

Макро

По итогам двухнедельных переговоров между миссией МВФ и украинскими властями, стороны достигли предварительной договоренности о программе стэнд-бай. Новая программа, в объеме 14.9 млрд. дол., рассчитана на два с половиной года и призвана заменить двухлетнюю программу стэнд-бай на сумму 16.4 млрд. дол., начатую в ноябре 2008 года, но прерванную спустя год вследствие неоднократного нарушения украинской стороной достигнутых договоренностей (в рамках этой программы Украина получила от МВФ 10.6 млрд. дол., 4.8 млрд. из которых были направлены на финансирование дефицита госбюджета). Окончательное решение о выделении средств Украине МВФ примет ориентировочно в конце июля на заседании совета директоров (после того как украинский парламент примет ряд законодательных актов для выполнения требований МВФ). Детали новой программы сотрудничества (а именно, размер и расписание траншей, предварительные меры, структурные маяки итд) пока не разглашаются, однако, если судить по пресс-релизу МВФ, основные требования Фонда заключаются в следующем. Во-первых, МВФ настаивает на удержании дефицита консолидированного бюджета в рамках 5.5% ВВП в этом году и 3.5% в следующем году. Во-вторых, дефицит Нефтегаза не должен превысить 1% ВВП в этом году, а в 2011 году финансовый план этой компании должен быть сбалансированным. Кроме того, программа сотрудничества, судя по всему, подразумевает меры по обеспечению стабильности финансового сектора, а также проведение необходимых структурных реформ.

Достижение договоренности с МВФ, безусловно, окажет позитивное влияние на экономику Украины. Во-первых, благодаря значительному увеличению валовых валютных резервов у НБУ будет гораздо больше возможностей по поддержанию стабильности национальной валюты. Во-вторых, средства МВФ позволят профинансировать дефицит бюджета (хотя МВФ вряд ли выделит значительную сумму для бюджетных нужд – не более 2-3 млрд. дол. в этом году, и 1-2 млрд. в следующем). Кроме того, заключение договора с МВФ откроет путь и для других заимствований с целью финансирования дефицита бюджета, а именно кредита в 500 млн. евро от Европейского союза, а также (возможно) кредита Мирового банка. В-третьих, позитивные новости о программе МВФ должны положительно повлиять и на настроения инвесторов, что особенно важно в свете начинающегося на этой неделе роуд-шоу суверенных Еврооблигаций (тем не менее стоит отметить, что неосторожные комментарии представителя Киевской городской администрации о возможной реструктуризации Еврооблигаций Киева во многом снивелировали положительный эффект от объявления о достижении договоренности с МВФ). В частности, прямым следствием положительных новостей о программе МВФ явилось решение рейтингового агентства Fitch повысить суверенный рейтинг Украины по обязательствам в иностранной валюте с В- до В.

Тем не менее, в то же время стоит отметить, что учитывая непростую историю взаимоотношений Украины и МВФ (а именно частое несоблюдение украинской стороной условий соглашения), мы не исключаем что реализация новой программы МВФ также будет проходить со значительными трудностями.

Суверенные рейтинги Украины

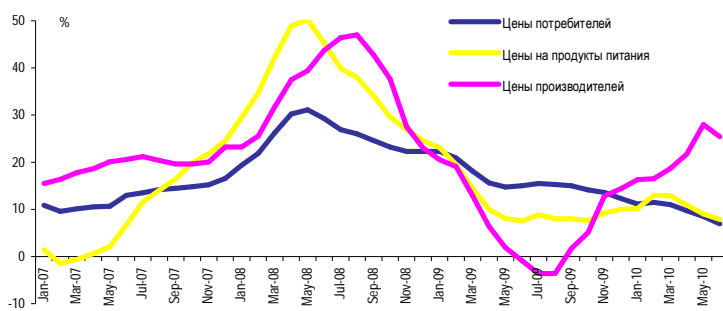
Источник: Reuters, Cbonds

Обяз-ва в нац. валюте	S&P	Moody's	Fitch
Долгосрочный	B+	B2	B
Краткосрочный	B	---	...
Прогноз	Стабильный	Негативный	Стабильный
Обяз-ва в ин. валюте			
Долгосрочный	B	B2	B
Краткосрочный	B	...	B
Прогноз	Стабильный	Негативный	Стабильный
Дата последнего пересмотра	17.05.10	12.05.09	06.07.10

Макро

Индекс цен потребителей снижается третий месяц подряд – в июне темпы инфляции составили -0.4%, а в годовом выражении темп роста ИПЦ снизился с 8.5% до 6.9%. За первую же половину 2010 года цены потребителей выросли всего на 3.3%.

Дефляция в июне практически полностью объясняется падением цен на продукты питания (на 1% по сравнению с предыдущим месяцем) вследствие сезонного снижения цен на молочные товары и овощи (на 5.5% и 4.4% соответственно). Цены производителей в июне упали на 0.5% после быстрого роста в январе-мае (за пять первых месяцев текущего года индекс цен производителей вырос на 15%).



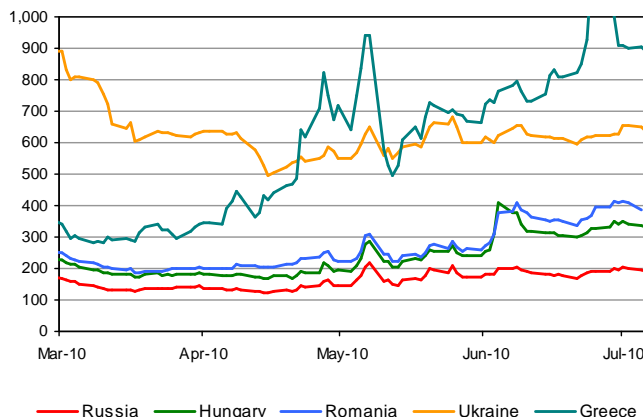
Основной причиной кардинальной смены тренда стало падение цен производителей в металлургической отрасли (на 4.5% по сравнению с предыдущим месяцем) вследствие снижения мировых цен на сталь во втором квартале.

Dmytro.SOLOGUB@avaL.ua

Внешние рынки

Положительные новости о программе МВФ пока не оказали существенного влияния на котировки суверенных CDS Украины – в последние 2 дня они снизились незначительно (с 654 п.п. до 638 п.п.), и попрежнему значительно превышают котировки CDS для других стран Восточной Европы. Однако, мы ожидаем, что показатели странового риска Украины снизятся в ближайшее время на фоне повышения рейтинга Fitch и выплатой Киевом купона по Еврооблигациям. Косвенным свидетельством об увеличении интереса к украинским финансовым инструментам является и заявление Минфина о возможном увеличении объема размещения Еврооблигаций с 1.3 млрд. дол. до 2 млрд.

5y CDS



— Russia — Hungary — Romania — Ukraine — Greece

Рынок облигаций

Котировки на вторичном рынке продолжают свое плавное падение на фоне избытка гривны в системе.

За прошедшую неделю дорожали не только короткие госбумаги, но и более длинные. Причин этому несколько. Во-первых, ликвидности у банков продолжает быть более чем достаточно. Во-вторых, Министерство Финансов в очередной раз снизило ставки на первичных аукционах. Банки продолжают покупать госбумаги, и на данный момент спрос преобладает над предложением. Причем, за прошедшие 7 дней и по облигациям со сроком погашения через 2-3 года доходности снизились в среднем на 0,75-1,25%.

Но, с другой стороны, по словам многих конечных потребителей госбумаг (в основном, банки) у них уже нет свободных лимитов на ОВГЗ и это, в свою очередь ограничивает ажиотажный спрос.

Традиционно вторичный рынок движется вслед за первичным, и мы ожидаем, что до момента выпуска НДС-облигаций доходности на вторичном рынке продолжат плавно снижаться.

Министерство финансов привлекло 668.46 млн. грн. от размещения ОВГЗ на аукционе 06 июля.

Министерство Финансов в очередной раз снизило ставки отсечения на своих аукционах. Объем привлеченных средств был снижен приблизительно в 2.5 раза.

В этот раз к размещению предлагались облигации с погашением через 2.6, 7.5 месяцев и 1.7, 3.2 года. Ставки соответственно составили 7.5%, 10%, 10%, 12.5%.

Самый большой объем был направлен на короткие ОВГЗ и составил 0.41 млрд. грн.

Украина начинает роадшоу еврооблигаций 7 июля.

По нашим данным, Украина начнет роадшоу суверенных еврооблигаций 7 июля. Планируется, что облигации будут деноминированы в долларах США. Первые встречи с инвесторами пройдут в Бостоне, затем в пятницу в Нью-Йорке. Роадшоу завершится в понедельник, 13 июля, в Лондоне.

Oleg.KLIMAS@aval.ua

Индикативные котировки облигаций

Эмитент	Серия	ISIN	Погашение	Покупка		Продажа	
				Yield,%	Yield,%	Yield,%	Yield,%
Украина	60289	UA4000060289	15/09/2010	7.50%	6.00%		
Украина	61725	UA4000061725	17/11/2010	8.50%	7.25%		
Украина	63648	UA4000063648	26/01/2011	10.25%	9.00%		
Украина	54456	UA4000054456	27/04/2011	12.25%	10.75%		
Украина	62012	UA4000062012	23/11/2011	14.75%	13.15%		
Украина	53912	UA4000053912	11/04/2012	15.00%	13.40%		
Украина	63564	UA4000063564	12/09/2012	15.15%	13.75%		
Украина	61451	UA4000061451	31/10/2012	15.25%	14.00%		
Украина	64018	UA4000064018	20/02/2013	15.35%	14.10%		

Кредитный рынок

За прошедшую неделю ставки по кредитам на межбанковском рынке продолжали свое снижение: **overnight** котировали на уровне 0.1/0.4%, недельные – 0.25/1.25%, месячные – 2/3%.

За неделю остатки на корсчетах банков увеличились на 2.6 % и составили 31.72 млрд. грн.

Нацбанк Украины снизил учетную ставку до 8,5%

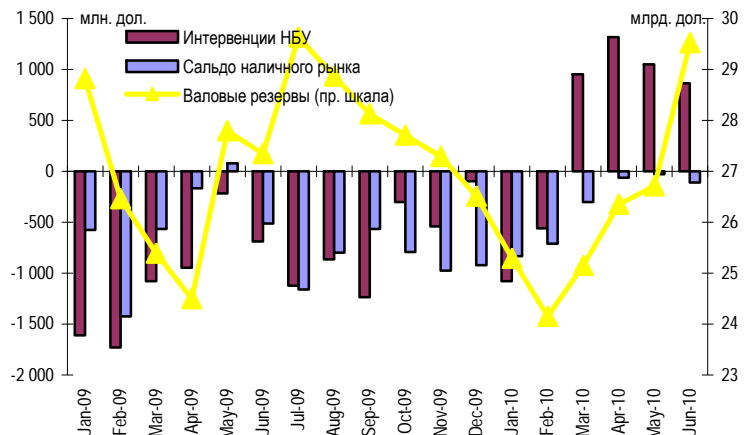
Национальный банк Украины принял решение о снижении учетной ставки с 9,5 % годовых до 8,5 % годовых с 8 июля.

Вслед за снижением учетной ставки должно последовать снижение ставок рефинансирования по кредитам **overnight**. Таким образом, Нацбанк продолжает удешевлять ресурсы.

Oleg.KLIMAS@aval.ua

Валютный рынок

Продолжительный период спокойствия на валютном рынке оказался несколько нарушен 1-го июля, когда вступило в силу положение об отмене сбора в Пенсионный фонд по операциям с безналичной валютой. По мнению участников рынка, в ожидании отмены сбора на рынке сформировался значительный отложенный спрос на иностранную валюту, который и выплеснулся на рынок в начале июля. В результате, котировки по паре USD/UAH подскочили с уровня 7.907-7.908 до 7.918-7.927. Согласно информации Нацбанка, дополнительный спрос на валюту также создал и Нефтегаз, который вышел на рынок с покупкой долларов для оплаты импортируемого газа. Для того чтобы успокоить рынок НБУ впервые за продолжительный период времени вышел на рынок с интервенцией по продаже валюты, продав около 100 млн. дол. В итоге, ситуация на рынке стабилизировалась, а обменный курс укрепился до уровня 7.906-7.909. Мы ожидаем, что достижение договоренности с МВФ придаст валютному рынку позитивный импульс и будет способствовать постепенному укреплению обменного курса. Кстати, вполне возможно, что одним из условий предоставления Украине средств МВФ как раз является повышение Национальным банком гибкости обменного курса. Поэтому, не исключено, что уже в ближайшие недели межбанковский курс гривны может пробить уровень 7.90 и двигаться ближе к отметке 7.80-7.85.



Сальдо интервенций Нацбанка на валютном рынке составило 865 млн. дол. в июне, в то время как валовые валютные резервы НБУ выросли с 26.7 млрд. до 29.5 млрд. (что помимо интервенций также объясняется и получением правительством 2-миллиардного кредита от ВТБ). Чистый спрос населения на наличную иностранную валюту в июне составил 112 млн. дол., что выше чем в апреле и мае (62 и 29 млн. дол. соответственно), однако гораздо ниже чем на пике девальвационных ожиданий в 2008-2009 годах.

Dmytro.SOLOGUB@aval.ua

Украина: Еженедельный обзор

Контактная информация

Райффайзен Банк Аваль

Украина, Киев 01011, ул. Лескова, 9
Тел. +380 44 490 8888

Казначейство:

Директор Казначейства:

Владимир Кравченко (+380 44 495 4220)

Форекс, денежный рынок:

Александр Дейнега (+380 44 495 4222), Юрий Гриненко (+380 44 495 4224), Александр Вареница (+380 44 495 4227),

Операции с банкнотами и золотом:

Сергей Бигун (+380 44 490 8783), Николай Белановский (+380 44 495 4225)

Продажа казначейских продуктов:

Марина Лукашенко (+380 44 495 4202), Александр Коренев (+380 44 495 4295), Татьяна Корниенко (+380 44 495 4201)

Ценные бумаги:

Сергей Швец (+380 44 495 4205), Наталья Назаренко (+380 44 495 4204), Алексей Евдокимов (+380 44 495 4206), Олег Климас (+380 44 495 4208), Николай Высоцкий (+380 44 495 4226).

Отдел анализа и исследований:

Дмитрий Сологуб (+380 44 4959072), Людмила Загоруйко (+380 44 4959073)

Данный документ не является предложением или приглашением к подписке или приобретению каких-либо ценных бумаг, и ни этот документ ни какая либо информация в нем изложенная, не является основанием для заключения какого-либо контракта либо обязательства. Данный документ предоставляется исключительно как информация. Если не указано иное, все точки зрения и мнения (включая утверждения и прогнозы) принадлежат лишь Райффайзен Банк Аваль и могут быть изменены без предупреждения или уведомления. Любая инвестиция или другие решения не должны приниматься на основании данного документа, и также Райффайзен Банк Аваль не гарантирует надежности, точности или полноты информации, представленной в данном документе, и не несет никакой ответственности или обязательств относительно убытков или вреда полученных в результате использования данной информации.