

03.11.2008

## **Комментарии аналитической службы РА «Эксперт-Рейтинг» относительно ситуации на финансовом рынке Украины**

30 октября 2008 года курс доллара в обменных пунктах и на межбанковском валютном рынке превысил отметку 7 гривень за доллар США. Значительный уровень девальвации национальной валюты является необоснованным и свидетельствует о неэффективности системы интервенций НБУ. На протяжении октября на валютном рынке Национальным банком было допущено ряд непростительных ошибок, в частности, при значительных объемах интервенции их тактическая составляющая обеспечила полную неспособность центрального банка страны влиять на валютный рынок. Несмотря на то, что за октябрь на интервенции было направлено около 5 млрд долл. США, более 20% этих средств, по оценкам агентства, осталось у спекулятивно настроенных игроков рынка.

Украинский валютный рынок оказался не готовым к серьезным колебаниям национальной валюты: отсутствие прямого доступа экспортеров и импортеров на межбанковский рынок, непрозрачный механизм интервенции и тактические ошибки при интервенции не привели к ожидаемому эффекту от оперативного вмешательства монетарных властей на валютный рынок. Также в период кризиса стали очевидными ошибки НБУ в формировании золотовалютных резервов (ЗВР). В частности, в момент пиковых колебаний курса оказалось, что долларовая составляющая резервов сформирована на недостаточном уровне. Вызывает вопросы и сам размер ЗВР, которых оказалось недостаточно для масштабных интервенций.

Эксперты рейтингового агентства считают, что максимально допустимый размер девальвации гривни на начало ноября остается на уровне не выше 6,3 гривни за доллар США. При расчете данного индикатора уже учитывалось критическое положение в горно-металлургическом комплексе, а также значительное сокращение потребления импорта из-за кредитного кризиса. Заявления некоторых экспертов о прогнозируемом ими курсе в диапазоне выше 6,3 гривни за доллар РА «Эксперт-Рейтинг» считает заведомо ложными и такими, которые способствуют панике и дестабилизируют рынок. По мнению агентства, девальвация гривни ниже уровня 6,3 не имеет никаких разумных объяснений и способна нанести серьезный ущерб финансово-кредитной системе страны, поставив под вопрос платежеспособность крупных финансовых учреждений, ранее активно занимавших деньги на международных рынках.

Детальное изучение ситуации в горно-металлургической сфере показало, что при курсе 6,3 гривни за доллар по большинству товарных позиций украинские металлурги способны предложить на рынке свою продукцию по ценам, не превышающим цены производителей из Китая и Турции. Более того, в конце октября 2008 года ряд предприятий горно-металлургического комплекса снизили цены на свою продукцию в гривнях на 40–50%, однако это не увеличило их объемы реализации. Основные покупатели на внутреннем рынке — строительные и машиностроительные компании — значительно сократили объемы закупок металлопродукции. По отдельным сегментам ассортимента строительного профиля падение составило до 80% в сравнении с аналогичным периодом 2007 года. Последний факт дает возможность утверждать, что изменение курсовой политики в перспективе 6–12 месяцев не способно помочь восстановить платежеспособный спрос на продукцию ГМК как на внутреннем, так и на внешних рынках. Одна из основных причин обвала платежеспособного спроса на

продукцию ГК — это кредитный голод и стагнация строительной индустрии, а также сокращение потребления в ряде стран на фоне ожидания рецессии. Политика глубокой девальвации гривни к основным мировым валютам ведет к подрыву национальной кредитной системы и только усиливает снижение внутреннего потребления в стране. По оценкам экспертов рейтингового агентства, оптимальным на ближайшие полгода для Украины остается курс национальной валюты на уровне 5,7–6,0 гривен за доллар. Стабилизация курса в этом диапазоне позволит остановить отток средств из банковской системы и замедлит долларизацию экономики. Вероятнее всего, замедлится и ухудшение качества банковских активов.

Агентство негативно оценивает антикризисные меры, которые готовят сегодня украинские власти. Монетарные власти практически ничего не делают для того, чтобы возобновить активность в рамках кредитной системы. Их действия не только не стимулируют потребление, а наоборот — ограничивают его. Введенный НБУ мораторий на выдачу депозитов не имеет под собой никакого юридического основания. Некоторые банки изначально отказались от исполнения рекомендательного запрета НБУ на досрочное расторжение срочных депозитов, а некоторые в настоящий момент расторгают срочные депозиты сразу же после того, как их юридические отделы получают повестки в суд по искам от крупных вкладчиков.

По мнению агентства, так называемый мораторий на расторжение депозитов и ограничение кредитной активности банков должен быть отменен в течение первой–второй декады ноября. Монетарные власти обязаны обеспечить полноценную работу системы рефинансирования с целью не допустить рестрикции кредитных операций банков, внести ясность в политику валютного курсообразования и всячески стимулировать приток иностранных кредитных средств. Обратные действия монетарных властей можно расценивать как прямое нарушение Конституции Украины и статьи 6 Закона Украины «О национальном банке Украины».

Крайне негативно агентство оценивает ситуацию, сложившуюся вокруг Проминвестбанка. Несмотря на наличие международных кредитных рейтингов, в прошлом один из крупнейших системных банков страны в настоящий момент находится в непрестом финансовом положении. Затягивание НБУ решения вопроса о смене собственников Проминвестбанка только способствует оттоку крупных клиентов из банка, что, безусловно, выгодно банкам первой десятки. События вокруг ПИБа в настоящий момент сильно напоминают сценарий банкротства АПБ «Украина»: с каждым днем, проведенным в режиме неопределенности, ПИБ теряет привлекательность в глазах потенциальных инвесторов. Между тем, не решенный вопрос по ПИБу остается существенным фактором, дестабилизирующим рынок банковских вкладов.

Еще больше вызывает вопросов бюджетная политика. Классическим рецептом при рецессии со времен 30-ых годов XX века остается наращивание государственных расходов, задача которого — остановить снижение потребления со стороны населения. Текущие антикризисные меры не предусматривают достаточные темпы роста государственных расходов, также нет индустриальных программ, направленных на восстановление экономической инфраструктуры. Анализ антикризисных законов, которые были в распоряжении агентства в последней декаде октября, показал, что исполнительная власть наоборот намерена сократить социальные расходы, ограничив рост заработных плат, что усилит эффект от снижения общего потребления. Агентство предостерегает исполнительные власти от сокращения государственных расходов и считает, что правительство, не зависимо от его политического наполнения, обязано сделать все

возможное, чтобы обеспечить минимальное снижение занятости трудоспособного населения.

По мнению агентства, источником для увеличения государственных расходов являются новые правительственные займы на внешних и внутреннем рынках, осуществленные на рыночных условиях. По оценкам агентства, исполнительная власть для минимизации влияния рецессии уже до конца 2008 года должна обеспечить рост государственных расходов на 50–60 млрд гривен. Более половины этих средств следует направить на восстановление банковской системы. Агентство предостерегает исполнительную власть от прямого вмешательства в экономику и не поддерживает идею обеспечения роста государственных расходов за счет строительства объектов транспортной инфраструктуры. В украинских реалиях эффективность такого механизма можно будет поставить под сомнение.

При дальнейшей пассивности властей национальная экономика рискует столкнуться с рецессией невиданных масштабов уже в 2009 году. При прочих равных условиях, уровень безработицы в 2009 году в Украине в случае начала масштабной рецессии может достигнуть 30%. Начнется тотальное обесценение активов, до половины своей стоимости могут потерять крупные компании, начнется обвал цен на рынке жилой и коммерческой недвижимости. По оценкам агентства, до марта 2009 года жилая недвижимость при продолжающемся кредитном голоде и росте безработицы может подешеветь на 40–50%. Также продолжится снижение качества банковских активов. По мнению аналитиков РА «Эксперт-Рейтинг», в 2009 году уже не удастся избежать рецессии и снижения уровня занятости, действия властей лишь смогут замедлить уровень снижения ВВП, девальвации национальной валюты и снижения социальных стандартов. Названные тенденции следует уже воспринимать как неизбежные.

Таким образом, в 2009 года украинская экономика вступит в состоянии рецессии, однако РА «Эксперт-Рейтинг» еще пока исключает развитие апокалиптического сценария в национальной экономике. В 2009 год Украина входит с неплохими фискальными показателями, минимальным уровнем госдолга к ВВП, поддержкой международных финансово-кредитных организаций. Украина так же может рассчитывать на эффект от снижения цен на энергоресурсы, на значительное сокращение потребления импорта за счет текущей девальвации национальной валюты и временного ограничения кредитования. Однако в настоящий момент РА «Эксперт-Рейтинг» не видит основ для возобновления платежеспособного спроса на продукцию предприятий горно-металлургического комплекса в ближайшие 4–6 месяцев. Международные организации и Европейский центральный банк проводят комплекс мер, направленных на восстановление кредитных систем стран ЕС, однако рынки этих стран пока не реагируют на такие кредитные инъекции.

**Аналитическая служба рейтингового агентства**