



FINREP Focus

РИНОК ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

№ 29 (80)

30 липня – 3 серпня 2012 р.

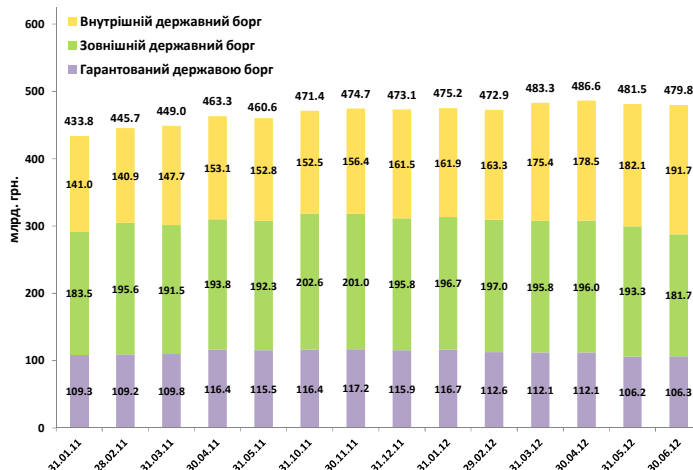
Події цього тижня продемонстрували зростаючу залежність України від зовнішніх джерел фінансування для модернізації економіки та імплементації інфраструктурних проектів. Верховна Рада схвалила надання державних гарантій загальним обсягом 53,8 млрд. грн. (6,7 млрд. дол., або 3,6% ВВП) за двома позиками від Державного банку розвитку та Експортно-імпортного банку Китаю. Позики надаються для переведення теплоенергостанцій з природного газу на вугілля (3,7 млрд. дол.) та підтримку АПК (3 млрд. дол.), що відбуватиметься шляхом купівлі китайського обладнання і товарів. Ці гарантії збільшують загальний державний та гарантований державою борг на 11% і можуть призвести до додаткових витрат з державного бюджету, оскільки значна частина коштів буде надана компаніям державного сектору. Початок виплат за цими експортними кредитами може мати відчутний негативний вплив на міжнародні резерви НБУ, які, за прогнозами МВФ, і без того можуть скоротитись до 24,4 млрд. дол. до кінця року. Разом з тим, лише час покаже, чи принесуть ці проекти якісь позитивні результати і чи сприятимуть економії коштів бюджету або збільшенню доходів.

Реалізація проекту заміщення газу спільно з КНР може дещо покращити позиції України під час переговорів з МВФ, місія якого, за словами Першого віце-прем'єра Хорошковського, планує відвідати Україну у вересні для обговорення бюджетних питань.

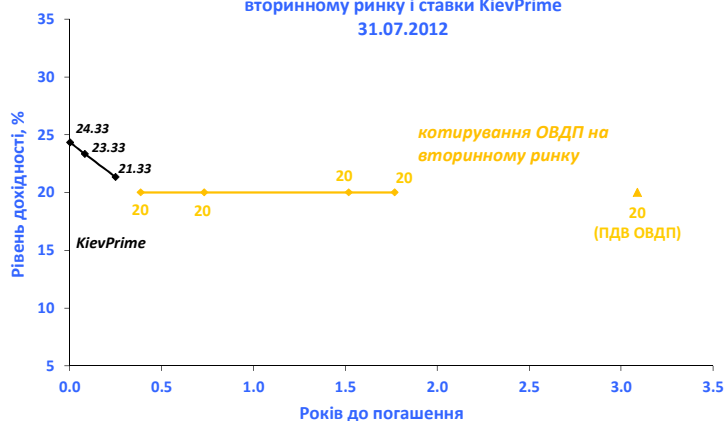
Минулого понеділка уряд видав розпорядження Мінфіну випустити ОВДП на 1 млрд. грн. для збільшення статутного капіталу найбільшої гідроенергуючої компанії України «Укргідроенерго». Облігації матимуть строк обігу 3 роки і відсоткову ставку доходу не більше 9,95% та будуть використані компанією в її господарській діяльності. Цей неринковий випуск став єдиним випуском звичайних гривневих облігацій, що був здійснений у липні.

Облігації, що пропонувались на аукціоні цього тижня, спіткала така ж доля, що і минулого тижня: жодної заявки не було подано на 2-, 5- та 7-річні гривневі облігації. Рівень ліквідності зазнав суттєвого впливу податкових платежів, що був лише частково компенсований проведенням репо Нацбанком. Міністерство все ще має достатньо коштів від нещодавнього випуску єврооблігацій і тому не мало потреби звертатись до державних банків, аби вони подали заявки з дохідностями нижче за ринкові на 5- та 7-річні облігації.

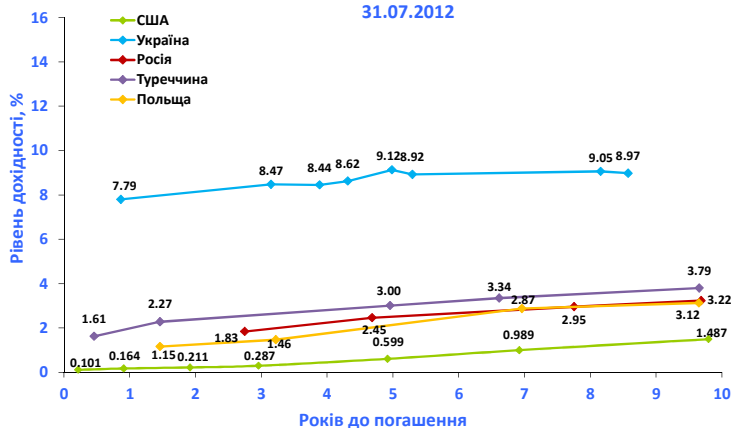
Державний та гарантований державою борг України у 2011-2012рр.



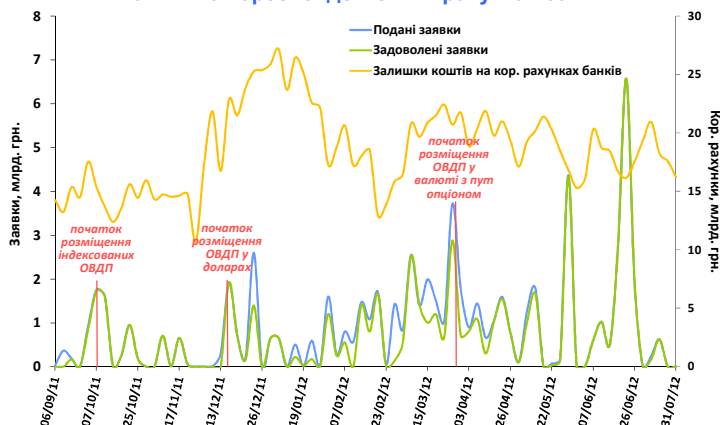
Дохідності ОВДП на аукціоні, котирування ОВДП на вторинному ринку і ставки KievPrime 31.07.2012



Котирування єврооблігацій 31.07.2012

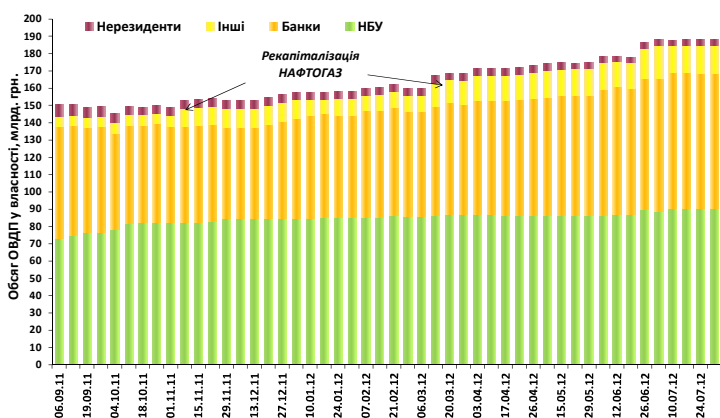


Обсяги поданих і задоволених заявок на аукціонах та залишки коштів на кореспондентських рахунках банків

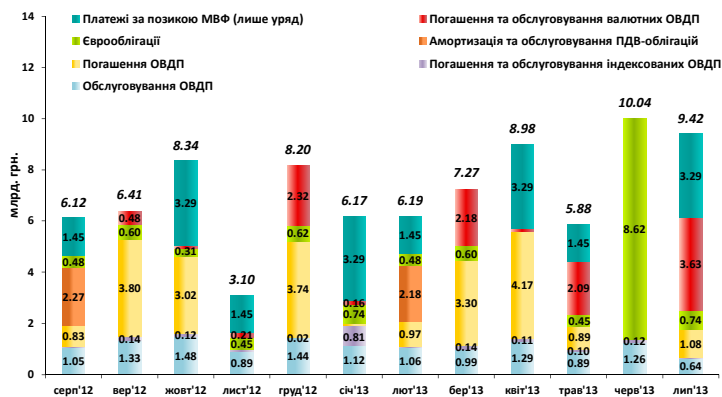


Динаміка власників ОВДП

Дата	Облігації у власності				Усього
	НБУ	банків	інших	нерезидентів	
24.07.12	90,36	77,99	16,02	3,45	187,83
31.07.12	90,36	78	15,99	3,5	187,86



Графік виплат за облігаціями внутрішньої та зовнішньої позики та платежів за кредитом МВФ (лише уряд) у 2012-2013рр.



Цей тиждень стане найважливішим для світових фінансових ринків на наступні 100 днів аж до президентських виборів в США. ФРС завершить своє дводенне засідання та може оголосити про чергові стимулюючі заходи. Більшість схиляється до думки, що це оголошення, замість конкретних кроків з придбання казначейських паперів та/або іпотечних облігацій, міститиме лише риторику щодо попереднього переходу до менш стимулюючої політики. Від початку ФРС заявила, що зазначена політика залишатиметься незмінною до середини 2014 року. Нова заява може відсунути цю дату до середини 2015 року. Відповідно до більш оптимістичного прогнозу, ФРС скористається прикладом ЄЦБ та скасує сплату відсотків (0,25%) на надлишкові резерви, що розміщені у центральному банку. Цей прогноз аргументується значним збільшенням надлишкових резервів з 2,4 млрд. дол. у 2007 році до 1,49 трлн. дол. на сьогодні. Також цього тижня будуть оприлюднені статистичні дані, що мають значний вплив на ринок: виробництво, послуги, обсяг продажів автомобілів та рівень довіри споживачів. Наприкінці тижня будуть оприлюднені дані щодо кількості зайнятих у несільськогосподарському секторі (NFP), що, за прогнозами, може зрости на 100 000 робітників.

Після того, як ринок перетравить прогноз ФРС, на нього чекає ще й прогноз ЄЦБ. Очікування щодо низки інтервенцій на ринку є надзвичайно високими після коментарів Голови ЄЦБ Драгі про захист євро за будь-яку ціну. Ринок зі схваленням зустрів би оголошення про початок таких дій ЄЦБ: придбання іспанських та італійських облігацій на первинному ринку через європейський стабілізаційний фонд EFSF/ESM; придбання цих облігацій на вторинному ринку самим ЄЦБ, подальше зниження офіційних процентних ставок ЄЦБ та оголошення про початок третього раунду Операцій довгострокового рефінансування (LTRO). Проблема, що може при цьому виникнути, полягає у тому, чи погодиться ринок з тими рівнями доходності, з якими центробанк вважатиме за доцільне здійснювати інтервенції на ринку боргу Іспанії та Італії. Ринки цінних паперів в усьому світі очікують на розчарування, як і раніше від дій ЄЦБ, який обіцяє надто багато, а робить надто мало.

Багато учасників ринку задаються питанням, а що ж стало каталізатором для цих масованих зусиль зрештою рішуче підійти до вирішення європейської суверенної боргової кризи. Одна з теорій полягає у тому, що ЄЦБ усвідомив, що якщо витрати суверена на обслуговування боргу перевищують розмір його економіки, це може призвести до того, що ці витрати накопичуватимуться швидшими темпами, ніж зростає номінальний ВВП. Нещодавне зростання доходностей коротко- та довгострокових облігацій Іспанії та Італії могло стати поштовхом до цих рішучих дій з боку центробанку, на які всі давно сподівались.

КОНТАКТИ

Пол Роберті, Старший радник з держборгу
PROberti@finrep.kiev.ua
 тел: +38 (044) 379 1375
www.finrep.kiev.ua

Володимир Висоцький, Експерт з держборгу
VVysotskyi@finrep.kiev.ua

Аліна Черномаз, Аналітик з держборгу
ACHernomaz@finrep.kiev.ua