

Україна на вершині економічного зростання

Бен Аріс

Натовпи людей знов збиралися на Майдані Незалежності у Києві у вересні, коли населення країни вдруге за останні півтора роки прийшло на виборчі дільниці, щоб обрати новий уряд. Напруга зростала, коли сині прапори правлячої Партії Регіонів, очолюваної прем'єр-міністром Віктором Януковичем, змішувались з помаранчевими прапорами президента Віктора Ющенка та червоними серцями на білому фоні, символом полум'яної революційної союзниці Ющенка Юлії Тимошенко.

Обидва Віктора домовились провести дострокові вибори 30 вересня, щоб не допустити конституційної кризи, яка загрожувала паралізувати країну, і всі були готові розгорнути наметові містечка при найменших ознаках фальсифікації результатів виборів або вкиданні фальшивих бюлетенів в урни.

Але вибори пройшли відносно спокійно. Незважаючи на те, що партія Януковича отримала найбільше голосів (34,37%), в кінцевому підсумку партії Тимошенко та Ющенка разом отримали незначну більшість голосів, достатню для того, щоб сформуванати коаліцію та повернути до влади помаранчеву команду, яка перебувала в опозиції з березня 2006 року.

Незважаючи на політичну нестабільність протягом останніх трьох років, бізнес та банківський сектор майже не постраждали, оскільки економіка зростала швидкими темпами. І хоча Україною протягом більш ніж одного року керував дисфункціональний уряд, за перші дев'ять місяців 2007 року її економічне зростання склало 7,3% у порівнянні з аналогічним періодом попереднього року.

Цьому зростанню сприяли два фактори: ефективний цикл витрат і інвестицій та зростаючий розрив між бізнесом та політикою.

Забезпечені кредитами видатки та зростаюча заробітна плата стали значними економічними чинниками. І на відміну від сталі, яка є одним з найбільших в Україні джерел надходження твердої валюти, внутрішнє споживання не є вразливим до циклічних коливань міжнародних товарних ринків. Це, у свою чергу, деякою мірою забезпечило економіку від нещодавніх негараздів після падіння американського ринку високоризикових іпотечних кредитів.

«Оскільки українська економіка продовжує зростати дуже високими темпами, з'являється новий клас українців – економічно активних, фінансово незалежних та політично розсудливих», - говорить Костянтин Лісничий, співдиректор торгового департаменту інвестиційного банку «Сократ» у Києві. «Наразі ми можемо з упевненістю говорити про український середній клас».

Середній клас, що народжується, забезпечив значне збільшення витрат. Реальний наявний дохід українців за перші дев'ять місяців цього року збільшився на 10,8%. В результаті цього роздрібні продажі за цей же період зросли на 28,3%. Оскільки ці кошти в кінцевому підсумку надходять до банків, банківські активи зросли на 50%, що, завдяки ефекту банківського мультиплікатора, повертає в економіку навіть ще більше коштів у вигляді споживчих кредитів для фінансування додаткових споживчих витрат.

Звідси цей ефективний цикл. Крім цього, витрати створюють прибуток, який реінвестується для збільшення виробництва. Більший обсяг виробництва означає більше роботи та більш високий рівень заробітної плати, що, у свою чергу, сприяє збільшенню витрат.

Крім цього, існує політика. Конфлікт у парламенті був гострим і ледве не спровокував конституційну кризу цього літа, коли горезвісний «Закон про Кабінет міністрів» спробував зазіхнути на повноваження президента та призвів до протистояння. Але насправді між трьома основними політичними партіями мало відмінностей.

«Політичні проблеми є суттєвими», - говорить Роланд Неш, керівник відділу досліджень Renaissance Capital. «Проте, якщо подивитися на програми основних партій, то фактично між ними дуже мало відмінностей. Усі партії є пробізнесовими. Усі вони виступають за більш тісну інтеграцію з Європою. Усі вони вважають, що ринкові реформи та приватизація можуть покращити управління економікою. І всі вони бачать потужну, жваву економіку, що базується на ринкових факторах, як єдину життєздатну модель для майбутнього України».

Акції та банки

Україна є третьою найбільшою країною в Європі, після Росії та Німеччини, та завжди мала перспективи стати однією з найбільших економік у регіоні. Оскільки схоже на те, що ця перспектива може здійснитися, портфельні інвестори почали вливати кошти у фондовий ринок.

За останній рік індекс акцій основних українських компаній, який відстежує торги на українській фондовій біржі ПФТС, пішов вгору. Незважаючи на те, що уряд йшов від однієї політичної кризи до іншої, фондовий ринок стрімко зростає. Під час виборів у березні 2006 року індекс ПФТС зріс з приблизно 300 пунктів і перевищив позначку у 1000 пунктів, зробивши Україну одним з найбільш ефективних ринків у світі цього року.

Це не є несподіваним: з жовтня 2004 року до жовтня 2007 року індекс ПФТС зріс більш ніж на 700 відсотків – у період найбільш нестабільної політичної ситуації з часів розпаду Радянського Союзу.

«Лише за перші дев'ять місяців цього року індекс ПФТС збільшився на 107 відсотків, незважаючи на два значних коригування навесні та влітку. Знадобиться деякий час для того, щоб знайти щось порівнянне на іншому ринку, що розвивається», - говорить Костянтин Фісун з Concord Capital у Києві. «Усі ці незвичайні прибутки були отримані завдяки зменшенню ризиків. Мінливість українського ринку за останні три роки знаходиться на одному рівні з Росією, Китаєм та Індією, але є меншою, ніж у Бразилії, Туреччині чи В'єтнамі».

Навіть крах американського ринку високоризикових іпотечних кредитів влітку цього року, який завдав сильного удару по ринкам всього світу, не справив жодного тривалого впливу на збільшення вартості активів українських компаній.

Оскільки вартість компаній зростає, їх власники стали більш зацікавленими у цінах на їхні акції і в перший раз можуть використати свої акції для залучення додаткових коштів. Декілька компаній вже розмістили свої акції на лондонській та варшавській фондових біржах, і, за словами аналітиків, процес виходу на IPO інших компаній відбувається швидкими темпами.

Тим часом, основну увагу інвесторів зосереджено на банківському секторі України, який виявився найбільшим переможцем при ліберальному, хоч і нестабільному, уряді Ющенка.

Будучи запевненими, що Україна твердо прямує шляхом до більш тісної інтеграції з іншими країнами Європи, іноземні інвестори почали активно інвестувати в український банківський сектор.

За першу половину цього року прямі іноземні інвестиції зросли, за останніми наявними даними, на 81%, досягнувши майже \$3 млрд., що майже дорівнює показнику за весь 2006 рік. Лівову частку, або приблизно третину від цієї загальної суми, склали інвестиції у фінансовий сектор.

З 2004 року, коли були зареєстровані перші два придбання іноземними банками українських банків, іноземні стратегічні інвестори придбали понад 20 українських банків на загальну суму \$6,1 млрд., при цьому нещодавнє придбання «Укрсоцбанку» UniCreditGroup за \$2,2 млрд. є найбільшим на сьогоднішній день. Станом на середину року, на банки, що належать іноземним власникам, припадала одна третина банківських активів країни, або \$28,3 млрд., та дві п'ятих кредитів фізичним особам, або \$8,9 млрд..

За період з 2000 до 2006 року загальна сума банківських активів в Україні у середньому зростала на 45% за рік і досягла \$67,4 млрд., суми, яка дорівнює майже двом третинам ВВП України на кінець минулого року.

Але все ще є величезний потенціал для зростання. Кредитування фізичних осіб, обсяги якого на кінець 2006 року склали \$330 на одну особу, зросло до \$453 на початок липня, але все знаходиться на порівняно низькому рівні. На відміну від України, для Центральної та Східної Європи нормальним показником є сума від \$1,000 до \$3,000.

Україна залучає міжнародних інвесторів

Банки отримали значний вигравш, але інвестиції, що надходять, стають дедалі більш диверсифікованими, оскільки відкривається все більше можливостей.

Обсяги прямих іноземних інвестицій у промисловий сектор, особливо в оброблюючі галузі, також були значними – вони збільшилися на одну чверть, досягнувши \$800 мільйонів у першому півріччі цього року.

«У 2006 році регіон Центральної та Східної Європи отримав рекордний обсяг інвестицій, який становив \$3,3 млрд., понад 10% з яких були отримані Україною», - говорить Наталія Яресько, Керуючий партнер Horizon Capital, управляючої компанії, що займається інвестиціями. «І хоча ці показники є невеликими в абсолютному вираженні, темпи притоку капіталу є дуже вражаючими».

Генерація операторів-власників та підприємців, які розпочали свій бізнес у 1990-х роках, починає шукати можливостей продати свої компанії. В той же час, місцеві промислово-фінансові групи прагнуть передати свої неосновні активи новоствореним дочірнім компаніям в рамках реорганізації бізнесу. Розпочався потужний процес консолідації та організаційної раціоналізації.

Поки що лише невелика кількість фондів прямого інвестування використовує ці можливості. І оскільки кількість компаній, що пройшли лістинг, невелика, ці фонди стають дедалі більш популярними як засіб отримання доступу до швидкозростаючої економіки.

Цей попит полегшує залучення коштів для фондів. Минулого року Horizon Capital удвічі збільшив суму коштів, що знаходиться під його управлінням, довівши її до \$300 мільйонів, а регіональний спеціалізований фонд East Capital оголосив про IPO першого у Центральної та Східної Європи фонду, який буде зареєстрований на Стокгольмській фондовій біржі у листопаді. East Capital сподівається залучити від €350 мільйонів до €500 мільйонів (\$718 мільйонів) для інвестування в акції та акціонерний капітал компаній, що не зареєстровані на фондовій біржі, у регіоні. Завдяки чисельності свого населення та темпам економічного зростання East Capital приділяє Україні велике значення.

«В економіці кожної країни є багато секторів, які зростають більш швидкими темпами, ніж сама економіка. Наприклад, роздрібний товарооборот у більшості країн Центральної та Східної Європи зростає удвічі швидше, ніж ВВП, а темпи зростання банків в Україні у 2006 році склали 50%, що набагато перевищує темпи зростання економіки», - говорить Кестутіс Саснаускас, партнер управляючий директор East Capital. «У прямому інвестуванні є більше можливостей, оскільки більшість з цих секторів не представлена на фондових біржах».

Гостра потреба компаній у грошових коштах також поширюється на ринок облігацій, що знаходиться у процесі формування. За даними Державного комітету статистики, інвестиції в основний капітал у першій половині цього року зросли на 54% у номінальному вираженні, до 60 млрд. гривень (\$11,9 млрд.). Потребуючи капітал, компанії все більше звертаються до ринку облігацій, який використовується не на повну потужність, для отримання доступу до цього великого пулу капіталу.

Український ринок облігацій все ще дуже невеликий, його вартість оцінюється лише в €11 млрд., але аналітики стверджують, що великий попит на капітал призведе до збільшення обсягу облігацій на половину у наступному році, коли ринок нарешті стане зрілим. І якщо країна наслідуватиме досвід Росії, де у 2001 році відбулося відродження внутрішнього ринку облігацій, український ринок облігацій зможе продовжувати зростати такими темпами протягом найближчих чотирьох-п'яти років.