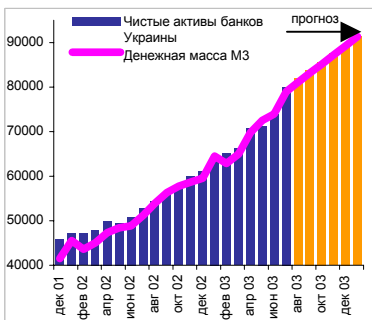
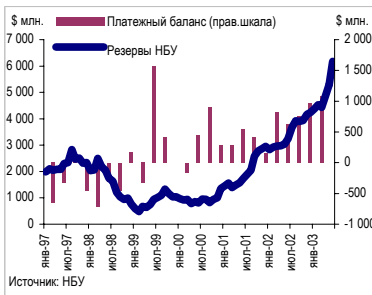
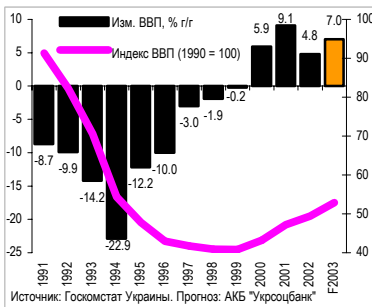


Экономика и банковская система Украины: «Быстрее, выше, сильнее...»



УКРАИНА: ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ С УСКОРЕНИЕМ 2

Рост экономики Украины в 1-м полугодии 2003 г. ускорился по сравнению с аналогичным периодом 2002 г. и достиг 7.5%. Это дает нам возможность ожидать увеличения реального ВВП по итогам года на 7% 2

Быстрый рост денежной массы поглощается растущей экономикой и оказывает слабое инфляционное давление. 3

Усиление реального курса гривны и рост благосостояния населения Украины ухудшают торговый баланс, который, впрочем, остается положительным. 4

Валютные резервы НБУ растут по экспоненте и уже сейчас превышают \$6 млрд. 4

Украинская гривна – самая недооцененная европейская валюта 5

Номинальный ВВП из расчета на одного жителя Украины в 2003 году вырастет на 12%, до \$960 – приблизившись к историческому максимуму 1997 года (\$996). 7

Справедливый курс гривны в настоящий момент составляет 4.6 за доллар США и 0.12 за российский рубль, что на 14% и 30% ниже текущих котировок. 9

БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА УКРАИНЫ: ВПЕЧАТЛЯЮЩИЙ РОСТ, ОПЕРЕЖАЮЩИЙ ЭКОНОМИКУ 10

В 2003 году чистые активы украинских банков растут быстрее денежной массы. 10

Концентрация банковской системы Украины продолжает усиливаться..... 11

АКБ «УКРСОЦБАНК»: РОСТ БЫСТРЕЕ СИСТЕМЫ 14

АКБ «Укрсоцбанк»

Отдел выпуска финансовых инструментов
тел. +38 044 230 32 31
valchyshen@ukrsotsbank.com
www.usb.com.ua

Найман Эрик Леонтьевич
Начальник отдела

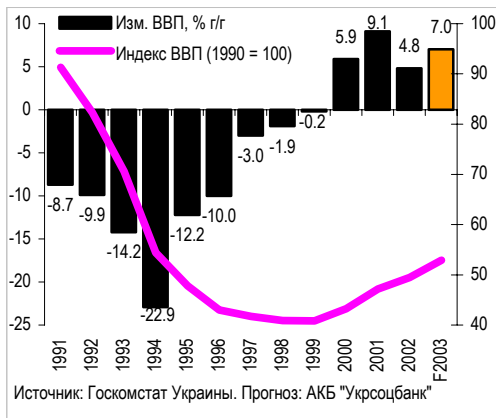
Горбань Олег Иванович
Главный специалист

Вальчишен Александр Васильевич
Главный экономист

28 июля 2003 г.

Украина: экономический рост с ускорением

Рост экономики Украины в 1-м полугодии 2003 г. ускорился по сравнению с аналогичным периодом 2002 г. и достиг 7.5%. Это дает нам возможность ожидать увеличения реального ВВП по итогам года на 7%.



Начиная с 2000 года экономика Украины растет среднегодовыми темпами 6.6% в год. В 2002 году наблюдалось некоторое торможение роста. Однако уже по итогам первого полугодия 2003г. прирост реального ВВП ускорился до 7.5%. При этом максимальные темпы роста показывает строительный сектор, долгое время бывший в застое. Строительный бум, по нашему мнению, является предвестником дальнейшего подъема экономики страны.

Табл. 1. Темпы прироста ВВП за 6 мес. 2003 г. в разрезе секторов экономики

Сектор экономики	Темп прироста, %
Строительство	+22.0
Обрабатывающая промышленность	+13.7
Производство и распределение электроэнергии, воды и тепла	+10.5
Транспорт	+9.1
Розничная торговля	+8.3
Сельское хозяйство	-5.4

Источник: Госкомстат Украины

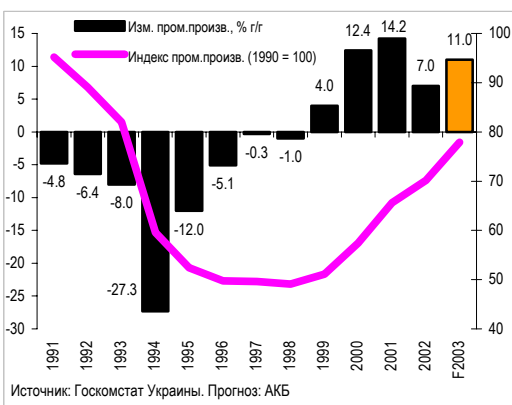
Украинская промышленность первая начала восстанавливать объемы и на протяжении последних 4 лет стабильно поддерживает высокие темпы роста.

Реальные объемы промышленного производства за 6 мес. 2003 г. выросли на 12.4%.

Табл. 2. Темпы прироста промышленности за 6 мес. 2003 г.

Сектор промышленности	Темп прироста, %
Обрабатывающая промышленность	+13.7
Производство и распределение электроэнергии, воды и тепла	+10.5
Добывающая промышленность	+2.5

Источник: Госкомстат Украины



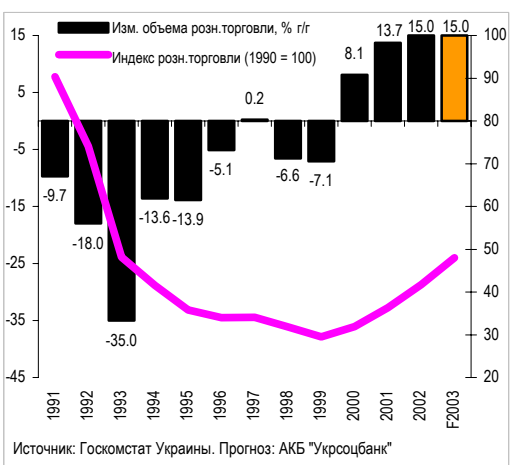
Розничная торговля третий год подряд растет двузначными цифрами.

С учетом увеличения розничного товарооборота в 1-м полугодии 2003 г. на 15.1% мы ожидаем продолжение тенденции на оставшиеся 6 месяцев и прогнозируем увеличение объемов розничной торговли в целом за года на уровне 15%.

Табл. 3. Темпы прироста розничной торговли за 6 мес. 2003 г.

Регион	Темп прироста, %	Доля в Украине, %
<i>Лидеры роста:</i>		
Одесская область	+34.6	4.9
Закарпатская область	+33.7	3.0
Ровненская область	+24.6	2.1
г. Севастополь	+23.8	.9
г. Киев	+19.9	15.8
<i>Аутсайдеры:</i>		
АР Крым	+3.0	3.3
Киевская область	+3.2	3.3
Черниговская область	+4.6	2.1
Луганская область	+5.2	3.2
Николаевская область	+6.0	1.8
<i>Крупнейшие регионы:</i>		
г. Киев	+19.9	15.8
Днепропетровская область	+16.5	8.7
Донецкая область	+15.0	8.7
Харьковская область	+16.4	7.5
Львовская область	+13.8	6.2

Источник: Госкомстат Украины



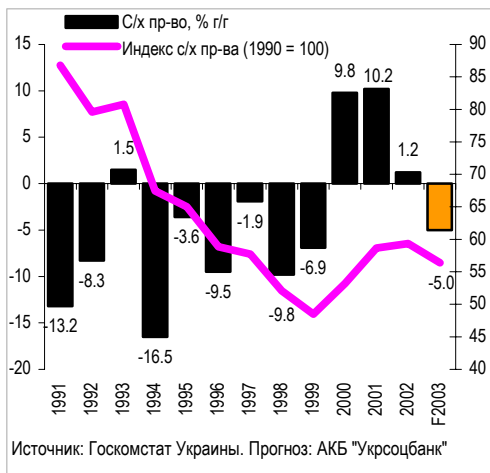
Сельское хозяйство рост украинской экономики в 2003 году не поддержит.

За 1-е полугодие текущего года падение объемов сельскохозяйственного производства составило 6%. Холодная зима и засушливая весна привели к существенному снижению ожидаемого валового сбора зерновых в Украине: до 30-35 млн.т. против прошлогоднего показателя более чем 38 млн.т. (в 2001г. 40 млн.т.). В то же время, с учетом активизации уборочных работ, которые приходятся на август-октябрь, мы прогнозируем смягчение падения объемов сельскохозяйственного производства до 5%.

Табл. 4. Динамика индекса валовой с/х продукции за 6 мес. 2003 г.

Период	Индекс валовой с/х продукции (к соответствующему периоду предыдущего года)
Январь	105.2
Январь-февраль	104.3
Январь-март	101.3
Январь-апрель	100.6
Январь-май	100.2
Январь-июнь	94.0

Источник: Госкомстат Украины

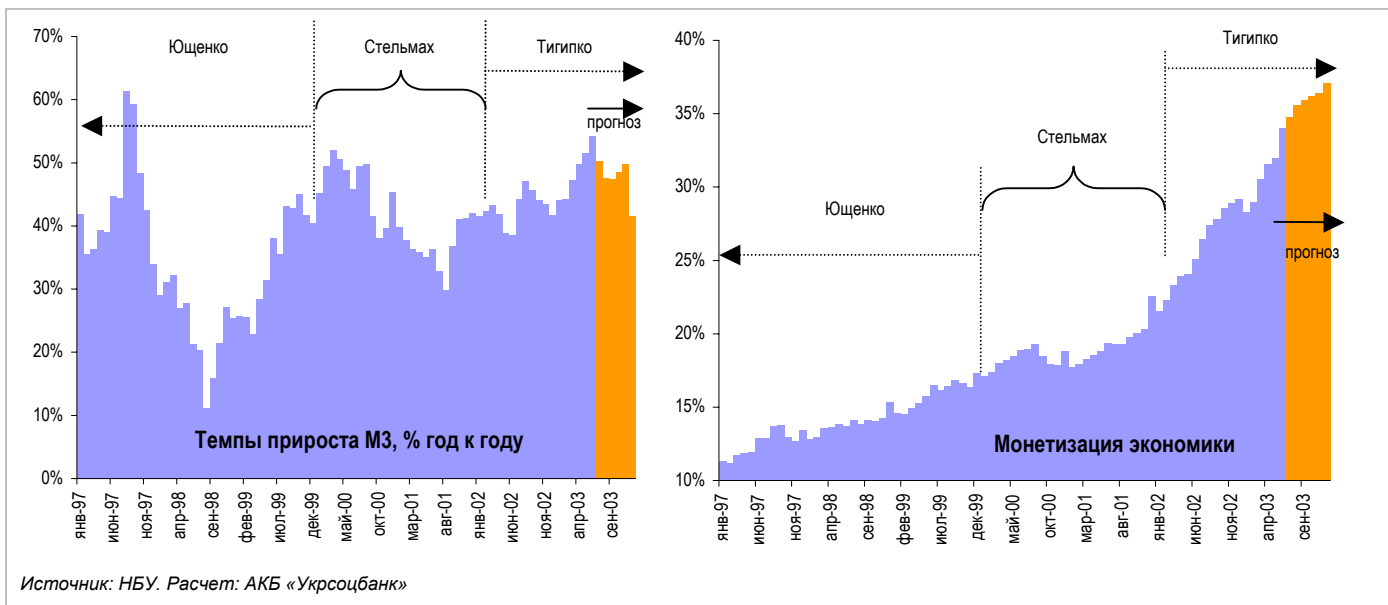


Источник: Госкомстат Украины. Прогноз: АКБ "Укрсоцбанк"

Быстрый рост денежной массы поглощается растущей экономикой и оказывает слабое инфляционное давление.

Большой приток иностранной валюты и ее выкуп НБУ (с начала года на общую сумму около \$1.8 млрд.) привел к быстрому росту денежной массы.

Монетизация экономики с начала года выросла с 22% до 35%.



Источник: НБУ. Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

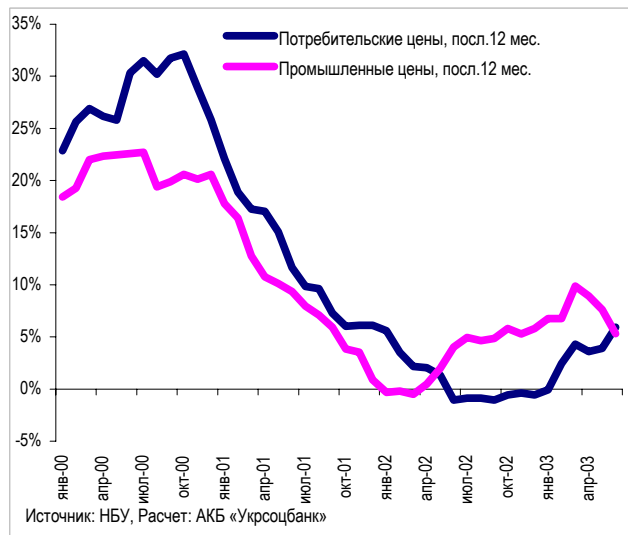
Цены в Украине растут на уровне 6% годовых, а темпы их роста после мартовского скачка остановились

За первое полугодие 2003 года рост цен составил:

- потребительские цены: +4.6%
- промышленные цены: +3.9%
- индекс-дефлятор ВВП: +4.3%

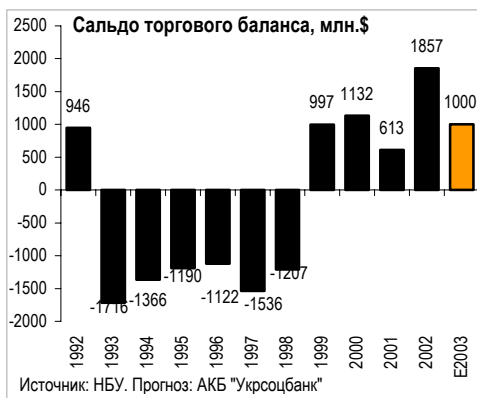
Прогноз по инфляции на весь 2003 год – от пессимистических 8%, до реалистического 6.5%.

На фоне быстрого экономического роста инфляция в 6%, по нашей оценке, не оказывает негативного воздействия.



Источник: НБУ, Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Усиление реального курса гривны и рост благосостояния населения Украины ухудшают торговый баланс, который, впрочем, остается положительным.

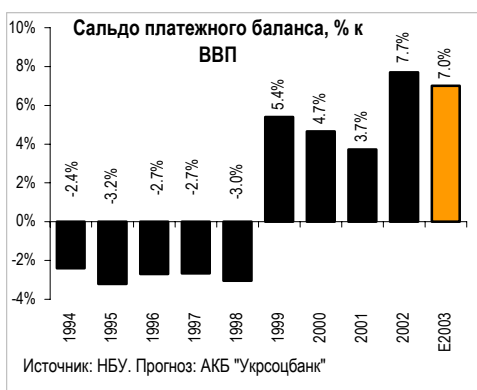


Ухудшение торгового баланса в 2003 году происходит по следующим причинам:

- рост импорта, в том числе потребительских товаров вследствие стабильности гривны и роста доходов населения;
- стабилизация экспорта – снижение экспорта сельскохозяйственной продукции будет компенсировано ростом экспортных поставок металлургии и услуг.

После рекордного сальдо торгового баланса 2002 года в сумме \$1.857 млрд., с учетом вышесказанного, мы ожидаем, что в целом за 2003 год сальдо торгового баланса составит порядка \$1 млрд.

Однако платежный баланс останется на великолепном уровне в 7% к ВВП.



Несмотря на ухудшение торгового баланса, платежный баланс остается на впечатляющем уровне: +7% от ВВП. Две основные причины отличного платежного баланса:

- высокие реальные процентные ставки вследствие стабильной гривны привлекают инвесторов, ищущих стабильных доходов;
- экономический рост привлекает инвесторов.

Валютные резервы НБУ растут по экспоненте и уже сейчас превышают \$6 млрд.



По заявлениям руководства НБУ, в конце 2003 года валютные резервы НБУ превысят \$7 млрд.

Табл. 5. Динамика валютных резервов НБУ за 6 мес. 2003 г.

Период	Резервы НБУ на конец периода, \$ млн.	Изм., \$ млн.	Изм., %
Январь 2003	4 373.9	132.8	3.1%
Февраль 2003	4 525.0	151.1	3.5%
Март 2003	4 430.0	-95.0	-2.1%
Апрель 2003	4 870.5	440.5	9.9%
Май 2003	5 303.7	433.2	8.9%
Июнь 2003	6 171.7	868.0	16.4%

Источник: НБУ

Выплаты по внешнему долгу не дестабилизируют гривну.



Государственные финансы Украины стабилизировались: госбюджет Украины уже 1.5 года сводится с профицитом. Пик платежей по внешнему долгу традиционно приходится на даты погашения еврооблигаций в сумме около \$290 млн. и приходится в 2003/04 годах на следующие даты:

- 15 сентября 2003г.
- 15 марта 2004г.
- 16 сентября 2004г.

Общая сумма выплаты процентов и погашения тела долга по внешним обязательствам в 2003 году составляет \$2.2 млрд., включая \$1.6 млрд. погашение основной суммы долга и \$0.6 млрд. уплату процентов. По словам министра финансов Украины, на 2004 год ожидается немного большая сумма к выплате по внешним долгам – больше уровня 2003 года примерно на \$320 млн.

С учетом значительных валютных резервов и положительного сальдо торгового и платежного баланса – мы не ожидаем негативного давления выплат по внешнему долгу на гривну.

Доходность украинских евробондов остается на исторических минимумах и колеблется возле 5-6% годовых.

Первые четыре месяца 2003 года цена украинских еврооблигаций с погашением в 2007 году непрерывно росла на фоне позитивных макроэкономических показателей и роста спроса международных инвесторов на облигации развивающихся стран (emerging markets).

Начиная с мая рост котировок украинских еврооблигаций остановился, что объясняется первыми признаками оживления мировой экономики и «перегревом» рынка облигаций как развитых, так и развивающихся стран.

Мы прогнозируем сохранение текущего уровня цен на еврооблигации Украины во 2-й половине 2003 г., основывая свое мнение на ожиданиях медленного восстановления темпов роста мировой экономики.

Динамика котировок еврооблигаций Украины с погашением в 2007 году, EUR от номинала



Динамика спреда EMBI+¹



Источник: <http://www.teletreader.com>

Источник: www.Cbonds.com.ua

Украинская гривна – самая недооцененная европейская валюта.



¹ Индекс EMBI+ рассчитывается банком JPMorgan, и характеризует динамику государственных облигаций стран Emerging Markets (Аргентина, Бразилия, Болгария, Венесуэла, Египет, Колумбия, Малайзия, Марокко, Мексика, Нигерия, Панама, Перу, Польша, Россия, Турция, Украина, Филиппины, Эквадор, ЮАР). При расчете индекса учитываются номинированные в долларах еврооблигации, а также номинированные в долларах облигации, обращающиеся на внутренних рынках. Спреды индекса EMBI+ характеризуют разницу в доходностях облигаций развивающихся рынков и американских госбумаг. Измеряется в базисных пунктах, 100 б.п.=1%.

ВВП Украины по паритету покупательной способности в 5.5 раз превосходит номинальный ВВП, что является одним из самых худших мировых показателей – это указывает на существенно заниженный реальный курс гривны.

С целью квалифицированного сравнения все страны мира, представленные в списке Мирового банка (всего 163 страны, частично список см. в Приложении 1) мы разобьем на 4 группы и 10 подгрупп по критерию «Отношение ВВП по ППС к номинальному ВВП». Украина в настоящий момент находится на самом нижнем, десятом, уровне. Хуже Украины по этому показателю только 8 африканских и 2 азиатские страны (например, Эфиопия, Гана, Бурунди, Непал и Камбоджа).

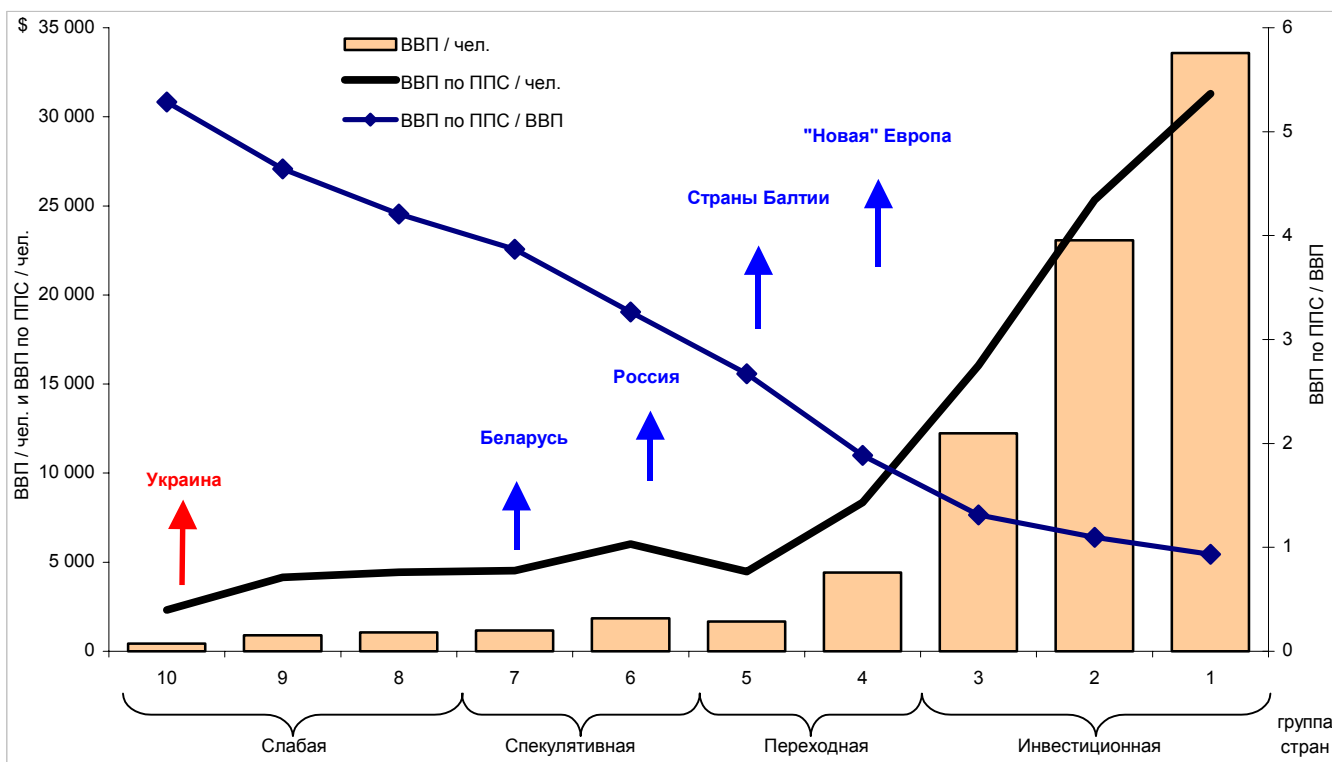
Табл. 6. Средние показатели ВВП по отдельным группам стран, сгруппированным по относительной силе национальной валюты

Группа / подгруппа стран	ВВП, \$ млн.	ВВП по ППС, \$ млн.	Население, тыс.чел.	ВВП по ППС / ВВП	ВВП / чел.	ВВП по ППС / чел.	Пример
Инвестиционная	26 075 662	26 763 745	1 068 399	1.03	24 406	25 050	
A 1	16 818 692	15 674 561	500 719	0.93	33 589	31 304	США, Великобритания, Япония
A 2	4 917 690	5 397 550	213 099	1.10	23 077	25 329	Германия, Франция, Нидерланды
A 3	4 339 280	5 691 634	354 581	1.31	12 238	16 052	Португалия, Греция, Испания, Италия
Переходная	2 147 071	4 876 265	877 220	2.27	2 448	5 559	
B 4	1 091 101	2 057 769	246 559	1.89	4 425	8 346	Чехия, Польша, Венгрия, Южная Корея
B 5	1 055 970	2 818 496	630 661	2.67	1 674	4 469	Словакия, страны Балтии, Турция, Бразилия
Спекулятивная	1 222 858	4 247 404	795 000	3.47	1 538	5 343	
C 6	801 462	2 617 114	434 542	3.27	1 844	6 023	Казахстан, Туркменистан, Россия, Болгария
C 7	421 396	1 630 290	360 458	3.87	1 169	4 523	Армения, Молдова, Беларусь, Аргентина
Слабая	2 222 721	10 664 214	3 240 815	4.80	686	3 291	
D 8	211 896	891 271	200 728	4.21	1 056	4 440	Узбекистан, Азербайджан, Босния, ЮАР
D 9	1 326 679	6 157 327	1 484 147	4.64	894	4 149	Киргизия, Таджикистан, Китай
D 10	684 146	3 615 616	1 555 940	5.28	440	2 324	Украина, Индия

Источник: Мировой Банк. Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Украина способна быстро преодолеть большую часть разрыва между ВВП по паритету покупательной способности и номинальным ВВП и войти в «спекулятивную» группу стран.

По экономическому потенциалу современная Украина должна занимать место среди стран «спекулятивной» группы. Однако заниженный курс гривны обесценивает национальное богатство Украины и труд.



Источник: Мировой Банк. Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Одна из главных причин потребности Украины в слабой гривне – гипертрофированная зависимость от экспорта, низкая производительность труда, неэффективное использование капитала, а также высокая энергоёмкость.

Для наглядности низкой производительности труда в Украине, приведем показатели ВВП стран с численностью населения, близкой к украинской.

Табл. 7. Показатели экономического развития стран с близкой к Украине численности населения, 2002 год

Страна	Население, тыс.чел.	ВВП / чел.	ВВП по ППС / чел.	Отставание Украины по ВВП на чел.	Отставание Украины по ВВП по ППС на чел.	Экспорт / ВВП (2001)
Украина	48 717	849	4 714	-	-	56.1
ЮАР	43 580	2 392	10 132	2.8	2.1	27.8
Аргентина	37 928	2 694	10 594	3.2	2.2	11.4
Таиланд	61 613	2 052	6 788	2.4	1.4	66.3
Колумбия	43 745	1 879	6 068	2.2	1.3	19.4
Польша	38 626	4 859	10 187	5.7	2.2	29.1
Южная Корея	47 640	10 006	17 748	11.8	3.8	42.9
Испания	41 180	15 779	20 697	18.6	4.4	29.9
Италия	57 919	20 389	25 570	24.0	5.4	28.3
Франция	59 442	23 714	26 151	27.9	5.5	27.9
Великобритания	58 858	26 376	25 672	31.1	5.4	27.1

Источник: Мировой Банк, Бюро переписей США. Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Одна из причин низкого ВВП и недооценки гривны – слабость финансовой системы.

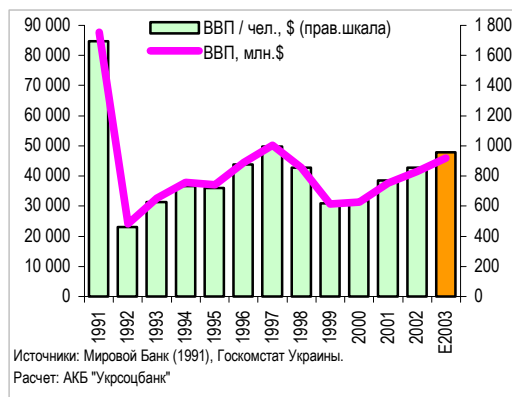
Активы украинских банков незначительны, что предопределяет ускоренный их рост в ближайшие годы (по крайней мере, быстрее роста широкой денежной массы М3).

Табл. 8. Отдельные показатели экономического развития стран, которые могут быть ориентирами для вхождения Украины в соответствующую группу, 2002 год (Украина – ожидаемые данные за 2003 год)

Группа / подгруппа стран	Рейтинг S&P (foreign)	Валютные резервы / ВВП	Гос.долг / ВВП	Капитал банков / Чистые активы	Чистые активы банков / М3	Экспорт / ВВП	М3 / ВВП	Пример
Инвестиционная								
A	1	AAA / S	4.1	41.3		19.3	95.3	Великобритания
	2	AAA / S	4.5	58.3		34.3	82.5	Германия
	3	AA / N				20.4		Италия
Переходная								
B	4	BBB+ / N	15.3	44.3	9.0	145.0	17.6	Польша
	5	B- / S				17.1	44.6	Турция
Спекулятивная								
C	6	BB / S	18.4	43.9	12.6	171.3	30.9	Россия
	7	SD / -	10.3	129.2		24.8	28.7	Аргентина
Слабая								
D	8	BBB / S				28.1		ЮАР
	9	BBB / P	23.2	13.6		26.3	179.3	Китай
	10	B / S	15.2	31.8	12.6	100.3	51.1	Украина

Источник: Мировой Банк. Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Номинальный ВВП из расчета на одного жителя Украины в 2003 году вырастет на 12%, до \$960 – приблизившись к историческому максимуму 1997 года (\$996).



Источники: Мировой Банк (1991), Госкомстат Украины. Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Мы ожидаем, что ВВП Украины в 2003 году достигнет уровня 1997 года – максимального после обретения страной независимости в 1991 году. При этом мы не видим явных признаков того, что тенденция роста реального ВВП в ближайшее время остановится.

С ростом украинской экономики недооценка гривны будет сокращаться и номинальный ВВП будет постепенно подтягиваться к ВВП по ППС, в первую очередь из-за роста реального курса гривны.

От подобного развития событий выиграют финансово-инвестиционный сектор, розничная торговля и отрасли, ориентированные на внутренний спрос.

В то же время, экспортно-ориентированные отрасли будут вынуждены искать другие пути увеличения эффективности.

Реальная экономическая цель Украины на 2013 год: достижение уровня стран «переходной» группы.

Однако для вхождения в «переходную» группу стран уже мало будет роста реального курса гривны. Необходимы качественные изменения в украинской экономике: в первую очередь, значительный рост производительности труда. Например, средний поляк создает более чем в 2 раза больше ВВП по ППС уровня среднего украинца.

Отметим при этом ключевые моменты, которые необходимо будет достичь или удержать для выполнения задачи вхождения в «переходную» группу:

- инфляция - до 10% в год (сейчас выдерживается);
- бюджетный дефицит - до 3% ВВП (сейчас выдерживается);
- государственный долг - до 60% ВВП (сейчас выдерживается);
- государственные расходы - до 30-40% ВВП (сейчас выдерживается);
- валютные резервы - более 4-месячного импорта (необходимо увеличить до \$7.5 млрд.);
- монетизация - более 30% ВВП (сейчас выдерживается);
- реальные процентные ставки - до 10% годовых (сейчас немного превышают).

Таким образом, для достижения вышеперечисленных нормативов Украине нужно только еще приблизительно на \$1.3 млрд. нарастить валютные резервы (возможно достижение к лету 2004 года) и «загнать» уровень реальных процентных ставок ниже 10%. При этом, естественно, не должны «поплыть» другие показатели.

По нашим оценкам, это вполне реально и экономическое развитие Украины может происходить по следующим ступеням (снизу – вверх):

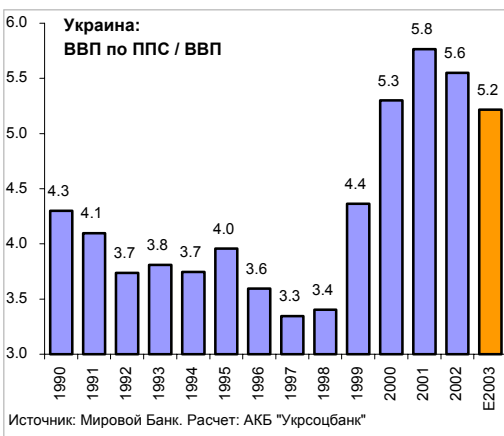


Табл. 9. Ожидаемая динамика экономического развития Украины до 2013 года (относительные показатели)

Группа / подгруппа стран	Год	ВВП по ППС / ВВП	Население, млн.чел.	Валютные резервы, мес. импорта	Гос.долг / ВВП	Капитал банков / Чистые активы	Чистые активы банков / МЗ	Экспорт / ВВП	МЗ / ВВП	ВВП по ППС / чел.	ВВП / чел.	
Переходная												
B	4	2013	2.1	45.6	4.7	45	10.0	150	40	45	10000	4800
	5	2011	2.7	46.0	4.5	42	10.5	140	42	43	7020	2600
Спекулятивная												
C	6	2009	3.3	46.4	4.3	38	11.0	130	44	42	6000	1820
	7	2007	3.8	46.9	4.2	35	11.5	120	46	41	5300	1400
Слабая												
D	8	2005	4.2	47.4	4.1	33	12.0	110	48	40	5000	1190
	9	2004	4.8	47.7	4.0	31	12.3	105	50	39	5030	1050
	10	2003	5.2	48.0	3.7	30	12.6	100.3	51	37	5000	959

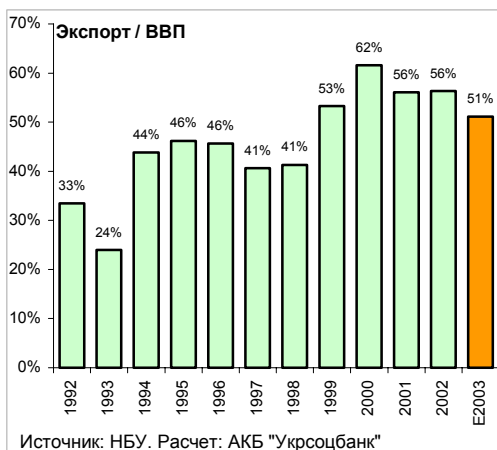
Источник: Мировой Банк, Бюро переписей США. Расчет и прогноз: АКБ «Укрсоцбанк»

Табл. 10. Ожидаемая динамика экономического развития Украины до 2013 года (абсолютные показатели), млрд.долл.

Группа / подгруппа стран	Год	Рейтинг S&P	Население, млн.чел.	МЗ	Капитал банков	Чистые активы банков	Экспорт	Импорт	Валютные резервы	ВВП по ППС	ВВП	
Переходная												
B	4	2013	BBB	45.6	98.5	14.8	147.8	87.6	83.2	32.8	456	218.9
	5	2011	BB	46.0	51.4	7.6	72.0	50.2	47.8	17.9	323	119.6
Спекулятивная												
C	6	2009	BBB	46.4	35.4	5.1	46.1	37.1	35.4	12.7	278	84.4
	7	2007	BB	46.9	26.9	3.7	32.3	30.2	28.9	10.1	249	65.7
Слабая												
D	8	2005	BBB	47.4	22.6	3.0	24.8	27.1	25.9	8.8	237	56.4
	9	2004	BB	47.7	19.5	2.5	20.5	25.0	24.0	7.9	240	50.0
	10	2003	B	48.0	17.0	2.2	17.1	23.5	22.5	7.0	240	46.0

Источник: Мировой Банк, Бюро переписей США. Расчет и прогноз: АКБ «Укрсоцбанк»

Рост реального курса гривны негативно скажется на экспортном потенциале страны и приведет к падению нормы прибыли украинских экспортеров.



Учитывая очень высокую степень открытости экономики Украины и ее зависимости от успешности экспорта (объемы экспорта к ВВП превышают 50%), выгода для страны от заниженного курса гривны очевидна. И пока экспорт будет играть «первую скрипку», Украина обречена на слабую гривну.

Для сравнения, доля экспорта в ВВП России составляет всего 31%, в ВВП Китая 26%, а Японии – 10%. В европейских странах среднее отношение экспорта к ВВП составляет 37%, а среди стран Европы не-инвестиционного уровня – 42%

В то же время, отметим позитивную тенденцию последних трех лет - постепенное снижение удельного веса экспорта в ВВП Украины. Большой удельный вес экспорта в ВВП, который намного превышает средневропейский уровень, также указывает на недооценку гривны.

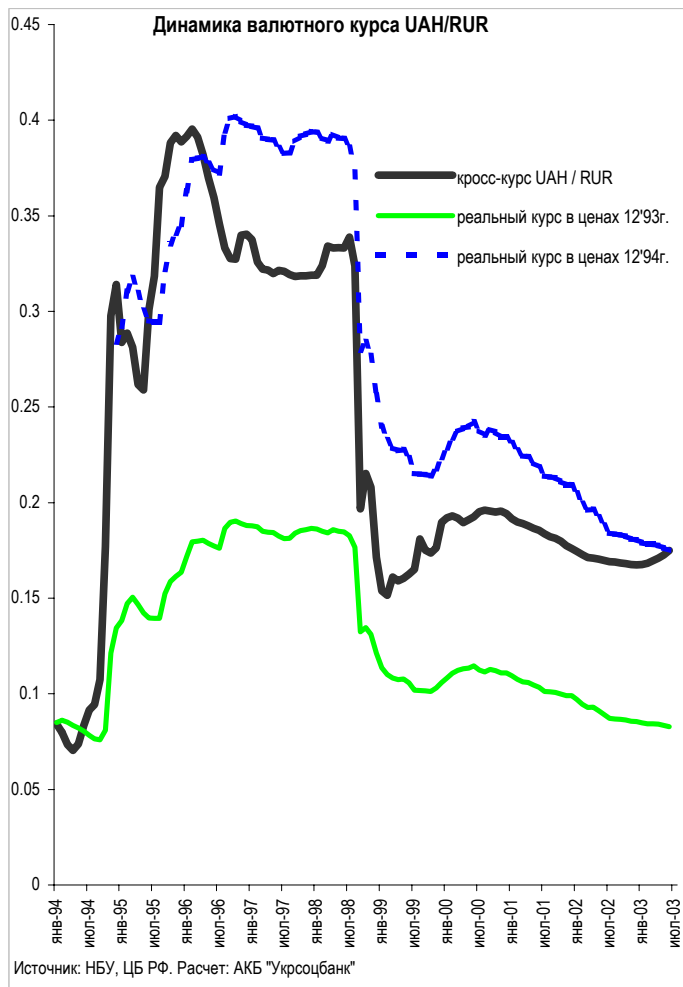
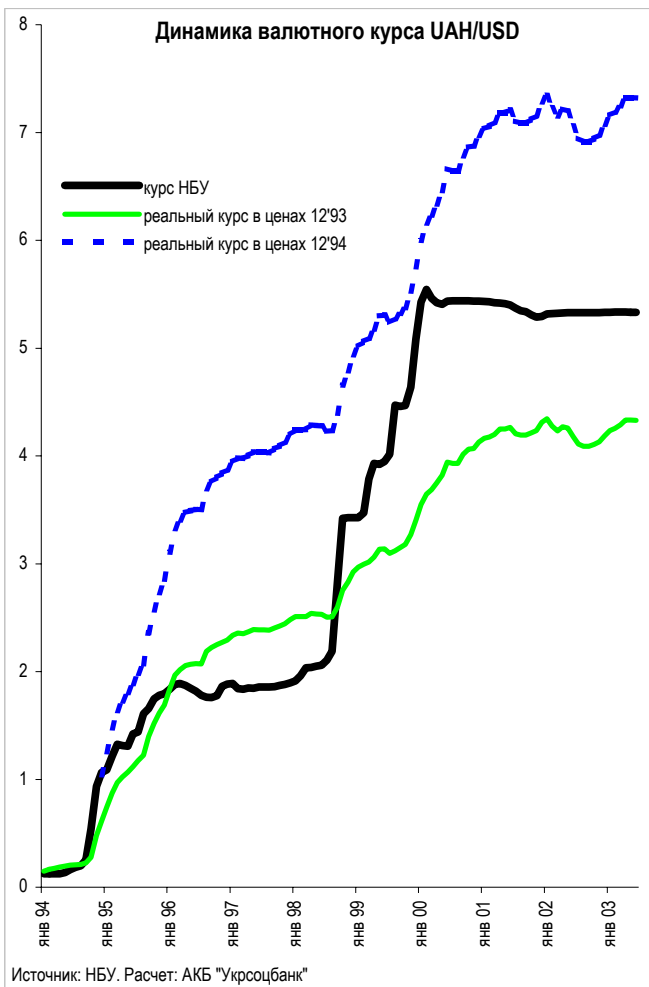
Исходя из структуры экономики Украины, мы ожидаем стабилизацию объемов экспорта на уровне 40-42% к ВВП, а импорта – 38-40% к ВВП с положительным сальдо торгового баланса на уровне 2% ВВП.

Справедливый курс гривны в настоящий момент составляет 4.6 за доллар США и 0.12 за российский рубль, что на 14% и 30% ниже текущих котировок.

Рост реального курса гривны может происходить по следующим причинам:

- ускорение инфляции до 20% и выше за год при низких темпах девальвации номинального курса гривны;
- рост номинального курса гривны;
- снижение котировок контрвалют: российского рубля и доллара США.

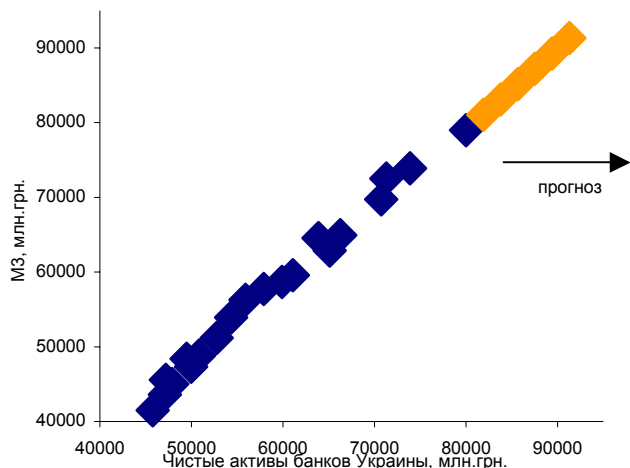
Среди этих сценариев наиболее вероятными нам кажутся последние два – рост номинального курса гривны и снижение котировок рубля и доллара.



Банковская система Украины: впечатляющий рост, опережающий экономику

Рост чистых активов банковской системы Украины зависит от темпов роста денежной массы.

Взаимосвязь между динамикой чистых активов крупнейших украинских банков и денежной массы М3 в 2002-03 годах, млн.грн.



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

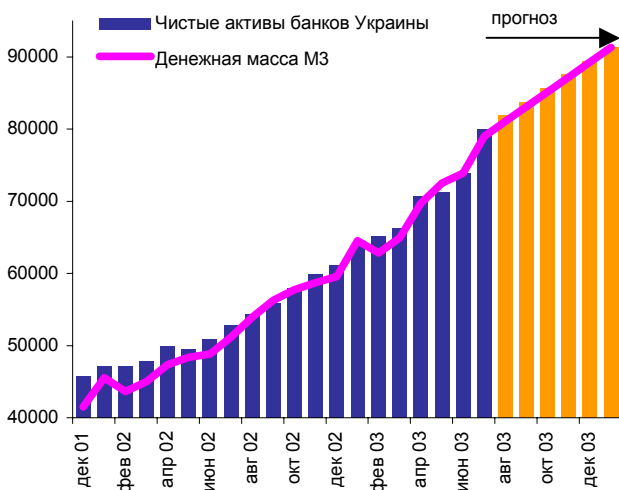
Так, по итогам 2002 года чистые активы банковской системы выросли на 35.6%, а денежная масса М3 - на 41.5%. За более продолжительный период - с 01 января 2000 года - рост этих показателей составил 3.0 раза и 3.6 раза соответственно.

В то же время, в первом полугодии 2003 года аналогичные показатели выросли на 25.2 % и 22.4 % соответственно, что говорит о более быстром росте чистых активов, «отставших» в предыдущие годы.

На ближайшие несколько лет мы ожидаем, что ускоренный рост активов украинских банков по сравнению с денежной массой продолжится. Однако этот рост должен быть подкреплен аналогичным увеличением капитализации банковской системы. А этого пока не наблюдается.

В 2003 году чистые активы украинских банков растут быстрее денежной массы.

Динамика чистых активов украинских банков и денежной массы М3, на 01/07/03г., млн.грн.



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Согласно Основным принципам денежно-кредитной политики на 2003 год, которые были утверждены Советом НБУ 10 сентября 2002 года, в 2003 году ожидается увеличение денежной массы М3 на 22-27%. Мы прогнозируем рост М3 на 37% или 26.8 млрд.грн. В связи с этим и с учетом фактической динамики в начале года мы можем сделать вывод о том, что в 2003 году чистые активы украинских банков в среднем вырастут на 42.7% (» 27.3 млрд.грн.).

Некоторые источники прироста чистых активов украинских банков в 2003 году:

- вклады населения – ожидается рост на 9 млрд.грн.;
- средства предприятий и организаций – рост на 5 млрд.грн.;
- собственные капиталы банков – рост на 1.5 млрд.грн.

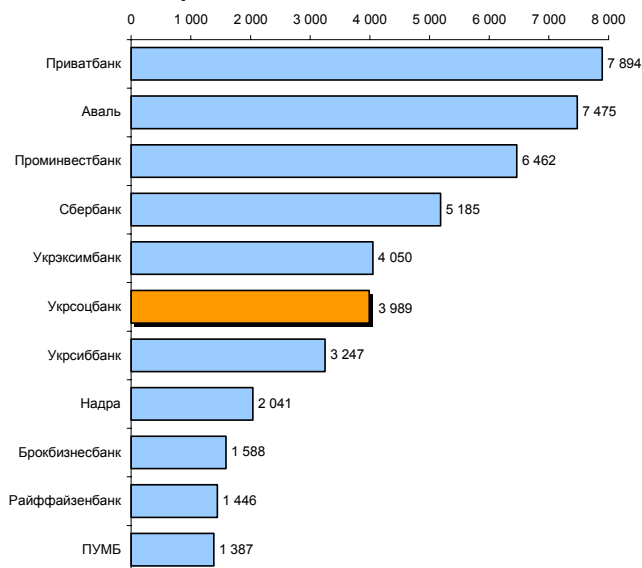
Концентрация банковской системы Украины продолжает усиливаться.

Крупнейшие девять украинских банков растут равномерно быстрее рынка. Так, за последние полгода доля чистых активов крупнейших десяти банков Украины во всей банковской системе страны выросла с 52.6 % до 54.2 %.

В дальнейшем мы ожидаем продолжение этой тенденции.

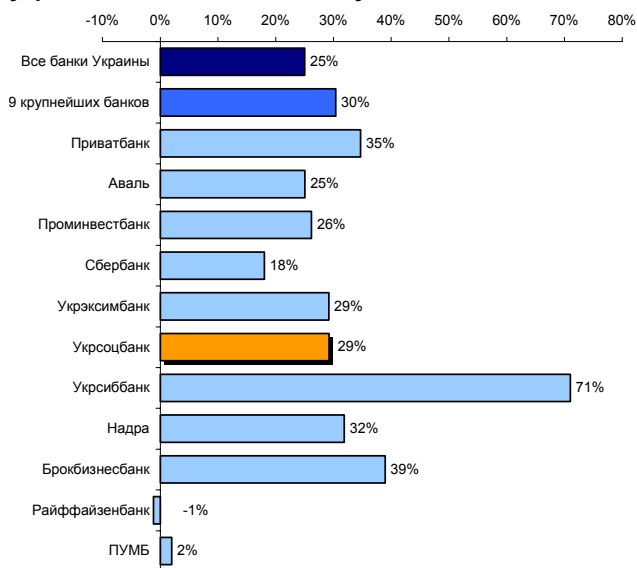
На фоне общего роста выделяется УкрСиббанк, чистые активы которого за первое полугодие выросли на 71%. Однако для дальнейшего ускоренного роста этому банку необходимо будет значительно нарастить собственный капитал. Так, только для того чтобы достичь уровня Укрсоцбанка по размеру капитала и чистых активов, УкрСиббанку необходимо будет увеличить капитализацию, по нашим оценкам, на 200 млн.грн.

Чистые активы крупнейших украинских банков, на 01/07/03г. млн.грн.



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Темпы прироста чистых активов крупнейших украинских банков в 1-м полугодии 2003 года



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Табл. 11. Основные источники прироста пассивов отдельных банков

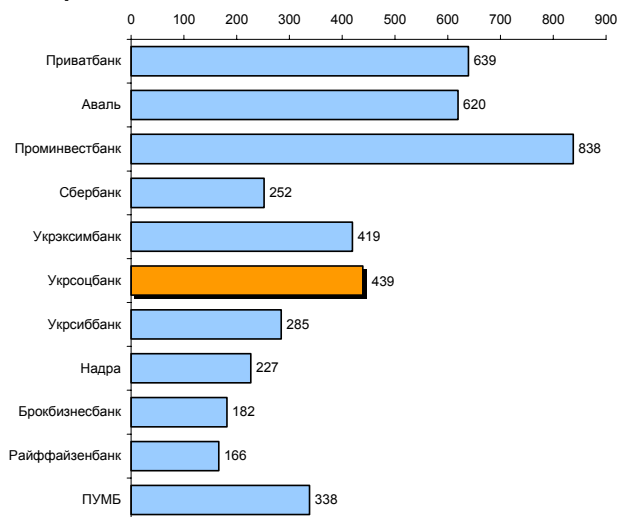
Показатель	Укрсоцбанк	Приватбанк	Аваль	УкрСиббанк
МБК	19.0%	12.4%	23.0%	12.8%
средства до востребования клиентов без бюджета	19.1%	41.0%	35.4%	31.3%
срочные депозиты клиентов без бюджета	49.7%	23.7%	53.8%	39.7%
прочие обязательства	3.5%	25.4%	2.0%	8.9%

Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Безусловный лидер по размеру собственного капитала – Проминвестбанк. Укрсоцбанк имеет 4-й показатель.

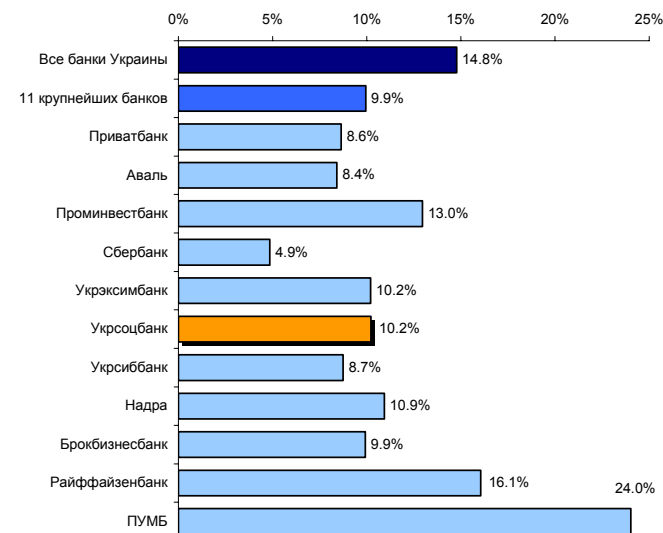
В начале следующего года Приватбанк, Аваль и УкрСиббанк будут вынуждены значительно увеличить размеры регулятивного капитала, так как с 01 марта 2004 года вступят новые нормативы НБУ, устанавливающие минимальный размер капитала банка в 10% от чистых активов (сейчас действует норматив 8%). Прирост капиталов этих банков (без учета ожидаемого дальнейшего роста активов) должен будет составить 107, 119 и 41 млн.грн. соответственно.

Балансовый капитал (с учетом субординированного долга) крупнейших украинских банков, на 01/07/03г., млн.грн.



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

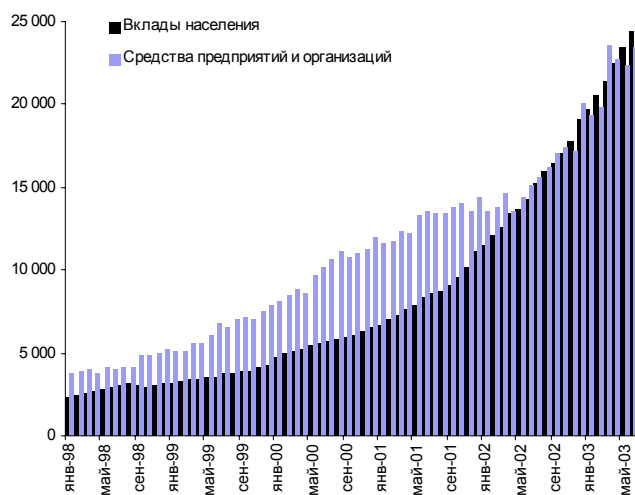
Отношение регулятивного капитала к чистым активам, %



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

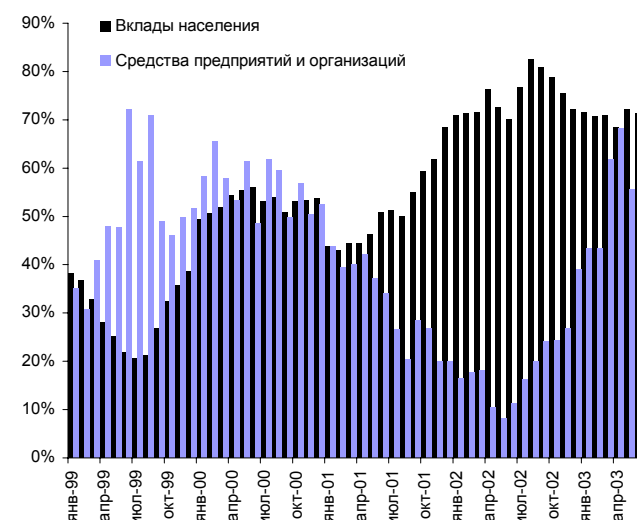
Ускорение промышленного роста привело к выравниванию темпов прироста вкладов населения и средств предприятий в украинских банках.

Средства физических и юридических лиц в коммерческих банках, млн.грн.



Источник: НБУ

Изменение вкладов населения и средств предприятий и организаций, % г/г



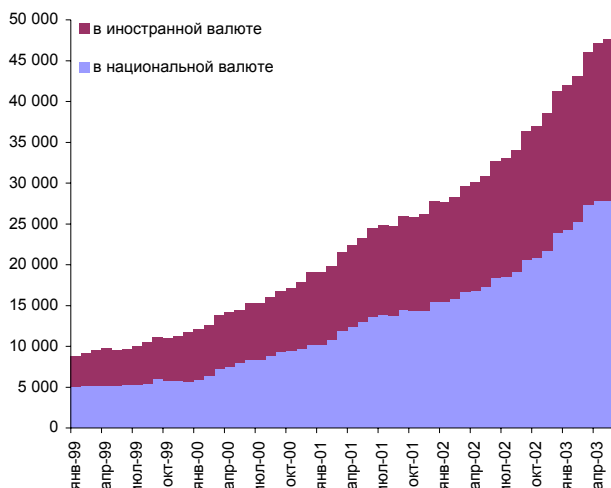
Источник: НБУ

Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Последняя тенденция на кредитном рынке – увеличение доли кредитов в иностранной валюте по сравнению с кредитами в гривне.

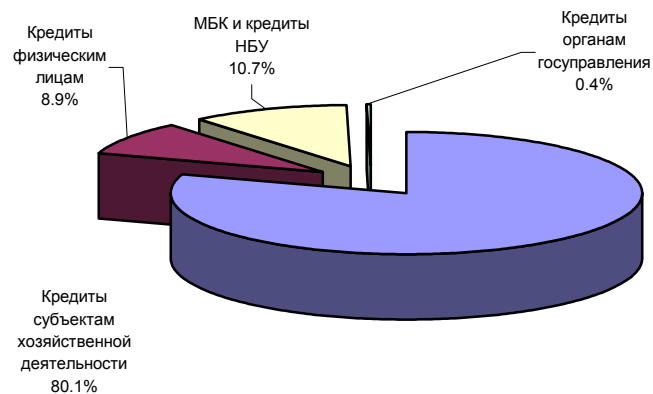
Это свидетельствует о растущем доверии кредиторов к национальной валюте. Разница в процентных ставках по валютным кредитам, которые в среднем на 4-5% ниже процентных ставок по кредитам в гривне, стимулирует преимущественный рост именно валютных кредитов.

Кредиты банков в экономику Украины, млн.грн.



Источник: НБУ

Структура кредитного портфеля украинских банков, на 01/07/03г.



Источник: НБУ

В структуре кредитного портфеля постепенно растет доля физических лиц – за последние полгода удельный вес этих кредитов вырос с 7% до 8.9%.

Позитивным также является снижение удельного веса МБК и кредитов НБУ – с 10.9% до 10.7%.

Табл. 12. Структура кредитного портфеля украинских банков, млн.грн.

	2001	2002	1П 03
Кредиты субъектам хозяйственной деятельности	26 352	38 188	46 707
Кредиты физическим лицам	1 374	3 255	5 187
МБК и кредиты НБУ	3 940	5 096	6 224
Кредиты органам государственного управления	197	196	218
Всего:	31 863	46 734	58 337

Источник: НБУ

АКБ «Укрсоцбанк»: рост быстрее системы

Все основные балансовые показатели АКБ «Укрсоцбанк» имеют устойчивую тенденцию к росту, что позволяет банку увеличивать свою долю на рынке финансовых услуг Украины.

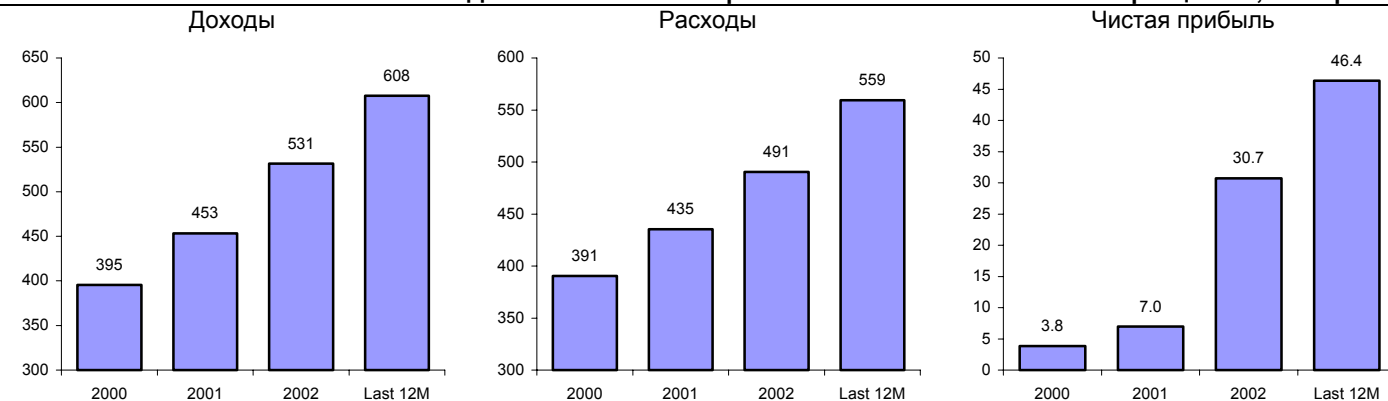
Динамика основных балансовых показателей АКБ «Укрсоцбанк», на конец периода, млн.грн.



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Доходы и чистая прибыль АКБ «Укрсоцбанк» имеют устойчивую тенденцию к росту. Особо отметим существенный рост чистой прибыли банка, произошедший в первую очередь за счет улучшения структуры активов и пассивов банка.

Динамика основных финансовых показателей АКБ «Укрсоцбанк», млн.грн.



Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Стратегические цели АКБ «Укрсоцбанк» на 2003-2005 годы:

- повысить рыночную долю до 6%;
- повысить капитал банка на 35% до 630 млн.грн.;
- рост чистых активов до 8.3 млрд.грн.

Табл. 13. Основные прогнозные показатели деятельности АКБ «Укрсоцбанк»

Показатель	2000	2001	2002	E2003	F2004	F2005
Рыночная доля банка (доля чистых активов банка в банковской системе), на конец года, %	4.6	4.2	4.8	5.1	5.5	6.0
Чистые активы банка, на конец года, млн.грн.	1 706	1 984	3 087	4 634	6 628	8 316
Капитал банка, на конец года, млн.грн.	333	369	418	466	540	632
ROA, %	0.29	0.38	1.21	1.24	1.31	1.23
ROE, %	1.4	2.1	7.8	10.9	14.7	15.7
Чистая прибыль, млн.грн.	5	7	31	48	74	92

Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Наши ожидания основаны на следующих предположениях.

1. Банковский сектор продолжит рост. Чистые активы украинских банков в 2003 году вырастут в среднем на 42.7%, в 2004 году на 32%, а в 2005 году – на 15%.
2. В обязательствах и кредитных портфелях банков стабилизируется доля средств населения.
3. В чистых активах банков будет расти удельный вес портфелей ценных бумаг.
4. Процентные ставки по кредитам и депозитам сохранятся на текущем уровне до весны 2004 года.
5. Рентабельность собственного капитала банков вырастет до среднего значения 10%.

Табл.14. Ожидаемая динамика чистых активов АКБ «Укрсоцбанк» на 2003-05 годы

На конец года	Все украинские банки, млн.грн.			Доля АКБ «Укрсоцбанк», % на конец года		АКБ «Укрсоцбанк», млн.грн.		
	Интервал ожиданий	Целевые ожидания	Темп прироста	Интервал ожиданий	Целевые ожидания	Интервал ожиданий	Целевые ожидания	Темп прироста
2001	47 204		28.2%		4.2	1 984		16.3%
2002	63 992		35.6%		4.8	3 087		55.6%
1П03	79 995		25.0%		5.0	3 989		29.2%
E2003	84 500 - 96 000	91 300	42.7%	4.8 - 5.4	5.1	4 310 - 4 896	4 634	50.1%
F2004	114 125 - 125 081	120 516	32.0%	5.1 - 5.9	5.5	6 277 - 6 879	6 628	24.2%
F2005	134 978 - 141 003	138 593	15.0%	5.5 - 6.5	6.0	8 099 - 8 460	8 316	15.8%

Источник: АКБ «Укрсоцбанк»

Табл.15. Ожидаемая динамика основных балансовых показателей банковской системы Украины в 2003 году, млн.грн.

Показатель	Банки Украины			Темп прироста за год, %	АКБ «Укрсоцбанк»			Темп Прироста за год, %
	01.01.03	01.07.03	Прогноз 01.01.04		01.01.2003	01.07.2003	Прогноз 01.01.04	
Чистые активы	63 992	79 995.2	91 300.0	42.7	3 087.2	3 989.2	4 633.8	50.1
доля «Укрсоцбанка», %					4.8	5.0	5.1	
Высоколиквидные активы	9 041	12 017.3	14 151.5	56.5	489.5	658.4	661.2	35.1
доля «Укрсоцбанка», %					5.4	5.5	4.7	
Кредиты юридическим лицам	38 383	46 706.6	52 406.2	36.5	1 657.5	1 933.3	2 592.0	56.4
доля «Укрсоцбанка», %					4.3	4.1	4.9	
Кредиты физическим лицам	3 255	5 187.3	6 391.0	96.3	123.4	260.0	430.0	248.5
доля «Укрсоцбанка», %					3.8	5.0	6.7	
Портфель ценных бумаг	4 401	5 657.4	6 664.9	51.4	639.7	943.8	776.9	21.4
доля «Укрсоцбанка», %					14.5	16.7	11.7	
Дебиторская задолженность	1 472	1 417.9	1 460.8	(0.8)	77.9	78.6	59.7	(23.4)
доля «Укрсоцбанка», %					5.3	5.5	4.1	
Резервы под активные операции	3 834	4 425.3	4 838.9	26.2	265.5	289.1	319.5	20.3
доля «Укрсоцбанка», %					6.9	6.5	6.6	
Капитал	10 049	10 908.5	11 503.8	14.5	418.4	438.9	466.0	11.4
доля «Укрсоцбанка», %					4.2	4.0	4.1	
в т.ч. оплаченный уставный капитал	5 987	6 816.4	7 304.0	22.0	70.0	70.0	70.0	.0
доля «Укрсоцбанка», %					1.2	1.0	1.0	
Обязательства	53 943	69 086.7	79 796.2	47.9	2 668.9	3 550.4	4 190.0	57.0
доля «Укрсоцбанка», %					4.9	5.1	5.3	
Средства субъектов хозяйственной деятельности	20 021	23 398.9	25 837.9	29.1	1 167.5	1 525.7	1 730.0	48.2
доля «Укрсоцбанка», %					5.8	6.5	6.7	
Средства населения	19 089	24 384.9	28 303.0	48.3	853.2	1 115.5	1 600.0	87.5
доля «Укрсоцбанка», %					4.5	4.6	5.7	
Средства бюджета	1 749	1 844.3	1 826.0	4.4	184.5	153.3	100.0	(45.8)
доля «Укрсоцбанка», %					10.6	8.3	5.5	
Ценные бумаги собственного долга	743	720.6	730.4	(1.7)	13.5	85.2	55.0	307.4
доля «Укрсоцбанка», %					1.7	11.8	7.5	

Источник: НБУ

Расчет и прогноз: АКБ «Укрсоцбанк»

№ п/п	Страна	ВВП, \$ млрд.	ВВП по ППС, \$ млрд.	Население, тыс.чел.	ВВП по ППС / ВВП	ВВП / Чел.	ВВП по ППС / чел.
1	Ethiopia	5 989	48 754	67 335	8.14	89	724
2	Eritrea	582	4 129	4 309	7.09	135	958
3	Ghana	6 021	41 152	20 071	6.83	300	2 050
4	Lesotho	730	4 742	2 087	6.50	350	2 272
5	Gambia	388	2 370	1 376	6.11	282	1 722
6	Burundi	719	4 337	7 071	6.03	102	613
7	Nepal	5 493	31 922	24 122	5.81	228	1 323
8	Rwanda	1 736	9 966	8 163	5.74	213	1 221
9	Congo, Dem. Rep.	5 704	32 611	53 797	5.72	106	606
10	Cambodia	3 677	20 585	12 487	5.60	294	1 649
11	Ukraine	41 380	229 673	48 717	5.55	849	4 714
14	India	515 012	2 694 989	1 048 279	5.23	491	2 571
21	Kyrgyz, Rep.	1 632	7 865	5 004	4.82	326	1 572
22	Tajikistan	1 208	5 788	6 316	4.79	191	916
25	China	1 237 145	5 732 000	1 280 975	4.63	966	4 475
29	Bosnia Herzegovina	5 249	22 820	4 121	4.35	1 274	5 537
35	Uzbekistan	9 713	40 915	25 391	4.21	383	1 611
36	Azerbaijan	6 090	25 493	8 184	4.19	744	3 115
43	Argentina	102 191	401 817	37 928	3.93	2 694	10 594
46	Armenia	2 367	9 085	3 072	3.84	771	2 957
47	Moldova	1 621	6 091	4 255	3.76	381	1 431
49	Belarus	14 304	53 069	9 931	3.71	1 440	5 344
53	Kazakhstan	24 205	85 347	14 795	3.53	1 636	5 769
54	Bulgaria	15 608	54 357	7 868	3.48	1 984	6 909
56	Macedonia	3 712	12 763	2 038	3.44	1 821	6 263
57	Georgia	3 324	11 339	5 177	3.41	642	2 190
60	Turkmenistan	7 672	25 629	5 545	3.34	1 384	4 622
63	Russian Federation	346 520	1 141 860	144 071	3.30	2 405	7 926
66	Romania	44 428	141 418	22 355	3.18	1 987	6 326
73	Brazil	452 387	1 311 503	174 485	2.90	2 593	7 516
74	Slovak Republic	23 700	67 207	5 409	2.84	4 382	12 425
79	Albania	4 695	12 694	3 195	2.70	1 469	3 973
87	Lithuania	13 796	34 811	3 476	2.52	3 969	10 015
90	Latvia	8 406	20 932	2 335	2.49	3 600	8 964
91	Estonia	6 413	15 904	1 358	2.48	4 722	11 711
93	Turkey	182 848	429 977	69 626	2.35	2 626	6 176
101	Czech Republic	69 590	154 657	10 210	2.22	6 816	15 148
104	Poland	187 680	393 494	38 626	2.10	4 859	10 187
106	Hungary	65 843	133 467	10 166	2.03	6 477	13 129
109	Croatia	22 421	43 625	4 377	1.95	5 122	9 967
116	Slovenia	21 108	35 354	1 992	1.67	10 596	17 748
122	Cyprus	9 131	13 483	765	1.48	11 936	17 625
123	Portugal	121 291	178 644	10 032	1.47	12 090	17 807
124	Greece	132 834	193 312	10 631	1.46	12 495	18 184
128	Mexico	637 205	878 708	100 921	1.38	6 314	8 707
135	Spain	649 792	852 320	41 180	1.31	15 779	20 697
138	Canada	715 692	901 552	31 414	1.26	22 783	28 699
139	Italy	1 180 921	1 481 015	57 919	1.25	20 389	25 570
140	Luxembourg	20 062	25 078	444	1.25	45 185	56 482
142	Austria	202 954	232 919	8 141	1.15	24 930	28 611
143	Israel	110 386	125 008	6 494	1.13	16 998	19 250
145	Belgium	247 634	275 496	10 320	1.11	23 996	26 695
146	France	1 409 604	1 554 483	59 442	1.10	23 714	26 151
148	Germany	1 976 240	2 171 624	82 495	1.10	23 956	26 324
150	Ireland	119 916	127 803	3 878	1.07	30 922	32 956
151	Netherlands	413 741	440 322	16 144	1.06	25 628	27 275
153	Finland	130 797	134 442	5 199	1.03	25 158	25 859
156	Sweden	229 772	225 913	8 924	0.98	25 748	25 315
157	Iceland	8 608	8 410	284	0.98	30 310	29 613
158	United Kingdom	1 552 437	1 510 997	58 858	0.97	26 376	25 672
159	United States	10 416 818	10 138 409	288 369	0.97	36 123	35 158
160	Denmark	174 798	161 062	5 373	0.92	32 533	29 976
161	Norway	189 436	163 609	4 539	0.86	41 735	36 045
162	Japan	3 978 782	3 261 194	127 144	0.82	31 294	25 650
163	Switzerland	268 041	204 967	7 228	0.76	37 084	28 357

Источник: Мировой банк. Расчет: АКБ «Укрсоцбанк»

Украина: макроэкономические индикаторы

	E2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997
Индикаторы ВВП							
Изменение реального ВВП, % г/г	7.0	4.8	9.1	5.9	(.2)	(1.9)	(3.0)
Изменение ВВП (в USD), % г/г	10.8	10.2	20.1	3.6	(28.1)	(14.8)	12.4
ВВП, млрд. UAH	246.0	220.9	201.9	170.1	130.4	102.6	93.4
ВВП, млрд. USD	46.0	41.5	37.6	31.3	30.7	42.7	50.1
ВВП на душу населения, USD	959	857	771	636	635	854	996
Номинальные показатели, млрд. UAH							
Объем промышленного производства	197.6	171.2	155.9	144.5	107.5	82.9	75.1
Объем сельскохозяйственного производства	63.6	64.4	65.1	52.6	37.2	32.8	30.0
Розничный товарооборот	46.9	39.2	34.1	28.8	22.2	19.3	18.9
Денежные доходы населения	208.3	191.9	159.0	86.9	61.8	54.4	50.8
Денежные расходы и сбережения населения	208.3	196.7	171.7	83.8	59.5	53.4	48.7
Вклады населения в банках Украины, на конец года	28.3	18.4	11.4	6.7	4.7	3.1	2.3
Кредиты банков в экономику Украины, на конец года	58.8	41.2	27.8	19.1	11.8	8.9	7.3
Изменение реальных показателей, % г/г							
Объем промышленного производства	11.0	7.0	14.2	12.4	4.0	(1.0)	(0.3)
Объем сельскохозяйственного производства	(5.0)	1.2	10.2	9.8	(6.9)	(9.8)	(1.9)
Розничный товарооборот	15.0	15.0	13.7	8.1	(7.1)	(6.6)	.2
Индексы реальных показателей (1990 = 100)							
ВВП	52.9	49.4	47.2	43.2	40.8	40.9	41.7
Объем промышленного производства	77.9	70.2	65.6	57.4	51.1	49.1	49.6
Объем сельскохозяйственного производства	56.4	59.4	58.7	53.2	48.5	52.1	57.7
Розничный товарооборот	48.0	41.8	36.3	31.9	29.5	31.8	34.0
Другие индикаторы							
Инфляция, %	6.5	(.6)	6.1	25.8	19.2	20.0	10.1
Денежная масса M0, на конец года, млрд.грн.	34.6	26.4	19.5	12.8	9.6	7.2	6.1
Денежная масса M3, на конец года, млрд.грн.	91.0	64.5	45.6	32.1	22.1	15.7	12.5
Денежная масса M3, % г/г	41.1	41.6	42.0	45.4	40.4	25.3	33.9
Экспорт, млрд. USD	23.5	23.4	21.1	19.2	16.3	17.6	20.4
Импорт, млрд. USD	22.5	21.5	20.4	18.1	15.2	18.8	21.9
Сальдо торгового баланса, млрд. USD	1.0	1.9	.6	1.1	1.0	(1.2)	(1.5)
Экспорт, % ВВП	51.1	56.4	56.1	61.3	53.1	41.2	40.7
Сальдо текущего счета платежного баланса, % ВВП	7.0	7.7	3.7	4.7	5.4	(3.0)	(2.7)
Доходы сводного бюджета, % ВВП	27.5	28.0	26.9	28.9	25.2	28.2	30.1
Расходы сводного бюджета, % ВВП	27.0	27.3	27.2	28.3	26.7	30.4	36.8
Дефицит государственного бюджета, % ВВП	(.5)	(.7)	.3	(.7)	1.5	2.2	6.6
Золотовалютные резервы НБУ, на конец года, млн. USD	7000	4469	3090	1476	1094	793	2359
Валютные резервы, % к ВВП	15.2	11.4	8.2	4.7	3.6	1.9	4.7
Валютные резервы, дней импорта	114	76	55	30	26	15	39
Среднегодовой курс UAHUSD	5.35	5.35	5.37	5.44	4.15	2.46	1.86
Население Украины, на конец года, млн.чел.	48.0	48.4	48.8	49.2	49.6	50.0	50.4

Источники: Госкомстат Украины, Национальный Банк Украины. Расчет и прогноз: АКБ «Укрсоцбанк»