

Komentář

Vývoj na Ukrajině

21.2.2014

Dramatické události na Ukrajině

21. listopadu 2013 na Ukrajině vypukly protesty, jejichž intenzita rapidně stupňovala a tyto protesty pokračují do dnešních dnů. Počátkem protestů byl moment, kdy prezident Viktor Janukovyč odmítl podepsat Asociační dohodu EU. Důležitým momentem, který protesty ještě zintenzivnil, bylo Janukovyčem 16. ledna zavedené anti-protestní zákon omezující svobodu projevu. 28. ledna rezignoval premiér Mykola Azarov.

Klíčovým prvkem celé situace je postoj Ruska, které se snaží udržet určitou moc nad Ukrajinou. Část země (zhruba polovina) si přeje hlubší integraci s EU, ale nemalá část především na východě země naopak inklinuje k Rusku. Rusko ještě před zamítnutím podpisu asociační dohody varovalo Ukrajinu, že pokud Asociační dohodu podepíše, omezí na Ukrajinu dodávky plynu, zavede celní bariéry a zastaví kooperační projekty. Naopak po odmítnutí asociační dohody Putin přislíbil Ukrajině finanční pomoc ve výši 15 mld. USD a třetinové snížení ceny plynu. Závislost Ukrajiny na Rusku je v tomto ohledu velmi silná.

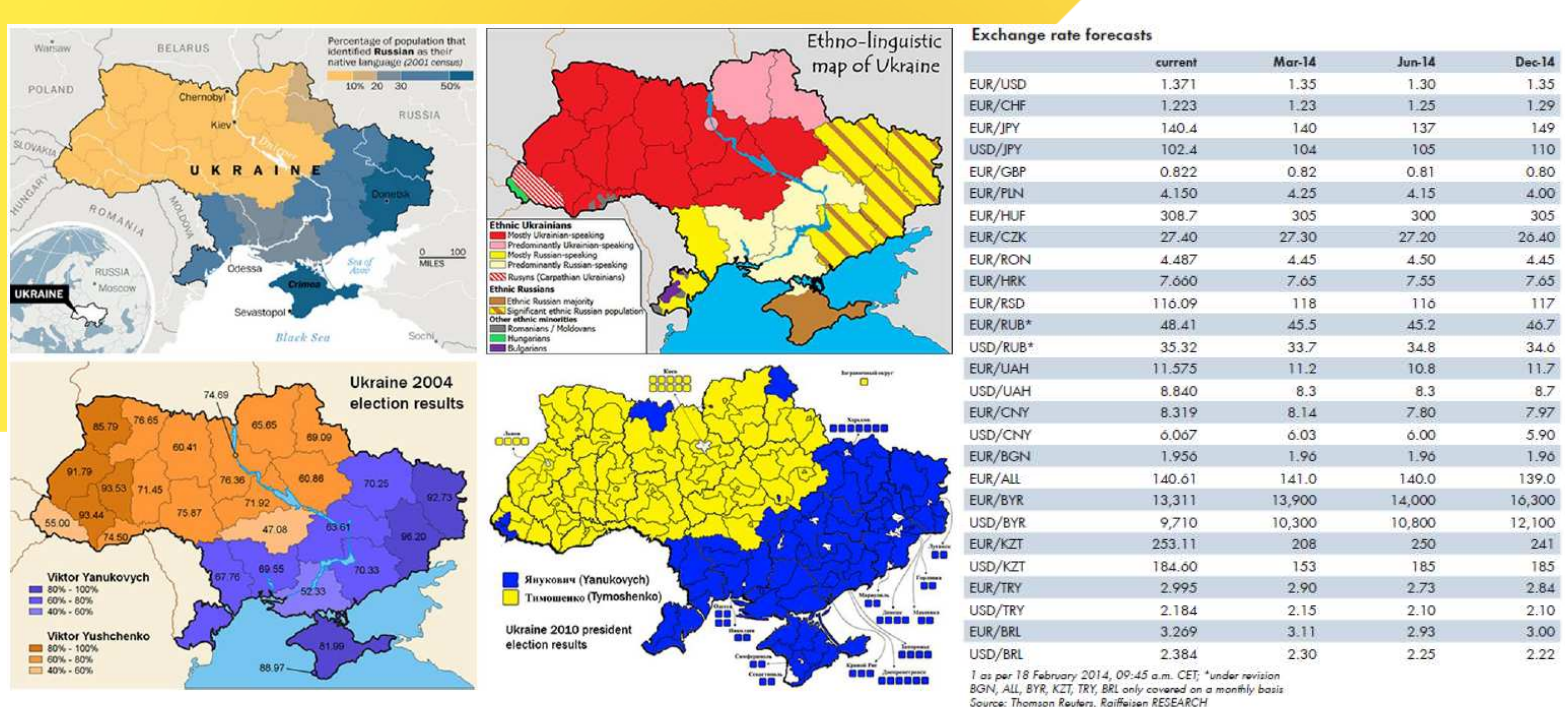
Ukrajina ji silně rozdělena. Východní část hovořící rusky podporovala Janukoviče, ukrajinsky hovořící západ je proti a přeje si směřování k EU. Po zavedení anti-protestního zákona se však protesty rozhořely po celé zemi. Západní země tlačí na Janukoviče, aby zastavil jeho autoritářské akce, nicméně významnější akce západu by byla riskantní už z důvodu vnitřního rozdělení Ukrajiny a pozice Ruska.

Špatná hospodářská politika a korupce stojí za špatným ekonomickým stavem země, což celou situaci zhoršuje.

Ukrajina má v tuto chvíli nedostatek devizových rezerv postačující pouze na cca 2 měsíce financování dovozů. Ukrajinská centrální banka zavedla kapitálové kontroly z logického důvodu obav před odlivem kapitálu. Nedůvěra v Ukrajinou ekonomiku znamenala oslabení ukrajinské hřivny (UAH) vůči hlavním světovým měnám. Proti dolaru hřivna od začátku roku oslabila o 11 % na USD/UAH 9,2. Výprodej ukrajinských dluhopisů (především eurobondů) vedl k nárůstu požadovaných výnosů. Agentura S&P snížila rating země až na CCC s negativním výhledem.

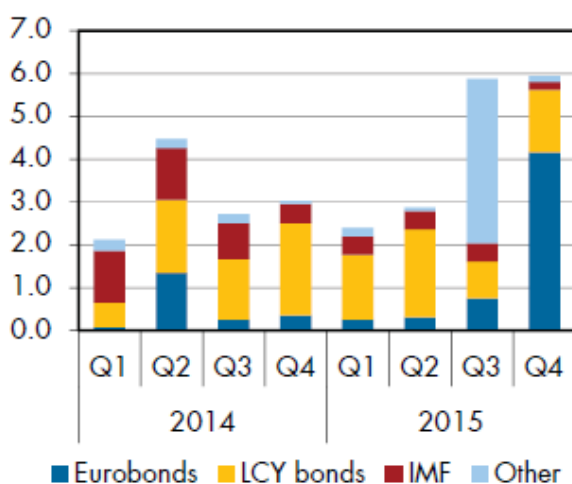
Pokud bude dosažena dohoda mezi Janukovičem a opozicí, lze čekat krátkodobý pozitivní dopad na UAH a ukrajinské dluhopisy. To je náš hlavní scénář. V tuto chvíli, zdá se, se situace ubírá tímto směrem.

V opačném případě, což není náš hlavní scénář, pokud dohody dosaženo nebude lze čekat prohloubení spekulací proti ukrajinským aktivům a obecně proti ekonomice. Ačkoliv pozice Ukrajiny z hlediska ukazatelů zadlužení na tom Ukrajina není vůbec špatně (veřejný dluh čítá necelých 39 % HDP) země se může dostat do problémů se splácením dluhu. 48 % Plateb ukrajinského dluhu nyní tvoří domácí dluhopisy (ty jsou z cca 80 % vlastněny státem vlastněnými bankami a korporacemi a centrální bankou), platby za zahraniční eurobondy tvoří 16,3 % a 30 % jsou půjčky MMF. V případě defaultu by přišla na řadu restrukturalizace, která by se patrně dotkla především zahraničních eurobondů, přičemž platby za eurobondy Ukrajiny se v roce 2015 navýší k 5,5 mld. USD (asi 30 % HDP).



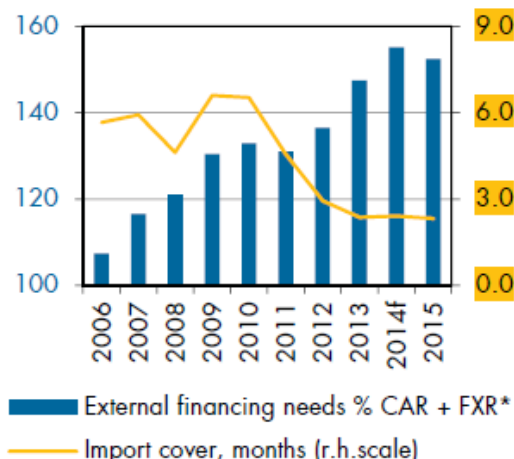
Zdroj obrázku: The Washington Post

Ukraine state debt schedule quarterly*



* all figures in USD bn
Source: Bloomberg, IMF, Raiffeisen RESEARCH

UA international liquidity problem*



* CAR - current account receipts, FXR - foreign exchange reserves excluding gold and SDR, we apply the latest level of GIR at 17.8 bn for 2014f
Source: Standard & Poors rating update 28/01/2014

S výjimkou Ruska je dopad na ostatní měny a dluhopisy v regionu zatím velmi omezený. Viděli jsme oslabení maďarského forintu, ovšem forint je dost volatilní sám o sobě, přičemž k jeho slabosti přispívá dostatečně domácí politika a především výprodej v řadě „emerging markets“ na počátku roku.

Ruský rubl od počátku roku vůči dolaru oslabil o 9 %, což s vývojem na Ukrajině pravděpodobně souvisí, ale i zde sehrály v oslabení roli domácí faktory a všeobecný výprodej v „emerging markets“ na počátku roku.

V momentě, kdy se hovoří o reálném riziku občanské války, je velmi těžké predikovat další politický vývoj na Ukrajině. Další vyostření situace by teoreticky mohlo mít negativní dopad na měny a ceny aktiv v celém regionu, ale obecně čekáme spíše velmi omezený vliv. Ve sporu Ukrajiny a Ruska již v letech 2004 a 2006 došlo k zastavení dodávek plynu, což nelze vyloučit ani tentokrát. Fundamentální vývoj regionu a obrat je spíše pozitivní a naopak nás vede k očekávání posilování regionálních měn včetně ruského rublu, nicméně jeho kurz aktuálně podrobujeme revizi

Michal Brožka, Ekonomický výzkum, Raiffeisenbank a.s., 234 401 498