



FINREP Focus

РИНОК ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

№ 30 (81)

6-10 серпня 2012 р.

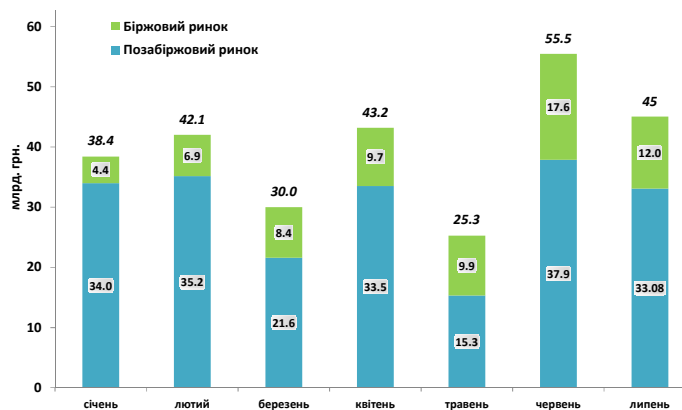
Судячи з графіку аукціонів на серпень, опублікованого на сайті Мінфіну, міністерство не ставить за мету залучати до державного бюджету істотні обсяги коштів через розміщення ОВДП цього місяця. На чотирьох запланованих аукціонах будуть запропоновані лише гривневі облігації зі строками обігу 5 та 7 років. Для довідки: на п'яти аукціонах у липні до бюджету було залучено 0,77 млрд. грн. виключно через продаж індексованих та валютних облігацій.

Тим часом, у центрі уваги НБУ та Мінфіну перебувають казначейські зобов'язання для населення у валюті, які можуть бути випущені вже наприкінці вересня – початку жовтня. За прогнозами НБУ, їхня дохідність перебуватиме у діапазоні 8%-10%, а загальний обсяг випуску може скласти 200 млн. дол. США. При купівлі казначейських зобов'язань на суму до 150 000 грн. документи, що посвідчують особу, не вимагатимуться. Відповідно до нещодавніх змін до Податкового кодексу дохід від таких цінних паперів, як процентний, так і від збільшення їх ринкової ціни, не оподатковуватиметься. Успішне запровадження нового інструменту може призвести до подальшого збільшення частки боргу в іноземній валюті, яка станом на кінець червня вже становила близько 58% прямого державного боргу (включаючи індексовані облігації).

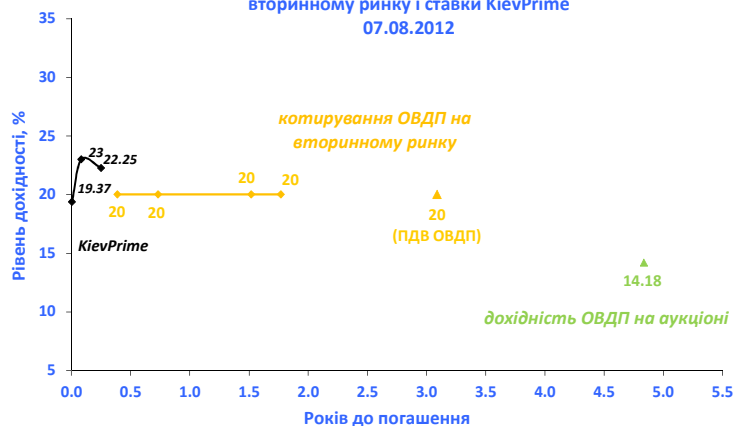
На вторинному ринку ОВДП у липні відбулося деяке зниження активності, при цьому загальний обсяг угод склав 45 млрд. грн., порівняно з 55,5 млрд. грн. у червні. Частка угод, укладених на біржах, також дещо знизилась, порівняно з червнем, з 32% до 27%, проте все ще є третім найвищим показником за рік. За словами учасників ринку, активність на вторинному ринку була зосереджена передусім на валютних облігаціях і, у меншій мірі, на 1-річних гривневих облігаціях та ПДВ-облігаціях.

Аукціон цього тижня відзначився поверненням дружніх учасників. Мінфін вирішив активно запропонувати 5- та 7-річні гривневі облігації і отримав 3 заявки з дохідностями 14%-14.30%, середньозважена склала 14.18%. Загальний обсяг коштів, залучених до державного бюджету, склав 267,8 млн. грн. Ця сума дозволить Мінфіну покрити частину погашення у 0,83 млрд. грн. наступного тижня. Хоча центробанк активно підтримував ліквідність банків, залишки на кореспондентських рахунках зникли через здійснення Нафтогазом платежів Газпрому. Процентні ставки як на грошовому ринку, так і на вторинному ринку гривневих облігацій, залишалися високими, а пропозиція на аукціоні лише облігацій з довгим строком обігу ще більше знизилася інтерес з боку інвесторів та торгівців.

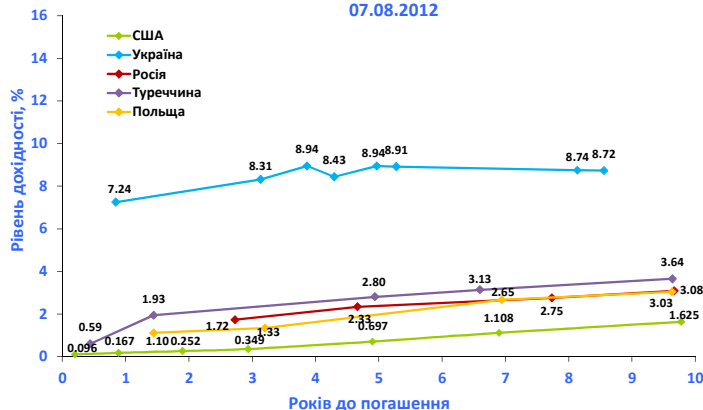
Обсяги угод на вторинному ринку ОВДП у 2012р.



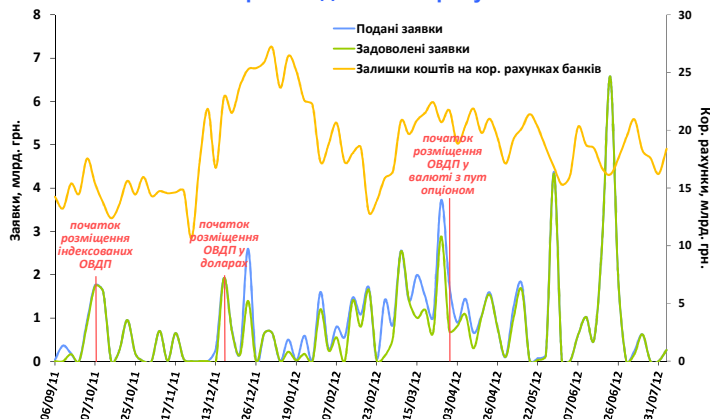
Дохідності ОВДП на аукціоні, котирування ОВДП на вторинному ринку і ставки KievPrime 07.08.2012



Котирування єврооблігацій 07.08.2012



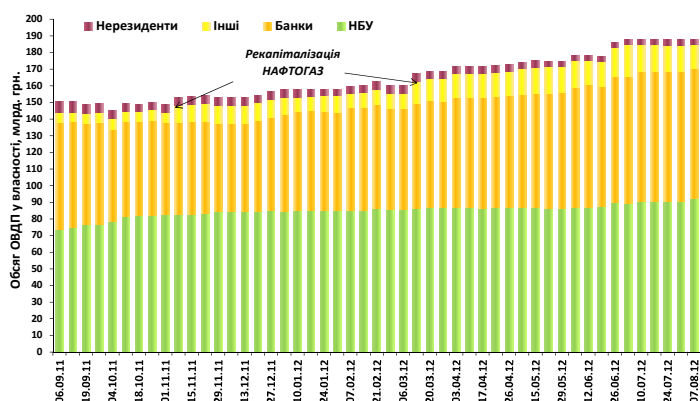
Обсяги поданих і задоволених заявок на аукціонах та залишки коштів на кореспондентських рахунках банків



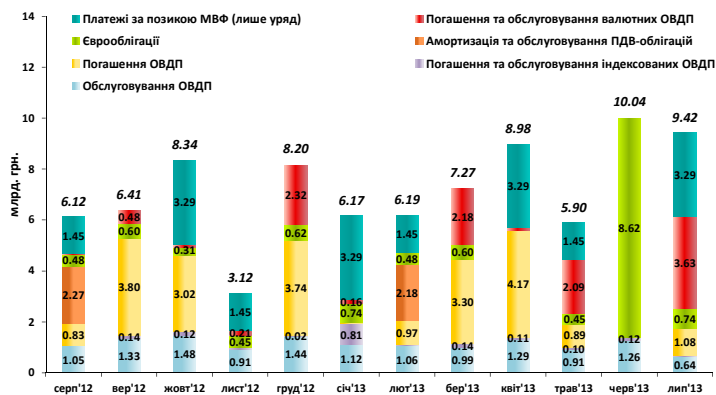
Динаміка власників ОВДП

у млрд. грн.

| Дата | Облігації у власності | | | | Усього |
|----------|-----------------------|--------|-------|--------------|--------|
| | НБУ | банків | інших | нерезидентів | |
| 31.07.12 | 90,36 | 78 | 15,99 | 3,5 | 187,86 |
| 07.08.12 | 91,98 | 78,34 | 14,08 | 3,5 | 187,89 |



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



Зміни в структурі власників ОВДП цього тижня могли стати наслідком продажу Нафтогазом його рекапіталізаційних ОВДП банкам, які потім використали їх для отримання рефінансування НБУ.

Попри початкове розчарування через відсутність безпосередніх дій з боку Федерального резерву та ЄЦБ, світові ринки зайняли вичікувальну позицію, схилившись до позитиву. Це видно на прикладі індексу S&P 500, який закотився у вівторок на позначці 1400 (наближаючись до річного рекорду у 1420), та індексу облігацій неінвестиційного класу, що показали дохідність менше 7%. Інвестори пам'ятають початкову негативну реакцію на запровадження операцій довгострокового рефінансування (LTRO) та її швидку зміну на позитивну, щойно суть цих операцій стала повністю зрозуміла. Вибір ЄЦБ на користь концентрування своїх операцій на короткому кінці кривої дохідності можна обґрунтувати як класичну монетарну політику і його наслідком є, швидше, підвищення ліквідності, ніж платоспроможності. Акцент на паперах з коротшим строком обігу співпадає з ціллю ЄЦБ з відновлення монетарного передавального механізму, який дозволяє обліковим ставкам центробанку впливати на інші ставки запозичень в економіці. Операції на короткому кінці кривої також пом'якшують критику щодо того, що концентрація купівель на довгому кінці (10-річні облігації) підвищує тиск на деякі країни-члени щодо підтримання заходів бюджетної економії. Протидія Німеччини викупу облігацій ЄЦБ сприяла відродженню плану 60/40, також відомого, як «червоний та синій». Цей план дозволяє об'єднання 60% державних боргів, при цьому решта 40% залишаються зобов'язаннями окремих країн. Основним запереченням проти цього плану є створення дворівневого ринку державного боргу в Єврозоні. Пропозиція про перегляд керівної ради ЄЦБ була висунута Юргеном Старком, який пішов у відставку з ЄЦБ через тактику купівлі облігацій. Відповідно до його плану, кількість членів ради скорочується з 23 до 9, при цьому країни з найбільшим розміром внесків матимуть постійних представників, інші будуть чергуватись. Такий план потребує внесення змін до Маастрихтської угоди та статутних документів ЄЦБ.

Федеральний резерв (ФРБ) зробив правильні заяви, проте конкретних дій вжито не було. Минулого разу, коли ФРБ запровадив послаблення грошово-кредитної політики, точки беззбитковості по інфляції за очікуваннями на 5 та 10 років були на нижчому рівні, ніж вони перебувають зараз, що, можливо, і стримує подальшу зміну політики зараз. Нещодавно покращення у рівні зайнятості разом з результатами опитування ISM у невиробничій сфері могли також стати причиною того, що ФРБ зайняв вичікувальну позицію.

Казначейство США оприлюднило плани щодо випуску першої облігації з плаваючою ставкою у 2013 році для залучення нових інвесторів та зменшення залежності від короткострокових паперів і постійного рефінансування. Зараз казначейство проводить операції з рефінансування, розміщуючи облігації на 72 млрд. дол. зі строками обігу 3, 10 та 30 років: 54,2 млрд. дол. для рефінансування і 17,18 млрд. дол. нових запозичень.

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