



НЕЗАЛЕЖНА
АСОЦІАЦІЯ
БАНКІВ
УКРАЇНИ

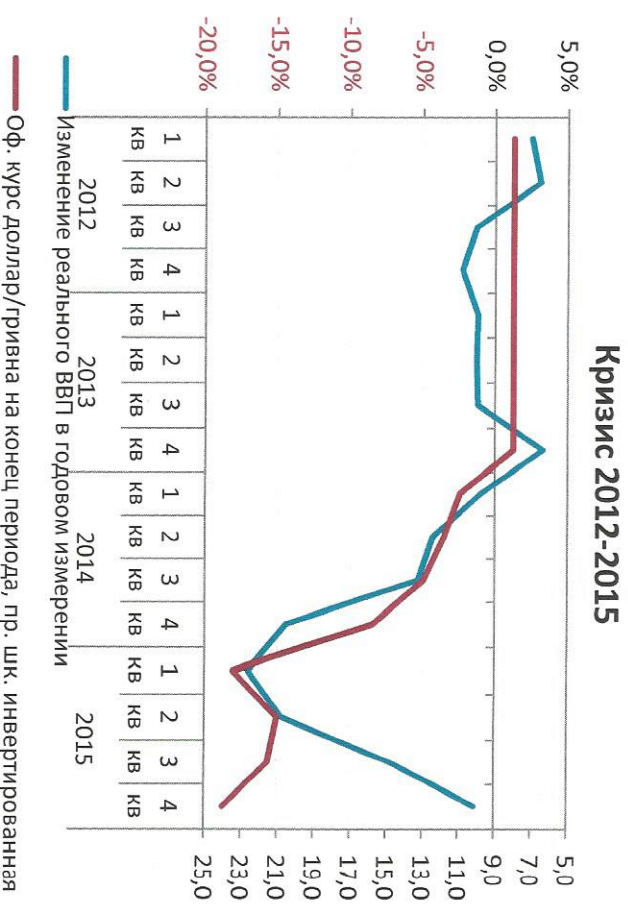
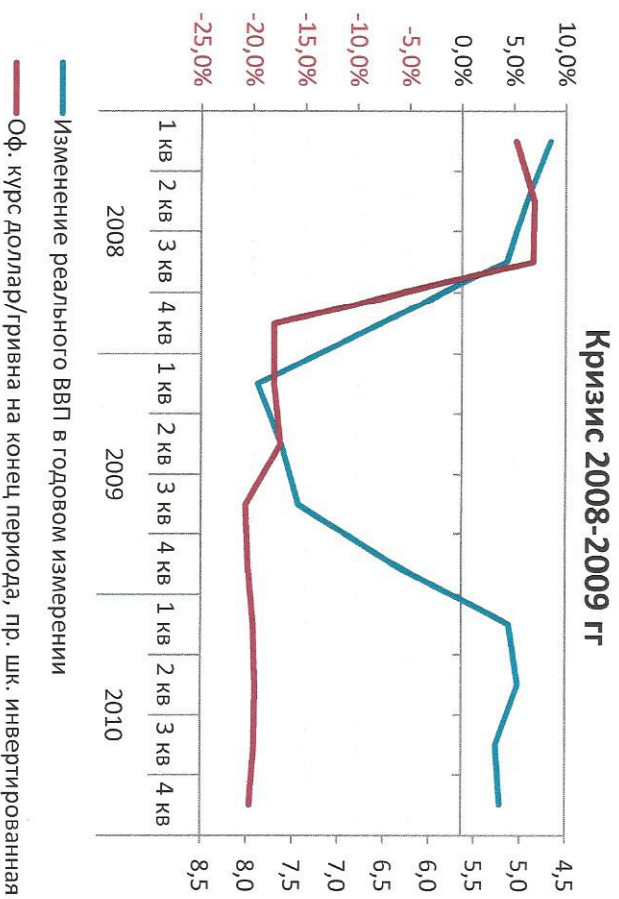
Економічний кризис и національна валюта Україны: волатильность и взаимовлияние



Динамика реального ВВП Украины и валютного курса гривны

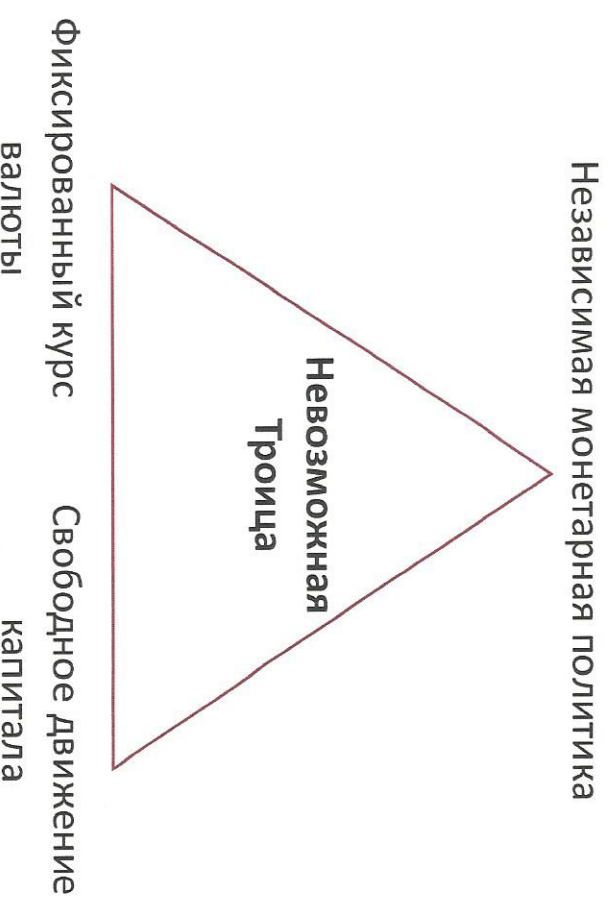
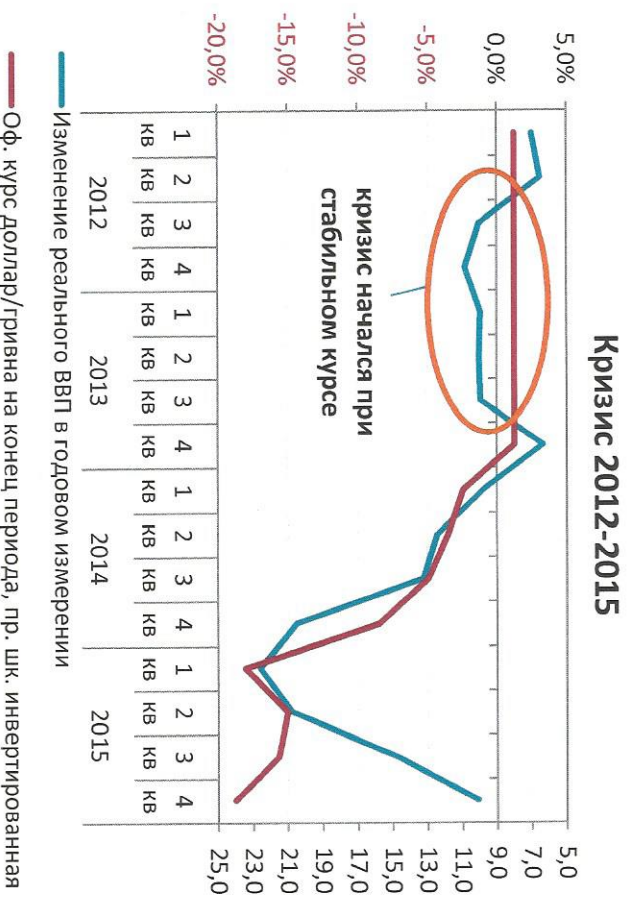
За последние 10 лет Украина пережила 2 масштабных кризиса, острая фаза каждого из которых сопровождалась стремительной девальвацией гривны к доллару США:

- В 2009 году снижение реального ВВП составило **15,1%**, в то время как гривна обесценилась к доллару США на **32,4%**
- По итогам 2012-2015 гг. реальный ВВП кумулятивно снизился на **15,7%** (без учета АР Крым и части Донецкой и Луганской области), а гривна девальвировала к доллару США на **63,4%**.



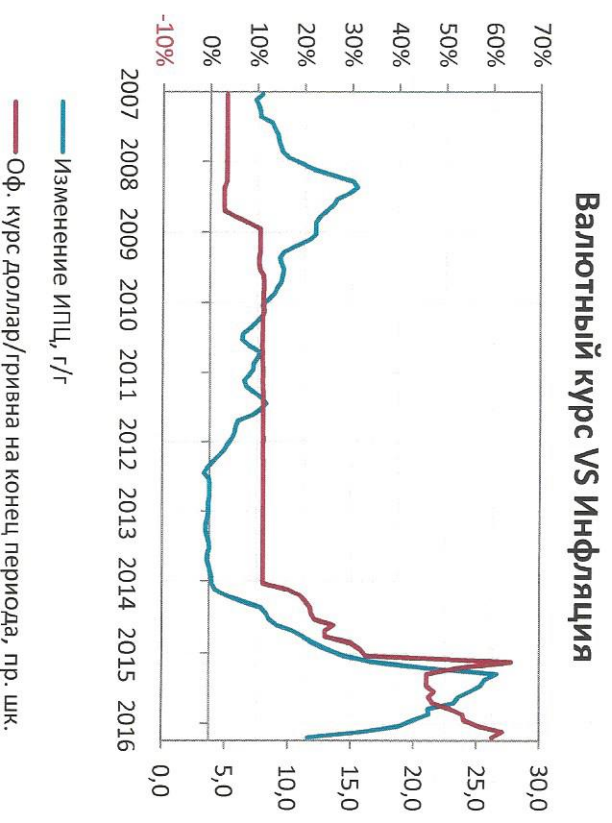
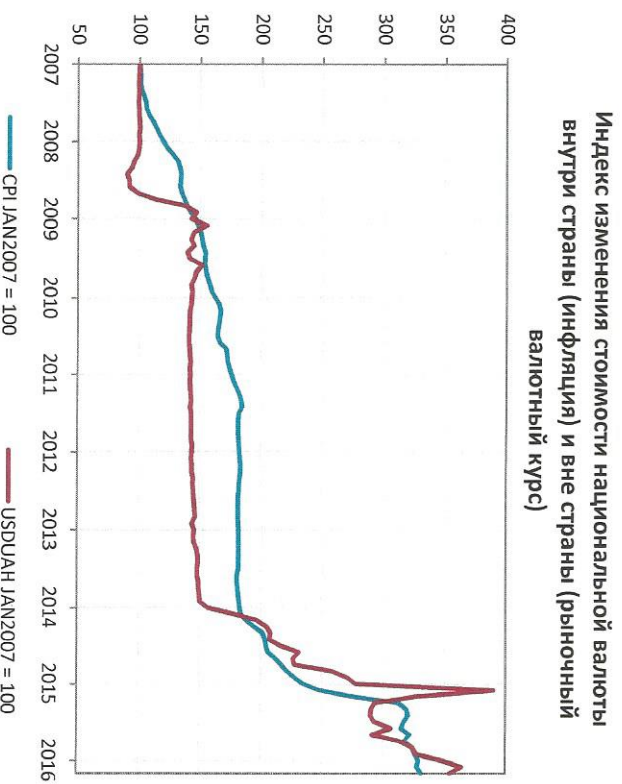
Начало кризиса в 2012 году: курс сохранялся на стабильном уровне

- Тем не менее, кризис начался в 2012 году при стабильном курсе доллар/гривна (см. график ниже слева).
- Согласно макроэкономической трилемме («Невозможная Троица») Правительство может выполнить только две из трех целей (см. диаграмму справа) – при политике фиксированного курса и слабых ограничений по движению капитала НБУ был вынужден проводить жесткую монетарную политику.
- При нулевой инфляции НБУ сохранял ставки на уровне 16-20% и повышал норму резервирования, что охлаждало кредитование экономики, снижались внутренний инвестиционный и потребительский спрос.



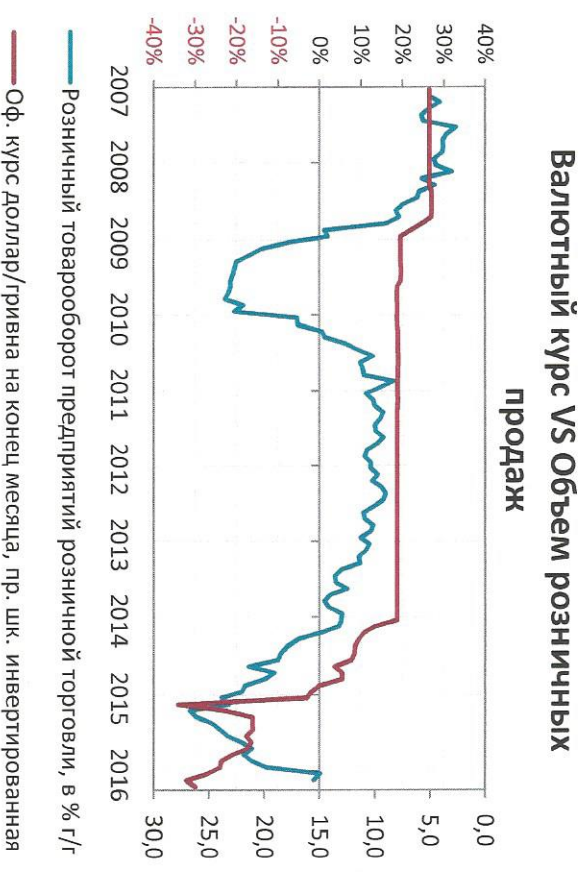
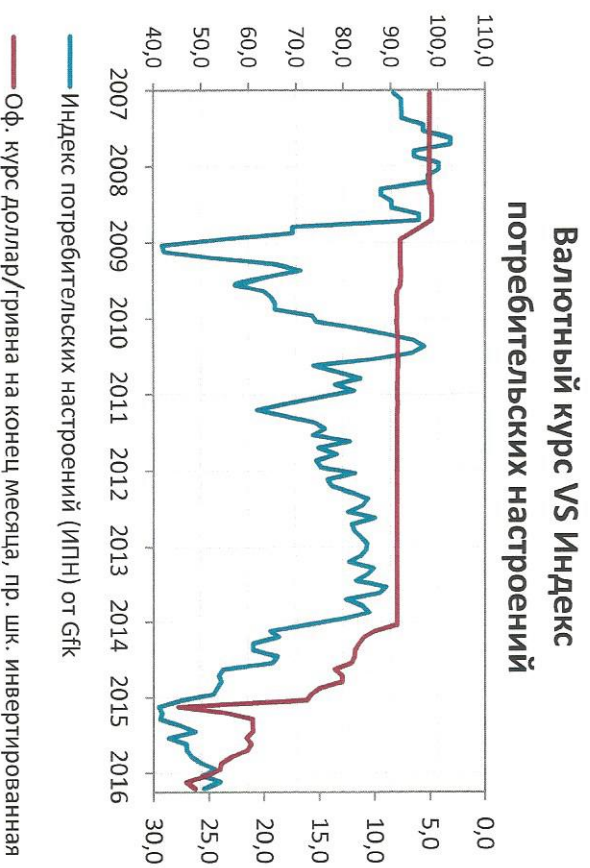
Взаимосвязь динамики валютного курса и инфляции

- Коэффициент корреляции между динамикой инфляции и динамикой валютного курса составляет **0,93**, что указывает на сильную положительную зависимость. Ревальвация гривны в середине 2008 года в условиях высокой инфляции (см. график ниже слева) была политическим шагом для предоставления поддержки компаниям-импортерам.
- В конце 2015 года девальвация гривны полностью отобразилась в инфляции, но по итогам 1 кв. 2016 года инфляция составила **1,5%** (к декабрю 2015 года), а гривна к доллару США девальвировала на **8,3%**. Мы считаем, что слабый внутренний спрос выступает фактором более медленного переноса девальвации на рост цен, но в 2016-2017 гг. мы ожидаем закрытие разрыва путем роста потребительских цен.



Взаимосвязь динамики валютного курса и потребительского спроса населения

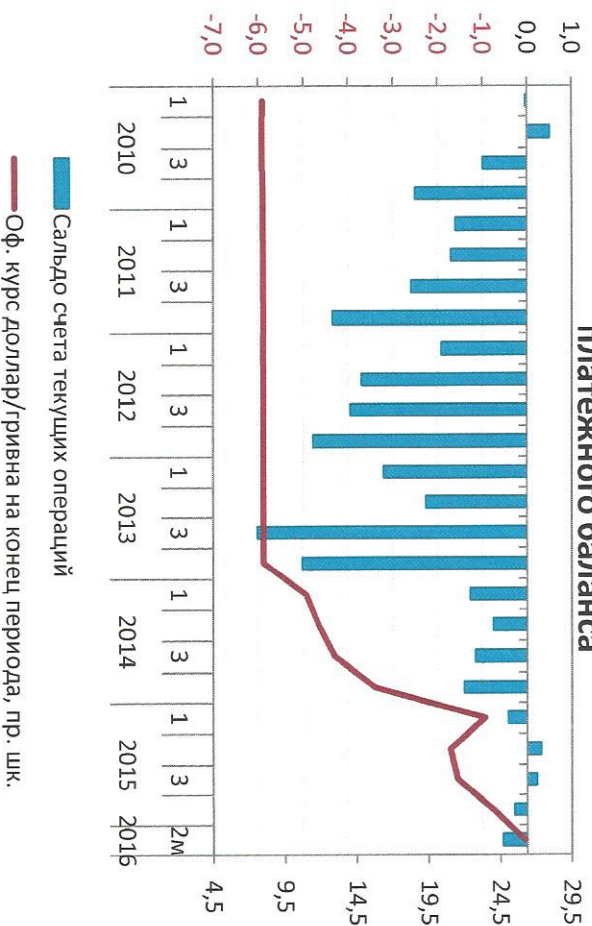
- Стоимость валютного курса гривны является барометром настроений населения (коэффициент корреляции с 2007 года составляет **0,84**), а потребление населения в значительной мере определяет объем ВВП (доля конечных потребительских расходов домашних хозяйств в ВВП составляет **60-70%**).
- Объем розничных продаж в середине 2015 года достиг минимума с декабря 2009 года (см. график ниже справа), а во второй половине года при стабилизации валютного курса гривны объем продаж прекратил снижение (рост в годовом измерении является следствием статистических эффектов) и сохраняется на стабильном уровне.



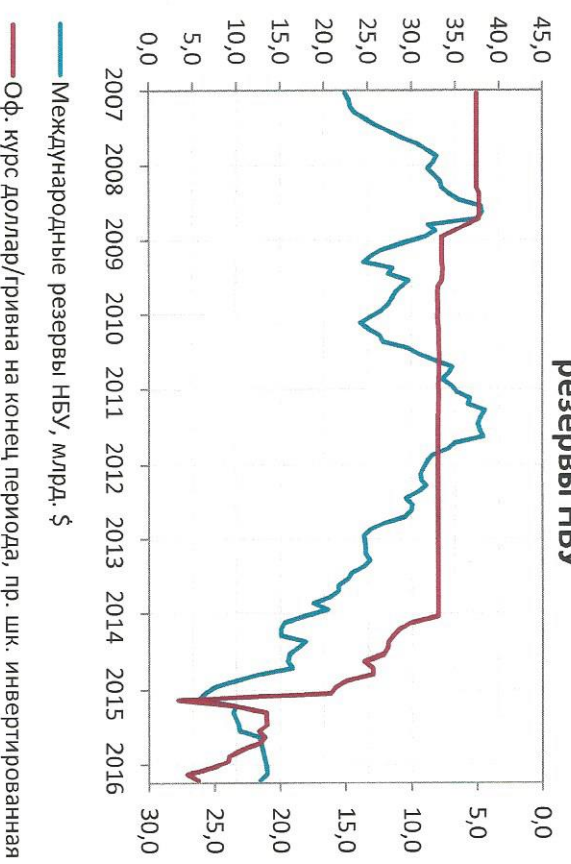
Влияние курса на дефицит текущего счета платежного баланса и межд. резервы

- В 2013 году резервы снизились ниже \$25 млрд. (3 месяца финансирования будущего импорта), но Правительство прекратило поддерживать курс только после снижения резервов ниже отметки \$20 млрд. (2,4 месяца финансирования будущего импорта).
- Масштабная девальвация гривны позволила устранить дефицит текущего счета платежного баланса лишь в 1-м и 2-м кварталах 2015 года (см. график ниже слева).
- В 1 кв. 2016 года дефицит текущего счета платежного баланса повысится до максимума с 4 кв. 2014 года за счет других факторов: в ответ на вступление в силу с 01.01.2016 соглашения о Зоне Свободной Торговли с ЕС, РФ отменила соглашение о ЗВТ с Украиной, запретила импорт продовольственной продукции и заблокировала транзит.

Влияние курса на дефицит текущего счета платежного баланса



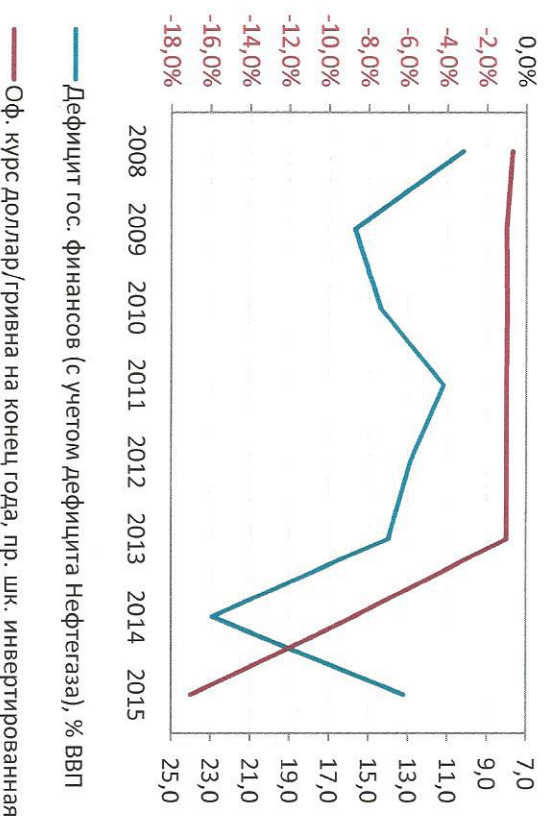
Валютный курс VS Международные резервы НБУ



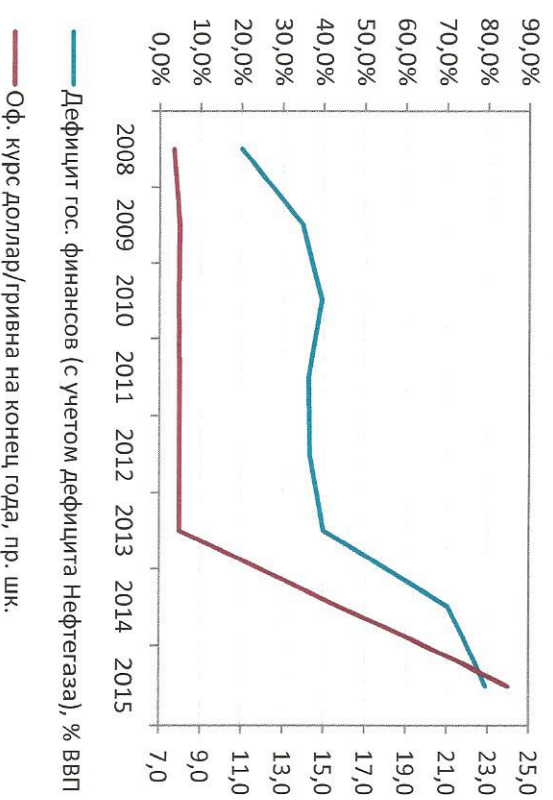
Взаимосвязь валютного курса, дефицита гос. финансов и гос. долга

- Девальвация гривны усугубила ситуацию с гос. финансами и создала «порочный круг эмиссионного финансирования»: основными факторами роста дефицита в 2014 году выступили расходы на докапитализацию банков (1,2% от ВВП) и Нафтогаза (7,7% от ВВП), которые были профинансированы за счет эмиссии гривны, что в свою очередь вновь привело к повышению девальвационного давления на гривну.
- Девальвация также приводит к росту долговой нагрузки как за счет постоянного наличия дефицита гос. финансов, так и за счет переоценки валютной составляющей государственного и гарантированного государством долга. Мы ожидаем сохранение объема госдолга к ВВП в 2016 году на уровне 2015 года (80% от ВВП).

Валютный курс VS Дефицит бюджета

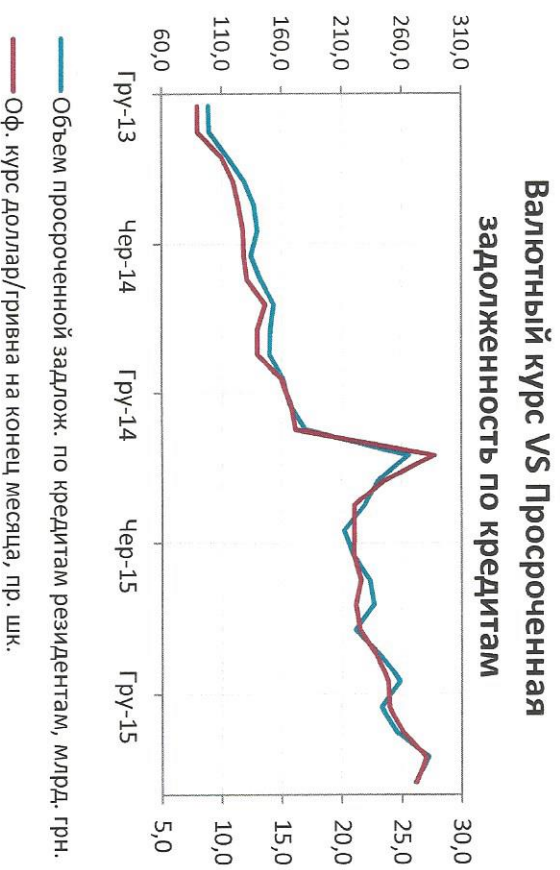
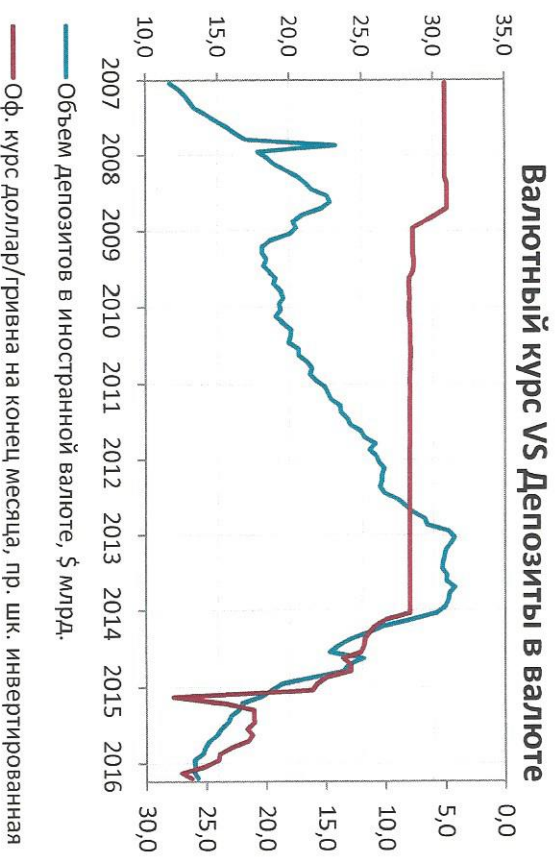


Валютный курс VS Долг/ВВП



Взаимосвязь валютного курса и показателей банковской системы

- Девальвация гривны оказывает отрицательное влияние на объемные показатели банковской системы: с начала 2014 года по 1 кв. 2016 года объем средств клиентов в гривне снизился на **9,9%**, в валюте — на **55,9%**; объем кредитов клиентам в гривне снизился на **27,9%**, а в валюте — на **42,1%**.
- Объем просроченных кредитов с начала 2013 года вырос в **2,7** раза (доля выросла с **7,7%** до **22,8%** по методологии НБУ), а коэффициент достаточности регулятивного капитала в банковской системе снизился с **18,3%** в начале 2013 года до **7,6%** в середине 2015 года (минимальный допустимый НБУ уровень=10%). Рентабельность активов банковской системы в 2014 году составила **-4,07%**, а в 2015 году **-5,5%**.



Общая структура взаимовлияния валютного курса, кризиса и последствий

