



02 квітня 2008 року

## **Короткий огляд поточний тенденцій та проблем у світовій економіці та їх впливу на Україну**

### **А. Фінансова криза**

- **Міжнародна фінансова криза виявилася глибшою, аніж очікувалося**, через серйозні структурні проблеми ринку цінних паперів, платежі по яким забезпечені пулами облігацій, банківських позик або інших активів.
- **Джерелом** фінансової кризи **став ринок іпотечних цінних паперів**, а саме його суб-стандартний сегмент, тобто іпотечні кредити позичальникам зі слабкою кредитною історією.
- Однією з характерних ознак цієї кризи стала невизначеність щодо того, як «уражені» цінні папери розподілені між банками та іншими фінансовими інституціями, що призвело до **кризи довіри** та, як наслідок, різкого зниження ліквідності та збільшення вартості позичкових коштів.
- Також, оскільки залишається незрозумілим, якою буде майбутня вартість цінних паперів, забезпечених активами, банки та інші фінансові інституції намагаються утримувати більше резервів для забезпечення власної ліквідності.
- Інвестори намагаються **зменшити ризикованість своїх активів** та переходять на традиційно менш дохідні, але стабільніші цінні папери, як-то облігації Казначейства США (*US T-bills*).
- Також, іншим індикатором **зростання вартості ризику** у світі є надзвичайно високі спреди. Наприклад, наприкінці березня 2008 року спред EMBI+ Україна збільшився майже в 4 рази порівняно з мінімумом, досягнутим у березні 2007 року.
- Для нівелювання негативного впливу фінансової кризи на реальну економіку, Федеральна резервна система (ФРС) США та інші **центральні банки вдалися до низки заходів, спрямованих на збільшення ліквідності**. Так, серед заходів, які запровадила ФРС, зниження ставок, відкриття рефінансування для фінансових компаній небанківського сектору, рефінансування під заставу цінних паперів, у тому числі й пов'язаних з іпотекою.
- Також, були розширені повноваження інших державних інституцій, відповідальних за підтримку ринку іпотеки.
- **5-й за величиною інвестиційний банк Bear Sterns**, який має величезні позиції на ринках деривативів, сильно постраждав від кризи та був близький до банкрутства, **був викуплений**, що дозволило уникнути краху.

- Це тимчасово підвищило оптимізм гравців фондового ринку, що призвело протягом останнього тижня до зростання акцій та зниження спредів на облігації. Однак ситуація залишається нестійкою.

## **Б. Економіка США**

- Кризи на ринку житла та фінансовому ринку негативно вплинули на економічну динаміку США. Хоча офіційного оголошення ще нема, найбільш ймовірно, **економіка США на сьогодні знаходиться або стрімко наближається до рецесії**.
- Відбувається різке скорочення кількості зайнятих, зменшується внутрішній споживчий попит – основне джерело зростання реального ВВП.
- **Додатковим фактором ризику є зростання цін на енергоносії**, зокрема нафту, яка ціна на яку нещодавно перетнула умовний поріг біля 100 доларів за барель та зараз коливається навколо цього рівня, що є історичним рекордом.
- Важливим чинником, який зараз підтримує економіку США, є зростання експорту на фоні різкого знецінення долару по відношенню до євро та інших світових валют, а також досі високих темпів зростання країн, що знаходяться в процесі становлення (наприклад, Китаю).
- Протягом останніх місяців відбулася різка девальвація долара і станом на 26 березня 2008 року 1 євро коштує 1,56 долара США.

## **В. Країни, що знаходяться в процесі становлення (*emerging economies*)**

- **Економіки країн, що знаходяться в процесі становлення, виявилися більш захищеними від поточної фінансової кризи**, оскільки фінансові компанії цих країн переважно не вкладали кошти в американські цінні папери, пов'язані з іпотечними кредитами.
- Більш того, деякі суверенні інвестиційні фонди (фонди по інвестуванню коштів незалежних держав) по суті допомогли витримати першу хвилю кризи, забезпечивши проблемні банки в США необхідним капіталом.
- Теорія роз'єднання (*decoupling*), тобто ідея, що **країни, що знаходяться в процесі становлення, стали набагато менш залежні від зростання розвинутих країн внаслідок покращення фундаментальних основ економіки** (консервативна фіскальна політика, високі міжнародні резерви, значний внутрішній попит, т.д.), була і залишається основною підставою для того, щоб зберігати досить оптимістичні прогнози світового економічного зростання.
- **Високі темпи зростання цих країн стимулюють підвищення цін на такі товари як метал, нафта, продовольчі товари**, тощо. Так, глобальний індекс цін на сталь CRU у березні 2008 року зріс на 38% у вимірі рік до року. Індекс цін на продовольчі товари, розрахований журналом "The Economist", зріс на 71% протягом року.
- Однак взаємопов'язаність фондових ринків країн, потреба в притоку капіталу та торгівельні зв'язки є чинниками ризику, що **фінансова криза може неочікувано різко погіршити економічну ситуацію** в країнах, що знаходяться в процесі становлення.

## Г. Вплив фінансової кризи на Україну

- На сьогодні **вплив фінансової кризи на Україну є досить незначним.**
- Найбільш **болісно** на продовження фінансової кризи на початку 2008 року **відреагував фондовий ринок.** Однак, оскільки його значення для економічного розвитку країни є ще досить помірним, це фактично не відобразилося на темпах економічного зростання.
- Однак **існує декілька важливих ризиків.** По-перше, це **різке збільшення вартості іноземного позичкового капіталу, що призведе до зниження його притоку** та негативно позначить на внутрішньому попиті (як інвестиційному, так і споживчому), а також на стабільності дефіциту платіжного балансу, розширення якого очікується цього року.
- По-друге, це **сповільнення темпів економічного зростання країн-партнерів України, що призведе до сповільнення темпів (або зниження) зростання експорту.** Це також негативно впливає на темпи зростання реального ВВП та веде до розширення дефіциту платіжного балансу.
- Також, сповільнення темпів світового зростання може знизити ціни на сталь, що матиме значні негативні наслідки для України.
- На жаль, в ситуації високого інфляційного тиску та жорсткої прив'язки валютного курсу держава має дуже обмежені інструменти протидії цим ризикам, якщо вони будуть реалізовані.

## Д. Огляд світових інфляційних тенденцій

- За оцінками міжнародних експертів, більшість **країн, які знаходяться процесі становлення, на сьогодні увійшли в зону «інфляційного ризику».**
- **Серед країн Центральної та Східної Європи в Україні темпи зростання інфляції споживчих цін є найвищими.** Більшість інших країн цього регіону мають інфляцію в межах 5-10% річних з тенденцією до зростання.
- Велика частка продовольчих товарів у кошику індексу споживчих цін (в Україні ця частка є найвища серед країн Центральної та Східної Європи, що свідчить про досі відносно низький рівень добробуту в країні) є важливим статистичним фактором, який визначає вищі темпи споживчої інфляції.
- Прискорення інфляції пов'язано як із **високим внутрішнім попитом** (тут кожна країна має свої особливості, хоча на сьогодні покращення добробуту в бідних країнах стало визначальним фактором динаміки світового попиту в цілому), так і з **проблемами пропозиції** продовольчих товарів. Також, зростають інфляційні очікування.
- **Проблеми пропозиції** значною мірою **обумовлені світовими тенденціями, а саме різким зростанням цін на продукти харчування.** Відбулася зміна світових тенденцій, оскільки останні десятиріччя характеризувалися зниженням цін на продовольчі товари.
- Одразу декілька чинників вплинуло на зростання цін на продовольчі товари. По-перше, це **підвищення цін на енергетичні товари та добрива.** Наприклад, за останні п'ять років ціна на добрива зросла на 150%, тоді як,

наприклад, добрива складають до третини витрат на виробництво зерна в США – ключового експортера зерна у світі.

- По-друге, це **різке зростання попиту на біопаливо**. Наприклад, чверть врожаю кукурудзи в США (11% світового врожаю) було спрямовано на виробництво біопалива у 2007 році. Частково високий попит стимулюється штучно через субсидування виробництва біопалива та примусове змішування біологічного та мінерального палива у США та ЄС. Однак стратегії розвитку ринку біопалива в США та ЄС дають підстави очікувати подальшого зростання попиту на це паливо.
- По-третє, це **несприятливі погодні умови у 2007/2008 маркетинговому році** у декількох країнах – ключових виробниках зерна (наприклад, в Австралії).
- По-четверте, це **низькі резерви (запаси) зерна у світі**. Додатковим фактором тиску на ціни є досить низький потенціал збільшення виробництва за рахунок розширення площі посівів у світі.
- За оцінками Світового банку, переважна більшість факторів пропозиції, які зумовили **зростання цін на продовольчі товари у 2007-2008 роках, збережуться у середньостроковій перспективі**.
- Важливим **чинником, який може загальмувати інфляцію у середньостроковій перспективі, є збільшення ефективності (продуктивності) виробництва** продовольчих товарів.

## **Е. Україна за оцінками міжнародних рейтингових агентств**

### **Moody's:**

Довгостроковий рейтинг емітента по зобов'язанням в іноземній валюті: B1 з позитивною перспективою

Довгостроковий рейтинг емітента по зобов'язанням в національній валюті: B1

Максимальний рейтинг для країни: Ba3

### **Fitch Ratings**

Рейтинг по довгостроковим зобов'язанням у іноземній та національній валюті: BB- (BB мінус) з позитивною перспективою

Рейтинг по короткостроковим зобов'язанням: B

Максимальний рейтинг для країни: BB- (BB мінус)

### **Standard & Poor's: Суверенний кредитний рейтинг України**

Рейтинг по зобов'язанням в іноземній валюті: BB-/Негативний/B

Рейтинг по зобов'язанням в національній валюті: BB/Негативний/B

Рейтинг за національною шкалою: uaAA/-/-