

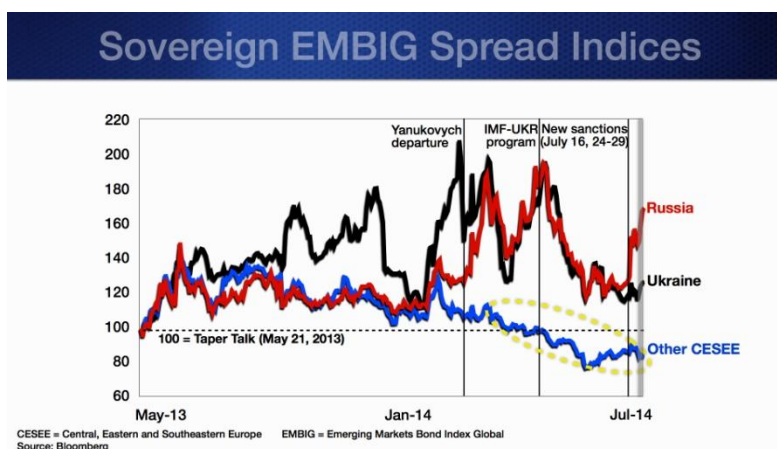
Российские связи Европы

Аасим М. Хусейн, Анна Ильина и Ли Зен

1 августа 2014 года

Конфликт в Украине и связанное с ним введение санкций против России свидетельствуют об эскалации геополитической напряженности, которая уже ощущается на российских финансовых рынках (рис. 1). Усиление конфликта, особенно при дальнейшем ужесточении санкций и встречных санкций, но даже без них, может оказать существенное негативное воздействие на экономику России через каналы прямого и косвенного воздействия (эффекты доверия).

Рисунок 1



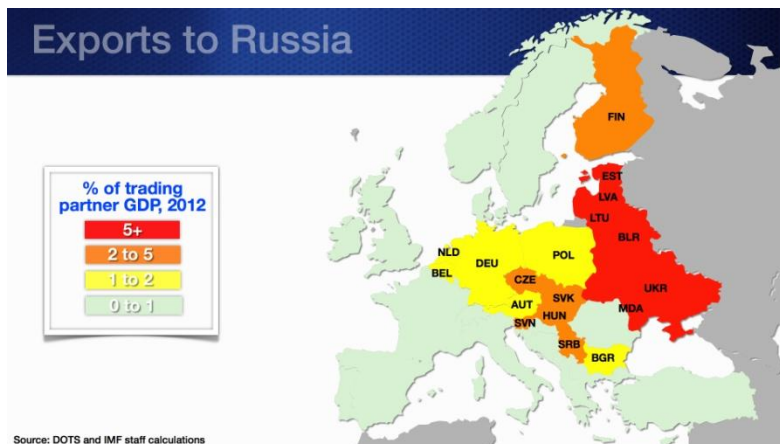
Каковы будут последствия для остальной Европы, если произойдут нарушения торговых или финансовых потоков, связанных с Россией, или если экономический рост в России резко снизится? Для того чтобы получить представление о том, какие страны Европы могут пострадать в наибольшей степени, мы рассмотрели общие механизмы, через которые они связаны с Россией — их торговые, энергетические, инвестиционные и финансовые связи. Мы делаем вывод, что страны Восточной Европы имеют самые тесные связи с Россией, и некоторые из них могут серьезно пострадать из-за резкого спада в российской экономике или нарастания санкций и встречных санкций. Западноевропейские страны в относительно меньшей степени связаны с Россией, но ряд из них также может испытать существенное воздействие. Эти выводы, безусловно, основаны в целом на потенциальных механизмах, а не на количественном определении возможного воздействия, в котором в любом случае будут доминировать эффекты доверия, вызванные геополитической напряженностью.

Торговые связи

Для большинства стран Европы Россия не является ведущим экспортным рынком (рис. 2). Поэтому замедление темпов роста в России, возможно, не причинит им слишком большого

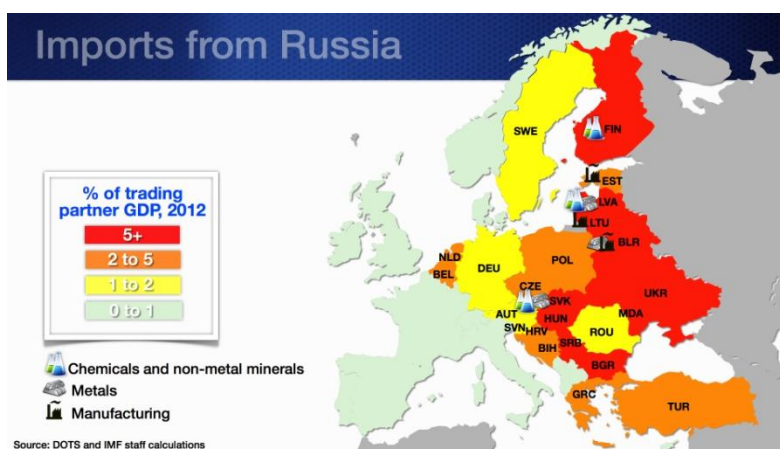
вреда. Однако во многих странах, непосредственно граничащих с Россией, таких как Беларусь, Украина, Молдова и страны Балтии, у которых экспорт в Россию превышает 5 процентов соответствующего национального ВВП, воздействие может быть значительным.

Рисунок 2



Но многие страны Европы в большей мере зависят от импорта из России — особенно нефти и газа (рис. 3). Кроме того, в некоторых странах определенные отрасли (такие как химическая промышленность и производство минеральных ресурсов, металлургия и производство технологического оборудования) в значительной мере зависят от компонентов, поставляемых из России. Эти отрасли пострадают в непропорционально большой мере в случае нарушения поставок или повышения цен на импорт энергоносителей из России.

Рисунок 3



Поставки энергоносителей

Европа зависит от российского газа, импортируя свыше трети природного газа из России через несколько крупных трубопроводов (пунктиром на карте показан запланированный газопровод «Южный поток»). На долю российского газа приходится более 50 процентов совокупного потребления газа практически во всех странах Восточной Европы, а также в ряде стран Европы с развитой экономикой (рис. 4). Вместе с тем доля российского газа в совокупном потреблении

энергоресурсов (не только газа) является несколько менее критичной, но все же очень важной для нескольких стран, особенно для Беларуси и Молдовы (рис. 5).

В случае увеличения цен или нарушения поставок газа из России разные страны обладают различными возможностями для того, чтобы найти альтернативных поставщиков или иные источники энергии. В некоторых странах, особенно тех, где энергетическая инфраструктура является менее гибкой, а запасы газа — относительно низкими, этот переход может потребовать больше времени и привести к более масштабным последствиям. Например, трубопровод через Украину обладает наибольшей пропускной способностью и обеспечивает транспортировку почти половины импорта газа из России в Европу, поэтому любое нарушение потока через этот конкретный трубопровод может существенно сказаться на странах, инфраструктура которых в значительной степени от него зависит. Многие страны Европы также в большей мере зависят от импорта нефти из России, но этот импорт легче заменить нефтью от других поставщиков, чем импорт газа.

Рисунок 4

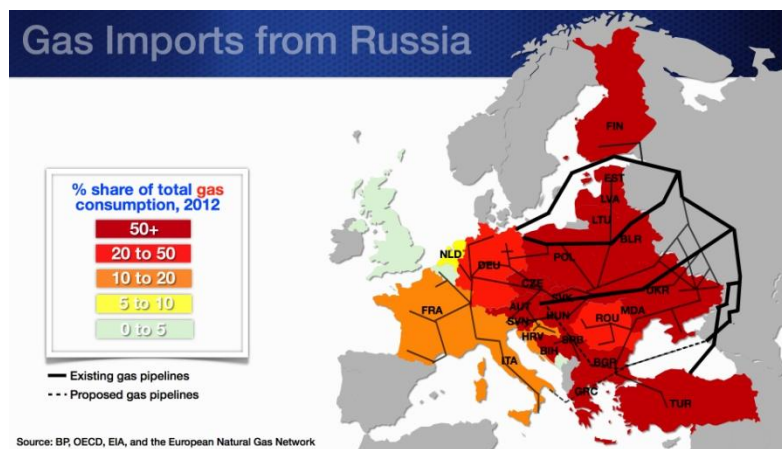
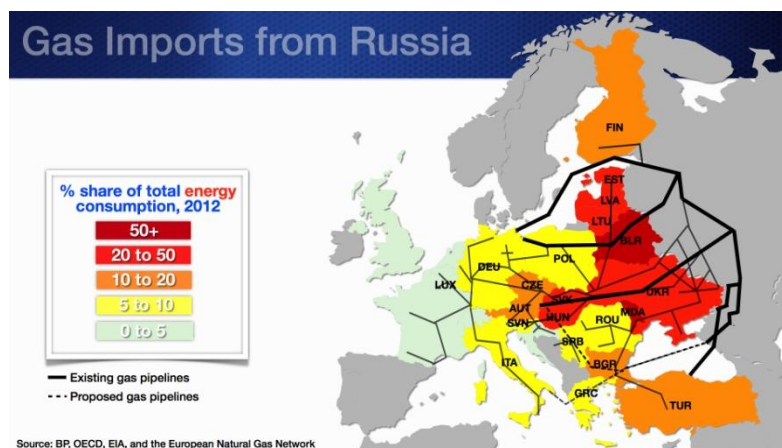


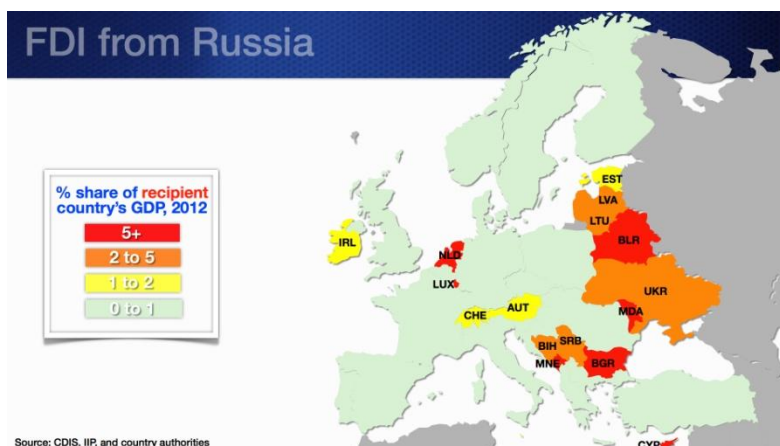
Рисунок 5



Потоки инвестиций

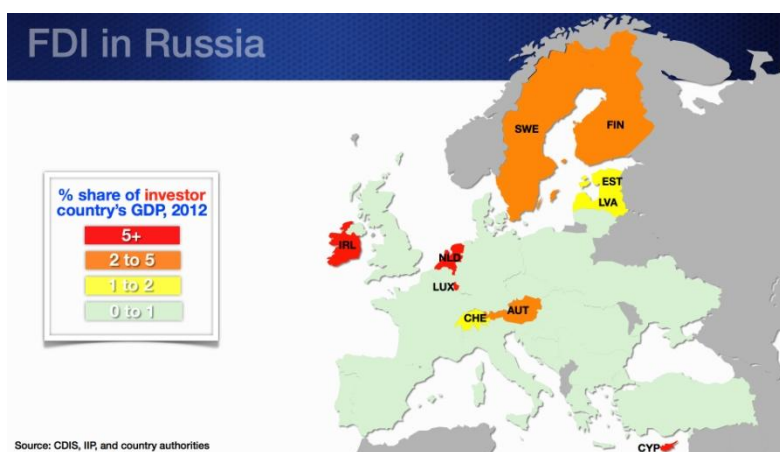
Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) из России в такие отрасли, как банковское дело, энергетика, металлургия и добывающая промышленность, превышают 5 процентов ВВП в Беларуси, Болгарии, Молдове и Черногории (рис. 6).

Рисунок 6



Ряд стран с развитой экономикой, особенно Нидерланды и Ирландия, также имеет значительные прямые инвестиции в России (рис. 7). Кроме того, финансовые центры, такие как Кипр и Люксембург, сообщают о значительных двухсторонних потоках ПИИ.

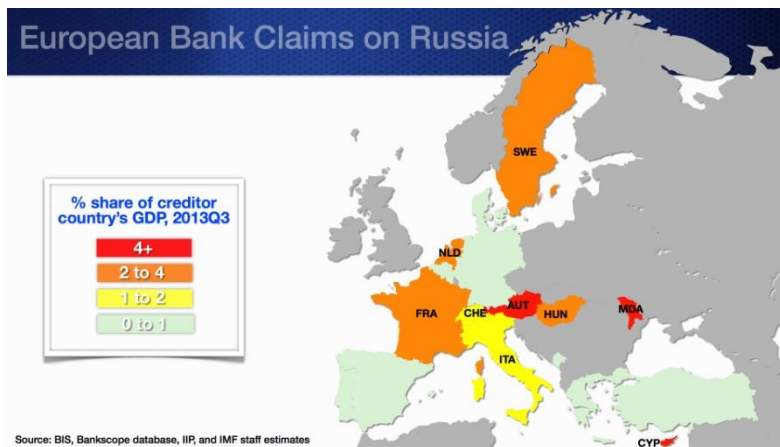
Рисунок 7



Финансовые связи

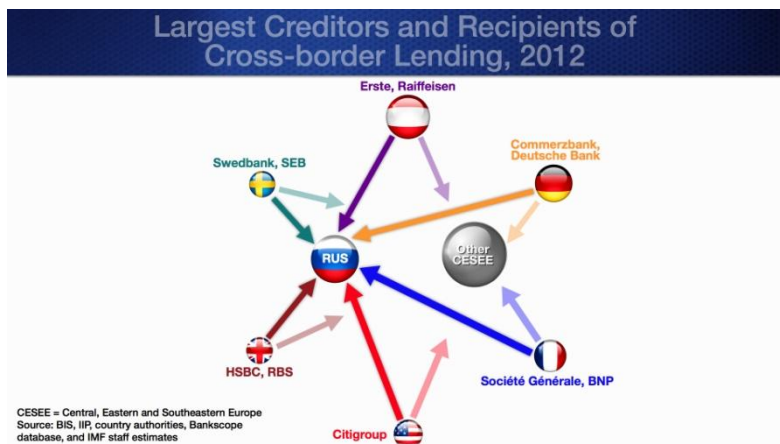
Многие западные банки имеют крупные открытые позиции в России. В частности, австрийские, венгерские, французские, и итальянские банки имеют дочерние организации в России, а также предоставляют кредиты непосредственно клиентам в России из своих филиалов за пределами России (рис. 8). В течение последних нескольких лет у некоторых из этих банков на долю российских операций приходилась значительная часть (в ряде случаев свыше трети) прибыли.

Рисунок 8



Кроме того, те же западные банки кредитуют другие страны Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы. На рис. 9 внешний круг показывает страны, являющиеся крупнейшими общими кредиторами (и их ведущие финансовые организации), на долю которых приходится свыше 60 процентов совокупного трансграничного кредитования региона Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы. В середине указаны получатели, при этом Россия занимает примерно треть общего объема средств, получаемых регионом от этих кредиторов. Поэтому если крупный шок для России вызовет переоценку рисков для региона общими кредиторами, то это может привести к обширному сокращению кредитования и других стран.

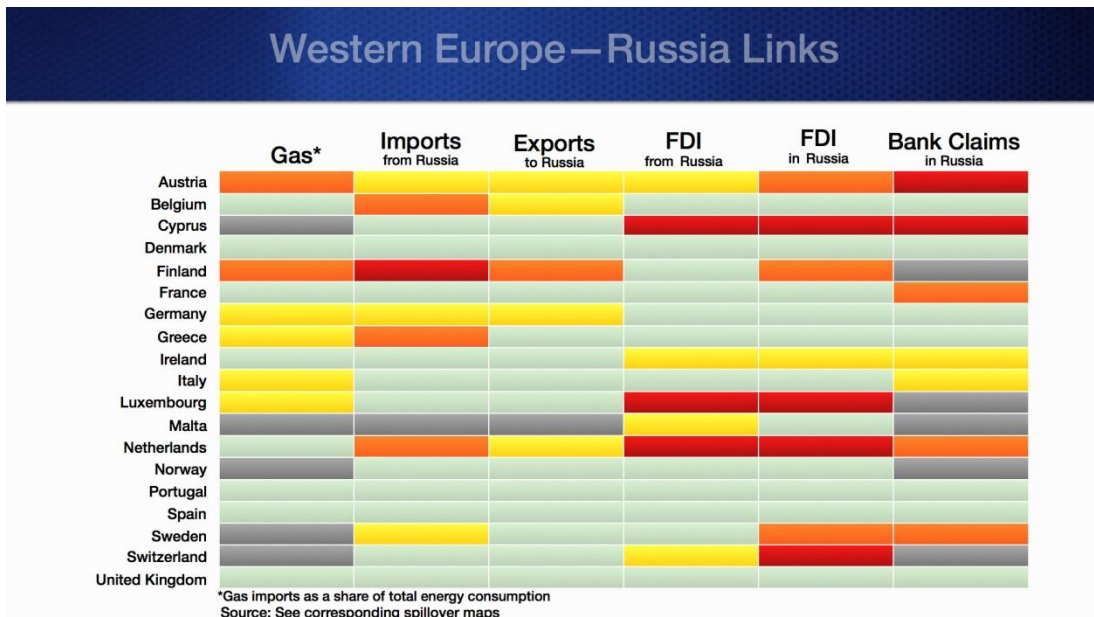
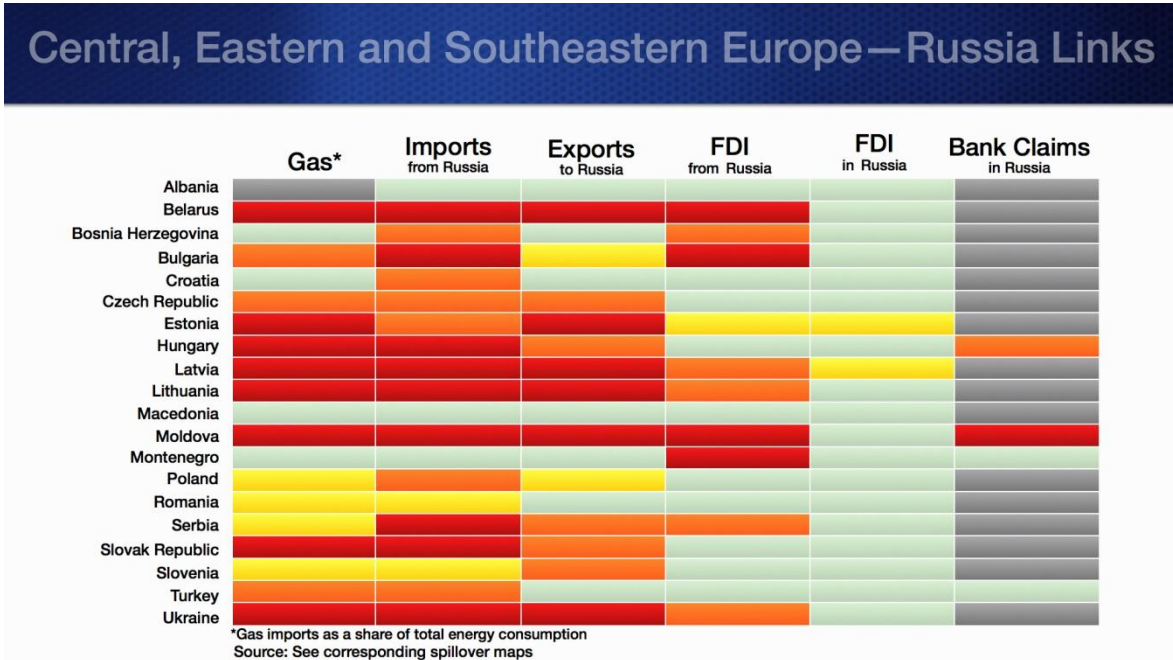
Рисунок 9



Иностранные портфельные инвестиции в Россию также являются немаловажными с учетом того, что на российские активы приходится 6–12 процентов контрольных индексов для стран с формирующимся рынком. Но признаков распространения эффектов на другие рынки

Восточной Европы до настоящего момента практически не наблюдается: хотя после событий в Украине российские спреды резко увеличились, спреды большинства других суверенных заемщиков Центральной, Восточной и Юго-Восточной Европы сместились на более низкую отметку (см. рис. 1).

Приведенные выше карты с цветовой кодировкой можно в краткой форме представить следующим образом:



Биографии:

Аасим М. Хусейн в настоящее время является заместителем директора Европейского департамента МВФ (ЕВР). До перехода в ЕВР в конце 2011 года г-н Хусейн работал в Департаменте стратегии и анализа политики, где он играл ведущую роль в разработке политики Фонда в отношении потоков капитала и контролировал страновую работу со многими крупными странами с формирующимся рынком. До этого г-н Хусейн был руководителем миссий Фонда в Египет, Иорданию и Казахстан и возглавлял работу Фонда по биржевым товарам.



Анна Ильина в настоящее время является советником Европейского департамента (ЕВР) в Международном Валютном Фонде, где она возглавляет Отдел региональных исследований стран с формирующимся рынком. Г-жа Ильина до этого работала в Департаменте денежно-кредитных систем и рынков капитала, Департаменте стратегии и анализа политики и Исследовательском департаменте. Она получила степень доктора экономических наук от Пенсильванского университета.



Ли Зен в настоящее время — экономист в Европейском департаменте Международного Валютного Фонда. Он пришел в МВФ в 2009 году в рамках программы подготовки экономистов Фонда, затем работал в Департаменте стран Азиатско-Тихоокеанского региона и Департаменте по бюджетным вопросам. Он получил степень доктора экономических наук от Калифорнийского университета в Беркли.