

# Украинская экономика

## Восстановление продолжается

- Мы ожидаем рост реального ВВП Украины в 2011 г. году на 4.7% по сравнению с +4.5% в 2010 г.** Ускорение роста будет связано с восстановлением внутреннего спроса после его сдержанной динамики в 2010 г. При этом экспортно-ориентированные отрасли и далее будут существенно влиять на темпы роста ВВП (товарный экспорт составляет ~38% от ВВП, ¼ из которого поставляется на другие развивающиеся рынки).
- Инфляция в 2011 г. сохранится на уровне 9%-10%** из-за дальнейшего повышения цен на газ для населения и коммунальных тарифов, восстановления внутреннего потребительского спроса. Это будет препятствовать снижению гривневых процентных ставок (это, однако, может происходить за счет сужения кредитных спредов) и может побудить НБУ стерилизовать излишнюю ликвидность банков, замедляя темпы возобновления кредитования.
- Мы ожидаем, что фискальный дефицит в 2011 г. уменьшится до 4%-4.5% от ВВП, с 6% в 2010 г. Государственный долг может умеренно вырасти до 43%-44% от ВВП на конец 2011 г. по сравнению с 41% в 2010 г.** Для финансирования своих потребностей в 2011 г. (в целом ~100 млрд грн) мы ожидаем, что правительство будет размещать Еврооблигации (на 2.5-3 млрд дол), продлит кредит от ВТБ на 2 млрд дол, а также будет продолжать размещение гривневых ОВГЗ (не считая ожидаемых 15-20 млрд грн от приватизации).
- Дефицит текущего счета платежного баланса может достичь 2%-2.5% от ВВП в 2011 г (1.3% в 2010).** Мы ожидаем, что этот дефицит будет полностью перекрыт притоком по финансовому счету (7% от ВВП в 2011). Это, вместе с поддержкой МВФ, будет способствовать дальнейшему наращиванию валютных резервов НБУ, который, как мы ожидаем, и далее будет поддерживать **стабильность курса гривны**. При этом мы видим шансы некоторой «контролируемой» девальвации (в пределах 5%) для поддержания экспорта.
- Мы ожидаем смягчение условий в монетарной сфере в 2011 г. при росте денежного предложения на 20%** (как и в 2010 г.) и аналогичном наращивании общих активов банков (после +10% в 2010 г.). Однако, НБУ может прибегать к стерилизации излишней ликвидности для сдерживания инфляции и стабилизации валютного рынка при возможных временных перекосах в сторону спроса на валюту.

 Дата **24 Дек 2010**

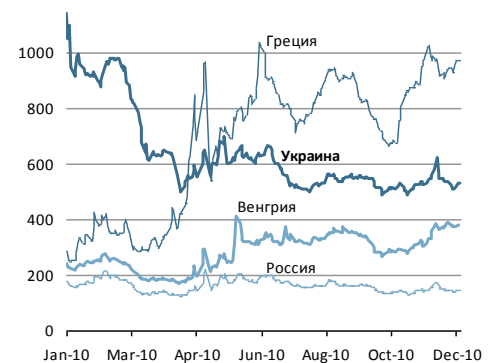
### Ключевые макроэкономические показатели

	2009	2010E	2011F
<b>Бизнес цикл</b>			
Реальный ВВП, % изм г/г	-15.1	4.5	4.7
Номинальный ВВП, млрд дол США	117.4	132.3	151.4
Промышленное производство, % изм г/г	-21.9	9.9	7.3
ИПЦ (CPI) (еор), % изм г/г	12.3	9.5	10.0
ИПП (PPI) (еор), % изм г/г	14.4	18.0	15.0
<b>Государственные финансы</b>			
Баланс бюджета*, млрд дол США	-8.3	-7.9	-6.5
Баланс бюджета*, % от ВВП	-8.7	-6.0	-4.3
Государственный долг, млрд дол США	39.7	54.3	65.9
Государственный долг, % от ВВП	34.8	41.1	43.6
<b>Внешний сектор</b>			
Резервы НБУ, млрд дол США	26.5	35.0	43.4
Текущий счет, % от ВВП	-1.5	-1.3	-2.1
Финансовый счет, % от ВВП	-10.2	6.6	7.0
Внешний долг, % от ВВП	88.1	86.7	81.1
<b>Обменный курс</b>			
Межбанк UAH/USD (ср пер)	8.11	7.95	8.00

\*Консолидированный бюджет, вкл. Нафтогаз

Источник: Держкомстат, НБУ, Министерство Финансов, Bloomberg, Concorde Capital

### Суверенные 5-летние CDS, дол США, бп



Источник: Bloomberg

**Макроэкономические показатели Украины**

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011F
<b>Индикаторы бизнес цикла</b>										
Реальный ВВП, % изм г/г	5.2	9.6	12.1	2.7	7.3	7.9	2.3	-15.1	4.5	4.7
Номинальный ВВП, млрд грн	226	267	345	441	544	721	948	915	1051	1211
Номинальный ВВП, млрд дол США	42.4	50.1	65.0	86.1	107.8	142.7	179.9	117.4	132.3	151.4
ВВП на душу населения, грн	4685	5591	7273	9372	11630	15372	20495	19901	22981	26574
ВВП на душу населения, дол США	880	1048	1371	1829	2303	3044	3890	2555	2891	3322
Потребление, % изм г/г	9.5	11.5	13.1	20.6	15.9	17.1	11.8	-14.1	3.5	6.5
Инвестиции, % изм г/г	-1.5	24.3	5.5	14.0	18.5	22.1	5.1	-52.9	7.0	11.0
Промышленное производство, % изм г/г	7.0	15.8	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	9.9	7.3
ИПЦ (CPI) (еор), % изм г/г	-0.6	8.2	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.5	10.0
ИПП (PPI) (еор), % изм г/г	5.7	11.1	24.1	9.5	14.1	23.3	23.0	14.4	18.0	15.0
<b>Внешние индикаторы</b>										
Текущий счет, млрд дол США	3.2	2.9	6.9	2.5	-1.6	-5.9	-12.5	-1.8	-1.7	-3.2
Текущий счет, % от ВВП	7.5	5.8	10.6	2.9	-1.5	-4.1	-7.0	-1.5	-1.3	-2.1
Торговый баланс, млрд дол США	1.9	1.3	5.0	0.7	-3.1	-7.9	-13.7	-2.0	-2.7	-3.8
Торговый баланс, % от ВВП	4.4	2.6	7.7	0.8	-2.8	-5.5	-7.6	-1.7	-2.0	-2.5
Экспорт, млрд дол США	23.4	29.0	41.3	44.4	50.2	64.0	85.7	54.1	68.5	80.8
Экспорт, % изм г/г	10.7	24.0	42.6	7.5	13.2	27.4	34.0	-36.9	26.6	18.0
Импорт, млрд дол США	21.5	27.7	36.3	43.7	53.3	71.9	99.4	56.1	71.2	84.6
Импорт, % изм г/г	5.0	28.7	31.3	20.4	22.0	34.8	38.3	-43.5	26.8	18.9
Финансовый счет, млрд дол США	-1.2	0.1	-4.3	8.0	4.1	15.1	9.5	-11.9	8.7	10.6
Финансовый счет, % от ВВП	-2.9	0.2	-6.7	9.3	3.8	10.6	5.3	-10.2	6.6	7.0
ПИИ, млрд дол США	0.7	1.4	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.0	7.0
Резервы НБУ, млрд дол США	4.4	5.1	9.5	19.4	22.3	32.5	31.5	26.5	35.0	43.4
<b>Долг</b>										
Государственный долг, млрд дол США	13.8	14.5	16.0	15.5	15.9	17.6	24.6	39.7	54.3	65.9
Государственный долг, % от ВВП	32.5	29.0	24.7	18.0	14.8	12.3	13.7	34.8	41.1	43.6
Корпоративный внешний долг, млрд дол США	n/a	13.0	17.8	25.5	42.7	67.6	85.0	79.4	81.5	84.0
Корпоративный внешний долг, % от ВВП	n/a	25.9	27.3	29.6	39.6	47.4	47.2	67.6	61.6	55.5
Общий внешний долг, млрд дол США	n/a	23.8	30.6	38.9	54.5	80.0	101.7	103.4	114.7	122.8
Общий внешний долг, % от ВВП	n/a	47.5	47.1	45.2	50.6	56.0	56.5	88.1	86.7	81.1
<b>Денежные индикаторы</b>										
Денежная база, млрд грн	30.7	40.1	53.8	82.8	97.2	141.9	186.7	195.0	225.8	267.5
Денежная база, % изм г/г	33.6	30.5	34.1	53.9	17.5	46.0	31.6	4.4	15.8	18.5
Денежная масса (МЗ), млрд грн	64.9	95.0	125.8	194.1	261.1	396.2	514.7	487.3	584.7	698.3
Денежная масса, % изм г/г	41.8	46.5	32.4	54.3	34.5	51.7	29.9	-5.3	20.0	19.4
Денежный мультипликатор (МВ/МЗ)	2.1	2.4	2.3	2.3	2.7	2.8	2.8	2.5	2.6	2.6
Монетизация (ср МЗ/ВВП), %	24.9	30.3	32.0	36.7	42.3	46.4	46.0	55.0	51.0	53.0
<b>Обменный курс</b>										
Межбанк UAH/USD (ср пер)	5.33	5.33	5.32	5.10	5.04	5.03	5.30	8.11	7.95	8.00
<b>Государственный бюджет</b>										
Доходы, млрд грн	n/a	55.1	70.3	105.2	133.5	165.9	231.7	210.3	257.5	302.7
Расходы, млрд грн	n/a	55.8	79.5	112.8	137.1	174.2	241.5	242.4	306.7	351.2
Баланс, % от ВВП	n/a	-0.4	-3.0	-1.8	-0.7	-1.4	-1.3	-3.5	-4.7	-4.0
<b>Социальные индикаторы</b>										
Население, млн (кон пер)	48.0	47.6	47.3	46.9	46.6	46.4	46.3	46.0	45.8	45.6
Безработица (методология МОТ, ср), %	9.6	9.1	8.6	7.2	6.8	6.4	6.4	8.8	7.5	7.0
Средняя месячная з/п, грн	376	463	591	806	1,043	1,351	1,806	1,909	2,216	2,633
Реальный наивный доход, % изм г/г	18.0	5.8	16.8	20.1	16.1	12.8	10.3	-9.5	4.0	8.0

Источник: Держкомстат, НБУ, Министерство Финансов, Bloomberg, Concorde Capital estimates

## Контакты

### Конкорд Капитал

ул. Мечникова 2, 16 этаж  
 Бизнес Центр Парус  
 Киев 01601, Украина  
 Тел.: +380 44 391 5577  
 Факс: +380 44 391 5571  
[www.concorde.ua](http://www.concorde.ua)  
 Bloomberg: CONR <GO>

### Генеральный Директор

Игорь Мазепа [im@concorde.com.ua](mailto:im@concorde.com.ua)

### Продажи

#### Международные Продажи

Анастасия Назаренко [an@concorde.com.ua](mailto:an@concorde.com.ua)  
 Марина Мартиросян [mm@concorde.com.ua](mailto:mm@concorde.com.ua)  
 Ростислав Шманенко [rs@concorde.com.ua](mailto:rs@concorde.com.ua)  
 Даша Васильева [vd@concorde.com.ua](mailto:vd@concorde.com.ua)

#### Локальные Продажи

Юрий Пилипенко [up@concorde.com.ua](mailto:up@concorde.com.ua)  
 Алиса Тихомирова [at@concorde.com.ua](mailto:at@concorde.com.ua)

### Аналитический Отдел

#### Директор Аналитического Отдела

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)

#### Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)

#### Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко [syg@concorde.com.ua](mailto:syg@concorde.com.ua)

#### Нефть и Газ

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)

#### Телекоммуникации

Егор Самусенко [syg@concorde.com.ua](mailto:syg@concorde.com.ua)

#### Экономика, Банки

Никита Михайличенко, CFA [mms@concorde.com.ua](mailto:mms@concorde.com.ua)

#### Долговой Рынок

Андрей Герус [ga@concorde.com.ua](mailto:ga@concorde.com.ua)  
 Никита Михайличенко, CFA [mms@concorde.com.ua](mailto:mms@concorde.com.ua)

#### Политика

Бред Вэллс [bw@concorde.com.ua](mailto:bw@concorde.com.ua)

#### Редактор

Бред Вэллс [bw@concorde.com.ua](mailto:bw@concorde.com.ua)

## DISCLAIMER

СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИИ ИЛИ КОМПАНИЯХ (СОБИРАТЕЛЬНО «КОМПАНИЯ») И ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ ПРЕДМЕТАМИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ВСЕ ПОЗИЦИИ, ИЗЛОЖЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ В ОТНОШЕНИИ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕННОЙ БУМАГИ ИЛИ ЭМИТЕНТА, ТОЧНО ОТРАЖАЮТ ЛИЧНЫЕ ВЗГЛЯДЫ ЭТОГО АНАЛИТИКА КАСАТЕЛЬНО ЛЮБОГО АНАЛИЗИРУЕМОГО ЭМИТЕНТА/ЦЕННОЙ БУМАГИ.

ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ИЛИ МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ЯВЛЯЮТСЯ СУЖДЕНИЕМ НА МОМЕНТ ПУБЛИКАЦИИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН НЕЗАВИСИМО ОТ КОМПАНИИ, И ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ И МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ОТРАЖАЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ТОЧКУ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИКА. ПРИ ВСЕЙ ОСТОРОЖНОСТИ, СОБЛЮДАЕМОЙ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТОЧНОСТИ ИЗЛОЖЕННЫХ ФАКТОВ, СПРАВЕДЛИВОСТИ И КОРРЕКТНОСТИ ПРЕДСТАВЛЕННЫХ РЕКОМЕНДАЦИЙ И МНЕНИЙ, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ УСТАНОВИВАЛИ ПОДЛИННОСТЬ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА И, СООТВЕТСТВЕННО, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ НЕСУТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА, В СВЯЗИ С ЧЕМ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, НЕ МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ ТОЧНОЙ, СПРАВЕДЛИВОЙ И ПОЛНОЙ.

НИ ОДНО ЛИЦО НЕ НЕСЕТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА КАКИЕ-ЛИБО ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ КАКОГО-ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ЛИБО ВОЗНИКШИЕ В КАКОЙ-ЛИБО СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ОТЧЕТОМ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК И/ИЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА МОГ ПРЕДПРИНЯТЬ ДЕЙСТВИЯ В СООТВЕТСТВИИ ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, А ТАКЖЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ, НА ОСНОВАНИИ КОТОРЫХ СОСТАВЛЕН НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ, ДО ЕГО ПУБЛИКАЦИИ. ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ЛЮБЫМ ЕГО ПОЛУЧАТЕЛЕМ ИЛИ ИНЫМ ЛИЦОМ В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ, ЕЕ АКТИВОВ ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ УКРАИНЫ И ИНЫХ СТРАН СНГ В СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО НИКАКАЯ ЧАСТЬ ПОЛУЧЕННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ НЕ БЫЛА, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ И НЕ БУДЕТ СВЯЗАНА ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО С ОПРЕДЕЛЕННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (ЯМИ) ИЛИ МНЕНИЕМ (ЯМИ), ПРЕДСТАВЛЕННЫМИ В ДАННОМ ОТЧЕТЕ. ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ АНАЛИТИКАМ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И УСЛУГ, НАПРАВЛЕННЫХ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫГОДЫ ИНВЕСТОРАМ, ЯВЛЯЮЩИМСЯ КЛИЕНТАМИ CONCORDE CAPITAL, А ТАКЖЕ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ («ФИРМА»). КАК И ВСЕ СОТРУДНИКИ ФИРМЫ, АНАЛИТИКИ ПОЛУЧАЮТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ, КОТОРАЯ ВКЛЮЧАЕТ ВЫРУЧКУ ОТ ВЕДЕНИЯ ПРОЧИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ ФИРМЫ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК, АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ ЛИБО ИНЫЕ ЛИЦА ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ ЧЛЕНАМИ ГРУППЫ АНДЕРРАЙТЕРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМЫХ К ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ИМЕЕТ ПРАВО В БУДУЩЕМ УЧАСТВОВАТЬ В ПУБЛИЧНОМ ВЫПУСКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ.