

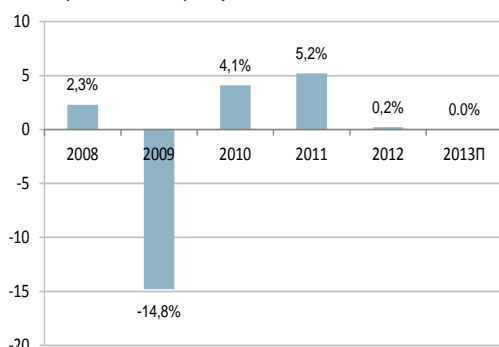
Апрель-Май 2013: РОСТ ОТКЛАДЫВАЕТСЯ

Основные макропоказатели, 2011-2013П

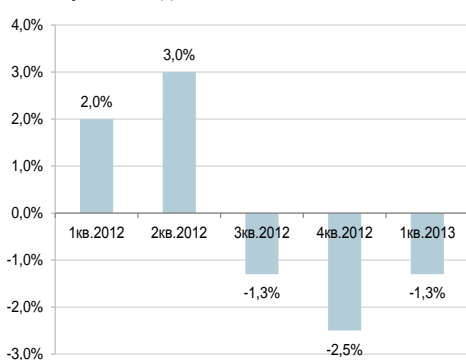
| | 2011 | 2012 | 2013П |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| ВВП | | | |
| млрд. грн. | 1317.0 | 1409.0 | 1500.0 |
| % г/г | 5.2 | 0.2 | 0.0 |
| Пром. производство | | | |
| % г/г | 7.6 | -1.8 | 1.2 |
| Инфляция | | | |
| % дек/дек | 4.6 | -0.2 | 4.5 |
| Текущий счет | | | |
| млрд. дол. США | (10.2) | (14.8) | (12.5) |
| % ВВП | (6.2) | (8.4) | (7.0) |
| Финансовый счет | | | |
| млрд. дол. США | 6.5 | 10.6 | 8.1 |
| % ВВП | 3.9 | 6.0 | 4.5 |
| Чистые ПИИ | | | |
| млрд. дол. США | 7.0 | 6.6 | 5.9 |
| Золотовал. резервы | | | |
| млрд. дол. США | 31.8 | 24.6 | 21.5 |
| UAH/USD рын. (дек.) | 8.04 | 8.01 | 8.80 |

Источник: Госкомстат, НБУ, «Кредит-Рейтинг»

- В 1К13 ВВП Украины снизился на 1.3% г/г, став третьим кварталом подряд, когда украинская экономика демонстрирует спад. Слабый внешний спрос и низкие капитальные инвестиции, очевидно - основные причины падения. Мы снижаем свой прогноз роста валового внутреннего продукта на 2013 год до 0.0% г/г.
- Промышленное производство в марте сократилось на 5.2% г/г, падение первого квартала 2013 составило 5.0% г/г. Строительный сектор сократился на 28.5% г/г, грузоперевозки на 9.8% г/г.
- Розничный товарооборот и сельское хозяйство остаются основным позитивом украинской экономики, продемонстрировав в 1К13 рост на 10.8% г/г и 5.8% г/г, соответственно.
- В марте-апреле вновь зафиксирована дефляция -0.8% г/г и 0% в месячном выражении. Мы снижаем свой прогноз роста индекса потребительских цен в Украине на 2013 год до 4.5% дек./дек.
- В марте платежный баланс сведен с профицитом (+126 млн. дол. США) благодаря валютным поступлениям по финансовому счету. Дефицит счета текущих операций (-1.0 млрд. дол. США) увеличился на 47% г/г.
- В апреле - первой половине мая курс гривны к доллару относительно стабильный (8.12-8.14 грн./дол. США). Гривневая ликвидность на высоком уровне (22-23 млрд. грн.)
- Свободная гривна и низкие девальвационные ожидания способствовали успешному размещению Министерством финансов ОВГЗ на сумму 8.6 млрд. грн. в апреле. Суммарно за первые четыре месяца года Минфин выполнил 37% годового плана по внутренним заимствованиям.

ВВП, 2008-2013П, % г/г


Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Поквартальная динамика ВВП 2012-2013, % г/г


Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

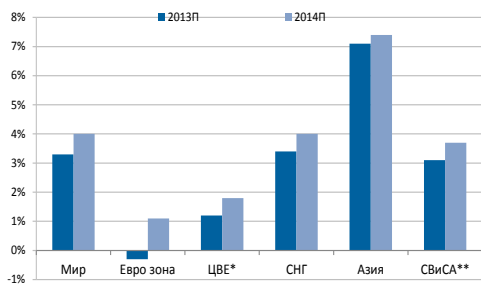
ВВП по компонентам 2011-2012 гг., % г/г


Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР

Согласно предварительным оценкам Госкомстата в первом квартале 2013 года украинская экономика сократилась на 1.3% г/г, после падения на 2.5% г/г в 4К12 и 1.3% г/г в 3К12. Расшифровку ВВП по компонентам Госкомстат пока не опубликовал, однако имеющиеся макроэкономические данные, а именно: сокращение промышленного производства в первом квартале на 5.0% (в т.ч. двузначное падение экспортно-ориентированных секторов) и падение строительства на 16.8% г/г позволяют предположить, что слабый внешний спрос и фактическое отсутствие внутренних капитальных инвестиций стали основными причинами спада. В то же время, солидный рост розничного товарооборота (+10.8% г/г в 1К13), дает основания ожидать положительного роста потребления домохозяйств, которое, как мы и ожидали, очевидно, останется основным драйвером роста/сдерживающим фактором падения экономики в этом году. Еще одним позитивом пока остается сельское хозяйство, которое в первом квартале выросло на 5.8% г/г, таким образом сдерживая падение экспорта и промышленного производства продуктов питания в Украине. Учитывая отсутствие существенного улучшения конъюнктуры внешних сырьевых рынков и все более сдержанные ожидания относительно перспектив мировой экономики (см. раздел ниже), падение экономики Украины, скорее всего, продлится и во 2К13, чему также будет способствовать высокая база сравнения прошлого года (во 2К13 ВВП Украины вырос на 3.0%). Во втором полугодии мы все еще надеемся на некоторое восстановление внешнего спроса и сохранение положительной динамики в агропромышленном комплексе, что, в случае реализации, позволит украинской экономике избежать падения по результатам года. Однако, имея данные за первый квартал 2013 года и учитывая

Прогнозы роста экономик регионов 2013-2014 гг.



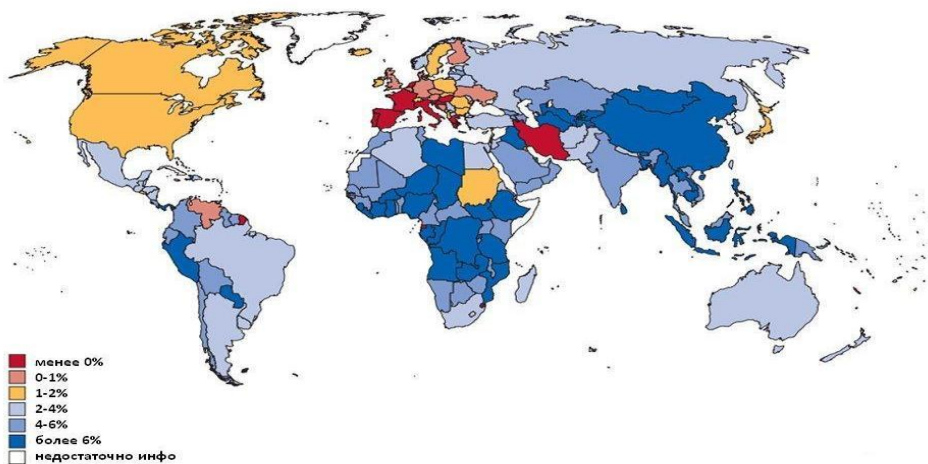
*Центральная и Восточная Европа
** Средний Восток и Северная Африка

Источник: МВФ, «Кредит-Рейтинг»

перспективы второго квартала этого года, мы снижаем прогноз роста валового внутреннего продукта Украины на 2013 год с 1% г/г до 0% г/г.

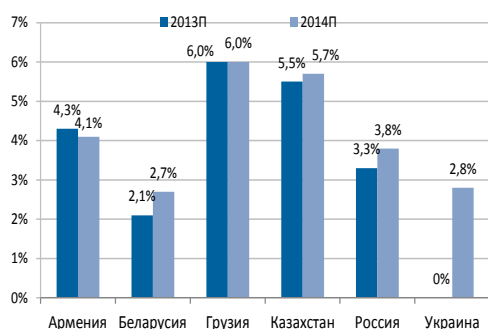
Перспективы развития мировой экономики, в частности стран – основных потребителей украинской промышленности в настоящее время выглядят все менее радужными и столь необходимый прорыв, который все еще ожидается во втором полугодии 2013 года, может так и не произойти. Так, в конце апреля Международный валютный фонд (МВФ) снизил ожидания роста мировой экономики с 3.5% г/г до 3.3% г/г. Прогноз роста ВВП Европейского союза (важного торгового партнера Украины) был снижен до -0,3% г/г против -0.1% г/г. Также, ожидается ухудшение роста экономик стран СНГ (+3.3% г/г против +4.1%, в т.ч. России +3.4% г/г против +3.7% г/г). Прогноз роста ВВП Украины на 2013 год был снижен Фондом с 3.5% г/г сразу до 0% г/г. Ухудшение прогноза сразу на 3.5 п.п. стало самой глубокой амплитудой снижения прогнозных показателей для всех покрываемых МВФ регионов и самым худшим показателем роста среди всех стран СНГ и Центральной и Восточной Европы (после Хорватии -0.2% г/г и Венгрии 0% г/г).

2013: Прогноз роста ВВП Международным Валютным Фондом



Источник: businessinsider.com, МВФ, «Кредит-Рейтинг»

Прогноз роста экономик стран СНГ 2013-2014 гг.

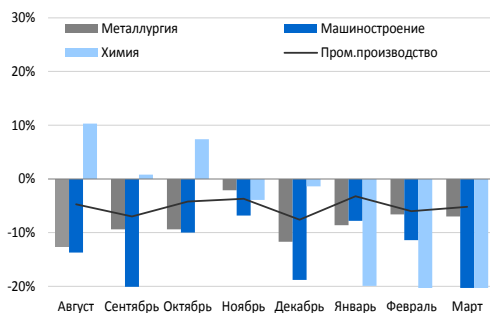


Источник: МВФ, «Кредит-Рейтинг»

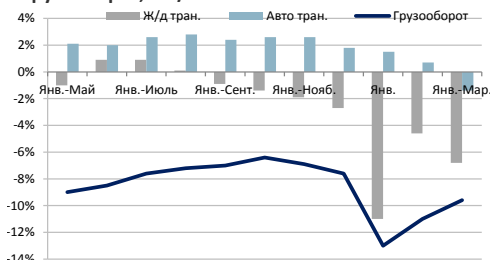
Следом за МВФ свои прогнозы снизил и Европейский банк реконструкции и развития. Новые ожидания Банка предполагают негативную динамику ВВП Украины в 2013 году на уровне -0.5% г/г, что является следствием отсутствия роста в странах еврозоны и более низким, нежели ожидалось, ростом экономики Российской Федерации (+1.8% г/г против +3.5% г/г). Свои ожидания относительно глобальной ситуации недавно также ухудшила и Всемирная торговая организация (ВТО), снизив прогноз роста мирового товарооборота в 2013 году с 4.5% г/г до 3.3% г/г.

В марте промышленное производство Украины продолжило сокращаться восьмой месяц подряд, а месячное падение составило -5.2% г/г (согласно ежемесячному опросу Reuters ожидалось падение на 2.9% г/г). Таким образом, сокращение промышленности в первом квартале составило 5.0% г/г, против +1.2% г/г в 1К12. На негативные тенденции марта, помимо уже традиционных факторов в виде слабого спроса внешних рынков, повлияли также неблагоприятные погодные условия, которые фактически парализовали работу промышленности в некоторых регионах на протяжении нескольких дней. В разрезе отраслей, лидерами падения производства в марте в годовом измерении были химическая отрасль и машиностроение: -23.0% (-22.1% г/г в феврале) и -20.3% (-11.4% г/г в феврале), соответственно. Металлургия также продолжала сокращаться, усугубив амплитуду падения в марте до -7.0% г/г против -6.6% г/г в феврале. Впервые в этом году негативную динамику продемонстрировало производство пищевых продуктов, напитков и табачных изделий (-3.1% г/г, против +3.0% г/г в феврале и +9.5% г/г в январе). Таким образом, едва ли ни единственным позитивом марта была динамика сектора

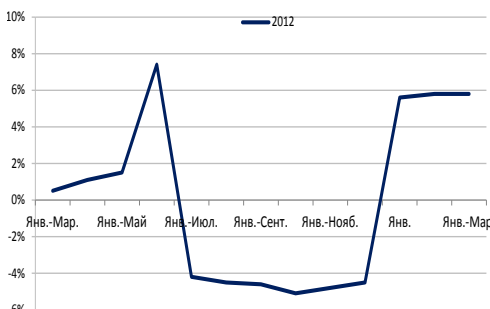
Промышленное производство по секторам, % г/г



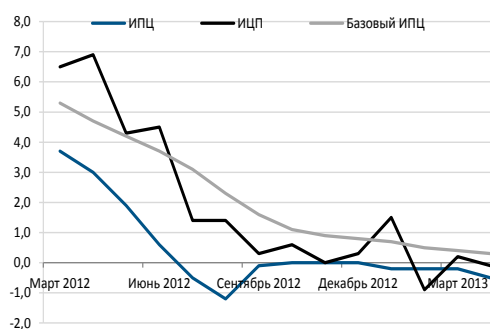
Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Грузооборот, % г/г


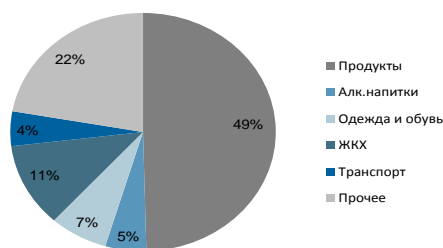
Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Сельское хозяйство, % г/г


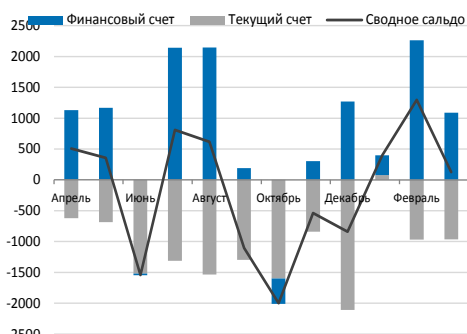
Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Инфляция, % г/г


Источник: Госкомстат, «Кредит-Рейтинг»

Композиция потребительского набора ИПЦ


Источник: МВФ, НБУ, Минфин, «Кредит-Рейтинг»

Платежный баланс Украины, млн. дол. США


Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

поставки электроэнергии, газа, пара и кондиционированного воздуха, показатели которого улучшились до +0.5% г/г (против падения на 17.2% г/г в феврале) благодаря аномально холодной погоде в марте. Также, позитивом марта был рост промышленности в месячном измерении +11.0% в результате большего количества рабочих дней (21 в марте против 20 в феврале) и улучшения ситуации в добывающей промышленности (+13.2% м/м), металлургии (+12.0% м/м) и химической отрасли (+12.8% м/м). В частности рост последних, был в некоторой степени обусловлен улучшением ситуации на мировых рынках, которое, к сожалению, все еще не может оказать ощутимый эффект на основные отрасли промышленности Украины в целом.

Прочие сектора экономики в марте также продемонстрировали не лучшую динамику. Основным позитивом оставался розничный товарооборот и агросектор. Так, строительный сектор сократился на 28.5% г/г (-16.8% г/г в 1К12), транспортный сектор также продолжал падать (грузооборот -9.6% г/г). Рост розничного товарооборота в январе - марте составил +10.8% г/г, однако несколько замедлился по сравнению с январем-февралем (+12.4% г/г). Хорошие показатели продемонстрировало также сельское хозяйство, рост которого в марте был на уровне февраля +5.8% г/г.

Как и в предыдущие месяцы, в апреле в Украине была снова зафиксирована дефляция (-0.8% г/г), в месячном выражении ИПЦ находился на уровне нуля. Продукты питания были основной причиной сокращения ИПЦ (-3.1% г/г и -0.1% м/м). Прочие компоненты потребительского набора также демонстрировали либо отрицательную динамику, либо незначительный рост. Только стоимость алкогольных напитков и табачных изделий в апреле увеличилась на 7.6% г/г в результате увеличения акцизов.

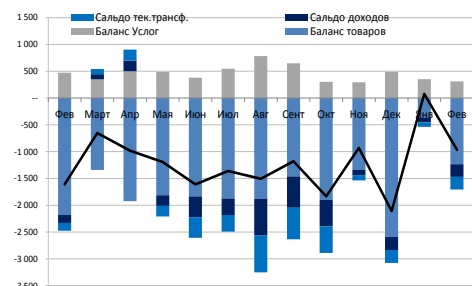
Дальнейшая динамика индекса потребительских цен в Украине будет в основном предопределяться стоимостью услуг ЖКХ, девальвацией гривны и уровнем нового урожая. В этой связи интересным является прогноз инфляции МВФ, который в конце апреля был снижен до +0.5% дек/дек. Такой показатель, на наш взгляд, предусматривает стабильные цены на жилищно-коммунальные услуги и относительно стабильную гривну. В то же время, мы все еще склонны полагать, что Украина все-таки пойдет на выполнение требований Фонда для возобновления финансирования, что предполагает повышение стоимости газа для населения на 10-30%. Мы также считаем, что во второй половине года амплитуда колебаний гривны против доллара расширится до 5-10% (до 8.40-8.80 грн./дол. США). Однако, имея данные по динамике ИПЦ за первый квартал и уверенность в том, что в первом полугодии 2013 года как услуги ЖКХ, так и гривна будут относительно стабильными, мы снижаем наш прогноз роста потребительской инфляции в Украине с 7.5% дек/дек до 4.5% дек/дек.

ВНЕШНИЕ СЧЕТА УКРАИНЫ

В марте платежный баланс сведен с профицитом 126.0 млн. дол. США благодаря поступлениям по финансовому счету (1.1 млрд. дол. США), что позволило полностью перекрыть дефицит счета текущих операций (-1.0 млрд. дол. США). В марте в годовом измерении продолжили сокращаться как объемы импорта (-6.4% г/г), из-за меньших закупок энергетических товаров, так и экспорта (-9.7% г/г) по причине снижения поставок продовольственной группы товаров в марте и слабого спроса внешних сырьевых рынков. В то же время, объемы импорта продолжали стабильно превышать экспорт, а дефицит баланса товаров расширился до 1.5 млрд. дол. США (+25.0% м/м и +15.0% г/г). Баланс услуг составил положительных 0.4 млрд. дол. США – примерно на уровне 2012 года.

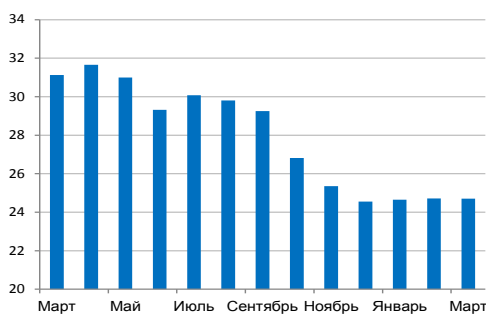
Профицит финансового счета в марте составил 1.1 млрд. дол. США, что примерно равно уровню марта прошлого года и в два раза меньше по сравнению с февралем месяцем. Положительное сальдо марта было сформировано благодаря привлечением долгового капитала в банковский

Текущий счет платежного баланса, млн. дол. США



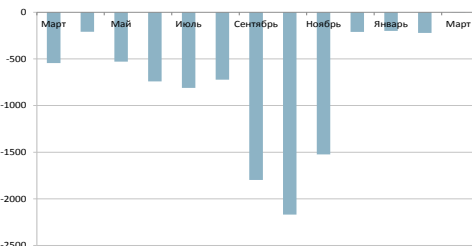
Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Золотовалютные резервы НБУ, млрд. дол. США



Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

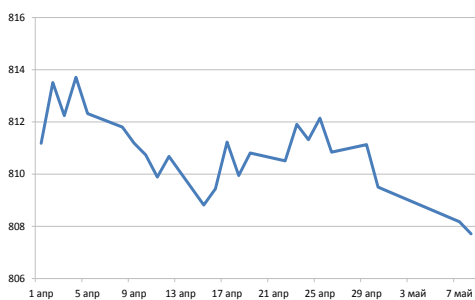
Чистые интервенции НБУ*, млн. дол. США



* отрицательное значение – продажа валюты Национальным банком

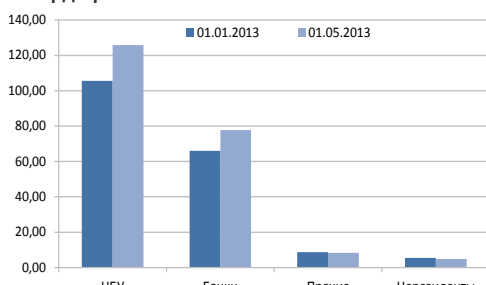
Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Межбанковский курс гривна/100 дол. США в апреле – первой декаде мая



Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

Динамика ОВГЗ по структуре собственности, млрд. грн.



сектор (+293.0 млн. дол. США - еврооблигации Ощадбанка), притоком прямых иностранных инвестиций (чистые инвестиции 377.0 млрд. дол. США) и положительным сальдо краткосрочных кредитов (+307.0 млрд. дол. США). Также, бесспорным позитивом марта стало снижение оттока валюты за пределы банковской системы до минимальных объемов за последние 32 месяца (-52.0 млн. дол. США), в результате снижения девальвационных ожиданий населения.

В марте золотовалютные резервы Национального банка выросли на 16.9 млн. дол. США и на конец периода составили 24.7 млрд. дол. США, что эквивалентно примерно 3.8 месяцам будущего импорта. В марте месяце Министерство финансов привлекло 848 млн. дол. США от размещения валютных ОВГЗ (которые учитываются в составе ЗВР), 307.5 млн. из которых были потрачены на поддержание рынка интервенциями, 261 млн. дол. США – на погашение валютных ОВГЗ размещенных в прошлом году и порядка 150.0 млн. дол. США «съела» негативная переоценка доллара против евро, которая в марте составила около 2%. В апреле Национальный банк погасил 409 млн. дол. США по телу кредита МВФ, однако, успешное размещение еврооблигаций правительством на сумму 1.25 млрд. дол. США в начале апреля позволит с лихвой перекрыть отток валюты по обслуживанию внешних долгов и негативную переоценку золота в резервах. Учитывая практически стабильные котировки гривна/доллар на протяжении всего апреля, расходы Национального банка на поддержание рынка, скорее всего, были несущественными, что в сочетании с вышеперечисленными факторами дает основания ожидать незначительного роста золотовалютных резервов Национального банка в апреле до уровня 25.0 млрд. дол. США.

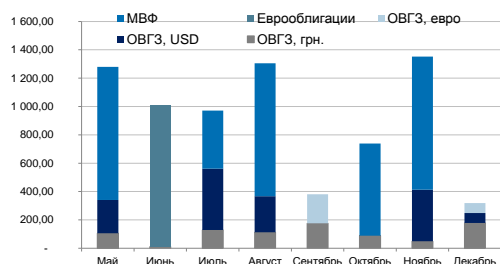
ДЕНЕЖНЫЕ РЫНКИ

В апреле курс гривны к доллару сохранял стабильность: 8.12-8.14 грн./дол. США, остатки корсчетов сохранялись на уровне 23-24 млрд. грн. К концу месяца уровень гривневой ликвидности снизился до 21.0 млрд. грн., а 7-8 мая сократился до 19.5 млрд. грн. – наименьшего показателя с начала этого года. Следом за сокращением корсчетов просели и котировки пары гривна/доллар, которые 7 мая достигли отметки 8.07-8.08 грн./дол., однако частично отыграли свои позиции до 8.105-8.12 грн./дол. уже к обеду понедельника, 13 мая. Такого рода колебания конца апреля – начала мая, по нашему мнению, связаны с переходной датой и снижением деловой активности в праздничные дни и, скорее всего, являются краткосрочным явлением. Достаточный уровень ликвидности в апреле продолжал поддерживаться притоком депозитов в банковскую систему, который согласно оперативным данным Национального банка, в марте составил 7.4 млрд. грн., более чем в два раза больше по сравнению с предыдущим месяцем. Также, в марте-апреле Национальный банк продолжал выкупать ОВГЗ, с начала года увеличив свой портфель на 20.3 млрд. грн. В то же время, снижение девальвационных ожиданий и относительно стабильные остатки корсчетов не привели к существенной активизации кредитования в весенние месяцы. Так, в марте общий кредитный портфель банков вырос на 0.4% г/г (+1.5% г/г за 1К13). Кроме того, в марте впервые за последние месяцы сократился кредитный портфель банков в гривне (-2.8 млрд. грн. или 0.5% г/г). В то же время, валютные кредиты напротив увеличились на 5.7 млрд. грн. (около 700 млн. дол. США) или 3.1%, что, скорее всего, было следствием проблем с депозитами на Кипре, в результате чего, компании были вынуждены привлекать валютные кредитные средства для финансирования текущей деятельности.

В ближайшие месяцы (как минимум до конца первого полугодия 2013 г.) мы ожидаем относительно спокойную ситуацию на валютном рынке, что соответственно будет поддерживать сравнительно высокие остатки корсчетов. В то же время, по нашему мнению, ожидать существенной активизации кредитования реального сектора не стоит в виду высоких макроэкономических рисков и традиционного дефицита длинной гривны. Как мы и писали в

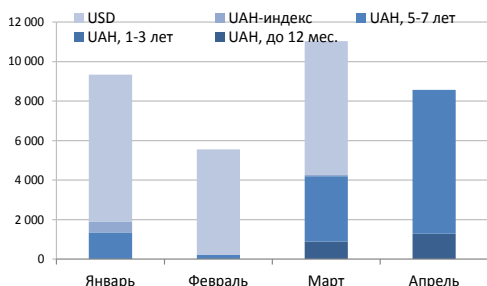
Источник: НБУ, «Кредит-Рейтинг»

График погашения государственных долгов, 2013



Источник: МВФ, НБУ, Минфин, «Кредит-Рейтинг»

Размещения ОБГЗ на первичном рынке в январе-апреле 2013 года, млн. грн.



Источник: Минфин, «Кредит-Рейтинг»

График событий первичного рынка ОБГЗ, май 2013

| Дата | Размещения, срок обращения | Погашения |
|------------|--|---------------------|
| 07.05.2013 | 6 мес. 5 лет 7 лет | |
| 08.05.2013 | | 364,5 млн. грн. |
| 14.05.2013 | 6 мес. 12 мес. 5 лет 7 лет | |
| 21.05.2013 | 6 мес. 12 мес. 5 лет 7 лет 2 года (FX) 3 года (FX) | |
| 22.05.2013 | | 525,0 млн. грн. |
| 28.05.2013 | 12 мес. 5 лет 7 лет 2 года (FX) 3 года (FX) 3 года (индекс) | |
| 29.05.2013 | | 235.1 млн. дол. США |

Источник: Минфин, «Кредит-Рейтинг»

предыдущих обзорах, мы ожидаем, что в этом году большая часть свободной гривны банков будет сконцентрирована на рынке государственного долга, который является наилучшей доступной на сегодняшний день альтернативой держанию денег на корсчете. Что касается кредитования, то основной прирост кредитных портфелей банков в 1К13 был обеспечен краткосрочным потребительским кредитованием физических лиц и финансированием текущей деятельности юридических лиц.

Достаточное количество гривневой ликвидности и вялое кредитование банками продолжали поддерживать спрос на облигации внутригосударственного займа и в апреле.

В то же время, проводимый 7 мая Министерством финансов первичный аукцион не состоялся в связи с отсутствием заявок, что по нашему мнению связано с низкой деловой активностью праздничного периода. Так, в апреле - начале мая Министерство финансов предлагало к размещению «короткие» бумаги с погашением до года и традиционно ОБГЗ с погашением через 5 и 7 лет. Общий объем размещений составил 8.6 млрд. грн., на 20% ниже мартовского объема. 1.3 млрд. грн. или 15% проданных в апреле ОБГЗ были краткосрочными бумагами с погашением через 6, 9 и 12 месяцев. Уровень отсека по этому типу бумаг был установлен Минфином по нижней границе (7.75%, 8.75% и 10.5-10.0%), таким образом, удовлетворив чуть больше половины рыночного спроса. Оставшийся объем (7.3 млрд. грн. или 85%) был представлен «длинными» бумагами с погашением через 5 и 7 лет, доходность размещения была на уровне марта: 14.25-14.30% годовых. В апреле Министерство финансов погасило 4.1 млрд. грн. ОБГЗ, таким образом, практически на 200% рефинансировав новыми заимствованиями долг к погашению. В целом, за первые четыре месяца года правительство привлекло 34.5 млрд. грн. внутренних заимствований, в т.ч. 2.2 млрд. грн. (6%) от продажи коротких бумаг с погашением до 12 месяцев, 12.2 млрд. грн. (35%) от размещения «длинных» ОБГЗ с погашением через 5 и 7 лет и 0.6 млрд. грн. (2%) – индексированных ОБГЗ. Объем валютных привлечений января-апреля составил 4.7 млрд. дол. США, в т.ч. 2.4 млрд. дол. США – внутренние заимствования и, соответственно, 2.25 млрд. дол. США – привлечения с внешних рынков. Таким образом, по состоянию на начало мая Министерство финансов выполнило 42% годового плана по внешним привлечением и 37% - по внутренним.

График погашения долгов в мае предусматривает выплату 889.5 млн. грн. по гривневым ОБГЗ и 235.1 млн. дол. США – по облигациям, номинированным в долларе. Помимо ОБГЗ, в мае предстоит очередная выплата по кредиту МВФ в размере 939 млн. дол. США. Согласно опубликованному графику, Министерство финансов планирует провести в мае еще 3 аукциона, на которых будут предлагаться ОБГЗ с погашением через 6 и 12 месяцев, 5 и 7-ми летние бумаги, а также валютные и индексированные ОБГЗ. Мы не ожидаем существенных изменений в конъюнктуре рынка в мае, учитывая достаточный уровень ликвидности и поддержку «дружественных» банков, и ожидаем сохранения высокой активности первичного рынка ОБГЗ в текущем месяце.

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 1159 кредитных рейтингов. По состоянию на 01.05.2013 г. рейтинг-лист агентства включает 308 кредитных рейтингов: 186 – в корпоративном, 93 – в финансовом и 29 – в муниципальном секторах.

Обзор подготовили:

- С. Рекрут**, макроэкономика
- А. Черноротов**, корпоративные рейтинги
- Г. Винник**, рейтинги финансовых учреждений
- О. Пугачева**, муниципальные рейтинги

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Приведенная информация и мнения составлены на основе публичных источников, которые признаны надежными, однако за достоверность предоставленной информации ООО «Кредит-Рейтинг» ответственности не несет. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной информации, а также за ее достоверность.

Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса.

© 2013 ООО «Кредит-Рейтинг». Все права защищены.