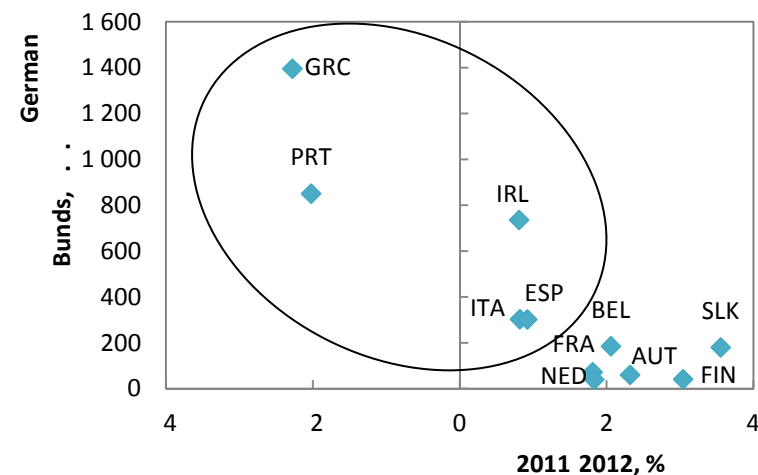
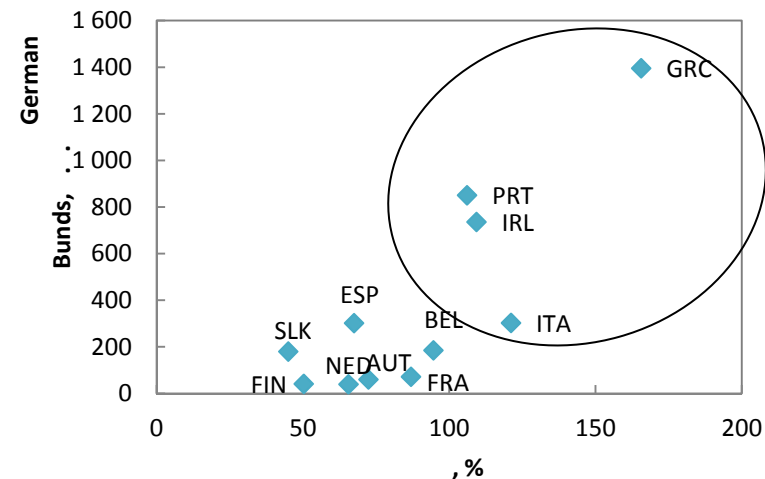


Крупные финансовые кризисы часто провоцируют кризисы государственного долга. На этой стадии оказались уже не только мелкие периферийные экономики Еврозоны, но и такие гиганты как Италия и Испания. Когда появляются сомнения в том, смогут ли правительства выплатить свои долги, банковский сектор автоматически попадает в зону риска. Европейская банковская система столкнулась с ухудшением балансовых показателей на фоне падения стоимости гособлигаций стран PIIGS, что привело к снижению ликвидности на европейском рынке и спросу на дополнительный капитал. На наш взгляд ключевую роль в преодолении кризиса в Еврозоне будут играть не специальные механизмы финансовой стабилизации, активно обсуждаемые сейчас, а ЕЦБ. Именно ЕЦБ будет предоставлять банкам ликвидность и замещать плохие активы, а также скупая облигации Италии и Испании на вторичном рынке не позволит распространиться кризису на эти страны.

2008 .,

2008 .,



, Bloomberg,

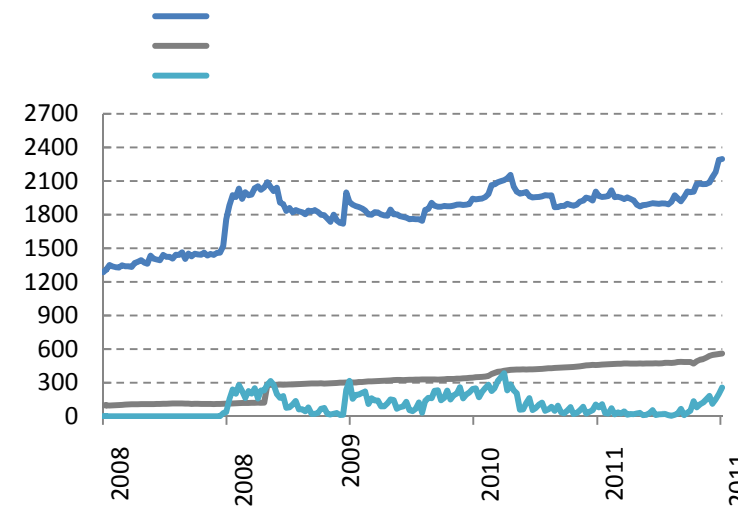
programme),

23

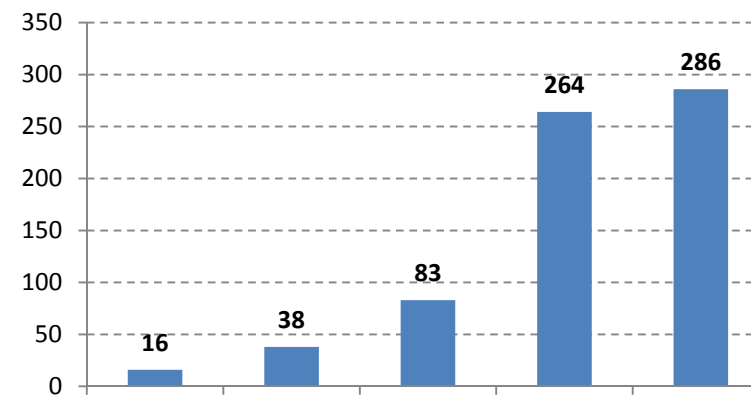
G20,

4

SMP (security market



PIIGS, €



: EBA, BIS, Bloomberg,

Содержание

.....	4
Долговые проблемы Еврозоны.....	5
Способы снижения долговой нагрузки	9
Меры Евросоюза по стабилизации ситуации	13
ЕЦБ и его роль в преодолении европейского кризиса	18
PIIGS	20
Банковская система Евросоюза	24

Основные макроэкономические риски и проблемы

1)) ().

2) , PIIGS

3) , ,

4) , ,

5) , , , ,

Долговые проблемы Еврозоны

66% 101% 97%, 89% 73%

(Portugal, Ireland, Italy, Greece & Spain).

86%,

PIIGS

86%,

4

\$4.2 2011 .

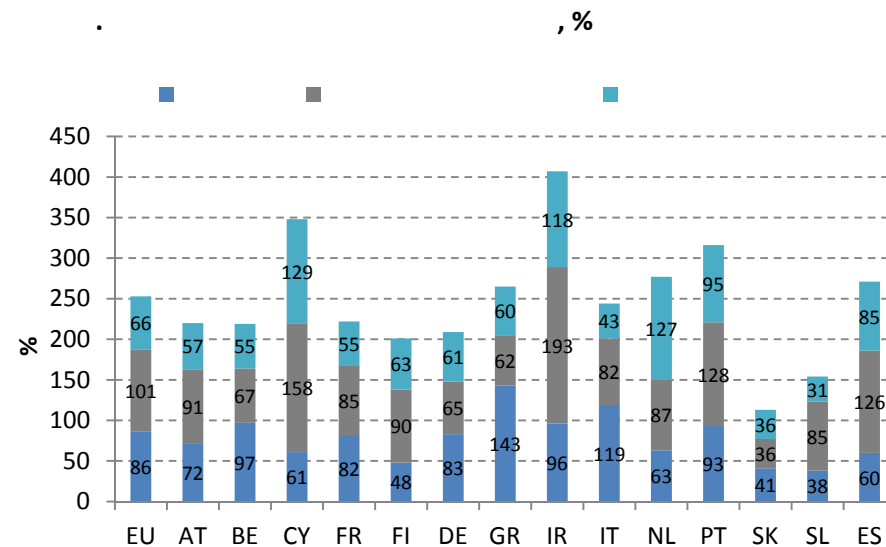
\$16.5

73% 2007 . 104%

2008 .

4.9%

8%, 5%

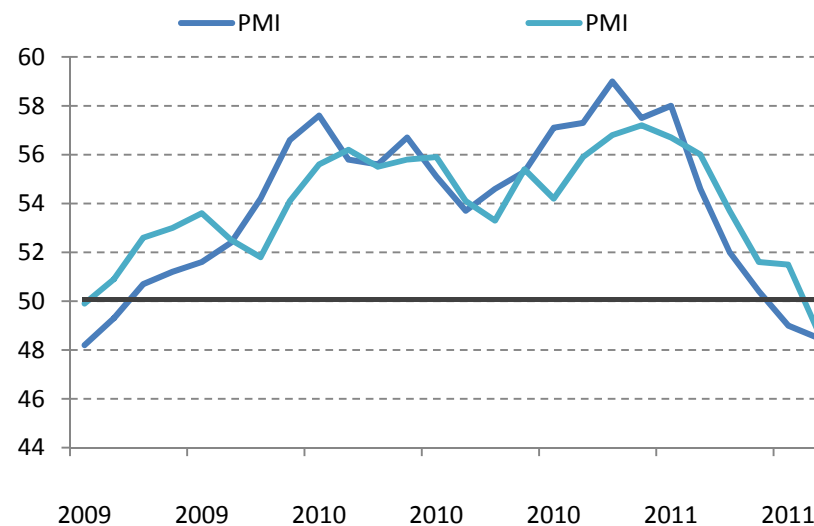


2008 .,
6.8% 1.7
)

	, %	%	'	%
	40.6%	2.6%		38%
	3.2%	0.8%		12.4%
	14%	8.8%		5.2%
	6.7%	1.1%		5.6%
	5.8%	0.4%		5.4%
	5.7%	0.3%		5.4%
	5.1%	2.0%		3.1%
	3.0%	0.9%		2.1%
	6.8%	1.8%		5.0%
	1 722	452		1 270

2011 .
2%
2011 .
PMI (
(50)

. PMI



(%)

	2010 . (%)	(2010)	(2010)						
				2010	2011	2010	2011	2010	2011
	253	66	101	86	88	2.7	3.0	5.8	4.7
	220	57	91	72	73	2.6	3.0	4.6	4.0
	219	55	67	97	97	3.4	3.5	4.1	3.7
	209	61	65	83	82	2.4	2.4	4.3	2.1
	265	60	62	143	169	5.5	5.9	10.5	8.0
	407	118	193	96	111	3.2	3.8	12.3	9.8
	271	85	126	60	68	1.6	2.8	9.2	6.5
	245	43	82	119	120	4.5	5.0	4.6	3.8
	277	127	87	63	65	1.2	1.5	4.1	2.9
	316	95	128	93	99	3.0	3.3	9.1	6.2
	201	63	90	48	53	1.4	1.4	2.8	2.3
	222	55	85	82	85	2.5	2.7	7.1	5.9

(%)

	2011			2012			2013		
	47.5	10.3	57.8	49.5	9.1	58.6	45.8	7.8	53.6
	17.6	9.6	27.3	22.4	7.9	30.4	22.9	6.2	29.1
	15.7	8.0	23.7	9.6	6.9	16.5	9.7	5.2	14.9
	18.5	4.0	22.6	21.1	2.4	23.5	17.7	1.1	18.9
	16.1	5.9	22.0	17.9	4.5	22.3	18.0	3.0	21.0
	18.0	3.5	21.6	18.9	3.4	22.2	18.5	3.3	21.8
	14.1	5.9	20.0	16.2	4.6	20.8	16.2	4.0	20.2
	13.4	6.1	19.6	15.4	5.2	20.6	15.0	4.4	19.4
	8.7	10.3	19.0	5.3	8.6	13.9	8.1	6.8	14.9
	13.2	4.3	17.5	15.4	3.2	18.6	15.4	1.9	17.3
	12.5	3.8	16.3	13.2	2.8	16.0	14.2	2.3	16.4
	7.0	8.5	15.5	7.6	7.0	14.7	8.2	5.1	13.3
	9.8	1.0	10.8	8.7	0.3	8.3	8.2	0.3	8.0
	9.1	1.7	10.7	9.4	1.1	10.5	7.4	0.8	8.1
	2.0	3.9	5.9	3.2	1.9	5.1	3.8	0.5	4.3
	5.4	0.8	4.5	4.9	1.3	3.6	2.2	1.7	0.5
	18.7	7.5	26.2	21.5	6.1	27.6	20.9	4.8	25.7

Способы снижения долговой нагрузки:

1)



2)

/ /



3)



4)

/



1)

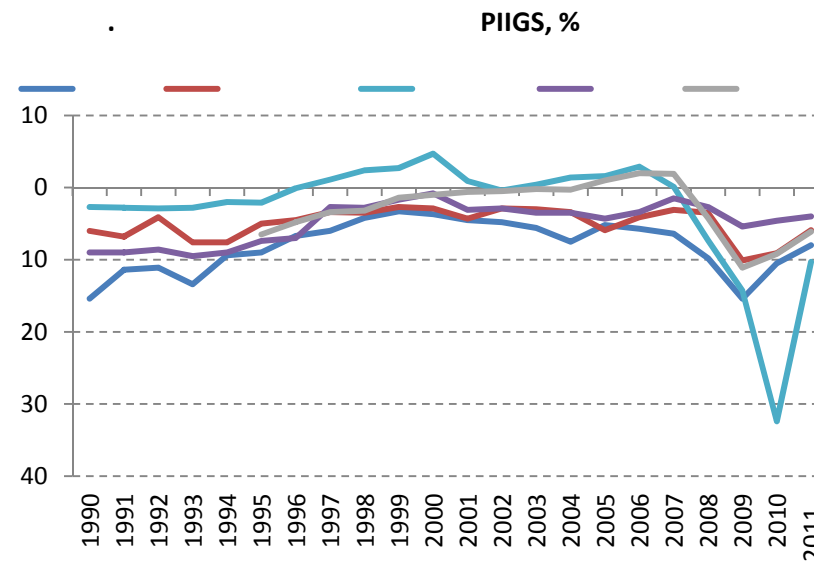


1.5%



90%

2)

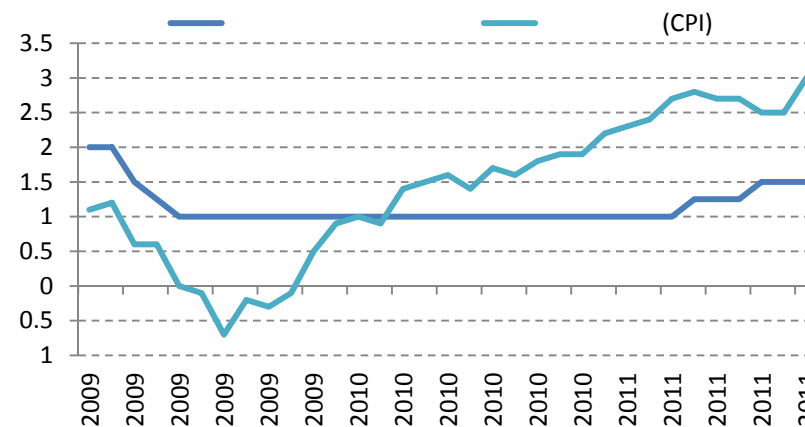


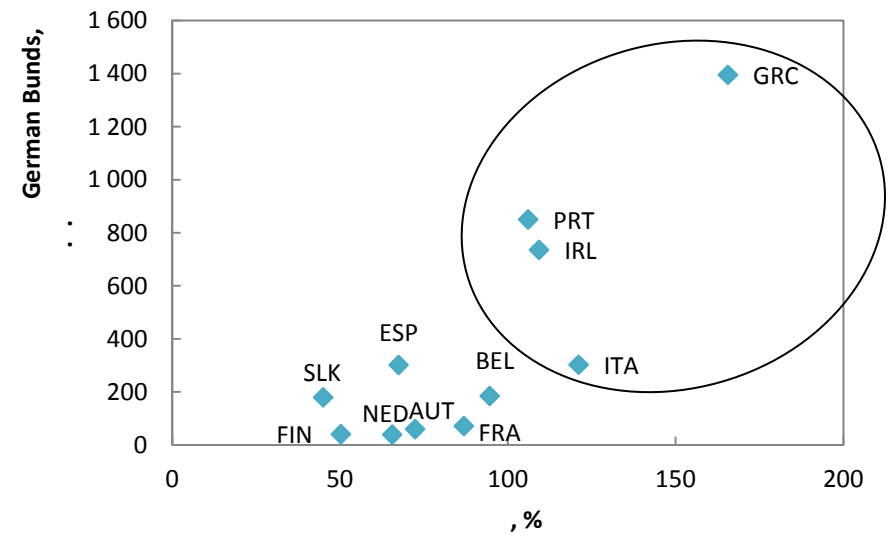
: , Bloomberg

3)

1.5%,

3%.





: Bloomberg,

Меры Евросоюза по стабилизации ситуации

() €78.5	2010	80	30	110
	2010	45	22.5	67.5
	2011	52	26	78

EFSF (EFSF)

SMP (Security Market Programme), PIIGS,

160

	/ European Financial Stability Facility (EFSF)	/ European Financial Stabilization Mechanism (EFSM)	/ European Stability Mechanism (ESM)	/ Security Market Programme (SMP)	
			€80 . . €620 . (20%)	€95 .	
/	€440 .	€60 .	€500 .		€80 .
	€22.5 . €26 .	€22.5 . €26 .		€157 .	€80 .
	2013 .	2013 .	2013 .		
	/ EFSF	(ECOFIN council)	/ ESM		

European Financial Stability Facility (EFSF) –

AAA,	: EFSF	,
2011 .	€780	(€726),
		€440
70%		
	2.5	
EFSF,		2

EFSF				
	,%	(.)	,%	(.)
	2.8%	12 241	3.0%	21 639
	3.5%	15 292	3.7%	27 031
	27.1%	119 390	29.1%	211 045
	2.8%	12 388	0%	0
	1.6%	7 002	0%	0
	11.9%	52 353	12.8%	92 543
	17.9%	78 785	19.2%	139 267
	0.2%	863	0.2%	1 525
	0.3%	1 101	0.3%	1 946
	0.1%	398	0.1%	704
	5.7%	25 144	6.1%	44 446
	2.5%	11 035	0%	0
	1.0%	4 372	1.1%	7 727
	0.5%	2 073	0.5%	3 664
	1.8%	7 905	1.9%	13 974
	20.4%	89 657	21.8%	158 487
			0.3%	1 994
	100%	440 000	100%	725 992

EFSF €13 ,
EFSF 392 , €35.5

EFSF				
		€		
1 . 2011	5.0	5.90%	18	2016
22 2011	5.0	6.08%	5	2021
29 2011	3.0	5.32%	5	2016

: Bloomberg

European Stability Mechanism (ESM)

23 24 2011 .

2013 ,
EFSF. ESM

ESM
€700
€500 . ESM

€80

5

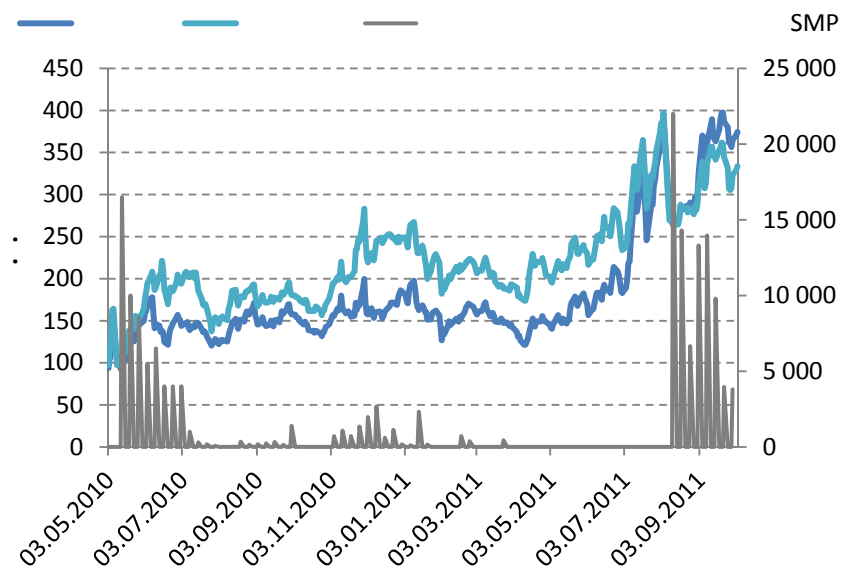
Security market program (SMP) –

PIIGS €160 , €60 30

QE

			%
SMP	€160	€2 270	7%
	€60	€2 800	2%
	275	1 042	26%
	\$900	\$7 379	12%
MBS	\$1250	\$ 5408	23%

SMP
German bunds



: Bloomberg,

ЕЦБ и его роль в преодолении европейского кризиса

(security market programme) CBPP (covered bond purchase programme),

2010 .,

(3 .)

12 .,

CBPP.

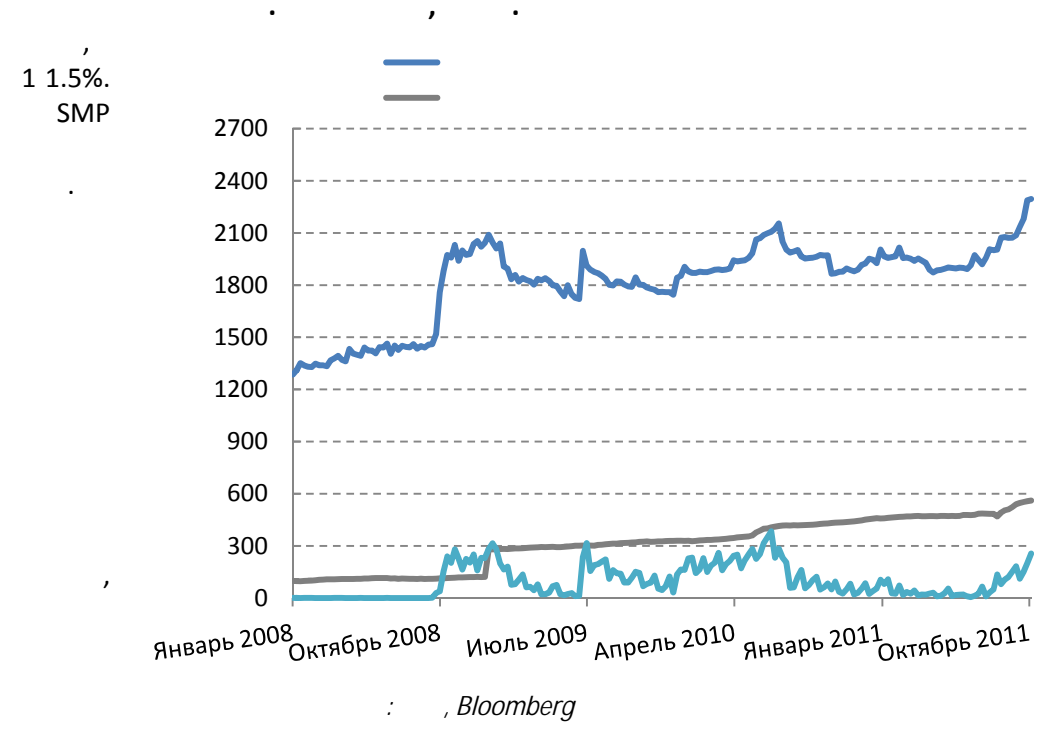
SMP CBPP,

« » ,

7 , 1 3 .

(LTRO, Long Term Refinancing Operations).

2012 . ,



(1 7 2012 USD
 , ,
 3 .



SMP

CBPP2 2011 2012 €40 .

3 . USD 1 , , USD
 2011 .

7 . USD 1 , , USD
 2012 .

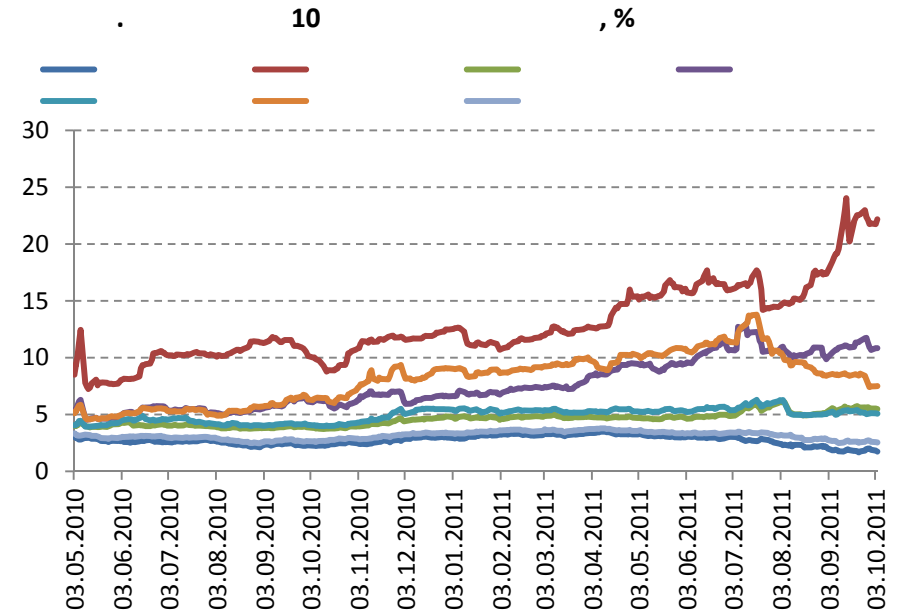
12 . LTRO 2 , ,
 2011 .

3 . LTRO 2012 .

1 . LTRO 10 2012 .

7 . MRO 10
 2012 .

:



PIIGS
€200
65%
1 . 2012 . ,

	PIIGS				
	4.70	17.6	28.3	1.2	4.83
	3.39	34.5	7.55	4.57	3.61
	6.62	25.9	12.2	0.04	2.37
(4 . 2011)	14.7	78.0	48.0	5.81	10.8
1	20.5	130	35.9	6.69	6.96
2	12.7	60.3	39.0	1.64	12.6
3	13.8	80.4	42.7	0.02	2.04
4	3.61	79.5	30.4	1.24	3.00
(2012)	50.5	350	148	9.59	24.6

: Bloomberg

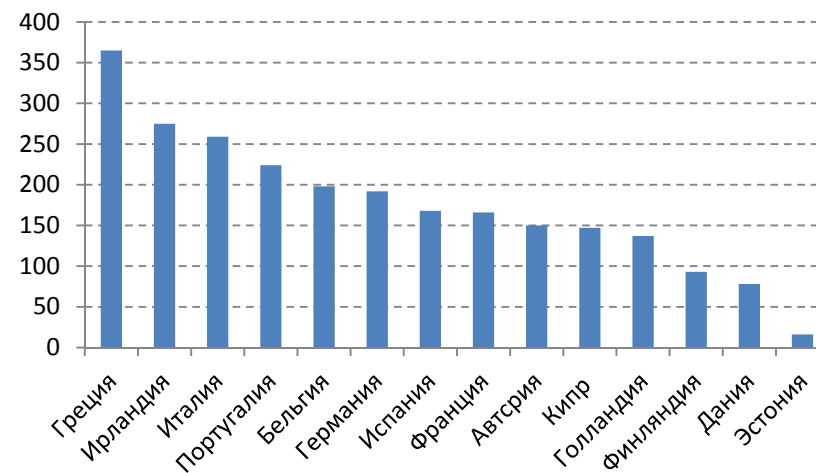
211%

, 300%

716%

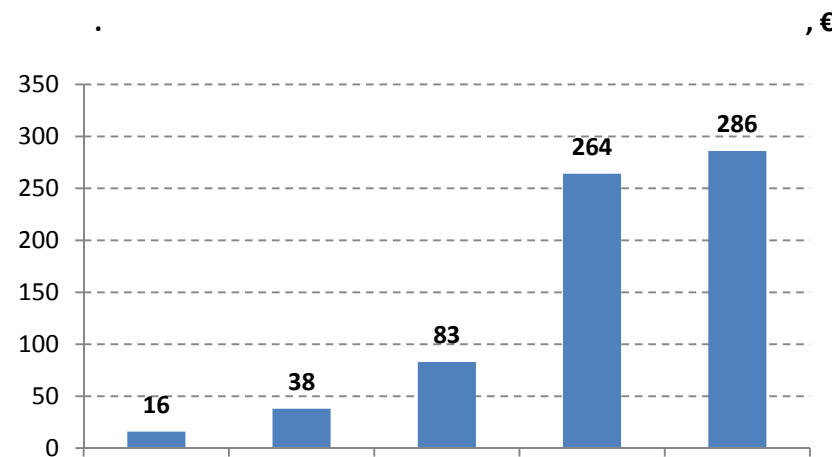
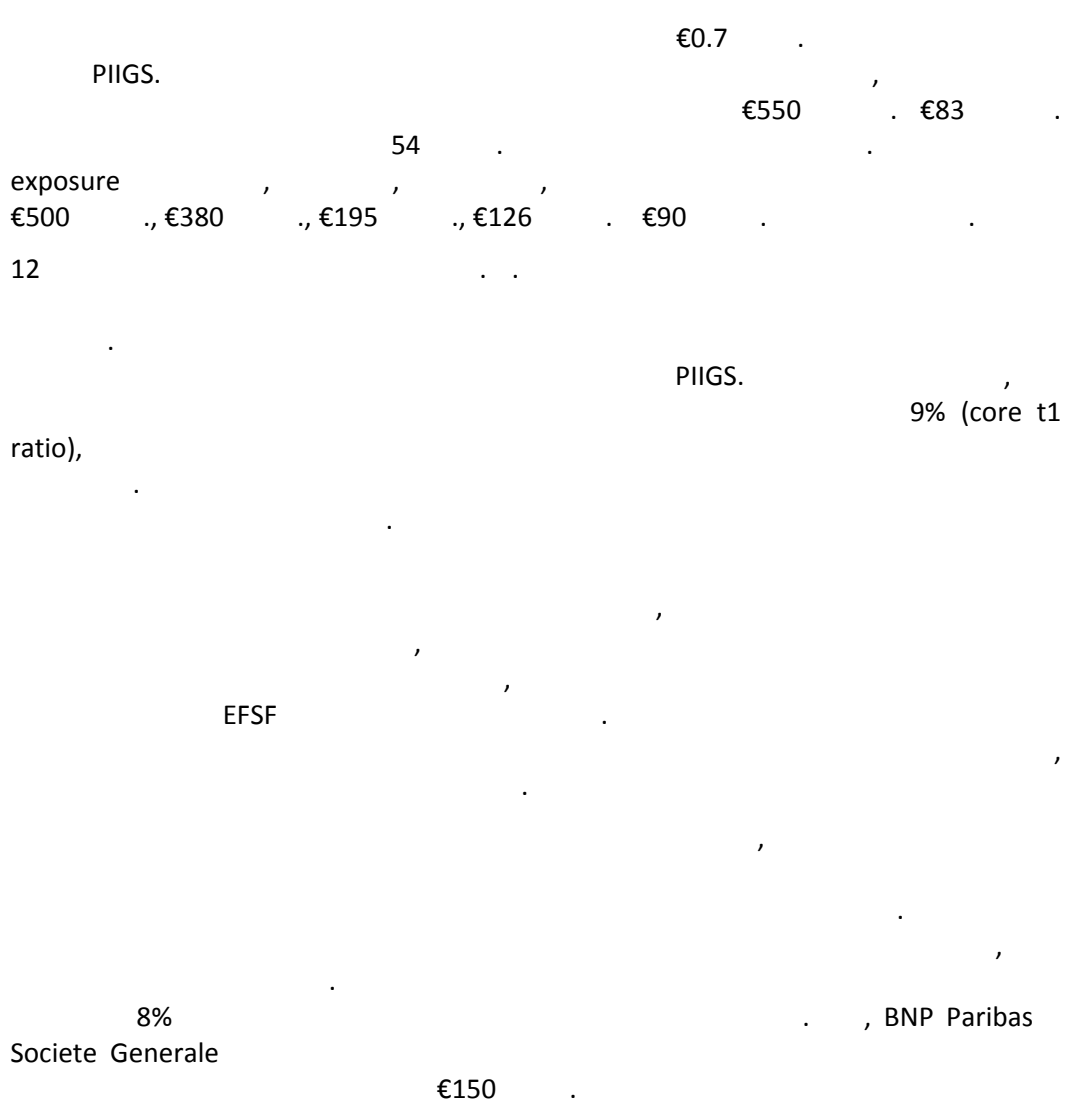
191%,

, %

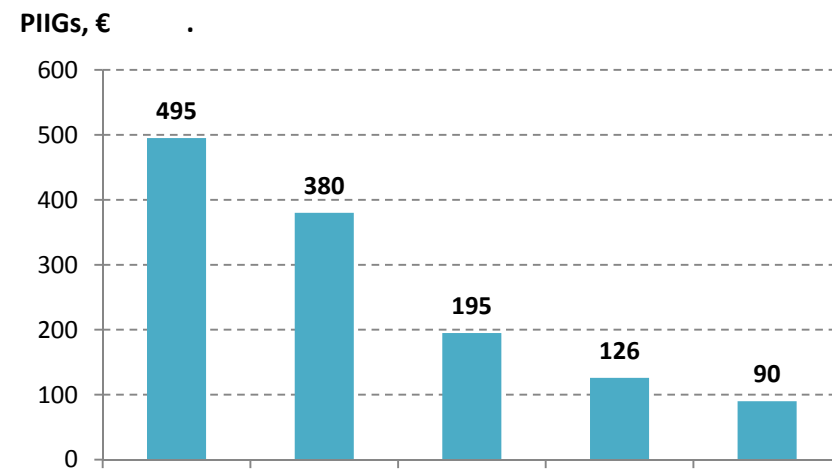


	, %			(CPI)								
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	1.8	1.6	1.1	1.6	2.5	1.5	0.4	0.1	0.4	10.1	9.9	9.9
	3.6	2.7	1.3	1.2	2.2	1.3	5.7	5.0	4.9	7.1	6.0	6.2
	1.4	1.7	1.4	1.7	2.1	1.4	1.7	2.7	2.5	9.8	9.5	9.2
	1.3	0.6	0.3	1.6	2.6	1.6	3.3	3.5	3.0	8.4	8.2	8.5
	0.1	0.8	1.1	2.0	2.9	1.5	4.6	3.8	3.1	20.1	20.7	19.7
	1.6	1.6	1.3	0.9	2.5	2.0	7.1	7.5	7.7	4.5	4.2	4.2
	2.1	2.4	1.5	2.3	3.2	2.0	1.0	0.6	0.9	8.4	7.9	8.1
	2.1	3.3	1.6	1.7	3.2	2.1	2.7	2.8	2.7	4.4	4.1	4.1
	4.4	5.0	2.0	4.7	2.9	1.0	10.5	8.4	6.7	12.5	16.5	18.5
	1.3	2.2	1.8	1.4	3.4	2.1	9.9	8.6	6.4	12.0	12.2	13.4
	3.6	3.5	2.2	1.7	3.1	2.0	3.1	2.5	2.5	8.4	7.8	7.6
	0.4	0.4	1.5	1.6	1.1	0.6	0.5	1.8	1.9	13.6	14.3	13.9
	4.0	3.3	3.3	0.7	3.6	1.8	3.5	1.3	1.1	14.4	13.4	12.3
	1.2	1.9	2.0	1.8	1.8	2.1	0.8	1.7	2.1	7.3	8.2	8.0
	3.5	3.6	2.7	2.3	3.6	1.4	7.8	9.8	10.3	6.2	5.8	6.0
	3.1	6.5	4.0	2.9	5.1	3.5	3.6	2.4	2.3	16.9	13.5	11.5
	1.0	0.0	1.0	2.6	4.0	2.4	7.7	7.2	7.6	6.4	7.4	7.2
	3.1	2.4	2.2	2.0	2.6	2.3	4.8	3.8	4.8	6.9	6.3	6.2

Банковская система Евросоюза



: EBA, BIS,



: EBA, BIS,

80%

2011 .

%.
 0.6 P/BV (/).

EFSE,



: Bloomberg

			%								1 (Core T1 ratio)
	.	'		.	, %	.	, %	.	, %		
	23 709	7.8%	100%	11 609	0.9%	8 981	0.9%	8 793	6.2%	37%	9.1%
	690	6.5%	3%	394	8.3%	327	11.4%	425	6.8%	62%	8.6%
	886	12.6%	4%	525	2,6%	311	2.9%	259	11.6%	29%	11.2%
	5 419	11.6%	23%	2 103	1.0%	1 760	5,2%	1 402	11%	26%	8.3%
	373	4.6%	2%	241	5.9%	191	12,2%	219	7,6%	59%	8.2%
	464	33.2%	2%	243	7.2%	148	12,9%	193	41.9%	42%	11.1%
	3 030	7,7%	13%	1 979	7.0%	1 602	0.6%	1 548	12.5%	51%	9.6%
	2 684	0,6%	11%	1 640	2,1%	1 097	2.9%	1 308	2.1%	49%	8.1%
	864	1.7%	4%	575	0.1%	381	4.9%	288	0.3%	33%	12.2%
	364	2.3%	2%	247	1.5%	183	10.9%	240	0.7%	66%	8.4%
	130	2.5%	1%	73	5.7%	50	11%	59	3.0%	45%	10.1%
	8 680	7.0%	37%	3 505	0.4%	2 845	0,8%	2 762	0%	32%	9.2%

Прайм Марк

Россия, Москва, Саввинская наб. 15,
"Японский дом", 7 этаж
Тел/факс: +7 (495) 989-77-52

E-mail: clients@prime-mark.com

Web: www.prime-mark.com

Аналитики:

Ленар Хафизов

l.hafizov@prime-mark.com

Яна Бородина

y.borodina@prime-mark.com

Владислав Давыдов

v.davidov@prime-mark.com

Управляющие:

Андрей Сахаров

a.sakharov@prime-mark.com

Илья Мозговой

i.mozgovoy@prime-mark.com

Константин Куш

k.kusch@prime-mark.com

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Прайм Марк не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании.

Ни данный обзор, ни какая-либо его часть не подлежит воспроизведению, распространению, опубликованию или передаче какому-либо лицу в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции, законами которой установлены ограничения в отношении перечисленных выше действий. Любое распространение данной презентации или какой-либо её части может быть ограничено законом, и лицо, читающую презентацию, должно обеспечить собственную осведомленность о таких ограничениях и соблюдать их.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.