

Экономическое Развитие Украины (9 месяцев 2011 г.)

В обзоре представлена оценка текущего состояния и перспективы развития реального, финансового секторов экономики, внешнего сектора, бюджетной сферы и государственной долговой политики по итогам трех кварталов 2011 года.

Оценка макроэкономической ситуации в стране свидетельствует о некотором замедлении в части восстановления реального сектора, при этом ситуация в банковской системе страны оставалась относительно стабильной. На динамику и перспективы развития отечественной экономики продолжали 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.

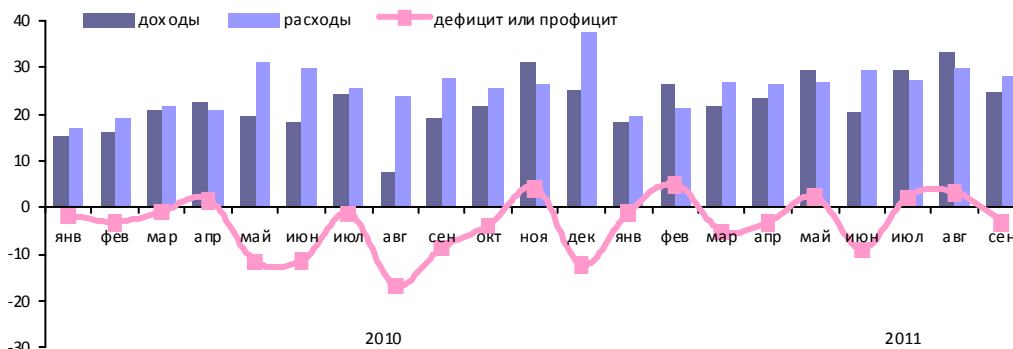
Таблица 1. Основные показатели

Показатель	2009 г. (факт)	2010 г. (факт)	9 мес. 2011 г. (факт)	2011 г. (прогноз)	2012 г. (прогноз)
Рост физического объема ВВП, % к аналогичному периоду предыдущего года	84,9	104,2	X	104,7	105,0
Темп роста промышленного производства, %	78,1	111	108,6	106,0	105,5
Темп роста с/х производства, %	98,2	99	113,7	X	X
Темп роста объемов выполненных строительных работ, %	51,8	94,6	111,4	X	X
Темп роста объемов розничного товарооборота (в сравнительных ценах), %	79,4	107,8	114,6	X	X
Индекс потребительских цен, %	115,9	109,4	109,0	108,9	107,9
Темп роста доходной части гос. бюджета, % к соответствующему периоду предыдущего года	90,5	114,7	139,4	124,4	112,4
Дефицит государственного бюджета, % к ВВП за год	-3,9	-5,95	X	-2,7	-1,7
Прямая долговая нагрузка гос. бюджета, % к доходной части (к годовому показателю доходной части)	108,2	134,5	116,5	107,5	123,1
Соотношение прямого долга центрального правительства к ВВП за год, %	24,8	29,9	27,1	30,2	X
Соотношение совокупного долга центрального правительства к ВВП за год, %	34,6	39,9	36,0	39,4	27,6

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

➤ ГОСБЮДЖЕТ

Экономическое состояние Украины и благоприятная конъюнктура внешних рынков стран – основных импортёров отечественной продукции в первой половине 2011 года способствовали позитивной динамике поступлений в государственный бюджет и выполнению плановых бюджетных показателей. Так, за 9 месяцев 2011 года доходы государственного бюджета выросли на 39,4%, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Общая сумма поступлений в общий и специальный фонды госбюджета за анализируемый период составила 226,7 млрд. грн., а дефицит уменьшился в 6,9 раза, до (-)7,7 млрд. грн.

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


Источник: Министерство финансов, расчеты "Кредит-Рейтинг"

20 октября был принят в первом чтении Проект государственного бюджета на 2012 год. При разработке указанного проекта Министерство финансов принимало во внимание, что в следующем году темпы роста сохранятся на текущем уровне. Основные макроэкономические показатели, согласно которым разрабатывались плановые бюджетные параметры, являются довольно оптимистичными. Так, темп роста реального ВВП запланирован на уровне 105%, что превышает показатели 2011 года. Индекс потребительских цен ожидается на уровне 7,9%, при этом среднегодовой курс гривны к доллару США составляет 8,1. В то же время волатильность товарных и фондовых мировых рынков, присущая им на сегодняшний день, несет фискальные риски невыполнения доходной части Государственного бюджета Украины и может негативно повлиять на сбалансированность бюджетных показателей.

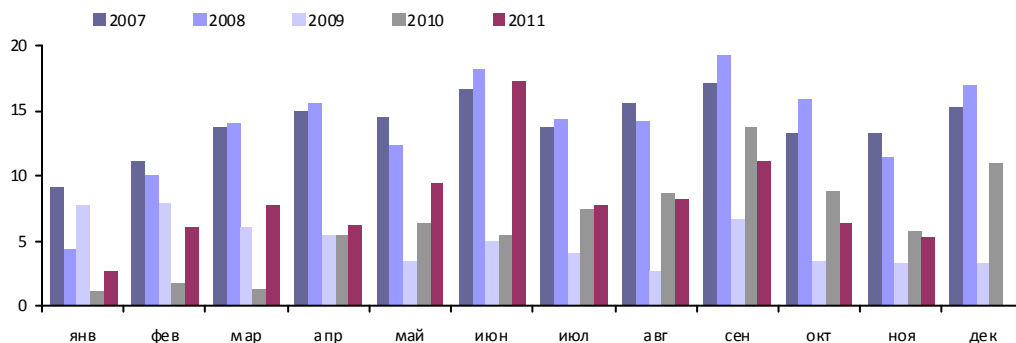
Таблица 2. Основные бюджетные показатели

Показатели	2009 г., млрд. грн.	2010 г., млрд. грн.	2011 г. (план), млрд. грн.	2012 г. (план), млрд. грн.
Доходы	209,7	240,6	300,3	337,6
Налоговые поступления, в т. ч.:	148,9	166,9	253,8	288,6
• налог на прибыль	32,6	40,0	47,4	52,8
• НДС	84,6	86,3	125,6	146,6
• акцизный сбор	21,3	27,6	36,6	43,4
• ввозная пошлина	6,3	8,6	10,2	11,7
Неналоговые поступления	50,7	65,1	42,3	43,6
Доходы от операций с капиталом	1,1	0,6	0,6	0,8
Целевые фонды	0,6	1,2	0,2	0,2
Официальные трансферты	7,8	6,6	0,9	0,8
Расходы	242,4	303,6	338,7	361,6
• обслуживание государственного долга	9,0	16,6	23,0	30,0
Дефицит/профицит	-35,5	-64,5	-38,4	-24,0
Займы	121,0	124,3	88,1	91,9
• внутренние	62,8	70,0	45,1	54,3
• внешние	58,2	54,2	43,0	37,5
Погашение займов	31,3	26,7	-62,3	-59,3
• внутренних	17,9	19,7	-37,5	-44,2
• внешних	13,4	7,0	-24,7	-15,0

Источники: Министерство финансов Украины, Государственная казначейская служба

В текущем году значительно выросли затраты как на погашение основной суммы государственного долга, так и на его обслуживание. Это негативно повлияло на ликвидность бюджетной системы, которая в III квартале текущего года была ниже прошлогоднего уровня – объемы входящего сальдо единого казначейского счета в течение октября-ноября уменьшились более чем в 2 раза.

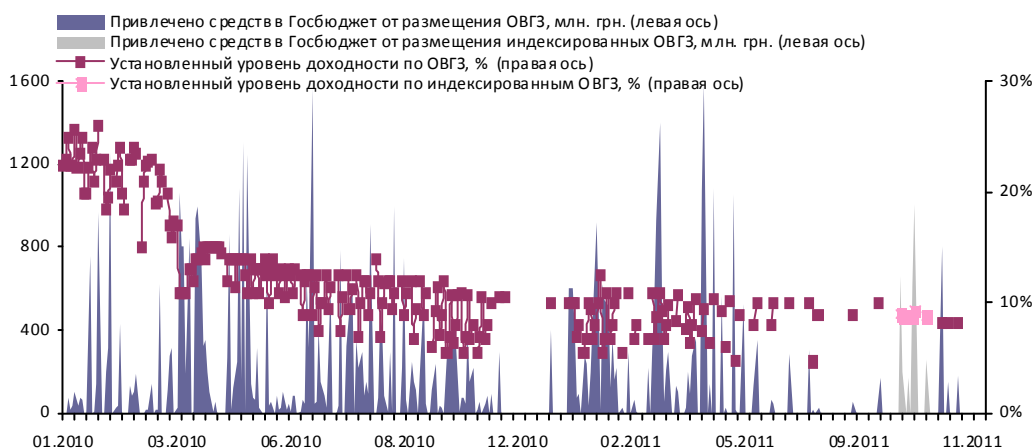
Рисунок 2. Динамика входящего сальдо единого казначейского счета (по состоянию на начало месяца), млрд. грн.



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

Низкий спрос со стороны банковского сектора вызвал снижение интереса к государственным внутренним ценным бумагам в III квартале 2011 года (по итогам квартала правительство привлекло на внутреннем рынке всего 0,9 млрд. грн.). В конце сентября КМУ ввел в обращение новые ОВГЗ с индексированной стоимостью: использование такого инструмента позволяет снизить валютные риски, при этом выплата купона не зависит от курсовых разниц. Проведение аукционов по размещению индексированных облигаций позволило привлечь в октябре текущего года 4,5 млрд. грн., в то время как обычные облигации внутреннего государственного займа в этом месяце были проданы на сумму 1,1 млрд. грн. Всего за 10 месяцев 2011 года правительство привлекло на внутреннем рынке 24,6 млрд. грн.

Рисунок 3. Объемы размещения ОВГЗ и уровень доходности



Источник: Министерство финансов, расчеты "Кредит-Рейтинг"

Введение облигаций с хеджированием валютных рисков повышает привлекательность государственных ценных бумаг, однако спрос на них в конце года продолжит ограничиваться невысоким уровнем доходности такого инструмента в условиях низкой свободной гривневой ликвидности банковской системы. Кроме того, рейтинговое агентство обращает внимание на существенный объем выплат по погашению государственного долга в IV квартале текущего года (10,8 млрд. грн.), что, учитывая текущие темпы заимствований, создает дополнительные риски снижения ликвидности бюджетной системы в целом.

После осуществления выплат по ОВГЗ в сентябре объем прямого государственного долга незначительно уменьшился, оставаясь при этом на достаточно высоком уровне – около 350 млрд. грн. по состоянию на 30.09.2011 г. без учета курсовых разниц. Гарантированный долг остался на уровне предыдущего месяца. Соотношение совокупного госдолга по итогам 9 месяцев 2011 года и прогнозного показателя ВВП на 2011 год составляет 36%, что соответствует целевым ориентирам МВФ по обеспечению экономически безопасного уровня долговой нагрузки.

Следует отметить, что прогнозный уровень государственного долга на 2012 год составляет 415,6 млрд. грн. и учитывает получение заимствований с помощью евробондов. Однако, несмотря на увеличение объемов госдолга и соответствующего роста расходов на его обслуживание, долговая нагрузка правительства продолжает оставаться умеренной (около 27% к прогнозируемому ВВП на 2012 год).

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


Источник: Министерство финансов, расчеты "Кредит-Рейтинг"

Неоднократно откладывавшийся приезд миссии МВФ состоялся в период с 25 октября по 3 ноября. По результатам обсуждения было принято решение о некоторой паузе в переговорах с целью проведения технической работы по урегулированию текущих вопросов. Это касается в первую очередь повышения цен на газ для населения, которое на сегодняшний день во многом зависит от успешности переговоров с Россией. Следует отметить, что неопределённость касательно получения очередного транша МВФ ограничивает возможности Украины по привлечению кредитных ресурсов у международных финансовых организаций.

➤ РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Одна из основных экспортоориентированных отраслей Украины – металлургия по итогам января-сентября 2011 года продемонстрировала прирост объемов производства на уровне 11,7%, по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. При этом в сентябре наблюдалось некоторое замедление темпов производства. Данная тенденция обуславливается, прежде всего, нестабильным спросом на металл как на внешнем, так и на внутреннем рынке, а также ухудшением структуры сырьевой базы.

Строительная отрасль Украины по итогам анализируемого периода показала рост объемов выполненных строительных работ (+11,4%, по сравнению с аналогичным периодом 2010 года), при этом также наблюдается замедление темпов роста данного показателя. Наибольшие объемы работ выполнены предприятиями Киева, а также Донецкой и Днепропетровской областей, которые были задействованы в новом строительстве и реконструкции. Прирост объемов выполнения работ частично был обусловлен наличием низкой сравнительной базы. Кроме того, в текущем году активизировались строительные работы по ряду крупных инфраструктурных проектов в рамках подготовки страны к ЕВРО-2012.

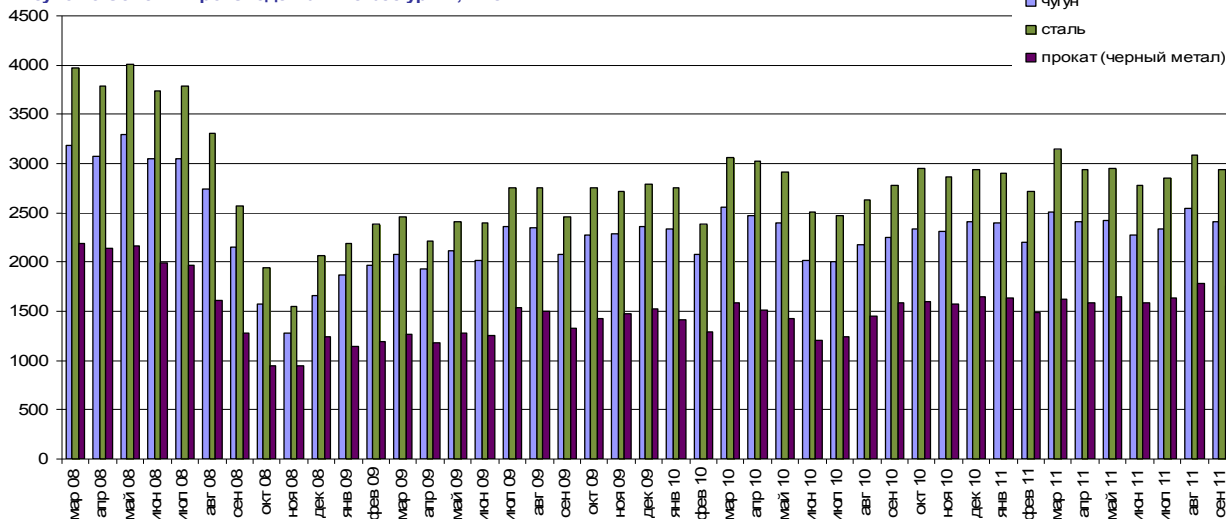
За период с января по сентябрь текущего года розничный товарооборот в Украине увеличился на 15,2% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. На протяжении 2011 года, наряду с некоторым возобновлением деловой активности, существенное влияние на увеличение розничного товарооборота в денежном выражении оказывал рост цен на продукцию и услуги как конечного, так и промежуточного потребления. Также росту потребительских цен способствовало удорожание транспортных услуг, а также услуг в сфере ЖКХ и образования. В результате, базовый индекс потребительских цен в годовом исчислении составил 105,7% (в августе – 104,9%).

Металлургия

По результатам января-сентября 2011 года металлургические предприятия Украины увеличили объемы производства на 11,7% по сравнению с первыми девятью месяцами 2010 года. В сентябре текущего года производство чугуна в Украине составило 2,4 млн. т (среднесуточное производство – 80,2 тыс. т); стали – 2,9 млн. т (97,9 тыс. т); готового проката черных металлов – 1,7 млн. т (58,5 тыс. т).

В целом, по результатам первых девяти месяцев 2011 года объемы производства чугуна выросли на 5,9% – до 21,5 млн. т; стали – на 7,2%, до 26,3 млн. т; готового проката черных металлов – на 16,0%, до 14,8 млн. т., по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. При этом следует отметить, что динамика производства украинских металлургов схожа с тенденциями, которые наблюдаются на зарубежных рынках. Так, крупнейшие мировые производители стали четвертый месяц подряд сокращают объемы выпуска продукции. По итогам сентября текущего года мировое производство сократилось на 0,5% (в сравнении с предыдущим месяцем), до уровня в 123,6 млн. т. Крупнейшими мировыми производителями остаются страны Азии (Китай, Япония, Индия), а также США.

Рисунок 5 Объемы производства в металлургии, тыс.т



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

Особенностью функционирования украинской металлургической отрасли является ее ориентация на экспорт (порядка 75% производимой в Украине продукции реализуется за рубежом). Кроме того, удельный вес основной группы металлургической продукции в общей структуре экспорта страны составляет около 30%. Все эти факторы обуславливают зависимость отечественной металлургии от конъюнктуры зарубежных рынков. В частности, замедление темпов роста производства в Украине обусловлено нестабильным спросом на металл на внешних рынках, сдержанным подходом компаний к формированию складских запасов в условиях неопределенности на финансовых рынках и риска подорожания кредитных ресурсов.

Кроме того, негативное влияние на деятельность металлургических компаний Украины оказывает нестабильная работа предприятий - основных поставщиков сырья для производства металлопродукции. Так, из-за резкого подорожания энергоресурсов (в частности электроэнергии) ряд ферросплавных заводов Украины были вынуждены сокращать объемы производства. Данная ситуация приводит к ослаблению рыночных позиций отечественных заводов и, соответственно, к активизации импорта сырья, что в итоге повышает зависимость металлургии от зарубежных поставщиков, а также от стабильности национальной валюты.

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

В краткосрочном периоде показатели деятельности украинского металлургического комплекса будут во многом зависеть от конъюнктуры внешних рынков и структуры сырьевой базы. Кроме того, динамика производства металлургической продукции будет определяться состоянием смежных отраслей, объемом финансирования инфраструктурных проектов, а также фискальной политикой, проводимой правительством.

Машиностроение

По результатам января-сентября 2011 года машиностроительная отрасль Украины нарастила объемы производства на 20,4% по сравнению с первыми девятью месяцами 2010 года.

В текущем году увеличение объемов производства в машиностроительном секторе было обеспечено такими основными сегментами:

- *вагоностроительный* (по итогам января-сентября +37% к аналогичному периоду 2010 года). Стабильный спрос на вагоны обеспечен действующими долгосрочными контрактами на поставку продукции в страны СНГ (преимущественно Россию), при этом рынок сбыта характеризуется крайне низким уровнем диверсификации.

- *автомобилестроительный*, по результатам января-сентября 2011 года рост составил 33%, что во многом было обусловлено низкой сравнительной базой (по итогам января-сентября 2010 года объемы выпуска автомобилей крупнейшими производителями составили 91% от объемов аналогичного периода 2009 года). Также позитивная динамика была обусловлена некоторым увеличением внутреннего спроса, что частично связано с инфляционными ожиданиями населения, а также с возможным введением пошлин на ввоз в Украину импортных автомобилей.

Существенно увеличили производство предприятия, выпускающие машины и оборудование для сельского и лесного хозяйства, а также добывающей и строительной отраслей (+33%, +22% к январю-сентябрю 2010 года соответственно). Рост производства был обусловлен повышением внутреннего спроса, увеличением объемов строительных работ, а также кредитования сельскохозяйственных предприятий. Также сохраняется положительная динамика производства кабельной продукции, которая широко используется в машиностроении и строительстве (+29%, основными производителями являются заводы «Одескабель» и «Южкабель»).

Необходимо отметить, что на протяжении текущего года на машиностроительную отрасль продолжает оказывать негативное влияние ряд факторов. Так, существенно выросла себестоимость производимой продукции, что вызвано подорожанием энергоресурсов (в частности, природного газа, электроэнергии). Удорожание процесса производства, на фоне роста зависимости от импортного сырья, фискального давления, снижает конкурентоспособность украинской продукции на внешних рынках. Кроме того, недостаточный объем государственных заказов, рост задолженности по возмещению НДС в краткосрочном периоде может способствовать дальнейшему замедлению темпов роста объемов производства.

Строительство

По результатам первых девяти месяцев 2011 года рост объемов выполненных строительных работ в Украине составил 11,4%, по сравнению с аналогичным периодом 2010 года. При этом, наблюдалось некоторое замедление темпов роста данного показателя (по итогам января-августа индекс составил 13,0%). В целом, по итогам января-сентября строительными предприятиями было выполнено работ на общую сумму 38,4 млрд. грн.

Положительная динамика была обеспечена предприятиями, которые были задействованы в новом строительстве, реконструкции, техническом перевооружении (около 80% общего объема выполненных работ в Украине). При этом, в денежном выражении наибольшие объемы строительных работ за анализируемый период традиционно приходились на Киев (24,1% общего объема), Донецкую и Днепропетровскую области (около 14% на каждую область). Прирост объемов выполнения работ за анализируемый период частично был обусловлен низкой сравнительной базой (за январь-сентябрь 2010 года объемы выполненных работ составили всего 87% объемов января-сентября 2009 года). Кроме того, в текущем году активизировалось строительство по ряду крупных инфраструктурных проектов в рамках подготовки страны к ЕВРО-2012.

На протяжении 2011 года строительная отрасль Украины продолжает находиться под негативным влиянием факторов недостаточной государственной поддержки, а также ограниченного доступа к кредитным ресурсам застройщиков и покупателей недвижимости. В октябре текущего года Министерство регионального развития и строительства определило перечень из 93 объектов незавершенного жилищного строительства, на достройку или покупку которых планируется направлять средства, в рамках государственной программы строительства доступного жилья.

На сегодня одной из основных проблем строительной отрасли остается высокая стоимость кредитных ресурсов необходимых для реализации новых проектов в Украине. Кроме того, в среднесрочном периоде факторами, ограничивающими восстановление рынка недвижимости будут: ухудшение инвестиционного климата в стране; замедление темпов роста доходов населения; потеря доверия к первичному рынку жилья, а также ценовые ожидания потенциальных покупателей недвижимости.

Сельское хозяйство

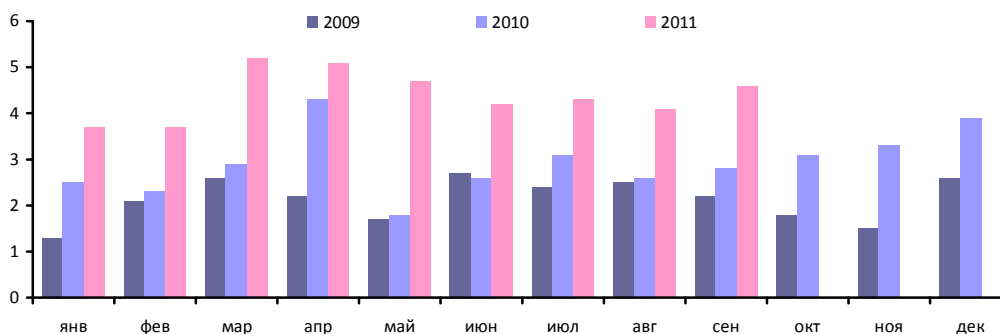
Производство сельскохозяйственной продукции в Украине за период с января по сентябрь текущего года выросло на 3,7%, рост преимущественно был обеспечен положительной динамикой производства продукции растениеводства. Так, по состоянию на конец октября крупнейшими агрохозяйствами Украины собрано около 50 млн. т. зерна, что на 25% превышает показатель прошлого года.

По данным профильного Министерства, общий объем производства зерновых культур в текущем году запланирован на уровне 53 млн. т, с учетом переходных запасов (6,2 млн.т.), а также потребности внутреннего рынка на уровне 27,2 млн.т., формируется значительный экспортный потенциал страны в данном сегменте. Так, в период с июля по октябрь текущего года объем экспорта зерновых составил 4,8 млн. т. При этом необходимо отметить, что фактором, стимулирующим поставки за рубеж, является отмена экспортных пошлин (пошлины сохранены до конца текущего года только на экспорт ячменя, в размере 23 евро/тонну или 14%). Активизация экспорта зерновых, которая наблюдается в последние месяцы, в целом позитивно отразится на состоянии торгового баланса Украины в текущем году.

В январе-сентябре 2011 года, по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года, производство животноводческой продукции увеличилось на 2,8%. Как и ранее, положительную динамику обеспечили предприятия-производители мяса (+5%), а также яиц (+12%). При этом, поголовье КРС продолжает сокращаться (-4,9% за отчетный период), что негативно отражается на объемах производства молока (-2,1%, до 8,7 млн. т). Также негативно на показатели деятельности производителей молока влияет нестабильная дотационная политика государства. В частности, правительством запланировано внесение изменений в существующий механизм государственной поддержки производителей, который предусматривает перечисление НДС в спецфонды Госбюджета.

Для финансирования текущей деятельности, а также осуществления капитальных инвестиций в производство сельскохозяйственные предприятия активно привлекают кредитные ресурсы. По данным НБУ, за январь-сентябрь 2011 года сельскохозяйственными компаниями Украины привлечены кредиты на общую сумму 39,6 млрд. грн. При этом за аналогичные периоды 2009-2010 гг. данный показатель составлял 19,7 млрд. грн. и 24,9 млрд. грн. соответственно. Кроме того, на 2012 год КМУ в Госбюджете заложены ресурсы, которые планируется направить на компенсацию процентных ставок, по привлеченным кредитам агропромышленными комплексами, в объеме 820 млн. грн.

Новые кредиты, выданные сельскохозяйственным предприятиям, млрд. грн.



Торговля

За период с января по сентябрь текущего года розничный товарооборот в Украине увеличился на 15,2%, по сравнению с аналогичным периодом 2010 года, таким образом, темпы роста показателя остались неизменными по сравнению с итогами января-августа 2011 года. В денежном выражении розничный товарооборот вырос до уровня в 482,3 млрд. грн.

В анализируемый период наряду с некоторым возобновлением деловой активности существенное влияние на увеличение розничного товарооборота в денежном выражении оказывал рост цен на продукцию и услуги как конечного, так и промежуточного потребления. По итогам сентября 2011 года индекс цен производителей сферы перерабатывающей промышленности в годовом исчислении составил 113,3% (к декабрю 2010 года). Удорожание производственного процесса за анализируемый период соответственно привело к росту потребительских цен. Так, базовый индекс потребительских цен, к декабрю прошлого года составил 105,7% (в августе – 104,9%). Кроме того, росту потребительских цен способствовало удорожание транспортных услуг, а также услуг в сфере ЖКХ и образования.

Необходимо отметить, что на сегодня профильными Министерством и комитетами продолжается разработка законопроекта «О внутренней торговле», целью которого является создание базовых условий для поддержания стабильной ценовой политики внутри страны, а также оптимизация и урегулирование правовых взаимоотношений всех участников сферы розничной торговли в Украине. В октябре текущего года данный законопроект был в целом одобрен КМУ, в ближайшее время планируется его повторное рассмотрение в Верховной Раде Украины.

Рейтинговое агентство ожидает сохранения позитивной динамики роста объемов розничного товарооборота в стране, по сравнению с предыдущим годом. При этом возможно незначительное ускорение темпов роста в IV квартале, что может быть обусловлено наступлением периода новогодних праздников, а также инфляционными ожиданиями населения.

➤ ВНЕШНИЙ СЕКТОР

Сохранение структурных дисбалансов в платежном балансе оказывает давление на курсовую стабильность и повышает чувствительность страны к событиям на международных товарных рынках и рынках капитала. Последние «переживают не лучшие времена» ввиду неопределенности относительного состояния отдельных стран Еврозоны, а также действий монетарных властей крупнейших экономик. Весомое влияние на платежный баланс Украины в анализируемый период также оказала активность

населения на наличном валютном рынке, что привело к накоплению валюты вне банковского сектора. Сальдо текущего счета платежного баланса по итогам сентября было отрицательным (-1,022 млрд. USD в сентябре) из-за сохранения высокого внутреннего спроса на импортную продукцию, затраты на приобретение которой, включая энергоносители, превысили поступления от экспорта основных групп товаров и услуг, что оказывало давление на национальную денежную единицу. По сравнению с предыдущим месяцем страна увеличила экспорт продовольственных товаров и сырья для их производства (+0,146 млрд. USD). Агентство ожидает положительной динамики по названным группам товаров на протяжении ближайших 2 месяцев, ввиду отмены пошлин на продукцию АПК. Прирост также наблюдался по группе минеральных продуктов, химической продукции, а также машин и оборудования, при одновременном сокращении поступлений от экспорта металлургического комплекса. Доля последнего в структуре общих экспортных поступлений по итогам сентября составила 28%. Увеличение импорта происходило преимущественно по статье минеральная продукция (+0,256 млрд. USD, по сравнению с августом) и является следствием удорожания энергоносителей, а также роста физических объемов приобретения последних. По сравнению с августом на 6% увеличился импорт промышленных товаров, тогда как по другим статьям импорта, в частности машинам, оборудованию и транспортным средствам, произошло сокращение.

Отрицательное значение финансового счета в размере 1,025 млрд. USD (ранее в текущем году его значения были либо положительными, либо близки к нулевым) сформировалось ввиду активности резидентов на наличном валютном рынке (накопление валюты вне банков), а также возврата ранее полученных внешних займов при снижении показателя рефинансирования таких долгов. Последнее – вполне закономерная реакция экономических субъектов на усиление девальвационных ожиданий и снижение внутреннего спроса на валютные ресурсы со стороны реального сектора, а также изменение инвестиционных стратегий ряда крупных международных финансовых институтов ввиду обострения проблем на мировых рынках. Применение девальвационного сценария для выравнивания платежного баланса страны в текущем году маловероятно и может привести к существенному оттоку капитала, а также увеличению нагрузки на бюджет. Вместе с тем, учитывая события на международных финансовых и товарных рынках, а также сохранение неопределенности в действиях основных операторов валютного рынка (включая крупнейшие компании ВЭД), поддержание стабильности национальной валюты будет требовать от НБУ и правительства все больших усилий (включая расширение перечня немонетарных инструментов).

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

Валютный рынок

На валютном рынке наблюдалось усиление дисбалансов спроса и предложения со стороны основных участников, что вынуждало НБУ расширять перечень административных мер для стабилизации курса национальной денежной единицы. На протяжении последних месяцев несколько раз менялись правила работы на наличном валютном рынке (введена полная паспортизация конверсионных валютных операций, затем осуществлена их либерализация в части идентификации граждан, реализующих валюту), что вызвало весьма неоднозначный эффект на рынке. Так, анонсирование изменения правил обмена валюты способствовало росту девальвационных ожиданий граждан, что привело к всплеску спроса на наличном валютном рынке; вступление в силу этих изменений усложнило процесс обмена валюты, в результате чего объем операций на наличном валютном рынке в октябре сократился. Согласно данным НБУ, в сентябре гражданами было приобретено у банков на 2,1 млрд. USD больше иностранной валюты, нежели продано, при общем объеме конверсионных операций – 5,1 млрд. USD; уже в октябре превышение объема покупки наличной валюты у банков над её продажей составило 1,4 млрд. USD.

Спрос на валюту был отчасти компенсирован за счет валютных интервенций НБУ, что привело к снижению золотовалютных резервов в сентябре на 3,26 млрд. USD (до 34,95 млрд. USD). При этом, влияние на динамику золотовалютных резервов НБУ оказала также переоценка иностранной валюты. Как и ранее регулятор пытался диверсифицировать структуру резервов, преимущественно за счет приобретения швейцарских франков, при одновременной реализации долларов США (спрос на которые в отечественной экономике остается наиболее высоким). Доля операций в Евро в сентябре была незначительной. Согласно данным платежного баланса, текущий объем ЗВР позволяет финансировать будущий импорт на протяжении 3,9 месяцев. Вместе с тем, сохранение сложной ситуации на международных товарных рынках и рынках капитала может привести к необходимости дальнейших масштабных интервенций регулятора для удовлетворения внутреннего спроса (граждан, предпринимателей и финансовой системы) и, как следствие, к дальнейшему сокращению золотовалютных резервов.

Учитывая предстоящие выплаты (3,3 млрд. USD в IV кв. 2011 г.), увеличение диспропорций в платежном балансе, неопределенность с будущими источниками пополнения резервов (в т.ч. за счет внешних заимствований), вероятно усиление немонетарных инструментов регулирования валютного рынка, а также ослабление национальной валюты на протяжении ближайшего года. Вместе с тем, агентство расценивает шансы контролируемой девальвации в текущем году как достаточно низкие, так как последнее значительно усилит риски финансового сектора страны и может спровоцировать отток иностранного капитала из экономики.

Денежно-кредитная политика

Национальный банк Украины для стимулирования экономики использует часть монетарных инструментов, апробированных другими Центробанками мира (включая ФРС и ЕЦБ). Являясь крупнейшим кредитором Правительства, за период с начала сентября 2011 года НБУ увеличил портфель ОВГЗ более чем на 9 млрд. грн. (до 82,3 млрд. грн. по состоянию на 01.11.2011 г.), в т.ч. в рамках монетизации госбумаг, которыми был увеличен капитал отдельных компаний. Активность регулятора по имобилизации свободных средств заметно снизилась (ввиду сокращения ликвидности банковского сектора и роста альтернативных источников краткосрочного инвестирования ресурсов для банков), тогда как объем кредитования банковских учреждений со стороны регулятора все еще оставался невысоким (заметно увеличился лишь в октябре; рефинансирование осуществлялось преимущественно на условиях РЕПО).

В сентябре-октябре 2011 года в банковском секторе усилились структурные дисбалансы, которые привели к дефициту ресурсов отдельных учреждений, спровоцировав рост доходности межбанковского рынка и повышение процентных ставок по депозитам. Агентство не исключает, что в случае дальнейшего снижения ликвидности системы регулятор будет вынужден пересмотреть принципы кредитования банковского сектора. Последнее может существенно расширить перечень банков – реципиентов (в т.ч. за счет банков с иностранным капиталом), обращающихся за рефинансированием к Национальному банку.

Банковская система Украины – основные показатели и события

Основные показатели, млрд. грн.	Август 2011	Сентябрь 2011
Монетарная база	239,9	234,3
Денежная масса	664,4	660,3
Корсчета	16,1	14,6
Активы (скорректированные на резервы)	1026,1	1029,2
Высоколиквидные активы	130,3	127,6
Кредиты всего: в т.ч.	807,8	821,7
кредиты юридических лиц	564,7	575,3
кредиты физических лиц	182,6	181,2
Проблемные кредиты, удельный вес в КП, %	10,29	10,07
% ставка по кредитам в нац.вал. (среднемес)	14,9	15,5
% ставка по кредитам в иностр.вал. (среднемес)	8,9	8,1
Обязательства банков всего: в т.ч.	876,9	877,3
депозиты юридических лиц	169,1	170,7
депозиты физических лиц	303,0	300,3
% ставка по депоз. в нац.вал. (среднемес)	6,5	7,2
% ставка по депоз. в иностр.вал. (среднемес)	5,4	5,1
резервы для возмещения возможных потерь по кредитным операциям	122,9	124,1
Собственный капитал	149,1	151,9
доля иностранного капитала в уставном капитале банков, %	37,8	41,6
Чистая процентная маржа, %	5,36	5,36
Чистый спред, %	4,57	4,57
Результат деятельности	-4,55	-5,64
Рефинансирование НБУ	1,83	2,02
Мобилизация	5,27	10,06
Чистое рефинансирование	-3,44	-8,03

Источник: Национальный банк Украины

Согласно официальной статистике НБУ в сентябре банками было предоставлено 111,6 млрд. грн. новых кредитов предприятиям и 8,8 млрд. грн. – гражданам, что превышает аналогичные показатели предыдущего месяца на 2,9% и 8,6% соответственно. Большинство новых займов предоставлялось действующим клиентам банков, в т.ч. в рамках рефинансирования валютных кредитов. Рост кредитных портфелей наблюдался лишь в корпоративном секторе (+10,5 млрд. грн.); большинство новых займов было предоставлено в национальной валюте; сокращение валютных займов составило (экв.) 3,5 млрд. грн. Усиление конкуренции на финансовом рынке вынуждало все большее количество банковских учреждений снижать процентные ставки по кредитам, что оказывало давление на показатели эффективности деятельности. По мнению агентства, активное восстановление кредитования привело к сокращению свободных средств (высоколиквидных активов), что в случае затяжной рецессии на мировых рынках и ухудшения экономической ситуации в промышленности Украины может негативно отразиться на платежеспособности отдельных учреждений. В сентябре был принят Закон Украины «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Украины относительно защиты прав кредиторов и потребителей финансовых услуг»¹, который вносит изменения в обязанности и права субъектов кредитных отношений (в данном случае банков – кредиторов и граждан – заемщиков). Указанный нормативный акт может оказать существенное влияние на кредитно-инвестиционные отношения в Украине, так как банкам запрещается предоставлять кредиты гражданам в иностранной валюте, а также изменять процентные ставки по новым договорам на протяжении всего периода их действия. При этом, расширяются права банков-кредиторов по взысканию проблемной задолженности. Агентство считает, что

¹ Проект Закона № 7351 от 01.02.2011 г.

указанный документ может «охладить» стратегии развития иностранных банков на отечественном финансовом рынке, а также спровоцировать выход с рынка отдельных финансовых учреждений. Выработка «совместных позиций» ГНА и НБУ по вопросам списания проблемных займов будет способствовать ускоренной расчистке банковских балансов.

Капитализация банковского сектора остается достаточной и в целом соответствует текущей ситуации в экономике страны. Капитал (151,9 млрд. грн. на начало октября; доля в пассивах – 14,8%) позволяет банковскому сектору списать часть безнадежных займов и наращивать объем активных операций. Вместе с тем, в случае ухудшения экономической ситуации и/или ужесточения пруденциальных требований (что сейчас происходит в странах Еврозоны) отдельным учреждениям могут понадобиться дополнительные финансовые вливания. Вопрос финансовой поддержки банковского сектора не только со стороны акционеров-резидентов, но и иностранных финансовых групп, становится все более актуальным в условиях затяжной рецессии на мировых рынках. Прирост акционерного капитала банковской системы Украины в сентябре составил 3,8 млрд. грн., а его объем по состоянию на 01.10.2011 г. – 167,6 млрд. грн.

Привлеченные ресурсы банковского сектора достаточно диверсифицированы в разрезе источников, при этом весомую их часть все еще составляет «внутреннее фондирование» от связанных структур. Отток клиентских средств по итогам сентября в целом для системы был незначительным. Вместе с тем, совокупность других факторов (таких как удорожание межбанковских ресурсов, снижение показателя переложения депозитов, повышенный спрос на валюту, часть которой в дальнейшем вернулась в банковский сектор в виде валютных вкладов, а также и снижение шансов получения внешней поддержки от материнских структур) привела к изменению клиентской политики банков – возобновлению коротких депозитов и повышению процентных ставок. На начало октября средства клиентов (предприятий и населения) формировали 53,6% обязательств банковской системы; средства НБУ – 7,6% (объем за месяц сократился на 0,57 млрд. грн.), средств нерезидентов – 22,6%. На протяжении января-сентября 2011 года Госкомиссией было зарегистрировано первичных размещений облигаций банков на общую сумму 11,1 млрд. грн., из них в сентябре – на сумму 2,5 млрд. грн. Использование инструментов фондового рынка может улучшить диверсификацию ресурсной базы банковского сектора, однако повысить чувствительность системы к рыночным рискам. Общий объем обязательств банковской системы в сентябре увеличился на 0,37 млрд. грн. – до 877,3 млрд. грн.

Качество доходных активов банковской системы все еще остается слабым, что обусловлено валютными дисбалансами, низким уровнем платежеспособности значительной части заемщиков, а также объемом просроченной задолженности по кредитам несмотря на её уменьшение с начала июля на 3,6 млрд. грн. (до 82,8 млрд. грн. по состоянию на 01.10.11 г.; доля в кредитном портфеле – 10,1%), 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 34% затрат сентября). Несмотря на то, что процесс списания проблемных кредитов связан с дополнительными трудностями, согласно заявлению Главы НБУ на текущий момент банками списано около 19 млрд. грн. проблемной задолженности. Согласно статистике НБУ, сентябрь с убытками закончили 37 банковских учреждений, из которых львиную долю убытков формирует финансовый результат 2 «новых госбанков» (убыток возник из-за ревизии активов), а также отдельных банков с иностранным капиталом. Сентябрь 2011 года банковская система закончила с убытком (1,1 млрд. грн.), что в первую очередь было следствием увеличения затрат на формирование резервов по активным операциям. При этом, показатели доходности от основной деятельности все еще остаются умеренными. Основные показатели эффективности, в т.ч. чистой процентной маржи и спреда позволяют поддерживать достаточный уровень отдачи на вложенные ресурсы. Вместе с тем, объем чистых процентного и комиссионного доходов несколько сократился в сентябре, несмотря на увеличение объема кредитного портфеля. Соотношение затрат на отчисления в резервы к чистым доходам банков по сравнению с августом выросло до 38%; административных затрат – увеличилось на 1 п.п. – до 25%. Дефицит свободных ресурсов в дальнейшем может привести к сокращению доходной базы банковских учреждений и удорожанию пассивов, что отрицательно повлияет на показатели операционной эффективности.

Операционная среда в Украине, как и ситуация на мировых финансовых рынках остается сложной, что усиливает чувствительность банковского сектора к основным индивидуальным рискам. Основные изменения в работе банковского сектора в первую очередь будут касаться операционной среды. Согласно данным НБУ, временная администрация действует в 2 банках; на стадии ликвидации находятся 21 банковское учреждение. Общее количество действующих банков на начало октября 2011 года составило 177, из которых 55 – банки с иностранным капиталом. 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 сентябре-октябре текущего года агентством был присвоен 1 рейтинг, обновлено 110 рейтингов, приостановлено 23 и отозвано 25 рейтингов. По состоянию на 01.11.2011 г. рейтинг-лист агентства включает 524 кредитных рейтинга: 372 – в корпоративном, 102 – в финансовом и 50 – в муниципальном секторах.

Обзор подготовили:

- А. Коноплястый**, 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