не менее, уступает аналогичным показателям других стран). В результате роста кредитов, опережающего рост ВВП, соотношение кредиты, предоставленные банковской системой/ВВП (в годовом исчислении), увеличилось на 2.6 пп и составило 27.9%.

Соотношение привлеченные банковской системой вклады/ВВП (в годовом исчислении) также увеличилось на 1.3 пп, составив в конце полугодия 20.5%.

Характеризующее финансовое посредничество соотношение денежная масса/ВВП (в годовом исчислении) уменьшилось на 2.5 пп и составило в конце полугодия 26.7%.

В первом полугодии 2011 года уставный капитал действующих в РА банков увеличился на 27.2 млрд. драмов, причем преобладающая часть этой суммы – 13.7 млрд. драмов, была пополнена за счет внешних источников, а 13.5 млрд. драмов – за счет нераспределенной прибыли предыдущего периода. В результате в уставном капитале банковской системы удельный вес долевого участия нерезидентов уменьшился на 3.6 пп, составив в конце года 75.3%.

Общий капитал банковской системы увеличился на 6.5% (20.7 млрд. драмов), а общие активы - на 12.7% (198.8 млрд. драмов). Соотношение капитал/активы, характеризующий возможность покрытия рисков за счет собственных средств (показатель левереджа), снизилось на 1.1 пп и составило 19.3%.

²⁵ 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.

Индекс концентрации Герфиндаля-Гиршмана

	31.12.08	31.12.09	31.12.10	30.06.11
Общие активы	0.07	0.07	0.07	0.07
Общие обязательства	0.08	0.07	0.07	0.07
Общий капитал	0.06	0.06	0.06	0.06

Источник: ЦБ РА

Согласно индексу Герфиндаля-Гиршмана²⁶, 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.

Доля капитала 4 крупнейших банков из действующего в Армении 21 банка снизилась на 1.4 пп, а доля активов и обязательств в банковской системе увеличилась, соответственно, на 0.9 и 1.5 пп, вследствие усиления конкурентности между наиболее крупными банками.

Индекс концентрации Джини²⁷

	31.12.08	31.12.09	31.12.10	30.06.11
Общие активы	36.5%	40.5%	35.8%	35.7%
Общие обязательства	41.3%	44.4%	37.5%	37.7%
Общий капитал	25.7%	30.7%	31.7%	31.1%

О низкой концентрации банковской системы РА свидетельствуют также величины индексов концентрации Джини, рассчитанные для сводных характеристик банковской системы.

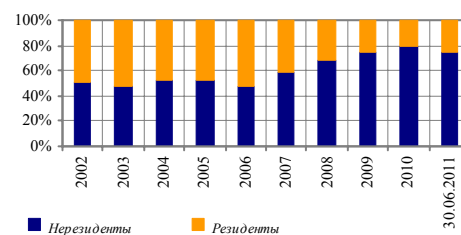
4.1.2. Кредитный риск

В первом полугодии 2011 года кредиты, предоставленные экономике, увеличились на 18.0%, что в 2.3 раза больше 7.9% роста за тот же период 2010 года. Несмотря на то, что банки смягчили процедуры выбора заемщиков, они все еще остаются довольно строгими. И хотя уровень финансового посредничества на рынке (показатель кредиты/ВВП) низок, тем не менее, потенциальных заемщиков здесь много. В условиях продолжающегося экономического роста, роста доходов населения и существенного упрощения процедур кредитования можно будет наблюдать расширение кредитования и углубление финансового посредничества.

²⁶ Индекс Герфиндаля-Гиршмана может принимать значения от 0 до 1 и характеризует концентрацию (величины, близкие к 0, означают низкую степень концентрации).

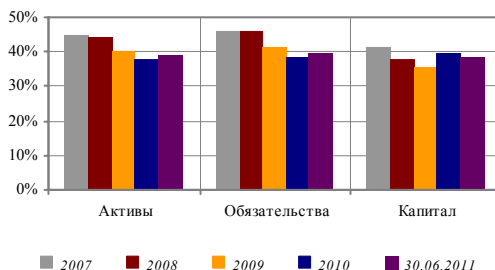
²⁷ Индекс концентрации Джини может принимать значения от 0 до 100 % и характеризует неравномерности распределения (величины, близкие к 0, означают низкую степень неравномерности распределения). Наименьшее значение индекса – 0, которое, независимо от количества банков, характеризует абсолютное равенство распределения.

Участие иностранных инвесторов в капитале банковской системы РА



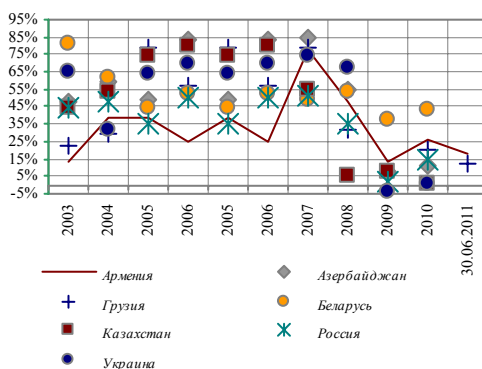
Источник: ЦБ РА

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



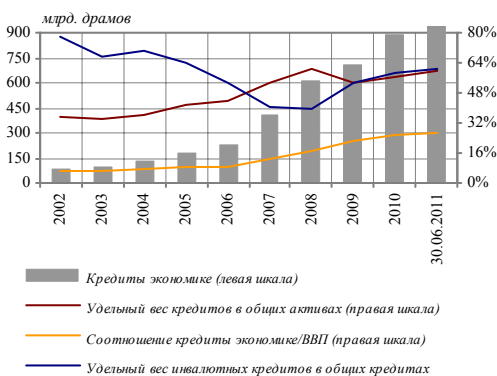
Источник: ЦБ РА

Годовой рост кредитных вложений



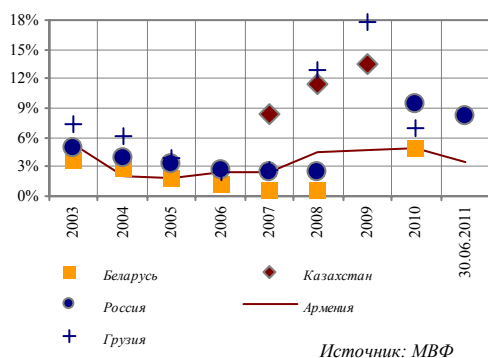
Источник: МВФ

Объем кредитов, предоставленных банковской системой экономике

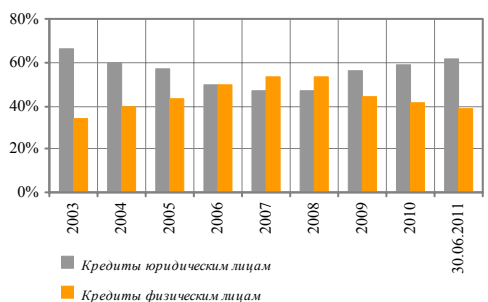


Источник: ЦБ РА

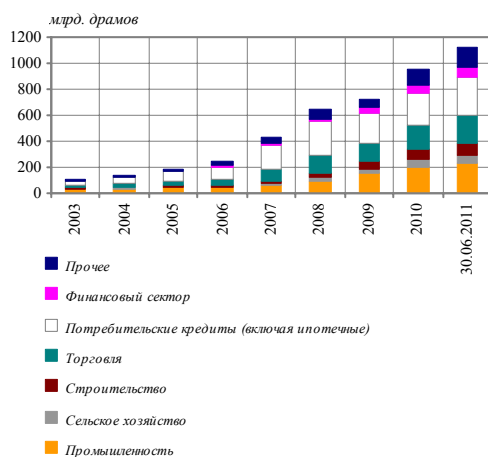
Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле



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



Кредиты, предоставленные резидентам банковской системой - по отраслям экономики



В 2011 году темп роста кредитов банковской системы превысил темп роста общих активов на 5.3 пп, в результате доля кредитов в общем объеме активов повысилась на 2.6 пп и составила в конце полугодия 59.6%.

В отчетном периоде удельный вес неработающих кредитов (классов “контролируемые”, “нестандартные” и “сомнительные”) в общем кредитном портфеле повысился по сравнению с началом года на 0.3 пп и составил 3.4% (на 30.06.2010 – 4.8%), что существенно ниже тех же показателей государств СНГ. С точки зрения отраслевого распределения кредитных вложений, удельный вес неработающих активов сравнительно высок среди ипотечных кредитов, кредитов, выданных строительству, сфере общественного питания и обслуживания, составляя, соответственно, 5.9%, 4.4% и 4.1%.

Рассчитанная согласно методике МВФ доля неработающих кредитов (классов “нестандартные”, “сомнительные” и “безнадежные”) в общем кредитном портфеле снизилась на 0.7 пп и составила в конце отчетного полугодия 4.9%, свидетельствуя об улучшении общего качества кредитного портфеля.

В первом полугодии 2011 года в кредитовании вновь преобладали кредиты, предоставленные юридическим лицам, в результате удельный вес последних в кредитном портфеле увеличился по сравнению с началом года на 2.6 пп, составив в конце полугодия 61.6%. Следует отметить, что еще с периода кризиса 2009 года (когда в результате пересмотра кредитной политики банков, предпочтение было отдано кредитованию юридических лиц в целях обеспечения экономического роста), тенденции высокого темпа роста кредитования юридических лиц еще сохраняются.

В течение отчетного периода кредитные вложения увеличились на 18.0% и составили в конце полугодия 1 трлн. 209 млн. драмов. Наиболее высокий рост был отмечен в сферах транспорта и связи, сельского хозяйства, общественного питания и обслуживания, соответственно, на 48.9%, 26.9% и 21.1%. Большой удельный вес в кредитном портфеле имеют кредиты, выданные промышленности, торговле и потребительские кредиты, составившие, соответственно, 20.5%, 19.7% и 16.7%.

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

Параллельно с улучшением качества кредитного портфеля на 0.3 пп снизилось соотношение показателя чистых отчислений в резерв по возможным потерям по активам к общим активам, составив в конце отчетного периода 0.3%.

Стресс-сценарии для оценки кредитного риска²⁸

30.06.2011 г.	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	7.4 млрд. драмов или 2.3% нормативного капитала системы	1.4 млрд. драмов или 0.4% нормативного капитала системы	32.4 млрд. драмов или 9.9% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала банковской системы, после применения стресс-сценария	19.6%	19.9%	18.4%

Источник: ЦБ РА

По результатам стресс-тестов²⁹ по оценке кредитного риска, величина потерь банковской системы повысилась по сравнению с началом года, что обусловлено опережающим темпом роста кредитного портфеля по сравнению с темпом роста нормативного общего капитала. Однако потери банковской системы по наблюдаемым наилучшим сценариям не меняют резко уровень платежеспособности банков, не оказывая существенного отрицательного воздействия на финансовую стабильность РА.

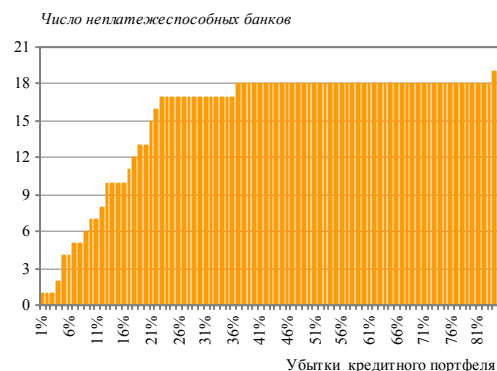
4.1.3. Риск ликвидности

В первом полугодии 2011 года, в условиях опережающего роста кредитов, предоставленных банковской системой, ликвидность проявила тенденцию к снижению. Тем не менее, уровень ликвидности в течение полугодия был почти вдвое выше установленных нормативов. Норматив общей ликвидности банковской системы³⁰ снизился на 2.7 пп, а норматив текущей ликвидности вырос на 0.5 пп, составив в конце полугодия, соответственно, 26.8% и 132.0%.

Анализ активов и обязательств по временным интервалам показывает, что сроки погашения активов и обязательств почти не отличаются, за исключением временных интервалов со сроком 1-3 года и 3 года и более, где активы превышают обязательства, соответственно, в 1.8 и 1.6 раза. Если банковская система сохранит существующую структуру срочности по активам и обязательствам, она не будет испытывать трудности с ликвидностью по части какой-либо временной корзины.

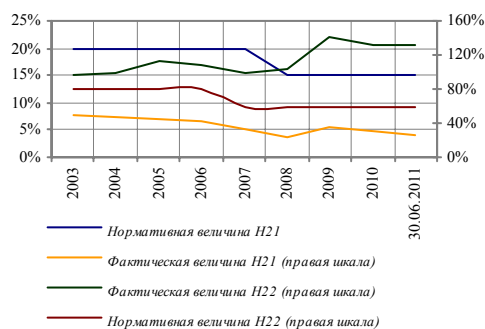
Результаты стресс-тестов по оценке риска ликвидности дают положительную оценку относительно уровня управления риском лик-

Изменение числа неплатежеспособных банков в случае потерь по кредитам

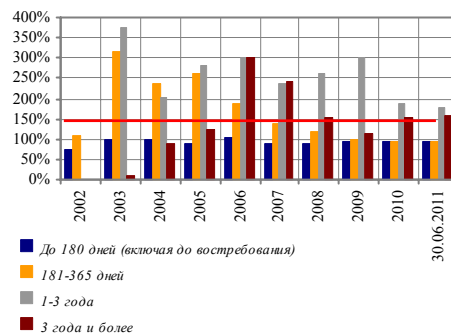


Источник: ЦБ РА

Динамика фактических и нормативных величин нормативов ликвидности банковской системы РА



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



Источник: ЦБ РА

²⁸ Представленные здесь и далее стресс-тесты не прогнозируют проявление тех или иных рисков, а нацелены на раскрытие слабых сторон финансовой системы, на оценку способности системы нейтрализовать риски.

²⁹ Стресс-тесты построены на условии неизменности объемов кредитов банков и без учета заложенного имущества (согласно которому в сценарии классификации кредитов как безнадежных, возможность продажи заложенной недвижимости взаимных кредитов не рассматривается).

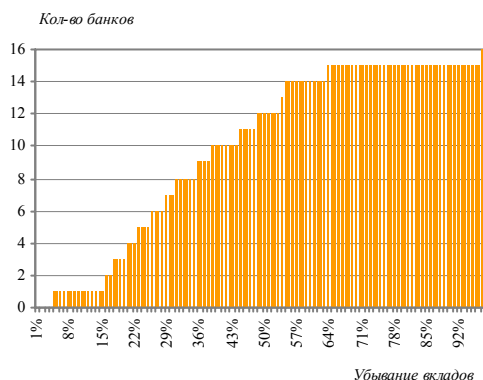
³⁰ Норматив общей ликвидности рассчитывается как соотношение высоколиквидных активов и общих активов, а норматив текущей ликвидности – как соотношение высоколиквидных активов и обязательств до востребования. Требуемые минимальные величины составляют, соответственно, 15% и 60%.

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

видности. Согласно оценкам стресс-тестов, в некоторых предполагаемых ситуациях есть вероятность нарушения нормативов общей ликвидности и текущей ликвидности, однако в масштабе всей банковской системы вероятность возникновения проблем с ликвидностью мала.

Внешние кредитные обязательства коммерческих банков выросли на 25.6% и составили 228.4 млрд. драмов. Средства, поступившие от международных финансовых организаций, увеличились на 42.6% и составили 33.1% общего объема внешних кредитных обязательств. Основными странами-кредиторами коммерческих банков являются Россия – 15.5%, Люксембург – 11.6%, Германия – 9.2%, Франция – 6.9%, Нидерланды – 4.8%. Доля долгосрочных обязательств составила 86.2%, что почти исключает риски, сопряженные с рефинансированием этих обязательств.

По части концентрации обязательств банковской системы роста рисков не было отмечено: в конце полугодия доля “крупных” обязательств³¹ в общих обязательствах составила 27.7%.

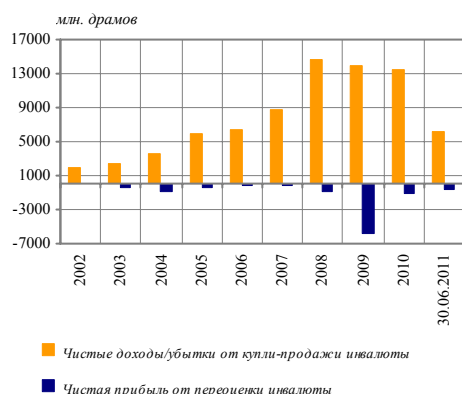
Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности

30.06.2011 г.	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	22.7%	22.9%	18.3%
Высоколиквидные активы банковской системы / Обязательства до востребования	105.3%	142.0%	107.0%

Источник: ЦБ РА

В случае материализации наихудшего сценария в стресс-тесте по оценке риска ликвидности, проблем с ликвидностью, как по части общей банковской системы, так и отдельных банков, не возникнет, и вероятность возникновения рисков, угрожающих финансовой стабильности, будет мала.

Чистые доходы банковской системы от купли-продажи и переоценки инвалюты



Источник: ЦБ РА

4.1.4. Рыночный риск

Валютный риск

В первом полугодии 2011 года, из-за колебаний обменного курса драма РА к прочим валютам, убытки банковской системы по переоценке инвалюты составили 572 млн. драмов, что составляет 0.2% нормативного капитала банковской системы. В результате переоценки инвалюты убытки понесли 14 банков, а 7 банков получили доход. Банковская система обеспечила доход в 6.3 млрд. драмов по операциям купли-продажи инвалюты, который на 7.6% превысил доход за тот же период предыдущего года.

По сравнению с началом года удельные веса инвалютных кредитов в общих кредитах и инвалютных вкладов в общих вкладах уве-

³¹ Общая сумма всех тех средств, которые взяты по отдельности превышают 5% общего объема обязательств банка, без учета взаимосвязанности заимодателей.

личились, соответственно, на 2.0 и 0.5 пп и составили к концу полугодия 60.6% и 70.2%. В течение первого полугодия 2011 года величина чистой инвалютной позиции 1-ой группы (включая производные инструменты) уменьшилась и составила к концу полугодия отрицательные 798 млн. драмов (0.2% нормативного капитала).

Стресс-сценарии для оценки валютного риска³²

30.06.2011 г.	20%-ое удорожание драма РА по отношению к доллару США (обесценение)	20%-ое удорожание драма РА по отношению к евро (обесценение)	Вероятный максимальный годовой убыток, по модели VaR
Прибыль/убыток банковской системы в результате переоценки инвалюты	101.4 млн. драмов или 0.03% нормативного капитала	130.5 млн. драмов или 0.04% нормативного капитала	755.2 млн. драмов или 0.2% нормативного капитала

Источник: ЦБ РА

В случае наступления наихудшего сценария в стресс-тесте по оценке инвалютного риска, потери банков, вызванные валютным риском, незначительны и их воздействие на финансовую стабильность слабое.

Процентный риск

В отчетном периоде 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. Снижению процентных ставок по драмовым и инвалютным кредитам оказало существенное содействие также углубление конкуренции между сравнительно крупными банками, которая привела к снижению процентного спреда.

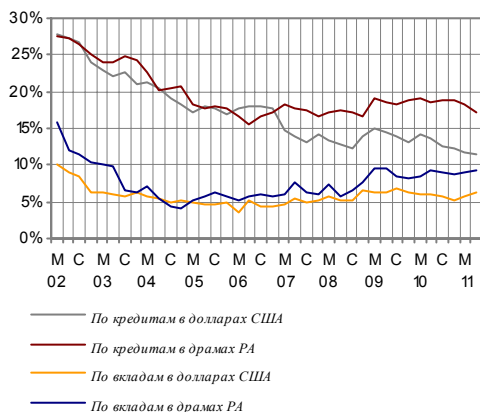
Стресс-сценарии для оценки процентного риска

30.06.2011 г.	Воздействие повышения (снижения) рыночных процентных ставок на 2 пп на общий портфель, оцененное <u>“методом дюрации”</u>	Отклонение чистого процентного дохода за предстоящие три месяца от ожидаемого дохода в случае повышения (снижения) рыночных процентных ставок на 2 пп, оцененное <u>“методикой геп чувствительных к процентной ставке активов и обязательств”</u>
Прибыль/убыток банковской системы	2.3 млрд. драмов или 0.7% капитала банковской системы (-2.3 млрд. драмов или 0.7% капитала банковской системы)	-175.3 млрд. драмов или 0.05% капитала банковской системы (175.3 млрд. драмов или 0.05% капитала банковской системы)

Источник: ЦБ РА

³² Расчет потерь, оцененных по наблюдаемым стресс-сценариям и модели VaR (последняя не считается стресс-сценарием, поскольку в расчете VaR учитываются исторические ряды обменных курсов инвалют), построен на предположении, что в течение года инвалютная позиция банковской системы останется неизменной.

Средние процентные ставки по вкладам и кредитам банковской системы



Источник: ЦБ РА

Разрыв дюрации активов и обязательств банковской системы по сравнению с предыдущим годом слегка снизился, оставаясь в течение года в пределах 0.3. В условиях сохранения незначительного разрыва дюрации активов и обязательств банковской системы в 2011 году вероятные колебания рыночных процентных ставок не нанесут большого убытка банковской системе.

В случае материализации наихудшего сценария в стресс-тесте по оценке риска процентной ставки, убытки банков по отношению к капиталу системы будут незначительны и не представляют опасности для финансовой стабильности.

Ценовой риск

Ценовой риск банковской системы в течение отчетного периода снова был оценен довольно низко. Удельный вес финансовых активов, доступных для продажи и предназначенных для продажи, в общих активах снизился на 0.9 пп и составил к концу года 7.0%. Убыток банковской системы от переоценки финансовых активов, доступных для продажи и предназначенных для продажи, составил 9 млн. драмов (0.003% 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 довольно строгого подхода к оценке кредитоспособности заемщиков. Принятые банками эти ограничения существенным образом сдерживают риск вероятных кредитных потерь от падения цен на недвижимость.

В случае материализации 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

30.06.2011 г.	30% обесценение недвижимости
Убыток банковской системы в случае переоценки недвижимости, являющейся собственностью банка (<i>ценовой риск</i>)	6.7 млрд. драмов (или 2.1% капитала банковской системы)
Убыток банковской системы в случае невозвращения 30% уязвимого кредитного портфеля ³³ (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>)	13.5 млрд. драмов (или 4.1% капитала банковской системы)

Источник: ЦБ РА

³³ Уязвимый кредитный портфель - это величина общей суммы остатков тех кредитов, остаточная величина которых превышает 30% обесцененной стоимости заложенной по ним недвижимости.

4.1.5. Адекватность и прибыльность капитала

Уровень адекватности и прибыльности капитала банковской системы РА по сравнению с некоторыми государствами Восточной Европы и СНГ, всегда оставался достаточно высоким, что позволяет банковской системе нейтрализовать риски за счет собственных средств. В результате активной кредитной политики в первом полугодии 2011 года темп роста взвешенных с учетом риска активов превысил темп роста нормативного капитала банков, в результате нормативный показатель адекватности капитала банковской системы снизился по сравнению с началом года на 2.2 пп и составил к концу полугодия 20.0% (требуемый минимальный уровень - 12%).

В течение года 2 банка дополнительно пополнили уставный капитал на общую сумму 22.6 млрд. драмов.

По отдельным банкам показатель адекватности капитала превысил 12%. Банки продолжают сохранять высокий уровень капитализации, и ни в одном банке не было отмечено нарушения требования норматива адекватности капитала.

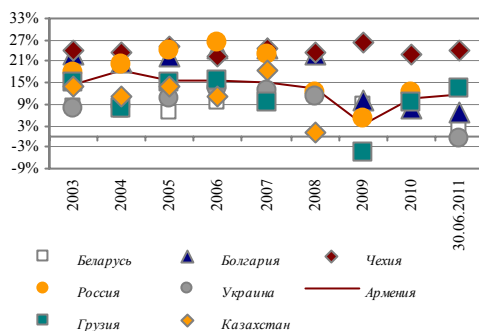
Коммерческие банки существенно улучшили показатели прибыли и рентабельности, чему способствовали как оживление кредитования, так и отсутствие резких колебаний валютного курса. По сравнению с тем же периодом предыдущего года прибыль банковской системы, рассчитанная в соответствии с требованиями Центрального банка³⁴, увеличилась в отчетном периоде в 1.6 раза и составила 19.3 млрд. драмов. В течение полугодия 19 банков работали с прибылью, 2 банка – с убытком. В первом полугодии 2011 года рентабельность банковской системы по активам (RoA) составила 2.2%, по капиталу - (RoE) – 11.7%.

В отчетном периоде совокупные доходы банковской системы выросли по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 20.7% и составили 134.9 млрд. драмов, при этом совокупные расходы увеличились на 14.5%, составив к концу полугодия 110.7 млрд. драмов.

В целом, в структуре доходов и расходов банков по сравнению с тем же периодом предыдущего года увеличилась доля процентных доходов, непроцентных доходов, процентных расходов и непроцентных расходов, и снизилась доля отчислений в резервы по потерям по активам и доля возврата отчислений.

Прибыль банковской системы, рассчитанная согласно МСФО, составила в первом полугодии 2011 года 20.5 млрд. драмов, при этом рентабельность по активам составила 2.4%, рентабельность по капиталу – 12.4%.

ROE банковской системы в странах Восточной Европы и СНГ



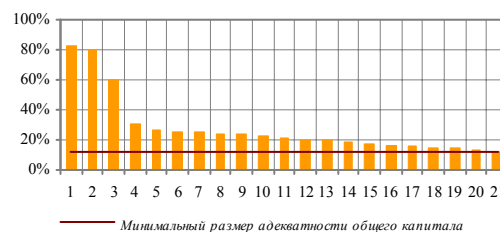
Источник: МВФ

³⁴ Отличается от МСФО, в основном, по части отчислений в резервы по потерям по активам для стандартных активов.

Адекватность капитала банковской системы



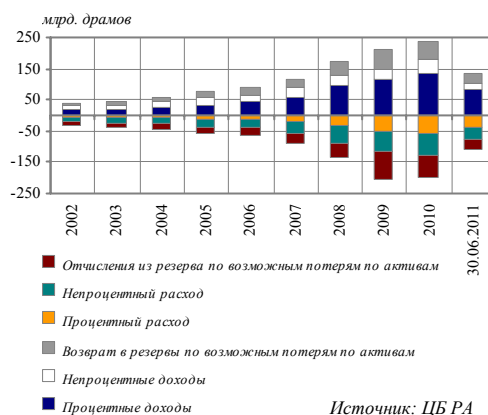
Адекватность общего капитала по банкам (на 30.06.2011 г.)



Показатели рентабельности банковской системы

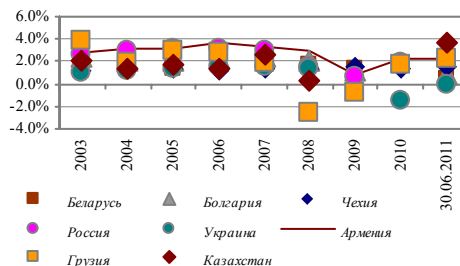


Доходы и расходы банковской системы



Источник: ЦБ РА

ROA банковской системы в странах Восточной Европы и СНГ



Источник: МВФ

4.2. КРЕДИТНЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

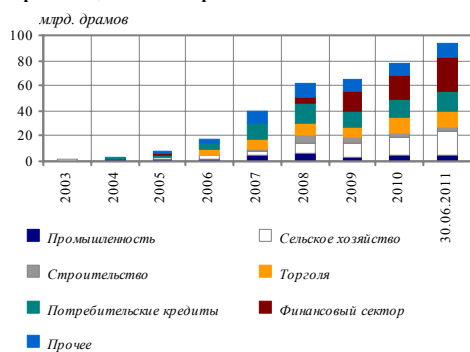
Вторыми по величине активов в финансовой системе РА являются кредитные организации, на долю которых приходится примерно 5.3% активов финансовой системы. В наблюдаемом периоде кредитные организации обеспечили рост активов, обязательств и капитала.

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

	31.12.2010	30.06.2011	рост (%)
Активы	87,204,906	103,732,852	18.9%
Обязательства	51,232,047	63,557,084	24.0%
Капитал	35,972,742	40,175,183	11.7%
Чистая прибыль	4,308,688	1,231,486	-

Источник: ЦБ РА

Кредиты, предоставленные резидентам кредитными организациями - по отраслям экономики



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 об- щий капитал/общие активы кредитных организаций снизилось на 2.5 пп и составило к концу полугодия 38.7%.

В течение первого полугодия 2011 года 26 кредитных органи- заций работали с прибылью, 5 кредитных организаций – с убытком. В результате, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, рентабельность кредитных организаций по активам (ROA) и рента- бельность по капиталу (ROE) снизилась, соответственно, на 2.6 пп и 5.8 пп и составила 2.4% и 6.1%.

Прибыль кредитных организаций, рассчитанная согласно МСФО, составила в первом полугодии 2011 года 3.8 млрд. драмов, при этом рентабельность по активам составила 7.7%, а рентабельность по капиталу – 18.9%.

Несмотря на то, что в отчетном периоде удельный вес нерабо- тающих кредитов (классов “контролируемые”, “нестандартные” и “сомнительные”) кредитных организаций увеличился на 0.4 пп, он находится все еще на низком уровне (на 30.06.2011 г. – 3.1%). С точки зрения отраслевого распределения кредитов, удельный вес неработающих кредитов был наивысшим в кредитах, предоставлен- ных отраслям транспорта и связи, в ипотечных и потребительских кредитах, составив, соответственно, 16.0%, 8.3% и 6.5%.

Рассчитанная согласно методике МВФ доля неработающих кре- дитов (классов “нестандартные”, “сомнительные” и “безнадежные”) в общем кредитном портфеле снизилась по сравнению с началом года на 0.5 пп и составила к концу полугодия 4.8%, свидетельствуя об улучшении общего качества кредитного портфеля.

В первом полугодии 2011 года соотношение величина чистых отчислений в резервы по потерям по активам/величина общих акти- вов выросло по сравнению с тем же периодом предыдущего года на 0.8 пп и составило 2.1%.

30.06.2011 г.	Классификация 25% контролируемых, нестандартных и сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 75% сомнительных кредитов как безнадежных	Классификация 30% стандартных кредитов как контролируемых
Величина общего убытка кредитных организаций	532.9 млн. драмов или 1.5% нормативного капитала	141 млн. драмов или 0.4% нормативного капитала	1.8 млн. драмов или 5.3 % нормативного капитала

Источник: ЦБ РА

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 первого полугодия 2011 года в Республике Армения действовали 9 страховых компаний.

Активы страховых компаний увеличились в рассматриваемом периоде на 20.6%, составив на 30.06.2011 г. 30.9 млрд. драмов, обязательства увеличились на 17.7%, составив 15.4 млрд. драмов, а общий капитал увеличился на 23.6%, составив 15.5 млрд. драмов. Доля общих активов страховых компаний в финансовой системе увеличилась на 0.2 пп, составив на 30.06.2011 г. 1.4% активов финансовой системы. Основным показателем, характеризующий активность страховых компаний – начисленные страховые премии, увеличился в первом полугодии 2011 года, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, в 3.2 раза и составил 15.4 млрд. драмов (рост указанного показателя в том же периоде предыдущего года составил 13.7%), в основном, благодаря внедрению системы ОСАГО.

Несмотря на то, что в результате внедрения системы ОСАГО повысился уровень активности страхового рынка, однако вероятность воздействия страховых компаний на финансовую стабильность очень низкая, что обусловлено тем, что риски, сопряженные со страховой деятельностью, незначительные.

Приведенные ниже факты свидетельствуют о низком уровне риска страховых компаний.

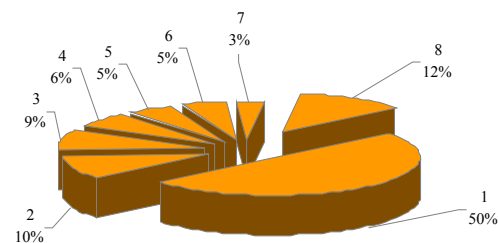
- Показатель убыточности страховых компаний³⁶ составил по данным первого полугодия 2011 года 48.6%, что свидетельствует о том, что риски, сопряженные со страховой деятельностью не угрожают стабильности.
- В течение первого полугодия 2011 года показатель затрат³⁷ снизился и составил 34.7%, что свидетельствует о росте операционной эффективности страховой системы.

³⁵ 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).

³⁶ 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).

³⁷ Показатель затрат рассчитан по следующей формуле: непроцентные расходы / (заработанные страховые премии - суммы, подлежащие возврату по расторгнутым договорам).

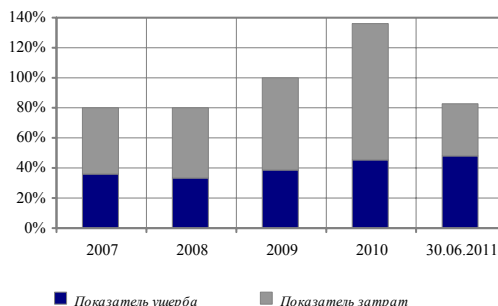
Структура активов страховой системы на 30.06.2011г.



1. Вклады в банках.
2. Государственные и негосударственные ценные бумаги.
3. Суммы к получению от страхователей.
4. Предоставленные займы.
5. Основные средства.
6. Доля перестраховщиков в страховых резервах.
7. Банковские счета.
8. Прочие активы.

Источник: ЦБ РА

Показатели ущерба и затрат страховой системы



Источник: ЦБ РА

- Норматив адекватности капитала страховой системы составил на 30.06.2011 г. 216.4%, превысив более чем в два раза минимальную величину.

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

Стресс-сценарии для оценки платежеспособности

30.06.2011 г.	20% рост частоты возмещений и 5% инфляция
Необходимый рост резерва незаработанных страховых премий (РНИП) страховой системы при наступлении стресс-сценария	1.9 млрд. драмов или 12.3% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала страховой системы при наступлении стресс-сценария	189.7%

Источник: ЦБ РА

В случае рассматриваемого стресс-сценария (20% рост частоты возмещений и 5% инфляция возмещаемых сумм) был оценен уровень изменения платежеспособности страховых компаний. При материализации стресс-сценария ни одна страховая компания не нарушит норматив адекватности общего капитала.

Стресс-сценарии для оценки кредитного риска

30.06.2011 г.	Классификация 30% стандартных активов как контролируемых	Классификация 10% стандартных активов как безнадежных
Величина убытка страховой системы	580.4 млн. драмов или 3.9% нормативного капитала системы	2.1 млрд. драмов или 14.1% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала страховой системы при наступлении стресс-сценария	210.2%	192.9%

Источник: ЦБ РА

Результаты стресс-теста по оценке кредитного риска показывают, что величина возможного убытка страховой системы незначительна. Причем, в случае материализации стресс-сценария ни одна страховая компания не нарушит норматив адекватности общего капитала.

Стресс-сценарии для оценки валютного риска³⁸

30.06.2011 г.	Укрепление драма РА к доллару США на 20%	Укрепление драма РА к евро на 20%	Вероятный наибольший убыток, оцененный по модели VaR
Величина убытка страховой системы	1.7 млрд. драмов или 11.4 % нормативного капитала системы	233.7 млн. драмов или 1.6 % нормативного капитала системы	1.1 млрд. драмов или 7.2% нормативного капитала системы

Источник: ЦБ РА

³⁸ В расчете убытков, оцененных по рассматриваемым стресс-сценариям и модели VaR (последняя не считается стресс-сценарием, поскольку в расчете VaR учитываются исторические ряды обменных курсов инвалют), делается предположение, что инвалютная позиция страховой системы в течение года не изменится.

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

Стресс-сценарий для оценки риска ликвидности

30.06.2011 г.	50% шоковый рост РЗНТ
Необходимый рост резерва заявленных, однако невыплаченных требований (РЗНТ) при наступлении стресс-сценария	1.5 млрд. драмов или 9.3% нормативного капитала системы
Адекватность общего капитала страховой системы при наступлении стресс-сценария	195.6%
Количество компаний, нарушающих норматив ликвидности страховой системы	1

Источник: ЦБ РА

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

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

4.4. УЧАСТНИКИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

На 30-ое июня 2011 года на рынке ценных бумаг действовали 21 коммерческий банк и 8 инвестиционных компаний, оказывающих инвестиционные услуги.

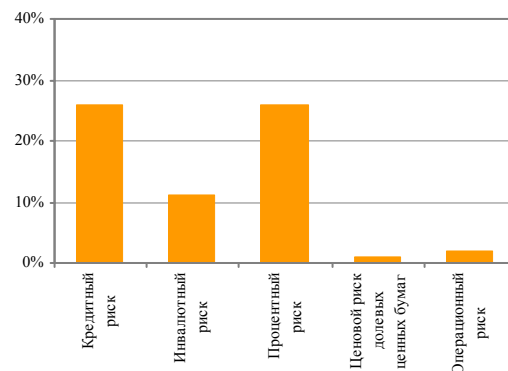
В первом полугодии 2011 года активы инвестиционных компаний увеличились по сравнению с концом 2010 года на 15.0%, составив 22.5 млрд. драмов, а общий капитал - на 17.4%, составив 3.8 млрд. драмов. Общая прибыль инвестиционных компаний составила на 30.06.2011 г. 487 млн. драмов, причем прибыль обеспечили 6 компаний, а 2 компании потерпели убытки.

На конец первого полугодия 2011 г. кредитный риск инвестиционных компаний составил примерно 26% нормативного капитала, рыночный риск – 38%, а операционный риск – 2%. Причем в структуре рыночного риска инвестиционных компаний преобладал процентный риск, составивший 70%, а инвалютный риск и ценовой риск на долевыми ценными бумагами составили, соответственно, 28% и 1%.

На конец первого полугодия 2011 года к торговле на регулируемом рынке ценных бумаг РА были допущены ценные бумаги 18 классов, выпущенные 15-ью подотчетными эмитентами, из которых 4 эмитента являются банками, на долю которых пришлось 26% всех долевыми ценных бумаг. Общий объем допущенных к торговле акций составил 49.8 млрд. драмов, а облигаций – 4.1 млрд. драмов. Один из эмитентов подотчетен как по части акций, так и по части облигаций.

На конец первого полугодия в ОАО “Центральный депозитарий Армении” число эмитентов, ведущих реестр владельцев именных ценных бумаг, составило 1569 компаний, а число владельцев ценных бумаг, выпущенных эмитентами, ведущими реестр в Центральном депозитарии – 93756 владельцев. Кроме Центрального депозитария,

Структура рисков инвестиционных компаний
(удельный вес в нормативном капитале) на 30.06.11 г.



Источник: ЦБ РА

на рынке ценных бумаг РА услуги по ведению реестра оказывают еще две инвестиционные компании РА. Согласно данным конца полугодия они ведут реестр 29078 владельцев ценных бумаг и 308 компаний.

4.5. ПРОЧИЕ УЧАСТНИКИ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Прочими участниками финансовой системы РА являются действующие на территории РА 122 ломбарда (без филиалов), 233 организации, 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 первом полугодии 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 течение полугодия 2 банка осуществили пополнение капитала, что является дополнительным покрытием рисков для коммерческих банков. В целом, параллельно с положительными развитиями 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 страны³⁹, 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 банка⁴⁰. 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 первом полугодии 2011 года 42% 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 14 пп, что было обусловлено уменьшением объема платежей по СЭП и ростом объема осуществляемых по СБВП платежей по депозитам в ЦБ (примерно 74% платежей по СБВП) и по операциям репо (примерно 25% платежей по СБВП - ломбардные репо).

Показатели, полученные в результатах 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 безвозвратным⁴¹.

Риск ликвидности

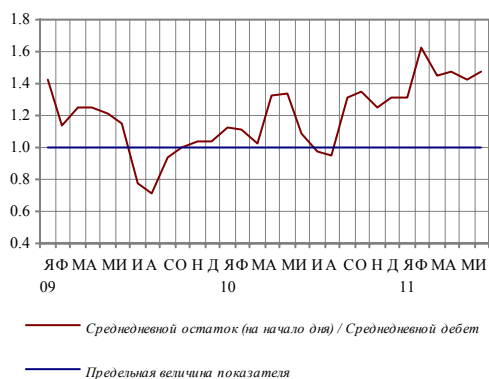
В первом полугодии 2011 года была отмечена положительная тенденция среднедневного показателя обеспечения платежей за счет

³⁹ Более подробно - в документах 2007 года: «Отчет о финансовой стабильности» и «Платежно-расчетные системы и системы ценных бумаг в Республике Армения».

⁴⁰ Платежи по системам ЦБ РА включают платежи по Системе электронных платежей (далее – СЭП), без величины биржевых операций, и Систему валовых платежей на бумажной основе (далее - СБВП), 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». (2007 год)

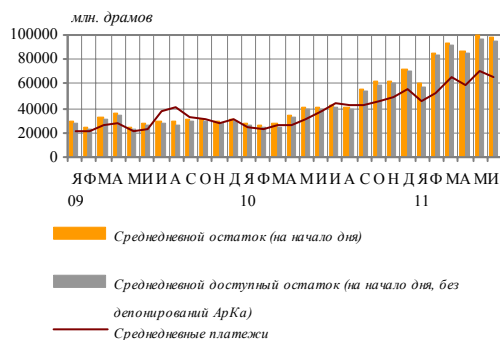
⁴¹ Более подробно - в документах 2007 года: «Отчет о финансовой стабильности» и «Платежно-расчетные системы и системы ценных бумаг в Республике Армения».

Среднедневной показатель обеспечения платежей за счет собственных средств



Источник: ЦБ РА

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



Источник: ЦБ РА

собственных средств, применяемого для оценки риска ликвидности⁴² (2010 г. - 1.17, 2011 г. - 1.46).

Ежемесячная средняя ликвидность на начало дня в системе была постоянно выше среднедневных платежей. Более того, темп роста ликвидности на начало дня (рост в два раза по сравнению с тем же периодом предыдущего года) превышал темп роста среднедневных платежей (рост почти в три раза по сравнению с тем же периодом предыдущего года).

Таким образом, динамика среднедневного показателя обеспечения платежей за счет собственных средств показывает, что в первом полугодии 2011 года у банков, в среднем, было значительно больше ликвидности на начало дня, чем им было необходимо для обеспечения своих платежей в течение этого дня. Учитывая также и то, что в расчет показателя не включены встречные платежи (кредитование счета) и/или средства из других источников для пополнения ликвидности, вероятность возникновения риска ликвидности в системе оценивается как очень малая и не вызывающая проблем в системе.

Об отсутствии проблем с ликвидностью свидетельствует также и малое количество отказов по причине нехватки ликвидности в отчетный период и их малая доля в объеме и количестве платежей по СЭП (подробнее в подразделе “Отказы”).

Отказы

Критериями для раскрытия проблем с нехваткой ликвидности или других проблем у участников системы служат зарегистрированные в системе отказы и их доля в общем объеме платежей по системе.

В первом полугодии 2011 года в переводах, осуществленных по СЭП, количество и объем отказов, обусловленных нехваткой ликвидности, увеличились. Несмотря на это, удельный вес этих отказов в платежах по СЭП составил очень незначительную часть как по количеству (1-ый квартал 2011 года – 0.07%, 2-ой квартал – 0.008%), так и по объему (1-ый квартал 2011 года – 0.08%, 2-ой квартал – 1.21%). Кроме этого, мониторинг ликвидности показал, что ликвидность в системе была более чем достаточной для обеспечения платежей (см. подраздел “Риск ликвидности”). Следовательно, указанный рост может быть обусловлен всего лишь неверным управлением ликвидностью одним или несколькими банками в течение одного или нескольких дней, что не могло отразиться на ликвидности системы. Следовательно, можно утверждать, что ликвидность в системе была достаточной для обеспечения платежей и она не могла вызвать системных рисков.

Часовое распределение платежей

Накопление платежей в определенные часы дня может послужить источником возникновения потенциальных рисков в системе. Например, в случае возникновения в конце дня нехватки ликвидности или операционных сбоев, накопления в эти часы могут вызвать отказ или

⁴² 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.

отсрочку большей части платежей за этот день. Следовательно, необходимо проводить периодический мониторинг показателей объема и количества платежей, осуществляемых в течение дня.

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 (особенно во втором квартале 2011 года), тем не менее, накопления к концу дня продолжают составлять большую часть среднедневного распределения платежей. Например, в отчетном периоде платежи, совершенные с 15:00 по 17:00 составили, в среднем, 30% общего количества платежей, обеспечив 46% общего объема за день. В то же время, увеличились платежи, совершаемые после 17:00, составив 1% общего объема и примерно 2% общего количества платежей за день. Тем не менее, следует отметить, что этот рост обусловлен лишь пролонгацией операционных дней системы в последние дни месяцев и не носит постоянного характера.

Результаты мониторинга показали, что в течение последних трех лет любой значительный рост платежей не был распределен ни равномерно, ни пропорционально в течение дня, и почти полностью пришелся на последние часы дня. Это подтверждает также почти гладкая динамика количественного показателя платежей, совершенных в прочие часы дня. Из этого мониторинга видно, что банки продолжают придерживаться свойственной им консервативной политики по распределению своих платежей в течение дня, оставляя осуществление преобладающего объема платежей на конец дня.

Такое неравномерное распределение платежей в течение дня и накопления в конце дня, а также значительный рост платежей после 16:00, могут негативно сказаться на участниках и на общей системе, вызвав системные риски. Несмотря на это, учитывая положительные результаты показателей ликвидности и доступности, достаточный уровень пропускной способности системы, отсутствие существенных происшествий и незначительный удельный вес отказов в платежах (подробности - в предыдущих подразделах), можно утверждать, что в первом полугодии 2011 года неравномерное распределение платежей в течение дня и накопления в конце дня проблем не создали, и вероятность возникновения риска оценивается, в целом, как небольшая.

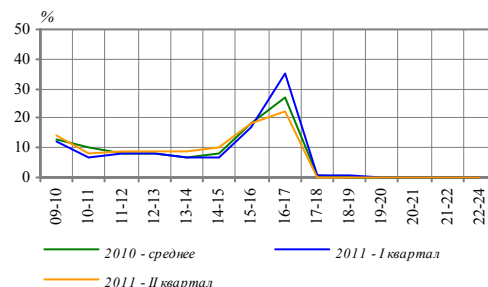
Пропускная способность системы

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

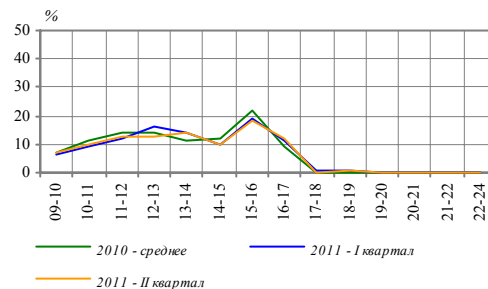
Максимальное количество платежей по СЭП за час составило в первом полугодии 2011 года 4979 платежей. Этот пиковый час был отмечен в конце последнего рабочего дня данного месяца – в период с 15:00 по 16:00, в течение которого было совершено 29.3% количества и примерно 40.7% объема платежей за этот день⁴³.

Характерным было и то, что в течение первого полугодия 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.

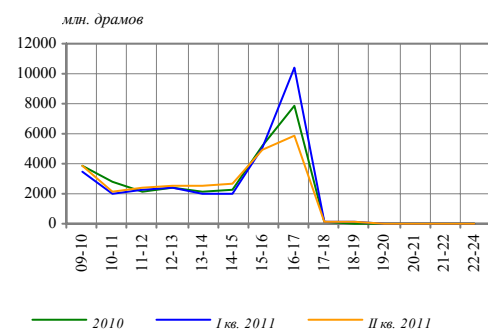
Часовое распределение среднеквартального объема платежей в 2010-2011 гг. - по их удельному весу в течение дня



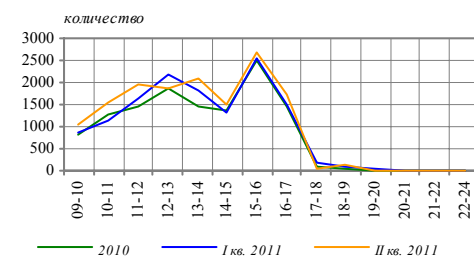
Часовое распределение среднеквартального количества платежей в 2010-2011 гг. - по их удельному весу в течение дня



Часовой график среднедневного объема платежей по СЭП в течение двух кварталов 2011 года и в течение 2010 года - без биржевых переводов



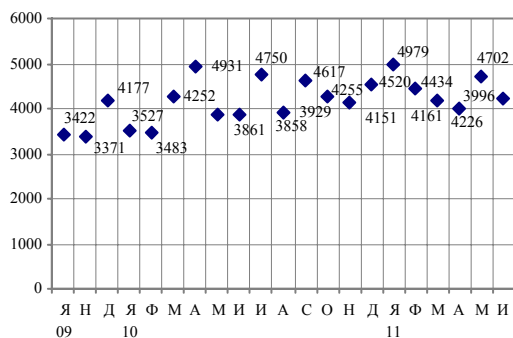
Часовой график среднедневного количества платежей по СЭП в течение двух кварталов 2011 года и в течение 2010 года - без биржевых переводов



Источник: ЦБ РА

⁴³ Без учета биржевых операций.

Максимальное количество платежей в час - по месяцам



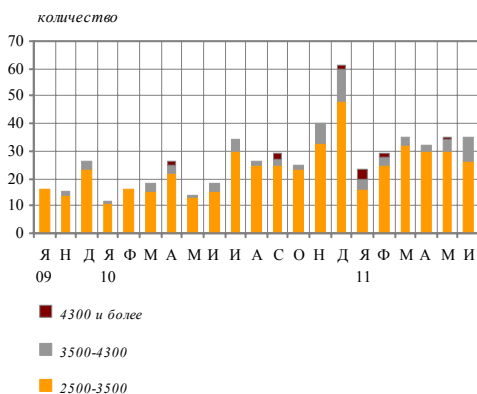
Источник: ЦБ РА

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

Удельные веса платежей, совершенных в пиковые часы, в объеме и количестве общих платежей за эти дни проявили тенденции к убыванию.

В течение отчетного периода значительно возросли платежи за час, составив заметную долю в рабочих часах.

Например, в первом полугодии 2011 года, по сравнению с тем же периодом предыдущего года, заметно увеличились случаи превышения 2500 платежей в час, составив, в среднем 17% рабочих часов. Некоторый рост был отмечен и по части других показателей (3500, 4300 и более платежей в час).

Такие накопления объема и количества в пиковые часы, особенно в конце рабочего дня системы, могут вызвать существенные риски в системе, если в течение этих часов в системе возникнет операционная проблема или сбой. В результате будут зарегистрированы отказы или отсрочки платежей, что вызовет пролонгацию операционного дня системы.

Тем не менее, в отчетном периоде проблем, связанных с пропускной способностью, отмечено не было. Учитывая также и отсутствие фактически зарегистрированных в этот период происшествий, можно утверждать, что в системы проблем не возникло благодаря ее надежности, и ее деятельность протекала плавно.

Вышеуказанные накопления объема могли вызвать в конце дня также отказ платежей по причине недостатка ликвидности у участников системы, однако анализ объема и количества зарегистрированных в системе отказов показывает, что подобные случаи составили в общем объеме платежей очень малую долю (см. подраздел "Отказы"). Это свидетельствует о том, что банки эффективно управляли своей ликвидностью и/или ликвидности у них было больше, чем было необходимо для осуществления платежей (см. подраздел "Риск ликвидности").

Таким образом, несмотря на то, что в первом полугодии 2011 года был отмечен существенный рост всех рассчитываемых показателей пропускной способности, однако, подобные случаи не составляют большой доли в общих платежах. Учитывая также и то, что согласно оценкам экспертов, указанная потенциальная пропускная способность представляет собой не максимальное, а минимальное количество платежей, пропускная способность системы для обработки поступающих сообщений считается удовлетворительной. Вместе с этим, операционная доступность системы продолжает оставаться на уровне, соответствующем международным критериям (подробнее - в подразделе "Операционная доступность системы"), и надежность системы оценивается как высокая.

Операционная доступность системы

В первом полугодии 2011 года бесперебойную работу системы электронных платежей Центрального банка прервали всего лишь 3 случая сбоя в программной системе "Операционный день" (общей длительностью в 30 минут), анализ которых показал, что количество и продолжительность происшествий, зарегистрированных в системе, были небольшими с точки зрения нарушения доступности системы.

В отчетном периоде операционная доступность системы электронных платежей составила 99.8%, что согласно международным критериям также является высоким показателем⁴⁴.

⁴⁴ 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.

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

Доступность сети CBANet

В течение первого полугодия 2011 года нарушения узлов сети CBANet были незначительные, в результате операционная доступность всех узлов сети составила 99.97%, календарная доступность – 99.99%. 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 99.74%.

В Ереване нарушения городских узлов зарегистрировано не было.

Тем не менее, учитывая, что платежи по СЭП в вышеуказанных областях составили всего лишь 0.83 % всех платежей по СЭП, можно заключить, что воздействие вероятных задержек межбанковских платежей из-за нарушения городских узлов сети CBANet в областях РА на все межбанковские платежи было незначительным и не имело с точки зрения финансовой стабильности отрицательного воздействия.

В первом полугодии 2011 года нарушений работы головного абонента зарегистрировано не было: операционная и календарная доступность составила 100%. Отсутствие нарушений работы головных абонентов обусловлено, в основном, тем, что в 2010 году головные банки подключились к сети и через резервную связь. В случае нарушения основной связи происходит незамедлительный переход на резервную связь, обеспечивающую бесперебойность работы головного абонента.

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

5.2. СИСТЕМА СТРАХОВАНИЯ ВКЛАДОВ

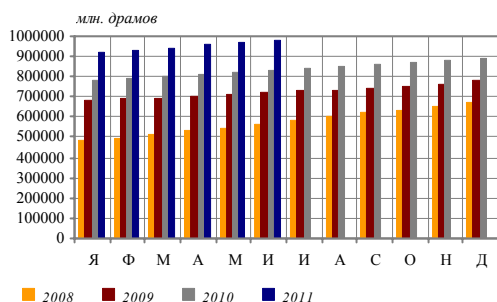
В течение первого полугодия 2011 года в банковской системе РА сохранился стабильный рост вкладов физических лиц. Например, в конце полугодия, по сравнению с концом 2010 года, сумма банковских вкладов физических лиц увеличилась на 15.9%, а сумма гарантированных вкладов – на 7.8%. Число вкладчиков-владельцев гарантированных вкладов увеличилось на 4.5% и составило 1074371 (в указанное число не включены бывшие вкладчики Сбербанка СССР, ныне – ВТБ Банк Армении). Доля держателей вкладов только в драмах в общем числе вкладчиков сохранилась в течение первого полугодия 2011 года и составила 81%. Согласно оценкам Фонда, число держателей вклада, не превышающего размер гарантированного вклада, составляет более 98% общего числа вкладчиков.

5.3. КРЕДИТНЫЙ РЕГИСТР И КРЕДИТНОЕ БЮРО АКРА

Кредитный регистр ЦБ РА

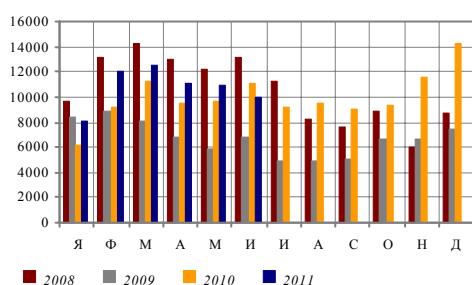
С 1-го января 2003 года в Центральном банке действует Кредитный регистр, осуществляющий сбор, обработку и предоставление

**Количество кредитов, зарегистрированных в
Кредитном регистре - по месяцам**



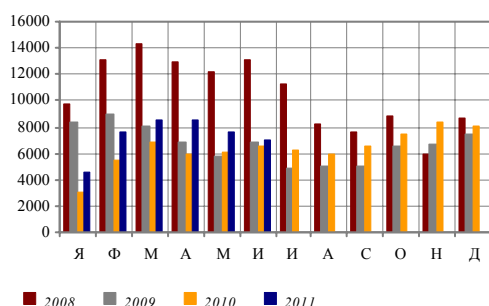
Источник: ЦБ РА

**Количество новых кредитов, предоставленных и
зарегистрированных в кредитном бюро АРКА - по
месяцам**



Источник: ЦБ РА

**Количество заявок, полученных Кредитным регистром -
по месяцам**



Источник: ЦБ РА

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 первом полугодии 2011 года количество кредитов, зарегистрированных в Кредитном регистре Центрального банка, достигло 977427, из которых 898196 составили кредиты физических лиц, а 79231 – кредиты юридических лиц. Количество кредитов по сравнению с первым кварталом предыдущего года увеличилось на 140542. В Кредитном регистре была зарегистрирована информация о 146110 действующих и 831317 погашенных кредитах. Благодаря непрерывному росту записей в Кредитном регистре, 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.

Число кредитов, предоставленных в первом полугодии предыдущего года, составило 58135, число кредитов, предоставленных за первое полугодие настоящего года - 65183, что свидетельствует о повышении кредитной активности. В первом полугодии 2011 года количество информационных вводов в Кредитный регистр составило в среднем 8500 записей в день (по сравнению с предыдущим годом увеличилось на 6%).

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

Как видно из графика, в первом полугодии 2011 года, по сравнению с предыдущим годом, выросло число заявок, что было обусловлено ростом количества выданных кредитов. Для большинства коммерческих банков и кредитных организаций кредитная история становится все более важной, особенно в случае кредитования новых клиентов. Согласно представленным графикам, в первом полугодии 2011 года увеличилось количество как выданных кредитов, так и представленных заявлений.

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

Отмеченный в первом полугодии 2011 года рост объемов информации, учитываемой в Кредитном регистре, а также рост используемой информации, по всей видимости, продолжится и во втором полугодии.

Исходя из работ, проводимых коммерческими банками и кредитными организациями, можно заключить, что к концу 2011 года все заимодатели, предоставляющие информацию в Кредитный регистр, перейдут на автоматизированную систему предоставления информации. Продолжится также и внесение методологических изменений в целях сокращения числа ошибок и повышения оперативности деятельности.

Кредитное бюро АКРА

В течение первого полугодия 2011 года число заемщиков, зарегистрированных в базе данных Кредитного бюро АКРА, увеличилось по сравнению с первым полугодием 2010 года на 21% и составило по состоянию на 30-ое июня 2011 года 1152 тыс. человек, 98.2% которых - это физические лица.

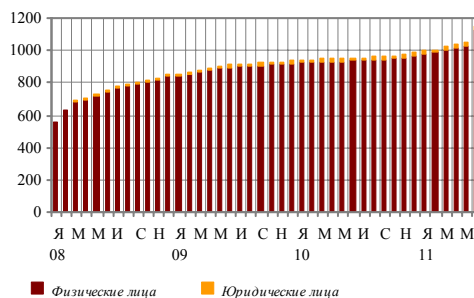
Количество кредитов в базе данных Кредитного бюро АКРА в течение первого полугодия 2011 год увеличилось по сравнению с первым полугодием 2010 года более чем в 1.3 раза и составило в конце года 4870 тыс. кредитов.

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.

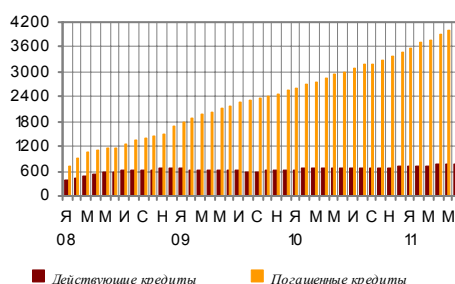
Кредитное бюро начало представлять кредитные отчеты с апреля 2007 года. По сравнению с первым полугодием 2010 года, в первом полугодии 2011 года количество кредитных отчетов, представленных Кредитным бюро, выросло в 1.6 раза.

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

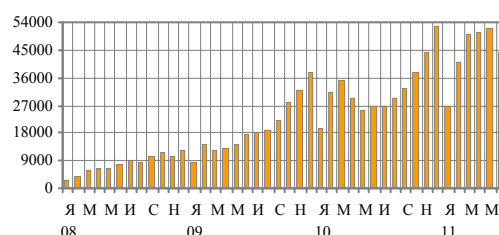
Количество заемщиков, зарегистрированных в базе данных АКРА (в тыс.)



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



Количество кредитных отчетов, представленных кредитным бюро АКРА



Источник: кредитное бюро АКРА

Графики

Показатели экономического роста по регионам.....	9
Прогнозы среднего реального экономического роста в 2010-11 гг.....	9
Динамика безработицы в развитых странах	9
Динамика основных валют	10
Годовой процентный рост мировой торговли	10
Текущие счета США, России, Китая и государств еврозоны	10
Динамика индекса Reuters/Jefferies CRB	10
Цены на зерно	11
Цены на нефть марки “Бrent”	11
Цены на медь.....	11
Цены на молибден.....	11
Цены на золото.....	11
Инфляция в ряде стран	12
Дефицит бюджетов ряда стран еврозоны	12
Государственный долг ряда стран еврозоны	12
Рентабельность государственных облигаций с 10-летним сроком погашения	13
Политика процентных ставок центральных банков.....	13
Межбанковские процентные ставки.....	13
Обменный курс доллара США к евро и фунту стерлингов	13
Биржевые индексы	14
Динамика цен на нефть и экспорта РФ	16
Среднемесячный обменный курс рубля РФ.....	16
Рост ВВП Грузии и иностранных прямых инвестиций	17
Динамика роста отраслей экономики РА.....	20
Расходные компоненты ВВП	21
Объем внешнего долга и соотношение внешний долг/ВВП	21
Индексы потребительских цен и цен на импорт	23
Обменный курс драма РА к доллару США и евро.....	24
Импорт РА по группам товаров	24
Экспорт РА по группам товаров.....	24
Распределение внешней торговли РА по странам	25
Чистые некоммерческие переводы банковской системы.....	25
Чистые факторные доходы и частные трансферты	25
Распределение населения на группы по доходам	26
Показатели долга и доходов населения	26
Показатели долгового бремени населения.....	26
Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставленным физическим лицам.....	27
Валютная структура вкладов и кредитов физическим лицам, предоставленных банковской системой.....	27
Доля неработающих кредитов по валютам в общем кредитном портфеле.....	27

Индекс средних цен на жилье в Ереване	28
Индекс количества операций с недвижимостью	28
Портфель ипотечных кредитов банков и кредитных организаций	28
Объем, рост кредитов, предоставленных строительству, доля неработающих кредитов в общем портфеле этих кредитов.....	29
Объем и процентные ставки операций репо	31
Объем и средневзвешенная процентная ставка операций, осуществленных на площадке кредитных ресурсов	31
Соотношение корреспондентских счетов в драмах коммерческих банков в ЦБ и подлежащих резервированию средств в драмах.....	31
Кривая доходности государственных облигаций РА	32
Объемы размещения государственных казначейских краткосрочных облигаций и средневзвешенная доходность	32
Объемы операций купли-продажи ценных бумаг лицами, оказывающими инвестиционные услуги	32
Сопоставление операций купли-продажи ГО и соотношения объем операций с ГО/объем ГО в обращении.....	32
Операции репо, осуществляемые лицами, предоставляющими инвестиционные услуги – по видам ценных бумаг (без операций с ЦБ РА)	33
Операции купли-продажи ценных бумаг, осуществленных на регулируемом рынке ценных бумаг	33
Объемы операций, осуществленных на инвалютном рынке, и обменные курсы	33
Структура активов финансовой системы - по финансовым учреждениям.....	35
Карта стабильности банковской системы.....	36
Уровень финансового посредничества.....	36
Участие иностранных инвесторов в капитале банковской системы РА	37
Удельные веса активов, обязательств и капитала 4 крупных банков в общем объеме банковской системы.....	37
Годовой рост кредитных вложений.....	37
Объем кредитов, предоставленных банковской системой экономике.....	37
Доля неработающих кредитов в кредитном портфеле.....	38
Удельные веса кредитов, предоставленных юридическим и физическим лицам, в общих кредитах	38
Кредиты, предоставленные резидентам банковской системой – по отраслям экономики	38
Изменения числа неплатежеспособных банков в случае потерь по кредитам	39
Динамика фактических и нормативных величин нормативов ликвидности банковской системы РА	39
Активы банковской системы /Обязательства – по срокам, оставшимся до погашения	39
Крупные обязательства банковской системы / Общие обязательства	40
Число банков, нарушающих норматив общей ликвидности в случае оттока срочных вкладов и вкладов до востребования физических лиц	40
Чистые доходы банковской системы от купли-продажи и переоценки инвалюты	40
Средние процентные ставки по вкладам и кредитам банковской системы.....	42
Адекватность капитала банковской системы	43
Адекватность общего капитала - по банкам	43
Показатели рентабельности банковской системы	43
ROA банковской системы государств Восточной Европы и СНГ	43
ROE банковской системы государств Восточной Европы и СНГ.....	43
Доходы и расходы банковской системы.....	43
Кредиты, предоставленные резидентам кредитными организациями – по отраслям экономики	44
Структура активов страховой системы на 30.06.11 г.....	45

<i>Показатели ущерба и затрат страховой системы</i>	45
<i>Структура рисков инвестиционных компаний (удельный вес в нормативном капитале) на 30.06.11 г.</i>	47
<i>Среднедневной показатель обеспечения платежей за счет собственных средств</i>	50
<i>Сравнительный анализ среднедневных платежей, среднедневной ликвидности на начало дня и среднедневной доступной ликвидности (по всем банкам)</i>	50
<i>Часовое распределение среднеквартального объема платежей в 2010-2011гг. - по их удельному весу в течение дня.....</i>	51
<i>Часовое распределение среднеквартального количества платежей в 2010-2011 гг. - по их удельному весу в течение дня.....</i>	51
<i>Часовой график среднедневного объема платежей по СЭП в течение двух кварталов 2011 года и в течение 2010 года – без биржевых переводов.....</i>	51
<i>Часовой график среднедневного количества платежей по СЭП в течение двух кварталов 2011 года и в течение 2010 года – без биржевых переводов</i>	51
<i>Максимальное количество платежей в час – по месяцам</i>	52
<i>Удельные веса платежей, совершенных в пиковые часы, в общих платежах данного дня</i>	52
<i>Динамика количества платежей, превышающих 2500, 3500, 4300 платежей в час</i>	52
<i>Количество кредитов, зарегистрированных в Кредитном бюро АКРА – по месяцам</i>	54
<i>Количество новых кредитов, предоставленных и зарегистрированных в кредитном бюро АКРА – по месяцам</i>	54
<i>Количество заявок, полученных Кредитным регистром– по месяцам</i>	54
<i>Количество заемщиков, зарегистрированных в базе данных АКРА.....</i>	55
<i>Количество кредитов, зарегистрированных в базе данных АКРА</i>	55
<i>Количество кредитных отчетов, представленных кредитным бюро АКРА</i>	55

ТАБЛИЦЫ

<i>Оценки МВФ относительно роста мировой экономики</i>	8
<i>Качественные показатели, характеризующие долг РА.....</i>	22
<i>Стресс-сценарии стабильности государственного долга.....</i>	22
<i>Сдача в эксплуатацию жилых зданий по источникам финансирования</i>	29
<i>Показатель модифицированной дюрации находящихся в обращении государственных облигаций на 30.06.11 г. – по срокам погашений</i>	32
<i>Показатель модифицированной дюрации портфеля государственных облигаций, удерживаемых коммерческими банками для продажи, и вероятная величина прибыль/убыток в случае 1% изменения доходности на 30.06.11 г. – по срокам погашения</i>	32
<i>Индекс концентрации Герфиндаля-Гиршмана.....</i>	37
<i>Индекс концентрации Джини.....</i>	37
<i>Стресс-сценарии для оценки кредитного риска</i>	39
<i>Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности</i>	40
<i>Стресс-сценарии для оценки валютного риска</i>	41
<i>Стресс-сценарии для оценки риска процентной ставки.....</i>	41
<i>Стресс-сценарии для оценки изменения цен на недвижимость.....</i>	42
<i>Величины активов, обязательств, капитала и прибыли кредитных организаций</i>	44
<i>Стресс-сценарии для оценки кредитного риска.....</i>	45
<i>Стресс-сценарии для оценки платежеспособности.....</i>	46
<i>Стресс-сценарии для оценки кредитного риска.....</i>	46
<i>Стресс-сценарии для оценки инвалютного риска.....</i>	46
<i>Стресс-сценарии для оценки риска ликвидности.....</i>	47

Аббревиатуры

ЦБ РА	Центральный банк Республики Армения
ВВП	Валовый внутренний продукт
ВНРД	Валовый 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
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

