Економічні наслідки кризи Єврозони для України

Визначення та кількісна оцінка напрямків впливу

Роберт Кірхнер, Рікардо Джуччі, Віталій Кравчук

Німецька консультативна група в Україні

Берлін/Київ, травень 2013

© German Advisory Group

Зміст

1. Вступ
2. Огляд напрямків впливу
3. Вплив через державний борг
4. Вплив через банківський сектор
5. Вплив на економічне зростання
6. Висновки та рекомендації щодо економічної політики

Контакти

© German Advisory Group

1. Вступ

- Як йшлось в аналітичній записці PB/07/2012, криза Єврозони, що почалась навесні 2010 року в Греції мала три компоненти:
  - криза державного боргу
  - банківська криза
  - криза економічного зростання
- наслідком кризи стали значні і тривалі проблеми не тільки для країн Єврозони, а й для сусідніх країн через тісні економічні та фінансові зв'язки
- Кожний компонент кризи має можливі наслідки для України, яка має близькі зв'язки з ЄС та Єврозоною
- У цій аналітичній записці детальніше розглядаються і аналізуються ці зв'язки

© German Advisory Group

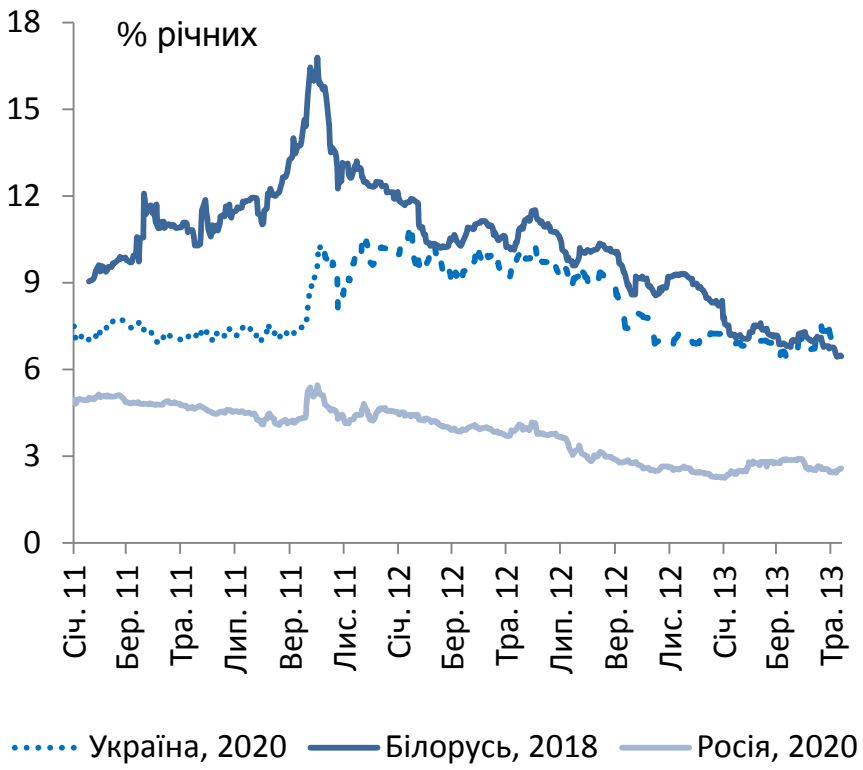
2. Огляд напрямків впливу

- Вплив через державний борг: Інвестори не готові фінансувати країни з низьким кредитним рейтингом
  - Проблеми на ринках облігацій країн з периферії ЄС ускладнюють вихід держав з низьким рейтингом на міжнародні фінансові ринки
  - Таким чином: Доходність облігацій зростає та/або припиняється доступ до ринку
- Вплив через банківський сектор: Фінансові проблеми в Єврозоні
  - Банки Єврозони зменшують інвестиції закордон, щоб поліпшити стан своїх балансів та зосередитись на базових ринках
- Вплив на економічне зростання: Економічний спад в багатьох країнах Єврозони впливає на економічне зростання в сусідніх країнах через
  - Зменшення попиту на товари з цих країн
  - Зменшення ПІІ з країн Єврозони в сусідні країни
  - Зменшення приватних грошових переказів з Єврозони в сусідні країни

© German Advisory Group

3. Вплив через державний борг: доходність Єврооблігацій

Доходність єврооблігацій



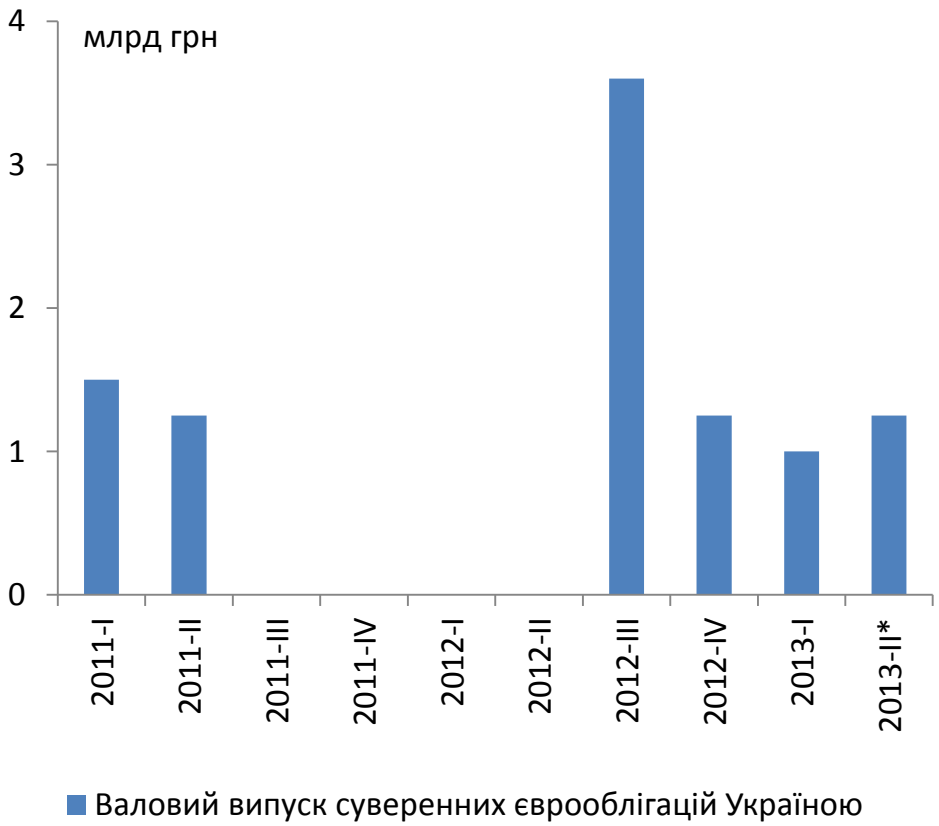
Джерело: Cbonds

- Боргова криза в Єврозоні мала негативний вплив на держави з низьким кредитним рейтингом поза межами Єврозони
- Доходність Єврооблігацій України (Рейтинг: B/B3) залишалась високою та нестабільною особливо під час 3 кв. 2011 р. – 2 кв. 2012 р.
- Подібна ситуація склалась з Єврооблігаціями Білорусі, що має такий самий рейтинг
- Однак: доходність облігацій Росії (Baa1/інвестиційного класу) не надто змінилась під впливом кризи
- Ситуація з облігаціями України покращувалась з 3 кв. 2012 р. і доходність облігацій зменшилась

Суттєвий вплив на доходність єврооблігацій України на вторинних ринках особливо з 3 кв. 2011 р. до 2 кв. 2012 р.

© German Advisory Group

3. Вплив через державний борг: доступ до іноземних ринків



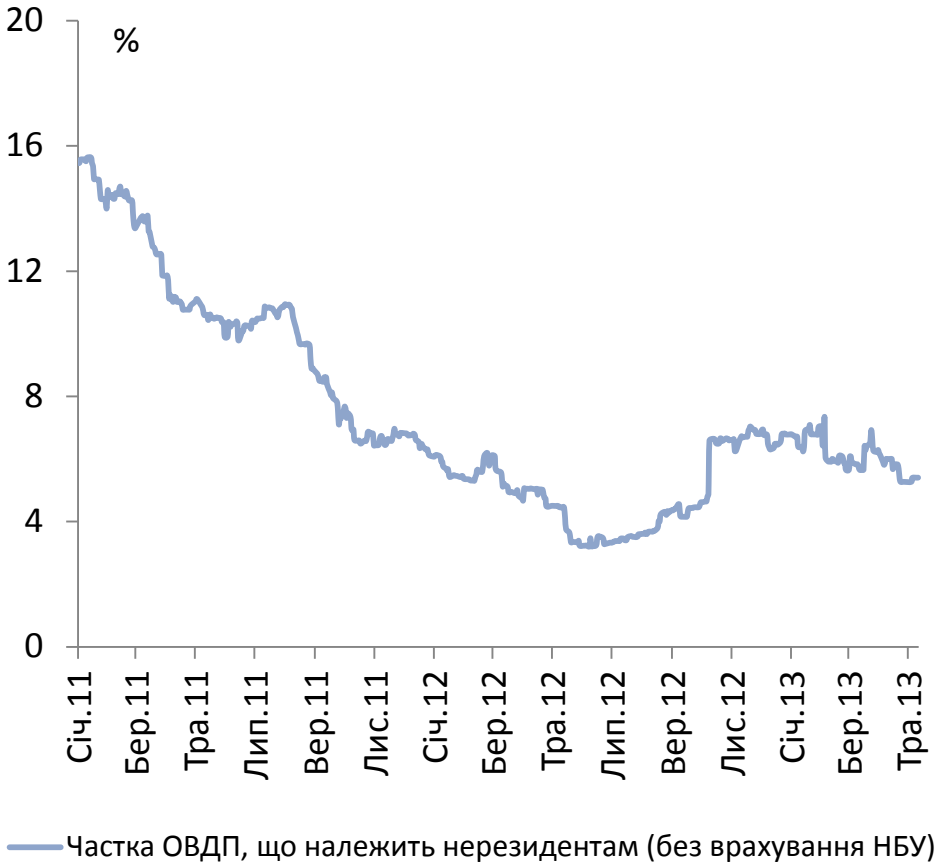
Джерело: Міністерство фінансів, власні розрахунки
**Випуск станом на 16.05.2013*

- Пов'язана з кризою нестабільність на вторинному ринку облігацій також мала наслідки для первинного ринку, тобто для випуску нових боргових інструментів
- Справді, випуск Єврооблігацій з прийнятною доходністю виявився неможливим для українського уряду з 3 кв. 2011 р. до 2 кв. 2012 р., і тому Україна не виходила на ринок
- Це стало викликом для урядовців, оскільки вони були змушені знайти інші джерела фінансування бюджетного дефіциту, або переглядати бюджет
- Водночас із покращенням доходності Єврооблігацій на вторинному ринку Україна відновила доступ до первинного ринку в 3 кв. 2012 р.

Тимчасова втрата доступу до <u>первинного</u> ринку з 3 кв. 2011 р. до 2 кв. 2012 р.

© German Advisory Group

3. Вплив через державний борг: внутрішній ринок облігацій



Джерело: НБУ

- Ситуація на ринку ОВДП змінювалась у відповідь на проблеми на зовнішніх ринках капіталу
- Зокрема, частка нерезидентів на ринку ОВДП зменшилась більш ніж вдвічі з січня 2011 року
- Знову, певна стабілізація відбулась з 3 кв. 2012 р.

Внутрішній ринок облігацій відображав проблеми на зовнішніх ринках

© German Advisory Group

4. Вплив через банківський сектор: Частка банків з ЄС

Структура власності у банківському секторі



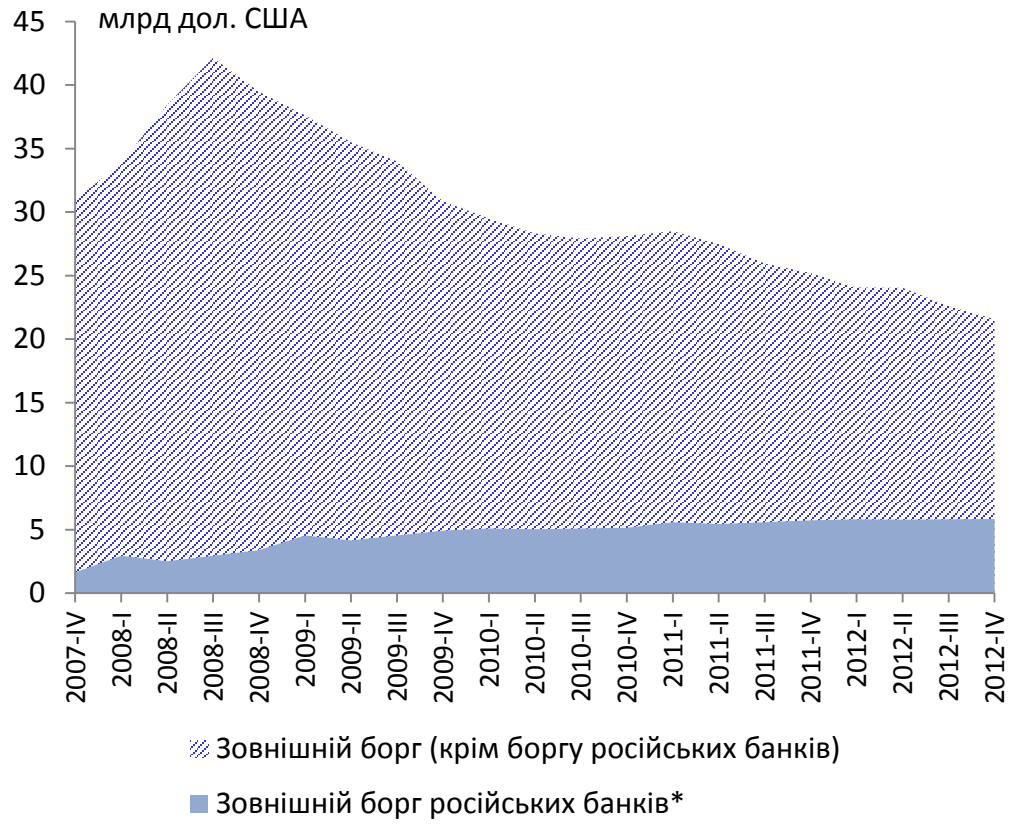
Source: Раффайзен банк Аваль на основі даних НБУ

- Тенденція до падіння частки неросійських іноземних банків (тобто переважно банків з країн ЄС) з 40% до 20% активів банків з 2008 року
- Процес почався після світової фінансової кризи, але загострився після кризи в Єврозоні

Криза Єврозони стала однією з причин скорочення ринкової частки банків ЄС, що працюють в Україні

© German Advisory Group

4. Вплив через банківський сектор : Зовнішній борг банків

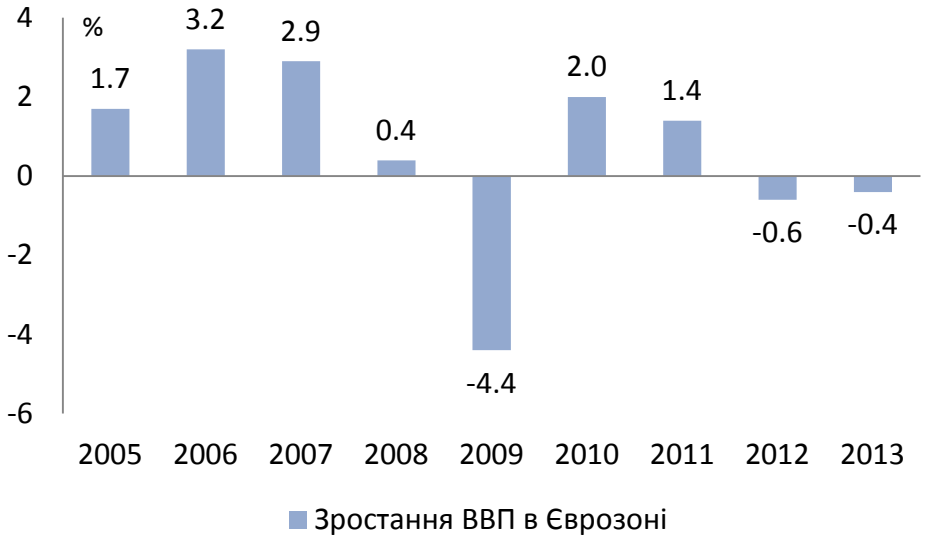


Джерело: Власні розрахунки на основі даних НБУ, річні звіти банків
** Оцінка ІЕД на основі річних звітів найбільших банків з російською участю*

- Згадані вище тенденції також спостерігаються в статистиці зовнішнього боргу
- Банки надалі продовжують повертати (в чистому вигляді) зовнішній борг. Ця тенденція почалась під час світової фінансової кризи
- Ця тенденція спостерігається, незважаючи на збільшення звонішніх запозичень російськими банками
- Отже, банківська криза в Єврозоні була одним з факторів зменшення зовнішнього боргу банків і відповідного зменшення кредитних ресурсів банківського сектору
- **Динаміка зовнішнього боргу відповідає падінню частки банків ЄС на українському ринку**

© German Advisory Group

5. Вплив через економічне зростання

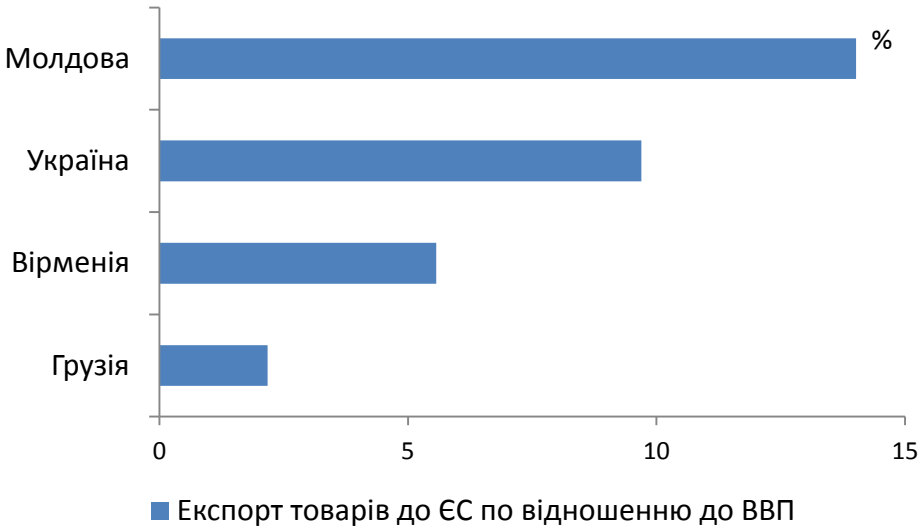


Джерело: Євростат
Примітка: На 2013 рік надано прогноз

- Ряд країн Єврозони перебувають в рецесії
- Економічне зростання Єврозони буле від'ємне в 2012 році
- Економіка Єврозони, найвірогідніше, буде падати і в 2013 році, тому що:
  - Зусилля по зниженню бюджетного дефіциту обмежують простір для фіскальної політики
  - Монетарна політика, що вже експансивна, має структурні обмеження
  - Слабкий фінансовий стан стримує кредитування

© German Advisory Group

Суттєва залежність від експорту до ЄС…



- ЄС це важливий експортний ринок для українських товарів та послуг, на який припадає 25,1% загального експорту
- Оскільки Україна – дуже відкрита економіка (експорт/ВВП = 50,9%), експорт до ЄС становить відчутних 12,8% від ВВП
- Ця цифра досить висока порівняно з країнами СНД, якщо виключити показники країн-експортерів енергоносіїв

Значні торговельні зв'язки між Україною та ЄС і Єврозоною

Джерела: COMTRADE, Національні статистичні агентства
Примітка: Через недостатність даних щодо експорту послуг, надано дані про експорт товарів

© German Advisory Group

… та тісна залежність



Джерело: Євростат, Держстат

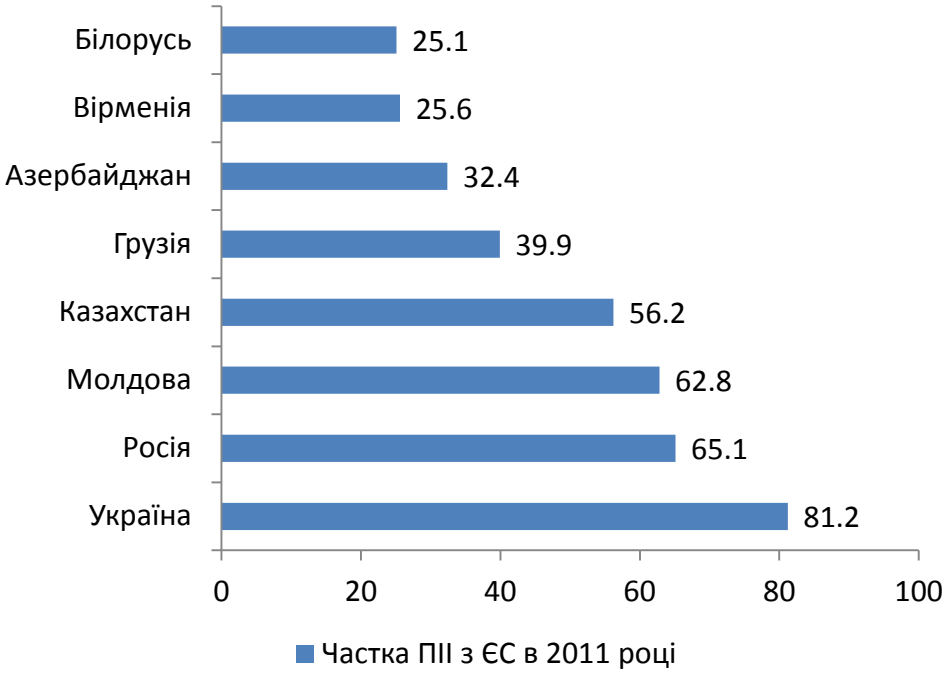
- Тісні торговельні зв'язки передбачають, що зростання економіки ЄС має прямий вплив на обсяги експорту
- У 2012 році експорт до ЄС впав на 3,4% в доларовому виразі
- Експорт до інших країн мав більш позитивну динаміку:
  - Країни СНД: -1,2%

    (включаючи Росію: -6,9%)
  - Азія (без СНД): +0,6%
  - Африка: +66,6% (до 5,8 млрд дол. США)

Негативний вплив кризи Єврозони на експорт України

© German Advisory Group

Суттєва залежність від ПІІ з ЄС



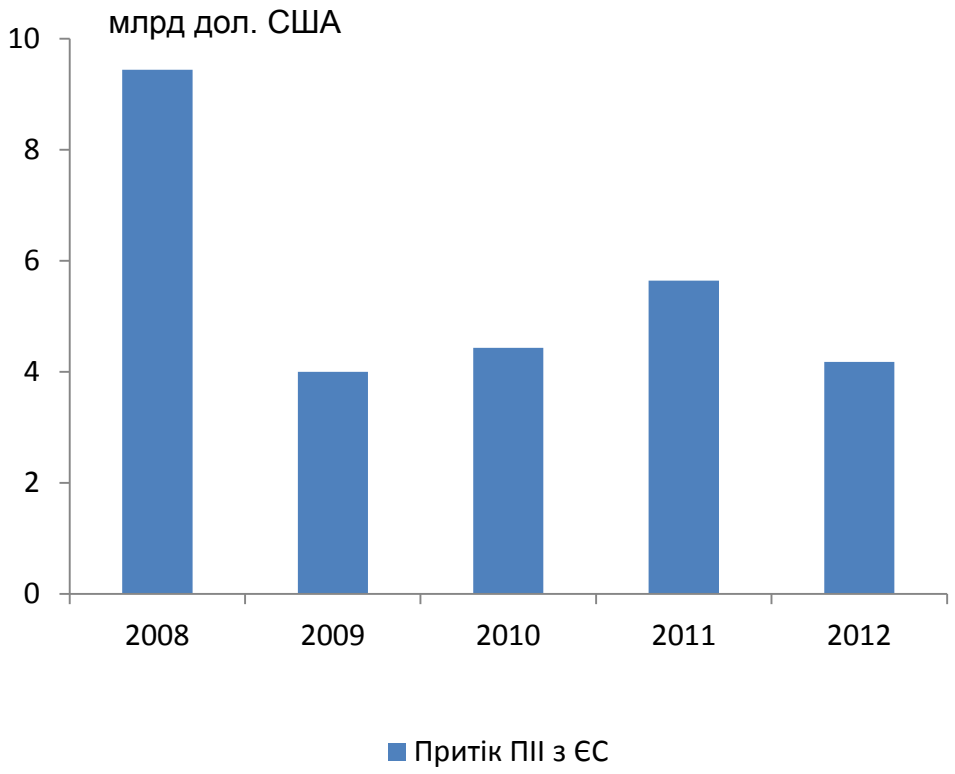
Джерело: Moody's Investors Service

- Україна має не лише торговельні, а й інвестиційні зв'язки з ЄС
- А саме, країни ЄС – це найбільше джерело ПІІ в Україну з часткою 81,2% від загального залишку ПІІ на кінець 2011 року
- Цей показник, найвірогідніше, завищує інвестиції, що належать компаніям ЄС, через особливості ПІІ з Кіпру (що має значну частку ПІІ)
- Однак: Роль інвестицій з ЄС - незаперечна

Така залежність робить Україну вразливою до зміни ситуації в Єврозоні, що може вплинути на готовність та/або здатність компаній з ЄС інвестувати закордоном

© German Advisory Group

Притік ПІІ з ЄС нещодавно зменшився

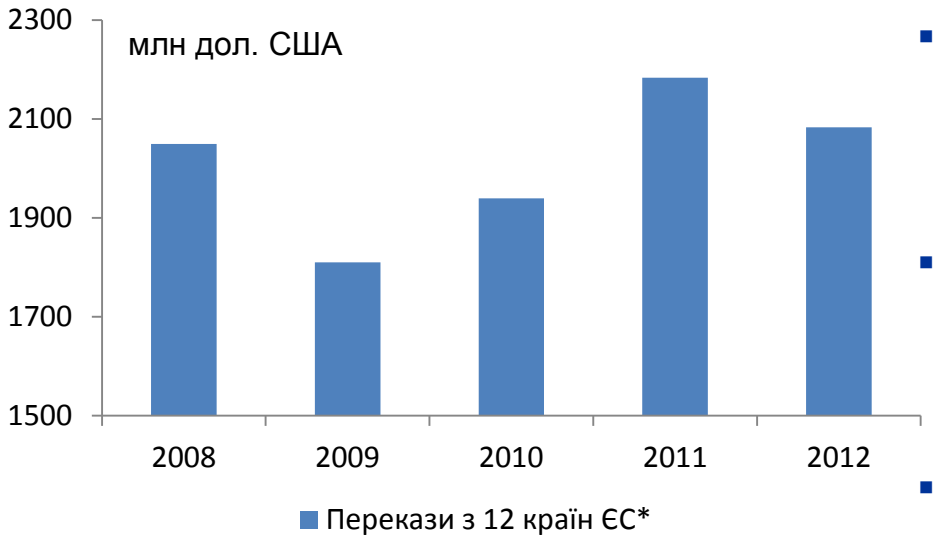


- Справді нестабільність Єврозони негативно вплинула на притік ПІІ з Єврозони в 2012 році, як можна бачити на графіку
- Якщо ми виключимо Кіпр як особливий випадок, динаміка стане ще більш негативною, оскільки значна частина надходжень ПІІ в 2012 році надійшла з Кіпру

Джерело: Укрстат

© German Advisory Group

Вплив на приватні грошові перекази



- Приватні перекази мають важливу роль в українській економіці
- Загальні перекази (включаючи неформальні канали) оцінюються на рівні 7,5 млрд дол. США або 4,3% від ВВП в 2012 році
- Приватні перекази з ЄС (включаючи неформальні) становили 2,6 млрд дол. США або 35% від загальної суми
- Роль закордонних переказів особливо важлива в деяких регіонах України, зокрема на заході України

Криза Єврозони призвела до падіння переказів з ЄС на 100 млн дол. США або 5% порівняно з 2011 роком

Джерело: власні розрахунки на основі даних НБУ
* Перекази через офіційні канали з Німеччини, Кіпру, Греції, Італії, Іспанії, Нідерландів, Великобританії, Франції, Португалії, Бельгії, Польщі, Литви

© German Advisory Group

6. Висновки

Негативний вплив кризи Єврозони на Україну відбувався за різними напрямками

1) Вплив через державний борг

- Нестабільна доходність і обмежений доступ до зовнішніх фінансових ринків негативно впливали на управління державним боргом та фіскальну політику

2) Вплив через банківський сектор

- Зменшення співвідношення активів та капіталу банками з інвесторами ЄС обмежувало зростання кредитного портфелю банків

3) Вплив на економічне зростання

- Зменшення експорту до ЄС було одним з факторів рецесії в Україні
- Зменшення ПІІ та приватних переказів з ЄС мало аналогічний вплив

Отже: Криза Єврозони до певної міри вплинула на економічний спад в Україні

Однак: Такі внутрішні фактори, як непродумана макроекономічна політика і відсутність структурних реформ, на нашу думку, краще пояснюють проблемну економічну ситуацію України

© German Advisory Group

6. Рекомендації щодо економічної політики

Яка повинна бути реакція на кризу Єврозони в Україні?

Необхідно вдосконалити економічну політику, щоб зменшити негативний вплив кризи

1) Вплив через державний борг: Більш збалансована макроекономічна політика ⟶ Вищий кредитний рейтинг ⟶ Зниження доходності та більший доступ до зовнішніх фінансових ринків

2) Вплив через банківський сектор: Ефективніше регулювання та нагляд за банками ⟶ Мотивація для банків з ЄС розширювати свою діяльність в Україні, а не згортати

3) Вплив на економічне зростання: Кращий бізнес-клімат ⟶ Стимул для збільшення інвестицій з ЄС замість зменшення

Загальні висновки:

- Негативний вплив кризи Єврозони на Україну – це факт
- Однак економічна політика може і повинна відігравати більшу роль у подоланні негативного впливу кризи Єврозони на Україну

© German Advisory Group

Контакти

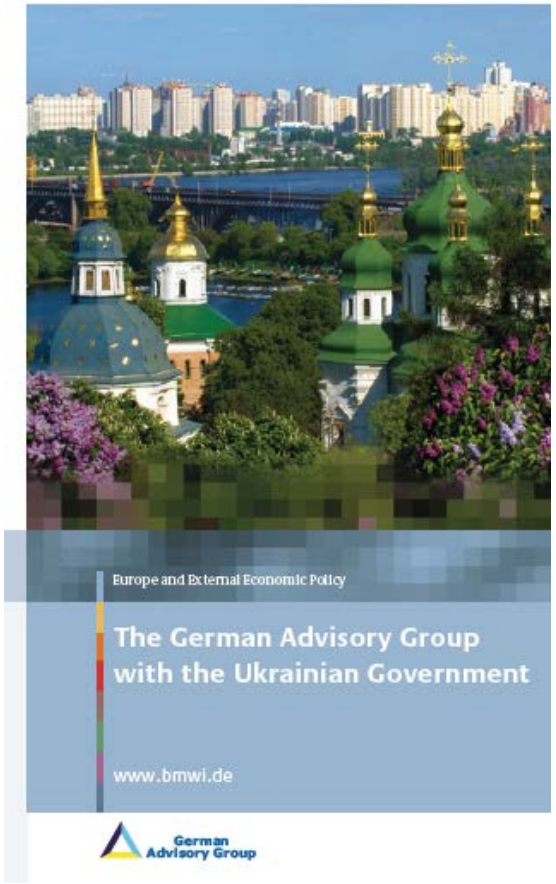
Роберт Кірхнер
kirchner@berlin-economics.com

Рікардо Джуччі
giucci@berlin-economics.com

Віталій Кравчук
kravchuk@ier.kiev.ua

German Advisory Group
c/o BE Berlin Economics GmbH
Schillerstr. 59, D-10627 Berlin
Tel: +49 30 / 20 61 34 64 0
Fax: +49 30 / 20 61 34 64 9
E-mail: info@beratergruppe-ukraine.de
www.beratergruppe-ukraine.de

Federal Ministry of Economics and Technology



© German Advisory Group