
РА «Експерт-Рейтинг»
21.09.2010

Пресс-релиз

Экономика Украины медленно восстанавливается после кризиса

За 8 месяцев 2010 года промышленное производство в Украине выросло на 10,9%. Это первый позитивный сигнал из реального сектора, который дает надежду на более уверенный рост в промышленности уже до конца года. Правительству Украины удалось остановить экономический спад и, скорее всего, 2010 год станет переломным для украинской промышленности. В первом полугодии 2010 года рецессия в Украине сменилась медленным и неуверенным восстановлением, этому способствовала стабилизация политической ситуации и благоприятная конъюнктура внешних рынков.

Основная задача исполнительной власти до конца года — активно стимулировать всеми возможными методами рост промышленности и экспорта. Не исключено, что правительству для стимулирования роста придется задействовать монетарные инструменты и умерить аппетиты в области государственных расходов. В настоящий момент в национальной экономике просматриваются две проблемы, которые вносят серьезный диссонанс в прогнозы роста ВВП на 2011 год:

Во-первых, не ясно, будет ли принят Налоговый кодекс, а если и будет, то какую налоговую нагрузку он будет нести на бизнес. Рост налогового давления на промышленность может вызвать обратную реакцию и увеличение доли теневого сегмента. Попытки правительства пересмотреть налоговую базу и не совсем прозрачное (открытое) обсуждение правительственного варианта Налогового кодекса остаются для инвесторов существенным сдерживающим фактором. Медленное восстановление экономики и необходимость решать проблему не возмещенного НДС толкают исполнительную власть на изменение правил игры в налоговом поле. Любое увеличение налоговой нагрузки на реальный сектор не будет способствовать росту в промышленности. Усугубляют этот фактор и неопределенные негативные ожидания инвесторов, которые не понимают, к чему им готовиться. Вопрос с Налоговым кодексом должен быть разрешен как можно быстрее. Нужно не столько быстро принять Кодекс, сколько проинформировать участников рынка о содержании документа.

Во-вторых, определенный негатив для экономики сегодня наблюдается от выпуска НДС-облигаций. По оценкам Агентства, НДС-облигации стали серьезной альтернативой на рынке облигационных заимствований из корпоративного сектора. На фоне роста банковской ликвидности начал накапливаться «отложенный спрос» на проведение облигационных займов, и около 30 достаточно крупных эмитентов в настоящий момент ожидают, когда ажиотаж вокруг НДС-облигаций угаснет. Активно занимая деньги внутри Украины, правительство создает реальную конкурентную альтернативу корпоративным займам, тем самым уменьшая потенциал для фондирования реального сектора. В дальнейшем правительство должно избегать огромных выпусков НДС-облигаций, таких например, каким был выпуск в начале сентября 2010 года на сумму 15 млрд грн. Это существенная нагрузка на рынок, которая если не полностью блокирует механизм финансирования развития реального сектора, то значительно снижает его потенциал.

В-третьих, относительно позитивной остается ситуация в банковском секторе. Отсутствие новых дефолтов, рост депозитной базы, в т.ч. от населения, а также рост уставных

капиталов банков с участием иностранного капитала — все перечисленные факторы позволили обеспечить приток ликвидности в систему. Но трагедия состоит в том, что население Украины снова охотнее поверило банкирам, чем банкиры поверили в восстановление реального сектора. За январь-июль 2010 года кредиты, выданные украинскими банками, колебались в диапазоне 709–711 млрд грн. Ситуацию с выдачей новых кредитов корпоративным заемщикам можно было описать как полный штиль. Под давлением проблемных долгов и очень медленной рекапитализации банки не спешили выдавать ссуды новым заемщикам. Агентство верит, что накопление ликвидности в системе и явный тренд по снижению процентных ставок приведут, в конце концов, к росту кредитования экономики со стороны банков. Однако сейчас, по итогам 8 месяцев 2010 года, нам остается лишь констатировать факт: банки не спешат принимать на себя новые риски, и скорее всего по итогам сентября ситуация не изменится. Возможно, перелом этой тенденции произойдет ближе к концу года, ведь избыточная ликвидность в условиях снижения ставок делает банковский бизнес операционно убыточным. Тогда же утихнет и ажиотаж вокруг НДС-облигаций.

У правительства Украины есть неплохие шансы перебороть негативные тенденции. Главным достижением правительства можно считать возобновление программы сотрудничества с МВФ. Именно наличие внешней поддержки в условиях неопределенной ситуации внутри страны будет играть ключевую роль при очередных заимствованиях на внешних рынках. Размещение евробондов государства Украина 16 сентября стало логичным продолжением активной политики заимствований, стартовавшей после возобновления сотрудничества с МВФ. Напомним, что 16 сентября правительство страны объявило об успешном размещении займов на 2 млрд долл. США под 6,875% и 7,775% по пяти- и десятилетним облигациям соответственно. Доходность оказалась ниже, чем прогнозировали аналитики Агентства, примерно на 1 процентный пункт. Тем не менее, ресурсы Украине доставались по более высокой ставке, чем например, проблемной Греции. Успешное размещение евробондов открывает сезон корпоративных займов на внешних рынках. Уже 24 сентября начинаются торги по еврооблигациям крупнейшего банка страны ПриватБанка. Напомним, что ранее в 2010 году свои евробонды разместили Метинвест и ДТЭК. При неизменных условиях макростабильности можно прогнозировать, что к концу года активность украинских банков и компаний на рынке внешних займов увеличится. Однако правительству нужно понимать и помнить, что первичным фактором по возобновлению доверия к Украине и украинским компаниям все-таки стало возобновление сотрудничества с МВФ.

Аналитическая служба РА «Эксперт-Рейтинг»