

Економічний огляд для України: російський чинник

Василь Юрчишин

Українська економіка в багатьох аспектах пов'язана з динамікою розвитку російської (економіки)¹. Тому як економічні процеси, так і стан основних макроагрегатів Росії, є важливими для оцінки економічних вигод і ризиків для України.

Як відомо, країни СНД чи не найбільше постраждали від світової фінансової кризи. Основним чинником економічних негараздів для цих країн стала їхня **нереформована низькоконкурентна економіка і зорієнтованість на експортні сировинні та низькопродуктивні ринки**. Водночас, за ступенем впливу кризи «велика четвірка» пост-радянських країн, по суті, розпалася на дві групи – ті, які значним чином спромоглися протистояти кризі (Білорусь, Казахстан)², і ті, які допустили нищівне падіння своєї економіки і добробуту (Росія³, Україна) (таблиця «Індекси основних...»)⁴.

Індекси основних реальних соціально-економічних показників окремих країн СНД у січні–листопаді 2009 р.

(відсотків до січня–листопада 2008 р.)

	Валовий внутрішній продукт	Промислова продукція	Індекси споживчих цін
Білорусь	99,6	96,3	113,2
Казахстан	99,8	100,7	107,4
Росія	89,7	88,0	111,9
Україна	83,0*	76,0	116,3

* - оцінка автора

Не дивлячись на сприятливу динаміку російської економіки в докризовий період, небезпідставними є побоювання **істотного зниження темпів економічного зростання** в середньостроковій перспективі⁵. Більше того, ті **складові, які попередніми роками створювали для російської економіки значні вигоди, можуть вже у коротко- і середньостроковій перспективі перетворитися на виклики і ризики**. Оскільки Росія є одним з

¹ Досить згадати, що третина зовнішньоторговельного обігу країни припадає на Росію. Тому агрегований попит у Росії в багатьох аспектах визначає перспективи українського виробництва.

² Зважаючи на те, що вияви світової кризи поступово слабшають, поточна економічна динаміка дозволяє припускати вихід на початку 2010 р. економік Білорусі і Казахстану на докризовий рівень.

³ На початку 2009 р. рядом експертів, всупереч об'єктивним негативним проявам, розглядалися навіть сценарії того, що саме Росія стане одним із центрів світового економічного відновлення та одним з нових центрів посткризової фінансової архітектури.

⁴ Джерело: тут і далі, якщо не вказано інше, використані дані Держкомстату України, Федеральної служби державної статистики РФ, *Credit Suisse Economics Research (CSER)*.

⁵ Динаміка реального ВВП Росії: 2008 р. – зростання 5,6%, 2009 р. – падіння 8,8%, прогноз зростання 2010 р. – приблизно 3,6%.

основних зовнішньоекономічних партнерів України, то зниження попиту з боку Росії є і залишатиметься **негативним фактором для українських виробників**, зважаючи на їх неконкурентність на західних ринках.

Сировинна модель економіки Росії (яка не змогла повноцінно використати вигоди світової кон'юнктури) сьогодні знаходиться перед новими значними викликами. Серед основних факторів негараздів, як не дивно, називають більш швидко (ніж оцінювалося дещо раніше) вичерпаність власних сировинних ресурсів, зниження світових цін на нафту (нагадаємо, вагоме джерело фінансування Стабілізаційного фонду) і, як наслідок, зниження інвестицій, посилення відпливу капіталів (у т. ч. внаслідок політичних факторів), що призведе до подальшого погіршення макроекономічних і конкурентних умов⁶.

Вкажемо на деякі особливості окремих складових російської економіки та їх впливи на українське середовище, зокрема, у фінансовій сфері.

1. Чинники економічного прискорення Росії **багато в чому залежать** від відповіді на питання – **чи можна очікувати нової висхідної динаміки вартості нафти?** Більше того, **зростання цін на нафту** «автоматично» збільшує доходи підприємств і надходження до бюджетів, навіть якщо не відбуватиметься зростання реального ВВП країни. В таких умовах, своєю чергою, посилюються позитивні зворотні зв'язки – зростання доходів від сировинного експорту зможе трансформуватися у **підвищення внутрішнього споживчого попиту**, інвестицій в основний капітал, покращення зовнішньоторговельного сальдо – що разом **посилить економічний потенціал країни**. Тобто перспективи цінової динаміки нафти одночасно стають і перспективами розвитку російської економіки загалом.

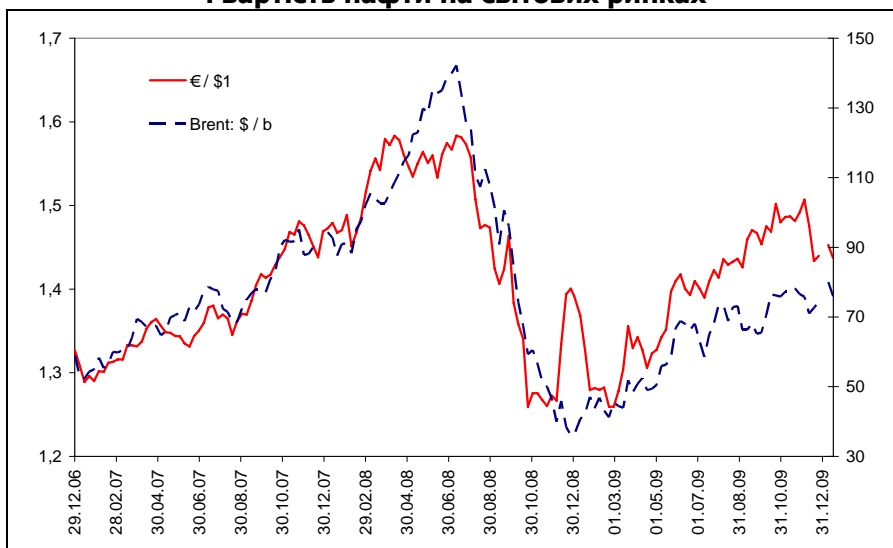
Однак, на сьогодні більш вірогідною виглядає негативна відповідь на зазначене питання. Принаймні значна частина прогнозів вказують на те, що нафтові ціни протягом 2010 р. будуть залишатися досить близькими до тих, які склалися на початку року, лише незначним чином можуть підвищитися до кінця 2010 р., проте в середньому будуть значно нижчими, порівняно з 2008р⁷. Звичайно, вказані прогнози враховують не лише обережну політику країн ОПЕК (високі ціни на нафту мають негативний вплив на попит на неї, а з тим – і на перспективні ціни, які вже можуть стати обмеженням у довгостроковому розвитку), але й курсову динаміку, насамперед, долара відносно інших світових валют (що значною мірою залежить від економічної динаміки країн світу, торговельних балансів, напрямів потоків капіталів тощо).

⁶ Так, зокрема, рахунок поточних операцій Росії у сприятливих 2007 р. і 2008 р. складав 6,1% ВВП. За попередніми результатами 2009 р. – знизився до 3,6% ВВП (навіть в умовах значного падіння ВВП, у т.ч. у доларовому еквіваленті).

⁷ Так, за оцінками аналітиків *CSEER* середня ціна російської нафти *Urals* у 2008 р. складала близько \$95, у 2009 р. – \$61, у 2010 р. – \$70-76. Нагадаємо, що вартість *Urals* чітко співвідноситься із світовою вартістю *Brent*.

Нагадаємо, послідовне ослаблення долара в докризовий період не могло не відбитися на «природно» зростаючій ціновій динаміці нафти (див. графік «Динаміка долара до євро і вартість нафти...»). Тим самим зазначений взаємозв'язок певним чином свідчить про «межі» зростання вартості нафти на світових ринках – як наслідок припинення послаблення долара і його поступового зміцнення на світових фінансових ринках (сценарій, який ми розглядаємо сьогодні як більш ймовірний порівняно зі сценарієм послаблення долара, принаймні у 2010 р.). Тобто, посилення долара на світових фінансових ринках (процес, на який Росія реально вплинути не може⁸) виступає стримуючим чинником зростання вартості нафти.

**Динаміка долара до євро (ліворуч)
і вартість нафти на світових ринках**



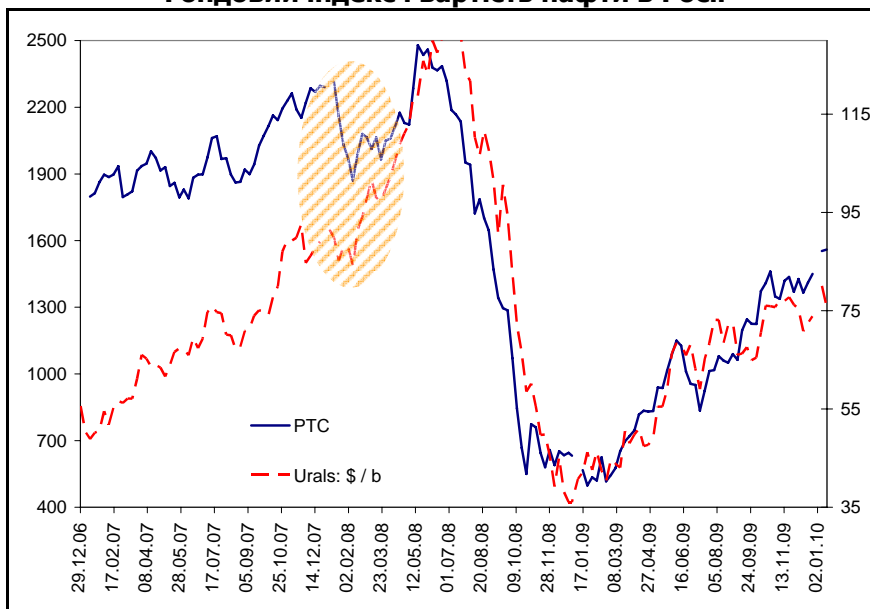
2. Нафтова цінова динаміка має безпосередній вплив не лише на реальний, але й на фінансовий сектор і може слугувати індикатором ділової активності Росії. Особливості структури і характеру фондового ринку Росії в багатьох аспектах визначаються цінними паперами стратегічних «сировинних» компаній, а з тим – вартістю нафти на світових ринках (діаграма «Фондовий індекс і вартість нафти в Росії»). Більше того, саме висхідна динаміка вартості нафти на початку 2008 р. «врятувала» фондовий ринок від обвалу, викликаного першою значною кризовою хвилею.

Сьогодні подальша динаміка фондового індексу не сприймається як оптимістична. *По-перше*, відсутність визначальних структурних змін у російській економіці попередніми роками (насамперед, внаслідок надзвичайно сприятливої цінової кон'юнктури, яка розглядалася як ледь не довічна) не спонукали до інвестиційного розширення. З 2001 р. по 2008 р. частка інвестицій в основний капітал у структурі

⁸ Хіба що шляхом активного розпродажу своїх резервів, деномінованих переважно у доларах, що, звичайно, не може розглядатися як реалістичний сценарій політики країни.

ВВП лише помалу зростала з 18% до 22%, проте, внаслідок інвестиційного обвалу в 2009 р.⁹, знову впала нижче 19%. Для трансформаційних країн і країн, що розвиваються, такий рівень свідчить лише про «підтримання життєдіяльності» економіки, проте аж ніяк не достатній для прискореного інноваційного конкурентного розвитку.

Фондовий індекс і вартість нафти в Росії



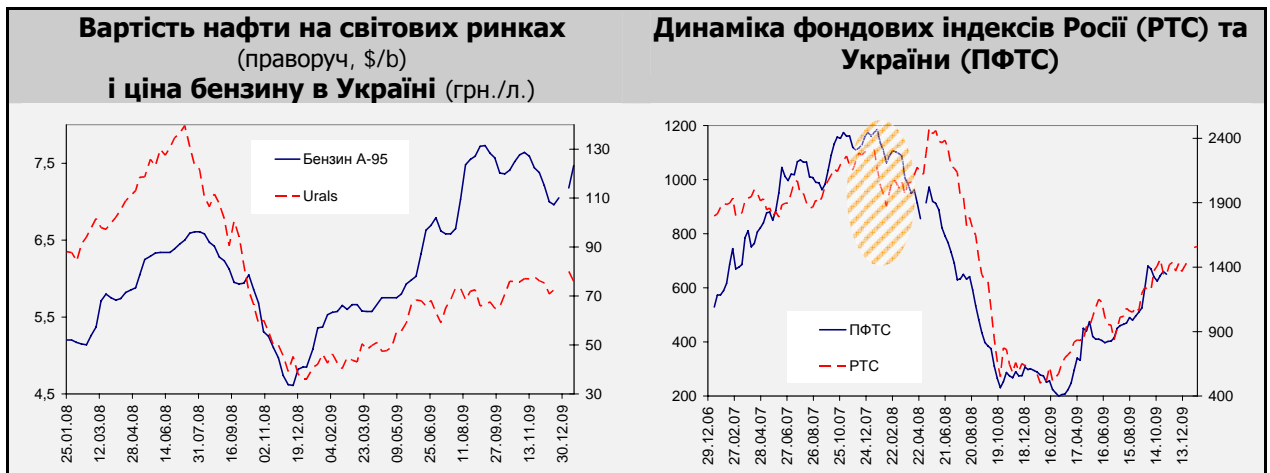
По-друге, відсутність привабливих інвестиційних вкладень в умовах незростання (або вкрай незначного зростання) вартості нафти означає консервування низьких фондових показників, що, своєю чергою, спричинятиме негативний тиск на очікування інвесторів. У результаті, **унеможливлуватиметься ринковий перерозподіл фінансових ресурсів**, а з тим – можна очікувати погіршення економічної динаміки.

3. Зазначимо, вказані **особливості економічного середовища Росії можуть мати «двійтий» вплив на економічну динаміку України**. З одного боку, ціна палива в Україні (хоча неодноразово торгівці піддавалися критиці за ціновий «зговір») позитивно (з незначним «природним» часовим зсувом) корелює з вартістю російської нафти (діаграма «Вартість нафти ...»)¹⁰. Помірна динаміка вартості нафти в таких умовах означає, що й ціна палива (за умови недопущення обвалу гривні) в Україні не матиме вагомих складових для суттєвого зростання, що загалом може розглядатися як антиінфляційний і стабілізаційний макроекономічний чинник для української економіки.

⁹ Реальні інвестиції в основний капітал у 2008 р. в Росії зросли на 11%, за попередніми результатами 2009 р. – скоротилися на 35%. Прогнози на 2010 р. вказують, що реальне зростання таких інвестицій складе лише 3-5%.

¹⁰ Із врахуванням також курсової динаміки, насамперед, девальвації гривні, яка посилює амплітуду цінових коливань.

З іншого боку, оскільки український фондовий ринок є помітним віддзеркаленням російського (діаграма «Динаміка фондових індексів...»), то гальмування російських фінансових ринків означає посилення стагнації українських, а з тим – подальшу втрату перспектив фінансового оздоровлення підприємницької та інвестиційної діяльності, ефективного ринкового перерозподілу ресурсів вже в Україні.



4. Структурні особливості російського економічного середовища виступають вагомим фактором валютної (курсової) динаміки не лише у зв'язці рубль-долар-євро, але й стосовно курсової динаміки гривні і зовнішньоторговельного сектору України.

Вказане вище інвестиційне «стримування» у Росії означає, що і прями іноземні інвестиції не виявлятимуть тенденції до помітного зростання. Однак, фінансово-банківській системі необхідний доступ до нових ресурсів, у т.ч. для відновлення резервів, значні обсяги яких були витрачені наприкінці 2008 р. — початку 2009 р. для запобігання валютного обвалу (рубля)¹¹. У зв'язку з певним погіршенням зовнішньоторговельного сальдо перед фінансовим керівництвом може постати питання про підтримку поступової девальвації рубля для отримання вигод, подібних пост-кризовому 1998 р. періоду.

Останніми роками Росія остаточно відмовилася від прив'язки рубля до долара, а надалі, ймовірно, буде дедалі більше орієнтуватися на євро (хоча сьогодні рубль «прив'язаний» до майже збалансованого¹² валютного кошика долар-євро)¹³. Для України (національна валюта якої, як і раніше, зорієнтована на долар) це означає, що динаміка валютного курсу гривні до рубля буде, як і раніше, багато в чому

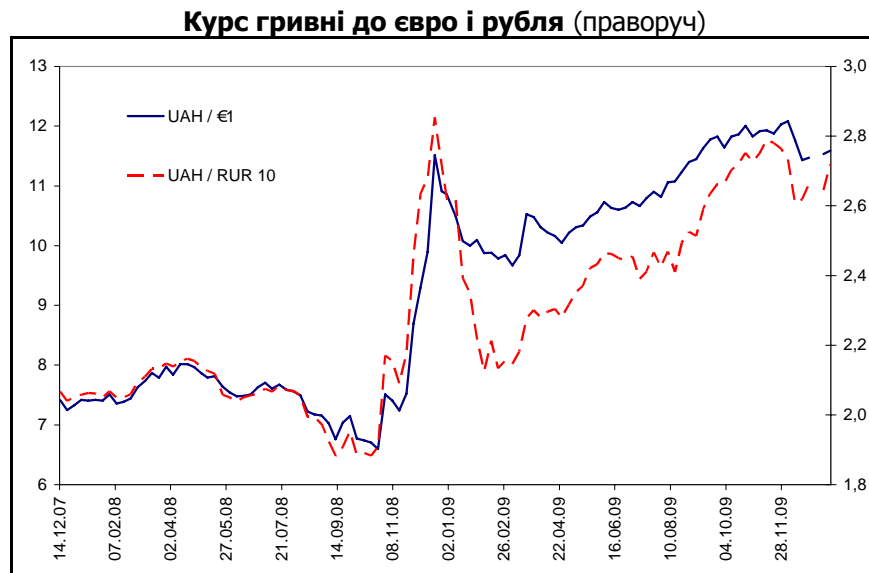
¹¹ Так, якщо в середині 2008 р. валютні резерви Росії сягали \$600 млрд., то впродовж січня-квітня 2009 р. обсяги резервів коливалися навколо \$380 млрд.

¹² Кошик для рубля сформований 55% долара і 45% євро.

¹³ Розмови про утвердження рубля в якості резервної світової валюти на сьогодні не мають раціонального підґрунтя.

«повторювати» динаміку гривні до євро (через механізми крос-курсу долара, див. графік «Курс гривні до євро і рубля»).

Відносно «дешевий» долар до євро попередніми роками надавав українським товарам додаткові конкурентні переваги на ринках як Європи, так і Росії. Однак, Україна не змогла належним чином використати курсові переваги¹⁴, насамперед, внаслідок низької якості структури зовнішньої торгівлі¹⁵.



Нещодавно керівництвом Центрального банку Росії заявлено про наміри утримувати курс рубля у 8,5%-коридорі відносно визначеного кошика¹⁶, тобто в межах 35-38 рублі до одиниці кошика (нинішній курс рубля – на рівні 36¹⁷). В таких умовах, вказана вище **зміна валютного тренду** (поступове, хоч і незначне зміцнення долара на міжнародних ринках) **вказує на ймовірне зменшення курсових переваг** для українських виробників (насамперед на ринках Росії). Тобто, слід очікувати поглиблення дефіциту торгівлі України з Росією, що ще може посилитися (якщо нове керівництво України намагатиметься зміцнити гривню всупереч об'єктивним макроекономічним процесам) і, своєю чергою, стане додатковим бар'єром економічного відновлення України.

¹⁴ Так, зовнішньоторговельний **дефіцит** України з Росією складав у 2007 р. \$4,2 млрд., у 2008 р. – \$3,7 млрд., з країнами Європи у 2007 р. – 7,7 млрд., у 2008 р. – \$9,4 млрд. Навіть з врахуванням того, що лівові частка торгівлі номінується безпосередньо у доларах (насамперед, енергетичні та сировинні товари), курсові вигоди, якби мали б місце, проявилися б помітніше.

¹⁵ А також внаслідок перманентних торговельних воєн з Росією.

¹⁶ Слід вказати, що на сьогодні загалом «рівноважними» виглядають сценарії як зміцнення, так і ослаблення рубля навіть у короткостроковій перспективі.

¹⁷ Див., зокрема: Investfunds. – <http://www.investfunds.ru/>