

## ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ УКРАИНЫ

(апрель 2012 г.)

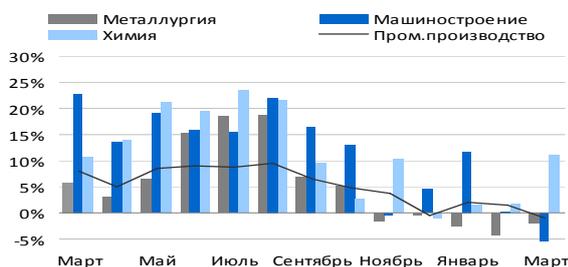
- Промышленное производство сократилось на 1.1% г/г в марте, металлургический сектор сохраняет падение пятый месяц подряд
- Частное внутреннее потребление демонстрирует двузначный рост (розничный товарооборот вырос на 12,7% г/г в марте) благодаря рекордно низкой инфляции (+1.9% г/г в марте) и высокому росту номинальных заработных плат (+15.5% г/г в марте)
- Валютный рынок сбалансирован, Национальный банк выкупает валюту второй месяц подряд. Платежный баланс в марте сведен с профицитом 375 млн. дол. США
- Первичный рынок государственного долга сохраняет высокую активность, в январе-апреле Правительство уже выполнило 35.6% запланированных на 2012 год привлечений

### Украинская экономика продолжает замедляться в марте

В марте украинская экономика продолжила замедляться в результате неблагоприятной внешней конъюнктуры и слабого спроса на сырье. Так, согласно данным Госкомстата в марте промышленное производство сократилось на 1.1% г/г (против +1.6% в феврале), а рост 1К12 замедлился до 0.9% г/г (против +2.0% г/г за 2М12). Производство металлургического сектора, которое составляет порядка 20% всего промышленного производства Украины, упало на 1.6% г/г в марте, сокращаясь пятый месяц подряд. Таким образом, среднемесячное падение металлургического сектора за последние пять месяцев составило 2.0% и, вероятнее всего, продержится на этом уровне как минимум до конца первого полугодия т/г. В то же время, позитивом является отсутствие значительных колебаний цен на металлы на внешних рынках на протяжении последних нескольких недель (колебания в диапазоне 1-3%), что говорит о том, что спрос несколько стабилизировался и резкое падение в настоящий момент уже выглядит маловероятным. Однако, по нашему мнению, оснований для излишнего оптимизма пока также нет, учитывая все еще неразрешенные долговые проблемы Еврозоны и наблюдаемое замедление основных сырьевых экономик-потребителей (страны Азии и Европы), таким образом, все еще сохраняя высоким риск возобновления волатильности в среднесрочной перспективе.

Машиностроение, другая ключевая отрасль украинской экономики (доля около 12%), также продемонстрировала слабую динамику в марте, сократившись на 5.6% (против +0.2% г/г в феврале), таким образом, показав наихудшую месячную динамику среди всех отраслей и самый слабый показатель для машиностроительной отрасли за последние несколько месяцев. Основным «тормозом» сектора на протяжении последних двух месяцев стал вагоностроительный сектор, который находился под давлением как перебоев с поставками литья, так и сокращения внутреннего и внешнего спроса на украинскую продукцию.

Динамика промышленного производства, % г/г



Источник: Госкомстат Украины

Цена стали на внешних рынках\*



Источник: Bloomberg

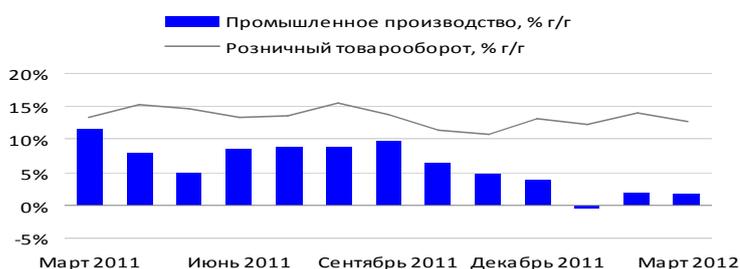
\*CIS Exports Billet, \$ per tonne

Мы ожидаем слабый рост промышленного производства на протяжении всего второго квартала т/г, учитывая отсутствие существенных улучшений в конъюнктуре мировых рынков. Также, по нашему мнению, дополнительное давление на сектор будет оказывать ужесточение фискальной политики после недавнего внесения изменений в государственный бюджет, а также приближение выборов, что исторически характеризуется более высоким фискальным давлением на реальный сектор. В тоже время, в случае отсутствия новых внешних шоков, мы не исключаем некоторую активизацию сектора во втором полугодии текущего года, что в сочетании с более низкой базой сравнения 4К11 года, позволит выйти украинской промышленности по результатам года на рост 4-5%.

## Внутреннее потребление сохраняет позиции основного драйвера роста экономики

Внутреннее частное потребление в марте оставалось главным позитивом на фоне общей экономической слабости текущего года, еще раз подтвердив статус главного драйвера экономического роста. Так, розничный товарооборот (мы используем его как базу для частного потребления) продемонстрировал впечатляющий рост +12.7 г/г в марте и 14.2% г/г в 1К12 года. Основными факторами стимулирующими потребление были высокий рост номинальных заработных плат (+15.5% г/г в марте) и низкая инфляция (+1.9% г/г в марте). Предусмотренный государственным бюджетом на текущий год двухзначный рост минимальных заработных плат, а также задекларированные Президентом Украины социальные инициативы, по нашему мнению, будут поддерживать частное потребление на высоком уровне на протяжении всего 2012 года. Однако, слабый рост реального сектора и ожидаемое возобновление роста потребительских цен, будут способствовать некоторому замедлению роста внутреннего потребления во втором полугодии текущего года.

Розничный товарооборот и промышленное производство

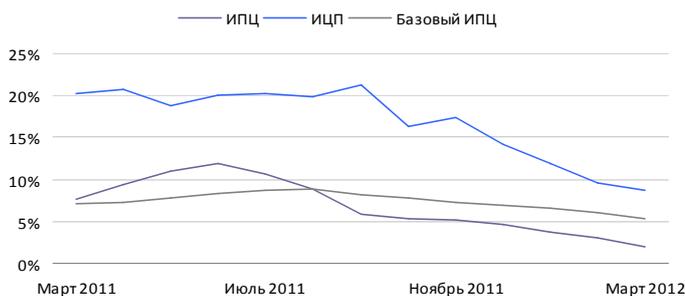


Источник: Госкомстат

## Инфляция в марте на рекордно низкой отметке за последние восемь лет

Рост потребительских цен в марте составил всего 1.9% г/г, рекордно низкий показатель с января 2003 года. Увеличение цен в месячном измерении было также низким - 0.3% (против 0.2% в феврале). Цены на продукты питания (50% потребительского набора) снизились на 2.1% г/г в результате высокого урожая прошлого года, положительный эффект которого будет иметь влияние на показатели инфляцию до конца первого полугодия текущего года.

Инфляция, % г/г



Источник: Госкомстат

Во втором полугодии рост потребительских цен будет более выраженным, а цены на продукты питания будут основными драйверами роста в связи с низкой базой сравнения прошлого года. Рост цен на топливо и транспортные услуги (удельный вес - 4.4%), который наблюдался уже в марте, скорее всего, сохранится и в последующие месяцы, также способствуя ускорению инфляции. Вопрос повышения тарифов на услуги ЖКХ, в т.ч. стоимости газа для населения, по-прежнему в основном фокусе, имея высокий удельный вес в потребительском наборе (11.2%). Необходимость повышения стоимости газа для населения на 40-50% остается основным камнем преткновения на пути к возобновлению сотрудничества с МВФ. До настоящего момента, правительство Украины категорически отказывалось идти на этот непопулярный шаг, в том числе и по причине приближения парламентских выборов, запланированных на октябрь. Вторым фактором, тормозящим принятие решения, является затянувшийся переговорный процесс о снижении цены/получении скидки на стоимость российского газа, что в случае успешного завершения, могло бы существенно сузить необходимую амплитуду повышения тарифов для населения.

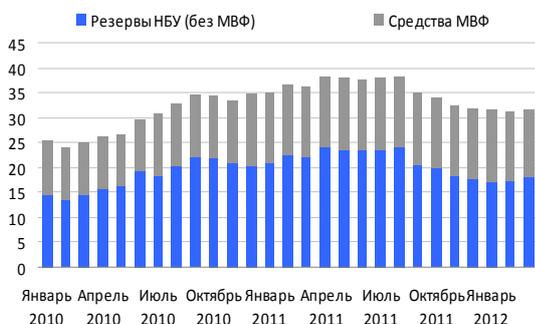
Однако, учитывая отсутствие какой-либо конкретики относительно стоимости газа и начало выборного цикла, по нашему мнению, выполнение требований МВФ отложится на пост-выборный период, не имея существенного влияния на инфляцию в этом году. Таким образом, в 2012 году мы ожидаем рост потребительских цен на уровне 7.5-8.5 % дек/дек.

### Валютный рынок сбалансирован, Нацбанк выкупает валюту

Спрос и предложение валюты на межбанковском валютном рынке в апреле были относительно сбалансированными, пара грн./дол. торговалась в диапазоне 8.025-8.045, Национальный банк на рынок с интервенциями не выходил. Более того, согласно сообщениям руководителя группы советников главы НБУ Валерия Литвицкого, в апреле Национальный банк приобрел валюты на 303 млн. дол. США больше чем продал, что позволило нарастить золотовалютные резервы до 31.6 млрд. дол. США (+0.5 млрд. дол. США м/м). Поддержку золотовалютным резервам также оказали активные валютные заимствования Министерства финансов на локальном рынке, которые в апреле составили около 150 млн. дол. США., а также отсутствие спроса на валюту со стороны Нефтегаза (очевидно в результате недавно полученных 2.0 млрд. дол. США в виде кредита от российского Газпромбанка). Позитивом также является стабилизация спроса на валюту со стороны населения (чистые покупки валюты населением в январе-марте колебались на уровне 0.5 млрд. дол. США против пиковых 1.4 млрд. дол. США в ноябре прошлого года), что говорит об ослаблении девальвационных ожиданий населения.

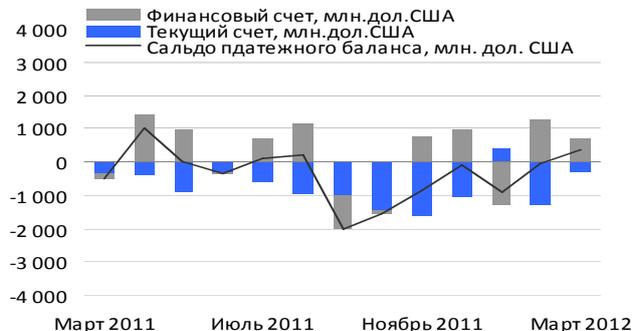
Платежный баланс Украины также продолжает радовать второй месяц подряд. Так, в марте платежный баланс был сведен с профицитом 375 млн. дол. США, против 55 млн. дол. США профицита в феврале. В марте наблюдалось сокращение дефицита текущего счета платежных операций до 0.3 млрд. дол. США (против 1.3 млрд. дол. США в феврале), который полностью покрывался поступлениями по финансовому счету (сальдо в марте +0.6 млрд. дол. США). Так, по результатам первого квартала 2012 года дефицит текущего счета составил 1.2 млрд. дол. США, на 10% меньше г/г, а негативное сальдо торгового баланса уменьшилось до 1.7 млрд. дол. США против 2.1 млрд. дол. США в 1К11, в основном в результате сокращения энергетического импорта, который в прошлом году был рекордно высоким. Поступления по финансовому счету в 1К12 частично перекрыли отток валюты по текущему счету благодаря активным заимствованиям корпоративного сектора (в 6.1 раза больше г/г) и высоким чистым ПИИ (+64% г/г). Таким образом, платежный баланс в 1К12 был сведен с общим дефицитом 0.6 млрд. дол. США. В целом, данные за первый квартал т/г оказались намного лучше ожиданий и говорят о том, что на сегодняшний день потребности во внешнем финансировании выглядят умеренными. В тоже время, основное беспокойство в настоящий момент вызывает приближение пика выплат по внешнему долгу (в мае-июне Украина должна погасить 3.1 млрд. дол. США внешних кредитов), что может оказать давление на платежный баланс и золотовалютные резервы, учитывая отсутствие в настоящий момент альтернативных источников для обслуживания внешних заимствований. Некоторую поддержку рынку в июне окажут валютные поступления в рамках проводимого в Украине футбольного чемпионата, которые ожидаются на уровне 350-500 млн. дол. США. В тоже время, мы по-прежнему считаем, что Национальный банк будет поддерживать стабильность национальной валюты, имея для этого достаточные ресурсы (в т.ч. административные). Мы не ожидаем существенного колебания курса гривна/доллар до конца текущего года.

Золотовалютные резервы Нацбанка



Источник: НБУ

Платежный баланс Украины

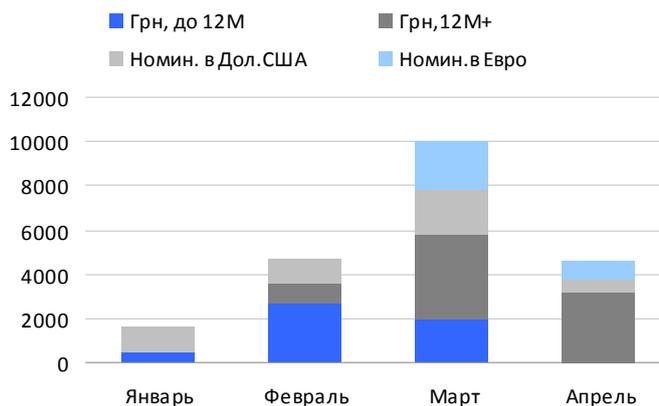


Источник: НБУ

## Первичный рынок госдолга продолжает демонстрировать активность в апреле

В апреле первичный рынок ОВГЗ сохранял активность третий месяц подряд, хотя объем привлечений был наполовину меньше марта, в основном по причине отсутствия предложения 3-х и 6-ти месячных бумаг. Так, в апреле Министерство финансов привлекло 5.3 млрд. грн. (против 10.0 млрд. грн. в марте), в т.ч. 0.6 млрд. грн. - в бумагах номинированных в долларах США и 0.8 млрд. грн. – в Евро. Основной спрос рынка был сконцентрирован в ОВГЗ с погашением через 12 месяцев (45% всего размещенного объема), процентная ставка колебалась на уровне 14%, на 50 б.п. ниже предыдущего месяца. Коммерческие и государственные банки традиционно выступали основными покупателями ОВГЗ, при этом государственные банки, очевидно, были основными потребителями более длинных бумаг и ОВГЗ номинированных в Евро, учитывая нерыночно низкую доходность последних (4.8%).

Первичные размещения ОВГЗ, млн. грн.



Источник: Министерство финансов Украины

Таким образом, по состоянию на конец апреля Министерство финансов выполнило 35.5% внутренних привлечений, запланированных на 2012 год или 28% за исключением краткосрочных бумаг с погашением в текущем году. Солидные внутренние привлечения позволили Правительству полностью рефинансировать новыми заимствованиями бумаги, погашенные в январе-апреле т/г и в тоже время снизить первичную ставку привлечения с 14.75% по годичным бумагам в январе до 14% в апреле.

Мы ожидаем сохранения высокой активности первичного рынка ОВГЗ в мае-июне, учитывая большой объем запланированных погашений на эти месяцы: 3.9 млрд. грн. - в мае и 3.0 млрд. грн. - в июне. Также, во втором квартале Правительству будет необходимо частично покрывать дефицит государственного бюджета, который, по нашим оценкам, может достигнуть 5.0-6.0 млрд. грн. Недавно принятые изменения в государственный бюджет, а именно увеличение расходной части на 33.0 млрд. грн. (+9%), которое должно быть профинансировано за счет эквивалентного увеличения доходной части бюджета, может оказать дополнительное давление на дефицит бюджета в случае невыполнения плана по доходам и, таким образом, увеличить потребности Правительства в новых заимствованиях. В тоже время, учитывая 5.7 млрд. грн. остатков единого казначейского счета в апреле и достаточный уровень ликвидности банковской системы, мы не ожидаем возникновения проблем с обслуживанием внутреннего долга Правительством во втором квартале.

## Май – июнь пик выплат по внешнему долгу

На май – июнь приходится пик выплат по внешнему долгу в текущем году, а именно: май - 0.6 млрд. дол. США кредит МВФ предоставленный в 2008 году, июнь - 2.0 млрд. дол. США погашение кредита ВТБ и 0.5 млрд. дол. США – еврооблигации. Предыдущая выплата МВФ состоялась в феврале и была произведена полностью и вовремя за счет золотовалютных резервов Нацбанка. Мы не ожидаем возникновения проблем с обслуживанием долга перед МВФ в мае, учитывая достаточность золотовалютных резервов Нацбанка. Кредит ВТБ будет, скорее всего, реструктуризирован или «репакетирован» в более длинные инструменты, учитывая неоднократные заявления Правительства о завершающей стадии переговорного процесса с ВТБ и предыдущую историю сотрудничества (кредит был дважды пролонгирован на 6 месяцев в 2010-2011 гг). Основным вопросом сейчас остается рефинансирование еврооблигаций, а именно: сможет ли Правительство успешно выйти на международные рынки капитала в мае-июне. Намерение разместить украинские суверены озвучивалось

Министерством финансов еще в феврале, однако в связи с неблагоприятной рыночной конъюнктурой (а именно, высокими ставками заимствования) размещение откладывалось «до более благоприятных времен» несколько раз. В настоящее время, украинский долг торгуется на уровне 10% годовых, в тоже время Правительство неоднократно озвучивало целевой уровень заимствования - 8.5%. Мы не исключаем, что в случае успешного завершения переговоров с ВТБ, Правительство снова пойдет на «перенос» выпуска уже на второе полугодие текущего года.

**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 1140 кредитных рейтингов. В апреле текущего года агентством было присвоено 2 рейтинга, подтверждено 32 рейтинга, приостановлено 2 и отозвано 4 рейтинга. По состоянию на 01.05.2012 г. рейтинг-лист агентства включает 366 кредитных рейтинга: 218 – в корпоративном, 93 – в финансовом и 48 – в муниципальном секторах.

#### Обзор подготовили:

**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.

© 2012 ООО «Кредит-Рейтинг». Все права защищены.