

## Обзор экономики Украины

Экономика

Макропоказатели и прогнозы

Рыночные мультипликаторы



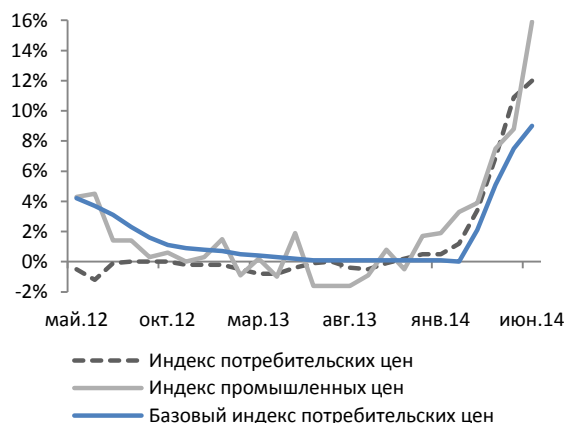
## Экономика: падение ВВП ускоряется

Пром. производство и розничная торговля, г/г



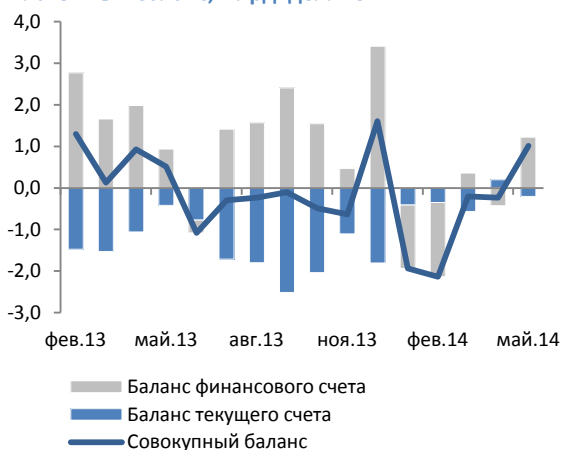
Источник: Госкомстат

Инфляция и индекс промышленных цен



Источник: Госкомстат

Платежный баланс, млрд. долл. США



Источник: НБУ

Ситуация в экономике во 2 полугодии будет оставаться крайне напряженной. Резкая девальвация гривны помогла сократить дисбалансы внешних счетов и привнесла относительную стабильность на валютный рынок. В то же время ситуация в реальном секторе стремительно ухудшается – падение ВВП ускорится на фоне ослабления частного внутреннего спроса и военного конфликта на востоке Украины.

**Падение ВВП в 1 полугодии было умеренным, однако во 2 полугодии ситуация ухудшится**

Экономический спад в 1 пол. 2014 г. был достаточно умеренным, а экономическая ситуация в целом была несколько лучше наших ожиданий. Падение объемов промышленного производства стабилизировалось на уровне около 5% г/г, в то время как грузооборот транспорта продемонстрировал небольшой рост 0,4% в 1 полугодии. В целом, по нашим оценкам, во 2 кв. ВВП сократился на 4-5% г/г по сравнению с 1,1% г/г в 1 кв.

При этом, мы ожидаем, что ситуация в реальном секторе значительно ухудшится во 2 пол. 2014 г. Мы сохраняем наш прогноз снижения ВВП на 5,9% г/г в 2014 г., что соответствует обновленным прогнозам правительства (падение на уровне 6-6,5% г/г). По нашим прогнозам, ухудшение произойдет в силу двух основных факторов:

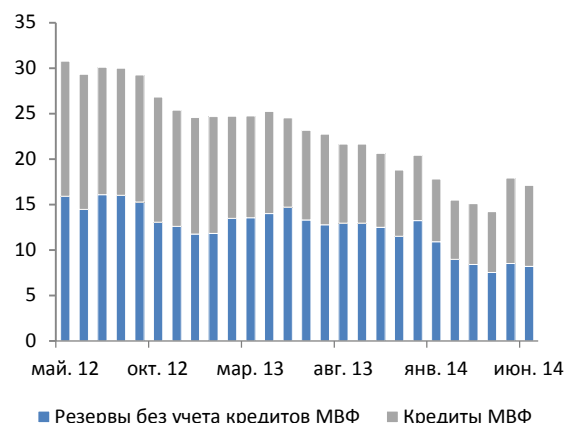
- Во-первых, частный потребительский спрос существенно снизится в связи с ускорением инфляции. Номинальные доходы населения останутся неизменными либо незначительно снизятся, в то время как потребительские цены вырастут на 15-17% на фоне девальвации гривны и повышения тарифов на коммунальные услуги. В совокупности эти факторы крайне негативно скажутся на реальных доходах населения и приведут к падению внутреннего потребления. Первые последствия сокращения доходов населения уже заметны – розничный товарооборот в июне снизился на 9,3% г/г в реальном выражении, хотя еще в январе рост составлял 5,2%. Такие факторы, как неопределенность с ситуацией на рынке труда, банкротства банков и общие опасения, связанные с войной, будут сдерживать восстановление потребительского спроса как минимум до начала 2015 г.

- Во-вторых, обострившийся в июне-июле военный конфликт в Восточной Украине вынудил многие компании приостановить свою деятельность в регионе. Шансы на быстрое разрешение конфликта в ближайшие несколько месяцев минимальны. Регулярные столкновения на востоке не способствуют возобновлению деловой активности и приведут к еще более существенному спаду промышленного производства. Огромная неопределенность относительно сроков возобновления мирной жизни также привела к полному замораживанию всех инвестиционных программ.

**Платежный баланс улучшился благодаря снижению дефицита внешней торговли, приток капитала остается слабым**

Дефицит текущего счета платежного баланса Украины в январе-мае 2014 г. резко сократился до 1,3 млрд. долл. с 4,6 млрд. долл. за аналогичный период 2013 г. Улучшение показателей стало возможно благодаря снижению дефицита внешней торговли товарами (до 2,2 млрд. долл. с 6,2 млрд. долл. соответственно). Обесценивание гривны в 1 кв. вызвало резкое падение импорта потребительских и инвестиционных товаров во 2 кв. Снижение продолжится и во 2 полугодии. В то же время, за 5 мес. 2014 г. экспорт товаров снизился лишь на 6% г/г, в то время как снижение импорта составило 17%.

**Валовые резервы НБУ, млрд. долл. США**



Источники: НБУ, Министерство Финансов, SP Advisors

По нашим прогнозам, дефицит текущего счета в 2014 г. будет умеренным на уровне 1,5% ВВП. При этом главный риск прогноза – возможное увеличение цены на российский газ. Украина фактически остановилась импорт газа из России из-за затяжного спора о «справедливой» цене. Если в 4 кв. возобновится импорт газа в существенных объемах по цене 485 долл/куб.м, предлагаемой Россией, это может увеличить наш базовый прогноз дефицита текущего счета на 1-1,5% ВВП.

Финансовый счет платежного баланса остается отрицательным в связи с полной остановкой притока прямых иностранных инвестиций и оттоком долгового капитала из частного небанковского сектора. Чистый приток заимствований в банковский сектор был позитивным, в основном, благодаря вливанию ликвидности в украинские банки иностранными акционерами. Правительство начало получать первые транши международной финансовой помощи, сыгравшей ключевую роль в возобновлении стабильности на валютном рынке. Благодаря быстрой коррекции показателей платежного баланса и возобновлению сотрудничества с МВФ, курс гривны будет оставаться относительно стабильным на уровне 11-12 грн/долл, по крайней мере, до конца года. Мы считаем, что НБУ не придется прибегать к значительным рыночным интервенциям для поддержания курса гривны в указанном диапазоне.

# Приложение А

## Ключевые макропоказатели и прогнозы

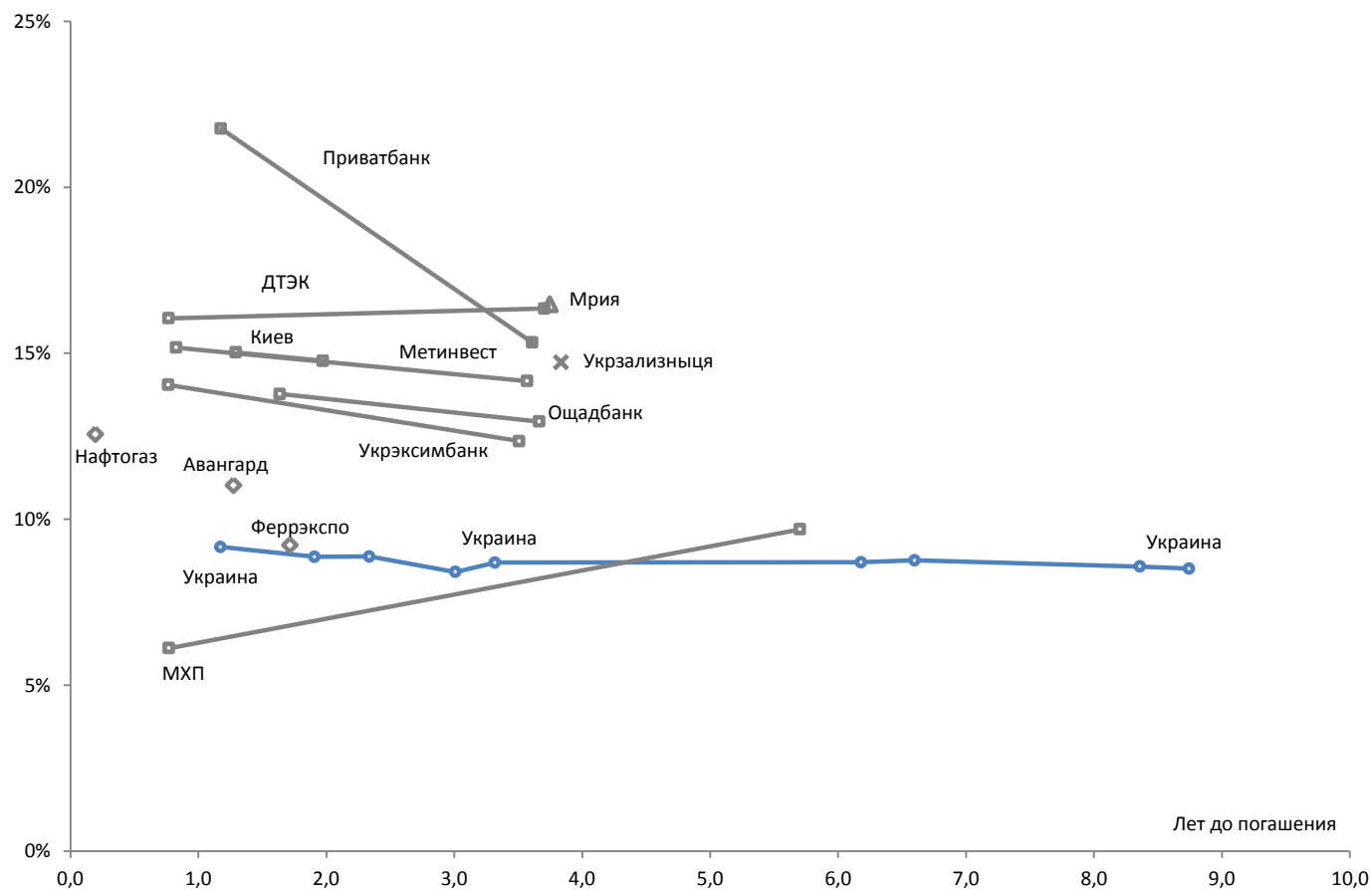
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014П
<b>Индикаторы экономических циклов</b>								
Реальный ВВП, г/г	7,6%	2,3%	-14,8%	4,1%	5,2%	0,2%	0,0%	-5,9%
Потребление домохозяйств, г/г	17,1%	11,8%	-14,9%	7,1%	15,7%	11,7%	7,8%	-6,1%
Инвестиции в основной капитал, г/г	23,9%	1,6%	-50,5%	3,9%	7,1%	0,9%	-6,6%	-15,0%
Промышленное производство, г/г	7,6%	-5,2%	-21,9%	11,2%	7,6%	-1,8%	-4,7%	-12,3%
Номинальный ВВП, млрд. грн.	721	948	913	1 083	1 302	1 409	1 455	1 527
Номинальный ВВП, млрд. долл.	143	180	117	136	163	176	182	136
ВВП на душу населения, долл.	3 078	3 891	2 550	2 982	3 585	3 875	4 002	3 002
Индекс потребительских цен (к. п.)	16,6%	22,3%	12,3%	9,1%	4,6%	-0,2%	0,5%	15,2%
Индекс потребительских цен (средний)	12,8%	25,2%	15,9%	9,4%	8,0%	0,6%	-0,3%	7,8%
Безработица (методология МОТ, среднее)	6,9%	6,9%	9,6%	8,8%	8,6%	8,1%	7,6%	8,8%
<b>Платежный баланс</b>								
Баланс текущего счета, млрд. долл.	-5,3	-12,8	-1,7	-3,0	-10,2	-14,3	-16,1	-2,1
% ВВП	-3,7%	-7,1%	-1,5%	-2,2%	-6,3%	-8,1%	-8,9%	-1,5%
Баланс финансового счета, млрд. долл.	14,7	9,7	-12,0	8,0	7,8	10,1	18,2	-4,0
% ВВП	10,3%	5,4%	-10,2%	5,9%	4,8%	5,8%	10,1%	-2,9%
Прямые иностранные инвестиции, млрд. долл.	9,2	9,9	4,7	5,8	7,0	6,6	3,3	1,9
% ВВП	6,5%	5,5%	4,0%	4,2%	4,3%	3,8%	1,8%	1,4%
Валовые резервы НБУ, млрд. долл.	32,5	31,5	26,5	34,6	31,8	24,5	20,4	15,8
<b>Монетарная политика и банковская система</b>								
Монетарная база, млрд. грн.	142	187	195	226	240	255	307	335
Монетарная база, г/г	46%	32%	4%	16%	6%	6%	20%	9%
Монетарная масса (М3), млрд. грн.	396	515	487	598	683	773	90	1 020
Монетарная масса, г/г	52%	30%	-5%	23%	14%	13%	17%	12%
Денежный мультипликатор (М3/МБ)	2,8	2,8	2,5	2,6	2,8	3,0	3,0	3,0
Банковские кредиты, г/г	74%	72%	-2%	1%	10%	2%	12%	13%
Банковские депозиты, г/г	52%	28%	-8%	26%	18%	16%	17%	7%
Кредиты/депозиты	152%	205%	219%	175%	162%	143%	136%	143%
<b>Обменный курс</b>								
Официальный курс грн./долл. (кон. периода)	5,05	7,70	7,99	7,96	7,99	7,99	7,99	11,20
Официальный курс грн./долл. (средний)	5,05	5,27	7,79	7,94	7,97	7,99	7,99	11,20
Рыночный курс грн./долл. (кон. периода)	5,05	7,82	8,01	7,97	8,04	8,05	8,24	11,20
<b>Бюджет и государственный долг</b>								
Доходы гос. бюджета, млрд. грн.	165,9	231,7	209,7	240,6	314,6	346,0	339,2	335,8
% ВВП	23,0%	24,4%	23,0%	22,2%	24,2%	24,6%	23,3%	22,0%
Расходы гос. бюджета, млрд. грн.	175,7	244,2	245,2	304,9	338,1	399,4	403,9	389,3
% ВВП	24,4%	25,8%	26,8%	28,2%	26,0%	28,3%	27,8%	25,5%
Дефицит гос. бюджета, млрд. грн.	-9,8	-12,5	-35,5	-64,3	-23,6	-53,4	-64,7	-53,4
% ВВП	-1,4%	-1,3%	-3,9%	-5,9%	-1,8%	-3,8%	-4,4%	-3,5%
Государственный долг, млрд. грн.	88,7	189,4	317,9	432,3	473,2	515,5	584,1	775,0
% ВВП	12,3%	20,0%	34,8%	39,9%	36,3%	36,6%	40,1%	50,8%

Источники: Госкомстат, НБУ, Министерство финансов, Bloomberg, SP Advisors

## Приложение Б

### Карта доходности еврооблигаций украинских эмитентов\*

Доходность к погашению



\*По состоянию на 18 июля 2014 г.

Источник: Bloomberg

## Основные параметры еврооблигаций украинских эмитентов

	Валюта	Объем, млн	Погашение	Доходность к погашению,%		Mid изм.доходности к погашению, пп		Fitch	Рейтинг	
				Mid	Спред	1 месяц	с начала года		Moody's	S&P
Суверенные										
Украина-09/15	USD	500	23.09.2015	9.17	0.94	0.29	0.81	CCC	Caa3	CCC
Украина-10/15	EUR	600	13.10.2015	8.64	1.34	-0.04	1.22	CCC	Caa3	CCC
Украина-12/15	USD	3 000	20.12.2015	2.32	0.09	-0.69	-2.64	CCC	Caa3	CCC
Украина-06/16	USD	1 250	17.06.2016	8.87	0.60	-0.15	-0.02	CCC	Caa3	CCC
Украина-11/16	USD	1 000	21.11.2016	8.88	0.50	-0.08	-0.12	CCC	Caa3	CCC
Украина-07/17	USD	2 600	24.07.2017	8.41	0.30	-0.69	-1.14	CCC	Caa3	CCC
Украина-11/17	USD	700	14.11.2017	8.69	0.37	0.30	-0.36	CCC	Caa3	CCC
Украина-20	USD	1 500	23.09.2020	8.71	0.22	0.37	-0.54	CCC	Caa3	CCC
Украина-21	USD	1 500	23.02.2021	8.76	0.21	0.13	-0.48	CCC	Caa3	CCC
Украина-22	USD	2 250	28.11.2022	8.58	0.26	-0.38	-0.79	CCC	Caa3	CCC
Украина-23	USD	1 250	17.04.2023	8.51	0.17	-0.16	-0.56	CCC	Caa3	CCC
Инфр. проекты-11/17	USD	568	03.11.2017	10.29	0.57	-1.19	-4.14	-	Caa3	-
Инфр. проекты-12/17	USD	550	07.12.2017	9.71	0.52	-1.47	-1.46	-	(P)Caa3	-
Инфр. проекты-18	USD	690	20.04.2018	10.15	0.39	0.04	-4.11	-	Caa3	-
Муниципальные										
Киев-15	USD	250	06.11.2015	15.03	1.83	-0.16	2.66	CCC	Caa3	CCC
Киев-16	USD	300	11.07.2016	14.77	1.04	0.05	1.87	CCC	Caa3	CCC
Банки										
VAB Bank-14	USD	112	14.06.2014	-	-	-	-	WD	Caa3	-
ПУМБ-14	USD	252	31.12.2014	34.23	-	2.71	21.67	NR	Caa3	-
Укрэксимбанк-15	USD	750	27.04.2015	14.05	-	-2.86	2.72	CCC	Caa3	-
Укрэксимбанк-16	USD	125	09.02.2016	21.10	-	4.49	-	C	Ca	-
Укрэксимбанк-18	USD	600	22.01.2018	12.35	-	0.12	-	CCC	Caa3	-
Ощадбанк-16	USD	700	10.03.2016	13.77	1.34	-1.83	1.84	CCC	Caa3	-
Ощадбанк-18	USD	500	20.03.2018	12.94	0.52	-0.33	0.64	CCC	Caa3	-
Приватбанк-15	USD	200	23.09.2015	21.77	-	-	-	CCC	Caa3u	-
Приватбанк-16	USD	150	09.02.2016	5.56	-	-0.01	-0.06	-	Ca	-
Приватбанк-18	USD	175	28.02.2018	15.32	0.81	-0.60	-1.06	CCC	Caa3u	-
Корпоративные										
Нафтогаз-14	USD	1 595	30.09.2014	12.56	-	-6.28	3.81	CCC	-	-
Авангард-15	USD	200	29.10.2015	11.03	-	-0.84	-0.21	CCC	-	-
МХП-15	USD	235	29.04.2015	6.12	-	-3.21	-0.28	CCC	Caa2	-
МХП-20	USD	750	02.04.2020	9.70	-	-1.29	-0.70	CCC	-	CCC
ДТЭК-15	USD	200	28.04.2015	16.05	-	1.56	7.48	CCC	Caa2	-
ДТЭК-18	USD	750	04.04.2018	16.35	-	3.67	6.89	CCC	Caa2	-
Метинвест-15	USD	500	20.05.2015	15.17	-	2.89	7.43	CCC	Caa2	-
Метинвест-18	USD	750	14.02.2018	14.16	-	0.81	1.98	CCC	Caa2	-
Мрия-16	USD	72	30.03.2016	14.99	0.90	-0.39	4.25	CCC	-	CCC
Мрия-18	USD	400	19.04.2018	16.48	-	-0.68	2.54	CCC	-	CCC
Феррэкспо-16	USD	500	07.04.2016	9.22	-	0.75	0.37	CCC	Caa2	CCC+
Укрзаализныця-18	USD	500	21.05.2018	14.73	-	0.40	2.22	CCC	-	CCC
Укрлэндфарминг-18	USD	500	26.03.2018	13.70	-	-1.07	-	CCC	-	CCC

Источник: Bloomberg

## Приложение В

## Рыночные мультипликаторы украинских компаний с листингом на международных биржах\*

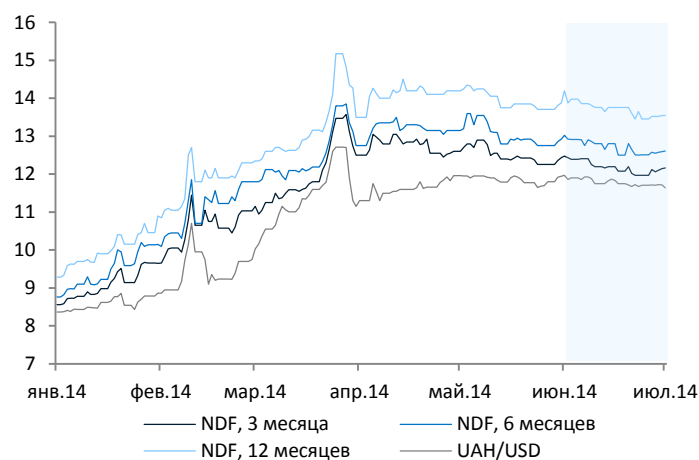
Сектор / Компания	Тикер	Капитализация, млн. USD	EV/ EBITDA		EV/Продажи		Капитализация/ собств. капитал		Капитализация/ чистая прибыль		Чистый долг/ собств. капитал	
			2013	2014П	2013	2014П	2013	2014П	2013	2014П	2013	2014П
Сельское хозяйство												
Kernel	KER PW	779	5.3	3.8	0.6	0.5	0.6	0.5	15.1	5.1	0.44	0.34
MHP	MHPC LI	1 569	5.4	4.6	1.7	1.4	1.4	1.1	5.8	5.2	0.95	0.61
Mriya	MAYA GR	632	3.3	2.4	2.1	1.7	-	-	7.3	2.8	-	-
Astarta	AST PW	326	4.2	4.2	1.1	1.0	0.8	0.7	7.1	4.6	0.61	0.44
IMC	IMC PW	89	3.6	2.8	1.1	0.8	0.5	0.4	8.1	1.9	0.74	0.52
Agroton	AGT PW	20	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Медиана			4.2	3.8	1.1	1.0	0.7	0.6	7.3	4.6	0.67	0.48
Продукты питания												
Avangard	AVGR LI	610	1.6	1.1	0.7	0.4	0.4	0.4	2.7	2.6	-0.08	-0.18
Ovostar	OVO PW	135	4.8	4.4	1.7	1.4	0.9	0.8	6.6	6.3	0.06	0.08
Milkiland	MLK PW	59	3.6	2.8	0.4	0.3	-	-	-	2.9	-	-
UkrProduct	UKR LN	5	2.8	1.9	0.2	0.2	0.2	0.2	2.9	1.8	0.39	0.24
Медиана			3.2	2.3	0.5	0.4	0.4	0.4	2.9	2.8	0.06	0.08
Нефть и газ												
JKX Oil & Gas	JKX LN	152	2.1	1.9	0.9	0.8	-	-	13.4	5.5	-	-
Kulczyk Oil	KOV PW	174	1.6	1.5	0.9	0.9	1.2	0.9	6.6	4.1	-0.19	0.07
Regal Petroleum	RPT LN	50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cadogan Petroleum	CAD LN	44	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Медиана			1.8	1.7	0.9	0.9	1.2	0.9	10.0	4.8	-0.19	0.07
Угледобывающая промышленность												
Coal Energy	CLE PW	16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Металлургия и горная промышленность												
Ferrexpo	FXPO LN	1 362	4.5	5.0	1.3	1.3	0.7	0.7	6.5	7.7	0.31	0.29
Недвижимость												
TMM	TR61 GR	13	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Аккумуляторные батареи												
Westa ISIC	WES PW	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Транспорт												
KDM Shipping	KDM PW	29	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

\* по состоянию на 18.07.2014 г.

Источник: Bloomberg

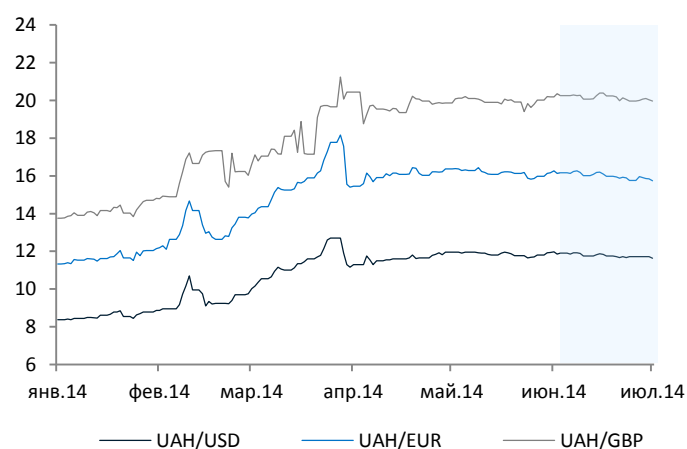
## Приложение Г

**NDF\* (3, 6, 12 месяцев) и спотовый курс UAH/USD**



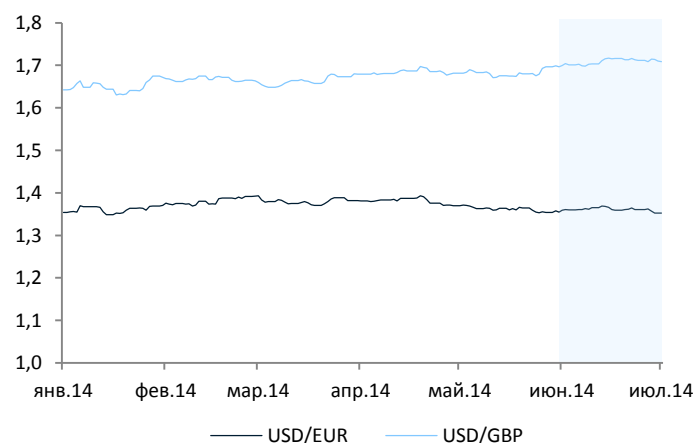
\* беспоставочные форвардные контракты  
Источник: Bloomberg

**Спотовый курс гривны к основным мировым валютам**



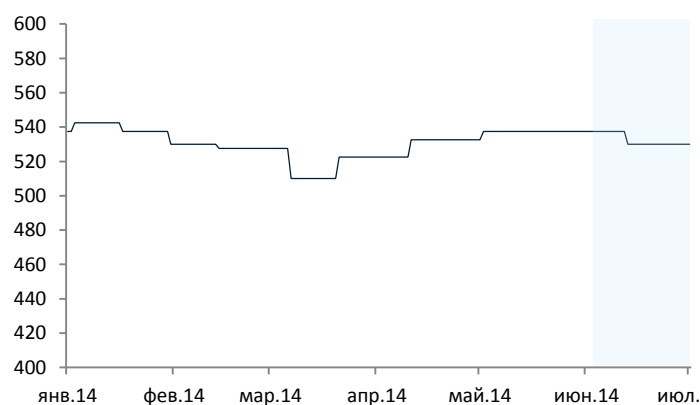
Источник: Bloomberg

**Спотовый курс основных мировых валютных пар**



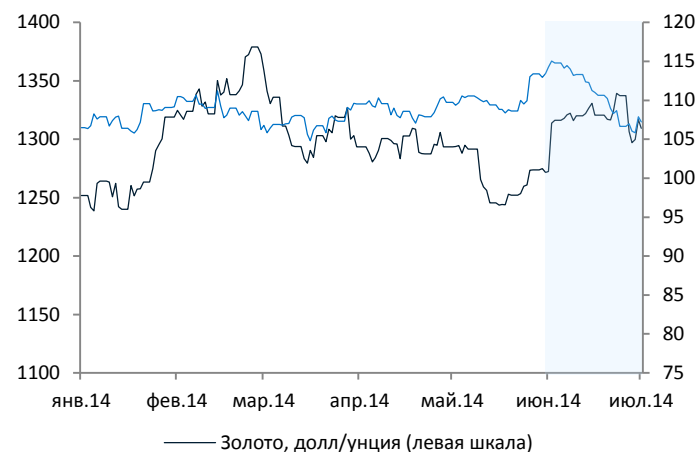
Источник: Bloomberg

**Стоимость горячекатаного рулона, долл США/тонна\***



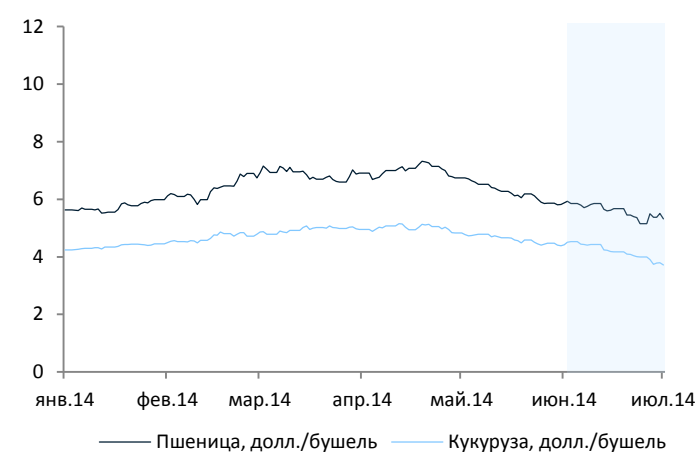
\*цены FOB, порты Черного моря  
Источник: Bloomberg

**Динамика цен на золото и нефть**



Источник: Bloomberg

**Динамика фьючерсных контрактов на кукурузу и пшеницу**



Источник: Bloomberg



## Контакты

**Генеральный директор**

Ник Пицца

npiazza@spadvisors.eu

**Руководитель аналитического департамента**

Виталий Ваврищук

v.vavryshchuk@spadvisors.eu

**Вице-президент, рынки капитала**

Елена Зуйкова

ozuikova@spadvisors.eu

**Вице-президент, ценные бумаги**

Татьяна Чуб

tchub@spadvisors.eu

**Директор по коммуникациям**

Ольга Джелебова

odzhelebova@spadvisors.eu

**SP Advisors**

spadvisors.eu

ул. Красноармейская, 72

офис 17, 12-й этаж

Киев 03680, Украина

+380 44 300 1425

research@spadvisors.eu

**Заявление об ограничении ответственности**

Данный отчет был подготовлен SP Advisors исключительно для информационных целей и независимо от соответствующих компаний, упомянутых в настоящем документе. Это не должно рассматриваться как оферта или предложение делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, а также не должно рассматриваться как рекомендация к таким действиям.

SP Advisors не дает никаких гарантий, явных или подразумеваемых, в применимости этого отчета и прогнозировании будущей деятельности, или в оценке текущей или будущей стоимости ценных бумаг. Данный документ не следует рассматривать как полное описание ценных бумаг или рынков, упомянутых в настоящем документе. Любые инвестиционные решения совершаются на усмотрение самого клиента, и ни при каких обстоятельствах SP Advisors, любой из его сотрудников или связанных лиц не несет ответственности за какие-либо действия/бездействия любой из сторон, на основе этого документа. Также, SP Advisors и любой из его сотрудников или связанных лиц не несет никакой ответственности за какие-либо убытки или ущерб, связанный с таким действием или бездействием. Данный документ является конфиденциальным для клиентов SP Advisors. Несанкционированное копирование, распространение или публикация данного документа или любой его части строго запрещено.

