

Макро

Как мы и предполагали в предыдущем выпуске, Президент Ющенко подписал закон о повышении соцстандартов. Выделение четвертого транша кредита МВФ скорее всего будет отложено.

Президент заявил, что, по его мнению, уровень социальных стандартов в Украине существенно занижен. Согласно принятому закону, размер минимальной заработной платы и прожиточного минимума увеличиваются с 1-го ноября, а затем пересматриваются в сторону повышения поквартально в течение 2010-го года. По заявлению правительства, принятие этого закона приведет к полной дестабилизации бюджетной сферы в Украине, так как необходимая сумма дополнительных расходов составит 7-8 млрд. гривен в этом году и 70 млрд. гривен в следующем. В то же время, по расчетам экспертов Секретариата Президента, речь идет о гораздо меньших цифрах – порядка 1.5 млрд. гривен в этом году и 20 млрд. гривен в 2010-м. Президент уже предложил направить на повышение социальных стандартов в этом году средства, не использованные для рекапитализации банков.

Тем не менее, несмотря на то, что подписание закона Президентом может и не стать решающим ударом по фискальной стабильности в стране, негативным следствием этого решения является весьма вероятная задержка выделения Украине 4-го транша кредита МВФ на сумму около 3.5 млрд. дол. В своем пресс-релизе по итогам работы миссии представители Фонда недвусмысленно заявили о необходимости ветоирования данного закона. Такая же точка зрения была высказана совсем недавно и Управляющим Директором МВФ Домиником Стросс-Каном. Таким образом, несмотря на всю гибкость, проявленную МВФ в сотрудничестве с Украиной за последние 12 месяцев, сложно представить, что Фонд опровергнет свои же заявления и все же выделит деньги Украине вовремя (в середине ноября). Скорее всего, можно ожидать паузы в переговорах до окончания президентских выборов.

По нашему мнению, на недавнее ужесточение позиции МВФ в отношении Украины повлияли, с одной стороны, неспособность правительства выполнить взятые на себя обязательства, а также улучшение макроэкономической ситуации в Украине и других странах Восточной Европы, что, таким образом, смягчает возможные негативные последствия прекращения сотрудничества с Украиной.

Мы считаем, что пауза в финансировании МВФ не будет иметь значительный негативный эффект на макроэкономическую ситуацию. Главной проблемой остается вопрос бюджетного дефицита – в этом году общий фискальный дефицит скорее всего превысит отметку 10% ВВП, но даже без денег МВФ у правительства остаются шансы свести концы с концами. В следующем же году, мы надеемся, что после президентских выборов органы государственной власти будут способны пойти на непопулярные (но необходимые) фискальные меры для сбалансирования бюджета (также возобновление приватизации и внешних заимствований может расширить список доступных инструментов финансирования дефицита бюджета). Что касается платежного баланса, то учитывая улучшение внешнеторговой конъюнктуры в последнее время и снижение спроса населения на наличную иностранную валюту, а также достаточный уровень валютных резервов (около 27.5 млрд. дол. по состоянию на конец октября), НБУ скорее всего способен поддержать стабильность на валютном рынке до конца года и без средств МВФ.

Dmytro.SOLOGUB@avaLua

Рынок облигаций

На прошедшей неделе весь спрос был ориентирован на первичный рынок ОВГЗ.

На прошедшей неделе, во вторник 27 октября, как и ожидалось, практически все игроки рынка облигаций вышли на аукцион Минфина.

Даже те клиенты, которые всегда торговали на вторичном рынке, сочли необходимым через брокеров, имеющих доступ к первичке подать свои заявки. Такие действия оказались очень правильными, поскольку уже на следующем аукционе 03 ноября доходности упали в среднем на 1000 п.п. Это, в свою очередь, повлекло за собой резкое снижение процентных ставок и на вторичном рынке.

Мы считаем, что на протяжении как минимум месяца Минфин будет работать на понижение стоимости привлечения денег в госбюджет. Хотя, по нашему мнению, предложенные 3-го ноября откровенно низкие ставки (19-20%) и поражающая скорость их понижения лишь убьют интерес у операторов рынка у участию в аукционах.

Хотя на вторичный рынок это повлияет не сильно и не сразу – многие большие игроки рынка облигаций, взяв бонды с доходностью 28%+, с легкостью могут продавать их лучше аукционов Министерства финансов.

Уже к концу декабря ситуация может вернуться к наблюдавшейся в конце октября, поскольку 30 декабря Минфину придется погасить еще один крупный выпуск, объем которого по нашим оценкам составляет 1.8 млрд. грн. К тому же такие статьи бюджета, как пенсии и зарплаты должны будут быть профинансированы из госбюджета обязательно.

Министерство финансов 03 ноября продал гособлигаций на 2.7 млн. грн.

В частности, Минфин продал облигации со сроком обращения 189 дней с погашением 12/05/2010 года и доходностью 19.00% на сумму 0.91 млн. грн., со сроком обращения 315 дней с погашением 15/09/2010 года и доходностью 19.50% на сумму 0.856 млн. грн. и со сроком обращения 1 092 дня с погашением 31/10 2012 года и доходностью 20.00% на сумму 1 млн. грн.

Участники рынка ожидали снижения ставок (хотя и не столь сильного) и накопились ОВГЗ про запас в конце октября. Поэтому причиной столь очень малого объема размещения является не только низкие ставки, но и уменьшившийся в 20 раз (!) объем спроса на бумаги.

Oleg.KLIMAS@avaLua

BONDS QUOTATIONS

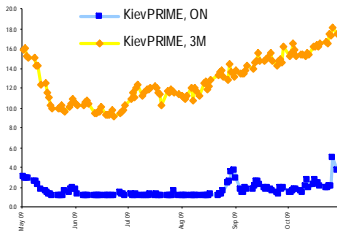
Issuer	Series	ISIN	Maturity	Bid Yield, %	Ask Yield, %
Райффайзен Банк Аваль	E	UA4000024970	11/11/2009	27	--
Украина	20909	UA3B00020909	30/12/2009	19	15
Украина	57921	UA4000057921	13/01/2010	20	14.25
Украина	55455	UA4000055455	17/02/2010	22	16
Украина	60073	UA4000060073	10/03/2010	28.5	20
Украина	60903	UA3D00060903	14/04/2010	26	21
Украина	54365	UA4000054365	28/04/2010	29	23.25
Украина	60271	UA4000060271	16/06/2010	29.5	23.5
Украина	58267	UA4000058267	14/07/2010	30.1	20
Украина	60289	UA4000060289	15/09/2010	30.2	21.35
Украина	54456	UA4000054456	27/04/2011	30.3	21.5
Украина	61089	UA4000061089	12/10/2011	30.5	25
Украина	53912	UA4000053912	11/04/2012	31	25.25

Кредитный рынок

За прошедшие 7 дней ставки по кредитам на межбанковском рынке практически не изменились: overnight котировали на уровне 1.5/2.5%, недельные - 5/7%, месячные - 13/16%.

За неделю остатки на корсчетах банков также остались на практически неизменном уровне – снижение составило лишь 0.6% – до 14.64 млрд. грн.

Oleg.KLIMAS@ava.ua



Внешние рынки

В результате очередного нисходящего движения спотового курса по USD/UAH на прошлой неделе NDF упали. В среднем котировки уменьшились на 10 коп. Двухгодичные NDF как и неделей ранее остались без изменений.

NDF, USDUAH

	Duration	Bid		Ask	
		Outright	Implied Yield	Outright	Implied Yield
USDUAH	Spot	8.240	--	8.245	--
USDUAH	1w	8.26	11.31%	8.31	42.95%
USDUAH	1m	8.40	23.59%	8.60	53.12%
USDUAH	3m	8.75	24.78%	9.05	39.24%
USDUAH	6m	9.25	25.07%	9.65	34.87%
USDUAH	1y	10.05	22.65%	10.55	28.75%
USDUAH	2y	14.60	30.31%	16.60	37.96%

UKRAINE EUROBONDS

Bond	Maturity	Currency	Coupon	Bid Yield	Ask Yield
Ukraine-11	04/03/2011	USD	6.875%	15.01%	14.09%
Ukraine-12	26/06/2012	USD	6.385%	14.34%	13.81%
Ukraine-13	11/06/2013	USD	7.650%	13.59%	12.99%
Ukraine-15	13/10/2015	EUR	4.950%	13.67%	13.01%
Ukraine-16	21/11/2016	USD	6.580%	12.58%	12.31%
Ukraine-17	14/11/2017	USD	6.750%	12.35%	12.10%

CDS, 5Y

Country	Currency	Bid	Ask
Ukraine	USD	1300	1400
Russia	USD	200	203
Kazakhstan	USD	255	265
Poland	EUR	117	123
Romania	USD	280	290
Turkey	USD	199	202

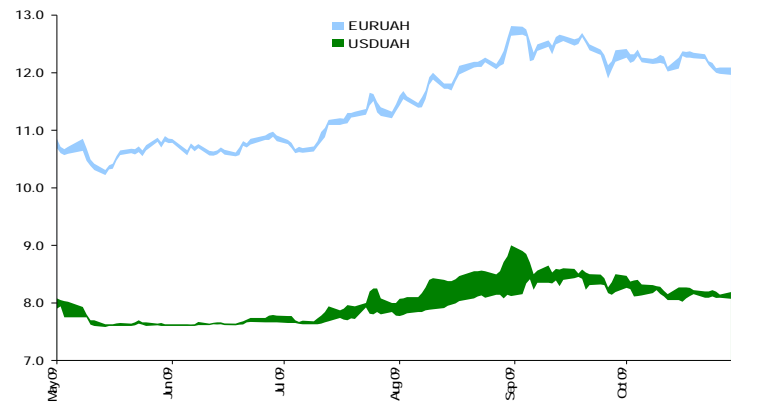
Валютный рынок

Волатильность на межбанковском валютном рынке вновь возросла – в конце прошлой недели курс USD/UAH укрепился до отметки 8.10, а затем, в понедельник-вторник, стремительно снизился до уровня 8.25-8.30. По мнению участников рынка, ослабление гривны в последние дни имеет скорее всего психологическую природу и связано с негативными новостями в отношении программы сотрудничества с МВФ, потенциальными проблемами Нефтегаза с оплатой импорта газа, а также (возможно) с началом эпидемии "свиного гриппа" в Украине.

В то же время, по информации НБУ, ситуация на валютном рынке в октябре была гораздо более благоприятной чем в предыдущие месяцы – дефицит иностранной валюты на межбанковском рынке снизился на треть по сравнению с сентябрем, а объем интервенций НБУ по предварительным данным не превысил 300 млн. дол. в октябре (в сентябре сальдо интервенций составило 1235 млн. дол.).

Учитывая напряженную политическую и эпидемиологическую ситуацию в стране, а также катастрофическое положение с бюджетом, нельзя исключать скачков обменного курса в ближайшее время. В то же время, постепенное восстановление экспорта безусловно окажет поддержку курсу гривны.

Dmytro.SOLOGUB@ava.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), Галина Стойко (+380 44 495 4207)

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.