

18 января 2012г.

### Рынок облигаций

**Тренд снижения доходностей по внутренним гособлигациям Украины продолжился на протяжении прошедших 7-ми дней.**

Ликвидность в банковской системе Украины продолжает находиться на более чем достаточном уровне, что оказывает давление на ставки по ОВГЗ в сторону понижения. В основном, доходности продолжили снижаться по коротким госбондам. К примеру, месячные облигации торговались с доходностью 12.00-13.00%, 8-ми – 9-ти месячные – 16.00 – 16.25%.

Также наблюдались сделки и по более длинным ОВГЗ с погашением в начале 14-ого года – доходности по ним колебались в диапазоне 17.50 – 18.00%. Основными продавцами данных бондов были нерезиденты. Хотя, по всей видимости, ажиотажного спроса не было, т.к. количество гособлигаций в их собственности за 7 дней уменьшилось всего на 211 млн. грн.

**Министерство Финансов Украины привлекло в бюджет 201,8 млн. грн. и 1,86 млн. дол. США путем размещения «обычных» и валютных гособлигаций на аукционе 17 января.**

Минфин проводил свои аукционы по размещению гособлигаций 12 и 17 января. 12 января к размещению предлагались 3 серии «обычных» ОВГЗ с погашениями через 1, 2 и 3 года, но ни одна заявка не была удовлетворена.

17 января к размещению предлагались 6 серий «обычных» ОВГЗ с погашением через 3, 6, 9 месяцев и 1, 2, 3 года; 2 серии индексированных ОВГЗ с погашением через 1.5 и 3 года; 1 серия валютных ОВГЗ – с погашением через 3 года. Размещены были 3-х месячные и годовые «обычные» ОВГЗ и 3-х летние валютные ОВГЗ. Доходности отсечения соответственно составили 13.50%, 14.75% и 9.60%.

Как видим, по «обычным» гособлигациям Министерство Финансов предложило достаточно близкую к рынку доходность. Учитывая достаточный уровень ликвидности в системе, и, по всей видимости, настрой Минфина продавать ОВГЗ по более-менее рыночным уровням, мы скоро можем увидеть неплохие объемы размещений на первичных аукционах.

**Министр Финансов Украины Федор Ярошенко подал в отставку. На его место был назначен глава СБУ Валерий Хорощковский.**

По мнению большинства участников рынка, вряд ли данное увольнение как то отразится на финансовых рынках.

Oleg.KLIMAS@aval.ua

### Макро

Согласно предварительной информации Министерства Финансов, **общий фискальный дефицит** (включая государственный и местные бюджеты, социальные фонды, счета Нефтегаза, однако за вычетом расходов на рекапитализацию банков) **составил в 2011 году 54,7 млрд. грн (4,3% ВВП)**, таким образом, снизившись с 80 млрд. (7,5% ВВП) в 2010 году. Наибольший вклад в снижение дефицита внесло резкое сокращение дефицита госбюджета. Он снизился более чем в два раза (с 47,8 млрд. грн. до 22 млрд.) за счет роста доходов бюджета (увеличение на 22,7% по сравнению с предыдущим годом, а также превышение планового показателя на 3,5%), а также невыполнения расходной части бюджета вследствие тяжелой ситуации с источниками финансирования. В частности, расходы госбюджета в 2011 году были выполнены на 97,1% от плана, то есть экономия расходов составила около 10 млрд. грн. Сумма трансфера Пенсионному Фонду из

госбюджета в 2011 году выросла почти на 50% (с 7,9 млрд. в 2010 году до 12,1 млрд.), несмотря на старт пенсионной реформы. Наибольшей фискальной проблемой 2011 года стала ситуация в Нефтегазе Украины – финансовый дефицит компании в прошлом году вырос до 20,6 млрд. грн. (1,6% ВВП) с 18,2 млрд. (1,7% ВВП) в 2010 году в результате увеличения цены импортного газа, в то время как внутренние тарифы на газ для населения и предприятий теплокоммуэнерго оставались на неизменном уровне. Таким образом, именно за счет значительного дефицита Нефтегаза правительству не удалось вписаться в показатель фискального дефицита, установленного МВФ (3,5% ВВП, включая дефицит Нефтегаза в 0,7% ВВП).

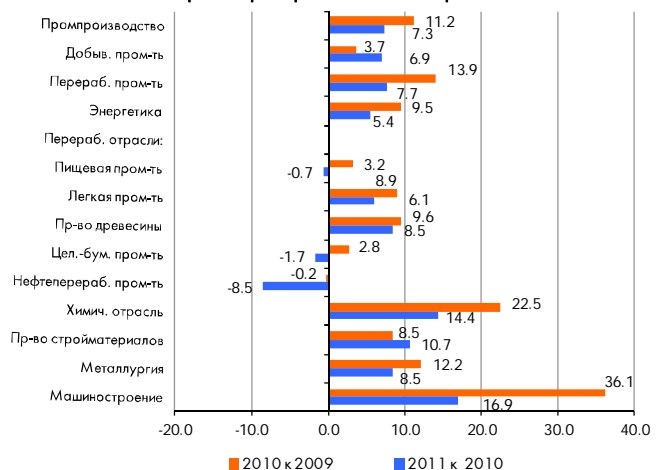
Dmytro.SOLOGUB@aval.ua

**Рост промышленного производства замедлился в 2011 году на фоне ослабления спроса на украинский экспорт.** В декабре объемы промышленного производства снизились (на 0.5% к аналогичному периоду прошлого года) впервые с октября 2009, что свидетельствует о замедлении темпов роста украинской экономики вследствие ухудшения мировой экономической ситуации. Эта тенденция стала проявляться в последние несколько месяцев прошлого года - темп роста промпроизводства снизился с 8,9% по итогам января-августа 2011 года до 7,3% по состоянию на конец года. Таким образом, в 2011 году произошло существенное замедление темпов роста производства по сравнению с предыдущим годом (в 2010 году прирост составил 11,2%). Наиболее сильно пострадали экспортно-ориентированные отрасли. В машиностроении темп роста объемов производства сократился с 36,1% в 2010 году до 16,9% в 2011 году. Производство стали выросло на 8,5% (по сравнению с 12,2% в 2010), а рост производства в химической отрасли снизился до 14,4% (с 22,5% в 2010).

На наш взгляд, **динамика роста в этом году будет и далее ухудшаться.** Внешняя среда будет еще менее благоприятной с учетом надвигающегося спада в Еврозоне, неопределенных перспектив экономики США и охлаждения экономического роста в развивающихся странах. С другой стороны, внутренняя фискальная и монетарная политика также будет сдерживающим фактором. Мы ожидаем, что рост промышленного производства замедлится до 5% в 2012 году, в то время как темпы роста ВВП составят 3,5% (с вполне реальными рисками пересмотра в худшую сторону).

Oлга.NIKOLAIEVA@aval.ua

Темпы роста промпроизводства по отраслям



Источник: Государственный комитет статистики Украины

## Кредитный рынок

С прошлой среды ситуация на межбанковском ресурсном рынке оставалась стабильной. Остатки на корсчетах банков в НБУ были на более чем комфортном для участников рынка уровне 23-26 млрд. грн. Ставки по кредитам overnight и на неделю больше не снижались, так как уже находились на минимальном уровне (0,1/1,0% и 2,5/3,5%, соответственно). Немного снизились лишь котировки по месячным кредитам с 12/14% до 11/13%.

*Olga.NIKOLAIEVA@aval.ua*

## Валютный рынок

Давление на гривну продолжает оставаться высоким. В начале этой недели котировки по паре USD/UAN на межбанковском рынке подскочили до уровней 8,052-8,058, после чего вынужден был вмешаться Нацбанк, проведя валютную интервенцию по курсу 7,991. В результате, гривна несколько укрепилась до уровней 8,045-8,051 (по состоянию на среду, 18-е января). Однако, в целом НБУ старается не вмешиваться в динамику валютного рынка, пытаясь сохранить резервы. Мы видим две основные причины роста курса. Во-первых, это сезонный фактор начала года, когда экспортные поступления обычно находятся на низком уровне. Во-вторых, на курс давит избыточная ликвидность банковской системы. Учитывая, что перспективы гривны по-прежнему оцениваются достаточно скептически (особенно на фоне тяжелых переговоров с Россией о снижении цены на газ), спрос на валюту остается достаточно высоким. На наш взгляд, обменный курс продолжит находиться под девальвационным давлением в ближайшие несколько недель и для недопущения роста курса Нацбанку по-прежнему придется тратить резервы.

*Dmytro.SOLOGUB@aval.ua*

## Внешние рынки

На прошлой неделе на внешних рынках сохранялся позитивный внешний фон. Неделя могла бы так и закончиться на позитивной ноте, но в пятницу рейтинговое агентство S&P объявило о снижении рейтинга 9 стран Еврозоны, включая Францию и Австрию, которые потеряли самый высокий рейтинг AAA. Закономерно уже в понедельник агентство понизило рейтинг Европейского фонда финансовой стабильности (ЕФФС) с AAA до AA+. В перспективе снижение рейтинга может привести к росту доходностей по долговым инструментам. Впрочем, реакция рынка, в отличие от прессы, была довольно спокойной. ЕФФС во вторник успешно разместил 6-ти месячные бумаги объемом 1,5 млрд. евро по ставке 0,266%, что всего на 4 б.п. выше, чем на аналогичном аукционе в декабре.

МВФ сообщил о необходимости пополнить его кредитные ресурсы на 600 млрд. дол., включая 200 млрд., обещанных ЕС. Сейчас МВФ располагает около 380 млрд. дол. Однако не все страны поддерживают инициативу. США, Канада, Япония и Южная Корея хотят большего участия Европы. Китай также может выдвинуть дополнительные требования.

Смена внешнего новостного фона негативно отразилась и на динамике украинских бумаг. Котировки 5-ти летних CDS Украины за неделю выросли на 55 б.п. до 923. Однако влияние имели не только внешние факторы. Среди причин, касающихся собственно Украины, - обострение газовых переговоров с Россией. В результате следует отметить, что динамика украинских еврообондов отстает от других стран региона.

*Olga.NIKOLAIEVA@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), Ольга Николаева (+380 44 590 56 21)

---

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.