



FINREP Focus

РИНОК ДЕРЖАВНОГО БОРГУ

СПЕЦІАЛЬНИЙ ДОДАТОК: **ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ У III КВАРТАЛІ**

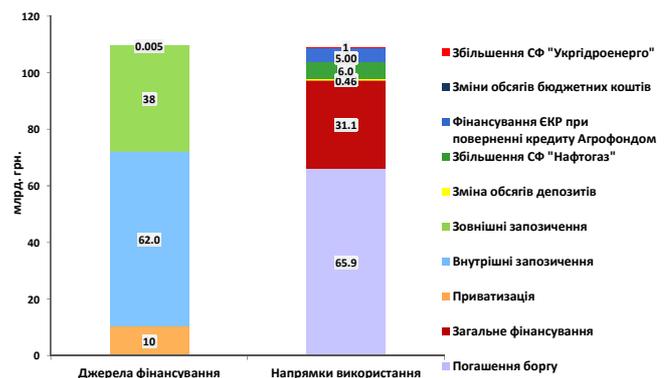
№ 38 (89)

1-5 жовтня 2012 р.

Протягом останніх двох тижнів до держбюджету було внесено кілька змін, що передбачають додаткові бюджетні видатки в обсязі 2,1 млрд. грн. (на збільшення зарплат шахтарів) та 3,9 млрд. грн. (пряме фінансування Нафтогазу для компенсації різниці у тарифах). Також було прийняте рішення не здійснювати заплановану рекапіталізацію Нафтогазу ще на 6 млрд. грн. шляхом випуску ОВДП. Цільовий показник із запозичень, що включав випуск цих облігацій, залишився без змін, отже тепер їх необхідно буде випускати на ринок, аби зібрати кошти для покриття додаткових бюджетних витрат. Як наслідок, загальний дефіцит бюджету зріс з 25,13 млрд. грн. до 31,12 млрд. грн. (2,07% прогнозного ВВП). Прийняття цих рішень могло бути викликане тим фактом, що на кінець 3 кв. Мінфін вже виконав цьогорічний план із запозичень майже на 95% і до кінця року мав залучити до загального фонду лише близько 5 млрд. грн. (включаючи заплановану рекапіталізацію Нафтогазу). Таким чином, Кабмін, як видається, вирішив скористатися з цієї нагоди та самостійно залучити кошти для Нафтогазу, звільняючи компанію від додаткових витрат, пов'язаних з проведенням операцій репо з рекапіталізаційними ОВДП, та заощаджуючи бюджетні кошти, у кінцевому підсумку. Разом з тим, цими змінами Кабмін залишив собі зовсім мало місця для маневрів на випадок, якщо надходження від приватизації, що наразі становлять 5,35 млрд. грн., виявляться меншими за заплановані у бюджеті 10 млрд. грн. і виникне потреба компенсувати різницю за рахунок збільшення обсягу запозичень.

Цього вівторка не було ані запланованих, ані незапланованих аукціонів, оскільки графік розміщень на жовтень передбачає лише два аукціони: 16 та 23 жовтня, що може пояснюватись поточним станом виконання плану із запозичень. Зазначені дати передують датам здійснення двох найбільших виплат цього місяця. Згідно із графіком, на обох аукціонах розміщуватимуться 5- та 7-річні гривневі ОВДП. До графіку, проте, можуть бути внесені зміни у випадку виникнення проблем з виконанням бюджету. На жовтень також запланований випуск 2-річних казначейських зобов'язань для населення номіналом 500 дол. США та ставкою купону у 9,25%. Цільовим сегментом ринку для цього інструменту є вкладники комерційних банків, які мають заощадження у валюті.

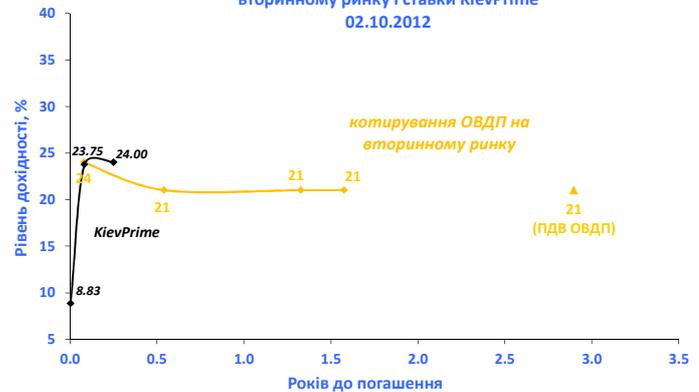
Фінансування бюджету у 2012р.
(зі змінами, внесеними у вересні та жовтні)



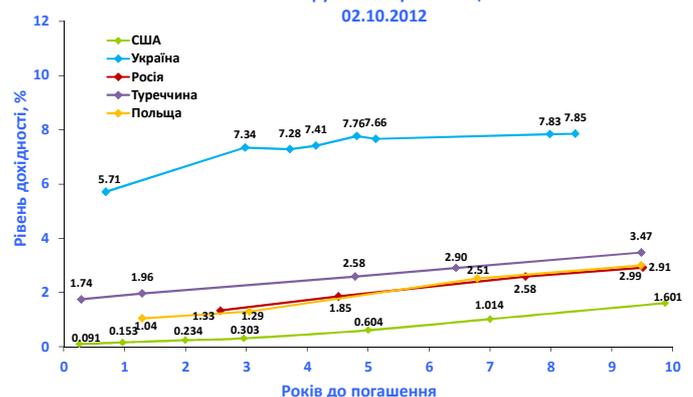
Графік розміщень ОВДП на жовтень 2012 року

Дати та терміни розміщень	
16.10	23.10
5 та 7 років	5 та 7 років

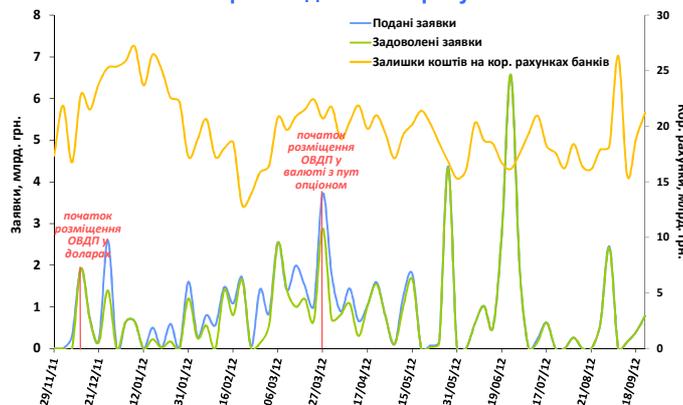
Дохідності ОВДП на аукціоні, котирування ОВДП на вторинному ринку і ставки KievPrime 02.10.2012



Котирування єврооблігацій 02.10.2012



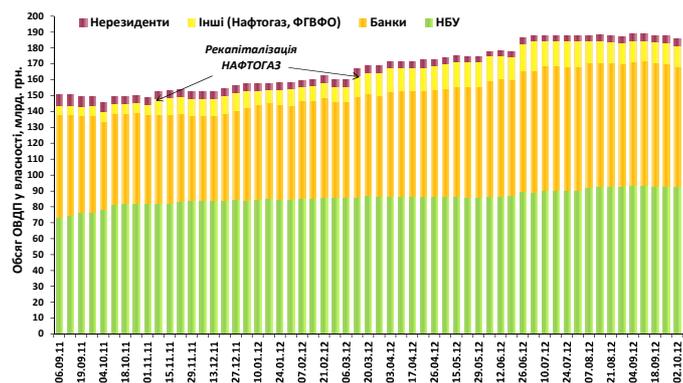
Обсяги поданих і задоволених заявок на аукціонах та залишки коштів на кореспондентських рахунках банків



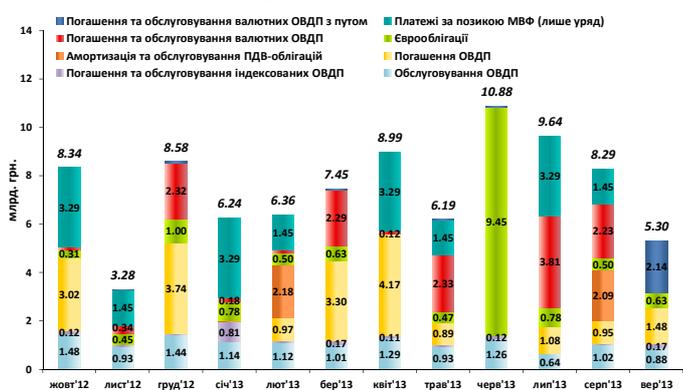
Динаміка власників ОВДП

у млрд. грн.

Дата	Облігації у власності				Усього
	НБУ	банків	інших	нерезидентів	
25.09.12	93,04	77,08	13,00	4,19	187,32
02.10.12	92,91	75,4	13,21	4,19	185,72



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



Європейська боргова криза знову у центрі уваги через заяву Іспанії, яка, як очікувалось, мала звернутись по фінансову допомогу або на засіданні ЄЦБ цього тижня або на зустрічі міністрів фінансів Єврозони наступного, про те, що таке звернення не є неминучим. Проти звернення виступала Німеччина, оскільки лише щойно Бундестаг схвалив надання фінансової допомоги обсягом 100 млрд. євро іспанським банкам. Прем'єр-міністр Іспанії отримав змогу зробити заяву про передчасність звернення по допомогу після того, як 17 областей Іспанії запевнили, що дотримуватимуться цільових показників дефіциту, встановлених центральним урядом. Учасники ринку вважали офіційне звернення по допомогу вже звершеним фактом після того, як кілька іспанських областей попросили фінансової допомоги та виникла загроза відокремлення Каталонії, найбільш заможної області.

Після суперечливих коментарів глави центробанку Бельгії, виникла потреба роз'яснити певні аспекти операцій ЄЦБ на відкритому ринку (OMT). Викуповуватись будуть облігації строком до 3 років, а уряди не матимуть змоги маніпулювати випуском облігацій, аби скористатись з переваг нової програми викупу. Згідно з умовами, структура строків до погашення боргу змінюватись не буде, таким чином не дозволяючи урядам перевантажувати структуру свого боргу у частині коротких строків. Також буде встановлено чіткий ліміт на обсяг облігацій, що будуть викуплені через цей механізм. Як запевняється, програма не обмежуватиметься лише тими облігаціями, що були випущені до звернення країни про участь в OMT або Європейському механізмі стабільності (ESM). Це також усуне можливість виникнення дворівневого ринку для країн, що звертаються по допомогу, який складається з нового та старого боргу. Рішення про здійснення викупу лише короткострокових інструментів має економічне обґрунтування: периферійні країни найбільше побоювались деномінації саме на короткому кінці кривої дохідності, і саме тут спостерігається найбільша невідповідність в облікових ставках ЄЦБ.

Політика ФРС зі збільшення банківської ліквідності та відновлення балансів шляхом утримання ставок на нижчому рівні довше, за сприяння глобального кількісного послаблення, поширилась на всі сфери економіки. Корпорації змогли звільнити свої баланси від дорогих боргів, рефінансувавши їх через нові випуски. Це дозволило багатьом з них продовжувати успішну діяльність в очікуванні економічного зростання. Поштовхом до цього стала здатність ФРС змушувати інвестиційних інвесторів рухатись далі по кривій дохідності і пом'якшувати їхні боргові та ризикові ліміти. Це було особливо очевидно у середині вересня, коли кілька емітентів неінвестиційного класу успішно розмістили 10-річні облігації під 4,375%, найнижча ставка в історії для цього строку і кредитного класу. Обсяг випуску облігацій неінвестиційного класу у вересні склав 29 млрд. дол., максимум з 1995р. За III кв. цей показник склав 94 млрд. дол., втричі більше ніж за той самий період у 2011р. Випуск корпоративних облігацій інвестиційного класу також збільшився на 64% порівняно з 2011р. Негативним аспектом цієї тенденції є те, що пошук інвесторами доходностей призводить до відсутності розмежувань між гарними кредитними рейтингами та посередніми, що у минулому було передвісником перекосів на ринку.

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



**ФІНАНСУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ ЗА РАХУНОК БОРГОВИХ ДЖЕРЕЛ
У III КВ. 2012 РОКУ**

ДЕРЖАВНІ ЗАПОЗИЧЕННЯ

	Фактично, млрд. грн.	Заплановано, млрд. грн.	Виконання квартального плану, %	Виконання річного (бюджетного) плану за I-III кв., %
Загальний обсяг державних запозичень (кошти, залучені до загального фонду бюджету)	35,3*	18	196%	94,6%
- Внутрішні запозичення	6,5*	10	65%	97,8%
- Зовнішні запозичення	28,8	8	360%	89%

ВИПУСК ДЕРЖАВНИХ ОБЛІГАЦІЙ

	I кв.		II кв.		III кв.	
	млрд. грн.	% від обсягу випущених облігацій, без рекапітал. Нафтогазу	млрд. грн.	% від обсягу випущених держ. облігацій	млрд. грн.	% від обсягу випущених облігацій, без рекапітал.
Обсяг випущених держ. облігацій (за ном.)	23,3	-	26,12*	100%	35,2*	-
- з яких з погашенням у 2012 році	5,5	31,8%	0	0%	0	0%
- Внутрішні облігації:	23,3	-	26,12*	-	6,4*	-
- Розміщено на первинному ринку:	17,3	100%	26,12*	100%	5,4*	15,8%
• ОВДП у гривні	10,23	59,1%	11,08	42,4%	3,9	11,4%
• Індексовані ОВДП	0,7	4%	1,47	5,6%	1,3	3,8%
• ОВДП у доларах (від 13 міс. до 3р.)	4,18	24,2%	11,03	42,2%	0,18	0,5%
• ОВДП в євро з достроковим погашенням	2,18	12,6%	1,14	4,4%	0	0%
• ОВДП в доларах з достроковим погашенням	-	-	1,4	5,4%	0	0%
- Рекапіталізація Нафтогазу	6	-	-	-	-	-
- Рекапіталізація Укргідроенерго	-	-	-	-	1	-
- Зовнішні облігації:	0	0%	0	0%	28,8	84,2%
- Розміщено на первинному ринку	-	-	-	-	20,8	60,8%
- Рефінансув. позики ВТБ (приватне розміщення)	-	-	-	-	8	23,4%

* різниця між обсягами, залученими до бюджету, та номінальною вартістю облігацій виникає внаслідок розміщення короткострокових облігацій з дисконтом до номіналу та впливу накопиченого купонного доходу на ціну дорозміщуваних випусків.

СТРУКТУРА РОЗМІЩЕНЬ НА ПЕРВИННОМУ РИНКУ ЗА ТЕРМІНАМИ ОБІГУ

Облігації за термінами обігу:	I кв.		II кв.		III кв.	
	млрд. грн.	% від обсягу випущених облігацій	млрд. грн.	% від обсягу випущених облігацій	млрд. грн.	% від обсягу випущених облігацій
- 3-місячні	4,2	24,4%	-	-	-	-
- 6-місячні	1,3	7,3%	-	-	-	-
- 9-місячні	0	0,0%	-	-	-	-
- 1-річні	3	17,6%	8,2	31,5%	0,2	3%
- 18-місячні	4,2	24,4%	0,6	2,3%	2,2	41,3%
- 2-річні	3,8	21,9%	2,9	11,1%	-	-
- 3-річні	0,8	4,4%	7,3	28%	1,3	24,9%
- 5-річні	-	-	3,4	13,1%	1,1	19,8%
- 7-річні	-	-	3,7	14%	0,6	11,1%

ЧИСТЕ ФІНАНСУВАННЯ ЗА РАХУНОК БОРГОВИХ ДЖЕРЕЛ

	млрд. грн.	
	III кв.	I-III кв.
Обсяг залучених коштів	35,3	84,5
Обсяг погашень (без обслуговування)	-17,4	-49,5
Чисте фінансування	17,9	35

КОНТАКТИ

Пол Роберті, Старший радник з держборгу
PROberti@finrep.kiev.ua

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

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

тел: +38 (044) 379 1375
www.finrep.kiev.ua