



Національний
банк України

Глобальна економіка: у пошуках рівноваги в період хаосу

Інна Співак

Доктор економічних наук

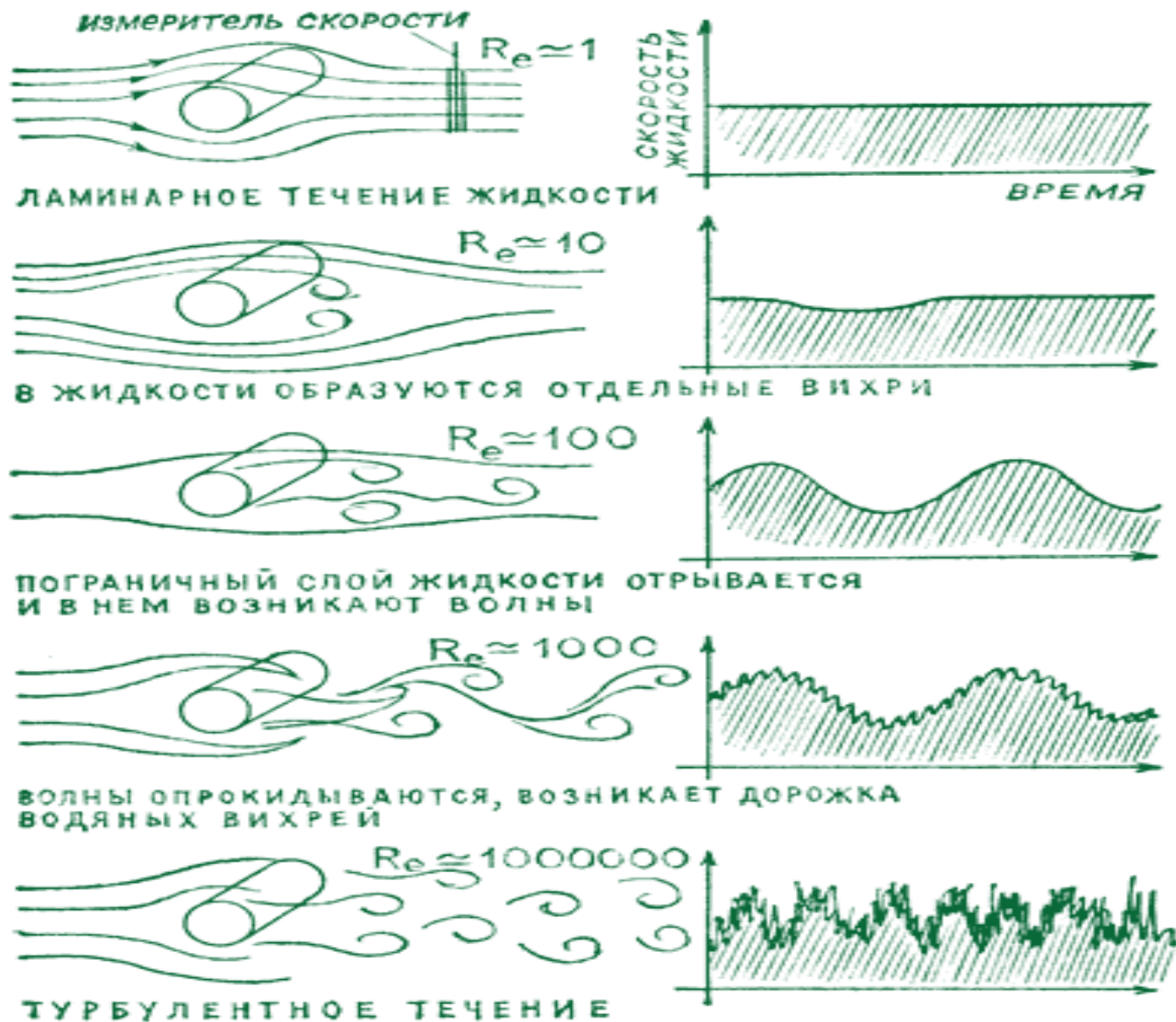
Начальник відділу аналізу міжнародної економіки

Департамент монетарної політики та економічного аналізу

Київ, 12 листопада 2020



Зв'язок між упорядкованими та хаотичними явищами (приклад рідини)

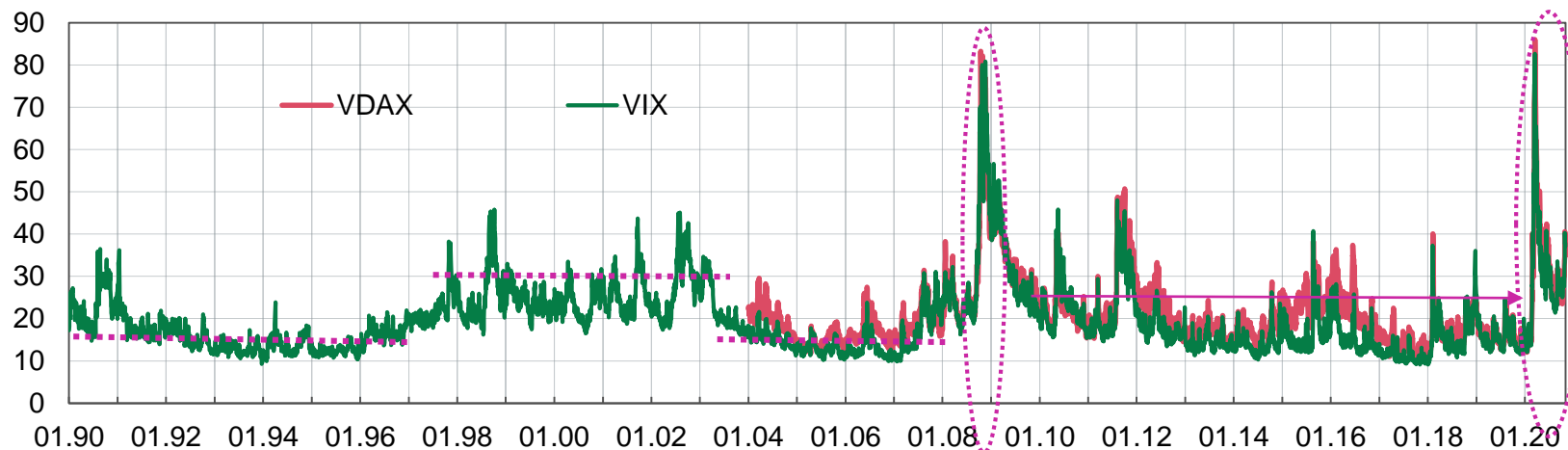


Останні роки глобальна економіка перенасичена подіями

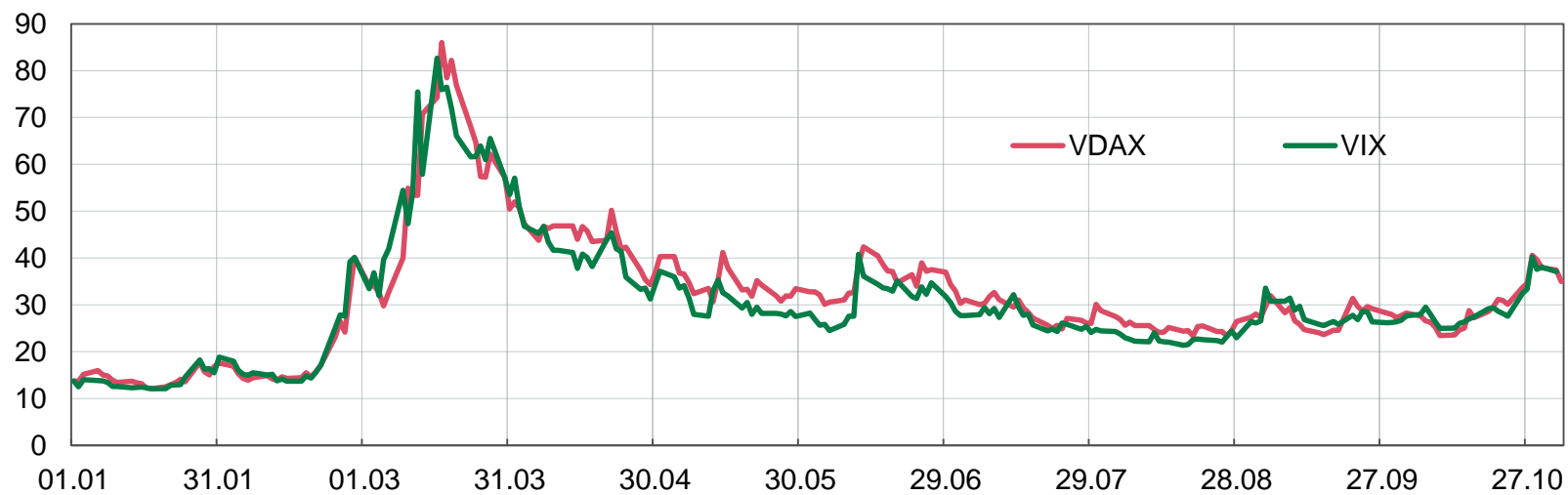


Волатильність на світових ринках суттєво зросла

Динаміка індексів волатильності VIX та VDAX з 1990 року

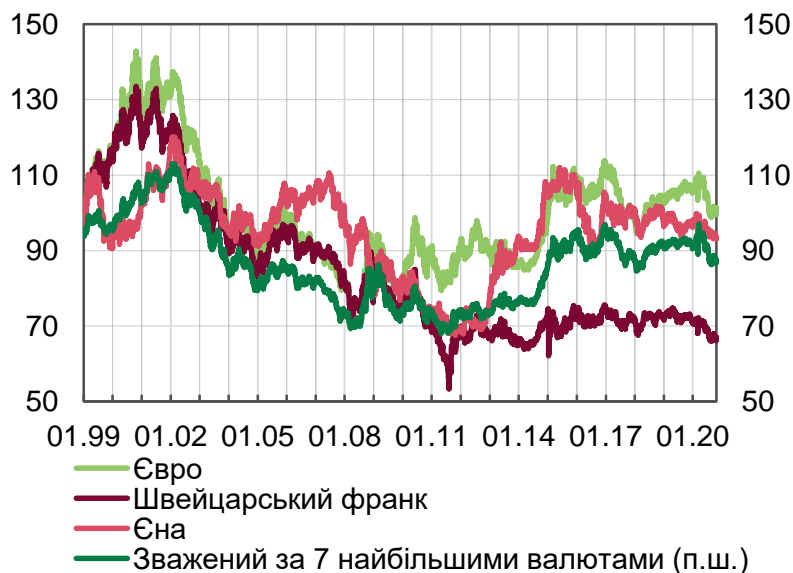


Динаміка індексів волатильності VIX та VDAX у 2020 році



Результат: долар США – безризиковий актив

Динаміка світових валют до долара США (01.01.1999=100) та індекс долара США



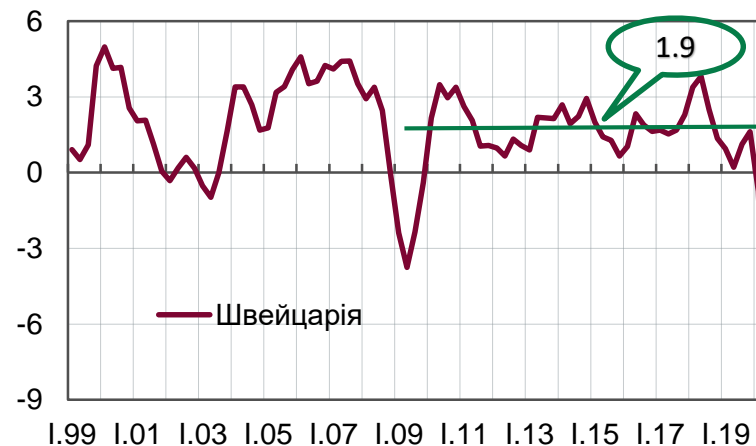
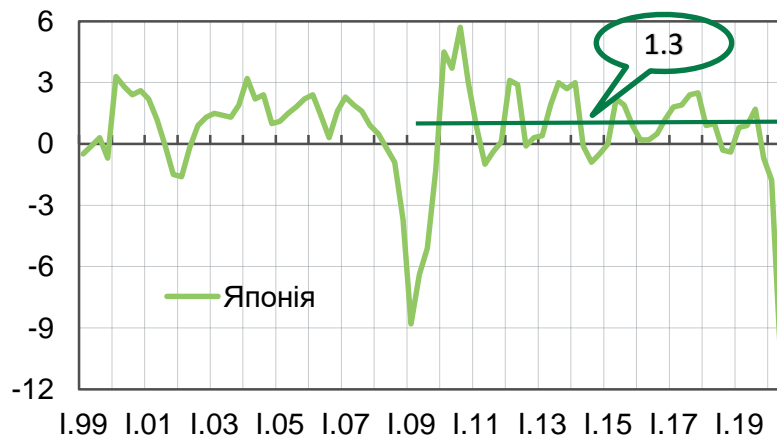
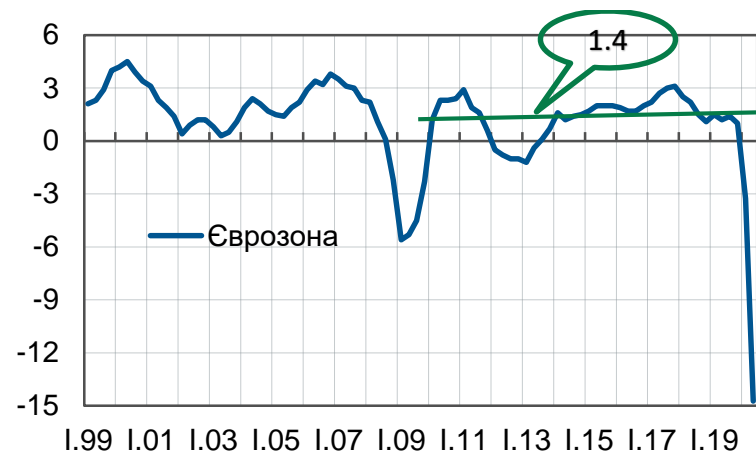
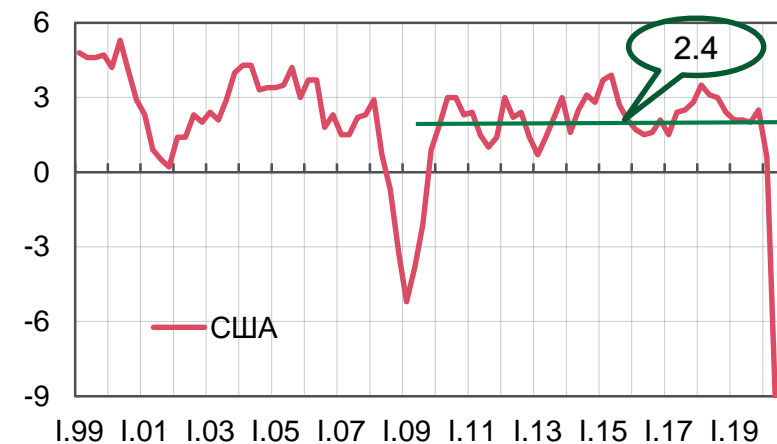
Джерело: ФРБ Сент-Луїса.

Частка долара США:

- у міжнародних резервах – 62% на початок 2020 року
- більше 45% світового боргу на початок 2020 року
- міжнародні зобов'язання неамериканських банків становлять 67% у доларах на кінець 2018 року
- 88% валютних угод на форекс – з долларом США на кінець 2019 року
- майже 40% платежів у системі SWIFT на початок 2020 року

Серед розвинених країн економіка США виглядає найбільш сильною попри значний бюджетний і торговельний дефіцити

Реальний ВВП, % р/р



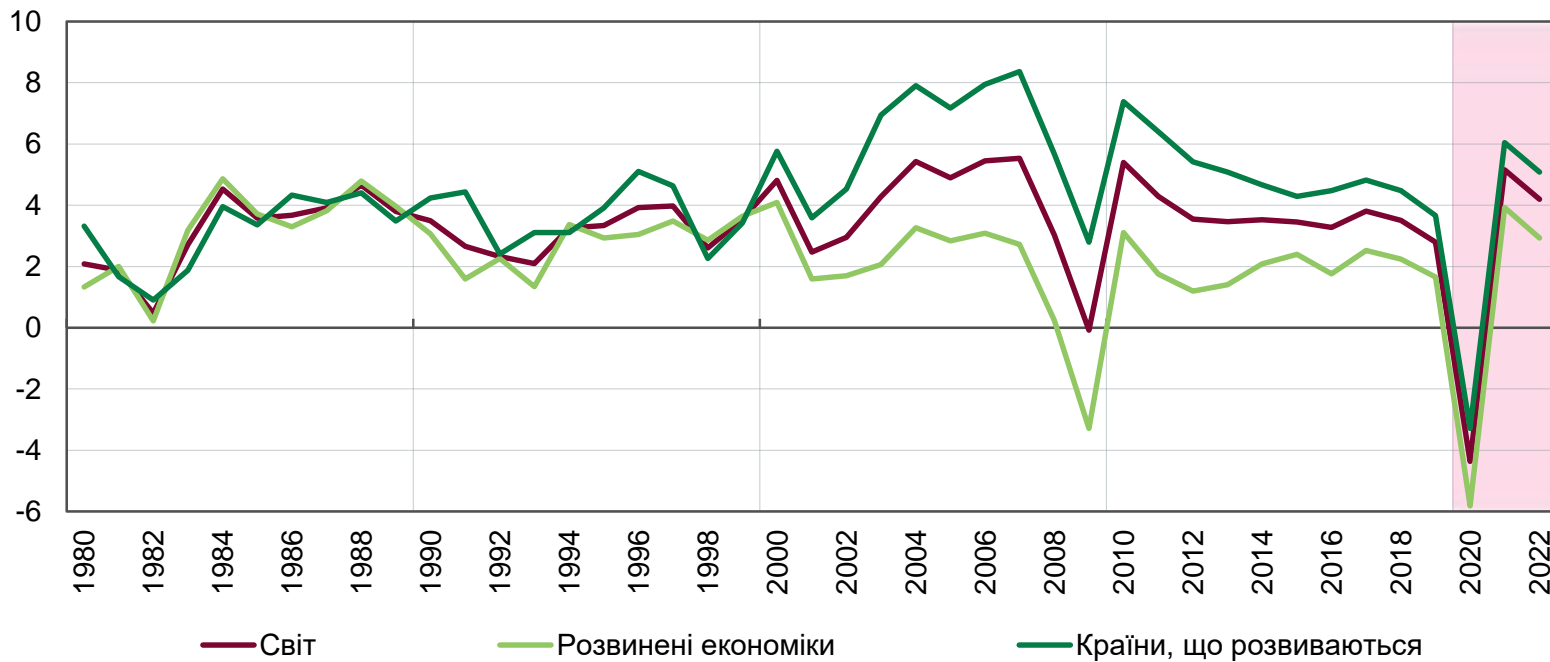
Джерело: Національні статистичні агенції.

2020 рік – “ідеальний шторм”



Глобальна економіка увійшла в поточний рік з найнижчими темпами зростання за останні 10 років

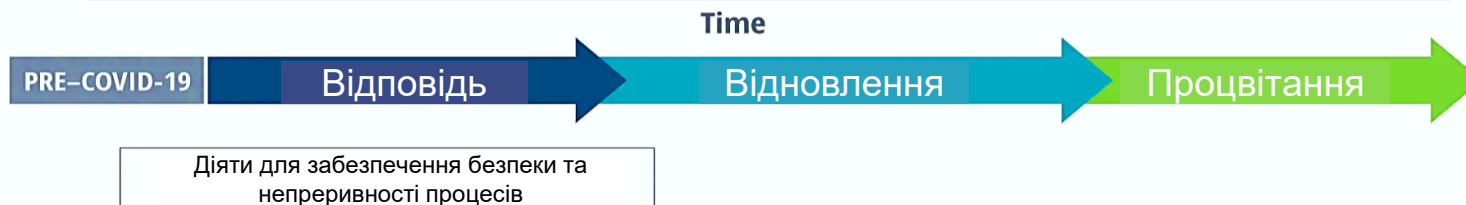
Реальний ВВП, % р/р



Джерело: МВФ (WEO, жовтень 2020)

Періоди урядової відповіді на COVID-19

- Рівень гнучкості та швидкості в прийнятті урядових рішень



- Сконцентруватися на головному
- Використовувати максимальну гнучкість
- Діяти максимально швидко

Відновитися та стати сильнішими

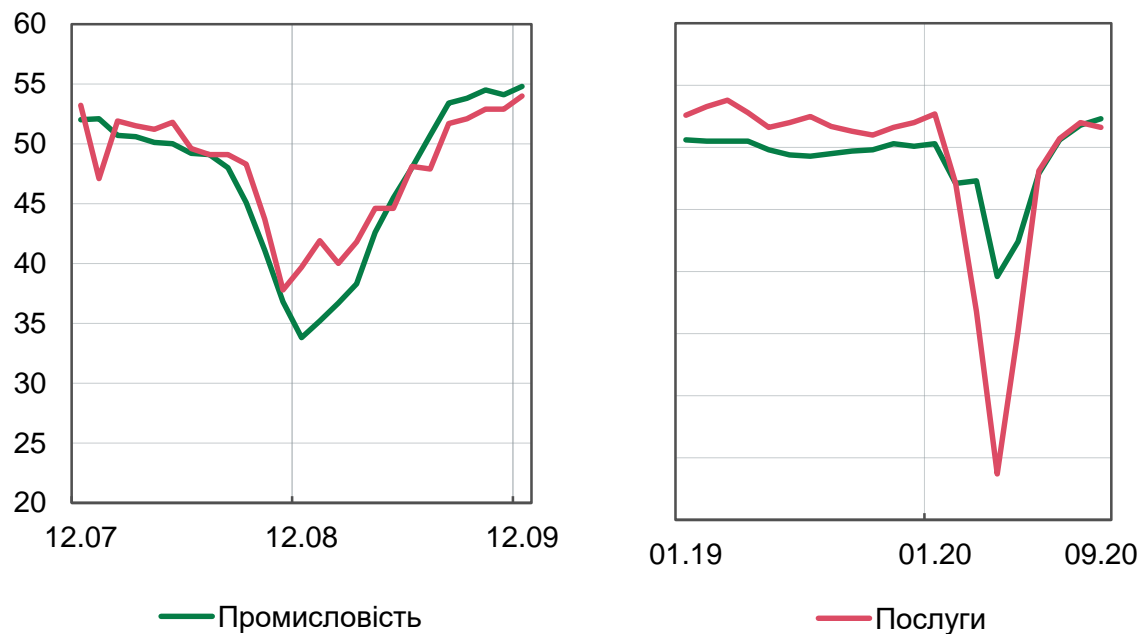
- Рухатися до нормального стану
- Запропонувати високу гнучкість
- Використовувати високу швидкість

Підготовка до нової нормальності

- Вибудувати довготерміновий фундамент поліпшення державного сектору
- Закласти кращу основу для майбутнього
- Створити новий рівень гнучкості

Результат: найглибше падіння з часів Другої світової війни

Глобальний PMI у різні кризові періоди

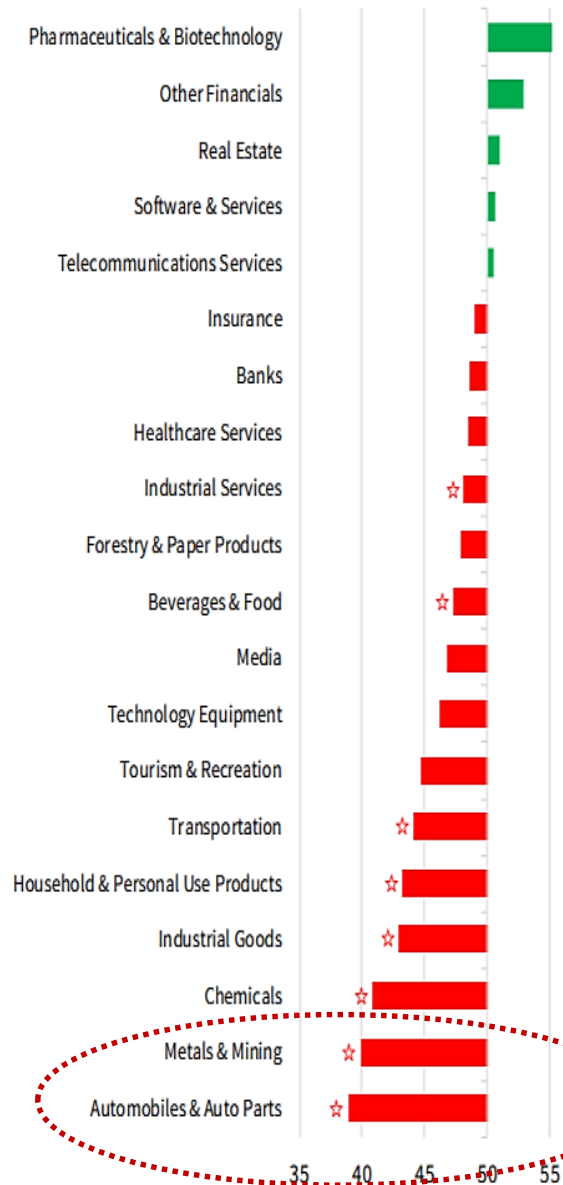


Джерело: IHS Markit.

- Особливістю поточної кризи є глибше зниження у сфері послуг порівняно з промисловістю

Global Output Index, Feb '20

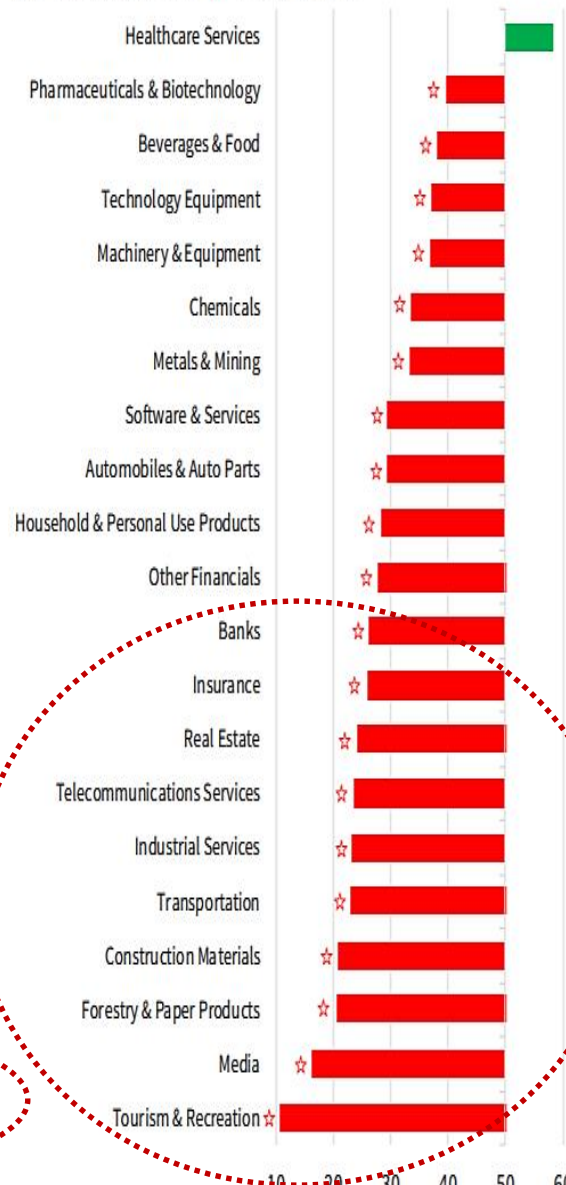
sa, >50 = growth since previous month ☆ = record low (since Oct '09)



Source: IHS Markit.

Global Output Index, Apr '20

sa, >50 = growth since previous month ☆ = record low (since Oct '09)

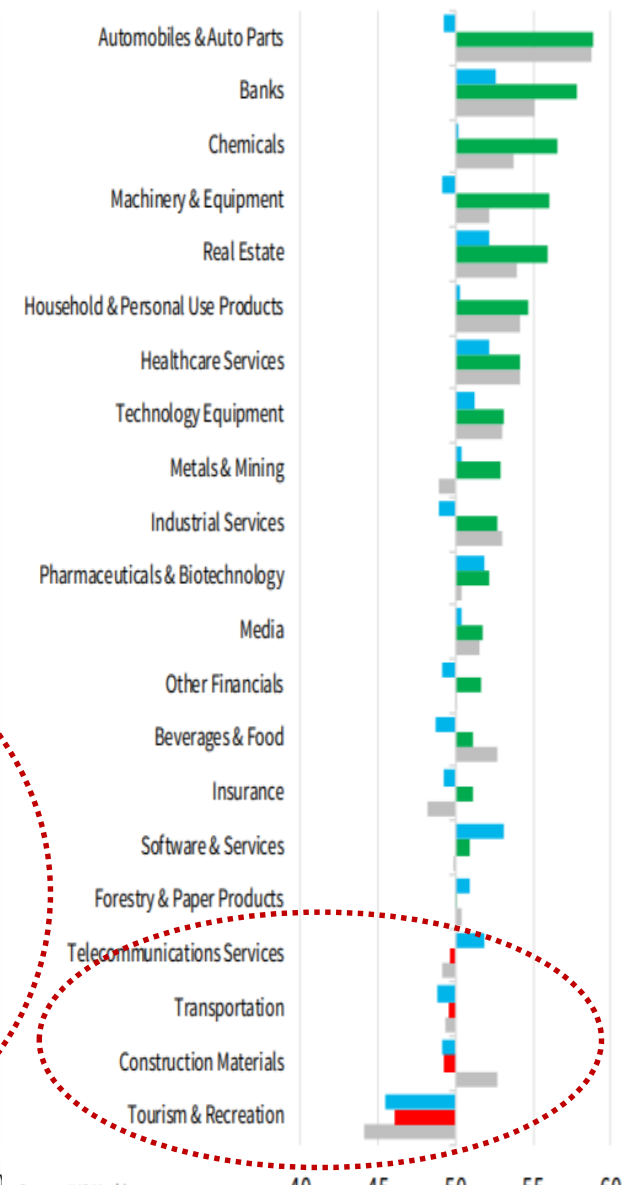


Source: IHS Markit.

Output Index, Oct '20 / Sep '20

Employment Index, Oct '20

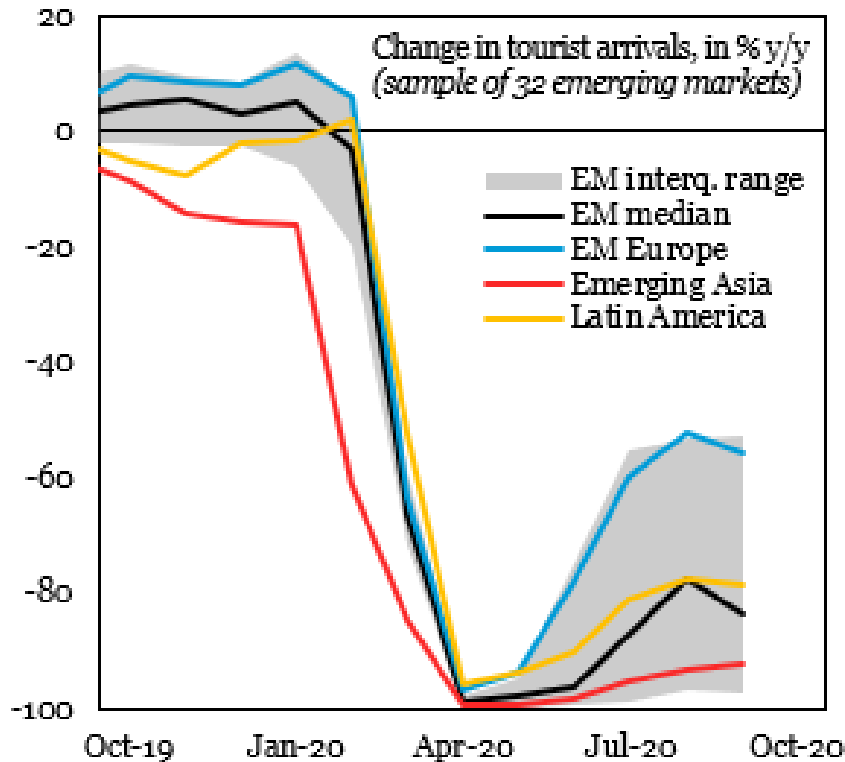
sa, >50 = growth since previous month



Source: IHS Markit.

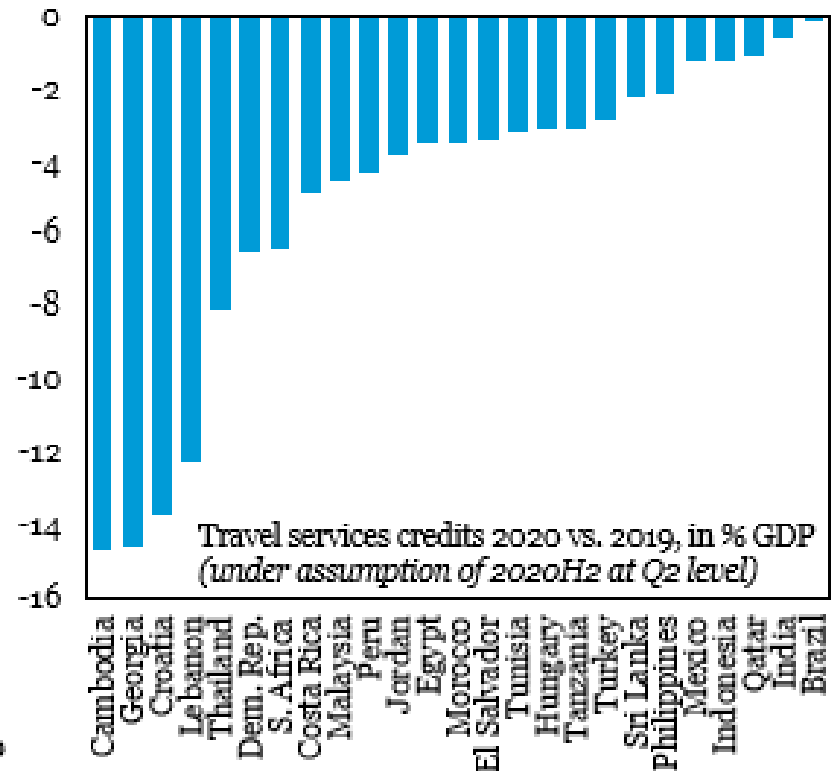
Туризм – одна з найбільш постраждалих сфер послуг

Зміна кількості прибулих туристів, % р/р



Джерело: Twitter IIF.

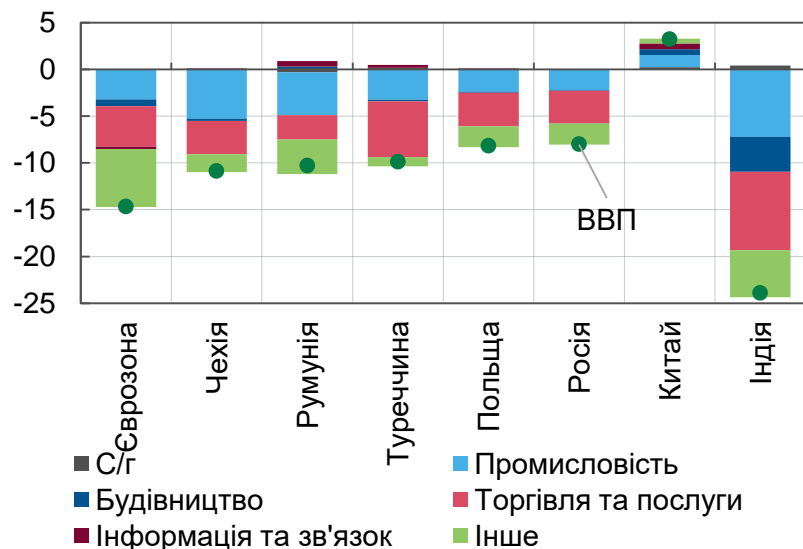
Річна зміна кредитів на туристичні послуги



Джерело: Twitter IIF.

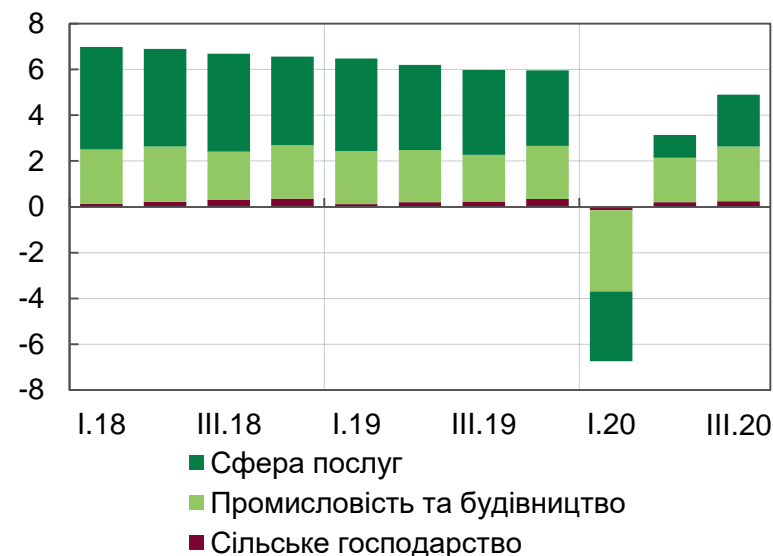
У країнах – ОТП України найбільше постраждали в II кварталі промисловість, торгівля та сфера послуг (виняток Китай)

Внески секторів у річну зміну реального ВВП у II кв. 2020 року, в.п.



Джерело: Євростат, національні статистичні агенції, розрахунки НБУ.

Внески у річну зміну реального ВВП Китаю за секторами, в.п.

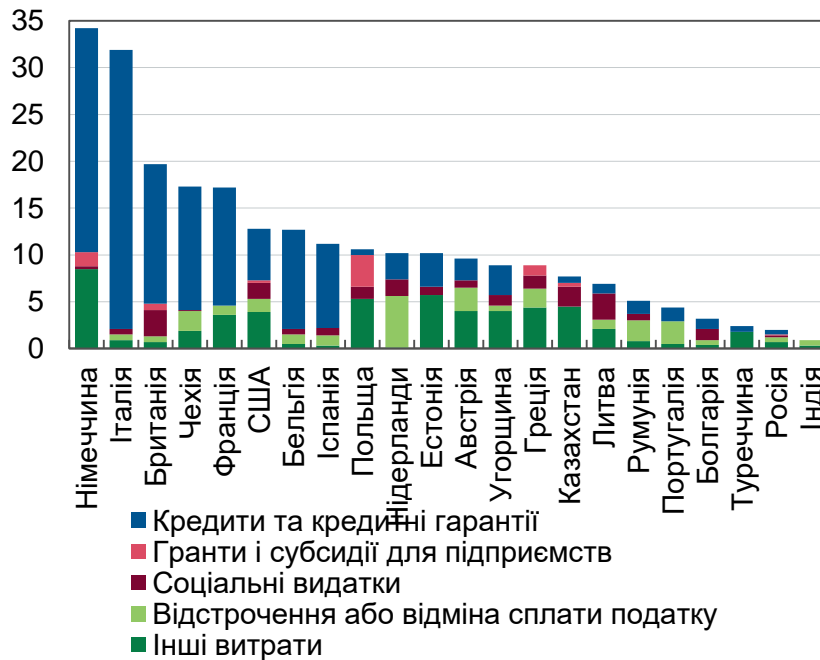


Джерело: Державна служба статистики Китаю.

- Додатний внесок у динаміку ВВП більшості країн мали галузі інформації та зв'язку на тлі поширення дистанційної роботи та онлайн-навчання
- Натомість економіка Китаю, яка на відміну від інших країн найбільше постраждала в I кварталі, відновлювалася відносно стійкими темпами завдяки масштабним обсягам державної підтримки як з боку уряду, так і центрального банку.

Фіскальні заходи покликані стимулювати економічну активність, однак несуть загрози зростання боргового навантаження

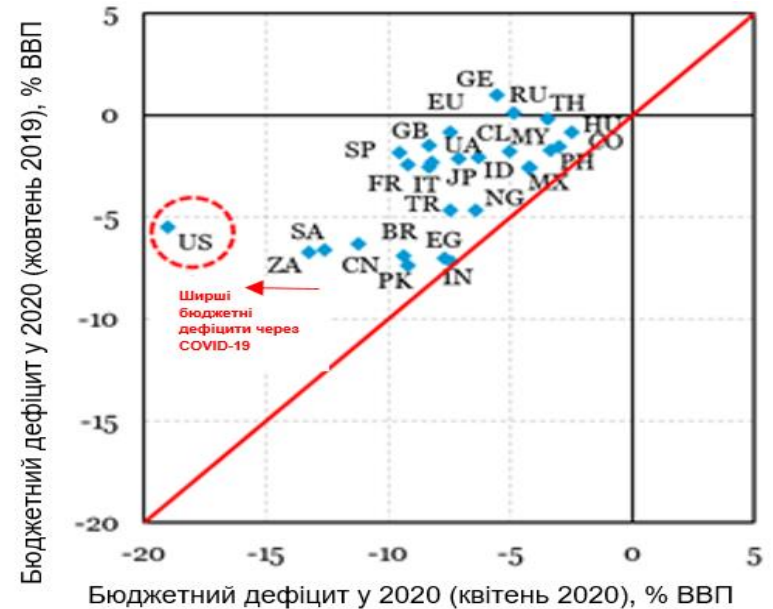
Фіскальні стимули за категоріями, % до ВВП за 2019 рік



* У разі, якщо неможливо розподілити за категоріями пакет фіскального стимулювання, він зазначається в категорії "Інші витрати".

Джерело: МВФ, офіційні сторінки урядів держав, розрахунки НБУ.

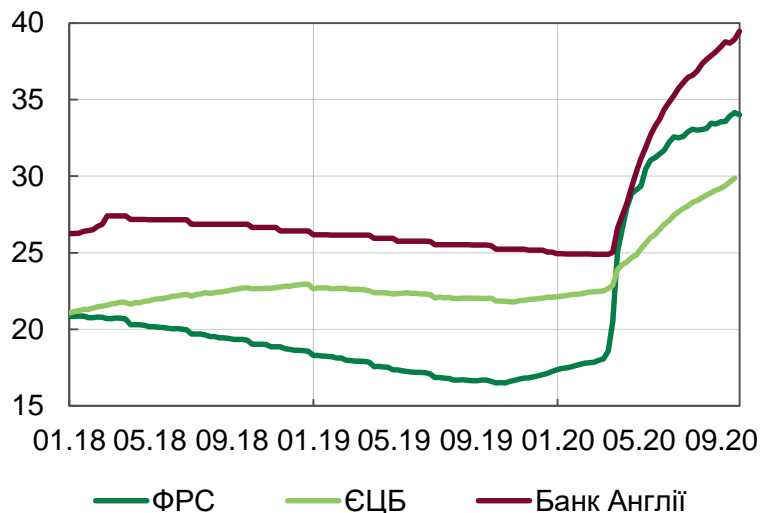
COVID-19 розширив фіскальні дефіцити



Джерело: IMF Fiscal Monitor, CRFB для США, Інститут міжнародних фінансів (IIF)

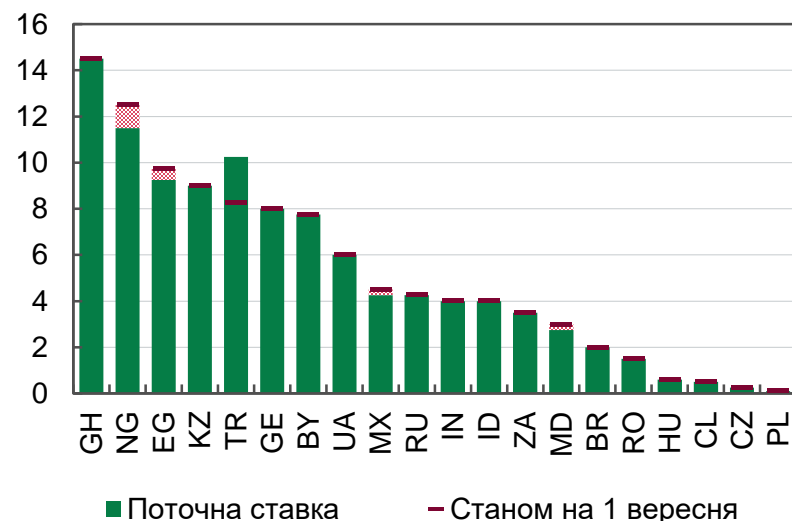
Монетарне стимулювання також набуло масштабного характеру

Обсяги програм викупу цінних паперів та додаткових програм кредитування*, % до ВВП



*ЄЦБ – без урахування операцій з рефінансування TLTRO
Джерело: Офіційні сторінки центральних банків окремих країн.

Ключові процентні ставки в окремих країнах ЕМ, % станом на 08.11.2020

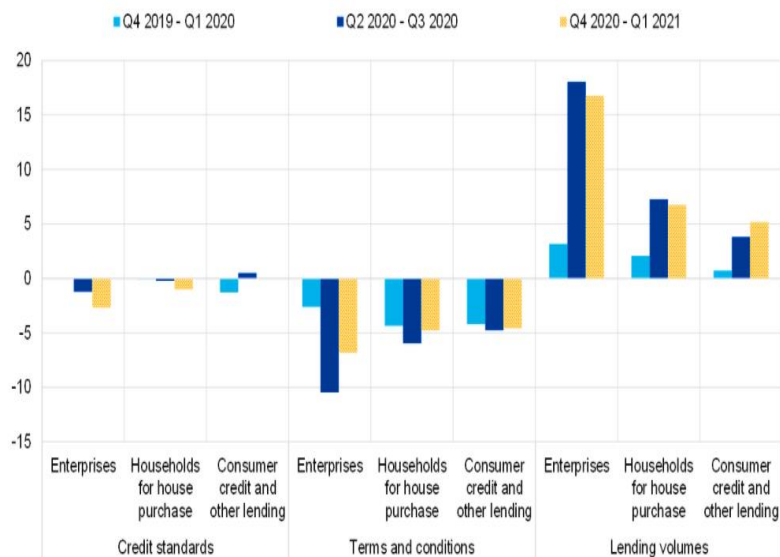


Джерело: офіційні сторінки центральних банків.

- Центральні банки близько 10 країн ЕМ, зокрема Польщі, ПАР, Угорщини, Туреччини тощо, за необхідності продовжують викуп державних цінних паперів на вторинному ринку для підтримки ліквідності

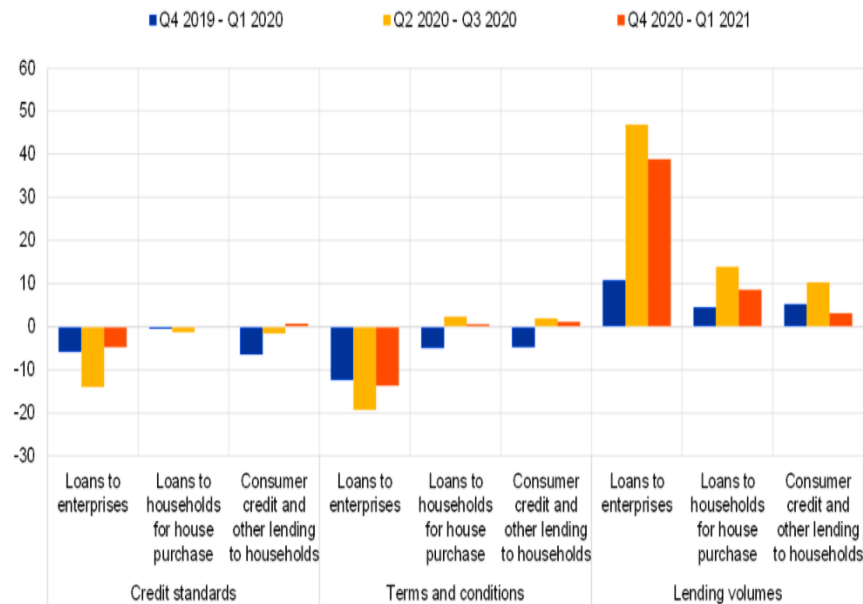
Попри зменшення процентного доходу вплив від програм викупу активів є позитивним

Вплив програм викупу активів на банківське кредитування в Єврозоні



Джерело: ЄЦБ, Bank lending survey (BLS), жовтень 2020.

Вплив TLTRO III на умови кредитування в Єврозоні



Джерело: ЄЦБ, Bank lending survey (BLS), жовтень 2020.

Потенціал для подальшого пом'якшення монетарної політики ЦБ країн ЕМ поступово вичерпується

Динаміка змін ключових ставок в країнах ЕМ у 2018-2020 роках

	2018												2019												2020												
	січ	лют	бер	кві	тра	чер	лип	сер	вер	жов	лис	гру	січ	лют	бер	кві	тра	чер	лип	сер	вер	жов	лис	гру	січ	лют	бер	кві	тра	чер	лип	сер	вер	жов	лис		
Аргентина	■			■	■			■	■	■	■	■	■	■		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■								■			
Бразилія		■	■																■	■	■	■		■			■	■	■				■				
Чилі									■			■		■					■	■	■						■	■	■								
Китай																			■	■	■						■	■									
Чехія		■				■		■	■		■				■												■	■		■							
Єгипет		■		■										■					■	■			■					■						■			
Гана	■		■				■						■																								
Угорщина																																		■	■		
Індія						■		■						■		■			■	■								■	■								
Індонезія				■	■		■	■		■						■	■	■	■								■	■	■								
Казахстан	■		■	■		■				■						■				■							■	■									
Малайзія	■														■												■	■									
Мексика		■				■						■	■							■	■						■	■	■						■		
Нігерія														■														■	■							■	
Перу	■		■																■	■							■	■	■								
Польща																												■	■								
Румунія	■	■			■																							■	■					■			
Росія		■	■						■							■	■	■	■				■				■	■	■								
Сербія			■	■												■	■	■				■					■	■	■								
ПАР			■																■	■						■	■	■						■			
Тайланд												■								■	■						■	■	■								
Туреччина				■	■	■			■										■	■	■	■					■	■	■							■	
Україна	■		■				■		■								■		■	■	■	■					■	■	■								

■ зниження
■ підвищення

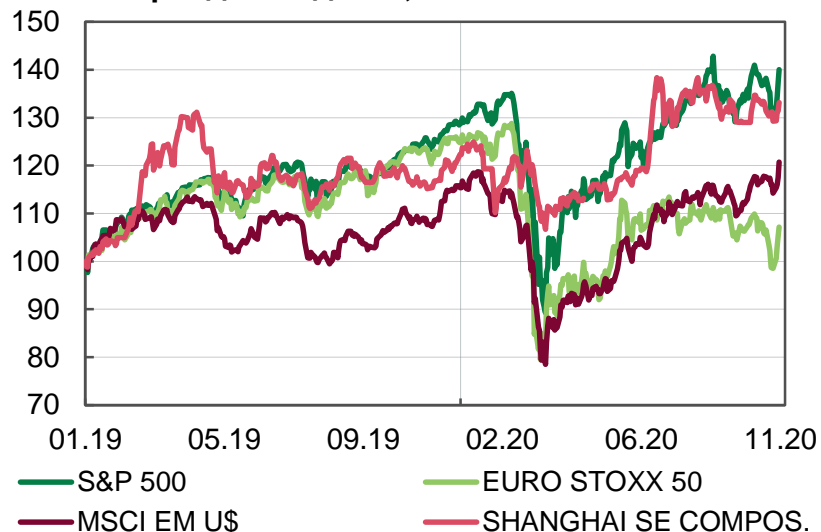
Джерело: офіційні сторінки центральних банків, станом на 08.11.2020

Політичні події підсилювали невизначеність у розвинених країнах



Ситуація на фінансових ринках поліпилася для ЕМ

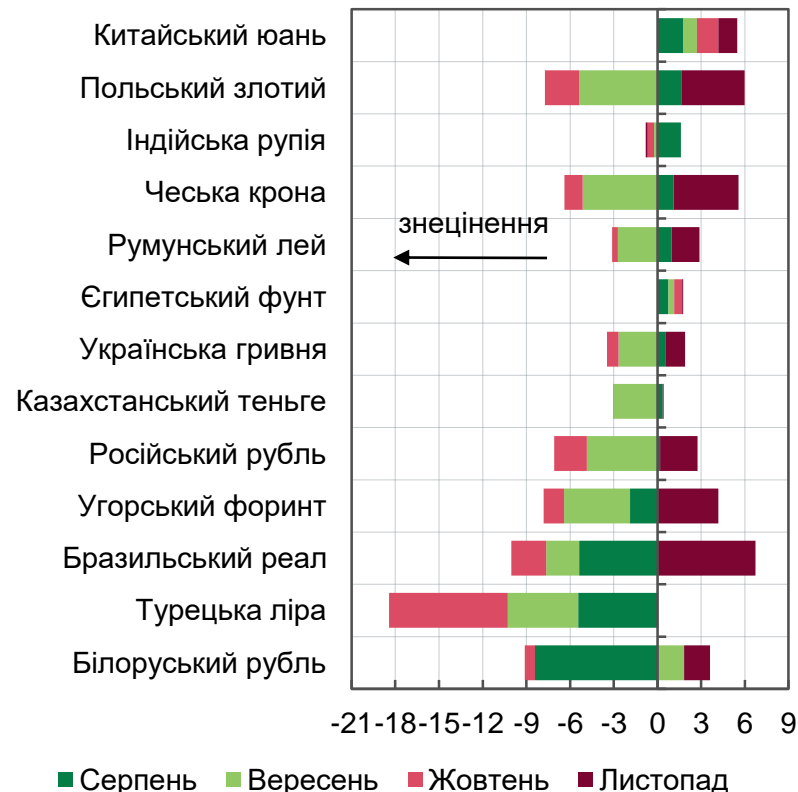
Світові фондові індекси, 01.01.2019=100



MSCI EM Currencies



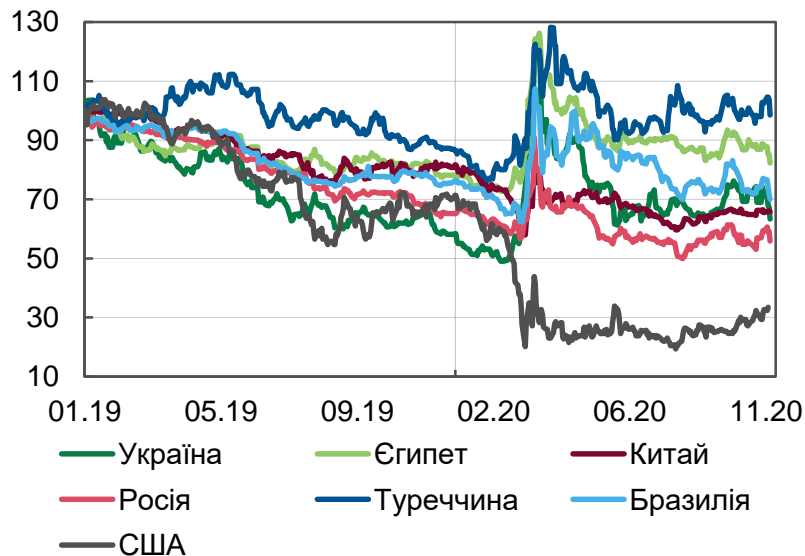
Зміна обмінних курсів валют окремих ЕМ до долара США, на кінець періоду, %



Джерело: Bloomberg, розрахунки НБУ.

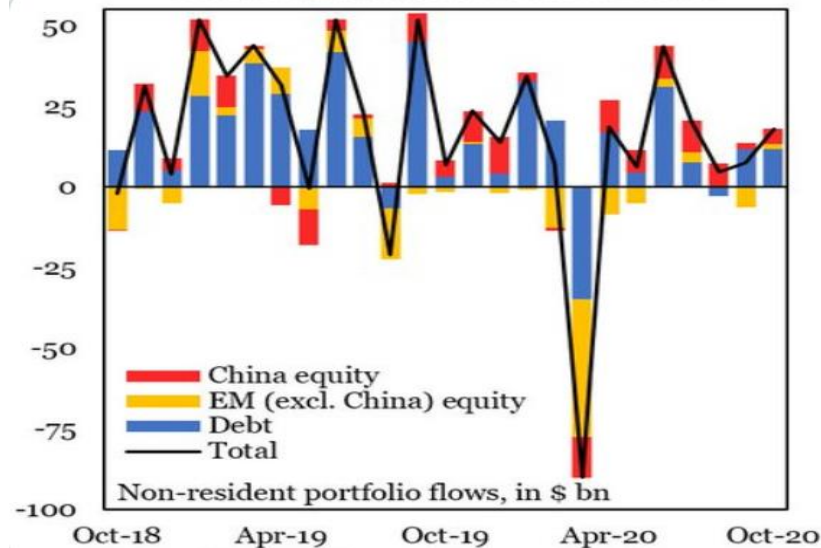
Іноземний капітал продовжує шукати вищі рівні доходності ігноруючи значні ризики

J.P.Morgan EMBI+ та дохідність 10-річних
Казначейських облігацій США, 01.01.2019=100



Джерело: Bloomberg, станом на 05.11.2020.

Чисті потоки капіталу від нерезидентів



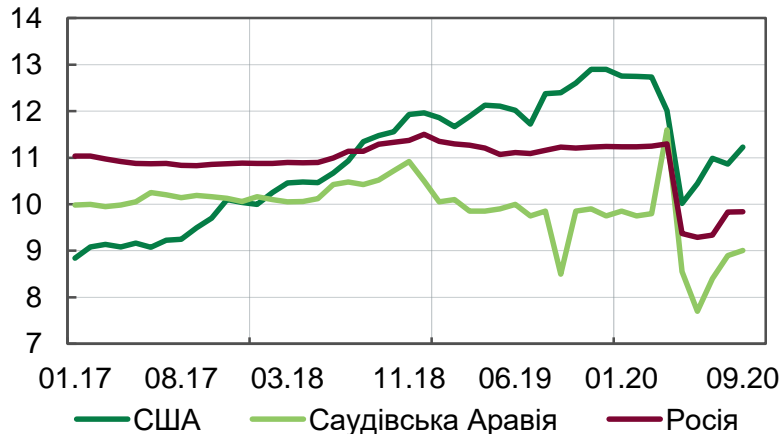
Джерело: Twitter IIF.

Надії на економічне відновлення сильніші страху перед пандемією

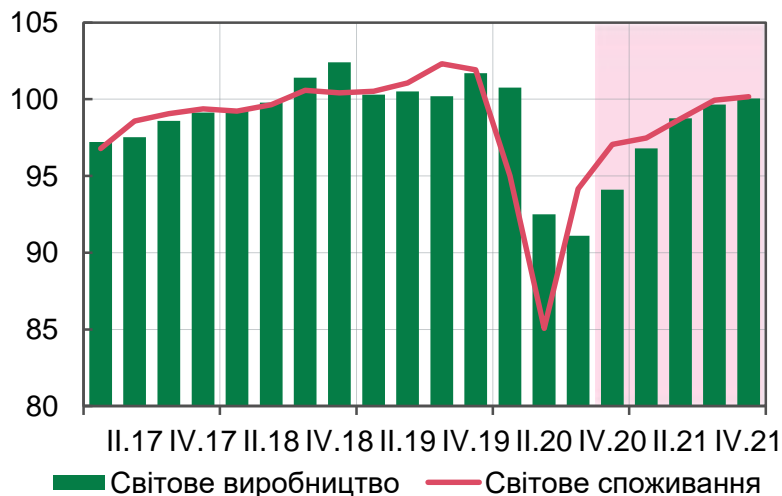


Слабкий попит залишається вагомим фактором низьких світових цін на нафту

Обсяги виробництва нафти світовими лідерами, млн бар./добу



Обсяги виробництва та споживання нафти та конденсату, млн бар/добу



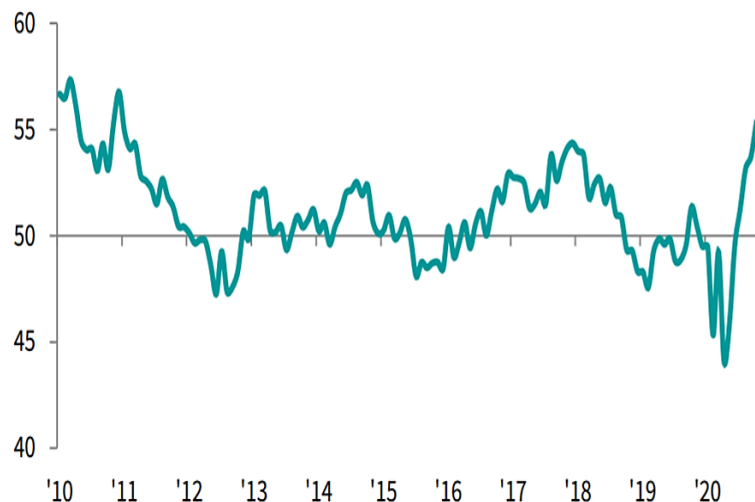
Світові ціни на нафту марки Brent, дол./бар., та природний газ, дол./тис.м³



Джерело: Refinitiv.

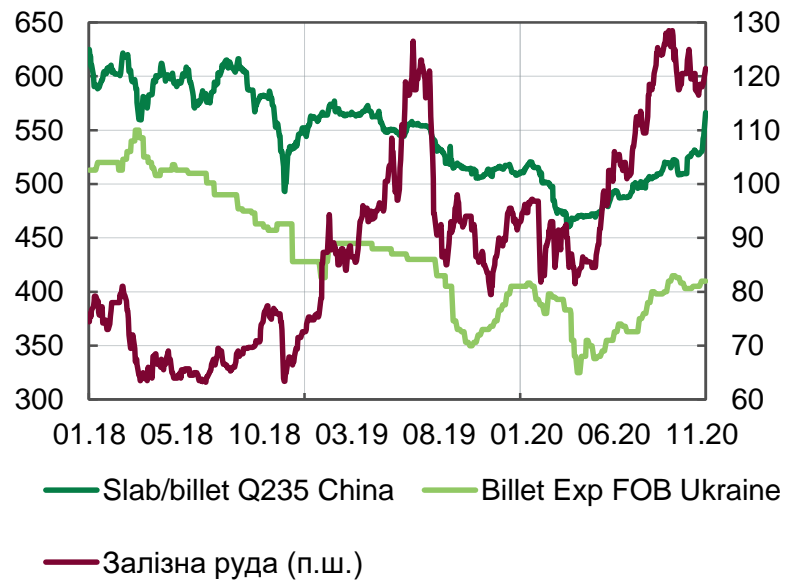
На світовому ринку сталі позитивні очікування щодо зростання попиту завдяки державним заходам підтримують ціни

Global Steel Users PMI



Джерело: IHS Markit.

Світові ціни на сталь та залізну руду (62%), дол./т

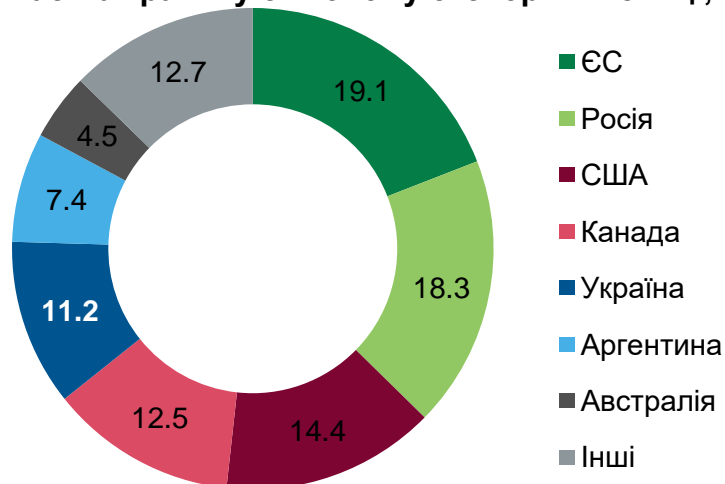


Джерело: Refinitiv Datastream.

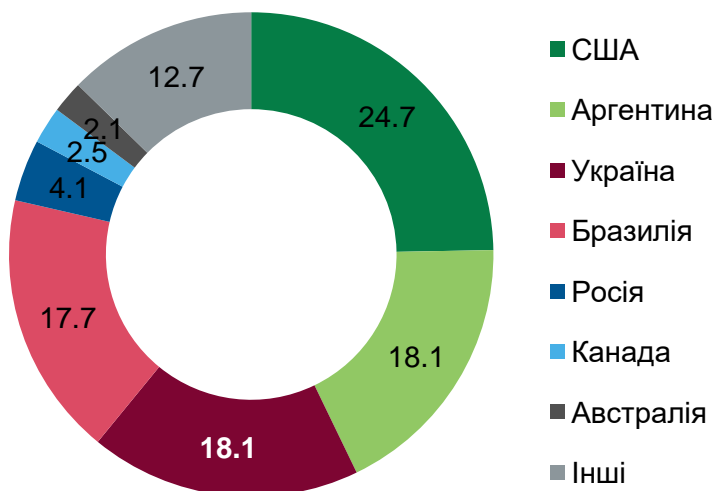
- Для прикладу, лише у вересні темпи зростання сектору інвестиційних товарів (за даними Global Composite PMI) були найвищими за останні майже десять років
- А вже у жовтні Global Steel Users PMI досяг найвищого рівня з грудня 2010 року

Основним фактором динаміки цін залишається рівень світового врожаю, що, насамперед, залежить від погодних умов

Частка країни у світовому експорті пшениці, %

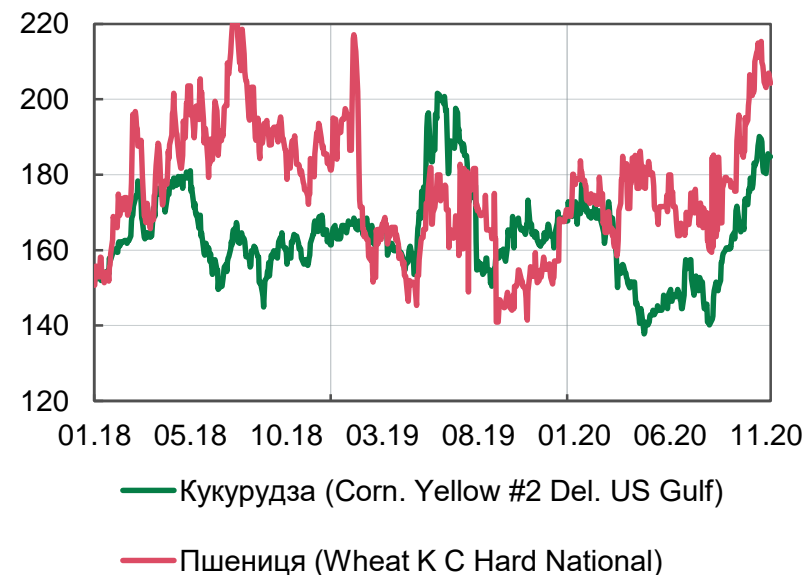


Частка країни у світовому експорті кукурудзи, %



Джерело: USDA (за даними 2019/2020 МР)

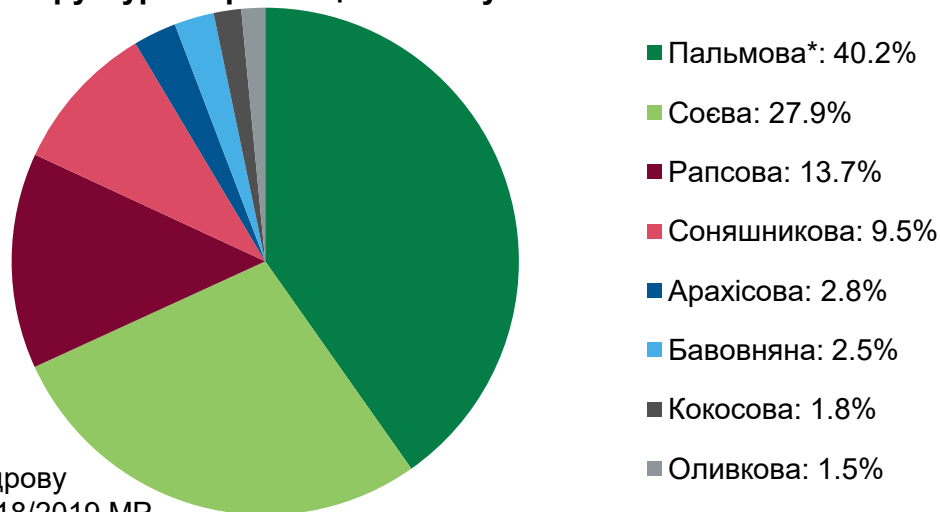
Світові ціни на зернові, дол./т



Джерело: Refinitiv Datastream.

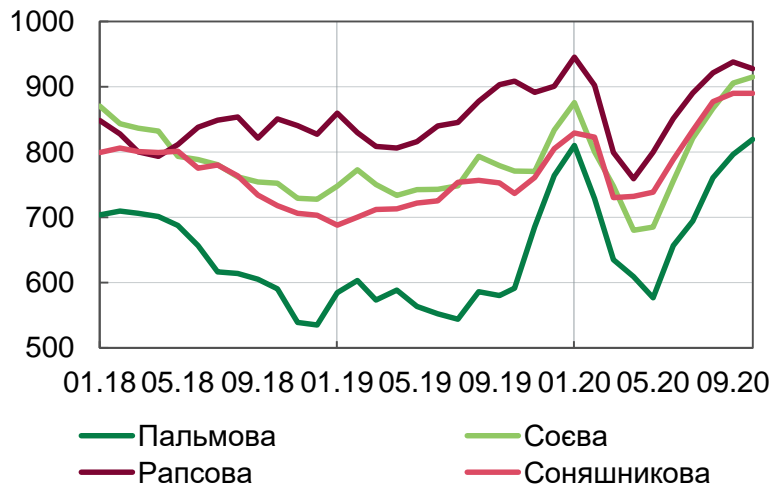
Ціни на суміжні олії залишаються вагомим фактором впливу на соняшниковий ринок

Структура виробництва олій у світі



*-включає пальмоядрову
Джерело: USDA, 2018/2019 МР.

Світові ціни на різні види олій, дол./т



Світові ціни соняшникову олію, дол./т

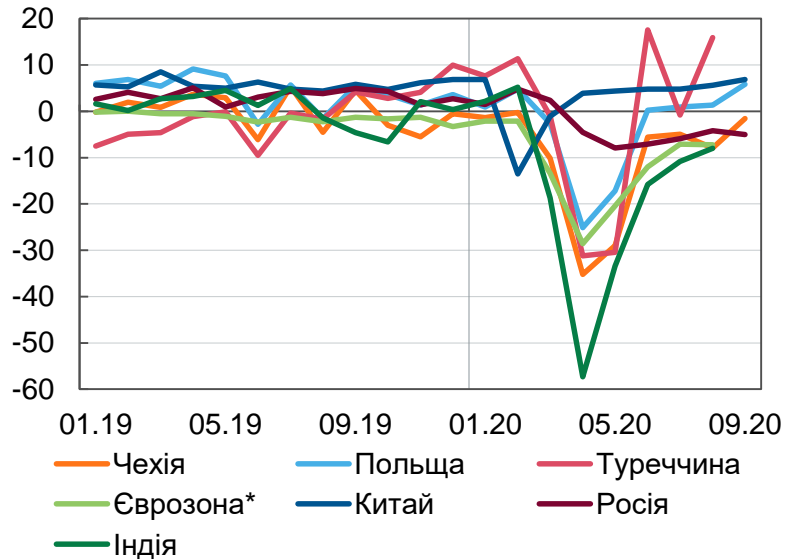


Поступове зняття карантинних обмежень поліпшило настрої на ринках



Наслідком стало поступове відновлення економічної активності, однак попит залишається приглушеним

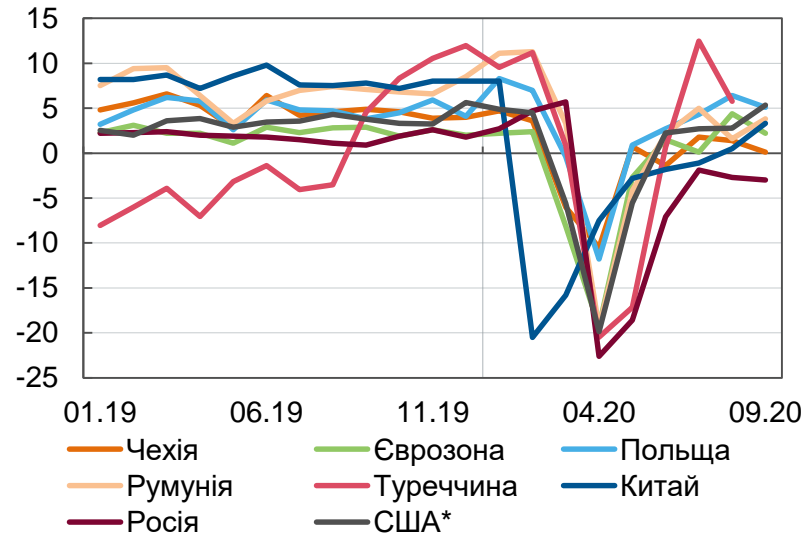
Промислове виробництво, % р/р



*-к/с

Джерело: Національні статистичні агенції.

Роздрібна торгівля, % р/р



*-с/с

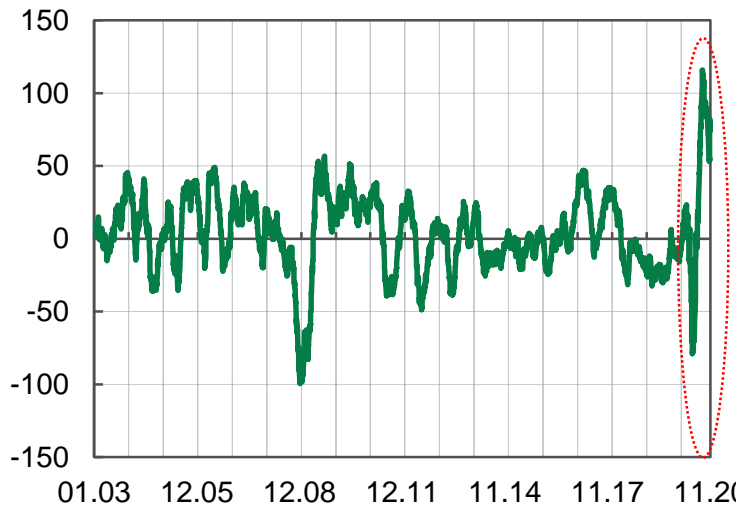
Джерело: Національні статистичні агенції.

Негативні очікування через нову хвилю пандемії посилюються



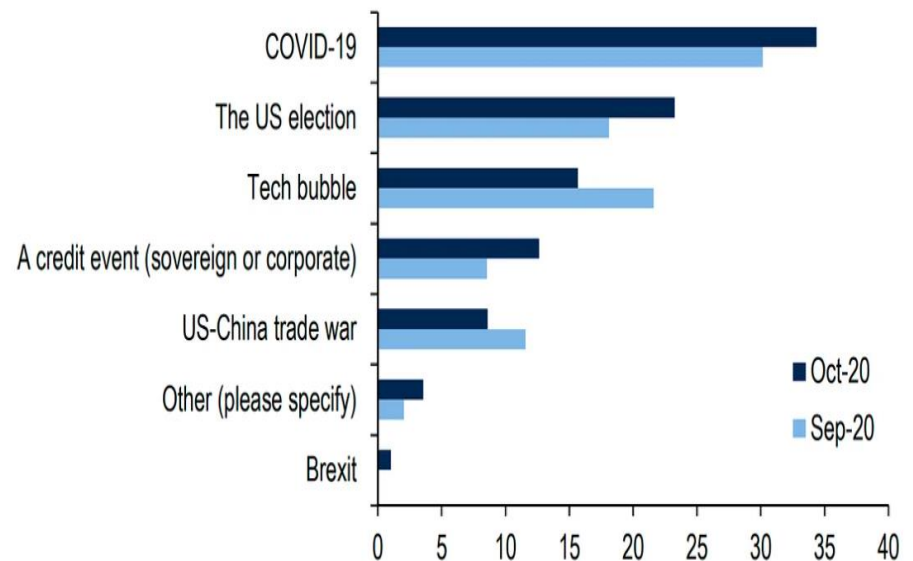
Невизначеність щодо епідемічної ситуації негативно позначається на настроях споживачів та бізнесу....

Еconomic Surprise Index (глобальний, Citi)



Джерело: Bloomberg, станом на 05.11.2020.

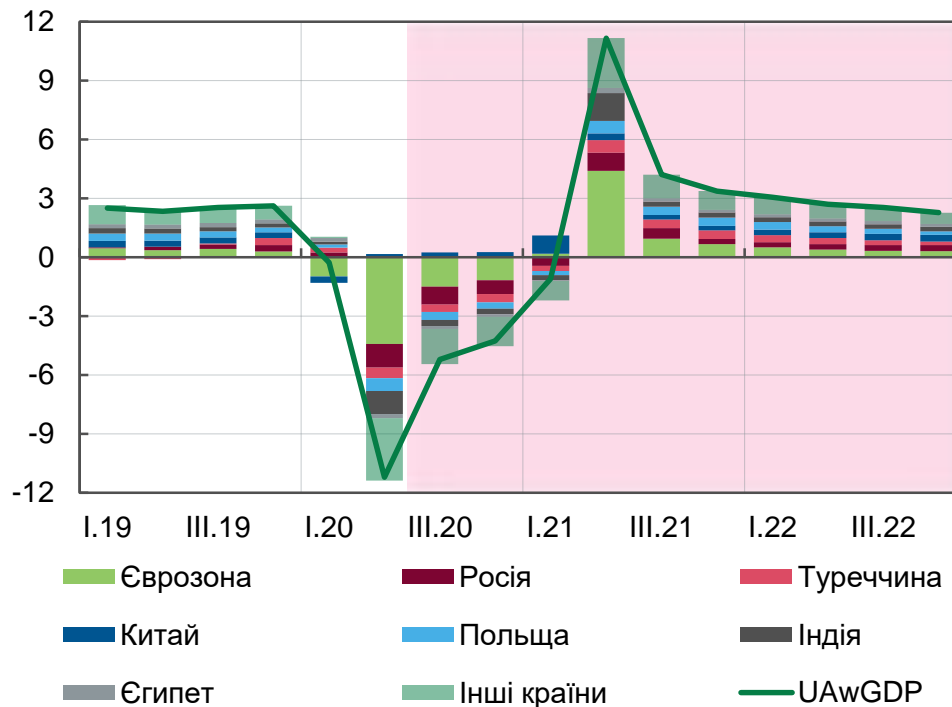
Найбільші ризики за даними опитувань



Джерело: BofA Global Fund Manager Survey.

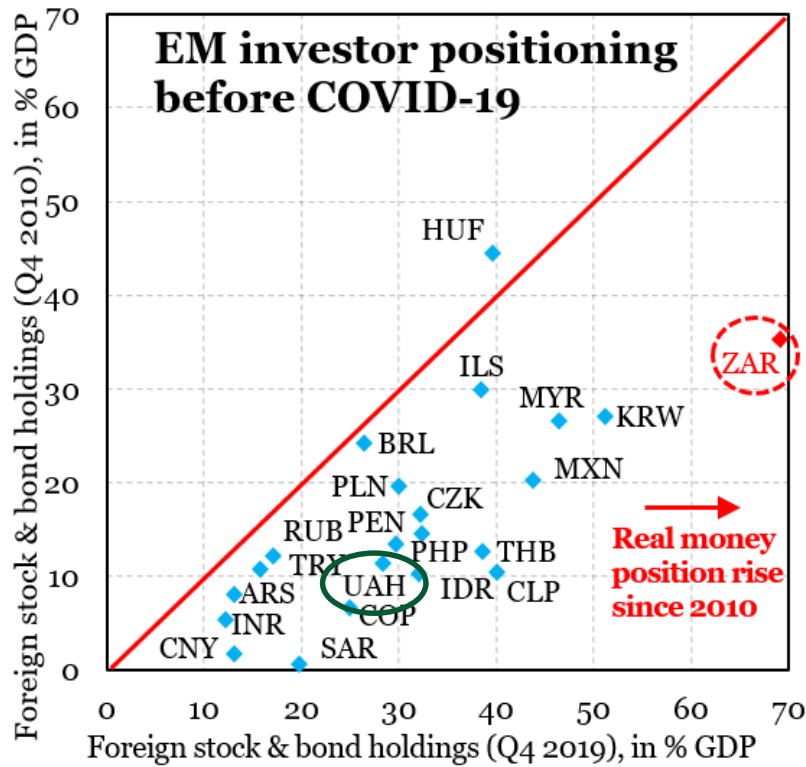
...через це і наявні внутрішні дисбаланси в окремих країнах очікується, що більшість економік досягнуть докризових рівнів лише у 2022 році

Внесок окремих країн-ОТП України в річну зміну середньозваженого ВВП країн – ОТП, в.п.

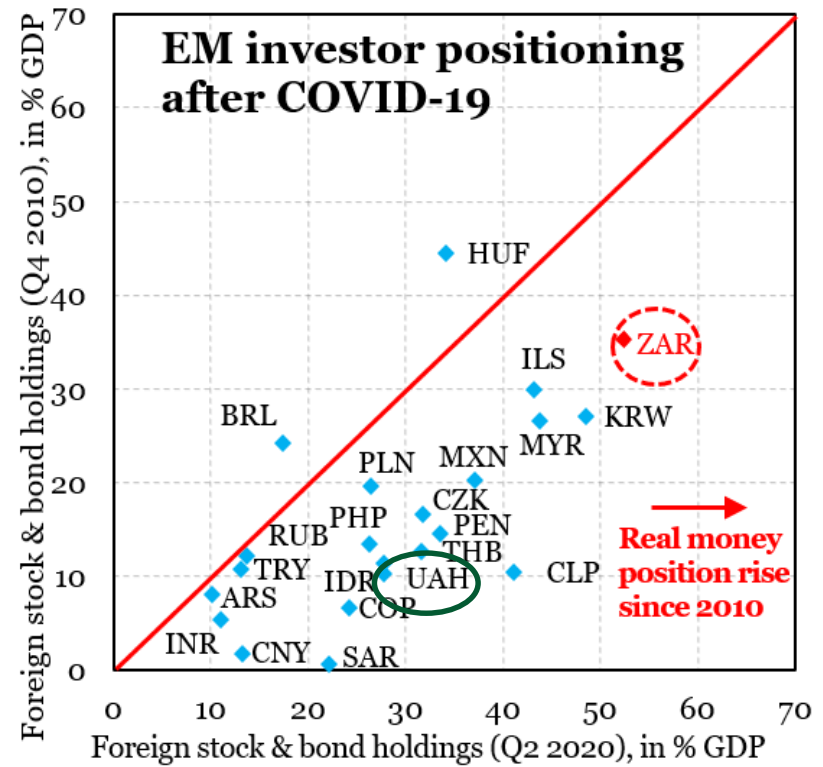


Джерело: Національні статистичні агенції, прогноз та розрахунки НБУ.

Доступ до ресурсів залежатиме від здатності ЕМ проводити заходи макрофінансової стабільності та структурні реформи



Джерело: Twitter IIF.



Джерело: Twitter IIF.



**У кризовій ситуації самий зухвалий курс часто
буває найбезпечнішим**

Генрі Кіссінджер



Національний банк України

[Web](#) ▪ [Facebook](#) ▪ [Twitter](#) ▪ [Flickr](#) ▪ [Youtube](#) ▪ [Instagram](#)