



FINREP Focus

РИНОК ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

№ 32 (83)

20-23 серпня 2012 р.

За даними Фонду держмайна (ФДМУ), надходження від приватизації на кінець липня склали 5,1 млрд. грн., що становить 51% планового показника бюджету на цей рік. У виконанні плану ФДМУ робить ставку на успішний продаж пакетів акцій регіональних газових компаній. Фонд вже оголосив про проведення 5 таких аукціонів у серпні та 12 у вересні, при цьому сукупна стартова ціна виставлених пакетів акцій складає 0,32 млрд. грн. Також, відповідно до рішення уряду, прийнятого на початку місяця (Пост. № 713 від 06.08.12), до кінця цього кварталу планується продаж п'яти ТЕЦ. Оскільки річний план з державних запозичень наразі виконано на 75%, а активність на первинному ринку відсутня, неотримання надходжень від приватизації у плановому обсязі 10 млрд. грн. може бути досить складно компенсувати за рахунок збільшення запозичень. Середньомісячний обсяг, який необхідно залучати Мінфіну до кінця року для виконання бюджетного плану, складає 5,5 млрд. грн., і його подальше збільшення спричинить суттєве навантаження на внутрішній ринок.

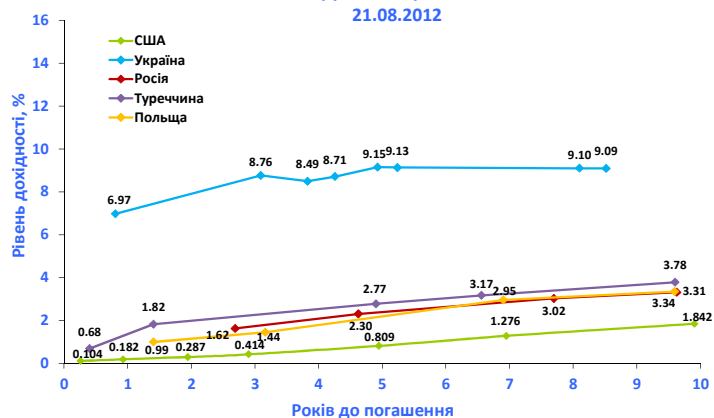
Місія МВФ планує відвідати Україну протягом 29 серпня – 5 вересня для обговорення питань бюджету на 2013 рік, реформи енергетичного сектору та програм соціальної допомоги. Відповідно до бюджетного прогнозу на 2013-2014рр., схваленого Кабміном у квітні (Пост. №318 від 05.04.12), дефіцит бюджету наступного року планується у 13,9 млрд. грн., порівняно з цьогорічними 25 млрд. грн. На відміну від попередніх років, основним джерелом фінансування дефіциту будуть надходження від приватизації (10,9 млрд. грн.), а не запозичення, що робитимуться лише для погашень боргу (78,7 млрд. грн.) та спецфонду (3 млрд. грн.). Поточна динаміка надходжень від приватизації ставить під питання життєздатність такого підходу, підвищуючи ймовірність здійснення запозичень понад запланований рівень.

Виплата відсотків за облігаціями цього тижня, швидше за все, відбувалась за рахунок коштів від квартальних податкових платежів, здійснених у понеділок. При цьому, все ж одна заявка обсягом 10 млн. грн. була подана на аукціоні на 5-річні ОВДП з доходністю 23,9%, що, швидше за все, було зроблено з метою показати, яким є ринковий рівень, та без сподівань на її задоволення. Наступного тижня Мінфіну необхідно сплатити близько 2 млрд. грн. відсоткових та амортизаційних платежів за ПДВ-облігаціями протягом трьох днів. Залишається невідомим, чи міністерство намагатиметься залучити фінансування на ринку чи місячних податкових платежів, що мають надійти наприкінці місяця, буде достатньо для виконання цих зобов'язань.

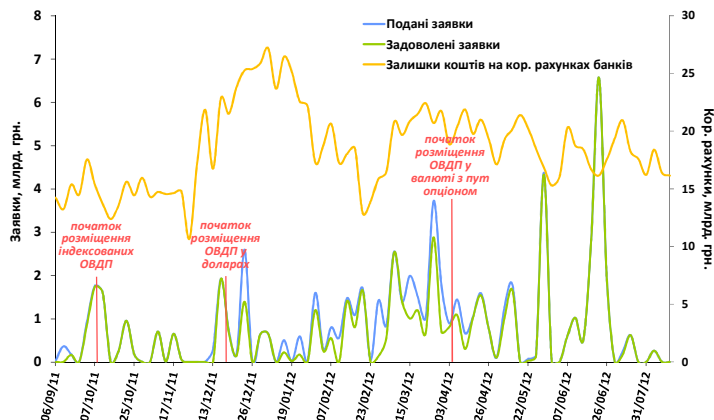
Доходності ОВДП на аукціоні, котирування ОВДП на вторинному ринку і ставки KievPrime
21.08.2012



Котирування єврооблігацій
21.08.2012



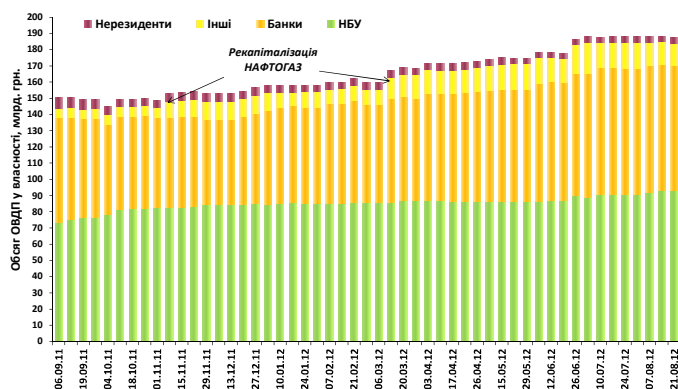
Обсяги поданих і задоволених заявок на аукціонах та залишки коштів на кореспондентських рахунках банків



Динаміка власників ОВДП

у млрд. грн.

Дата	Облігації у власності				Усього
	НБУ	банків	інших	нерезидентів	
14.08.12	93,08	77,68	13,89	3,5	188,14
21.08.12	93,08	77,3	13,18	3,79	187,36

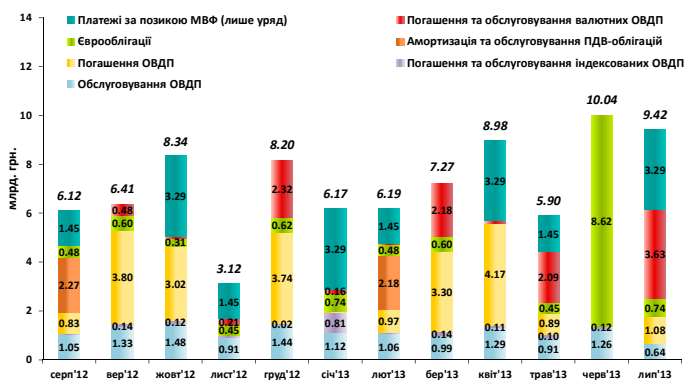


Топ 10 банків за обсягом ОВДП у власності (на 31.07.2012)

Місце	Назва банку
1	Державний ощадний банк України
2	Укресімбанк
3	Райффайзен Банк Аваль
4	ВТБ Банк
5	ПУМБ
6	Дельта
7	Ерсте Банк
8	Сітібанк
9	ОТП Банк
10	Сбербанк Росії

Державні банки
Не є первинними дилерами
Джерело: Ерсте Банк

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



Цього тижня відбулось найбільше у цьому році зростання обсягу ОВДП у власності нерезидентів на 0,3 млрд. грн., що дозволило повернутись до рівня середини травня. Проте, наступного тижня ця позитивна тенденція може зазнати впливу амортизаційних платежів за ПДВ-облігаціями в обсязі 1,6 млрд. грн. Це може зменшити портфель нерезидентів приблизно на чверть цієї суми, на основі оцінок учасників ринку щодо обсягу ПДВ-облігацій у власності іноземних інвесторів (20%-25%).

Стара концепція обмеження ставок за боргом периферійних країн Єврозони спредами до німецьких облігацій була реанімована минулими вихідними у статті у *Der Spiegel*, відразу за якою прозвучала заява Бундесбанку, що рішення про заходи з покращення платоспроможності мають прийматись урядами а не ЄЦБ. ЄЦБ відразу відповів, що пропонуване обмеження є лише одним із низки заходів, що розглядаються для вирішення боргової проблеми. Як видається, на думку ЄЦБ, ідея полягала у наданні інвесторам орієнтирів дохідностей облігацій, а не у встановленні чітких граничних показників. На засіданні 6 вересня ЄЦБ має прояснити три питання, аби задовольнити учасників ринку: чи планується обмежити інтервенції короткостроковими паперами; дотримання яких умов буде очікуватись/ вимагатись від країн, що звертаються по допомогу; та питання субординації, права приватних інвесторів та права ЄЦБ у випадку дефолтів. Аби задовольнити ринку, ЄЦБ має розробити метод переведення боргу з балансів проблемних банків на свій баланс шляхом прямої купівлі або через стабфонд ESM в рамках монетарної політики, а не фінансування державного боргу. Ці завдання мають бути вирішені із залученням приватного капіталу. Попередні спроби ЄЦБ, МВФ та ЄС створювали засоби для виходу з ринків капіталу проблемних країн, таким чином підриваючи заходи, розроблені для допомоги проблемним країнам.

Цим літом інвестори та емітенти ринку високодохідних корпоративних облігацій не відпочивали, про що свідчить обсяг випущених за рік облігацій у 184 млрд. дол., 25 млрд. з яких припадає на серпень. Приплив коштів у високодохідні взаємні та біржові фонди складає наразі 20 млрд. дол., при чому 9 млрд. надійшли протягом останніх 8 тижнів. Вплив гонитви за дохідностями є вражаючим, якщо подивитись на відсоткові ставки у ретроспективі. Середня дохідність боргу неінвестиційного класу протягом останніх 30 років складала, за даними Reuters, 11%, у той час, як 45% з 25 млрд. дол., що були розміщені у серпні, мали дохідність менше 6%.

FOCUS часто звертає увагу на спред між 10-річними облігаціями США та Німеччини, який зазнав значних змін останнім часом. 26 липня спред складав 11 б.п. на користь облігацій США, 1,43% проти 1,32%. 15 серпня в основному через зростання дохідності американських облігацій на 38,7 б.п., американські 1,817% проти німецьких 1,492%, оскільки побоювання про початок рецесії економіки США не справдились і почалося переведення коштів з надійних державних облігацій в акції. Станом на закриття торгів 21 серпня спред знизився до 26 б.п. через зростання дохідності німецьких облігацій, зокрема, дохідність 2-річних облігацій набула додатного значення, після двох тижнів торгів з від'ємним значенням. Після цього спред збільшився на 6,5 б.п. до 32,5 б.п.

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