

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В.ЛОМОНОСОВА
ИНСТИТУТ СТРАН АЗИИ И АФРИКИ

Влияние мирового финансового кризиса на экономику Египта.

Андреева Дарья, Кукушкин Дмитрий,
Рыбалкин Роман, Успенский Евгений,
Шарова Анна

Москва, 2009

LOMONOSOV MOSCOW STATE UNIVERSITY
INSTITUTE OF ASIAN AND AFRICAN STUDIES

The World Financial Crisis and the Economic Development of Egypt

Andreeva Darya, Kukushkin Dmitriy,
Ribalkin Roman, Uspenskiy Evgeniy,
Sharova Anna

Moscow, 2009

Аннотация.

В предлагаемой работе рассматривается влияние мирового финансового кризиса на экономику Египта. Это влияние изучается через призму фондового рынка, банковской системы, бюджетных показателей, прямых иностранных инвестиций и внешней торговли. Необходимость подобного анализа вызвана тем, что в отличие от многих других стран главной задачей руководства Египта в условиях глобального финансово-экономического кризиса становится не только решение возникающих экономических проблем, но и сохранение политической и социальной стабильности. Любой крупный экономический кризис в таких странах как Египет может привести к непредсказуемым последствиям. В частности многие эксперты сравнивают современный кризис с кризисом 1929 года, известным под названием Великая депрессия. На кризис 1929 года Европа ответила фашизмом. На Ближнем Востоке в качестве альтернативы фашизму может выступить радикальный исламизм.

Abstract.

The paper sets out to examine the impact of the world financial crisis on the economic development of Egypt. This impact is studied through the stock market, banking system, budgets, foreign direct investment and foreign trade. Such an analysis is important, since in contrast to many other countries the main task of the Egyptian government is not only to solve economic problems, but to preserve political and social stability. Any large-scale economic crisis in countries like Egypt can evoke unpredictable consequences. Many experts compare the current financial crisis with the Great Depression of 1929-1933. In Europe the Great Depression resulted in the strengthening of fascism. And in the Middle East there is an alternative to fascism – radical Islamism.

Key Words: Egypt, financial crisis, stock market, banking system, FDI, foreign trade, budget.

Содержание.

I. Введение	6
II. Фондовый рынок	7
III. Банковская система	8
IV. ПИИ	10
V. Внешняя торговля	12
VI. Бюджетные показатели	13
VII. Заключение	15

Contents.

I. Introduction	6
II. Stock Market	7
III. Banking System	8
IV. FDI.....	10
V. Foreign Trade.....	12
VI. Budgets	13
VII. Conclusion.....	15

I. Введение

Мировой финансовый кризис грозит серьёзными обострениями для экономической жизни Египта. Это, прежде всего, связано с сокращением валютных поступлений от экспорта нефти и нефтепродуктов. Кроме того, кризис наносит удар по таким ключевым источникам доходов как туристическая индустрия, эксплуатация Суэцкого канала и денежные переводы иммигрантов.

Необходимо учитывать тот факт, что в отличие от многих других стран главной задачей руководства Египта в условиях глобального финансово-экономического кризиса становится не только решение возникающих экономических проблем, но и сохранение политической и социальной стабильности. Любой крупный экономический кризис в таких странах как Египет может привести к непредсказуемым последствиям. Многие эксперты сравнивают современный кризис с кризисом 1929 года, известным под названием Великая депрессия. На кризис 1929 года Европа ответила фашизмом. На Ближнем Востоке в качестве альтернативы фашизму может выступить радикальный исламизм.

В этой связи важно отметить, что, с правовой точки зрения, Египет развивается в достаточно специфических условиях. В 1981 году (после убийства исламистами президента страны Анвара Садата) в Египте было объявлено чрезвычайное положение, которое действует до сих пор. По этой причине власти Египта постоянно подвергались критике со стороны стран Запада и различных правозащитных организаций, но с наступлением мирового финансового кризиса критика значительно ослабла. Это объясняется тем, что в условиях обострения экономических, а значит и социальных проблем, чрезвычайное положение в Египте может стать последним существенным препятствием на пути радикальных исламистов во власть.

В сложившейся ситуации возникает потребность в анализе современного состояния экономики Египта. При этом оценка влияния мирового финансового кризиса на экономику страны затруднена. В частности смещенный относительно календарного года финансовый год в большей части банков (в том числе Центральном банке) приводит к отсутствию полноценных статистических данных. Тем не менее, анализ экономики Египта возможен и производится в предлагаемой работе через призму фондового рынка, банковской системы, бюджетных показателей, прямых иностранных инвестиций и внешней торговли.

II. Фондовый рынок

Влияние кризиса на фондовый рынок Египта (как и в случае с большинством других стран) было типичным и выразилось в снижении котировок акций. Во многом это было вызвано уходом крупных иностранных портфельных инвесторов, стремившихся минимизировать валютные риски, а также ухудшением перспектив развития египетского экспорта в страны Евросоюза (на конец 2007/2008 финансового года около 35%¹ египетского экспорта приходилось на страны ЕС). На то, что существенная часть обвала котировок была вызвана бегством спекулянтов, указывают и объемы торгов: в октябре они составили лишь около 40% объемов июня (рис. 1).

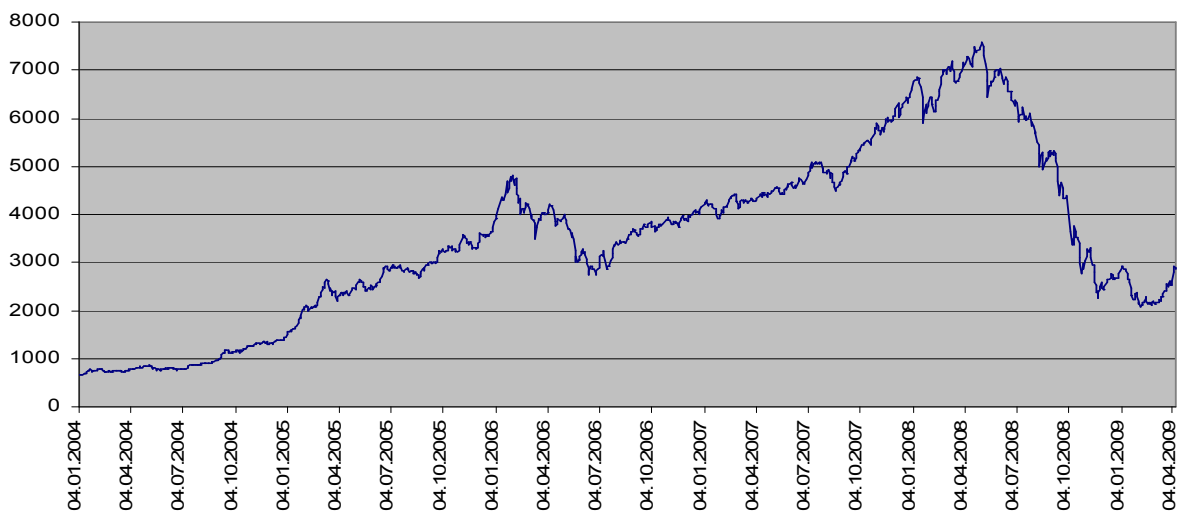


Рисунок 1. Динамика индекса EGX30 в 2004-2009 гг.²

Следует отметить, что падение фондового рынка в Египте все же было не столь критичным, как в большинстве других стран: даже в октябре 2008 года коэффициент P/E³ наиболее торгуемых компаний не опустился ниже 8. Т.е. нельзя говорить о том, что акции на каком-либо этапе были существенно недооценены, а их рыночная цена не отражала их реальной стоимости. При этом динамика этого коэффициента убедительно свидетельствует о том, что снижение котировок рынка акций в значительной мере было обусловлено внутренними экономическими проблемами, а кризис послужил лишь катализатором процесса (рис. 2).

¹ Расчеты авторов по Ежемесячному статистическому бюллетеню Центрального Банка Египта за март 2008 года (с. 101).

² Правила расчета индекса доступны на сайте Египетской фондовой биржи:
http://www.egyptse.com/index.asp?CurPage=download/pdf/EGX30_Index_Rules.pdf

³ Отношение текущей рыночной цены акции компании к прибыли на одну акцию.

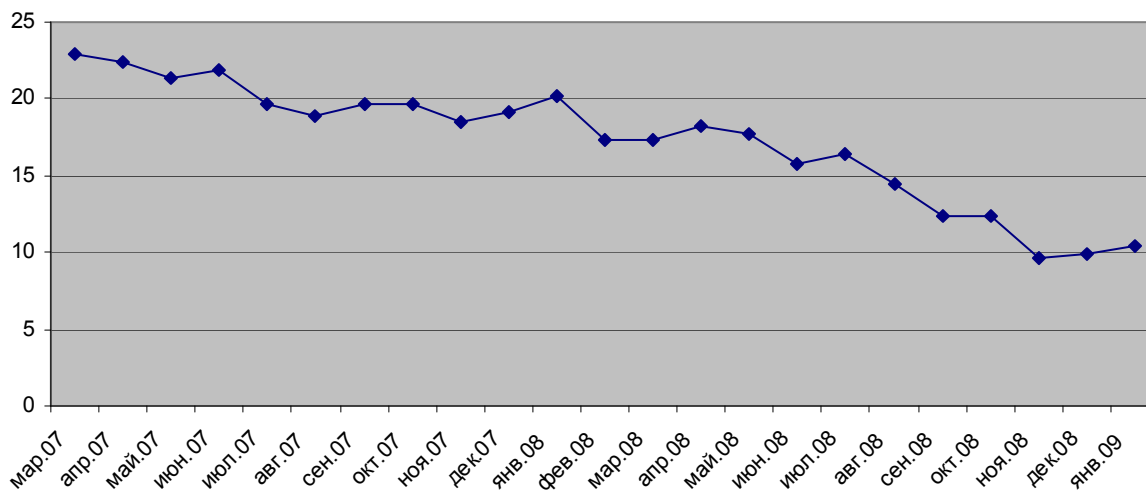


Рисунок 2. Динамика коэффициента P/E египетских компаний⁴

В 2009 году на фоне вероятного замедления темпов экономического роста в Египте, а также снижения интереса западных инвесторов к компаниям страны следует ожидать, что динамика индексов фондового рынка будет в большей степени зависеть от реальной экономической ситуации, нежели от действий спекулянтов. Предположительно, в среднесрочном периоде темпы роста капитализации фондового рынка будут лишь незначительно отличаться от темпов роста реального ВВП.

III. Банковская система

Анализ влияния мирового финансового кризиса на банковскую систему Египта затруднен в связи с особенностями её регулирования в стране. Смещенный относительно календарного года финансовый год в большей части банков (в том числе, Центральном банке) приводит к отсутствию полноценных статистических данных, что, принимая во внимание сезонность показателей ликвидности, представляет определенную проблему. Другим препятствием на пути авторов стало общее невысокое качество банковской системы (низкие рентабельность, качество активов, достаточность капитала). Фактически, имеет место непрекращающийся кризис, на фоне которого современные изменения выглядят незаметными.

При публикации статистической информации о банковском секторе Центральный Банк Египта не делает разницы между обязательными и необязательными депозитами в Центральном Банке, а также не раскрывает срочную структуру депозитов, поэтому анализ банковской ликвидности проводился несколько нестандартными методами.

⁴ Ежемесячный статистический бюллетень Центрального Банка Египта, таблица 18

По всей видимости, банковская система Египта не испытала серьезных проблем, которые бы привели к резкому сокращению коэффициента банковской ликвидности⁵. Это во многом было достигнуто за счет сокращения объемов средств, размещенных в иностранных кредитных организациях, а также отказа от операций на национальном межбанковском рынке (рис. 3).

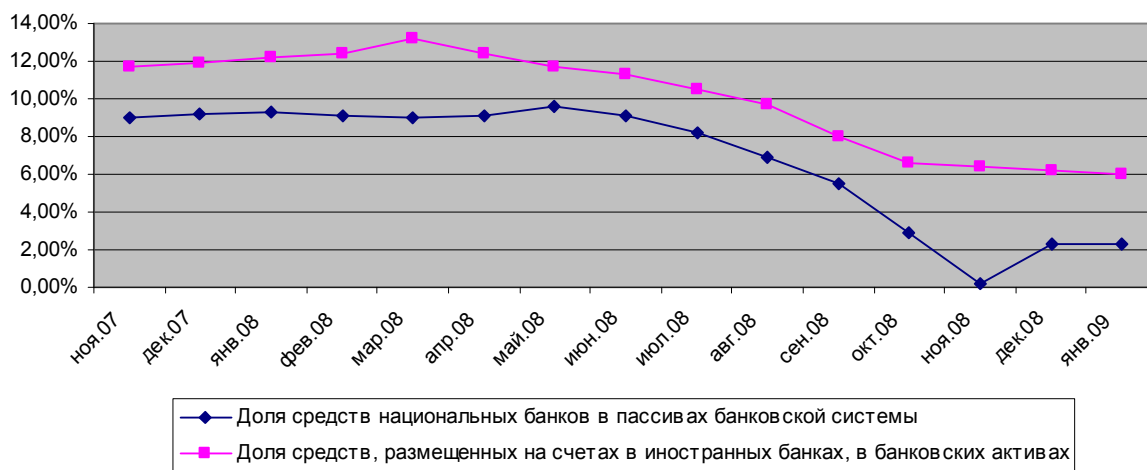


Рисунок 3. Доля средств национальных банков в пассивах банковской системы и доля средств, размещённых на счетах в иностранных банках, в банковских активах⁶

Резкое снижение доли средств национальных кредитных организаций в консолидированных пассивах египетских банков, вероятно, не стало результатом нехватки предложения на межбанковском рынке, так как премия за риск во второй половине 2008 года практически не изменилась (рис. 4). Таким образом, можно утверждать, что, хотя банки Египта и столкнулись с определенными затруднениями в сфере ликвидности, наличие значительных средств на счетах в зарубежных банках позволило им избежать серьезных проблем.

Банковская система Египта характеризуется плохим качеством активов: в частности, по данным МВФ на конец 2007-2008 финансового года доля «плохих ссуд»⁷, составила 16,5%, при этом резервы на возможные потери по ссудам (РВПС) составляли всего 89%⁸ от общего объема плохих ссуд, что является относительно невысоким показателем.

⁵ Отношение наличных средств в распоряжении банков и депозитов в Центральном банке с учетом обязательных резервов

⁶ Ежемесячный статистический бюллетень Центрального Банка Египта, таблица 7

⁷ Долгов, первоначальные условия по которым не выполняются. Примерный аналог ссуд IV и V категории качества согласно РСБУ (Российские Стандарты Бухгалтерского Учёта).

⁸ Arab Republic of Egypt: 2008 Article IV Consultation—Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for the Arab Republic of Egypt, IMF Country Report No. 09/25, January 2009, с. 23.

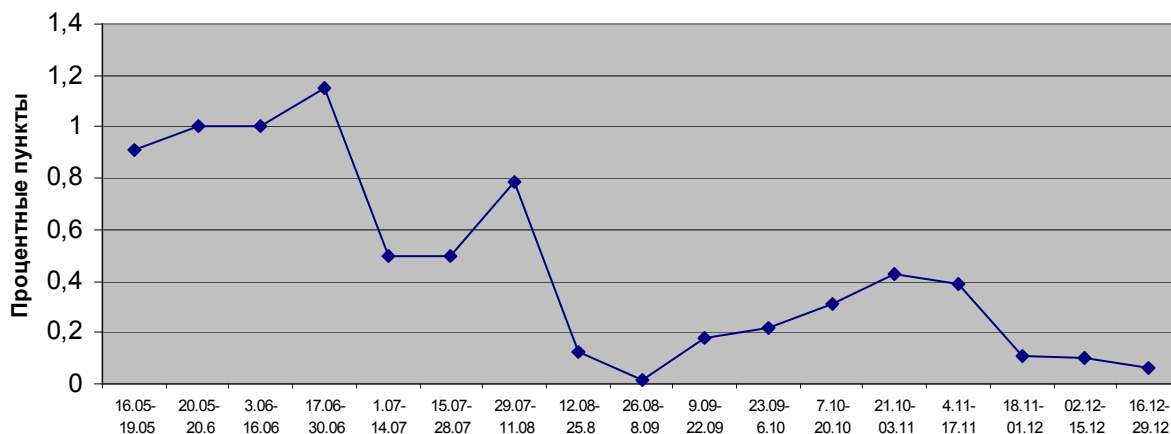


Рисунок 4. Премия за риск на межбанковском рынке Египта⁹

Низкий уровень РВПС может быть объяснен высоким уровнем обеспеченности выданных ссуд или крайне либеральным подходом банков к созданию резервов. Но, вероятнее всего, он связан с неспособностью египетских банков досоздать резервы в достаточном объеме: рентабельность капитала в Египте в 2008 году составила всего лишь 14,4% (что ниже официального уровня инфляции, составившего по итогам декабря 2008 года 18,3%)¹⁰.

Несмотря на то, что официальная статистика не отметила снижения рентабельности активов банков в четвертом квартале 2008 года (а с таким качеством ссудной задолженности это неудивительно), снижение темпов роста чистой процентной маржи и отрицательные чистые комиссионные доходы¹¹, скорее всего, приведут к падению валовой прибыли банков уже в следующем году. На фоне возможного ухудшения качества ссудной задолженности и начавшейся стагнации экономики (которая начала проявляться в виде снижения потребления электричества промышленными предприятиями и домохозяйствами осенью 2008 года), банкам не удастся привести коэффициент резервирования в соответствие с качеством задолженности, что сделает необходимым списание части убытков на капитал.

IV. ПИИ

Благодаря мерам, принятым правительством страны в начале 2000-х годов, в Египте начался стремительный рост притока прямых иностранных инвестиций. К 2007/08

⁹ Ежемесячный статистический бюллетень Центрального Банка Египта, таблица 15

¹⁰ Ежемесячный статистический бюллетень Центрального Банка Египта, таблица 14, таблица 42.

¹¹ Ежемесячный статистический бюллетень Центрального Банка Египта, таблица 14.

финансовому году данный показатель вырос почти в 19 раз и составил 13,2 млрд. долл. по сравнению с 700 млн. долл. в 2002/03 году (рис. 5).

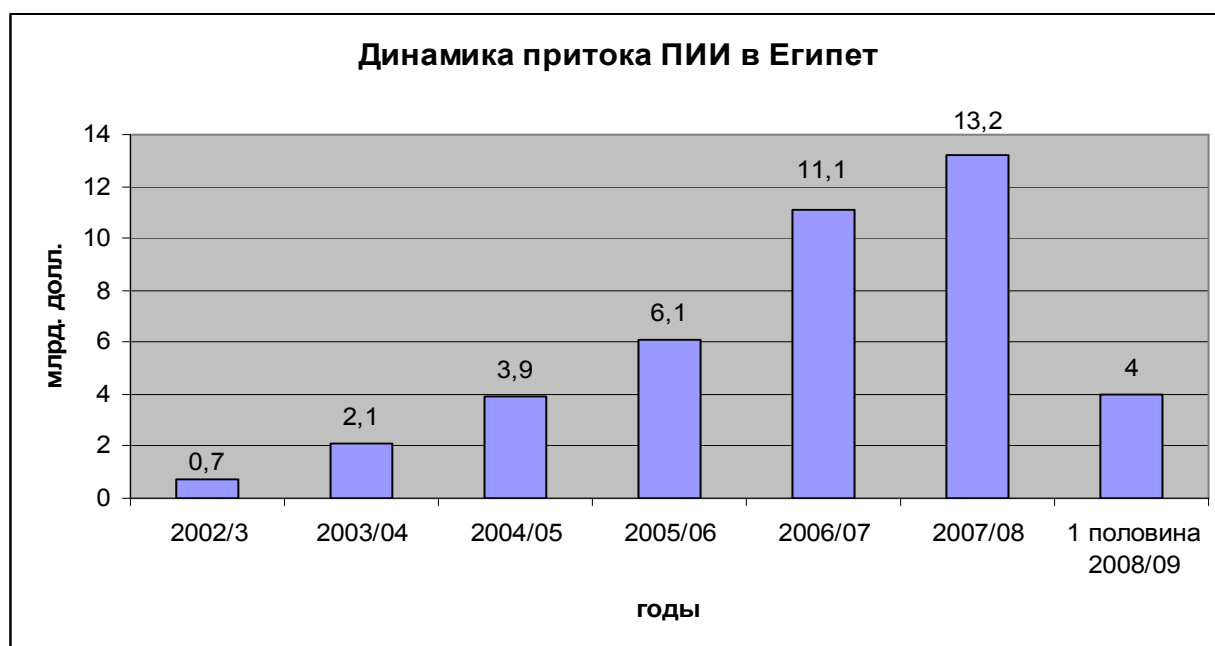


Рисунок 5. Динамика притока ПИИ в Египет 2002-2009 гг.¹²

При этом в течение первой половины 2008/09 финансового года¹³, приток ПИИ в страну составил лишь 4 млрд. долл. Резкое падение притока инвестиций особенно критично, если учесть тот факт, что в 2007 году они составляли 42,7 %¹⁴ от валовых капиталовложений.

Основной причиной столь резкого сокращения является мировой финансовый кризис. 77% ПИИ поступают в экономику Египта из стран ОЭСР, которые в первую очередь пострадали от кризиса (рис. 6). Согласно данным ЦБ Египта, в первой четверти 2008/09 финансового года снижение притока ПИИ из США (основного поставщика ПИИ в Египет) составило 21,9% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего финансового года¹⁵, а сокращение притока ПИИ из стран ЕС составило 10,8%.

В условиях постоянного дефицита бюджета и сохранения значительного внешнего и внутреннего долга (по состоянию на декабрь 2008 года 32,1 млрд. долл.¹⁶ и 96 млрд. долл.¹⁷ соответственно) властям страны будет крайне сложно восполнить потери, связанные с сокращением притока ПИИ, за счёт внутренних ресурсов. Следовательно, можно ожидать снижения темпов создания новых рабочих мест, роста безработицы и суммарного государственного долга, что усилит влияние кризиса на экономику страны.

¹² <http://www.investment.gov.eg>

¹³ т.е. в период с июля по декабрь 2008 г.

¹⁴ World Investment Report 2008, p.290

¹⁵ Global Investment House, Egypt Economic & Strategic Outlook, February 2009, с. 34

¹⁶ Central Bank of Egypt. External Position of the Egyptian Economy during July/December 2008/09

¹⁷ Global Investment House, Egypt Economic & Strategic Outlook, February 2009, с. 26

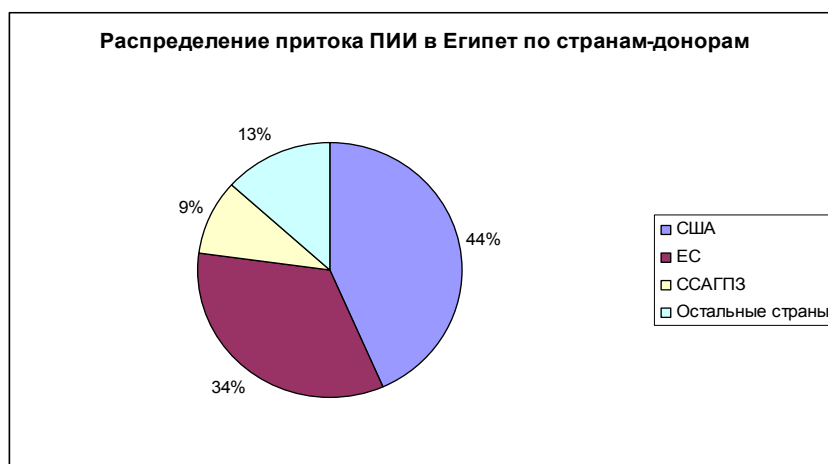


Рисунок 6. Распределение притока ПИИ в Египет по странам-донорам¹⁸

V. Внешняя торговля

Снижение цен на нефть, безусловно, отразится как на структуре экспорта АРЕ, так и на его количественных показателях. В частности в конце 2008 начале 2009 года произошло 15-процентное снижение нефтяных поступлений в экономику Египта. Основной причиной изменений во внешней торговле является ориентация АРЕ на страны Запада. По данным ООН, около 58% египетского экспорта и 50% импорта приходится на развитые страны, которые больше всех пострадали от финансового кризиса¹⁹ (рис. 7).

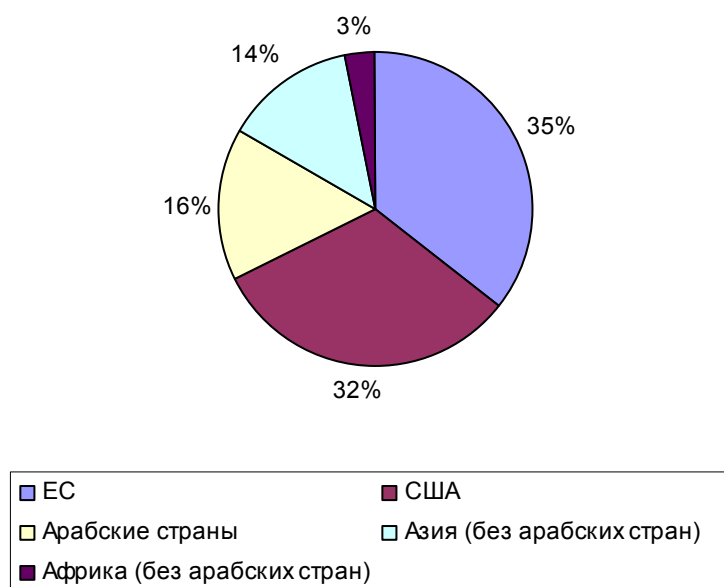


Рисунок 7. Структура товарного экспорта Египта²⁰

¹⁸ Egypt Investment Monitor, Monthly report, Issue 3, March 2009, с. 7

¹⁹ UNCTAD Handbook of Statistics 2008-09, с. 64.

²⁰ Central Bank of Egypt, Monthly Report, Mar. 2009, таблица 26

Вплоть до третьего квартала 2007 года египетский экспорт демонстрировал рост, хотя темпы этого роста не отличались стабильностью. Начиная с последнего квартала 2007 года и первого квартала 2008 года, экспорт начал сокращаться. Это сокращение сопровождалось уменьшением доли США и стран ЕС в совокупном экспорте Египта и ростом доли развивающихся стран в этом экспорте²¹.

Динамика египетского импорта оставалась в значительной степени нестабильной вплоть до второй половины 2007 года, после чего импорт начал демонстрировать тенденцию к сокращению. При этом структура импорта не претерпела существенных изменений. Произошло некоторое увеличение доли стран ЕС в импорте АРЕ и уменьшение доли США. Доля развивающихся стран в египетском импорте оставалась неизменной²².

VI. Бюджетные показатели

Экономика Египта страдает от хронического дефицита бюджета. В 2006-07 финансовом году правительству удалось сократить бюджетный дефицит с 9,8 до 7,4 млрд. долл. (рис. 8). Однако уже в следующем году эти показатели снова выросли. В 2008-09 финансовом году дефицит бюджета составит 6,9% ВВП или 12 млрд. долл. Для подобного увеличения бюджетного дефицита есть как экономические причины (сокращение доходов и повышение стоимости импорта), так и политические – необходимость увеличения финансирования социальных программ в кризисный период с целью сохранения политической стабильности в стране.

Так, в проекте бюджета на 2009-10 финансовый год особая роль в борьбе с влиянием финансового кризиса на египетскую экономику отводится последовательному увеличению уровня заработной платы и пенсий госслужащих. Также планируется значительно увеличить бюджетное финансирование образования и здравоохранения. При этом предполагается, что снижение уровня инфляции в стране позволит властям в меньшей степени прибегать к социальным субсидиям²³ (табл. 1).

Росту дефицита бюджета будут способствовать и принятые правительством меры по расширению экспортных субсидий и увеличению государственных капиталовложений

²¹ Central Bank of Egypt, Monthly Report, Mar. 2009

²² Там же

²³ Global Investment House, Egypt Economic & Strategic Outlook, February 2009, с. 25

в развитие инфраструктуры. На эти цели из бюджета планируется выделить 2 млрд. долл. в 2008-09 году и 3 млрд. долл. в 2009-10 году²⁴.

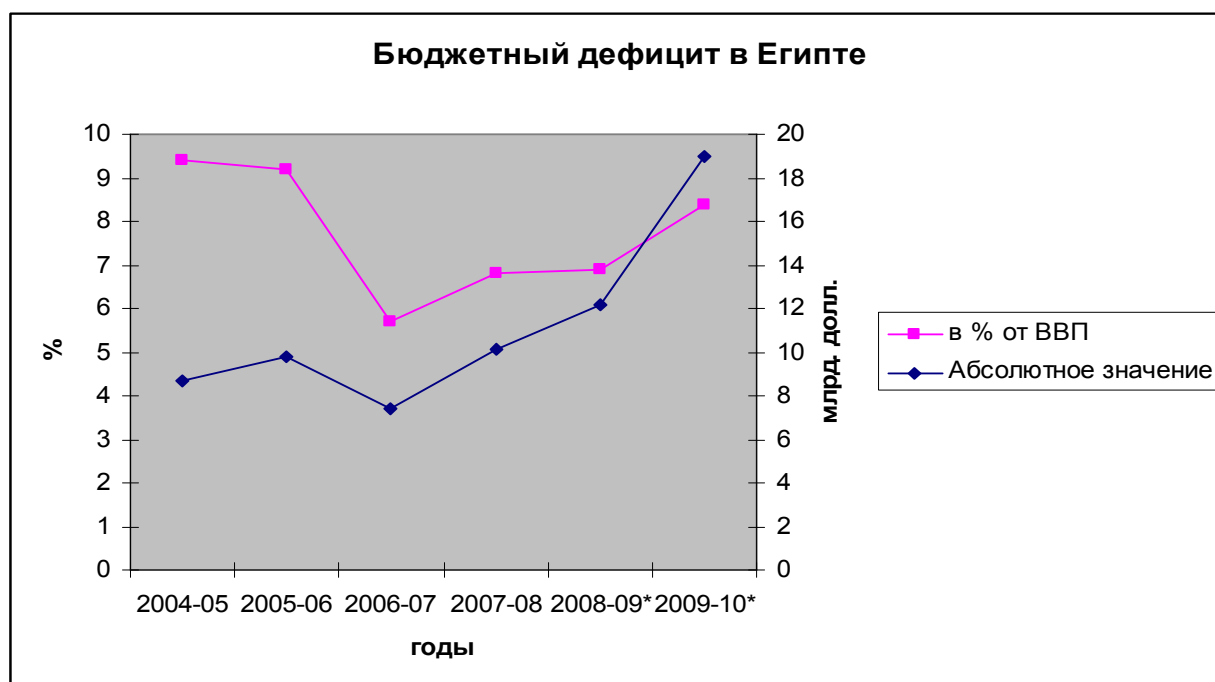


Рисунок 8. Бюджетный дефицит в Египте 2004-2010 гг.²⁵

	2008-09	2009-10
Оплата труда госслужащих, пенсии	13,5	15,08
Расходы на образование	2,3	6,3
Расходы на здравоохранение	2,6	8,4
Социальные субсидии	23,2	12,8

Таблица 1. Запланированные бюджетные расходы на социальные нужды (млрд. долл.)²⁶

Кроме того, доходы бюджета на 2/3 состоят из подоходных налогов физических и юридических лиц²⁷. В ближайшей перспективе доходы египтян и египетских компаний сократятся под воздействием финансового кризиса. Следовательно, можно ожидать сокращения денежных поступлений в бюджет страны. Нечто подобное наблюдается и в поступлениях от эксплуатации Суэцкого канала. В январе 2009 г. они сократились на 20% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года²⁸. Серьезное снижение затронуло доходы туристической индустрии, которая ощутила влияние мирового кризиса уже в октябре - декабре 2008 г.²⁹

²⁴ www.MEED.com/news/2009/03/egypt

²⁵ Central Bank of Egypt, Annual Report 2007/2008, с. 118, «*» - оценочные данные на 2008-09 и 2009-10 финансовые годы составлены по материалам www.weekly.ahram.org.eg/2009/942/ec3.htm

²⁶ Central Bank of Egypt (CBE) and Ministry of Finance www.weekly.ahram.org.eg/2009/942/ec3.htm

²⁷ Ministry of Finance, Statistics. Budget Execution

²⁸ Economic and Social Indicators Bulletin of the Arab Republic of Egypt - March 2009, с. 3

²⁹ <http://www.cbe.org.eg/> Balance of Payments performance during July/December of FY 2008/09.

VII. Заключение

Анализ влияния мирового финансового кризиса на экономику Египта затруднен в связи с рядом особенностей этой экономики. Смещение относительно календарного года финансового года приводит к отсутствию полноценных статистических данных. Выявление влияния на экономику страны современного глобального финансово-экономического кризиса представляется сложной задачей в связи с тем, что кризисное состояние в экономике Египта носит хронический характер.

Влияние кризиса на фондовый рынок Египта (как и в случае с большинством других стран) было типичным и выразилось в снижении котировок акций. Во многом это было вызвано уходом крупных иностранных портфельных инвесторов, стремившихся минимизировать валютные риски, а также ухудшением перспектив развития египетского экспорта в страны Евросоюза.

Банковская система Египта пока не испытала серьезных проблем, которые бы привели к резкому сокращению коэффициента банковской ликвидности, однако, она характеризуется плохим качеством активов. На фоне возможного ухудшения качества ссудной задолженности и начавшейся стагнации экономики (которая уже начала проявляться в виде снижения потребления электричества промышленными предприятиями и домохозяйствами осенью 2008 года), банкам не удастся привести коэффициент резервирования в соответствие с качеством задолженности, что сделает необходимым списание части убытков на капитал.

В связи с невозможностью восполнения потерь, связанных с сокращением притока ПИИ, за счёт внутренних ресурсов следует ожидать снижения темпов создания новых рабочих мест, роста безработицы и суммарного государственного долга. Скорее всего, кризис нанесёт серьёзный удар по экономике Египта. Более того, велика вероятность крупных социальных и политических потрясений в стране. В ходе кризиса Египет может растерять значительную часть своего политического престижа, следовательно, страна не сможет как прежде бороться с Саудовской Аравией за лидерство в арабском мире.