

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ УКРАИНЫ (август-сентябрь 2011 г.)

В обзоре представлена оценка текущего состояния и перспективы развития реального, финансового секторов экономики, внешнего сектора, бюджетной сферы и государственной долговой политики в августе-сентябре 2011 года.

Оценка макроэкономической ситуации в стране свидетельствует о сохранении тенденций восстановления реального сектора и стабилизации ситуации в банковской системе страны. При этом на динамику и перспективы развития отечественной экономики продолжают оказывать давление традиционные риски:

- зависимость динамики развития реального сектора экономики Украины от конъюнктуры на мировых товарных и сырьевых рынках, а также от возможных колебаний спроса на продукцию отечественного экспорта;
- рост объема государственного долга и расходов по его обслуживанию при сохранении необходимости в новых заимствованиях с целью обеспечения достаточного уровня ликвидности государственного бюджета и погашения заимствований, привлеченных в предыдущие бюджетные периоды;
- высокий удельный вес в расходной части государственного бюджета текущих первоочередных расходов, которые не подлежат сокращению, а также расходов по финансированию опосредованного бюджетного дефицита (дефицит Пенсионного фонда и компенсации НАК «Нефтегаз Украины» разницы между ценами закупки импортированного природного газа и его реализации), что оказывает давление на сбалансированность бюджетных показателей;
- отрицательное сальдо торгового баланса, оказывающее давление на платежный баланс и показатели внешней ликвидности, что вероятно приведет к дальнейшему наращиванию валового внешнего долга;
- высокая чувствительность банковской системы Украины к системным и индивидуальным рискам, сдерживающая восстановление банковского рынка.

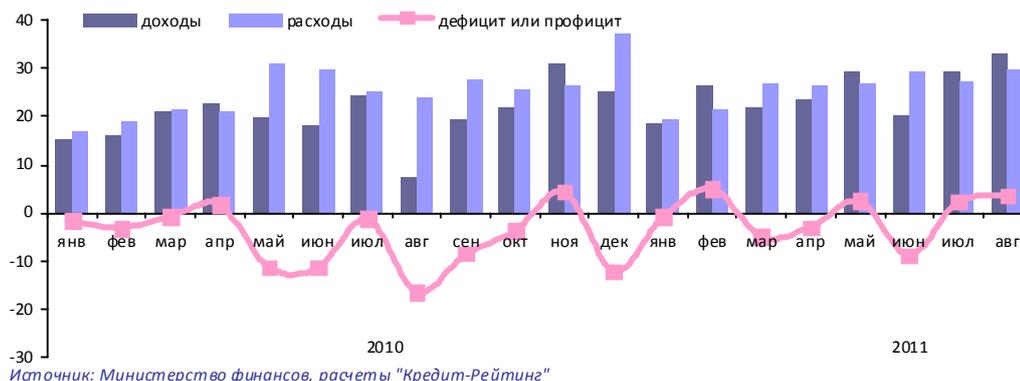
Таблица 1. Основные показатели

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г. (прогноз)	январь-август 2011 г. (факт)
Рост физического объема ВВП, % к аналогичному периоду предыдущего года	84,9	104,2	104,7	X
Темп роста промышленного производства, %	78,1	111	106	108,9
Темп роста с/х производства, %	98,2	99	X	110,5
Темп роста объемов выполненных строительных работ, %	51,8	94,6	X	113,0
Темп роста объемов розничного товарооборота (в сравнительных ценах), %	79,4	107,8	X	114,8
Индекс потребительских цен, %	115,9	109,4	108,9	104,2
Темп роста доходной части гос. бюджета, % к соответствующему периоду прошлого года	90,5	114,7	124,4	140,7
Дефицит государственного бюджета, % к ВВП за год	-3,9	-5,95	-2,7	X
Прямая долговая нагрузка гос. бюджета, % к доходной части (к годовому показателю доходной части)	108,2	134,5	107,5	118,9
Соотношение прямого долга центрального правительства к ВВП за год, %	24,8	29,9	30,2	27,6
Соотношение совокупного долга центрального правительства к ВВП за год, %	34,6	39,9	39,4	36,5

Источники: Министерство финансов Украины, Госкомстат, расчеты «Кредит-Рейтинг»

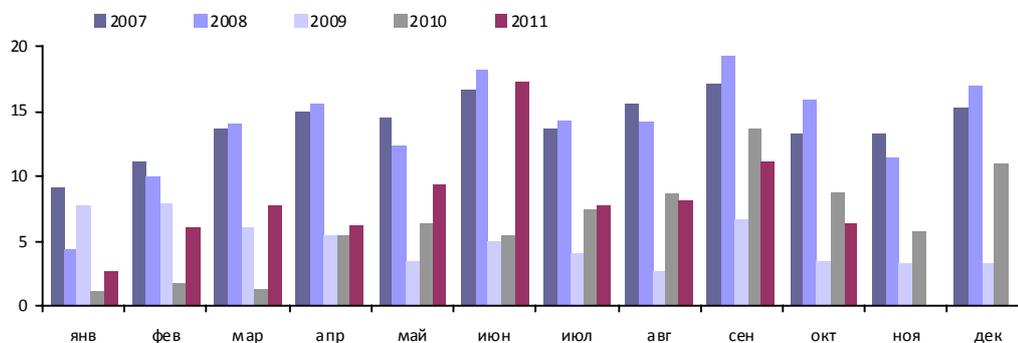
➤ ГОСБЮДЖЕТ

Тенденции, присущие выполнению государственного бюджета с начала лета, продолжались и в августе. Прирост поступлений в госбюджет за 8 месяцев 2011 года составил +40,7%, по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. Как и в предыдущие месяцы, на рост доходов влияли в первую очередь налоговые поступления (+72,1% к январю-августу 2010 года). В некоторой мере это объясняется изменениями бюджетной классификации (к налоговым поступлениям с начала 2011 года относятся рентная плата, сборы за топливно-энергетические ресурсы и прочие). В целом доходы общего фонда государственного бюджета по результатам 8 месяцев 2011 года выросли на 31,8%, вследствие чего дефицит бюджета сократился в 9,6 раза, по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. Сбалансированность бюджетных показателей объясняется в первую очередь благоприятной конъюнктурой на внешних рынках и стабилизацией экономической ситуации в стране.

Рисунок 1. Выполнение Государственного бюджета по месяцам 2010-2011 гг., млрд. грн.


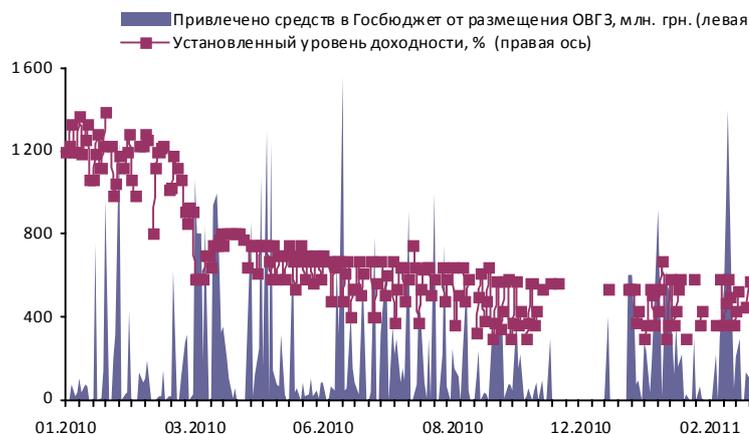
Источник: Министерство финансов, расчеты "Кредит-Рейтинг"

Привлечение заемных средств в первом полугодии привело к увеличению государственного долга и расходов на его обслуживание. При этом в третьем квартале правительство не осуществляло активных заимствований, таким образом, ликвидность бюджетной системы снизилась: в июле-сентябре объемы входящего сальдо единого казначейского счета были ниже прошлогоднего уровня.

Рисунок 2. Динамика входящего сальдо единого казначейского счета (по состоянию на начало месяца), млрд. грн.


Источник: Государственная казначейская служба, расчеты "Кредит-Рейтинг"

Низкий спрос со стороны банковского сектора в августе вызвал снижение интереса к государственным внутренним ценным бумагам. В сентябре эта тенденция продолжилась: из проведенных 4 аукционов результативным был только один – 20 сентября, на котором были размещены облигации объемом менее 0,2 млрд. грн.

Рисунок 3. Объемы размещения ОВГЗ и уровень доходности


Источник: Министерство финансов, расчеты "Кредит-Рейтинг"

По итогам 9 месяцев 2011 года правительство привлекло на внутреннем рынке более 18,9 млрд. грн., из них в III квартале – всего 0,9 млрд. грн. В конце сентября состоялось погашение среднесрочных облигаций внутреннего государственного займа на сумму 4,0 млрд. грн. (проценты по погашенным облигациям

составили еще 0,9 млрд. грн.). Погашение состоялось за счёт средств госбюджета, так как долговая активность правительства в последние три месяца была низкой.

Кабинет министров Украины постановлением №1011 от 28.09.2011 г. расширил перечень ОВГЗ среднесрочными и долгосрочными облигациями с индексированной стоимостью. При погашении таких облигаций учитывается изменение курса доллара с момента размещения, что позволяет снизить валютные риски, при этом выплата купона не зависит от курсовых разниц. В начале октября состоялся аукцион по размещению таких облигаций, сумма привлечённых в бюджет средств составила 0,9 млрд. грн., что сопоставимо с объемами привлечений от обычных ОВГЗ за июль-сентябрь. Следует отметить, что на аукционе 4 октября по размещению неиндексированных облигаций продажи не проводились.

Сохранение процентных ставок на уровне июля-августа ограничивает объемы поступлений от ОВГЗ, при этом в IV квартале наступает срок погашения ряда облигаций на общую сумму 10,8 млрд. грн., что при текущих темпах заимствований в госбюджет может негативно повлиять на сбалансированность бюджетных показателей. Введение в действие индексированных облигаций должно повысить интерес инвесторов к государственным ценным бумагам и является своевременным шагом.

В августе объем прямого государственного долга незначительно увеличился, оставаясь при этом на достаточно высоком уровне (355,7 млрд. грн. по состоянию на 31.08.2011 г. без учета курсовых разниц). Гарантированный долг остался на уровне предыдущего месяца. Соотношение совокупного госдолга по итогам 7 месяцев 2011 года и прогнозного показателя ВВП на 2011 год составляет 36,5%, что соответствует целевым ориентирам МВФ. Следует отметить, что за период с 01.01.2011 г. по 31.08.2011 г. заимствования правительства более чем в 2 раза превысили выплаты по погашению основной суммы долга государственного бюджета.

Рисунок 4. Уровень государственного долга (в % к ВВП)



* по состоянию на 31.07.2011 г. без учета курсовых разниц

Источник: Министерство финансов, расчеты "Кредит-Рейтинг"

Неоднократно откладывавшийся приезд миссии МВФ запланирован на конец октября. Проблемы, влияющие на принятие решения, те же – это повышение цен на газ для населения и успешное проведение пенсионной реформы. Ожидается, что при благоприятном стечении обстоятельств 2 транша могут быть объединены, однако, не стоит исключать возможности продолжения финансирования уже в 2012 году. Так, 9 сентября Президент Украины подписал ЗУ «О мерах по законодательному обеспечению реформирования пенсионной системы».

Необходимость финансирования Международным валютным фондом ряда европейских экономик в 2011 году обуславливает возможность изменения кредитной политики фонда в сторону ужесточения условий получения финансирования. Получение следующего транша продолжает оставаться актуальным для Украины как источник пополнения валютных резервов и индикатор надежности отечественной экономики для международных финансовых организаций.

➤ РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

По результатам первых восьми месяцев 2011 года промышленная отрасль Украины увеличила объемы производства на 8,9% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года, при этом позитивный результат был обеспечен машиностроительным сегментом (оборудование энергетического машиностроения, вагоностроение, автомобилестроение, моторостроение), а также металлургическими предприятиями. Увеличить объемы производства украинским металлургам позволило возобновление деловой активности, а также некоторое сокращение запасов сырья крупных мировых потребителей металлургической продукции. Традиционная ориентация украинской металлургической отрасли на экспорт (порядка 75% производимой продукции реализуется иностранным потребителям) обуславливает значительную зависимость отечественной металлургии от конъюнктуры зарубежных рынков. В целом, на сегодня внешние рынки характеризуются нестабильным спросом на металл, сдержанным подходом к формированию складских запасов в условиях неопределенности на финансовых рынках и риска подорожания кредитных ресурсов.

По итогам января-августа 2011 года товарооборот розничной торговли в Украине увеличился на 15,2%, относительно первых восьми месяцев 2010 года, при этом наблюдается незначительное ускорение темпов роста данного показателя (за январь-июль текущего года индекс составил 15,0%). В денежном выражении розничный товарооборот вырос до 420,7 млрд. грн. Незначительное увеличение темпов роста связано с окончанием периода отпусков и возобновлением деловой активности предприятий торговли и сферы услуг. Кроме того, по данным НБУ, в годовом исчислении наблюдается рост объемов потребительского кредитования, что в свою очередь вызвало увеличение продаж в непродовольственном сегменте. В IV квартале возможно дальнейшее ускорение темпов роста розничного товарооборота относительно среднего показателя за январь-сентябрь текущего года, что может быть обусловлено сезонным фактором, а также высокими инфляционными ожиданиями населения.

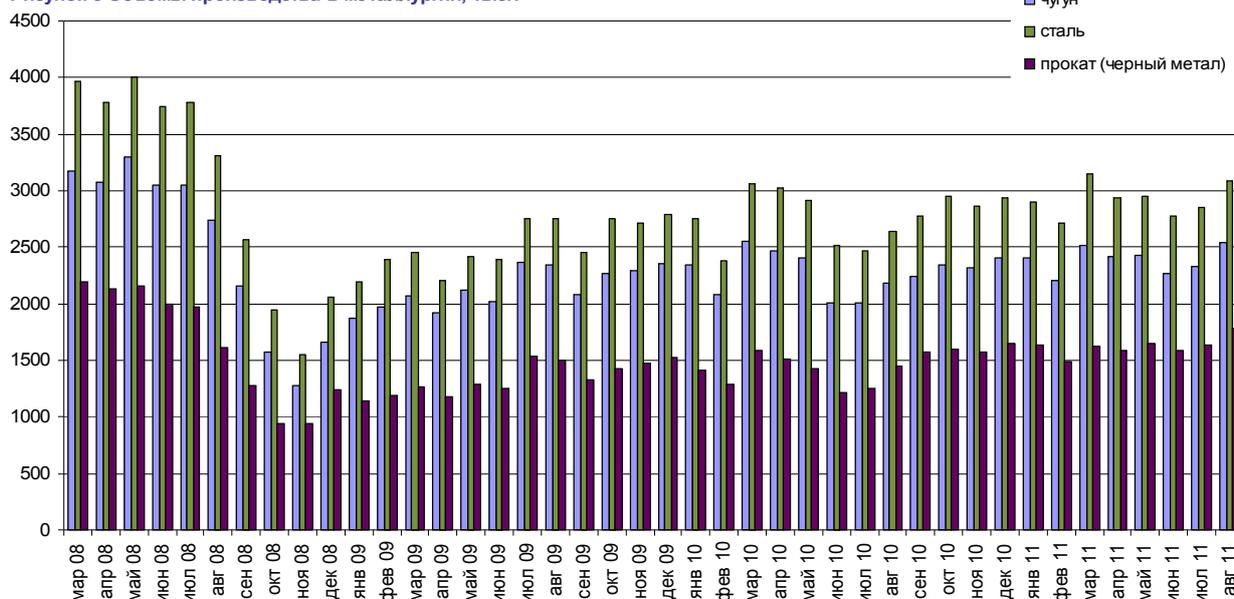
По итогам первых восьми месяцев 2011 года увеличение объемов выполненных строительных работ в Украине составило 13% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. При этом наблюдается незначительное замедление темпов роста данного показателя (по итогам января-июля индекс составил 13,6%). В целом, по результатам января-августа строительными предприятиями было выполнено работ на общую сумму 32,2 млрд. грн. Прирост объемов выполненных работ в основном был обеспечен предприятиями, которые осуществляли новое строительство, реконструкцию, техническое перевооружение (80% общего объема выполненных строительных работ в Украине). Кроме того, в текущем году были активизированы строительные работы по ряду инфраструктурных проектов в рамках подготовки Украины к ЕВРО-2012. На протяжении текущего года строительная отрасль Украины продолжает находиться под негативным влиянием факторов недостаточного бюджетного финансирования, ограниченного доступа к кредитным ресурсам застройщиков и покупателей недвижимости. По результатам проведенной Министерством регионального развития и строительства Украины инвентаризации объектов незавершенного строительства по состоянию на 1 августа 2011 года в Украине насчитывается более 18 тыс. недостроенных объектов. При этом, для завершения строительства объектов со средней и высокой степенью готовности необходимы ресурсы в объеме около 75-77 млрд. грн.

Металлургия

По итогам января-августа 2011 года металлургический комплекс Украины увеличил объемы производства на 12,3% относительно первых восьми месяцев 2010 года. В августе текущего года производство чугуна в Украине составило 2,5 млн. т (среднесуточное производство – 81,9 тыс. т); стали – 3,1 млн. т (99,5 тыс. т); готового проката черных металлов – 1,8 млн. т (57,7 тыс. т).

В целом, по результатам первых восьми месяцев 2011 года производство чугуна выросло на 5,5% – до 19,1 млн. т; стали – на 7,3%, до 23,4 млн. т; готового проката черных металлов – на 17%, до 13 млн. т., по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. При этом, следует отметить, что мировое производство стали второй месяц подряд демонстрирует негативную динамику. Так, по итогам августа текущего года мировое производство стали сократилось на 2,3%, относительно предыдущего месяца (в июле сокращение составило 1%), до уровня в 124,6 млн. т. Крупнейшими мировыми производителями остаются страны Азии (Китай, Япония, Индия, Южная Корея и т.д.). Сокращение мирового производства частично связано с временной остановкой ряда европейских металлургических заводов.

Рисунок 5 Объемы производства в металлургии, тыс. т



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

Нарастить производство украинским предприятиям во многом позволило сохранение спроса на внешних рынках, а также некоторое сокращение запасов сырья крупных мировых потребителей металлургической продукции. Кроме того, следует отметить, что в 2011 году несколько снизился удельный вес сырьевой продукции и полуфабрикатов в общей структуре украинского экспорта и соответственно увеличился объем продаж продукции с большей добавленной стоимостью.

На сегодня потребление металлопродукции на внутреннем рынке Украины обеспечивается, в основном, смежными отраслями (преимущественно строительная отрасль, машиностроение), кроме того спрос на внутреннем рынке формируется заказами, связанными с реализацией инфраструктурных проектов в рамках подготовки страны к ЕВРО-2012.

Традиционная ориентация украинской металлургической отрасли на экспорт (порядка 75% производимой продукции реализуется иностранным потребителям), а также значительный удельный вес основной группы металлургической продукции в общей структуре экспорта страны (порядка 30%) обуславливают значительную зависимость отечественной металлургии от конъюнктуры зарубежных рынков. В целом, на сегодня внешние рынки характеризуются нестабильным спросом на металл, сдержанным подходом к формированию складских запасов в условиях неопределенности на финансовых рынках и риска подорожания кредитных ресурсов.

Объемы экспортных поставок украинской металлургической продукции во многом зависят от макроэкономических показателей стран – основных потребителей, таких как: Россия, Италия, а также Турция. Так, индекс промышленного производства РФ в августе текущего года составил 101,1% к результату предыдущего месяца (в июле – 100,4%); машиностроения – 93,4% (в июле – 82,6%). При этом существенно снизились темпы роста строительного сектора: индекс объема выполненных строительных работ в августе текущего года составил 97,3% к объемам предыдущего месяца (по итогам июля индекс составил 111,6%). Кроме того, правительство Италии снизило прогноз роста экономики страны на 2011—2013 гг. в условиях ухудшения макроэкономических показателей. Ожидается, что рост ВВП в 2011 году составит 0,7% (ранее прогноз составлял 1,1%), в 2012 году — 0,6% (против 1,3%). Несколько лучше ситуация в Турции, по итогам I полугодия 2011 года рост ВВП страны составил 8,8%, при прогнозе на уровне 6,5%.

В текущем году результаты деятельности украинского металлургического комплекса будут во многом зависеть от конъюнктуры внешних рынков, а также от состояния смежных отраслей экономики Украины и уровня финансирования крупных инфраструктурных проектов.

Машиностроение

По итогам января-августа 2011 года увеличение объемов производства предприятий машиностроительного комплекса составило 21% относительно первых восьми месяцев 2010 года. (по итогам первых 7 месяцев рост составил 20,5%).

На протяжении 2011 года рост объемов производства машиностроения Украины во многом был обеспечен увеличением выпуска железнодорожных вагонов (по итогам января-августа – 38% к аналогичному периоду 2010 года), в частности цистерн. Положительная динамика производства обуславливается необходимостью обновления подвижного состава, а также перевозки значительных объемов нефтепродуктов. Основными потребителями являются Россия и Казахстан. Крупнейшими производителями вагонов в Украине, а также в СНГ являются ОАО «Азовмаш», Стахановский и Крюковский вагоностроительные заводы. Стабильный спрос на данную продукцию также обеспечен долгосрочными контрактами, при этом рынок сбыта характеризуется крайне низким уровнем диверсификации.

Наряду с вагоностроительным сегментом автомобилестроительный сектор также показал существенное увеличение объемов производства. Так, рост выпуска автомобилей и автомобильной техники по результатам января-августа 2011 года составил 34%, что во многом было обусловлено низкой сравнительной базой (по итогам января-августа 2010 года объемы производства автомобилей крупнейшими производителями составили 88% от объемов аналогичного периода 2009 года). Также позитивная динамика была обусловлена некоторым увеличением внутреннего спроса и обновлением автопарков общественного транспорта.

Кроме того существенно нарастили производство предприятия, выпускающие машины и оборудование для сельского и лесного хозяйства, а также добывающей и строительной отраслей (+32%, +23% к январю-августу 2010 года соответственно). Рост производства был обусловлен повышением внутреннего спроса, а также осуществлением государственного финансирования. Сохранилась положительная динамика производства кабельной продукции, которая широко используется в машиностроении и строительстве (основными производителями являются «Одескабель», «Южкабель»).

На сегодня стратегическими рынками для украинского машиностроения остается СНГ, а также страны дальнего зарубежья. Основными экспортными сегментами являются оборудование энергетического машиностроения, вагоностроение, автомобилестроение, моторостроение.

В среднесрочном периоде стабильный спрос на продукцию украинского машиностроения будет обеспечен долгосрочными контрактами на поставку оборудования и комплектующих для крупных инфраструктурных проектов. Кроме того, в ближайшие 15 лет в России и странах дальнего зарубежья планируется ввод в эксплуатацию дополнительных энергетических мощностей, что может обеспечить спрос на украинскую продукцию.

При этом основными рисками отрасли традиционно остаются: высокий уровень износа производственных мощностей; зависимость производителя от импортируемого сырья и комплектующих; возможное усиление механизмов защиты внутренних рынков странами-импортерами; проблема возмещения НДС; возможное снижение внутреннего спроса в случае сокращения государственных стимулирующих программ.

Строительство

По итогам первых восьми месяцев 2011 года увеличение объемов выполненных строительных работ в Украине составило 13% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. При этом, наблюдается незначительное замедление темпов роста данного показателя (по итогам января-июля индекс составил 13,6%). В целом, по результатам января-августа строительными предприятиями было выполнено работ на общую сумму 32,2 млрд. грн.

Прирост объемов выполненных работ был обеспечен предприятиями, которые осуществляли новое строительство, реконструкцию, техническое перевооружение (80% общего объема выполненных строительных работ в Украине). При этом, наибольшие объемы строительных работ в анализируемый период традиционно приходились на Киев (24,5% общего объема), Донецкую и Днепропетровскую области (14,1% и 7,5% соответственно). Существенный рост объемов выполненных работ в анализируемый период был обусловлен наличием низкой сравнительной базы (за январь-август 2010 года объемы выполненных работ составили всего 86% объемов января-августа 2009 года). Кроме того, в текущем году были активизированы строительные работы по ряду инфраструктурных проектов в рамках подготовки Украины к ЕВРО-2012.

На протяжении текущего года строительная отрасль Украины продолжает находиться под негативным влиянием факторов недостаточного финансирования, ограниченного доступа к кредитным ресурсам застройщиков и покупателей недвижимости. По результатам проведенной Министерством регионального развития и строительства Украины инвентаризации объектов незавершенного строительства по состоянию на 1 августа 2011 года в Украине насчитывается более 18 тыс. недостроенных объектов. При этом, для завершения строительства объектов со средней и высокой степенью готовности необходимы ресурсы в объеме около 75-77 млрд. грн.

Относительно нормативно-законодательного регулирования стоит отметить принятое Постановление КМУ от 22.06.2011 г. №703, которым утверждается новый порядок госрегистрации прав на недвижимое имущество. Постановление вступает в силу 01.01.2012 г. Согласно новому порядку регистрацию прав на недвижимость и земельные участки будет осуществлять вновь созданный орган – Укргосреестр. Порядком также предусмотрено сокращение сроков получения необходимых документов. Кроме того, профильным министерством разрабатывается механизм упрощения оформления сделок купли-продажи недвижимости, а также получения технической экспертизы БТИ.

Темпы восстановления строительной отрасли и рынка недвижимости Украины во многом зависят от объемов банковского кредитования, деловой активности потенциальных арендаторов и покупателей недвижимости, а также от проводимой политики правительства по дерегуляции отрасли. Кроме того, существенное снижение количества введенных в эксплуатацию новых объектов на протяжении 2009-2010 гг., в среднесрочный период может способствовать увеличению дефицита качественных и специализированных площадей.

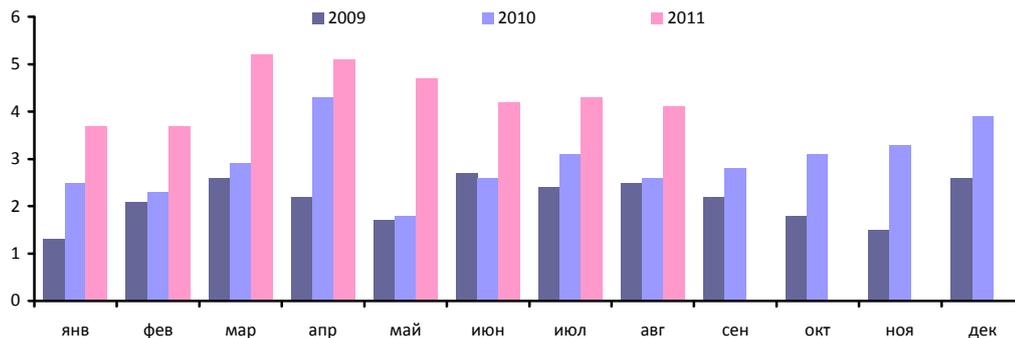
Сельское хозяйство

По итогам января-августа 2011 года прирост объемов производства сельскохозяйственной продукции в Украине в сравнении с аналогичным периодом 2010 года, составил 10,5% (по итогам января-июля - 9,1%). Ускорение темпов роста производства было достигнуто преимущественно за счет продукции растениеводства. Согласно данным Министерства аграрной политики и продовольствия, в Украине по состоянию на 26.09.2011 г. собрано 38,4 млн. тонн ранних зерновых и зернобобовых. При этом годовой прогноз Министерства колеблется в диапазоне 51-53 млн. т. Таким образом, собранный объем урожая будет существенно превышать суммарные годовые потребности страны в зерновых, тем самым предоставляя аграриям возможность экспортировать значительные объемы продукции. Но, несмотря на сложившуюся благоприятную ситуацию, объемы экспорта сокращаются. Так, в июле-августе текущего года объем экспорта составил лишь 1 млн. т (в июле-августе прошлого года при общем урожае в 46 млн. т экспортные отгрузки составили 3,85 млн. т). Причиной сокращения экспорта послужило государственное регулирование рынка посредством введения экспортных пошлин и отмены возмещения НДС при осуществлении экспортных операций с зерном. Таким образом, на фоне роста затрат на производство зерна, существенно падает рентабельность деятельности и конкурентоспособность аграрных предприятий в целом.

По результатам первых восьми месяцев текущего года объем производства продукции украинского животноводства, по сравнению с соответствующим периодом 2010 года, увеличился на 2,8%, что было обеспечено положительной динамикой производства мяса всех видов (+5,6%), а также яиц (+12,2%). Рост поголовья птицы составил 0,6%, при этом численность поголовья КРС и свиней сократилась на 3,2%, до 5,16 млн. голов и 8,1 млн. голов соответственно. В условиях убыточности разведения КРС, а также сокращения их поголовья, объемы производства молока сохраняют отрицательную динамику (-2,2%).

Из законодательных изменений стоит отметить, что в начале августа текущего года КМУ были внесены изменения в порядок осуществления государственной финансовой поддержки предприятий АПК, которые направлены на усовершенствование механизма частичной компенсации ставок по банковским кредитам. При этом 22 августа было принято Постановление Кабинета Министров (№928), в соответствии с которым правительство будет компенсировать выплаты процентов аграриев, если годовая ставка не превышает 19% в гривне и 10% в иностранной валюте. В сентябре текущего года из Государственного бюджета на компенсацию стоимости кредитных ресурсов было выделено 120 млн. грн.

По данным НБУ, за январь-август 2011 года сельскохозяйственными компаниями Украины привлечены кредиты на общую сумму 35,0 млрд. грн. При этом за аналогичные периоды 2009-2010 гг. данный показатель составлял 16,2 млрд. грн. и 22,1 млрд. грн. соответственно.

Рисунок 6. Новые кредиты, выданные сельскохозяйственным предприятиям, млрд. грн.


Источник: АПК-Информ, визуализация "Кредит-Рейтинг"

Торговля

По результатам января-августа 2011 года товарооборот розничной торговли в Украине увеличился на 15,2%, относительно первых восьми месяцев 2010 года, при этом наблюдается незначительное ускорение темпов роста данного показателя (за январь-июль индекс составил 15,0%). В денежном выражении розничный товарооборот вырос до 420,7 млрд. грн.

Незначительное увеличение темпов роста связано с возобновлением деловой активности предприятий торговли и сферы услуг. Кроме того, по данным НБУ, в годовом исчислении наблюдается рост объемов потребительского кредитования, что в свою очередь вызвало увеличение продаж в непродовольственном сегменте. Так, продажи автомобилей на внутреннем рынке в августе увеличились на 30%, в сравнении с августом 2010 года, что также связано с возможным введением в краткосрочной перспективе пошлин на ввоз автомобилей зарубежного производства.

Необходимо отметить, что Верховная Рада после внесения соответствующих поправок в сентябре повторно приняла Закон, предусматривающий запрет на предоставление и получение потребительских кредитов в иностранной валюте на территории Украины.

Кроме того, с целью предотвращения дальнейшего роста цен на социально значимые группы товаров, КМУ подписал Меморандум с крупными предприятиями АПК, пищевой промышленности, а также национальными ритейлерами. В соответствии с документом производители обязуются ограничить рентабельность выпуска продукции на уровне 12%, операторы торговых сетей – торговые наценки на уровне 10%. В свою очередь правительство будет разрабатывать систему налоговых льгот таким предприятиям, а также всячески способствовать выделению земельных участков для строительства специализированных торговых площадей. Таким образом, Правительство и НБУ с начала 2011 года принимает ряд мер, направленных на сдерживание уровня инфляции, а также недопущение девальвации национальной валюты.

Рейтинговое агентство ожидает сохранения положительного прироста объемов розничного товарооборота в стране, по сравнению с 2010 годом. При этом возможно некоторое его ускорение в IV квартале относительно среднего показателя за январь-сентябрь текущего года, что может быть обусловлено сезонным фактором, а также высокими инфляционными ожиданиями населения.

➤ ВНЕШНИЙ СЕКТОР

События на внешних финансовых и товарных рынках продолжают оказывать значительное влияние на состояние платежного баланса. Вместе с тем, ключевым фактором формирования динамики торгового и финансового счета платежного баланса в анализируемый период были внутренние события.

Позитивное сальдо сведенного платежного баланса (\$214 млн. – в августе; \$2,1 млрд. – с начала года) было следствием значительных поступлений по финансовому и капитальному счету. При этом, дефицит счета текущих операций продолжал увеличиваться. В январе - августе 2011 года приток прямых иностранных инвестиций составил \$4,52 млрд. (+\$939 млн. в августе). В то же время, банковским сектором активно сокращалась внешняя задолженность (за август объем чистых выплат по займам банковского сегмента составил \$457 млн.). Значительным также был объем чистых погашений по внешним займам государственного сектора (\$292 в августе). Прирост иностранной валюты вне банков оставался достаточно высоким.

Согласно данным регулятора, профицит финансового счета (\$1 220 млн. в августе; \$6,6 млрд. с начала года) был, прежде всего, обусловлен возвратом части внешних активов резидентами и поступлением иностранных инвестиций.

Поступления по финансовому счету позволили компенсировать отрицательную динамику по текущему счету, дефицит которого по итогам августа 2011 года составил \$1 023 млн. (кумулятивно с начала года – \$4,48 млрд.). Несмотря на то, что объемы экспорта и импорта по основным товарным группам все еще значительно превышают аналогичные показатели прошлого года, по сравнению с предыдущим месяцем мы наблюдаем сокращение их динамики. В августе объем экспорта товаров и услуг составил \$7 735 млн. (в июле – \$7257 млн.), что составляет 13,5% общего экспорта за 8 месяцев текущего года. Импорт товаров и услуг превысил соответствующий экспорт по итогам августа на \$904 млн., а общий его объем за январь-сентябрь текущего года составил \$52 210 млн. Отмена пошлин на продукцию АПК может несколько выровнять торговый счет.

Сохранение существенных дисбалансов в платежном балансе оказывает значительное давление на курсовую стабильность и повышает уязвимость страны от состояния международных товарных рынков, а также рынков капитала.

➤ **БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА, ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ И ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА**

Валютный рынок

Ситуация на валютном рынке страны характеризовалась ростом активности основных игроков и усилением административных мер регулятора. По сравнению с июлем, объем операций на межбанковском валютном рынке увеличился на 21% и по итогам августа составил \$32,50 млрд. (максимальное значение с начала года). По мнению агентства, прирост, прежде всего, обусловлен увеличением объема внешнеторговых операций хозяйственных субъектов. Соотношение UAH/USD на протяжении анализируемого периода оставалось относительно стабильным, а курсовые колебания гривны относительно других валют, в целом повторяли динамику соотношения таких валют к американскому доллару.

Сальдо интервенций НБУ на валютном рынке в августе было положительным (+\$0,32 млрд.); как и ранее регулятор пытался диверсифицировать структуру собственных ЗВР, приобретая на открытом рынке евро, швейцарские франки и австралийские доллары. Объем золотовалютных резервов в августе увеличился на \$0,39 млрд. – до \$38,2 млрд. (достаточно для финансирования импорта на протяжении 4,6 месяцев¹). Регулятором на официальном сайте раскрывается лишь общая структура золотовалютных резервов², основу которых составляют ценные бумаги и средства на счетах в иностранных банках. В сентябре объем золотовалютных резервов сократился на 8,5%, что обусловлено переоценкой отдельных их составляющих, а также валютными интервенциями для удовлетворения спроса населения и отдельных компаний.

Помимо монетарных инструментов стабилизации валютного рынка страны, уже несколько месяцев применяются инструменты административного регулирования рынка (с 01.07.2011 г. повышена норма резервирования валютных пассивов для банков; на законодательном уровне валютное кредитование граждан запрещено; снижены максимально допустимые валютные позиции банков), что в целом отражает обеспокоенность относительно поведения основных субъектов валютного рынка и ситуации на мировых финансовых рынках. С 23 сентября текущего года вступили в силу новые правила обмена валюты для граждан (Постановление НБУ №278 от 11.08.2011 г.), в соответствии с которыми, банки проводят идентификацию клиента при валютнообменных операциях независимо от суммы (на основе предъявленных документов устанавливается личность и резидентность). Указанные нововведения создают административные барьеры для граждан, что может временно снизить объем конверсионных операций на наличном валютном рынке. При этом, указанные правила несколько расширяют максимальный объем продажи валюты «в одни руки». По мнению агентства, изменение правил обмена валюты, вызвавшее существенный резонанс в обществе, может способствовать росту спекулятивного спроса на валютном рынке (ожидая вступления в силу соответствующего постановления, в сентябре население приобрело у банков рекордный с начала года объем иностранной валюты – \$3,59 млрд.).

Денежно-кредитная политика

Кардинальных изменений в денежно-кредитной политике НБУ на протяжении анализируемого периода не происходило – основные шаги регулятора были нацелены, прежде всего, на удержание инфляции, уровень которой согласно официальной статистике составил 8,9% (к соответствующему месяцу

¹ www.bank.gov.ua

² http://bank.gov.ua/SDDS/Dates/dates1_last.htm

предыдущего года). Ликвидность банковского рынка пока позволяла банкам обходиться без значительных финансовых вливаний со стороны регулятора.

НБУ остается ключевым кредитором Правительства, увеличив (за последние 2 месяца) портфель ОВГЗ на 5,5 млрд. грн. (до 78,3 млрд. грн. на 01.10.2011 г.). При этом, общий объем ОВГЗ в указанный период сократился на 8,1 млрд. грн. (до 145,2 млрд. грн.), преимущественно за счет уменьшения соответствующих инвестиционных портфелей банков и нерезидентов. Банковский сектор является вторым по значимости держателем ОВГЗ, с портфелем 56,5 млрд. грн. на начало октября. Учитывая сравнительно низкую доходность данного финансового инструмента, сужение свободной гривневой ликвидности и постепенное восстановление кредитования, объем средств банков, размещенных в ОВГЗ, может постепенно снижаться. В будущем Правительство попытается улучшить инвестиционную привлекательность собственных заимствований за счет эмиссии госбумаг с индексированной стоимостью³, а также «золотых облигаций» для населения.

Основным инструментом мобилизационных операций Национального банка Украины остаются депозитные сертификаты. Вместе с тем, по сравнению с предыдущим периодом объем таких операций значительно сократился (объем размещения депозитных сертификатов в августе и сентябре составил в совокупности 15,3 млрд. грн.). Средняя ставка по мобилизационным операциям НБУ в анализируемый период составила 0,4% годовых. При этом, регулятор несколько расширил перечень инструментов и нарастил объем финансирования банков (в августе банки получили кредитов НБУ на сумму 1,83 млрд. грн.).

Банковская система Украины – основные показатели и события

Возникновение разрывов ликвидности (преимущественно на отчетные и переходящие даты) привело к росту процентных ставок на межбанковском рынке. Вместе с тем, по сравнению с 2008 – началом 2009 года, указанные дисбалансы являются контролируруемыми и существенной угрозы банковскому сектору не несут. Учитывая сравнительно низкую доходность межбанковских операций и вложений в государственные ценные бумаги, в текущем году банковский сектор сконцентрировался на финансировании реального сектора (предприятий и граждан), что привело к усилению конкуренции в данном сегменте.

Таблица 2. Показатели деятельности банковской системы

Основные показатели, млрд. грн.	Июль 2011	Август 2011	изм-е за мес
---------------------------------	-----------	-------------	--------------

³ Постановление КМУ №1011 от 28.09.2011 г.

Монетарная база	235,8	239,9	4,05
Денежная масса	657,0	663,4	6,38
Корсчета	14,9	16,1	1,20
Активы (скорректированные на резервы)	1 026,0	1 026,1	0,08
Высоколиквидные активы	123,0	130,3	7,30
Кредиты всего: в т.ч.	800,6	807,8	7,24
кредиты юридических лиц	551,7	564,7	13,03
кредиты физических лиц	182,5	182,6	0,12
Проблемные кредиты, удельный вес в КП, %	10,43	10,29	-0,14
% ставка по кредитам в нац. вал. (среднемес.)	13,9	14,9	1,00
% ставка по кредитам в иностр. вал. (среднемес.)	9,5	8,9	-0,60
Обязательства банков всего: в т.ч.	877,4	876,9	-0,43
депозиты юридических лиц	163,3	169,1	5,82
депозиты физических лиц	301,9	303,0	1,19
% ставка по депоз. в нац. вал. (среднемес.)	6,3	6,5	0,20
% ставка по депоз. в иностр. вал. (среднемес.)	5,2	5,4	0,20
резервы для возмещения возможных потерь по кредитным операциям	122,7	122,9	0,25
Собственный капитал	148,6	149,1	0,51
доля иностранного капитала в уставном капитале банков, %	38	37,8	-0,20
Чистая процентная маржа, %	5,36	5,36	0,00
Чистый спрэд, %	4,57	4,57	0,00
Результат деятельности	-3,96	-4,55	-0,59
Рефинансирование НБУ	0,38	1,83	-
Мобилизация	15,74	5,27	-
Чистое рефинансирование	-15,36	-3,44	-

Источник: Национальный банк Украины

На финансовом рынке наблюдается существенное колебание свободных денежных остатков, что, по мнению агентства, связано с изменением деловой активности в реальном секторе экономики и интервенциями Национального банка. Общий объем кредитования на межбанковском рынке в августе составил 102,3 млрд. грн. (в сентябре – 112,4 млрд. грн.). Объем предоставленных банками новых кредитов нефинансовому сектору на протяжении августа 2011 года составил 117,9 млрд. грн. (за 8 месяцев текущего года – 849,8 млрд. грн.).

Банковский сектор остается умеренно капитализированным (прирост акционерного капитала с начала года составил 17,98 млрд. грн., в августе – 0,83 млрд. грн.); его объем по состоянию на 01.09.11 г. – 163,8 млрд. грн.; адекватность регулятивного капитала почти вдвое превышает минимальное граничное значение – 10%), что позволяет системе за счет собственных средств покрывать убытки от ухудшения качества активов. Убыток банковской системы в августе составил 0,59 млрд. грн. (с начала года – 4,55 млрд. грн.), что было обусловлено значительными затратами на формирование резервов по активным операциям в анализируемый период. По состоянию на 01.09.11 г. доля капитала в пассивах банковского сектора составила 14,5%. При этом, высокие значения нормативов капитала (Н2) являются результатом размещения значительного объема средств в низкорисковые (ликвидные) и краткосрочные активы.

Объем обязательств банковской системы в августе 2011 года сократился на 0,44 млрд. грн. – до 876,9 млрд. грн. (с начала года прирост составил 72,6 млрд. грн.), что в первую очередь было результатом оттока средств нерезидентов (–6 млрд. грн) и сокращения межбанковской задолженности. Динамика средств населения и предприятий в указанный период была положительной (прирост за месяц составил 1,2 млрд. грн. и 5,8 млрд. грн. соответственно). Несущественно (на 0,7 млрд. грн.) также увеличился объем кредитов НБУ, которые на начало сентября формировали 7,6% обязательств банковской системы. По состоянию на 01.09.2011 г. средства граждан формируют 34,6% обязательств банковской системы; чистая задолженность перед нерезидентами за месяц сократилась на 0,99 млрд. грн. (до 94,96 млрд. грн. по состоянию на 01.09.2011 г.). Потребность банков в рефинансировании регулятором все еще несущественна (операции проводятся с помощью механизма РЕПО, через действующую линию рефинансирования и путем проведения тендера). Часть кредитов НБУ была пролонгирована банковскими учреждениями в текущем году. На протяжении января-августа 2011 года Госкомиссией было зарегистрировано первичных размещений облигаций банков на общую сумму 8,6 млрд. грн., из них в августе – на сумму 0,2 млрд. грн. Использование инструментов фондового рынка может улучшить диверсификацию ресурсной базы банковского сектора, однако повысить чувствительность системы к рыночным рискам.

Постепенное усиление кредитной активности на протяжении последних месяцев и, как результат, восстановление спроса на клиентские ресурсы, а также широкое применение банками гибридных депозитных продуктов в условиях преобладания краткосрочных ресурсов в структуре ресурсной базы (при дифференцированных процентных ставках) привело к незначительному росту процентных ставок по депозитам. Интегральная процентная ставка по депозитам в июле увеличилась на 0,2 п.п. (6,2%), ставка по депозитам в национальной валюте увеличилась с 6,3% до 6,5%. На такую же позицию выросли средние ставки по депозитам в иностранной валюте, которые все еще остаются на низком уровне. Последнее, по

мнению агентства, обусловлено необходимостью аккумулирования ресурсов с целью расчета по ранее привлеченным валютным пассивам (включая внешние заимствования), тогда как возможности банков по размещению валютных ресурсов на внутреннем кредитном рынке все еще остаются ограниченными. Индекс депозитных ставок (введенный регулятором совместно с компанией Thomson Reuters в марте 2011 года) на протяжении анализируемого периода оставался достаточно стабильным⁴.

Учитывая повышение кредитной активности в розничном сегменте, агентство не исключает несущественного роста процентных ставок по привлеченным депозитам в будущем под давлением увеличения спроса на внутренний пассив. В августе 2011 года банками было привлечено 36,6 млрд. грн. новых депозитов домохозяйств (с начала года – 319,5 млрд. грн.) и 58,4 млрд. грн. новых депозитов нефинансовых корпораций (363,7 млрд. грн. с начала года).

Объем чистых активов банковской системы в августе текущего года фактически не изменился и по состоянию на 01.09.2011 г. составил 1,03 трлн. грн. При этом, в указанный период банки нарастили портфель кредитов предприятиям (+13 млрд. грн.) и объем высоколиквидных активов (+7,3 млрд. грн.), одновременно сократив финансовые инвестиции (на 6 млрд. грн.) и доформировав резервы по активным операциям (+0,86 млрд. грн.). Объем просроченной задолженности в портфелях банков за месяц сократился на 0,38 млрд. грн. (до 83,1 млрд. грн.), преимущественно за счет списания безнадежных долгов. По данным НБУ, на начало сентября 2011 года объем кредитного портфеля системы составил 807,83 млрд. грн., из которых 70% составляют кредиты, предоставленные юридическим лицам. Прирост кредитного портфеля за месяц составил 0,9% и был обусловлен кредитованием реального сектора экономики. В августе (по сравнению с июлем) объем задолженности физических лиц вырос на 0,12 млрд. грн. – до 182,6 млрд. грн. (22,6% общего кредитного портфеля БСУ). С начала 2011 года банками было предоставлено 769,9 млрд. грн. новых кредитов предприятиям и 62,76 млрд. грн. – населению. Основной объем новых займов в августе 2011 года был предоставлен банками предприятиям торговли (45,6 млрд. грн.) и промышленности (38,6 млрд. грн.). Объемы финансирования компаний сельскохозяйственного (4,1 млрд. грн.) и строительного (5,2 млрд. грн.) секторов, а также объемы новых кредитов гражданам (доля ипотеки в их структуре составила 4,8%) остаются незначительными.

Качество доходных активов банковских учреждений остается невысоким. Это, в первую очередь, связано со значительным объемом просроченной задолженности по кредитам (83,1 млрд. грн. по состоянию на 01.09.11 г.; сокращение с начала II полугодия – 3,2 млрд. грн.), которая составляет 10,3% кредитного портфеля, а также ограниченной ликвидностью обеспечения по значительной части кредитов (учитывая сложности налогового законодательства, возможные сложности изъятия в судебном порядке и дальнейшей реализации залогового имущества). Значительный объем проблемных кредитов (по мнению агентства – около 20%) оказывает давление на показатели прибыльности банковского сектора из-за отчислений на формирование резервов (формируют 27% затрат августа). Несмотря на то, что процесс списания проблемных кредитов связан с дополнительными трудностями (в т.ч. из-за наличия несогласованных позиций в вопросе налогообложения), по оценочным данным, банками списано около 12 млрд. грн. проблемной задолженности. В сентябре 2011 года ВРУ был принят ЗУ «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Украины относительно защиты прав кредиторов и потребителей финансовых услуг»⁵, (с поправками Президента) который может оказать существенное влияние на кредитно-инвестиционные отношения в Украине, так как вносит ряд изменений в обязанности и права субъектов кредитных отношений (в данном случае банков – кредиторов и граждан – заемщиков). В случае подписания Закона, банкам будет запрещено предоставлять кредиты гражданам в иностранной валюте, а также изменять процентные ставки по новым договорам на протяжении всего периода их действия. При этом, значительно расширяются права банков-кредиторов по взысканию проблемной задолженности.

Август 2011 года банковская система закончила с убытком (0,59 млрд. грн.), что в первую очередь было следствием увеличения затрат на формирование резервов по активным операциям. При этом, показатели доходности от основной деятельности остаются умеренными. Основные показатели эффективности, в т.ч. чистой процентной маржи (5,36%) и спреда (4,57%) позволяют поддерживать достаточный уровень отдачи на вложенные ресурсы, а увеличение масштабов деятельности способствовало 1%-му увеличению чистого процентного дохода в августе. Объем чистого комиссионного дохода в анализируемый период увеличился на 5% и по итогам июля составил 1,42 млрд. грн. Соотношение затрат на отчисления в резервы к чистым доходам банков по сравнению с июлем уменьшилось до 27%, административных затрат – остается почти неизменным (24%).

Налоговый кодекс (отдельные положения имеют отложенный характер) ограничивает возможности банков по формированию страховых резервов (под проблемную задолженность) в будущем, однако он внес

⁴ http://bank.gov.ua/Fin_ryn.htm

⁵ Проект Закона № 7351 от 01.02.2011 г.

определенную ясность в процесс списания банками проблемных кредитов⁶. Со второго полугодия рядом банков (преимущественно с иностранным капиталом) активно списывается проблемная задолженность по кредитам и начисленным процентам, что может улучшить финансовую статистику по банковской системе в целом. Вместе с тем, согласно разъяснению НБУ, ситуация для заемщиков не изменится, так как после списания проблемных займов банки будут обязаны продолжить работу по их возврату.

Операционная среда остается сложной, что усиливает чувствительность банковского сектора к основным индивидуальным рискам несмотря на восстановление ряда секторов экономики, умеренную ликвидность банковского сектора, а также относительно стабильную валютно-курсовую и денежно-кредитную политики на протяжении последнего года. Учитывая достаточно прочные позиции финансового капитала, часть «поблажек» для банков, вероятно, будет продлена на среднесрочную перспективу, что может способствовать перетеканию ресурсов в реальный сектор экономики. Основные изменения в работе банковского сектора в первую очередь будут касаться операционной среды.

Согласно данным НБУ, временная администрация действует в 3 банках; на стадии ликвидации находятся 20 финансовых учреждений (в конце августа НБУ было принято решение о ликвидации АО «КБ «Владимирский», в котором неоднократно Нацбанк продлевал действие временной администрации). Общее количество действующих банков на начало сентября 2011 года составило 176, из которых 56 – банки с иностранным капиталом. 13 августа текущего года из ПАО КБ «Надра» была выведена временная администрация. В сентябре (14.09.2011 г.) принято решение о создании санационного банка на базе банка Родовид.

Справка: Рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» работает на украинском рынке с 2001 года и специализируется на присвоении кредитных рейтингов по Национальной рейтинговой шкале. С начала своей деятельности на украинском рынке рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» присвоило 1137 кредитных рейтингов. В августе-сентябре текущего года агентством было обновлено 117 рейтингов, приостановлено 27 и отозван 21 рейтинг. По состоянию на 01.10.2011 г. рейтинг-лист агентства включает 520 кредитных рейтингов: 378 – в корпоративном, 97 – в финансовом и 45 – в муниципальном секторах.

Обзор подготовили:

- А. Коноплять,** и. о. директора департамента рейтинговых исследований
- В. Шулик,** ведущий финансовый аналитик отдела рейтингов финансовых учреждений
- А. Черноротов,** начальник отдела корпоративных рейтингов
- И. Пузенко,** ведущий аналитик отдела корпоративных рейтингов
- И. Веремченко,** ведущий финансовый аналитик отдела муниципальных рейтингов

6

Более четкие установки для банковских учреждений по работе с проблемной задолженностью прописаны в Постановлении НБУ №172 (зарегистрировано в Минюсте в июне), которым регламентируется порядок возмещения банками проблемной задолженности за счет сформированных резервов.