

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ УКРАИНЫ

Ольга ШУБИНА
Директор департамента рейтинговых исследований

тел. (044) 490-25-50
e-mail: OShubina@credit-rating.com.ua

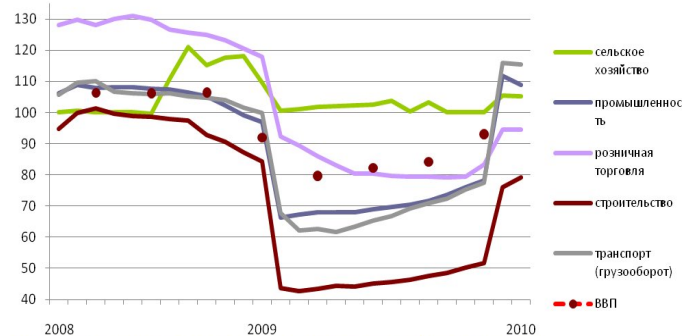
Макроэкономическая ситуация на протяжении февраля характеризовалась следующими событиями:

- замедлением темпов восстановления реального сектора экономики. Итоги работы металлургического комплекса в феврале были достаточно сдержанными, замедлился рост объемов производства сельскохозяйственной продукции, не наблюдалось увеличения деятельности предприятий торговой и строительной сферы. Среди причин сдерживающих восстановление деловой активности и не позволяющих наращивать объемы производства, увеличивать внешнеторговые операции, можно назвать как конъюнктуру внешних рынков, так и ряд проблем характерных для самих экспортно-ориентированных предприятий. Среди них удорожание сырья, наличие существенных долгов по возмещению НДС, затрудненный доступ к рынку капитала. Как и ранее мы ожидаем низкие темпы восстановления предприятий реального сектора в текущем году;
- существенным улучшением сальдо платежного баланса преимущественно за счет уменьшения оттока валюты по финансовому счету при сохранении сальдо внешнеторговых товарных потоков. Тем не менее, объем чистых выплат увеличился, снизились показатели рефинансирования, что свидетельствует о сдержанной политике нерезидентов относительно вложения средств в украинскую экономику. Кроме того, постоянные действия Национального банка по ограничению использования валютных ресурсов в банковском сегменте снижает привлекательность вложений в развитие финансовых учреждений на Украине. Тем не менее, по мнению рейтингового агентства, окончание выборного процесса, а также определенность в сфере распределения властных полномочий должны способствовать в дальнейшем притоку иностранного капитала;
- государственная бюджетная политика оставалась ориентированной исключительно на текущее потребление. Увеличение минимальной заработной платы и прожиточного минимума на фоне слабого роста доходной части бюджета привело к увеличению дефицита Государственного бюджета. Разрыв между доходной и расходной частью финансировался за счет внутренних ресурсов путем размещения ОВГЗ;
- сдерживающей денежно-кредитной политикой НБУ в феврале, хотя в более длительном периоде вероятно ее постепенная либерализация. Понижение средней стоимости рефинансирования, а также стоимости краткосрочных ресурсов пока не оказывало влияния на кредитные ставки для заемщиков банков, ввиду ограниченного доступа банковских учреждений к долгосрочным ресурсам. Ликвидность финансового рынка в феврале находилась на достаточном уровне, объем новых кредитов, предоставленных регулятором банкам был незначительным, большая часть предоставленных ранее займов банковским учреждениям пролонгирована. В феврале сохранилась тенденция постепенного возвращения в банки ранее изъятых средств населения. Кредитная активность банковского сегмента оставалась слабой, а основные усилия банков были направлены на поддержание качества ранее выданных кредитов, включая их пролонгацию и реструктуризацию;
- интервенции Национального банка на валютном рынке в феврале позволили в значительной степени удовлетворить спрос на валюту со стороны как импортеров, так и внутренних игроков, но привели к уменьшению золотовалютных резервов на 1,1 млрд. USD. до 24,1 млрд. USD. По мнению Агентства, курс гривны находится в зависимости не столько от результатов развития экономики страны, сколько от политических решений. На текущий момент мы не видим объективных экономических предпосылок для существенного укрепления гривны;
- ростом объемов торгов на фондовом рынке по сравнению с январем этого года, что обусловлено низкой сравнительной базой января 2010 года из-за традиционно не высокой сезонной активности. Структура торгов остается прежней: наибольший удельный вес операций происходил на рынке государственных ценных бумаг. Удельный вес операций с облигациями продолжает оставаться низким, поскольку активность на рынке публичных заимствований сократилась из-за уменьшения объемов свободных ресурсов, которые могли быть инвестированы в те или иные долговые инструменты, а также повышения риска вложения средств в такие долговые инструменты.

➤ РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ

Реальный сектор экономики продолжает демонстрировать признаки неустойчивого роста. Как ранее отмечалось рейтинговым агентством, наблюдавшееся увеличение деловой активности в январе было связано не столько восстановлением реального сектора экономики, сколько с низкой сравнительной базой и активностью на ряде предприятий. В феврале темпы восстановления реального сектора замедлились: индекс промышленного производства составил 108,8% (в январе – 111,8%). Восстановление объемов производства промышленности поддерживалось рядом предприятий машиностроения, химической промышленности. Экономическая активность горно-металлургического комплекса сократилась по сравнению с предыдущим месяцем. Замедлился рост объемов производства сельскохозяйственной продукции и, не смотря на существенный рост цен на внутреннем рынке, сократили объемы реализации аграрные предприятия. Экономическая активность предприятий строительной сферы и торговли по результатам текущего года находится на уровне более низком, чем в прошлом году.

Рисунок 1 Реальный сектор экономики (кумулятивно к аналогичному периоду прошлого года.%)

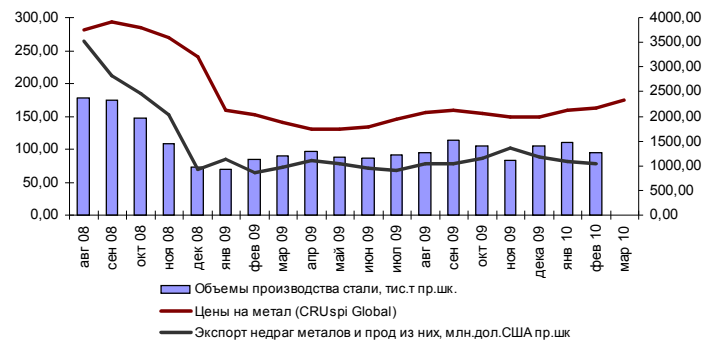


Источник: Госкомстат, расчеты рейтингового агентства "Кредит-Рейтинг"

Металлургия

Итоги работы в феврале предприятий металлургического комплекса были достаточно сдержанными. Увеличение объемов составило 3% относительно показателей достаточно низкого февраля 2009 года, по сравнению с предыдущим месяцем объемы производства сократились на 8,7%. На мировом рынке продолжилась тенденция предыдущего месяца: металлургические компании мира продолжают поднимать цены на сталелитейную продукцию компенсируя рост цен связанный с дефицитом железной руды, коксующегося угля и металлолома на фоне не высокого спроса на продукцию металлургических предприятий. Мировые цены на сталь (Global Steel Prices Index) в феврале выросли на 2%, в марте на 7%. По данным ugmk.info производственные мощности мировых сталелитейных компаний в этом году будут загружены до 70%, что приводит к борьбе за потребителя на мировых рынках. На деятельность отечественных предприятий продолжает влиять ряд негативных факторов, не позволяющих активно наращивать объемы производства и увеличивать объемы экспорта (по результатам февраля экспорт металлургической продукции снизился на 5% по сравнению с январем 2009). Среди таких факторов можно назвать дефицит сырья и соответственно более активный рост цен метсырье по сравнению с ценами на продукцию сталелитейных предприятий, высокие цены на газ, низкий объем потребления на внутреннем рынке, который на сегодняшний день поддерживается в основном машиностроительным комплексом, наличие существенных долгов по возмещению НДС. Кроме того, украинские металлурги продолжают испытывать проблемы связанные с доступом к внешним рынкам капитала, поскольку находятся в процессе реструктуризации существующих долгов. Тем не менее, уже можно говорить о медленном начале восстановления металлургического комплекса по сравнению с «провальным» прошлым годом. Так отечественные металлурги по результатам января-февраля нарастили объемы производства чугуна, стали, полуфабрикатов, готового проката черных металлов по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в целом на 14%. Горнорудные предприятия в январе-феврале нарастили производство железной руды на 39%, железорудного концентрата на 40%, подготовленного железорудного сырья - на 20%, окатышей - на 30%.

Рисунок 2 Металлургия: цены на метал, объемы производства и экспорта



Источник: Госкомстат, CRU, расчеты рейтингового агентства "Кредит-Рейтинг"

Машиностроение

В феврале машиностроительные предприятия демонстрировали рост объемов производства, обусловленные, на наш взгляд, преимущественно внешним потреблением благодаря закупкам со стороны Российской Федерации продукции отечественных вагоностроительных предприятий (к аналогичному месяцу прошлого года объемы производства выросли на 300%). Прирост индекса промышленного производства в феврале по сравнению с аналогичным периодом прошлого года составил 19 пп., к предыдущему месяцу – 16 пп.

Кроме того, можно говорить об увеличении потенциального спроса со стороны агропромышленных предприятий. Начало активных работ в сельском хозяйстве и более высокая стоимость импортной продукции обусловили увеличение объемов производства отечественного сельскохозяйственного машиностроения: сеялок, борон и тракторов. Производство легковых автомобилей продолжает оставаться на достаточно низком уровне (40% аналогичного месяца прошлого года), что связано с небольшими объемами продаж на автомобильном рынке из-за низкого уровня доходов населения и достаточно дорогостоящими видами кредитов на покупку автомобилей. Мы предполагаем, что активизация данного вида деятельности произойдет после восстановления объемов деятельности в других сферах реального сектора и после возобновления активного кредитования банковской системой.

С/х и пищевая промышленность

В феврале снизился рост объемов производства сельскохозяйственной продукции. По результатам января – февраля 2010 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года прирост составил 5,2% (в январе – 5,4%). Как и в прошлом месяце, в структуре реализации основных видов продукции животноводства снижается доля молочной продукции, что обусловлено, в первую очередь, продолжающимся сокращением поголовья крупного рогатого скота. Не смотря на рост средних цен на аграрную продукцию (растениеводства на 57%, животноводства на 17%) в течение двух месяцев по сравнению с аналогичным периодом прошлого года объем реализации аграрными предприятиями в натуральных единицах сократился на 21%. Снижение объемов продаж обусловлено, на наш взгляд, сокращением экспорта зерна из-за проблем связанных с возмещением налога на добавленную стоимость зернотрейдерам и снижения мировых цен на зерновые. Тем не менее, с начала текущего маркетингового года и по состоянию на 2 марта Украина экспортировала на внешние рынки объем зерна в натуральном выражении на 1,5% больше, чем за 2008/2009 МГ. Выросли объемы экспорта кукурузы на фоне сокращения экспортных поставок пшеницы, ячменя и рапса.

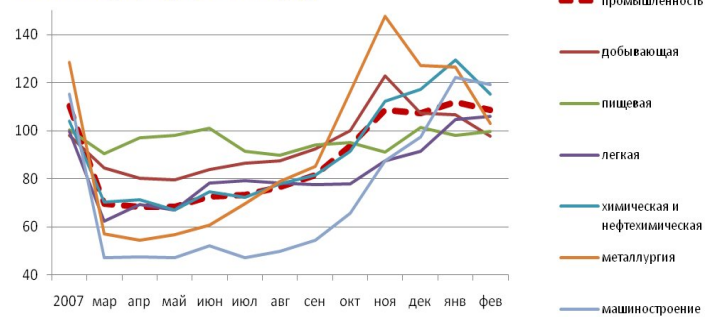
В начале февраля 2010 года Минагрополитики повысило свой прогноз экспорта зерна из Украины в 2009/2010 МГ с 20 млн тонн до 22 млн тонн. Реализация обнародованного прогноза во многом зависит от состояния посевов. На сегодняшний день на 86,5% площадей озимых зерновые остаются в хорошем и удовлетворительном состоянии, что является достаточно хорошим показателем. Однако остается открытым вопрос об обеспеченности сельскохозяйственных предприятий финансовыми ресурсами на проведение комплекса весенне-полевых работ в текущем году, что ставит под угрозу прогнозы относительно увеличения объемов экспорта. По данным Минагрополитики, сельскохозяйственные предприятия обеспечены на 50% от необходимого объема финансовых ресурсов. Кроме того, сельхозпроизводители не получали в достаточном объеме дотации на растениеводство, животноводство, компенсацию ставок по кредитам и компенсацию половины стоимости страховки урожая¹. В свою очередь банковский сектор предоставляет достаточно дорогостоящие ресурсы аграрным предприятиям, что не позволяет привлечь средства в нужном объеме. Частичным решением проблемы может стать предусмотренный в Госбюджете на 2010 год объем ресурсов, которые будут направлены на удешевление кредитов, привлекаемых предприятиями АПК.

Поскольку пищевая промышленность наименее подвержена кризисным изменениям, объемы производства существенно не отличаются от уровня прошлого года. Индекс промышленной продукции пищевой промышленности в феврале вырос на 6,9% и по сравнению с аналогичным месяцем прошлого года находился практически на том же уровне – 99,6%.

Строительство

В январе-феврале 2010 года на фоне продолжающихся кризисных тенденций (нехватка оборотных средств, отсутствие доступа к заемному капиталу, низкий уровень платежеспособного спроса), а также плохих погодных условий, строительными компаниями осуществлено строительных работ на уровне 79% от объемов по аналогичным месяцам прошлого года. Стоит обратить внимание на то, что работы по подготовке строительных площадок увеличились и находятся практически на уровне прошлого года, что можно объяснить скорее позитивными ожиданиями инвесторов относительно выхода экономики Украины из кризиса. Работы по ряду строительных площадок могли быть активизированы в связи с необходимостью

Рисунок 3 Индексы промышленной продукции (период к аналогичному периоду прошлого года, %)



Источник: Госкомстат, расчеты рейтингового агентства "Кредит-Рейтинг"

¹ По данным Аграрного союза

проведения строительных работ исходя из условий предоставления земельного участка. Поскольку приток инвестиций в эту сферу экономики находится на достаточно низком уровне, мы не ожидаем высоких темпов восстановления строительной отрасли, возможна некоторая активизация строительных работ за счет реализации проектов в промышленной сфере.

Розничная торговля

В январе-феврале 2010 года розничный товароборот составил 94,6% от объема аналогичных месяцев 2009 года. Традиционно январь-февраль являются одними из наименее активных месяцев для розничной торговли, можно ожидать увеличение активности в более высокие сезоны, а именно по результатам марта, апреля и мая этого года. Одной из существенных проблем в данном виде деятельности остается отсутствие роста объемов продаж (сдерживающим фактором роста объемов реализации являются низкий рост уровня доходов населения, превышением роста розничных цен над ростом средней заработной платы, что не способствует росту потребления) при существенном росте обслуживания заемных ресурсов после реструктуризации долговой нагрузки предприятий занимающихся розничной торговлей.

➤ ВНЕШНИЙ СЕКТОР

Результатом осуществления внешнеэкономических операций является некоторое улучшение в феврале текущего года показателя сальдо финансового счета, преимущественно за счет уменьшения оттока валюты, что, в свою очередь, положительно отразилось на итоговом значении сведенного платежного баланса. Сальдо сведенного баланса Украины в феврале составило (-) 0,6 млрд.дол.США по сравнению с (-) 1,1 млрд.дол.США в январе.

Так по результатам февраля 2010 года по сравнению с предыдущим месяцем объемы экспорта увеличились на 12% по всем товарным группам за исключением продукции горно-металлургического комплекса, объемы импорта выросли на 11% также по всем товарным группам, кроме энергоносителей. По данным Нацбанка энергетический импорт сократился на 22% из-за сокращения поставок нефти (в 1,8 раз) и природного газа (на 20,8%). В связи с изменением структуры внешнеэкономических товарных операций существенно сократился баланс услуг из-за снижения объемов услуг трубопроводного транспорта.

Основное влияние на полученный результат оказало существенное сокращение сальдо операций с капиталом и финансовых операций до - 0,6 млрд.дол.США за счет сокращения негативного сальдо по статье «другой капитал» а также за счет увеличения притока прямых иностранных инвестиций преимущественно в банковский сектор. Постепенно происходит изменение структуры срочности зарубежного фондирования финансовых учреждений: возросли выплаты по средне и долгосрочным кредитам, увеличился объем привлекаемых краткосрочных ресурсов от материнских структур. На наш взгляд это обусловлено кроме ухудшения качества активов банковских учреждений рядом законодательных изменений, касающихся валютного регулирования в банковском сегменте. Если учесть возможность дальнейшего ужесточения валютного регулирования, то привлекательность банковского сектора в среднесрочной перспективе для нерезидентов снизится. Также практически на 50% выросло отрицательное сальдо по кредитам и облигациям предприятий реального сектора. В дальнейшем объем привлечения ресурсов реального сегмента должен увеличиться, поскольку, на наш взгляд, снижение притока инвестиций было обусловлено ожиданием инвесторами результатов выборного процесса, а также неопределенностью в сфере распределения властных полномочий.

Объем накопления валюты населением вне банковской системы остался практически на уровне предыдущего месяца (0,8 млрд.дол.США) и продолжает оказывать существенное негативное влияние на формирование отрицательного счета по операциям с капиталом и финансовым операциям.

Мы продолжаем придерживаться мнения, что в дальнейшем стабилизация политической ситуации должна позитивно повлиять на приток иностранных инвестиций и соответственно положительно отразиться на платежном балансе страны. Негативное давление на результат платежного баланса будут оказывать необходимость рассчитываться по внешним обязательствам, сохранение населением высокого спроса на иностранную валюту, низкие темпы восстановления объемов деятельности экспортно-ориентированных предприятий.

Таблица 1 Платежный баланс Украины, млн.дол.США

Показатели	фев 09г	январь 10г	фев 10г
Баланс товаров	-877	-338	-332
Баланс услуг	-46	400	232
Доходы (сальдо)	-234	-14	-162
Текущие трансферты (сальдо)	219	180	226
Операции с капиталом и финансовые операции	-1197	-1285	-612
Сведенный Баланс	-2135	-1057	-648

Источник: Национальный банк Украины

➤ ГОСБЮДЖЕТ

На сегодняшний день Государственный бюджет не принят, финансирование расходов происходит согласно Бюджетного кодекса (в пределах 1/12 расходной части бюджета за прошлый год), т.е. в так называемом «ручном режиме». В январе в связи с низким уровнем экономической активности, увеличением объема полученных убытков, сужением базы налогообложения, в доходную часть Государственного бюджета поступило 15,1 млрд.грн. С учетом годового уровня инфляции объем поступлений находится практически на уровне января прошлого года.

Учитывая ограничения Бюджетного Кодекса, бюджетная политика оставалась ориентированной исключительно на текущее потребление, финансировались в первую очередь защищенные статьи бюджета. Как и предполагалось ранее рейтинговым агентством, принятие Закона о повышении социальных стандартов и увеличение с 1 января 2010 года прожиточного минимума и минимальной заработной платы на фоне слабой динамики наполнения доходной части привело к увеличению дефицита бюджета и нарушению Госказначейством сроков финансирования платежей поручений финансовых органов. Рост расходов по сравнению с прошлым годом составил 54%. Полученный дефицит объемом 1,6 млрд.грн. финансировался исключительно за счет размещения ОВГЗ.

В январе с целью финансирования текущих расходов, а также для пополнения капитала Нефтегаза для обеспечения расчетов за газ на аукционах было размещено 1,2 млрд.грн. облигаций по достаточно высоким ставкам доходности в пределах от 20% до 25,7% годовых. Как и ожидалось, окончание выборов и снижение политической напряженности после окончания выборного процесса позитивно повлияло на уровень доверия инвесторов, что позволило снизить стоимость привлечения ресурсов в марте до 12-13% годовых.

Для бюджетной системы продолжает оставаться характерным ряд проблем, среди которых: осуществление расходов в ручном режиме, низкая динамика поступлений доходов, существенный объем непогашенной кредиторской задолженности прошлого года, наличие большого объема задолженности по НДС, а также необходимость финансирования увеличивающегося дефицита Пенсионного фонда, что до принятия Закона о госбюджете на 2010 год не позволяет рассчитывать на стимулирование восстановления экономики Украины за счет бюджетных ресурсов.

➤ БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА

Денежно-кредитную политику НБУ в феврале можно охарактеризовать как сдерживающую, хотя в более длительном периоде вероятно ее постепенная либерализация. Так, понижение средней стоимости рефинансирования (с 13,1% до 12%) пока не оказывает влияния на кредитные ставки для заемщиков банков, ввиду ограниченного доступа банковских учреждений к долгосрочным ресурсам НБУ. В марте Регулятор снизил ставки по кредитам овернайт (на 3 пп. по кредитам под обеспечение ОВГЗ до 12,5%; на 3,5 пп. по бланковым кредитам до 13,5%). Рейтинговое агентство считает, что удешевление краткосрочных кредитов кардинально не повлияет на стоимость ресурсов для большинства банковских учреждений. Поскольку ставки на межбанковском рынке значительно ниже и стоимость краткосрочных ресурсов Национального банка интересна только тем банкам, для которых межбанк недоступен.

Ликвидность финансового рынка в феврале находилась на достаточном уровне, поэтому объем новых кредитов, предоставленных регулятором банкам был незначительным (1,6 млрд. грн.). При этом большая часть предоставленных ранее займов банковским учреждениям была пролонгирована. В указанном периоде

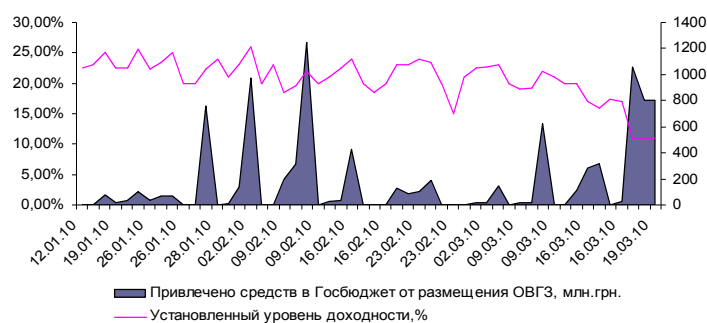
Таблица 2 Выполнение Госбюджета Украины

Статьи, млн.грн	январь 10	т.р. к январю 09
Доходы	15094,6	112,5
<i>Налоговые поступления, в т.ч.</i>	11720	123,3
<i>налог на прибыль предприятий</i>	975,4	71
<i>налог на добавленную стоимость</i>	8230,3	130,1
Расходы	16782,2	153,9
<i>в т.ч. текущие</i>	16658,5	153,9
<i>справочно обслуживание госдолга</i>	323,2	300,2
Дефицит/профицит	-1622,6	профицит объемом 1648,1
Финансирование	1622,6	-
<i>в т.ч. займы</i>	1166,8	661,5
<i>Внутренние</i>	1166,8	661,5
<i>Внешние</i>	0	0
Погашение	493,1	136,9
<i>Внутренние</i>	141,4	-
<i>Внешние</i>	351,7	97,7

Источник: Министерство финансов Украины

поручений финансовых органов. Рост расходов по сравнению с прошлым годом составил 54%. Полученный дефицит объемом 1,6 млрд.грн. финансировался исключительно за счет размещения ОВГЗ.

Рис 4 Объемы размещения ОВГЗ, уровень доходности



Источник: Министерство финансов, расчеты рейтингового агентства "Кредит-Рейтинг"

значительным оставался объем мобилизации свободной ликвидности путем размещения депозитных сертификатов.

С целью поддержки реального сектора Нацбанк принял 47 Постановление «О рефинансировании и предоставлении Национальным банком Украины кредитов банкам Украины с целью стимулирования кредитования экономики на период ее выхода на докризисные параметры». На наш взгляд, получить рефинансирование согласно прописанным в Постановлении требованиям, касающихся как банковского учреждения, так и предоставленного им обеспечения, достаточно сложно. Зачастую вопросы рефинансирования оговариваются индивидуально. Если рассматривать возможность получения стабилизационных кредитов, то на сегодняшний день у большинства банков нет острой необходимости получения таких ресурсов, и финансовые учреждения не часто будут обращаться к Регулятору для их получения из-за достаточно сложной процедуры. Кредиты для стимулирования экономики достаточно интересны, но не стоит ожидать массовых кредитных проектов со стороны коммерческих банков, поскольку большинство банковских учреждений не планируют активно увеличивать кредитование корпоративных клиентов. Также с целью стимулирования кредитования экономики Национальный банк в марте принял 115 Постановление, где предусмотрены преференции для банков-кредиторов товаропроизводителей. На наш взгляд это должно позитивно отразиться на переговорном процессе между заемщиками-товаропроизводителями и банками-кредиторами.

Таблица 3 Показатели деятельности банковской системы			
Основные показатели, млрд.грн	янв 10	фев 10	изм. за мес
корсчета	17,5	17,0	-2,9
денежные средства в национальной валюте	11,8	11,9	0,1
активы (не скорректированные на резервы)	868,1	865,4	-0,3
высоколиквидные активы	93,7	90,9	-2,9
кредиты всего: в т.ч.	730,1	731,6	0,2
кредиты юридических лиц	465,2	466,9	0,4
кредиты физических лиц	217,3	213,7	-1,7
проблемные кредиты, удельный вес в КП, %	9,3	9,6	0,3
% ставка по кредит. в нац.вал. (среднемес)	17,4	17,9	0,5
% ставка по кредит. в инос.вал. (среднемес)	10,3	10,4	0,1
депозиты всего: в т.ч.	746,4	743,3	-0,4
депозиты юридических лиц	113,8	111,8	-1,7
депозиты физических лиц	210,6	213,3	1,3
% ставка по депоз. в нац.вал. (среднемес)	12,4	13,1	0,7
% ставка по депоз. в инос.вал. (среднемес)	9,2	9,3	0,1
резервы под активные операции банков	117,6	119,3	1,4
собственный капитал	121,8	122,0	0,2
доля иностранного капитала в уставном капитале банков, %	35,2	35,2	0,0
чистая процентная маржа, %	5,9	5,9	0,1
чистый спред, %	4,8	4,9	0,1
результат деятельности	-0,5	-1,4	-0,9
рефинансирование НБУ	1,4	1,6	17,6
мобилизация	16,6	16,3	-1,8
чистое рефинансирование	-15,3	-14,7	-3,5

Источник: Национальный банк Украины

Вслед за ранее предпринятыми шагами, направленными на ограничение валютного кредитования населения, регулятор активизировал действия, направленные на уменьшение привлекательности валютных ресурсов (включая Постановление №762, вступившее в действие в начале марта), что и стало основной причиной к дальнейшему изменению структуры срочности зарубежного фондирования. В феврале отдельными банками были погашены публичные заимствования, хотя привлечение банковским сегментом краткосрочного (до 1 года) фондирования позволило значительно увеличить гoлloвер по внешним обязательствам (с 48% в январе до 92% в феврале). Чистое погашение внешних обязательств по банковскому сектору за февраль составило 0,3 млрд. USD. (в январе этот показатель был значительно выше и находился на уровне 0,6 млрд.USD). Исходя из проводимой политики Регулятора можно предположить, что привлекательность банковского сектора в среднесрочной перспективе для нерезидентов будет снижаться и ресурсы будут предоставляться не для развития бизнеса, а для поддержания дочерних банков в «рабочем состоянии».

В феврале сохранилась тенденция постепенного возвращения в банки ранее изъятых средств населения. По предварительным данным Национального банка приток происходил в национальной валюте, что, прежде всего, обусловлено более высокими процентными ставками по гривневым депозитам. Учитывая действия регулятора, направленные на снижение привлекательности валютных ресурсов, агентство не исключает снижения процентных ставок по валютным средствам клиентов уже в ближайшем будущем, что может привести к уменьшению удельного веса валютных средств в пассивах банковской системы.

Как и месяцем ранее, кредитная активность банковского сегмента оставалась слабой, а основные усилия банков были направлены на поддержание качества ранее выданных кредитов, включая их пролонгацию и реструктуризацию. В течение последних месяцев наибольший объем из общей массы новых кредитов выдано предприятиям торговли. Вторая наиболее кредитуемая сфера экономической деятельности - промышленность. Несмотря на статистические данные, торговля, на наш взгляд, не является приоритетным направлением вложения средств банковских учреждений. Большие объемы выданных кредитов скорее обусловлены реструктуризацией существующей задолженности. Активное проведение реструктуризации также объясняет небольшой прирост просроченной задолженности в феврале (на 0,3 пп.) (9,6% по состоянию на 01.03.2010г.).

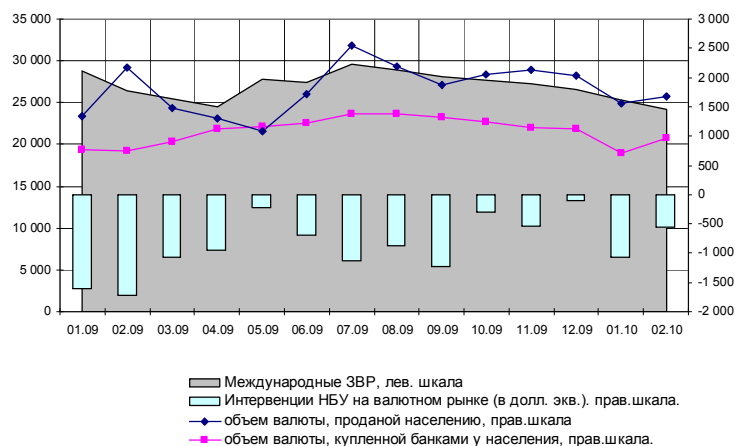
По результатам 2 месяцев текущего года общий убыток банковской системы составил 1,3 млрд.грн., из которых превышение затрат над доходами банковской системы в феврале составило 861 млн. грн. Убыточная деятельность банковской системы во многом обусловлена ростом отчислений в резервы под активные операции банков.

По состоянию на 1 марта 2010 года в стране функционировали 178 банков. В феврале 2010 года были приняты решения о ликвидации банков КБ «Арма», «Биг Энергия»

➤ ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

В феврале текущего года валютные интервенции НБУ на валютном рынке (-0,6 млрд.USD) позволили в значительной степени удовлетворить спрос на валюту со стороны как импортеров, так и внутренних игроков. В указанном периоде наблюдалось сохранение сальдо экспортно-импортных товарных операций на фоне уменьшения оттока валюты по финансовому счету, что также оказывало определенное положительное влияние на валютный рынок. В феврале официальный курс гривны укрепился по отношению к доллару США на 0,14% – до 7,99 UAH/USD и вплотную приблизился к рыночному. Реализация Национальным банком Украины валюты для обеспечения потребностей субъектов валютного рынка привела к уменьшению золотовалютных резервов на 1,1 млрд. USD. до 24,1 млрд. USD.

Рисунок 5 Показатели валютного рынка, млн.дол.США



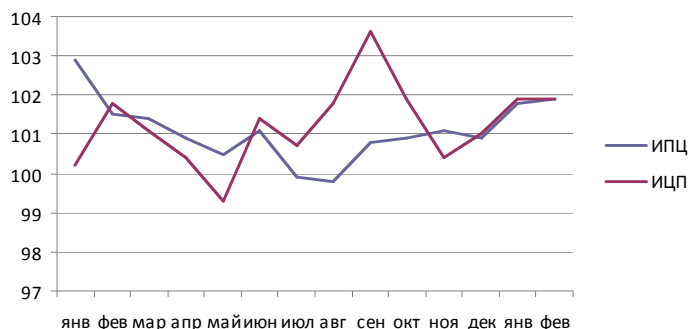
По нашему мнению курс гривны находится в большей степени в зависимости от политических решений. На текущий момент мы не видим объективных экономических предпосылок для существенного укрепления гривны. Ревальвация, если таковая и произойдет – с одной стороны позволит снизить долговую нагрузку по внешним обязательствам, но с другой ограничит ценовую конкурентоспособность продукции отечественных предприятий на международных товарных рынках, поэтому заинтересованность властей и бизнеса в существенном укреплении национальной валюты выглядит сомнительной. Вместе с тем, анализируя последние шаги регулятора (включая выкуп валюты на межбанковском рынке) можно предположить, что дальнейшие его действия в краткосрочной перспективе будут направлены на поддержание валютного курса на текущем уровне.

➤ ИНФЛЯЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ

В течении двух месяцев с начала года Индекс цен производителей продукции вырос на 3,8% (прирост за февраль – 1,9 пп.)

Наибольший рост цен промышленной продукции произошел по таким видам экономической деятельности как производство кокса и добыча угля (14% и 9% соответственно). Рост цен на сырье, дефицит кокса на мировых рынках на фоне его возросшего потребления (в связи с заменой потребляемого газа на более дешевый кокс при производстве стали), являлись основными факторами, обуславливающими рост цен по данным видам экономической деятельности.

Рис 6 Индексы ИПЦ и ИЦП



Источник: Госкомстат

С начала года Индекс потребительских цен вырос на 3,7% (прирост за февраль – 1,9 пп). Основным фактором роста цен на потребительском рынке в феврале стало увеличение цен на социально значимые группы продуктов питания, преимущественно на сырые продукты - овощи и сахар (17% и 18% соответственно). Рост цен на овощи обусловлен как традиционно сезонным фактором, так и спекулятивной составляющей. Увеличение цен на сахар спровоцировано ростом мировых цен на тростниковый сахар на фоне дефицита сахара из-за низкого урожая сахарного бурьяка в Украине.

На фоне произошедшего роста цен на газ, цены за жилье, воду, электроэнергию, газ, в потребительской корзине физических лиц в феврале практически не изменились, – прирост всего 0,2%, что говорит о политическом решении данного вопроса. На фоне отсутствия корректировки цен за жилищно-коммунальные услуги, это должно привести либо к росту убытков жилищно-коммунальных хозяйств, либо к росту расходов Консолидированного бюджета на покрытие разницы в тарифах.

Ключевыми факторами сдерживания инфляционного роста остается низкая активность реального сектора экономики, рост задолженности по выплате заработной платы (в январе прирост составил 15%), низкая кредитная активность банковского сектора, а также активные действия Национального банка по изыманию денег из банковской системы (в течение февраля 2010 года прирост денежной массы составил всего 0,4%).

➤ **ФОНДОВЫЙ РЫНОК**

В феврале объем торгов вырос по сравнению с январем этого года, что объясняется не столько активизацией рынка, сколько низкой сравнительной базой января 2010 года из-за традиционно сезонной не высокой активности. Структура торгов остается прежней: наибольший удельный вес операций происходил на рынке государственных ценных бумаг. Большинство биржевых сделок по ОВГЗ совершались на ПФТС. В тоже время наблюдается перемещение торговли на другие биржевые площадки. С начала года по 22 февраля 2010 года на ПФТС объем заключенных биржевых сделок по всем долговым инструментам составил не более 62% от общего объема операций с ценными бумагами.

С начала года на аукционах по размещению ОВГЗ Министерство финансов привлекло ресурсы, обеспечивая потребности в рефинансировании ранее выпущенных облигаций и наполнения расходной части бюджета. В феврале на первичном рынке было размещено ОВГЗ объемом 3,9 млрд.грн. по достаточно высоким ставкам как для госбумаг, что делало их достаточно привлекательным инструментом инвестирования как для иностранных, так и отечественных инвесторов (в ряде случаев средневзвешенный уровень доходности доходил до 25,9%). В дальнейшем ставки привлечения снижались. Так по нескольким аукционам в марте размещено 2,9 млрд. грн. с доходностью 11% (выкупали государственные банки), целью которого, по нашему мнению, было рефинансирование ранее выпущенных обязательств.

Удельный вес операций с облигациями продолжает оставаться низким (5% с начала года по 22 февраля 2010 года), поскольку активность участников фондового рынка на рынке публичных заимствований сократилась из-за уменьшения объемов свободных ресурсов, которые могли быть инвестированы в те или иные долговые инструменты, а также повышения риска вложения средств в такие долговые инструменты. Объем операций с акциями не превышает 32% и является вторым наиболее активным сегментом после операций с ОВГЗ. При этом на ПФТС было заключено не более 18% сделок по акциям. Мы сохраняем наши ожидания, что активность будет сохраняться, прежде всего, на рынке государственных ценных бумаг, кроме того, постепенное улучшение ситуации в экономике Украины должно оказывать позитивное влияние на инвестиционную привлекательность операций с акциями отечественных компаний.

Рейтинговые действия агентства «Кредит-Рейтинг»

Рейтинговое агентство в течение февраля 2010 года присвоило 9 рейтингов, обновило 62 рейтингов, приостановило 6, отозвало 16 рейтингов. В течение февраля рейтинговое агентство понизило 2 рейтинга, а также изменило прогноз на «негативный» по 2-м рейтингам. Количество присвоений было ниже, чем в 2009 году, поскольку в условиях снижения экономической активности и снижения объемов свободных ресурсов большинства участников фондового рынка, значительно уменьшилась активность существующих и потенциальных заемщиков на рынке публичных заимствований.

Справочно:

Агентство «Кредит-Рейтинг» работает на украинском рынке с 2001 года и специализируется на присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале. С начала своей деятельности на украинском рынке рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» присвоило 1081 кредитный рейтинг. По состоянию на 01.03.2010 г. рейтинг-лист агентства включает 662 кредитных рейтинга: 508 в корпоративном, 105 в финансовом и 49 в муниципальном секторах.