

## Ryzyka dla gospodarki Ukrainy w związku z presją rosyjską

Sławomir Matuszak

Obserwowane w ostatnich tygodniach rosnące obawy przed rosyjską inwazją na Ukrainę powodują narastanie problemów gospodarczych w tym kraju. W dniach 14–19 lutego Rosja przeprowadziła ćwiczenia wojskowe, z powodu których zamknęła znaczną część Morza Azowskiego i Morza Czarnego, co ograniczyło trasy żeglugowe i istotnie utrudniło dostęp do ukraińskich portów. Ponadto 16 lutego miał miejsce atak hakerski, który doprowadził do przejściowego zablokowania bankowości internetowej w dwóch największych ukraińskich bankach oraz państwowego portalu Dija oferującego usługi administracyjne online.

Obawy przed wojną niekorzystnie oddziałują na ukraiński rynek finansowy. W styczniu 2022 r. nierezydenci zaczęli masowo wycofywać się z obligacji denominowanych w hrywnach (w ciągu miesiąca ich udział zmniejszył się z 3,3 mld dolarów do 2,85 mld dolarów), co negatywnie wpłynęło na rynek walutowy i doprowadziło do spadku rezerw Narodowego Banku Ukrainy (NBU) – o 1,6 mld dolarów od początku br. Z powodu rosnącego napięcia międzynarodowe firmy ubezpieczeniowe (m.in. Lloyd's) przestały pokrywać ryzyka związane z działaniami zbrojnymi dla samolotów znajdujących się w ukraińskiej przestrzeni powietrznej, co spowodowało, że od 12 lutego kilka linii lotniczych (m.in. KLM i Ryanair) całkowicie wstrzymało bądź ograniczyło loty na Ukrainę. Początkowo sytuację udało się opanować dzięki decyzji rządu z 13 lutego o wydzieleniu 586 mln dolarów na wypłatę ewentualnych odszkodowań, jednak 20 lutego Lufthansa, SAS, Austrian Airlines oraz SWISS poinformowały o zawieszeniu lotów do Kijowa w następnym tygodniu.

Władze ukraińskie oceniają straty wynikające z informacji o możliwości inwazji na 2–3 mld dolarów miesięcznie. Sytuację łagodzi fakt, że w ostatnich tygodniach Kijów otrzymał zapowiedzi bardzo wyraźnego wsparcia finansowego ze strony Zachodu: USA zadeklarowały udzielenie gwarancji kredytowych na sumę 1 mld dolarów, Unia Europejska ma wydzielić pakiet pomocy makrofinansowej w wysokości 1,2 mld euro, Francja zapowiedziała 200 mln euro kredytu oraz gwarancje kredytowe na 1 mld dolarów, Kanada kredyt w kwocie blisko 400 mln dolarów, a Niemcy – o wartości 150 mln euro.

### Komentarz

- W ostatnich dniach największy problem dla gospodarki Ukrainy stanowiło kilkudniowe ograniczenie dostępu do portów, gdyż dwie trzecie ukraińskiego eksportu wysyła się drogą morską. Potencjalna całkowita ich blokada miałaby katastrofalne skutki, gdyż oznaczałaby straty rzędu 180 mln dolarów dziennie. Choć Kijów zdołał wskazać szlak dostępu omijający rosyjskie strefy manewrów, to ma on mniejszą szerokość (1 km) niż wcześniej używane „zalecane korytarze” (blisko 40 km). Zaistniała sytuacja

spowodowała zatory, naruszenie łańcuchów logistycznych, a w konsekwencji straty finansowe. Ponadto korzystanie z tras innych, niż zalecane, wiązało się z wyższymi kosztami ubezpieczenia towarów (wzrost z 3 do 10 dolarów za tonę). Niewykluczone, że Rosja będzie regularnie powtarzać ćwiczenia morskie, aby dalej utrudniać handel zagraniczny Ukrainy.

- Cyberataki na ukraińskie instytucje są przeprowadzane regularnie. W połowie stycznia doszło do zablokowania wielu stron internetowych urzędów państwowych. Najprawdopodobniej za tymi działaniami stoją służby rosyjskie, choć nie można również wykluczyć udziału współpracujących z nimi hakerów z Białorusi. Kilkogodzinny paraliż bankowości elektronicznej był połączony z rozsyłaniem fałszywych esemesów o wstrzymaniu pracy bankomatów, co miało na celu wywołanie paniki wśród ludności. Choć trudno ocenić spowodowane atakiem bezpośrednie straty finansowe, można założyć, że była to jedynie demonstracja zdolności do blokowania infrastruktury krytycznej.
- Mimo że NBU dysponuje sporymi rezerwami (29,2 mld dolarów na początku lutego), okresowe zawirowania na rynku walutowym stanowią dla niego duże wyzwanie. W połowie stycznia popyt na walutę zmusił go do sprzedaży blisko 1,5 mld dolarów w celu utrzymania kursu hrywny. W pierwszych dwóch tygodniach lutego sytuacja się ustabilizowała, co pozwoliło zwiększyć rezerwy o blisko 600 mln dolarów. Jednak w poniedziałek 14 lutego, w związku z informacjami z weekendu o bardzo dużym prawdopodobieństwie rozpoczęcia wojny w najbliższych dniach, NBU w ciągu pierwszej godziny po otwarciu rynku interweniował na sumę 377 mln dolarów. Potem sytuacja wróciła do normy i nie dochodziło już do spadku wartości ukraińskiej waluty, niemniej kolejne zawirowania wiążące się ze stopniowym drenażem rezerw walutowych są bardzo prawdopodobne. W przypadku paniki na rynku NBU może nie być w stanie utrzymać stabilnego kursu, co doprowadzi do deprecjacji hrywny.
- Dodatkowym problemem dla Kijowa są działania podejmowane przez Białoruś. Na początku lutego Mińsk wprowadził blokadę tranzytu paliw i nawozów sztucznych z Litwy. Według danych Państwowego Komitetu Statystyki Ukrainy za okres od stycznia do listopada 2021 r. kraj ten sprowadził z Litwy 927 tys. ton paliw, w tym 246 tys. ton benzyny (14,6% importu) oraz 681 tys. ton oleju napędowego (11,1% importu). Niemal całość przesłano transportem kolejowym przez terytorium Białorusi. Blokada tranzytu nie musi od razu skutkować deficytem paliw na rynku ukraińskim, gdyż Orlen Lietuva, właściciel rafinerii w Możejkach, będzie w stanie dostarczać przynajmniej część z nich przez Polskę, a ponadto możliwe jest zwiększenie importu drogą morską oraz z Białorusi i Rosji. Ta ostatnia opcja doprowadziłaby do pogłębienia zależności Ukrainy od dostaw paliw z tych państw (na Białoruś przypada 45,1% ich importu, a na Rosję – 23,8%). Choć wstrzymanie ich przez Mińsk wydaje się mało prawdopodobne, gdyż Ukraina jest ich głównym odbiorcą, to taki ewentualny krok stanowi kolejne potencjalne narzędzie nacisku na Kijów.
- Mimo wskazanych wyżej problemów sytuacja makroekonomiczna Ukrainy pozostaje względnie stabilna. Po spowodowanej pandemią COVID-19 recesji w 2020 r. (-4%) rok 2021 zakończył się wzrostem (+3,2%), a PKB osiągnął wartość 200 mld dolarów, co jest najwyższym poziomem od uzyskania niepodległości. Prognoza Narodowego Banku

Ukrainy (NBU) przewiduje wzrost PKB w br. o 3,4%. Największym problemem jest wysoka inflacja (10% w 2021 r.; w styczniu 2022 r. również wyniosła 10% r/r), która jest napędzana głównie przez znaczący wzrost cen paliw (26,8%) oraz produktów spożywczych (14%). Można oczekiwać, że nawet jeśli nie dojdzie do eskalacji militarnej, to Rosja będzie nadal wykorzystywać ekonomiczne narzędzia presji, co negatywnie odbije się na nastrojach społecznych i rozwoju gospodarczym Ukrainy.

- Choć szacunki mówiące o stracie 2–3 mld dolarów miesięcznie przez gospodarkę ukraińską z powodu obecnego kryzysu wywołanego przez Rosję wydają się wielokrotnie zawyżone, to utrzymanie się sytuacji napięcia przez kolejne miesiące niewątpliwie negatywnie odbije się na rozwoju ekonomicznym kraju. Wsparcie ze strony Zachodu ma duże znaczenie, gdyż zapewni stabilność finansów państwa w warunkach ograniczonego dostępu do kredytowania na rynkach zewnętrznych, spowodowanego wysokim oprocentowaniem obligacji. Poza środkami z UE, USA i pozostałych państw Ukraina może także oczekiwać 2,1 mld dolarów w ramach programu *stand by* z Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Wydzielenie tej kwoty jest jednak obwarowane warunkami, głównie dotyczącymi postępów w walce z korupcją.