

ОБЗОР ГЛОБАЛЬНЫХ РИСКОВ

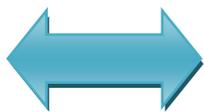
ОКТАБРЬ 2013

В октябре в центре внимания рынка были переговоры властей США относительно бюджета и потолка госдолга, по которым, как и ожидалось, были достигнуты временные договоренности. При этом ключевой угрозой по-прежнему являются возможные негативные последствия сворачивания программы выкупа активов в США в ближайшей перспективе, поэтому центральные банки разрабатывают инструментарий в рамках денежно-кредитной политики для того, чтобы при необходимости иметь возможности для реализации антикризисных мер. Кроме того, ЕЦБ объявил о комплексной проверке банковского сектора, в том числе на предмет качества активов. ФРС США планирует ужесточить требования к ликвидности по сравнению с Базелем III.

Основные события за октябрь

- 17 октября Конгресс США одобрил законопроект о временном возобновлении финансирования правительства до 15 января 2014 года и повышении потолка госдолга на необходимую сумму заимствований до 7 февраля 2014 года. Сразу после принятых решений объем госдолга США превысил отметку в 17 трлн. долл. США (101% от номинального ВВП США на 1 октября 2013 года).
- 23 октября ЕЦБ опубликовал пресс-релиз, в котором было объявлено о начале проведения комплексной оценки устойчивости европейского банковского сектора и были обозначены основные этапы проверки.
- 24 октября Банк Англии опубликовал информацию о новых инструментах предоставления ликвидности, которые могут быть задействованы в кризисных ситуациях в рамках действующего механизма Sterling Monetary Framework (SMF).
- 24 октября ФРС США опубликовала предложения по введению более жестких требований к ликвидности для финансовых институтов по сравнению с требованиями, предусмотренными Базелем III.
- 29-30 октября состоялось заседание Комитета ФРС США по открытым рынкам, по итогам которого были подтверждены объемы выкупа гособлигаций и ипотечных бумаг и сохранен целевой диапазон процентной ставки по федеральным кредитным средствам (federal funds rate) от 0 до 0,25% годовых.
- 30 октября аналитическое агентство S&P Dow Jones Indices исключило Грецию из списка стран с развитыми рынками, присвоив ей статус формирующегося рынка.
- 31 октября шесть ведущих ЦБ – ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии, Банк Англии, Банк Канады и Национальный банк Швейцарии – договорились перевести на постоянную основу временные соглашения о валютных свопах.

Кредитные риски



В октябре **ситуация на долговых рынках была относительно стабильной**, поскольку, как и ожидалось, власти США смогли достичь временных договоренностей относительно бюджета и потолка госдолга. В проблемных странах еврозоны продолжилось **снижение доходностей гособлигаций**, хотя долговые риски по-прежнему высоки из-за трудностей реализации мер бюджетной консолидации (в частности в Греции). При этом ситуация в еврозоне осложняется слабым финансовым положением многих малых и средних предприятий, что отражается в том числе в значительной доле проблемных ссуд корпоративного сектора на банковских балансах.

Рыночные риски



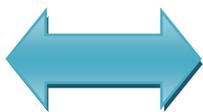
Несмотря на **сохранение в целом стабильной динамики рыночных показателей на глобальных рынках**, развивающиеся страны высоко уязвимы к внешним дисбалансам в условиях возможного начала сворачивания монетарных стимулов в США в ближайшем будущем. Индекс Bloomberg Financial Conditions для стран Азии в последние месяцы находится существенно ниже, чем в США и еврозоне.

Риски ликвидности



На **денежных рынках поддерживаются благоприятные условия** благодаря решению ФРС США оставить прежние параметры денежно-кредитной политики. Вместе с тем, сохраняются ожидания ужесточения политики в ближайшем будущем, которое чревато повышением волатильности на финансовых рынках, в том числе усилением оттока капитала с развивающихся рынков. В этих условиях Банк Англии объявил о введении новых инструментов предоставления ликвидности в случае кризиса; ведущие центральные банки перевели на постоянную основу временные соглашения о валютных свопах.

Риски потоков капитала



В октябре на фоне **невысокого аппетита к риску среди инвесторов** был зафиксирован незначительный приток капитала в фонды акций и облигаций стран с формирующимися рынками. Высокая степень чувствительности развивающихся экономик к внешним рискам, включая валютные, негативно отражается на макроэкономических показателях в целом.

Кредитные риски

Временное разрешение политических рисков в США

В предшествующем выпуске Обзора была затронута проблема повышения потолка госдолга в США. Как и ожидалось, 17 октября обе палаты Конгресса США проголосовали за возобновление финансирования правительства до 15 января 2014 года и осуществление необходимых государственных заимствований до 7 февраля 2014 года (табл.1). Таким образом, принципиальное противостояние республиканцев и демократов по бюджетно-долговым вопросам было отодвинуто на очередные три месяца. Сразу после принятых решений объем госдолга США впервые в истории превысил отметку в 17 трлн. долл. США при том, что ранее установленный «потолок» составлял 16,7 трлн. долл. США. Следует отметить, что разногласия по поводу бюджетных расходов и потолка госдолга в США беспокоят инвесторов не так сильно, как два года назад. Такой вывод можно сделать на основании динамики кредитно-дефолтных свопов (CDS), служащих страховкой от дефолта по казначейским бумагам США. Стоимость контрактов снижается – в октябре она была ниже уровня, зафиксированного в августе 2011 года, когда из-за трудностей согласования потолка госдолга рейтинговое агентство S&P понизило рейтинг США с наивысшего уровня AAA (рис.1). Сценарий дефолта является катастрофическим для самой американской экономики, поэтому власти США в будущем будут всячески стремиться к тому, чтобы его избежать.

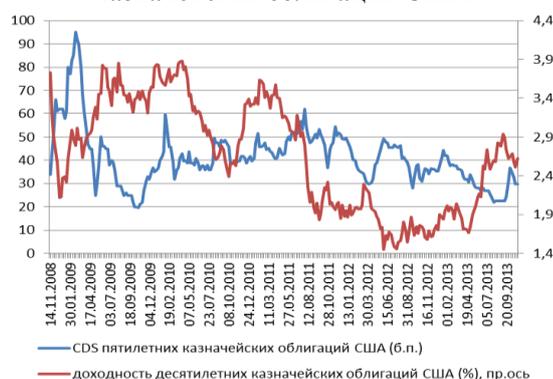
Сохранение бюджетно-долговых рисков в еврозоне

По мере восстановления европейской экономики и снижения стоимости суверенных заимствований (рис.2) ожидается, что некоторые проблемные страны еврозоны, в частности Испания и Ирландия, постепенно откажутся от поддержки «тройки» международных кредиторов (Еврокомиссия, ЕЦБ, МВФ). В Испании по итогам III квартала был зафиксирован прирост ВВП на 0,1% относительно предшествующего квартала (страна вышла из рецессии, которая продолжалась девять кварталов подряд). Тем не менее, напряженность сохраняется из-за рисков невыполнения бюджетных обязательств Грецией. МВФ считает, что в 2014 году Греции могут потребоваться дополнительные меры бюджетной консолидации для выполнения обязательств по увеличению первичного профицита бюджета до целевых 1,5% ВВП. Несоблюдение условий предоставления кредитов может осложнить и без того напряженные переговоры Греции с «тройкой» кредиторов. Более того, аналитическое агентство S&P Dow Jones Indices исключило Грецию из списка стран с развитыми рынками, присвоив ей статус формирующегося рынка.

Таблица 1. Решения Конгресса США по финансированию бюджета и госдолгу

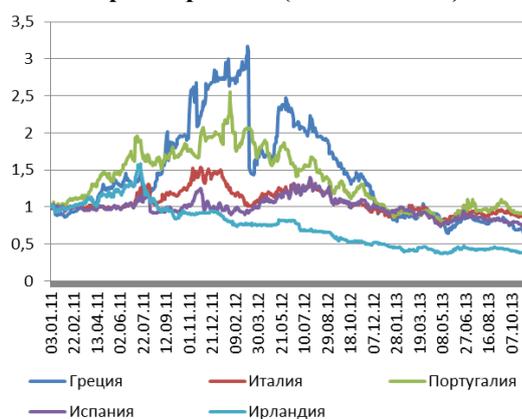
Одобренный законопроект предусматривает	
1)	Временное финансирование правительства – возобновлено до 15 января 2014 года (при условии, что к 13 декабря 2013 года законодатели будут обязаны принять полноценный бюджет на 2014 год)
2)	Повышение потолка госдолга - Минфин США уполномочен привлекать необходимые суммы до 7 февраля 2014 года, до этой даты должны быть окончательно согласованы новые условия (новый лимит госдолга установлен не был)
Итоги голосования:	
1) Палата представителей	(большинство республиканцы) одобрила соответствующий законопроект 285 голосами против 144
2) Сенат	(большинство демократы) утвердил законопроект 81 голосом против 18

Рисунок 1. Динамика CDS и доходности казначейских облигаций США



Источник: Reuters Datastream

Рисунок 2. Динамика доходностей десятилетних гособлигаций проблемных стран еврозоны (03.01.2011 = 1)

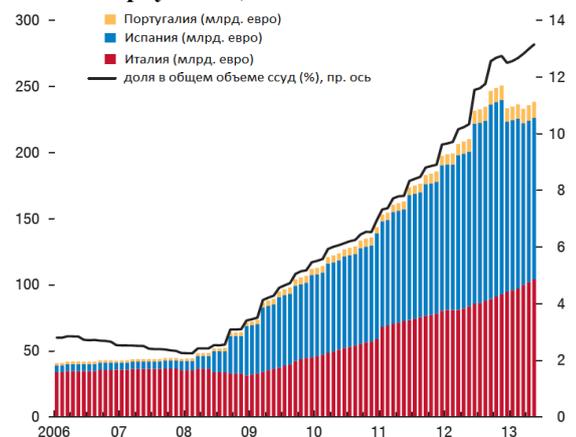


Источник: Reuters Datastream

Риски дефолтов по корпоративным кредитам в еврозоне

Банковский сектор еврозоны по-прежнему подвержен существенным рискам, несмотря на прогресс, достигнутый многими крупными банками в восстановлении балансов. Это касается, прежде всего, проблемных стран, где доля рискованных корпоративных кредитов в портфелях банков составляет значительную величину (рис.3). Некоторым банкам может понадобиться сформировать дополнительные резервы в случае возможного ухудшения качества корпоративных кредитов. Ситуация усугубляется из-за слабого финансового положения многих (прежде всего, средних и малых) компаний корпоративного сектора. По оценкам МВФ, более трех четвертей корпоративного долга Португалии и Испании и более половины корпоративного долга Италии приходится на компании, имеющие соотношение долга к активам 40% и более. Кроме того, почти 50% долга в Португалии, 40% в Испании и 30% в Италии приходится на компании, у которых прибыль до вычета процентов и налогов (earnings before interest and tax, ЕБИТ) не покрывает процентные расходы. Учитывая в том числе эти риски, чрезвычайно важны результаты комплексной оценки устойчивости банковского сектора со стороны ЕЦБ, проведение которой запланировано на период с ноября 2013 года по ноябрь 2014 года, после чего ЕЦБ возьмет на себя надзорные полномочия как единого регулятора за банковской системой еврозоны (табл.2). По итогам комплексной оценки ЕЦБ представит результаты в агрегированной форме на страновом уровне и отдельно по банкам, а также соответствующие рекомендации для национальных надзорных органов и банков по реализации корректирующих мер. Они могут включать меры по рекапитализации, производимой, в том числе, посредством реинвестирования прибыли, выпуска обыкновенных акций, переориентации на другие источники фондирования и продажи активов. Если у жизнеспособного банка будет выявлена нехватка капитала, то недостаток должен быть восполнен, в первую очередь, за счет собственных ресурсов (в том числе делевереджинга) либо за счет средств, привлеченных из частного сектора; хотя в исключительных случаях может быть оказана и государственная поддержка.

Рисунок 3. Объем и доля проблемных кредитов корпоративному сектору в Португалии, Испании и Италии



Источник: МВФ

Таблица 2. Цели и этапы комплексной проверки ЕЦБ

Цели проведения комплексной оценки:
1) Повышение прозрачности банковской деятельности в Европе (улучшение качества предоставляемой информации).
2) Восстановление устойчивости банковской системы (выявление пробелов и внедрение корректирующих мер при необходимости).
3) Повышение доверия среди участников рынка (обеспечение уверенности всех заинтересованных сторон в надежности и устойчивости банков и национальных банковских систем).
Кредитные институты, обязанные пройти комплексную оценку:
1) 130 системно значимых кредитных институтов , на которые приходится 85% совокупных активов всей банковской системы еврозоны (окончательный список будет согласован в 2014 г., когда будут доступны необходимые статистические данные).
2) В список входят те кредитные институты, которые удовлетворяют хотя бы одному из трех условий: активы банка превышают 30 млрд. евро; соотношение активов банка к ВВП страны регистрации превышает 20% (при условии, что активы такого банка больше 5 млрд. евро); или, если банк является одним из трех крупнейших кредитных институтов в стране.
Этапы комплексной оценки:
1) Надзорная оценка профиля рисков (выделение ключевых рисков, включающих риски ликвидности, левиреджа и фондирования, и их качественная и количественная оценка).
2) Оценка качества активов (комплексная оценка балансовых и забалансовых позиций банка, внутренних и внешних рисков; оценка активов по всем категориям качества, включая проблемные активы, суверенные бумаги, реструктурированные кредиты (forbearance); оценка адекватности стоимости обеспечения; оценка достаточности резервов).
3) Стресс-тестирование (завершающая стадия оценки качества активов, которая будет осуществляться совместно ЕЦБ и Европейским банковским управлением (ЕБА); пороговое значение Common Equity Tier 1с учетом буферов капитала составит 8% от взвешенных по риску активов, из которых 4,5% - основной базовый капитал, 2,5% - буфер консервации капитала, 1% - надбавка за системную значимость).

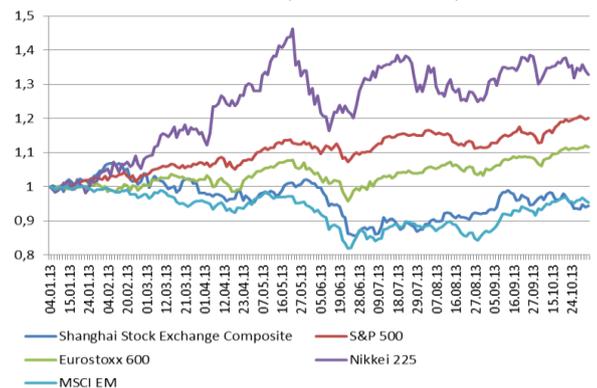
Источник: ЕЦБ

Рыночные риски

Рост фондовых рынков

В октябре 2013 года на фондовых рынках США и еврозоны на фоне постепенного улучшения экономической ситуации наблюдалась повышательная динамика индексов (рост составил 4,8% и 3,6% соответственно). Динамика индексов развивающихся стран в последние месяцы также демонстрирует рост благодаря решению ФРС США сохранить параметры денежно-кредитной политики. Вместе с тем, с начала 2013 года рост фондовых индексов для развивающихся стран существенно отстает от показателей для развитых экономик (рис.4), что отражает наличие высокого уровня макроэкономических рисков в этих странах.

Рисунок 4. Динамика основных фондовых индексов (04.01.2013 = 1)

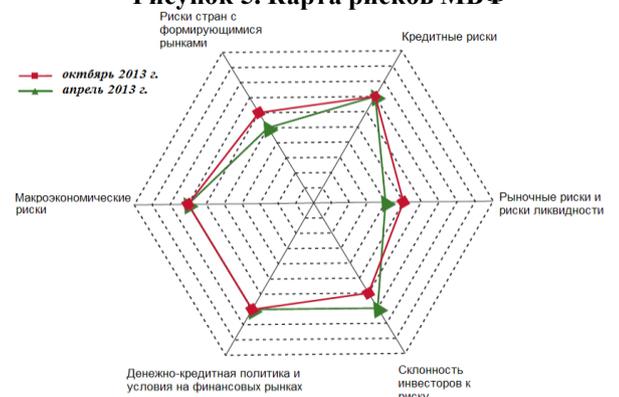


Источник: Bloomberg

Ухудшение условий на финансовых рынках развивающихся стран

Ситуация на рынках несколько стабилизировалась после решения ФРС США отложить сворачивание стимулов, принятого в сентябре. Вместе с тем, карта рисков МВФ, составляемая каждые полгода, показывает, что за период с апреля по октябрь 2013 года уровень глобальных рисков в целом повысился (рис.5). Участники рынка продолжают опасаться замедления роста крупнейших развивающихся стран и роста рыночных рисков вследствие возможного ужесточения условий функционирования финансовых рынков, что в совокупности может негативно отразиться на темпах роста мировой экономики в ближайшем будущем. Индекс Bloomberg Financial Conditions для развивающихся стран Азии существенно ниже значений аналогичных индексов для США и Европы в отличие от периода, предшествовавшего развитию долгового кризиса в еврозоне во второй половине 2011 года (рис.6). Данный индикатор, учитывающий ставки денежного рынка, доходность казначейских и корпоративных облигаций, волатильность котировок акций и ряд других показателей, отражает настроения на финансовых рынках. Таким образом, рыночные риски развивающихся стран оцениваются на относительно высоком уровне, даже несмотря на хорошую макроэкономическую статистику, вышедшую в Китае в октябре. По данным Национального бюро статистики КНР, прирост ВВП Китая в III квартале 2013 года составил 7,8% против 7,5% в предыдущем квартале. Рост индекса деловой активности в промышленности в стране увеличился до 50,9 пункта в октябре против сентябрьских 50,2 пункта.

Рисунок 5. Карта рисков МВФ



Дальше от центра: рост рисков, смягчение денежно-кредитных условий, рост склонности инвесторов к риску
 Источник: МВФ

Рисунок 6. Динамика индексов финансовых условий Bloomberg Financial Conditions Index



Источник: Bloomberg

Риски ликвидности

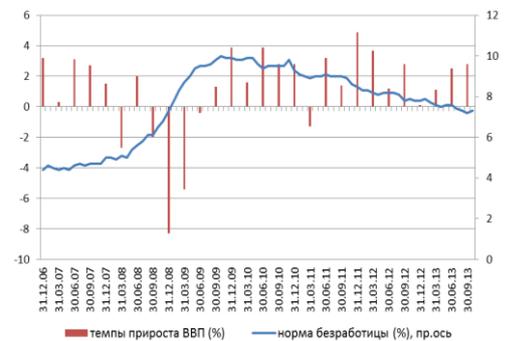
Сохранение монетарных стимулов в США

По итогам заседания 29-30 октября ФРС США подтвердила объемы выкупа гособлигаций и ипотечных бумаг и сохранила целевой диапазон процентной ставки по федеральным кредитным средствам (federal funds rate) от 0 до 0,25% годовых. Сохранение курса политики объясняется неоднородным состоянием экономики: хотя в пресс-релизе рост экономики назван умеренным и отмечено улучшение ситуации на рынке труда (количество новых рабочих мест payrolls в октябре увеличилось на 204 тыс. против ожидавшихся 124 тыс.), уровень безработицы остается выше порогового значения в 6,5% (рис.7). Неблагоприятное влияние на экономику также оказали замедление подъема на рынке жилья и политические разногласия в фискальной сфере. Тем не менее, по мере постепенного улучшения ситуации в американской экономике вероятность ужесточения денежно-кредитной политики возрастает. Согласно результатам опроса Bloomberg, участники рынка ожидают решения о сокращении объемов выкупа активов с текущих 85 млрд. долл. США в марте 2014 года (по 25 млрд. долл. США в месяц с полным прекращением действия программы на октябрьском заседании 2014 года). По оценкам МВФ, представленным в докладе о глобальной финансовой стабильности за октябрь, потери мирового рынка облигаций при сдвиге кривой доходности на 100 б.п. в результате сворачивания QE могут составить до 2,3 трлн. долл. США. При этом ФРС США планирует ужесточить требования к ликвидности по сравнению с правилами, предусмотренными Базелем III (табл.3), что отчасти может компенсировать снижение спроса на казначейские облигации США со стороны ФРС США. В то же время может произойти снижение стоимости активов, не включаемых в высоколиквидные активы при расчете коэффициента ликвидного покрытия LCR.

Усиление рисков дефляции в еврозоне

Хотя руководители ЕЦБ на октябрьском заседании приняли решение сохранить процентные ставки на прежнем уровне (0,5% для кредитов и 0% для депозитов), вопрос о реализации новых стимулирующих мер обсуждался очень активно. Это связано с тем, что экономика еврозоны еще недостаточно окрепла, причем слабый рост сопровождается снижением инфляции (рис.8), формируя предпосылки для снижения базовой ставки либо проведения очередного аукциона по предоставлению долгосрочных кредитов банкам¹. По предварительным данным Евростата, индекс потребительских цен еврозоны в октябре опустился до 0,7% с 1,1% в сентябре. Греция уже переживает дефляцию, а в других проблемных странах показатель очень близок к нулю.

Рисунок 7. Темпы прироста ВВП и норма безработицы в США



Источник: Reuters

Таблица 3. Предложения ФРС США по ужесточению требований к ликвидности

Ужесточение временных рамок внедрения LCR

Банки со значительными активами в размере от 250 млрд. долл. США и выше, финансовые институты с крупными международными операциями, а также банки с активами от 50 млрд. долл. США и выше, не характеризующиеся как активные на международных рынках, должны иметь коэффициент покрытия ликвидности (liquidity coverage ratio, LCR) 80% к 1 января 2015 г. и довести его до 100% к 2017 г. (по Базелю III, LCR к 2015 г. должен составлять 60%, а 100%-ное покрытие должно быть обеспечено лишь к 2019 г.).

Сужение круга активов, включаемых в расчет LCR

Активы, включаемые в расчет LCR: бумаги Казначейства США и другие госбумаги, избыточные резервы банков в ФРС США, корпоративные облигации инвестиционного уровня, а также акции, входящие в S&P500.

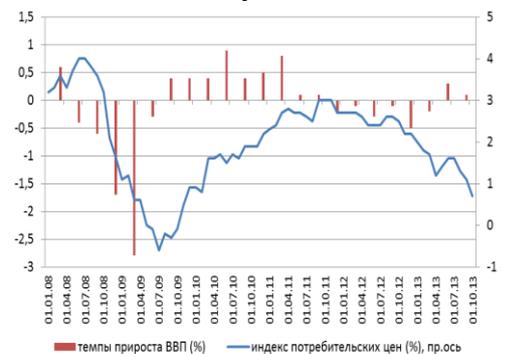
Чистый отток денежных средств при расчете LCR

Для компаний с активами свыше 250 млрд. долл. США чистый отток денежных средств будет рассчитываться за 30 дней, а для компаний с активами от 50 до 250 млрд. долл. США – за 21 день.

Предложения ФРС США, опубликованные 18 октября, открыты для публичных комментариев в последующие 90 дней.

Источник: ФРС США

Рисунок 8. Динамика прироста ВВП и индекса потребительских цен в еврозоне



Источник: Reuters

¹ ЕЦБ понизил базовую ставку по кредитам с 0,5% до 0,25% 7 ноября 2013 г.

Антикризисные меры Банка Англии

Согласно протоколу октябрьского заседания Банка Англии, темпы роста ВВП страны в III и IV кварталах 2013 года останутся на уровне 0,7%, как и во II квартале. Учитывая состояние нестабильности, в котором находится мировая экономика, регулятор разрабатывает меры на случай возможных в будущем кризисов, которые могут характеризоваться ограниченным доступом к ликвидности. 24 октября был озвучен ряд новых инструментов, которые могут быть задействованы в рамках действующего механизма предоставления ликвидности Sterling Monetary Framework (SMF) при реализации определенных рисков. Регулятор начнет предоставлять ликвидность банкам на более долгие сроки, расширит круг активов, принимаемых в качестве обеспечения, а также снизит стоимость заимствований (табл.4). При этом Банк Англии не исключает возможности предоставления доступа к его регулярным механизмам небанковским финансовым организациям (в том числе в иностранной валюте). Таким образом, центральный банк расширяет свой инструментарий для того, чтобы иметь возможности обеспечить стабильность финансовой системы в случае кризиса.

Меры ЦБ по обеспечению валютной ликвидности

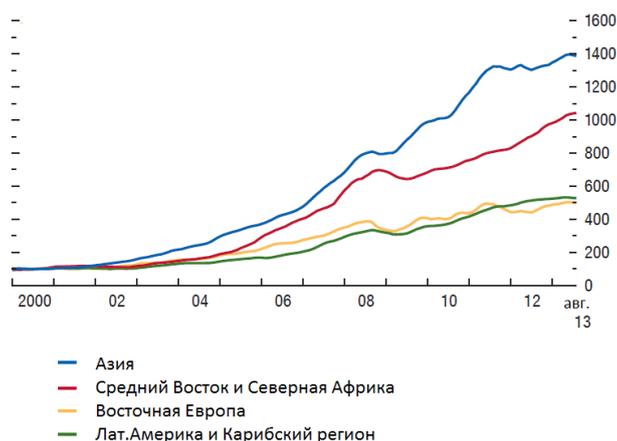
В настоящее время с учетом сохраняющихся рисков глобальной экономики центральные банки (ЦБ) активно заключают друг с другом соглашения о валютных свопах, чтобы в случае кризиса обеспечить необходимую поддержку финансовым рынкам. Данный инструмент достаточно эффективно использовался ЦБ для преодоления последствий мирового кризиса 2008 года и снятия напряженности на финансовых рынках в последние годы. 31 октября 2013 года шесть ведущих ЦБ – ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии, Банк Англии, Банк Канады и Национальный банк Швейцарии – договорились перевести на постоянную основу временные соглашения о валютных свопах. Многие развивающиеся страны заключают подобные соглашения с Китаем², учитывая повышающуюся роль юаня на мировых валютных рынках. Сам Китай 10 октября обнародовал договор о валютных свопах с ЕЦБ, а в июне 2013 года с Банком Англии. Таким образом, использование соглашений о валютных свопах как инструмента обеспечения валютной ликвидности приобретает все большую популярность наряду с международными резервами (рис.9).

Таблица 4. Действующие и новые инструменты Банка Англии в рамках SMF

Основные действующие инструменты SMF			
1) Постоянные операционные механизмы по предоставлению ликвидности на срок овернайт (Operational Standing Facilities, OSF)			
2) Краткосрочные операции РЕПО (short-term repo, STR)			
Модифицированные инструменты в рамках SMF			
1) Долгосрочные операции репо на срок один месяц (Indexed Long-Term Repo, ILTR) – механизм используется при наличии регулярной и предсказуемой потребности в ликвидных активах. С 2014 года срочность данных операций будет продлена до шести месяцев, и предоставление ликвидности будет происходить по более низким ставкам, определяемым в ходе аукциона, под залог всего набора активов, принимаемого в качестве обеспечения в рамках SMF.			
2) Механизм дисконтного окна (Discount Window Facility, DWF) может быть задействован, если возникает острая потребность в ликвидности у отдельного банка либо происходит кризис ликвидности на всем рынке. В этом случае ликвидность предоставляется в больших объемах и на различные сроки (по требованию с возможностью ролловера кредитов на срок 30 дней).			
3) Расширенный механизм предоставления ликвидности (Extended Collateral Term Repo, ECTR) предполагает проведение операций репо в любых объемах, на любой срок и по любой ставке на усмотрение Банка Англии в исключительном случае, если произошел или ожидается серьезный шок на рынке.			
Обеспечение, используемое в операциях SMF			
	Категория А (высоколиквидные высококачественные активы – суверенные долговые бумаги)	Категория В (ликвидные высококачественные активы – суверенные, наднациональные, ипотечные, корпоративные облигации)	Категория С (менее ликвидные активы – секьюритизированные инструменты)
OSF	+	-	-
STR	+	-	-
ILTR	+	+	+
DWF	+	+	+
ECTR	+	+	+

Источник: Банк Англии

Рисунок 9. Индекс прироста международных резервов в развивающихся странах (2000 г. = 100)



Источник: МВФ

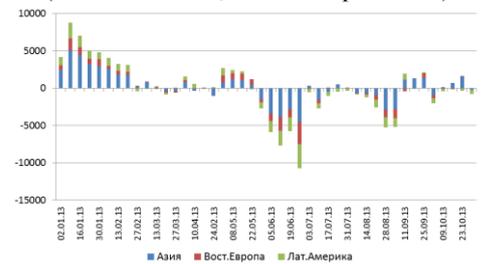
² Китай имеет соглашения о валютных свопах с Индонезией, Австралией и Южной Кореей и почти двумя десятками других стран, включая Казахстан, Белоруссию и Украину.

Риски потоков капитала

Сохранение невысокого аппетита к риску среди инвесторов

В октябре наблюдался невысокий уровень аппетита к риску среди инвесторов: чистый приток капитала в фонды акций и облигаций стран с формирующимися рынками за период со 2 по 30 октября составил 0,78 млрд. долл. США (рис.10). Бегство капитала прекратилось после того, как ФРС США в сентябре решила сохранить программу стимулов. Тем не менее, риски того, что отток капитала возобновится, очень высоки ввиду сохраняющихся ожиданий ужесточения политики в США в марте 2014 года.

Рисунок 10. Динамика вложений в фонды развивающихся стран (недельные знач., млн. долларов США)

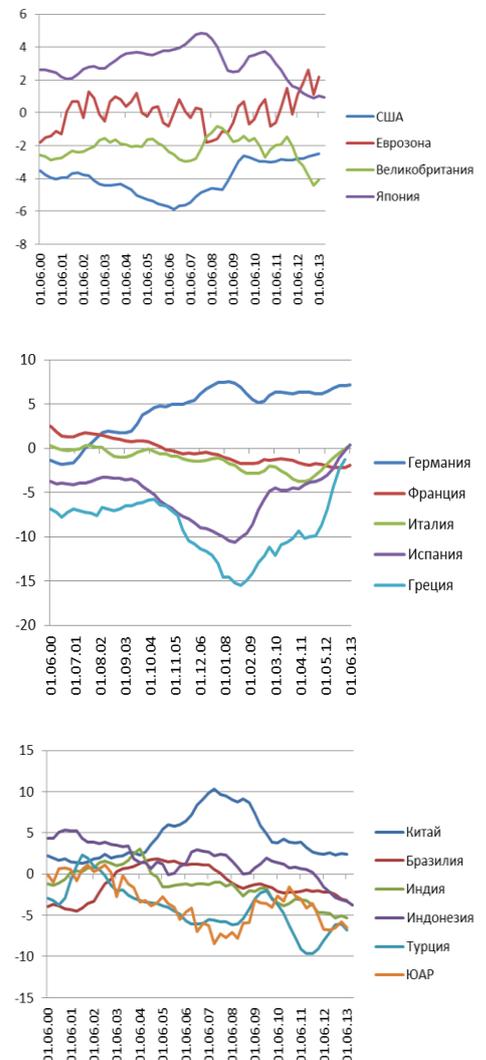


Источник: EPFR

Риски усиления глобальных дисбалансов

Усиление глобальных дисбалансов в части показателей текущего счета платежного баланса представляет собой достаточно существенный риск в условиях грядущего ужесточения политики в США, хотя в последние годы они стали менее существенными, в частности в США и Китае. В США наблюдается сокращение дефицита текущего счета, что во многом объясняется сокращением импорта на фоне слабого внутреннего спроса и роста экспорта, поддерживаемого ослаблением доллара США. В Китае происходит сокращение профицита текущего счета на фоне реализуемых реформ по переориентации экономики на расширение внутреннего спроса. В свою очередь, в еврозоне увеличивается положительного сальдо – с одной стороны, из-за сокращения дефицита в проблемных странах, с другой стороны, из-за роста экспорта Германии. Казначейство США в своем докладе об экономической политике в мире, который выходит два раза в год, подверг критике экономическую политику Германии. Утверждается, что активный немецкий экспорт оказывает негативное давление на слабые страны еврозоны и приводит к снижению цен в зоне евро в целом и даже во всем мире. В ряде развивающихся экономик отмечается существенный дефицит текущего счета, что требует проведения интервенций при наступлении оттока капитала или приводит к ослаблению национальных валют. В этой связи ужесточение политики в США может иметь неблагоприятные последствия для развивающихся стран. Более того, оно может привести к укреплению доллара относительно других валют, в результате чего пострадают американские экспортеры – в этом случае есть риск усиления дефицита текущего счета в США. В целом, следует отметить, что для ограничения глобальных дисбалансов в странах со значительным профицитом структурные реформы должны быть направлены на укрепление внутреннего спроса, а в странах, имеющих дефицит, – на повышение конкурентоспособности экспортеров на внешних рынках (эти меры могут включать расширение рынков сбыта, либерализацию в сфере услуг, повышение качества рабочей силы и внешней конкурентоспособности участников финансового рынка (в том числе банковского сектора).

Рисунок 11. Динамика текущего счета платежного баланса (% ВВП)



Источник: Bloomberg