Ukraina – globalny aspekt finansowy

14 marca 2014

Ostatnie wydarzenia na Ukrainie należy rozpatrywać nie tylko pod kątem politycznym ale również ekonomicznym. Sytuacja gospodarcza i perspektywy dla Ukrainy nie wyglądają różowo. Zagraniczny dług Ukrainy wynosi około 137 mld USD co stanowi około 40% PKB. Niby nie dużo lecz w większości jest to dług krótkoterminowy. Co gorsza większość długu denominowana jest w walutach obcych co w sytuacji znacznej dewaluacji hrywny znacznie potęguje problemy. Tylko w 2014 roku Ukraina będzie potrzebować co najmniej 25 mld USD na rolowanie długu (wykup starych obligacji poprzez emisję nowych). Problem jest taki, że dług Ukrainy już jest oceniany jako śmieciowy. Ewentualne pożyczki będę bardzo drogie.

Kto zatem może wspomóc nowe władze Ukrainy kredytem?

ROSJA

Nierealne, w sytuacji gdy nowy rząd otwarcie dąży do UE. Co więcej od kwietnia wygasa 33 % rabat na rosyjski gaz. Ceny dla Ukrainy wzrosną z 268 do 400 USD za 1000 m3 (50% podwyżka).

ZBANKRUTOWANA EUROPA?

Także mało realne. Co prawda Komisja Europejska zobowiązała się przekazać Ukrainie 15 mld USD pomocy. Problem jest taki, że Europa jest podobnym bankrutem. W obliczu decyzji Niemieckiego Sądu Najwyższego kwestionującego bezpośredni skup obligacji przez Europejski Bank Centralny (czytaj druk pustej waluty rodem z FED-u) nie bardzo jest skąd wziąć środki dla Ukrainy. Niemiecki podatnik po latach dotowania krajów południa nie będzie się palił do wspierania nowych władz na Ukrainie zwłaszcza, że Niemcy mają bardzo dobre relacje z Rosją oraz są w znacznym stopniu uzależnione od rosyjskiego

gazu. Francja, Włochy, Belgia, Hiszpania mają swoje problemy. Masowa zrzutka jest zatem mało prawdopodobna.

USA?

Bardzo możliwe. W ramach szerzenia demokracji władze USA po przepychankach w Kongresie mogą zdecydować się na pomoc w wysokości ok 15 mld USD. Na to rozwiązanie może wskazywać zgoda nowych władz na przewiezienie do USA ukraińskich rezerw złota.

Ukraina poza tym jest bardzo łakomym kąskiem dla korporacji amerykańskich. 45 milionowy rynek zbytu, znaczne otwarcie na zachodni system bankowy oraz 3 mln ha najlepszych ziem uprawnych jest niewątpliwie bardzo wartościowym aktywem. Co prawda, kilka miesięcy temu Chińczycy wydzierżawili tereny uprawne na kolejne 50 lat lecz po zmianach władzy umowa zapewne straci na ważności.

MFW?

Międzynarodowy Fundusz Walutowy wydaje się być pierwszym chętnym do udzielenia pomocy lecz jest to rozwiązanie karkołomne dla nowych władz. Po pierwsze ewentualny kredyt będzie bardzo drogi. W ramach postanowień dodatkowych Ukraina będzie najprawdopodobniej musiała zrealizować wiele bardzo niepopularnych społecznie postanowień:

– sprywatyzować (oddać za bezcen) część gazociągów o czym już się rozmawia,

– sprywatyzować znaczną część przemysłu co pociągnie za sobą masowe zwolnienia (tzw. restrukturyzacja),

– przestać dopłacać do cen gazu co w połączeniu z 50% wzrostem ceny dla Ukrainy znacznie uderzy w społeczeństwo oraz przemysł,

– przeprowadzić znaczne cięcia wydatków socjalnych.

Efekt reform zapewne byłby taki, że obecne władze nie miałyby czego szukać po demokratycznych wyborach o ile do takich w ogóle dojdzie.

Pod znakiem zapytanie stoi przyszła rola Stanów Zjednoczonych w MFW. Dotychczasowa pozycja dawała USA prawo veta ze względu na największy udział w funduszu. Struktura udziałów poszczególnych krajów w MFW jest jednak przestarzała i niedostosowana do obecnej proporcji gospodarek oraz możliwości kontrybucji do funduszu. W ciągu ostatnich 3 miesięcy znacznie wzrosły naciski ze strony G20 aby przemodelować strukturę sił w MFW i Banku Światowym po kwietniu 2014. Takie przemodelowanie oznaczałoby ogromny wzrost znaczenia Chin, Rosji, Indii czy Brazylii kosztem USA czy UK.

Niezależnie od wewnętrznych rozgrywek MFW będzie zapewne próbował ugrać jak najwięcej na obecnej sytuacji ale biorąc pod uwagę fakt prorosyjskiego nastawienia na bogatej, wschodniej Ukrainie nie minie wiele czasu, aż Rosji uda się ponownie obsadzić u władzy klon Janukowycza grzecznie realizującego politykę Moskwy. Prozachodni pożyczkodawcy nie mają zwyczajnie wiele do zaoferowania co oznacza dalsze problemy gospodarcze i pogarszającą się sytuację przeciętnego Ukraińca. W kraju, w którym regularnie dochodzi do zmiany sojuszników nie trudno o kolejną rewolucję na przestrzeni kilku miesięcy. Na pomoc z MFW zamiast USA naciska także Rosja. Putin zdaje sobie doskonale sprawę, że jeżeli Ukraina zgodzi się na warunki stawiane przez MFW to za kilka miesięcy Ukraińcy sami zwrócą się w kierunku Moskwy.

Wielką niewiadomą jest rozwój sytuacji na Krymie. Za kilka dni odbędzie się tam referendum i jest dość prawdopodobne, że obywatele opowiedzą się za odłączeniem od Ukrainy. Zwłaszcza, że wczoraj Parlament Krymu przyjął deklarację niepodległości, która zostanie ogłoszona, jeśli mieszkańcy przegłosują przyłączenie Autonomii do Rosji.

Referendum oczywiście nie będzie uznane przez rząd w Kijowie i

na arenie międzynarodowej sytuacja Krymu będzie przypominała status Kosowa przez jednych uznawanego za niepodległe państwo, przez innych za część Serbii. Polski Minister Spraw Zagranicznych już zapowiedział, że nie uzna niepodległego Krymu niezależnie od wyników referendum. Na Krymie otwarcie rozmawia się już nie tyle o odłączeniu od Ukrainy lecz o wstąpieniu do Federacji Rosyjskiej. Uważam jednak, że mimo wielu korzyści dla Rosji, Putin nie zgodzi się na formalne rozszerzenie granic Rosji aby nie zaogniać sytuacji.

Niezależnie od tego jak sytuacja się potoczy fakt jest taki, że Ukraina padła ofiarą walki o wpływy pomiędzy UE/USA oraz Rosją. Nikt nie chce ustąpić. Obie strony przygotowują się na wypadek konfrontacji zbrojnej jednocześnie grożąc sobie sankcjami gospodarczymi. Prawda jest taka, że zarówno Rosja potrzebuje Europy jak i Europa potrzebuje Rosji. Bez wzajemnej współpracy handlowej obie strony pogrążą się gospodarczo.

Mamy zatem dwa możliwe scenariusze rozwoju sytuacji w kontekście wojny ekonomicznej. Wojna na słowa kontra rzeczywiste sankcje gospodarcze. Poważne sankcje gospodarcze byłby wyjątkowo dotkliwe zarówno dla Rosji jak i UE z kilku powodów.

1. Europa jest uzależniona od eksportu rosyjskich surowców, które jednocześnie odpowiadają za 50% przychodów budżetowych Rosji.

2. Około 55% rosyjskiego eksportu trafia na rynek UE.

3. Około 43% rosyjskiego importu pochodzi z UE.

4. Największym odbiorcą rosyjskiego gazu w Europie są Niemcy cechujące się pragmatyzmem gospodarczym dzięki czemu poważne sankcje póki co są mało prawdopodobne.

SCENARIUSZ 1 – NAJBARDZIEJ PRAWDOPODOBNY

Nasilą się słowne przepychanki oraz działania pokazowe. UE

wraz z USA będą domagały się sankcji w stylu ograniczenia wjazdu przedstawicieli „reżimu rosyjskiego” na teren UE. Zawieszone zostaną rozmowy o ruchu bezwizowym. USA zaproponuje wykluczenie Rosji z posiedzeń G8. Nawet jeżeli do tego dojdzie, nie będzie to miało znaczenia gdyż kluczowe decyzje zapadają w oparciu o G20.

SCENARIUSZ 2 – REALNY, JEŻELI KOMUŚ PUSZCZĄ NERWY

W sytuacji eskalacji konfliktu militarnego wprowadzone zostaną poważne sankcje handlowe oraz blokady kont rosyjskich obywateli oraz rosyjskich korporacji działających w USA, Kandzie i UE. W odpowiedzi Rosja znacjonalizuje udziały zachodnich koncernów działających na terenie Rosji (Exxon, BP, Carlsberg i wiele innych). Sankcje uderzą dużo bardziej w UE i USA gdyż koncerny zachodnie mają dużo więcej aktywów w Rosji niż rosyjskie koncerny na zachodzie.

Rosja zawiesi spłatę długu względem zachodnich banków oraz może rzucić na rynek obligacje USA warte około 138 mld. Ilość ta nie jest porażająca lecz jeżeli Azjaci czy BRICS dołączą się do wyprzedaży zainicjowana zostanie panika na obligacjach USA.

W odpowiedzi Zachód próbowałby zaatakować rubla lecz będzie to bezskuteczne. Rubel stracił do tej pory znacznie na wartości i dalszy spadek jest bardzo ograniczony. Poza tym Rosja ma dług poniżej 10% PKB z czego większość obligacji jest w rękach rosyjskich banków. Kartel zatem sam nie może zainicjować wyprzedaży gdyż nie posiada aktywów denominowanych w rublu.

W przypadku eskalacji konfliktu Rosja może tymczasowo wstrzymać dostawy gazu dla Polski, Bułgarii, Rumunii oraz Ukrainy. Dostawy gazu do Niemiec czy Austrii poprzez Nordstream raczej są niezagrożone.

Prawdziwym asem w rękawie jest zmiana systemu rozliczeń. Obecnie sprzedaż odbywa się w systemie dolarowym. Wystarczy jeden dekret aby Gazprom zażądał częściowych płatności w

złocie lub rublach (w przypadku zbytniego osłabienia się rosyjskiej waluty).

Ropa/gaz w zamian za złoto dodatkowo uderzyłaby w amerykańskie obligacje oraz dolara. Doszłoby do znacznej eskalacji sporów wewnątrz Europy gdyż problemy z dostawami gazu błyskawicznie przełożyłyby się na nasilenie problemów gospodarczych. W krótkim czasie skonfliktowana Europa podzieliłaby się na dwa bloki. Z jednej strony silny gospodarczo blok: Niemiec, Austrii, Finlandii, Estonii i Holandii. Z drugiej strony bankrutujące kraje południa wspierane kulejącymi gospodarkami krajów dawnego bloku radzieckiego (Polska, Bułgaria, Rumunia, Łotwa, Litwa, Czechy) borykającymi się z brakami gazu. Podział na dwie strefy praktycznie byłby gwoździem do trumny dla Strefy Euro jeżeli nie dla całej Unii Europejskiej.

Skonfliktowana Europa nie byłaby w stanie podjąć żadnych wiążących działań w efekcie czego część krajów mogłaby ogłosić bankructwo na obligacjach denominowanych w Euro. Jeden przypadek i mamy lawinę podobnych działań. Skoro Grecja czy Hiszpania wskutek protestów na ulicach i braków środków nie wykupuje obligacji na czas to czemu miałyby to robić Włochy, Francja czy Słowenia?

Bankructwo na obligacjach w Europie doprowadziłoby do załamania Euro wskutek czego albo mielibyśmy powrót do walut narodowych albo wyłonienie się Nowego Euro obejmującego kraje silne gospodarczo do czego zapewne dojdzie nie dalej niż w ciągu 5 lat niezależnie od rozwoju sytuacji.

Sprzedaż ropy za ruble i złoto uderzyłaby znacznie w system petrodolara. Skoro Rosja otrzymuje złoto w zamian za surowce to czemu skłócona z USA Arabia Saudyjska, Iran, Katar czy Wenezuela miałyby dalej akceptować dolara, którego FED dodrukowuje w tempie 1 biliona rocznie?

W krótkim czasie obligacje USA podobnie jak i obligacje krajów południa Europy stałyby się aktywem, którego każdy chce się

pozbyć. FED panicznie zwiększyłby skalę druku aby skupić napływające do kraju obligacje. Byłby to jednak moment, w którym inwestorzy zdają sobie sprawę, że dla dolara nie ma już ratunku.

Dalszych scenariuszy rozwoju sytuacji jest mnóstwo. Inflacja dwucyfrowa przechodząca w hiperinflację. Inflacja dwucyfrowa i ogłoszenie bankructwa na obligacjach lub ich zamrożenie do czasu wygaśnięcia. Ostateczny efekt byłby taki, że USA musiałoby wprowadzić nową walutę znacznie zdewaluowaną w stosunku do obecnego dolara definitywnie kończąc erę petrodolara.

PODSUMOWANIE

Większość polityków nie ma zielonego pojęcia o ekonomii. Każda okazja za to jest dobra do zaistnienia w mediach i zdobycia popularności niezależnie od głupot jakie się wygaduje.

Sankcje gospodarcze tak często wspominane nigdy nie są bronią jednostronną. Nikt nie jest w stanie przewidzieć konsekwencji oraz ostatecznej skali wojny handlowej. USA mimo ogromnej rzeszy specjalistów nie przewidziało 3 lata temu, że nakładając sankcje na Iran przyczynią się do powrotu standardu złota w wymianie handlowej co było istnym strzałem w stopę.

Nie dość, że Iran oraz Indie pokazały światu alternatywę dla petrodolara to jeszcze Turcja będąca dawniej sojusznikiem USA stała się głównym pośrednikiem.

Rosja czerpie większą część dochodów z eksportu surowców lecz bez tych surowców Europę czeka bardzo poważna zapaść gospodarcza. Jednym z wygranych i to wyłącznie na krótką metę będą Stany Zjednoczone, których wymiana handlowa z Rosją jest marginalna.

Nie liczyłbym także na import gazu z USA do Europy. Nim zostaną przygotowane odpowiednie terminale do skraplania gazu oraz odbioru ich w Europie to gaz z amerykańskich łupków w USA

nie będzie już w stanie zaspokoić potrzeb Stanów Zjednoczonych nie mówiąc o eksporcie.

Z punktu inwestycyjnego na chwilę obecną wstrzymałbym się z inwestycjami na Ukrainie czy w Rosji. Mimo, iż wiele kompanii jest atrakcyjnie wycenianych to potencjał do spadków w sytuacji eskalacji konfliktu jest ciągle bardzo duży.

Źródło: IndependentTrader.pl
Nadesłano do „Wolnych Mediów”