



Економічний огляд Південно-Східної Європи

Січень 2014 року

Перспектива на 2015 рік

Ріст нижче референтних показників та низький рівень інфляції: Регіон Південно-Східної Європи та Єгипет ідуть по стопах Європи.

Впродовж ще одного року ми заглядаємо у свою кришталеву кулю та (за допомогою даних та статистики) ми формуємо нашу точку зору щодо регіону Південно-Східної Європи та Єгипту. В багатьох випадках в минулому ми висловлювалися на користь розділення кордону ЄС від основних європейських країн та започаткування проекту взаємодії із середнім європейським показником. Отож, цього року буде по-іншому. Незважаючи на той факт, що ми продовжуємо позитивно мислити про економіку економічні ринки, які ми охоплюємо у огляді (окрім України, яка зіткнулась із унікальними викликами), ми вважаємо, що дуже важко передбачити сценарій, де цей регіон уникає ситуації позитивного росту, проте нижче номінальної вартості. Низький ріст не задовольняє прагнення народу до швидкого покращення їхніх стандартів життя, проте також має і певні позитивні аспекти. Ріст, нижче номінальної вартості, у зв'язку із глобальним дефляційним середовищем та значним зниженням цін на товари, призвело до значного зниження місцевих темпів інфляції, навіть у країнах із завжди високим рівнем інфляції, таких, як Сербія. У свою чергу, низькі рівні інфляції дозволили центральним банкам втілити різке ослаблення монетарної політики, таким чином підтримуючи економічне зростання та послаблюючи витрати на погашення заборгованості. І зрештою, фінансово-бюджетна політика продовжить стискуватись у Болгарії та на Кіпрі, де дефіцит продовжуватиме зменшуватись, проте в інших країнах розшириться податково-бюджетний дефіцит та підтримуватиме діяльність місцевої економіки.

Піреус Банк

Економічний аналіз та ринки

researchdivision@piraeusbank.gr

Блумберг: <ПБГР>

Іліас Леккос (Ilias Lekkos) •

LekkosI@piraeusbank.gr

Дімітріа Ротсіка (Dimitria Rotsika) •

RotsikaD@piraeusbank.gr

Діонісіс Поліхронопулос (Dionysis Polychronopoulos) •

Polychronopoulod@piraeusbank.gr

Іліас Леккос (Ilias Lekkos)

Головний економіст

Піреус Банк

4 Америкіс Стр., 105 64, Афіни

Тел.: (+30) 210 328 8187

Факс: (+30) 210 328 8605



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Таблиця макроекономічних прогнозних показників

	Справжній ВВП (% порівняно із аналогічним періодом минулого року)		Інфляція		Податково-бюджетний баланс (% ВВП)		Платіжний баланс (% ВВП)	
	2014 рік (прогноз)	2015 рік (прогноз)	2014 рік	2015 рік (прогноз)	2014 рік (прогноз)	2015 рік (прогноз)	2014 рік (прогноз)	2015 рік (прогноз)
Албанія	1,9	2,5	1,6	2,5	-3,4	-4,0	-11,0	-11,5
Болгарія	1,5	1,9	-1,4	-0,3	-3,5	-2,9	0,9	1,9
Кіпр	-2,2	0,5	-1,5	-0,5	-2,0	-1,0	-9,0	-5,0
Румунія	2,7	2,9	1,1	1,5	-1,3	-1,9	-1,5	-1,9
Сербія	-0,8	0,5	2,1	3,0	-6,5	-6,5	-5,3	-5,0
Єгипет	2,2	3,8	10,1	12,0	-12,8	-10,8	-0,8	-1,5
Україна	-6,0	-3,0	12,1	19,5	-6,0	-10,0	-3,5	-2,0

Джерело: Дослідження Піреус Банку



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

1. Албанія

Все йде на краще.

Експорт та внутрішнє споживання є ключовими факторами росту на 2015 рік, оскільки на реальне ВВП уже вплинуло погашення заборгованості уряду. На 2014 рік, ми залишаємо свій прогноз незмінним на рівні 1,9% порівняно із аналогічним періодом минулого року для реального ВВП, тоді як ми очікуємо подальшого зростання у 2015 році до 2,5%, оскільки очікується, що виробнича діяльність значно відновиться, інвестиції будуть збільшуватись, а попит на внутрішньому ринку додасть декілька пунктів до економічної діяльності. Це також можна помітити і з Відслідковування індикатору настрою інвесторів, який переміщується на більш позитивну територію. Втім, очікується, що постійне подорожчання кредиту буде на рівні реального ВВП, нижче очікуваного рівня. Впродовж перших дев'яти місяців 2014 року, реальне ВВП зросло до 1,4% порівняно із аналогічними показниками минулого року із 1,2%, тоді як на 3 квартал 2014 року, сама економічна діяльність зросла на 3,3% із зменшення на 0,4% у 2 кварталі 2014 року та -2,0% у 3 кварталі 2013 року, завдяки позитивному внеску сільського господарства, будівництва та сфери послуг.

Ціни у Албанії дотримуються тенденції регіону, оскільки інфляційні тиски сповільнилися, залишаючись на рівні, нижчому, ніж нижня межа Банку Албанії (БА). На 2015 рік, ми очікуємо, що інфляція трохи зросте, проте залишиться в межах нижнього діапазону БА на рівні 2,5%, оскільки, очікується, що ціни на продукти харчування зростуть, а попит на внутрішньому ринку відновиться. Втім, нам слід зазначити, що БА дотримувався значного послаблення з 2013 року, скорочуючи ключову ставку рефінансування на 150 б.п. до початкового низького рівня 2,0%.

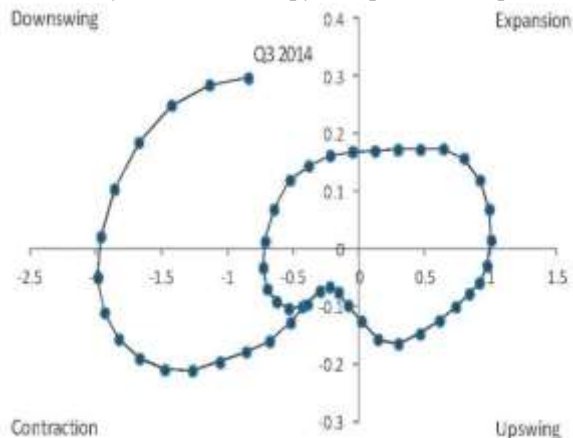
Реальне ВВП



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року
Mar - березень, Jun - червень, Sep - вересень, Dec – грудень
Albania (Trend Cycle, L) – Албанія (Тенденція циклу, ліворуч), EU (R) – ЄС (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

Відслідковування індикатору настрою інвесторів



Downswing - спад, Expansion - розширення, Contraction - скорочення, Upswing – різке зростання, Q32014 – 3 квартал 2014 р.

Податково-бюджетний сектор показав значне покращення від початку минулого року, оскільки уряд значно покращив погашення своєї заборгованості. Позика на умовах резервних коштів від Міжнародного валютного фонду (МВФ) на суму 330,9 млн. євро зміцнила податково-бюджетний сектор, гарантуючи стабільність державного боргу та розміщення економіки на шлях стабільного зростання у середньостроковій перспективі. Тому, ми переглядаємо свій прогноз на бюджетний дефіцит у 2014 році до 3,4% та очікуємо дефіцит на рівні 4,0%, оскільки консолідація в податково-бюджетній сфері продовжується. Втім, існує ризик потенційного зростання цін на енергію, адже реформи у електроенергетиці ще не впровадили. Втім, слід зазначити, що очікується, що державний борг Албанії у 2015 році знизиться вперше за п'ять років.



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

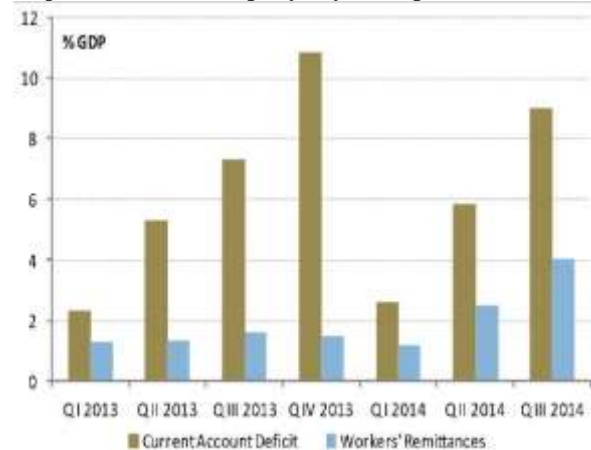
Очікується, що оживлення економічної діяльності трохи розширить дефіцит поточного рахунку; втім, очікуване покращення експортів та низький рівень внутрішніх заощаджень компенсує це. Наш прогноз на 2014 рік залишається незмінним для дефіциту поточного рахунку на рівні 11,0% ВВП, тоді як у 2015 році очікується розширення 2015 до 11,5%. Втім, ми очікуємо, значної ліквідації наслідків інвестицій, а, особливо, у сфері видобувної промисловості, дозволяючи зручне фінансування дефіциту поточного рахунку.

Інфляція



Inflation – Інфляція, Key Policy Rate – ключова ставка рефінансування, BoA Inflation Target – цільова інфляція БА, Lower Band – нижня межа, Upper Band – Верхня межа

Дефіцит поточного рахунку та перекази



% GDP – % ВВП
 Q12013 – 1 квартал 2013 р., QII2013 – 2 квартал 2013 р., QIII2013 – 3 квартал 2013 р., QIV2013 – 4 квартал 2013 р., QI2014 – 1 квартал 2014 р., QII2014 – 2 квартал 2014 р., QIII2014 – 3 квартал 2014 р.
 Current Account Deficit – дефіцит поточного рахунку
 Workers' remittances – Перекази робочим

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

Економічні показники Албанії								
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	1 квартал 2014 року	2 квартал 2014 року	3 квартал 2014 року	2014 р. (прогноз)	2015 р. (прогноз)
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Реальне ВВП	3,2	1,0	1,5	1,4	-0,4	3,3	1,9	2,5
Рівень безробіття (середній)	–	13,8	16,4	18,6	17,7	17,4	–	–
Інфляція (середня)	3,5	2,0	1,9	1,9	1,6	1,7	1,6	2,5
Рівень монетарної політики (станом на кінець періоду)	4,75	4,0	3,0	2,75	2,5	2,5	2,25	–
Співвідношення свро до інших валют (середнє)	140,4	139,0	140,3	140,4	140,1	139,7	140,0	–
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Податково-бюджетний баланс	-3,6	-3,5	-5,0	-0,1	-1,6	-2,2	-3,4	-4,0
Платіжний баланс	-13,4	-10,3	-10,8	-2,6	-5,8	-9,0	-11,0	-11,5

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

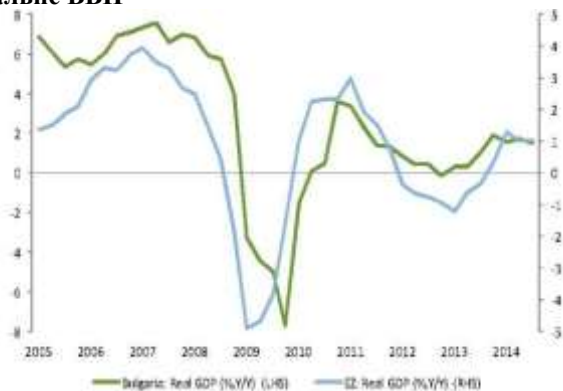
Болгарія

Відновлення, проте дуже незначне

У 2014 році, середній рівень зростання реального ВВП становив 1,5%, оскільки попит на внутрішньому ринку урівноважив негативний вплив чистого експорту. У 2015 році, ми очікуємо незначного прискорення загального рівня росту реального ВВП (до 1,9%), оскільки внутрішній попит залишиться чинником росту, проте очікується, що його внесок у зростання зменшиться. Крім того, очікується, що вплив чистого експорту стане позитивним у 2015 році, оскільки наш базовий сценарій для економіки Єврозони (рівень росту реального ВВП збільшиться з 0,8% у 2014 році до 1,2% у 2015 році) вказує, що умови сторони попиту для експорту Болгарії покращаться у 2015 році.

Низькі ціни на нафту у всьому світі, цілеспрямовано пом'якшують інфляцію у економіці Єврозони та, очікується, що помірне зростання заробітних плат підтримуватиме негативний рівень інфляції впродовж майже всього 2015 року. Хоча, оцінюється, що загальний рівень інфляції у 2015 році буде менш негативним (-0,3%), ніж у 2014 році (-1,4%). Тимчасове покращення на ринку праці спостерігалось у 2014 році та продовжуватиметься у 2015 році. Втім, очікується, що темп скорочення рівня безробіття сповільниться, завдяки запланованому скороченню робочих місць у державному секторі (як частина зусиль щодо податково-бюджетної консолідації та структурної реформи) та нижчого інвестиційного зростання. Тому, середній рівень безробіття у 2015 році знизиться до 11,3% (з 11,6% у 2014 році).

Реальне ВВП



Bulgaria: Real GDP (% YoY) (LHS) – Болгарія: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
EZ: Real GDP (% YoY) (RHS) – ЄЗ: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

Потреба ЄЗ у експорті



Bulgaria: Real Exports (% YoY) (RHS) – Болгарія: реальний рівень експорту (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)
EZ: Real Imports (% YoY) (LHS) – ЄЗ: реальний рівень імпорту (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)

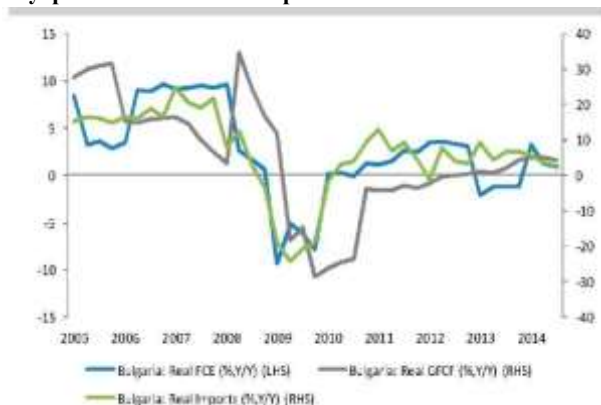
Банківський сектор Болгарії сколихнувся значним скороченням депозитів впродовж 2014 року. Втім, ми віримо, що дії, які були здійснені (звільнення активів вкладників з Корпоративного Комерційного Банку, який розвалився та розширення кредитної лінії Першого Інвестиційного Банку) призведе до поступової стабілізації банківського сектору. Крім того, банківський сектор продовжив знижувати частку кредитних коштів та підвищив ліквідність, що призвело до уникнення системної перспективи подій зняття депозитів 2014 року. Завдяки домовленості валютного правління, БНБ може лише надати ліквідну підтримку банківському сектору у тій мірі, щоб його резерви перевищували монетарну базу. Тоді, підтримка може існувати лише при дотриманні певних умов та короткому терміні погашення щодо ліквідного забезпечення. Крім того, домовленості валютного управління та високий рівень переходу до ліміту позик у євро, здатність НБН діяти у якості кредитора останньої інстанції.



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Завдяки великій залежності від імпорту енергоресурсів, очікується, що зниження цін на нафту звузить торгівельний дефіцит, майже на 1% ВВП, що допоможе підвищити Поточний рахунок у 2015 році. Крім того, очікується, що скоротиться різниця між щорічною прибутковістю загального експорту та загального імпорту. Більше того, впродовж 2015 року, також очікується, що чистий відтік коштів з фінансової системи буде меншим, ніж у 2014 р.

Внутрішній попит та імпорт



Bulgaria: Real FCE (% YoY) (LHS) – Болгарія: реальні витрати на кінцеве споживання (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
 Bulgaria: Real GFCF (% YoY) (RHS) – Болгарія: реальний валовий приріст основного капіталу (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)
 Bulgaria: Real Imports (% YoY) (RHS) – Болгарія: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

Рівень інфляції



Jan - січень
 EZ: CPI (% YoY) (LHS) – ЄЗ: індекс цін на споживчі товари (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
 Bulgaria: CPI (% YoY) (RHS) – Болгарія: індекс цін на споживчі товари (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Податково-бюджетний дефіцит розширився до 3,5% ВВП у 2014 році (з 1,8% у 2013 році), значно більше, ніж початково планувалося у первинному бюджеті на 2014 рік, завдяки необхідній підтримці банківському сектору та програмі пклування, яка надавалася урядом. Уряд не дотримуватиметься мір агресивної податково-бюджетної консолідації в межах дефляційного середовища із підвищенням рівнем безробіття.

Керівництво спробує скоротити дефіцит таким чином, щоб це було найменш шкідливим для зростання та не заважатиме покращенню зайнятості. Ми оцінюємо, що уряд спробує скоротити податково-бюджетний дефіцит (мінімально) до рівня нижчого 3,0% у 2015, щоб уникнути початку Процедуру надлишкового дефіциту. Більш теоретично, ми сподіваємося, що розмір державної підтримки банківського сектору становитиме менше, ніж у 2015 році, а уряд намагатиметься трішки розширити податкову базу.

Економічні показники Болгарії								
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	1 квартал 2014 року	2 квартал 2014 року	3 квартал 2014 року	2014 р. (прогноз)	2015 р. (прогноз)
%- порівняно з аналогічним періодом минулого року								
ВВП	2,2	0,4	0,9	1,6	1,8	1,5	1,5	1,9
Остаточне споживання	1,9	3,3	-1,5	3,3	1,2	0,8	1,5	1,9
Інвестиції	-3,7	-0,5	1,9	4,8	5,1	4,4	4,6	2,5
Експорт товарів та послуг	11,7	0,5	10,1	2,2	3,1	-2,8	-0,1	1,5
Імпорт товарів та послуг	8,4	3,4	6,6	5,5	3,7	2,7	3,3	1,5
Промислове виробництво	7,1	2,4	7,0	9,7	9,0	4,9	–	–
Роздрібний продаж	-0,9	4,1	0,6	8,4	8,5	5,7	–	–
Інфляція (середня)	4,2	2,9	0,9	-2,4	-1,8	-0,8	-1,4	-0,3
%- порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Платіжний баланс	0,1	-0,6	2,1	-0,7	-0,9	1,3	0,9	1,9
Податково-бюджетний баланс	-2,1	-0,5	-1,8	-1,1	-1,3	-1,9	-3,5	-2,9

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

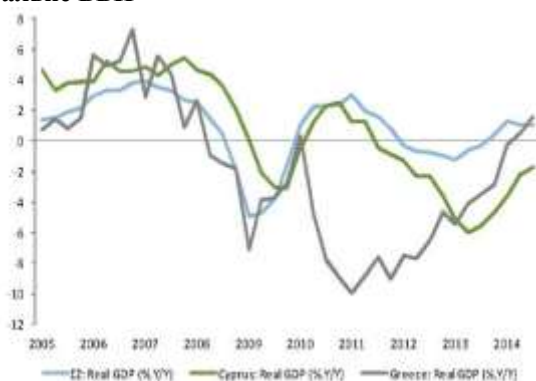
3. Кіпр

Рік зростання?

У 2014 році, середній рівень спаду реального ВВП складав 2,2%, що було значно більш помірно, ніж початкові дані, оскільки майже всі компоненти попиту показали кращі показники, ніж спочатку очікувалося. А саме, спостерігалось різке покращення інвестицій завдяки транспортному обладнанню та створенню запасів готової продукції. У 2015 році, ми очікуємо невеликий середній ріст на рівні 0,5% від реального ВВП, оскільки економіка намагатиметься поступово відновити свою рухому силу.

При більш детальному аналізі, очікується, що споживання залишиться на зменшеному рівні (з -1,9% у 2014 році до -0,9% у 2015 році), завдяки дуже слабкому зростанню заробітної платні та постійне зменшення боргового навантаження від домашніх господарств, у котрих є заборгованість. **Очікується, що покращені конкурентні позиції при наданні професійних комерційних послуг та поступове підвищення попиту у Європі допоможе відновити експорт** (з -5% у 2013 році та -1% у 2014 році до 1% у 2015 році). Втім, очікується, що внесок чистого експорту буде майже на нульовому рівні, оскільки, згідно очікуванням рівні росту при експорті будуть близькими до рівня зростання імпорту.

Реальне ВВП



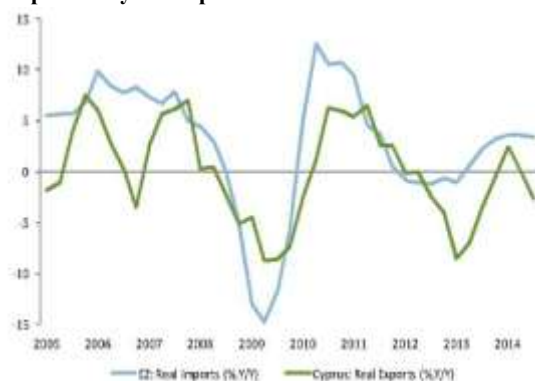
EZ: Real GDP (% YoY) – ЄЗ: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року)

Cyprus: Real GDP (% YoY) – Кіпр: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року)

Greece: Real GDP (% YoY) – Греція: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

Потреба ЄЗ у експорті



EZ: Real Imports (% YoY) – ЄЗ: реальний рівень імпорту (% порівняно з аналогічним періодом минулого року)

Cyprus: Real Exports (% YoY) – Кіпр: реальний рівень експорту (% порівняно з аналогічним періодом минулого року)

Значні ризики зниження курсу все ще присутні. Тривалий період жорстких кредитних умов та зменшення частки кредитів перешкоджають стабільному відновленню внутрішнього попиту. Сектори та домашні господарства, щодо яких відбулись менші скорочення частки кредитування призведуть початково до відновлення внутрішнього попиту. З іншого боку, санкції проти Росії можуть зашкодити більше, ніж очікувалося, через значний спад притоку туристів та значне знецінення російського рубля.

Очікується, що низькі ціни на нафту у всьому світі, стрімко знизили інфляцію у економіці Єврозони та дуже слабкому зростанню заробітних плат підтримують негативний рівень інфляції майже впродовж всього 2015 року. Втім, середній рівень інфляції у 2015 році оцінюється як менш негативний (-0,5%), ніж у 2014 році (-1,5%). Помірний рівень зростання реального ВВП у 2015 році буде значним і призведе до скорочення рівня безробіття. Ми прогнозуємо, що середній рівень безробіття у 2015 році буде трохи вищим, ніж у 2014 році (16,3%).



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

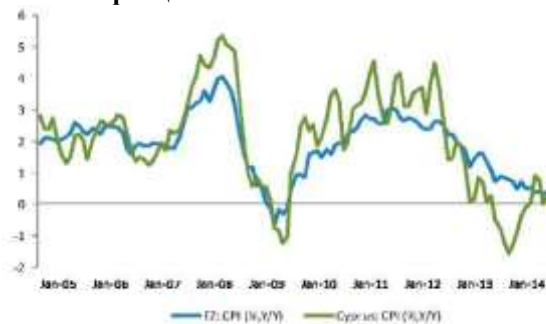
Внутрішній попит та імпорт



Cyprus: Real FCE (% YoY) (LHS) – Кіпр: реальні витрати на кінцеве споживання (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
 Cyprus: Real GFCF (% YoY) (RHS) – Кіпр: реальний валовий приріст основного капіталу (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)
 Cyprus: Real Imports (% YoY) (RHS) – Кіпр: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

Рівень інфляції



Jan - січень
 EZ: CPI (% YoY) – ЄЗ: індекс цін на споживчі товари (% порівняно з аналогічним періодом минулого року)
 Cyprus: CPI (% YoY) – Кіпр: індекс цін на споживчі товари (% порівняно з аналогічним періодом минулого року)

А саме, початковий податково-бюджетний баланс зафіксував позитивне сальдо у 2014 році, завдяки виконанню жорсткого бюджету та фіскальним мірам, які застосовувались у 2013 році (таке зростання ставки податку з прибутку корпорацій з 10,0% до 12,5%). Крім того, загальний фіскальний дефіцит значно скоротився до 2,0% від ВВП (з 4,7% у 2013 році), незважаючи на третій рік поспіль прецесійного оточення.

У 2015 році, очікуваний ріст прибутку від реального ВВП допоможе ще більше скоротити фіскальний дефіцит, оскільки бюджетний дохід збільшиться. З іншого боку, **витрати продовжуватимуть скорочуватись, оскільки очікується, що заробітна плата у державному секторі знизиться та ранній вихід на пенсію також зменшиться**, згідно програми економічного регулювання.

Якщо урядові не доведеться надавати додаткового капіталу банківському сектору та ріст реального ВВП прискориться до близько 2,0% у 2016 році та пізніше, ми оцінюємо, що **співвідношення боргу до ВВП досягне свого піку у 2015 році та почне поступово спадати, починаючи з 2016 року**. При негативному розвитку подій, при продовженні зростання жорстких мір, співвідношення боргу до ВВП, ймовірно, досягне свого піку у 2017 р.

Крім того, **Влада Кіпру повинна продовжити докладати зусиль для зміцнення регуляторної та контролюючої бази банківського сектору**. Великі банки повинні продовжити відновлення свого балансу та відновлення з високими показниками простроченої заборгованості. В результаті цього, вразливість щодо шоків з боку банківського сектору продовжить зменшуватись.

Економічні показники Кіпру								
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	1 квартал 2014 року	2 квартал 2014 року	3 квартал 2014 року	2014 р. (прогноз)	2015 р. (прогноз)
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
ВВП	0,3	-2,4	-5,4	-3,6	-2,2	-1,8	-2,2	0,5
Остаточне споживання	1,6	-1,1	-5,8	-3,5	-0,9	-1,8	-1,9	-0,9
Інвестиції	-14,8	-15,6	-30,0	-6,6	21,0	34,6	15,0	5,0
Експорт товарів та послуг	4,2	-1,7	-5,0	2,4	0,0	-2,6	-1,0	1,0
Імпорт товарів та послуг	-0,6	-4,6	-13,6	1,7	8,0	6,7	5,0	1,0
Промислове виробництво	-7,6	-9,7	-12,3	-2,5	0,0	0,8	–	–
Роздрібний продаж	-0,5	-3,7	-7,0	1,1	5,6	2,1	–	–
Інфляція (середня)	3,3	2,4	-0,4	-2,6	-1,4	-0,7	-1,5	-0,5
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Платіжний баланс	–	–	-3,1	-5,6	-5,3	-7,4	-9,0	-5,0
Податково-бюджетний баланс	-6,1	-4,9	-4,7	-0,1	0,0	1,2	-2,0	-1,0

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Модуль: Аналіз прийнятності рівня боргу Кіпру

Державний борг Кіпру був низьким впродовж багатьох років, – це робило його прийнятним впродовж майбутнього, яке можна передбачити. Втім, оскільки всесвітня фінансова криза розгорнулася та в останні роки поглибилася криза у грецькій економіці та боргова криза, дії інших ринків завдали важкого удару державному боргу Кіпру, оскільки країна втратила доступ до міжнародних боргових ринків. Поєднання останнього та короткострокову боргову політику уряду та великий ринок банківського сектору, який піддавався надмірним впливам, – все це залишило країну із непосильним державним боргом всього за кілька років. Для мінімізації різких сачків державних коштів прийняли певні міри. Такі міри включають зміну умов та термін погашення боргу Росії, який країна отримала у 2012 році та пролонгацію кредиту по боргу, виданому для надання фінансової підтримки одному із найбільших банків Кіпру – банку Laiki Bank.

Намагаючись обмежити ті фактори, які формують та впливають на державний борг, ми використовуємо наступні формули, які розбивають на частини зміни боргу (як % ВВП) при кожній окремій детермінанті. Перша формула представляє борг станом на кінець року t , при цьому борг станом на кінець попереднього року – D_{t-1} , NB_t – загальний надлишок державного майна у році t та SF_t – боргове регулювання потоку.

$$D_t = D_{t-1} - NB_t + SF_t$$

Де,
 D_t = державний борг
 NB_t = загальний надлишок державного майна
 SF_t = боргове регулювання потоку

А це приводить нас до наступної формули:

$$\Delta d_t = -pb_t + d_{t-1} \times (i_t - y_t) + sf_t$$

Де,
 Y_t = номінальний рівень росту
 Pb_t = початковий надлишок
 D_t = борг у вигляді % ВВП
 I_t = середньозважений рівень відсотків державного боргу при $t-1$
 Sf_t = боргове регулювання потоку у % ВВП

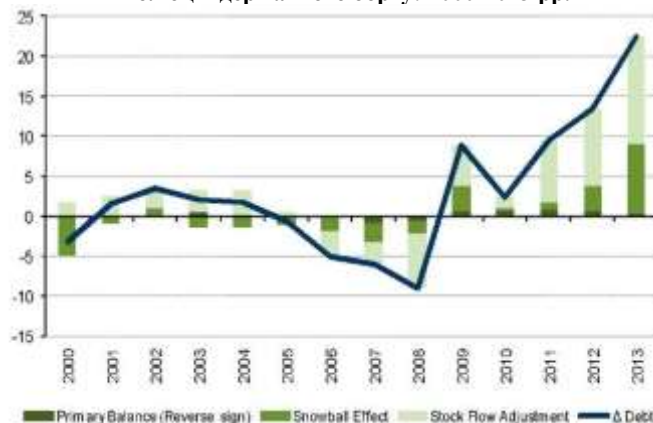
Отже ми спостерігаємо наступну динаміку державного боргу (у ВВП):

1. Початковий податково-бюджетний баланс (надлишок чи дефіцит)
2. Співвідношення між середньозваженою відсотковою ставкою державного боргу та номінальною ставкою росту ВВП. Той факт, що борг виражається у вигляді відсотків ВВП створює взаємодію між номінальною ставкою росту ВВП та вартістю обслуговування існуючого боргу. Якщо номінальна ставка зростання ВВП є вищою, ніж номінальна відсоткова ставка державного боргу, тоді співвідношення боргу до ВВП буде нижчим. Цей феномен називається «ефект снігової кулі» та, принаймні теоретично, може призвести до скорочення боргу у відсотках ВВП, незважаючи на існування початкового дефіциту.
3. Боргове регулювання потоку, яке відображає величину зміни боргу, яка не вважається дефіцитом.

ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Шляхом зміни одного або кількох із вищезазначених факторів як сценарій, ми оцінюємо довготривалу перспективу боргу у % ВВП.

З 2012 року, еволюція співвідношення боргу до ВВП, в основному, визначена як ефект снігової кулі та боргове регулювання потоку.

Еволюція державного боргу: 2000-2013 рр.


Primary Balance (Reverse Sign) – Початковий баланс (зворотній знак), Snowball Effect – Ефект снігової кулі, Stock Flow Adjustment – боргове регулювання потоку, Δ Debt – Δ Борг

Джерело: Дослідження Піреус Банку, МВФ – Звіт Персоналу для консультації по статті IV (жовтень, 2014 р.), Щорічна економічна база даних

Економічна програма, яку країна прийняла у квітні 2013 року, після банківського ажіотажу у березні, принесла вражаючі результати, не лише щодо податково-бюджетної консолідації, але й щодо повернення довіри інвесторів та раптового економічного відновлення. Показником щодо виправлення є повернення податково-бюджетного балансу до приросту лише через рік після початку економічної програми. Оскільки податково-бюджетний баланс залишається у позитивній території, його фінансування не обтяжує державного боргу, створюючи більш сприятливі умови для майбутньої еволюції державних фінансів.

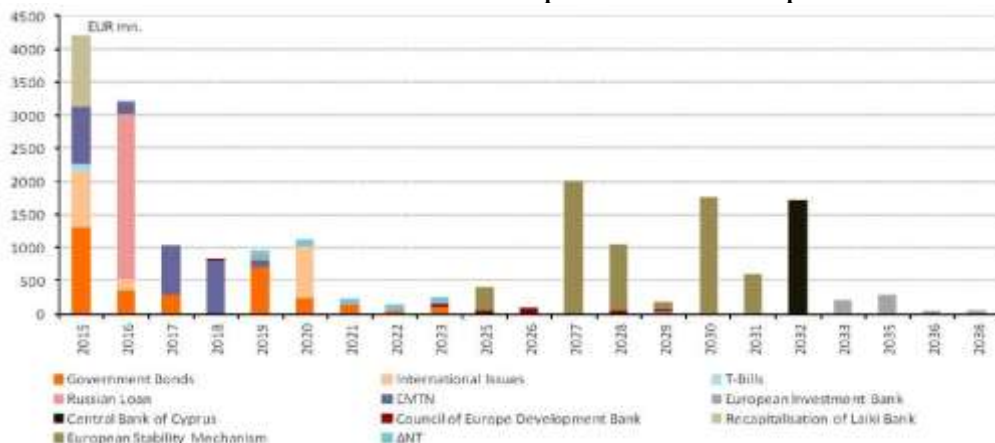
Податково-бюджетний баланс (Зворотній знак) та борг


% GDP – % ВВП, Public Debt (L) – Державний борг (П), Fiscal Balance (R) – Податково-бюджетний баланс (П)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, МВФ

ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Також дивлячись на терміни погашення заборгованості з перспективи часу, ми можемо визначити ті роки, впродовж котрих уряд повинен буде рефінансувати терміни погашення заборгованості. Терміни погашення заборгованості – це головна фінансова потреба та показана нижче. Можливе зміщення термінів погашення заборгованості у майбутньому, а також будь-яке інше втручання матиме прямий вплив на щорічні фінансові потреби.

Терміни погашення заборгованості


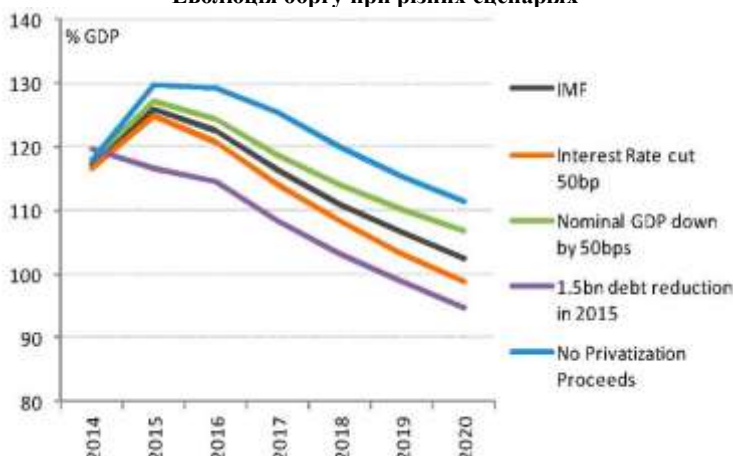
EUR mn – млн. євро, Government Bonds – урядові облигації, Russian Loan – кредит Росії, Central Bank of Cyprus – Центральний Банк Кіпру, European Stability Mechanism – Європейський механізм стабілізації, International Issues – міжнародні проблеми, EMTN - середньострокова євронота, Council of Europe Development Bank – Банк Розвитку Ради Європи, ΔNT – Δ чистий термін, T-Bills – податкові векселя, European Investment Bank – Європейський інвестиційний банк, Recapitalization of Laiki Bank – ре капіталізація банку Laiki Bank

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Міністерство Фінансів

У контексті економічної програми, МВФ провели аналіз прийнятності боргу. Очікується, що якщо уряд повністю втілить цю Програму, борг Кіпру залишиться таким впродовж тривалого часу. Втім, що трапиться, якщо не дотримуватися певних передумов, або якщо прогнози реалізуються повільніше або швидше?

Ось наші чотири різних прогнози розвитку ситуації:

1. Скорочення на 50 б.п. відсоткової ставки при базових сценаріях
2. Зниження на 50 б.п. номінального прогнозу ВВП при базовому сценарії
3. Скорочення боргу на 1,5 млрд. євро у 2015 році
4. Відсутність прибутку від приватизації

Еволюція боргу при різних сценаріях


% GDP - % ВВП, IMF - МВФ, Interest Rate cut 50 bp – зниження відсоткової ставки на 50 б.п., Nominal GDP down by 50bps – зниження номінального ВВП на 50 б.п., 1.5 bn debt reduction in 2015 – скорочення боргу на 1,5 млрд. у 2015 р., No Privatization Proceeds – відсутність прибутку від приватизації

Джерело: Дослідження Піреус Банку, МВФ – Звіт Персоналу для консультації по статті IV (жовтень, 2014 р.), Щорічна економічна база даних

ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Ми спостерігаємо, що державний борг при 2 негативних сценаріях (нижче номінальне ВВП та відсутність прибутку від приватизації) погіршується, в середньому, на 4,5%, тоді як при 2 позитивних сценаріях державний борг є нижчим, ніж базовий сценарій, в середньому, на 4,4%

На наступних діаграмах ми показуємо різну декомпозицію детермінант боргу при базовому сценарії від МВФ та чотирьох сценаріях. Ми спостерігаємо, що найважливіша зміна боргу відбувається при Сценарії 3 (скорочення боргу у 1,5 млрд. євро у 2015 році) та найважливіша зміна при борговому регулюванні потоку відбувається при Сценарії 4 (відсутність приватизації).

Ефект снігової кулі при різних сценаріях
Базовий сценарій МВФ


Primary Balance (Reverse Sign) – Початковий баланс (зворотній знак), Snowball Effect – Ефект снігової кулі, Stock Flow Adjustment – регулювання приросту запасу, D Debt – Δ Борг

Сценарій 1 – Скорочення рівня інфляції на 50 б.п.


Primary Balance (Reverse Sign) – Початковий баланс (зворотній знак), Snowball Effect – Ефект снігової кулі, Stock Flow Adjustment – боргове регулювання потоку, D Debt – Δ Борг

Сценарій 3 – Скорочення боргу на 1,5 млрд. у 2015 р.


Primary Balance (Reverse Sign) – Початковий баланс (зворотній знак), Snowball Effect – Ефект снігової кулі, Stock Flow Adjustment – боргове регулювання потоку, D Debt – Δ Борг

Сценарій 2 – Номінальне ВВП, нижче на 50 б.п.


Primary Balance (Reverse Sign) – Початковий баланс (зворотній знак), Snowball Effect – Ефект снігової кулі, Stock Flow Adjustment – боргове регулювання потоку, D Debt – Δ Борг

Сценарій 4 – Відсутність доходів від приватизації


Primary Balance (Reverse Sign) – Початковий баланс (зворотній знак), Snowball Effect – Ефект снігової кулі, Stock Flow Adjustment – боргове регулювання потоку, D Debt – Δ Борг

Джерело: Дослідження Піреус Банку, МВФ – Звіт Персоналу для консультації по статті IV (жовтень, 2014 р.), Щорічна економічна база даних



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

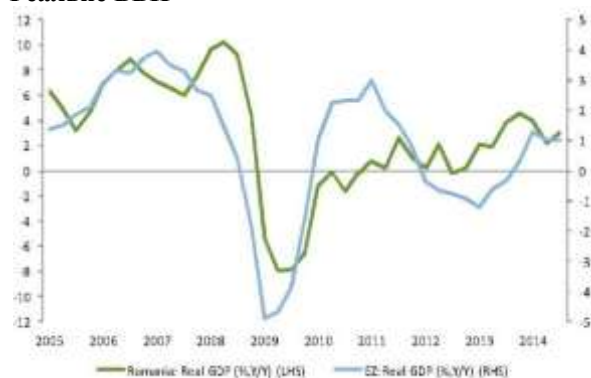
4. Румунія

Більше ніж просто кілька при знаків відновлення економіки

У 2014 році, середній рівень зростання реального ВВП оцінювався на рівні 2,7%, як сильний об'єм споживання (3,7%) та чистий експорт збалансував значне скорочення інвестицій (-5,5%). У 2015 році, ми очікуємо незначне прискорення середнього рівня росту реального ВВП (до 2,9%), оскільки очікувалося, що відновлення інвестицій (3,5%) достатньо компенсує сповільнення споживання (2,7%) та менший вплив від чистого експорту.

А саме, очікується, що споживання буде більш еластичним, оскільки реальний чистий прибуток продовжуватиме зростати, завдяки динамічному зростанню заробітної плати, помірній інфляції та зниженню відсоткових ставок. Очікується, що невдале вкладення капіталу у 2014 році та продовження успішного поглинання коштів ЄС у 2015 році призведе до відновлення інвестування. Притік коштів ЄС перевищуватиме 3,5 млрд. євро впродовж 2014 року, в більшій сумі притоку можливі у 2015 році, оскільки Румунія отримає останню частину коштів ЄС за період програми 2007 - 2013 рр. Тому, рівень безробіття скоротиться від підвищення інвестицій та, як наслідок, опуститься до середнього рівня 6,6% у 2015 р. (з 6,9% у 2014 р.).

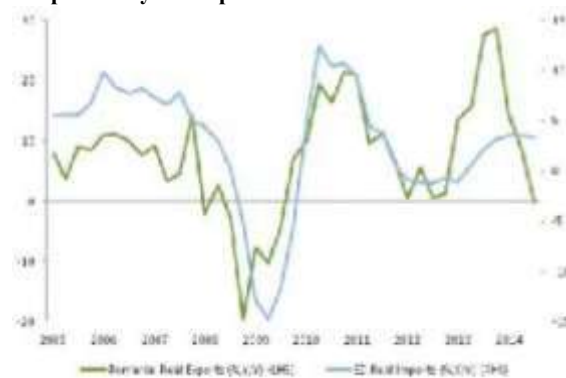
Реальне ВВП



Romania: Real GDP (% YoY) (LHS) – Румунія: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
EZ: Real GDP (% YoY) (RHS) – ЄЗ: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Потік даних

Потреба ЄЗ у експорті



Romania: Real Exports (% YoY) (LHS) – Румунія: реальний рівень експорту (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
EZ: Real Imports (% YoY) (RHS) – ЄЗ: реальний рівень імпорту (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Крім кращого, ніж очікувалося поглинання коштів ЄС, підвищений ризик включає в себе вільнішу монетарну політику, послаблені кредитні умови та низькі ціни на нафту у всьому світі. З іншого боку, ризики падіння курсу включають в себе вищий геополітичний ризик, швидше зменшення частки кредитів від приватного сектору та непевне розташування політичних сил до загальних виборів осінню 2016 року, що призведе до незначного прогресу реалізації реформ, які необхідні для більш ефективного збору податків та менших втрат на рівні державних підприємств.

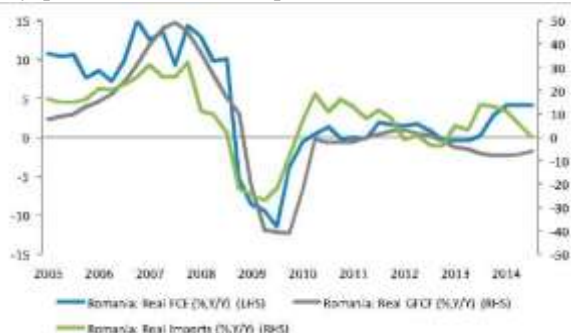
Очікується, що низькі ціни на нафту у всьому світі, наполегливо зменшують інфляцію економік Єврозони, сприяють стабільному курсу обміну євро до нових румунських лей та перспектив для хорошого сільськогосподарського виробництва, що призведе до незначному прискоренню середнього рівня інфляції (з 1,1% у 2014 році до 1,5% у 2015 році). Отже, рівень інфляції буде нижчим, ніж цільовий рівень НБР (2,5%) та навіть нижчим, ніж нижня межа (1,5%) для цих місяців 2015 р.



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Тому ми очікуємо, що **НБР скоротить свою ставку рефінансування на 50 б.п. (на двох різних рівнях 25 б.п. для кожного рівня), з 2,75% до 2,25%, впродовж першого півріччя 2015 року.** Якщо здається, що рівні інфляції залишилися нижчими, ніж 2,5% впродовж другого півріччя 2015 р., ми не відмовимося від подальшого скорочення (на 25 б.п.) до 2,00%. Крім того, цілком ймовірно, що НБР скоротить свою ставку мінімальної резервної вимоги. Нижчі відсоткові ставки послаблять кредитні умови та, відповідно, підвищать частку надання кредитів у нових румунських леях, (частково) компенсуючи зниження надання позик у іноземній валюті та призводячи до стимулювання кредитного імпульсу до внутрішніх потреб.

Внутрішній попит та імпорт



Romania: Real FCE (% YoY) (LHS) – Румунія: реальні витрати на кінцеве споживання (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
 Romania: Real GFCF (% YoY) (RHS) – Румунія: реальний валовий приріст основного капіталу (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)
 Romania: Real Imports (% YoY) (RHS) – Румунія: реальне ВВП (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Потік даних

Рівень інфляції та стабільність нових румунських лей



Jan - січень
 Romania: CPI (% YoY) (LHS) – Румунія: індекс цін на споживчі товари (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (ліворуч)
 EZ: CPI (% YoY) (RHS) – ЄЗ: індекс цін на споживчі товари (% порівняно з аналогічним періодом минулого року) (праворуч)

Команда МВФ досягнула ширококомасштабного порозуміння із владою Румунії щодо бюджету на 2015 рік, разом із цілями програми, яку підтримує Угода про право використання кредиту МВФ та допомога платіжного балансу ЄС. Проект бюджету включає недостачу цілі 1,8% ВВП готівкою та 1,2% ВВП на умовах Європейської системи інтегрованих національних рахунків, дотримуючись досягнення середньострокових бюджетних цілей у 1,0% дефіциту ВВП на структурних умовах (базові умови Європейської системи інтегрованих національних рахунків) у 2015 році. **За нашими підрахунками, дефіцит бюджету складатиме, майже 2% ВВП (на умовах Європейської системи інтегрованих національних рахунків) у 2015 році,** оскільки скорочення внесків на соціальне забезпечення, скорочення ставки податку на майно при певних будовах та інших акцизних ставок, ймовірно, знизить податкові прибутки, тоді як державні витрати, ймовірно, залишаться на стабільному рівні. Бюджет, ймовірно, буде чутливим до податково-бюджетного зменшення, завдяки непевній розстановці політичних сил до загальних виборів восени 2016 року.

Ми прогнозуємо **незначне поглиблення дефіциту поточного рахунку (з 1,5% ВВП у 2014 році до 1,9% ВВП у 2015 році),** оскільки банки продовжать втрачати значну частину капіталу (поки іноземні пасиви опустяться до регіональних рівнів, як частка фінансування банку), врівноважуючи нижчі рівні репатріації капіталів від багатонаціональних компаній. Крім того, очікується скорочення різниці рівня щорічного зростання між загальним експортом та загальним імпортом.

Економічні показники Румунії								
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	1 квартал 2014 року	2 квартал 2014 року	3 квартал 2014 року	2014 р. (прогноз)	2015 р. (прогноз)
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
ВВП	1,2	0,6	3,1	4,0	2,2	3,0	2,7	2,9
Остаточне споживання	0,9	1,0	0,6	4,1	4,2	4,1	3,7	2,7
Інвестиції	0,6	1,1	-5,9	-7,5	-7,5	-6,0	-5,5	3,5
Експорт товарів та послуг	11,8	1,9	21,4	14,3	8,5	-0,3	6,5	4,5
Імпорт товарів та послуг	10,2	-1,7	8,8	11,4	6,0	-0,1	4,5	3,5
Промислове виробництво	7,1	2,4	7,0	9,7	9,0	4,9	–	–
Роздрібний продаж	-0,9	4,1	0,6	8,4	8,5	5,7	–	–
Інфляція (середня)	5,8	3,3	4,0	1,1	0,9	1,1	1,1	1,5
Рівень валютної політики	6,0	5,25	4,0	3,50	3,50	3,00	2,75	2,25
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Платіжний баланс	-4,7	-4,5	-0,8	-0,1	-0,5	-0,4	-1,5	-1,9
Податково-бюджетний баланс	-4,3	-2,5	-2,5	-0,1	-0,5	0,1	-1,3	-1,9

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

5. Сербія

Не зовсім те, що планувалося?

Економічні перспективи для Сербії залишаються важкими, оскільки країна вступила у інший етап спаду у травні, завдяки потопам, які перервали виробничу лінію країни, призупинили експорт та завдали збитків багатьом господарствам. Це, в свою чергу, призвело до скорочення реального ВВП впродовж перших дев'яти місяців 2014 року на 1,7% порівняно із аналогічним періодом минулого року із збільшення на 2,3% за 9 місяців 2013 року. Впродовж 2015 року, ми очікуємо відновлення міжнародної торгівлі, низьких цін на товари, відновлення внутрішнього попиту, базового впливу від 2014 року та зменшуючи вартість сербського динара для поступового збільшення реального ВВП до 0,5% порівняно із аналогічним періодом минулого року. Програма, яку уряд нещодавно погодив із МВФ призведе до значної консолідації бюджету та суворих мір, щоб негативно врівноважити це збільшення реального ВВП.

Інфляція була довготривалою проблемою для економіки Сербії, проте ситуація дещо змінилася у 2014 році, оскільки надзвичайно низькі рівні інфляції є джерелом занепокоєння. Зафіксовано низькі показники інфляції у 2014 році, оскільки ціни на продукти харчування та проживання опустились надзвичайно низько. Ми очікуємо, що ця тенденція продовжуватиметься, оскільки знижена економічна діяльність, скорочення затрат господарства завдяки потопам та пом'якшена кредитно-грошова політика підтримуватиме інфляцію на низьких рівнях, проте нижче цільових меж НБС на 2015 рік. Передбачається, що будь-які перехідні впливи обмінного курсу лише стабілізують ціни. Тому ми передбачаємо, що середній рівень інфляції у 2015 році збільшиться до 3,0% з 2,1% у 2014 році, тоді як ми передбачаємо, що НБС скоротить основну ставку кредитно-грошової політики станом на кінець року, оскільки низькі рівні інфляції передбачають достатньо простору, щоб спробувати підняти внутрішню економічну діяльність.

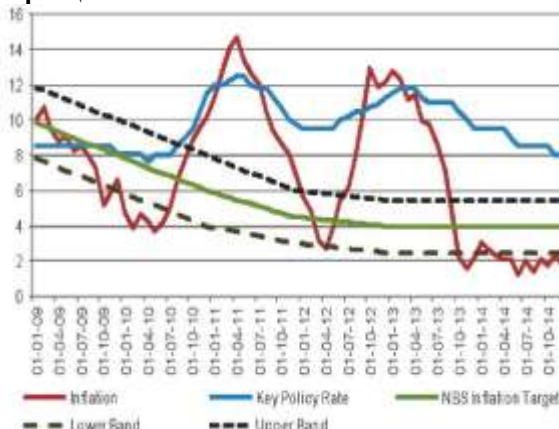
Реальне ВВП



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року
Mar - березень, Aug - серпень, Jan - січень, Jun - червень, Nov - листопад, Apr - квітень, Sep - вересень, Feb - лютий, Jul - липень, Dec - грудень, May - травень, Oct - жовтень
Serbia – Сербія, EU – ЄС

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

Інфляція



Inflation – Інфляція, Key Policy Rate – ключова ставка рефінансування, NBS Inflation Target – цільова інфляція НБС, Lower Band – нижня межа, Upper Band – Верхня межа

В нашому листопадному випуску ми стверджували, що Ахіллова п'ята Сербії є її фінансовий сектор та це той факт, який буде очевидним також у 2015 році. Поглиблення податково-бюджетного дефіциту та високий державний борг створюють хитку ситуацію на макро рівні та на бюджетно-фінансовому рівні, хоча консолідація державних коштів починає приносити свої плоди. Уряду доведеться фінансувати дефіцит, який утворився у 2014 році, підтримуючи катастрофи, пов'язані із потопом.

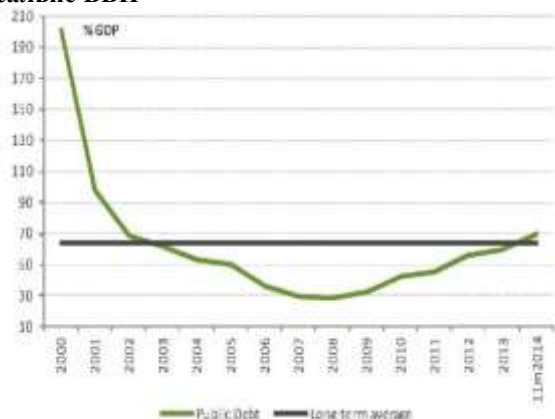


ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Втім, очікується, що щойно впроваджена економічна програма, яку країна узгодила із МВФ діятиме як надзвичайно необхідний податково-бюджетний буфер. Тому ми очікуємо, що податково-бюджетний дефіцит сягне 6,5% ВВП у 2015 році.

Зовнішні дисбаланси продовжують обмежуватися, оскільки дефіцит поточного рахунку складає майже половину того, яким він був у попередні роки, завдяки приросту експорту, послабленню місцевої валюти щодо євро (особливо, за останні три місяці 2014 року) та спадання економічної діяльності. На 2014 рік ми очікуємо, що поточний платіжний дефіцит скоротиться до 5,3% ВВП, тоді як на 2015 рік ми очікуємо подальшого скорочення до 5,0% ВВП оскільки всесвітній експорт та імпорт очікують покращення.

Реальне ВВП



Public Debt – державний борг, Long-term average – середнє значення в довгостроковій перспективі

Інфляція



Current Account Deficit (3mMA, L) – Дефіцит поточного рахунку (3 місяці, середньострокова перспектива, ліворуч), EUR/RSD (R) – співвідношення євро до сербського динара (праворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Потіки даних

Економічні показники Сербії								
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	1 квартал 2014 року	2 квартал 2014 року	3 квартал 2014 року	2014 р. (прогноз)	2015 р. (прогноз)
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Реальне ВВП	1,4	-1,0	2,6	-0,2	-1,3	-3,6	-0,8	0,5
Рівень безробіття (середнє)	23,0	24,0	22,1	20,8	20,3	17,6	–	–
Інфляція (середня)	11,2	7,3	7,9	2,7	1,8	1,9	2,1	3,0
Рівень валютної політики (на кінець періоду)	9,75	11,25	9,50	9,5	8,5	8,5	8,0	–
курс ЄВРО/сербський динар (середній)	102,00	113,2	112,9	115,6	115,5	116,8	116,9	–
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Податково-бюджетний баланс	-3,9	-5,4	-4,9	–	–	–	-6,5	-6,5
Державний борг	45,4	56,2	59,6	–	–	69,2	–	–
Платіжний баланс	–	-12,4	-6,8	-1,6	-3,2	-4,3	-5,3	-5,0

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела

ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

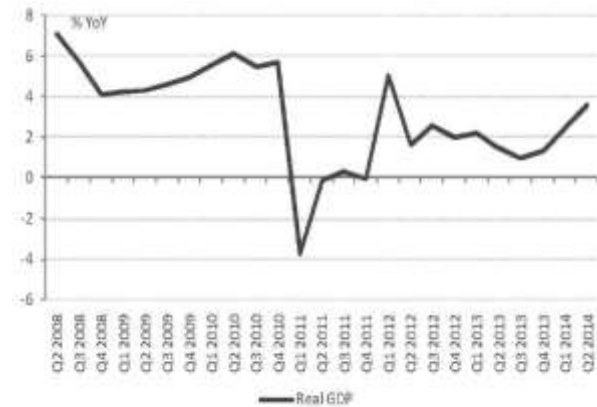
6. Єгипет

Час дотацій

Єгипет пройшов довгий шлях після соціально-політичних потрясінь, які вплинули на економіку країни. Державний переворот 2013 року не лише створив менше, ніж очікувалося шоків, але й замість уряду Аль-Сісі, заблокував фінансову підтримку від Країн співпраці Перської затоки впродовж минулого року, яка б забезпечила таку необхідну стабільність. **Уряд зараз приступив до дуже щедрої та амбіційної структурної реформи, прагнучи відновити соціальні та економічні несправедливості, які посилювалися за останні три роки.** Підйом економічної діяльності, підтримка місцевої валюти та спроба від'єднатися від енергетичних субсидій та субсидій на продукти харчування – є головними пріоритетами порядку денного. Ці дії підтримує арабський світ, оскільки вони продовжують фінансувати країну через субсидії або позики. Іншим позитивним фактором є нещодавній підйом обмежень на візу та подорожі, які Європа наклала на Єгипет через зростання геополітичного ризику у країні та «оточенні». І зрештою, нещодавні оголошені парламентські вибори завершили політичну карту країни, додаючи балів до стабільності та покращення економічної діяльності. **На фінансовий рік 2014/15, ми очікуємо, що реальне ВВП зросте до 3,8%, з 2,2% у попередньому фінансовому році, оскільки очікуване додаткове фінансування на нафтопродукти на суму 9 млрд. доларів США від ОАЕ, введені структурні реформи, оцінене відновлення сектору туризму на останні місяці, а також заплановане покращення Суецького каналу, щоб подвоїти свої запаси, – все це додасть певних балів до ВВП.** Втім ризики виникнення негативних аспектів тягнуть за собою підвищення та збільшення рівнів безробіття та хитке середньо строкове значення показників приїзду туристів.

Реальне ВВП у 2013/14 фінансовому році збільшилось на 2,2% порівняно із показниками за аналогічний період минулого року з 2,1% у 2012/13 фінансовому році із остаточним поглинанням та меншій кількості інвестицій, які справляють позитивний вплив економічну діяльність. Втім, **чистий експорт негативно вплинув на економічну ситуацію, завдяки тому факту, що уряд змусили скоротити експорт нафти, щоб використовувати її для внутрішніх потреб.** Єгипет переживає одну із найгірших енергетичних криз, що призводить до зниження економічної діяльності. Отже, нещодавня угода між Грецією, Кіпром та Єгиптом щодо резерву енергоресурсів – це спроба забезпечити майбутні поставки газу у країні.

Реальне ВВП



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року
 Q1 – 1 квартал, Q2 – 2 квартал, Q3 – 3 квартал, Q4 – 4 квартал
 Real GDP – реальне ВВП

Інфляція



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року
 \$/barrel – співвідношення долар США до бареля нафти
 Jan - січень, Mar - березень, May - травень, Jul - липень, Sep - вересень, Nov - листопад
 Headline Inflation - Споживча інфляція, Core Inflation – базова інфляція, Oil Price – ціна на нафту

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Потіки даних



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Тиск інфляції значно посилюється після несуттєвої затримки економічної діяльності, спрощуючи кредитно-грошову політику та підвищуючи ціни на фрукти та овочі, як споживча інфляція у 2013/14 фінансовому році, підвищився до 10,1% з 6,9% у 2012/13 фінансовому році. На 2014/15 фінансовий рік ми прогнозуємо підвищення інфляції ще до 12,0%, оскільки єгипетський фунт продовжує знецінюватися щодо долара США, а ціни на спеціально контрольовані товари майже подвоїлись у першому півріччі поточного фінансового року. З іншого боку, чинником збалансування тиску інфляції буде низький рівень базової інфляції, нижчі ціни на товари у світі та підвищення у Центральному Банку Єгипту (ЦБЄ) ставок короткострокових депозитів та кредитів. А заплановане підвищення поточних рівнів ПДВ до 14% з 10% може ще більше підняти ціни.

А те, що справді слід зазначити про фінансовий сектор – це спроби уряду фактично ввести план, щоб скоротити субсидії на нафтопродукти, – те, що обтяжувало бюджет впродовж десятків років. Субсидії на пальне, планувалися для швидкого досягнення результату, а натомість ця ситуація тривала роками. Податково-бюджетний дефіцит знизився у 2013/14 році до 12,8% ВВП з 14,1% у 2012/13 фінансовому році, оскільки допомога від арабського світу країні у 2013 році дозволила урядові профінансувати податково-бюджетний дефіцит. На 2014/15 фінансовий рік уряд має на меті застосувати структурні реформи, що дозволить краще розподілити бюджетні кошти та збільшити прибуток. Крім того, очікується, що ще нижчі ціни на нафту у другій половині попереднього року обмежили затрати на субсидії на пальне та, таким чином, скоротили податково-бюджетний дефіцит до певної міри. Тому, ми прогнозуємо, що податково-бюджетний баланс стане ще помітнішим у 2014/15 фінансовому році і становитиме 10,8% ВВП.

У зовнішньому секторі дефіцит платіжного рахунку скоротився у 2013/14 фінансовому році до 0,8% ВВП з 2,4% у 2012/13 фінансовому році, тоді як країна зіткнулась із значними труднощами щодо його фінансування та зниженням обмінних резервів. Втім, це стабілізувалося, оскільки прямі фінансові інвестиції затримувалися через спад у туристичній сфері. Ми очікуємо, що поточний платіжний баланс залишиться на рівні дефіциту 1,5% ВВП.

Економічні показники Єгипту				
	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15 (прогнозний)
% порівняно з аналогічним періодом минулого року				
Реальне ВВП	2,2	2,1	2,2	3,8
Інфляція (середня)	8,7	6,9	10,1	12,0
Ставка рефінансування (на кінець періоду)	9,50	10,25	8,75	–
% порівняно з аналогічним періодом минулого року				
Податково-бюджетний баланс	-10,5	-14,1	-12,8	-10,8
Платіжний баланс	-3,9	-2,4	-0,8	-1,5
Долар США/єгипетського фунту				
	6,00	6,45	6,97	–

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

7. Україна

Зафіксована нестабільність та незбалансована економіка

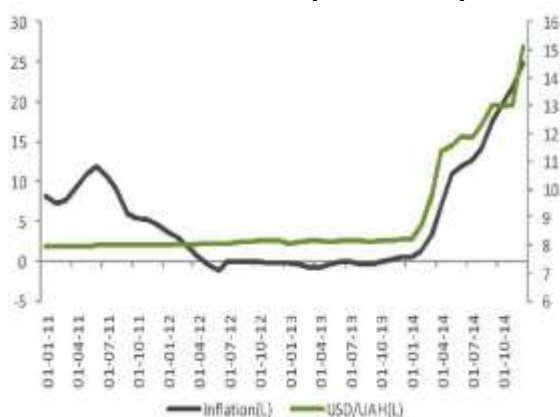
Оскільки соціально-політична нестабільність триває, ми відсуваємо, що якщо така ситуація і далі затягнеться, тоді місцева економіка постраждає ще більше, ніж до цього. Постійні бої на новому встановленому «кордоні» між Росією та Україною та втрата частини географічної території України – це перші передумови для надзвичайно ризикованої ситуації для країни та оточення. **Вже реальне ВВП (за 9 місяців 2014 року) погіршилось на 3,7% порівняно із аналогічними показниками минулого року, оскільки країна заткнулась із замкнутим колом нестабільності та очікується ще подальше утискання.** Ми прогнозуємо, що у 2014 році реальне ВВП знизиться на 6,0% з росту на 0% у попередньому році, оскільки внутрішній попит, інвестиції та споживання значно постраждали. Ще один фактор, який справить негативний вплив на економічну діяльність – це поточна ситуація у Донецькому та Луганському регіонах, де сконцентровано, майже 75 виробництва сталі в Україні. Характерно, що рівні виробництва сталі в Україні за останні декілька місяців впали до рівнів кризи 2008 року. На 2015 рік, ми очікуємо, що реальне ВВП повільно відновлюватиметься до скорочення на -3,0% порівняно із аналогічними показниками минулого року, якщо продовжиться надання фінансової допомоги від МВФ та якщо уряд забезпечить необхідні реформи та забезпечить допомогу із ліквідністю. Втім, нам слід наголосити, що ситуація залишається дуже хиткою.

Реальне ВВП та виробництво сталі



% YoY – % порівняно з аналогічним періодом минулого року
Mar - березень, Jun - червень, Sep - вересень, Dec – грудень
Ukraine Real GDP (L) – реальне ВВП України (ліворуч)
Crude Steel Production Data/Ukraine (R) – Дані щодо виробництва сирової сталі/Україна (праворуч)

Інфляція та співвідношення долара США до гривні



Inflation (L) – Інфляція (ліворуч)
USD/UAH (L) – співвідношення долара США до гривні (ліворуч)

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела, Блумберг

Оскільки санкції проти Росії і далі застосовуються та поточна нестабільність в Україні все ще триває, **місцева валюта продовжує знецінюватись, етапи виробництва погіршились, кредит економіці залишається стриманим, а чистий експорт скоротився. Це призвело до раптового подорожчання товарів** з огляду на інфляцію впродовж останніх місяців року на рекордно високих показниках з часів 2008 року. Впродовж 2014 року, середній рівень інфляції зріс до 12,1% з -0,3% у попередньому році. Ми очікуємо, що тиски інфляції продовжуватимуться, а підняття індексу споживчих цін прогнозують до рівня 19,5% у 2015 році, також з огляду на високі ціни на газ.



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Тим часом, коли податково-бюджетне фінансування дуже погіршилося, угода з МВФ надала лише певної стабільності та очікується, що податково-бюджетна консолідація зійде до нуля, коли поглибляться жорсткі економічні міри. Ми прогнозуємо, що податково-бюджетний дефіцит поглибиться до 6,0% ВВП у 2014 році та подвоїться у 2015 році до 10,0% при найкращому розвитку подій. Прибутків, практично, не існує, а фінансування податково-бюджетних коштів призупинилось, тоді як головною проблемою уряду залишається відновлення боргу.

Девальвація української гривні та погіршення імпорту та експорту призвели до сприятливого платіжного балансу у 2014 році. Очікується, що таке продовжуватиметься до кінця 2014 року, оскільки, згідно наших прогнозів дефіцит поточного рахунку складе 3,5% ВВП та 2,0% у 2015 році. Втім, ця поправка не завжди є сприятливою. На даному етапі, слід зазначити, що прямі інвестиції у країну та портфель інвестицій склали -4,1% ВВП у січні – листопаді, сигналізуючи зниження притоку інвестицій в Україну.

Економічні показники України								
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	1 квартал 2014 року	2 квартал 2014 року	3 квартал 2014 року	Прогнозні показники 2014 р.	Прогнозні показники 2015 р.
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Реальне ВВП	5,4	0,2	0,0	-1,2	-4,6	-5,3	-6,0	-3,0
Інфляція (середня)	8,0	0,6	-0,3	1,7	9,9	14,8	12,1	19,5
Рівень валютної політики (на кінець періоду)	7,75	7,5	6,5	6,5	9,5	12,5	14,0	-
% порівняно з аналогічним періодом минулого року								
Податково-бюджетний баланс	-1,8	-3,6	-4,4	0,2	-3,0	-2,9	-6,0	-10,0
Платіжний баланс	-6,3	-8,1	-9,2	-1,0	-1,8	-2,6	-3,5	-2,0
Долар США/гривня (середнє значення)	8,0	8,1	8,2	9,1	11,8	12,6	12,0	-

Джерело: Дослідження Піреус Банку, Національні джерела



ЗВЕДЕНІ ДАНІ ЗА КВАРТАЛ ЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ ПІВДЕННО-СХІДНОЇ ЄВРОПИ

Підрозділ економічного аналізу та ринків

Леккос Ліас (Lekkos Ilias)	Головний економіст	+30210 3288120	Lekkosi@piraeusbank.gr
Грецька економіка			
Стаггел Іріні (Staggel Irini)	Старший економіст	+30210 3288192	Staggelir@piraeusbank.gr
Гавалас Дімітріос (Gavalas Dimitrios)	Молодший економічний аналітик	+30216-4001737	GavalasD@piraeusbank.gr
Розвинуті економіки			
Патікіс Васілеїос (Patikis Vasileios)	Начальник	+30210 3739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Поліхронопулос Діонісіс (Polychronopoulos Dionysis)	Старший економіст	+30210 3288694	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Аракеліан Вені (Arakelian Veni)	Старший економіст	+30210 3739369	Arakelianv@piraeusbank.gr
Папакостас Хрисовалантіс (Papakostas Chrysovalantis)	Економіст-аналітик	+30210 3298778	Papakostasc@piraeusbank.gr
Гіаннакідіс Харіадіос (Giannakidis Charilaos)	Молодший економіст-аналітик	+30210 3739612	Giannakidisch@piraeubank.gr
Константої Евангелія (Konstantoy Evangelia)	Молодший економіст-аналітик	+30210 3739749	Konstantoue@piraeusbank.gr
Економіки, які розвиваються			
Ротсіка Дімітріа (Rotsika Dimitria)	Економіст	+30210 3288365	Rotsikad@piraeusbank.gr
Вивчення секторів			
Влачоу Параскеві (Vlachou Paraskevi)	Економіст-аналітик	+30210 3335631	Vlachoupar@piraeusbank.gr
Інституційні та регуляторні розробки			
Левентакіс Артеміс (Leventakis Artemis)	Старший економіст	+30216 4001792	Leventakisar@piraeusbank.gr
Маргаріті Константіна (Margariti Konstantina)	Молодший економіст-аналітик	+3021 373942	Margaritik@piraeusbank.gr
Секретар			
Зорба Аїкатеріні (Zorba Aikaterini)	Секретар	+30210 3288187	ZorbaAik@piraeusbank.gr

Відмова від відповідальності: Дане повідомлення є інвестиційною рекламою, його метою є тільки надання інформації та в жодному разі його не слід вважати інвестиційною порадою, пропозицією чи рекомендацією, для укладання будь-якої угоди. Інформація, яка зазначається у даному повідомленні не повинна тлумачитися як належна інвестиція для її власника, а також не слід її тлумачити як інструмент для здійснення певних цілей інвестування або відповідних фінансових потреб власника та не слід розглядати як замітник відповідного договору між банком та власником. Перш ніж укласти певну угоду, кожен окремий інвестор повинен оцінити інформацію, яка міститься у даному повідомленні та не ґрунтувати свого рішення тільки на цій наданій інформації. Дане повідомлення не слід вважати інвестиційним дослідженням та, відповідно, воно не складалось Піреус Банком згідно із вимогами законодавства, які мають на меті гарантувати незалежність у секторі інвестиційного дослідження. Інформація, яка міститься у даному повідомленні ґрунтується на джерелах, доступних громадськості, які вважаються надійними. Піреус Банк не може відповідати за точність чи повноту інформації, яка міститься у даному повідомленні. Висунуті пропозиції та оцінки у даному повідомленні представляють тенденції внутрішнього та міжнародного ринку станом на дату, вказану у повідомленні, та вони підлягають зміні без попереднього попередження. Піреус Банк може також включити у дане повідомлення інвестиційне дослідження, виконане третіми сторонами. Дана інформація не змінюється ніяким чином, отже, Банк не може відповідати за цей зміст. Група Піреус Банку є організацією із підзвітною внутрішньою та міжнародною присутністю, та надає велике різноманіття інвестиційних послуг. У випадках, коли виникають конфлікти інтересів, поки Піреус Банк чи решту компанії групи надають інвестиційні послуги щодо даної інформації, вказаної у даному повідомленні, Піреус Банк та компанії Групи повинні підкреслити, що (даний список не є виключним): а) Жодні обмеження не застосовуються для здійснення справ за власний рахунок, або щодо торгівлі відносно портфелів, якими керує Піреус Банк або компанії його групи до публікації даного повідомлення, або щодо торгівлі до первинної публічної пропозиції. б) Ймовірно, що інвестиційні або додаткові послуги надаються особам, які видали дану інформацію, які зазначаються у даному повідомленні на платній основі. в) Ймовірно, що Банк або будь-які його філії приймають участь у акціонерному капіталі будь-кого із осіб, які видали дану інформацію, які зазначаються у даному повідомленні або можуть залучати інші фінансові інтереси або не залучати від них. г) Банк або будь-які його філії можуть діяти у якості організаторів торгівлі на ринку або страхової компанії для будь-якої особи, яка видала дану інформацію, яка зазначена у даному повідомленні. е) Можливо, Піреус банк видавав подібні повідомлення іншого або несумісного змісту, із даним повідомленням. Слід прямо зазначити, що: а) Цифри стосуються минулих показників, а минулі показники не є безпечними критеріями для майбутніх показників. б) Цифри становлять симулювання минулих показників та вони не є безпечними критеріями для майбутніх показників. в) Будь-які ймовірні показники або інші прогнози не є безпечними критеріями для майбутніх показників. г) Податкова обробка інформації, яка надається у даному повідомленні, може відрізнятись відповідно до правил, якими керуються індивідуальні інвестори. Тому власник повинен звернутися за незалежною порадою щодо правил оподаткування, які можуть на нього/неї вплинути. е) Піреус Банк не зобов'язаний обновлювати дані та інформацію, яка надається у даному документі.

