Под прессом инфляции

Павел Мурга

С НАЧАЛА ГОДА В УКРАИНЕ НАБЛЮДАЕТСЯ САМАЯ ВЫСОКАЯ ИНФЛЯЦИЯ НЕ ТОЛЬКО ПО ЕВРОПЕ, НО И СРЕДИ СТРАН СНГ. ЭКСПЕРТЫ НАДЕЮТСЯ, ЧТО ИНФЛЯЦИЯ СНИЗИТСЯ УЖЕ ЛЕТОМ. ЧТОБЫ СНИЗИТЬ ИНФЛЯЦИЮ, НБУ ПОДНЯЛ УЧЕТНУЮ СТАВКУ И РЕВАЛЬВИРОВАЛ ГРИВНУ. С 30 АПРЕЛЯ СТАВКА БЫЛА ПОВЫШЕНА С 10% ДО 12%, А 21 МАЯ НАЦБАНК ИЗМЕНИЛ ОФИЦИАЛЬНЫЙ КУРС ГРИВНЫ К ДОЛЛАРУ США С 5.05 ДО 4.85 ГРН. ЗА $1.

По данным Госкомстата Украины, инфляция в апреле 2008 г. составила 3.1%, а за первые четыре месяца года — 13.1%. А по сравнению с апрелем прошлого года инфляция составила 30.2% (в апреле 2007 года к апрелю 2006 года — 10.5%). Главный вклад в инфляцию по-прежнему дает рост цен на продукты питания, которые дорожают почти вдвое быстрее, чем во всех соседних странах. С начала года продукты питания подорожали на 21%, а по сравнению с прошлым апрелем — почти в полтора раза. ГСМ за четыре месяца подорожали почти на 12%, а тарифы на автомобильный пассажирский транспорт — на 17.1%.

По словам председателя Нацбанка Владимира Стельмаха, 21 мая 2008 г. НБУ не ревальвировал гривну, а лишь приблизил официальный курс к рыночному, устранив курсовой перекос (4.5–4.6 грн./$ накануне на межбанке и 5.05 грн./$ у НБУ). В то же время Минфин для борьбы с рекордной инфляцией продолжал накапливать средства на счетах Госказначейства (в середине мая — свыше 27 млрд грн.), ограничивая бюджетные расходы, что усугубляло дефицит безналичной гривны на рынке. Нехватка гривны спровоцировала падение безналичного доллара в середине мая до 4.45 грн./$ и вынудила Нацбанк 22 и 23 мая экстренно выйти с интервенциями по 4.8 грн./$. Вслед за этим 29 мая НБУ понизил официальный курс гривны на 0.2 коп. до 4.852 грн./$. Стельмах отметил, что курс 4.852 грн./$ является оптимальным, но не окончательным, и подтвердил, что НБУ будет и дальше следовать тенденциям рынка, а поэтому не исключает через некоторое время девальвации гривны: «В будущем рынок может пойти совсем в другую сторону».

Глава НБУ заявил, что от укрепления курса гривны за счет удешевления погашения кредитов, взятых в иностранной валюте, физические лица сэкономят 4.55 млрд грн., юридические лица — 5.2 млрд грн. При этом потери населения на долларовых депозитах НБУ оценивает в 2.82 млрд грн., юрлиц — 1.26 млрд грн. В сумме, по оценкам НБУ, украинская экономика выиграла 5.67 млрд грн. «Таким образом, выигрываем мы больше, чем теряем», — подчеркнул В.Стельмах. Он также отметил, что на выплатах внешнего долга в 2008 г. за счет укрепления национальной валюты правительство сэкономит 3.6 млрд грн. Кроме того, укрепление курса гривны повышает ее покупательную способность не менее чем на 3% и позволит снизить уровень инфляции в годовом исчислении на 3–4%.

При этом НБУ все же пытается поддерживать ликвидность банковской системы и готов рефинансировать банки даже под залог их акций. В Нацбанке говорят, что делают все возможное для улучшения ситуации на рынке. В дефиците гривны на рынке они винят бюджетную политику: доходы бюджета, полученные сверх плана, остаются в Госказначействе (в середине мая — свыше 27 млрд грн.), что снижает гривневую ликвидность.

В начале мая в банковскую систему вновь вернулись деньги. НБУ в апреле рефинансировал банки на 12.92 млрд грн. (из них 11.017 млрд грн. — овернайт; 502.1 млн грн. — операции своп; 223.5 млн грн. — прямое РЕПО с ОВГЗ, 1.178 млрд грн. — долгосрочные кредиты, выданные на тендерах). Благодаря этому остатки средств на корсчетах банков на начало мая составляли 17–18 млрд грн. Средневзвешенная ставка межбанковского рынка 8 мая упала до 7.6%, что по нынешним временам выглядело крайне позитивным (в апреле на пике на рынке ставки превышали 30%). После принятия в феврале новых нормативов резервирования банкиры оценивали достаточную сумму на корреспондентских счетах в 16-18 млрд грн. Впрочем, со второй половины мая оптимизм на рынке иссяк. 19 мая ставки на межбанке снова превысили уровень 20%, а 21 мая был достигнут новый пик — 27.4%. К утру 20 мая на счетах банков находилось 13.828 млрд грн., а в понедельник в банковской системе была минимальная с начала года сумма — 13.138 млрд грн. При этом Нацбанк выдал 19 мая рекордную сумму кредитов овернайт — на 1.94 млрд грн. После этого ставки пошли на спад, однако на конец месяца находились в районе 20%. Банкиры признают, что ухудшение кризиса ликвидности заставляло банки в панике избавляться от валюты, что привело к падению доллара на межбанке до 4.5–4.6 грн./$ с последующей ревальвацией гривны.

Если учесть, что нынешнее руководство НБУ не раз заявляло о том, что не намерено брать на себя валютные риски и тратить резервы на поддержание валютного курса, можно предположить, что уже к осени на межбанковском рынке начнется процесс, обратный текущему. Испытывая дефицит валюты, рынок самостоятельно девальвирует курс гривны. Возможно, именно поэтому НБУ и не меняет официальный курс доллара к гривне, а также отказывается изменять заложенный в Основах

денежно-кредитной политики курсовой коридор (4.95–5.25 грн./$1). Ведь вполне вероятно, что девальвация гривны во втором полугодии вернет среднегодовой курс гривны в указанный промежуток.

МАЙСКАЯ ОТТЕПЕЛЬ?

В мае банки и компании резко потянулись на внешние рынки капитала. С конца апреля они и получили прямых синдицированных кредитов на $849 млн, и разместили еврооблигации на $400 млн. О своих планах до конца года выйти на внешние рынки заявили более десяти банков и несколько компаний. Общая сумма средств, которую они планируют привлечь, составляет $865 млн и 1 млрд евро.

В апреле развивающиеся рынки стали вновь интересны для инвесторов. «В апреле на внешних рынках капитала начался временный возврат инвесторов в рисковые активы. Он продолжался буквально до конца мая»,— рассказал начальник управления по работе с долговыми инструментами Альфа-Банка Украина Александр Печерицын.

Этой «оттепелью» на внешних рынках капитала воспользовался Альфа-Банк Украина, который продал еврооблигации на сумму $250 млн. Сделка, которая была завершена 22 мая, является третей в рамках запущенной программы по выпуску нот кредитного заимствования, которая рассчитана на сумму $1 млрд. Еврооблигации размещены со ставкой 9.25% и эмитированы компанией Ukraine Issuance Plc, созданной в соответствии с законодательством Великобритании. Road show прошло в Гонконге, Сингапуре, Великобритании и Люксембурге. Лид-менеджерами выпуска совместно выступили Deutsche Bank AG, London Branch и UBS Limited. Старшим совместным лид-менеджером выступило ОАО «Альфа-Банк» (Россия).

Ряд компаний и банков являются потенциальными заемщиками на внешних рынках, так как в ближайшее время у них возникнет необходимость расплачиваться по внешним займам. За счет новых долгов могут быть возвращены старые. В частности, до августа планируется погашение выпусков еврооблигаций Укрсоцбанка, УкрСиббанка, «Киева» и «Стирола». Вернули долги VAB Банк и «Пивденный», львиную долю денег отдадут на эти цели «Форум» и Укрпромбанк. На внешние рынки капитала выйдет банк «Надра».

Но нельзя сказать, что цена капитала упала. В частности, компания «XXI век» продала еврооблигации на $150 млн под 7% годовых. Сверхнизкая ставка объясняется тем, что компания пошла на схему, которая считается невыгодной для эмитента. Вместе с евробондами она выпустила варранты — опционы, которые дают право купить ее акции. Обмен состоится 25 августа 2008 года, а до тех пор «супердешевые» деньги будут законсервированы. После окончания процедуры обмена ставка будет уже 14% годовых.

До конца июня Министерство финансов намерено выпустить еврооблигации на $400 млн. Министерство финансов выбрало три международных банка — BNP Paribas, JP Morgan и Standard Bank — менеджерами по размещению данных бумаг в 2008 году. Кабинет министров урегулировал привлечение внешних займов в 2008 году в объеме, предусмотренном в госбюджете на нынешний год. Согласно постановлению Кабмина от 14 мая № 461, в 2008 году займы могут осуществляться путем выпуска облигаций внешних государственных займов путем их открытого публичного размещения. Кроме того, документ оговаривает, что Министерство финансов обязано осуществлять эмиссию бумаг в соответствии с условиями, которые соответствуют конъюнктуре рынка во время размещения облигаций, а также в рамках и согласно условиям, предусмотренным госбюджетом на текущий год. Госбюджет-2008 предусматривает привлечение 8.1 млрд грн. внешних и 7.8 млрд грн. внутренних займов. Общий объем заимствований на 2008 год запланирован в размере 15.9 млрд грн.

Международное рейтинговое агентство Moody's в мае заявило о возможности повышения рейтинга Украины в этом году. «Возрастающая стабильность при режиме парламентской демократии, более сбалансированное макроэкономическое возрастание, вступление в ВТО и ряд других факторов содействуют необходимой реструктуризации экономики и принятию мер по более эффективному использованию энергоносителей… Фактически все эти факторы подталкивают к пересмотру рейтинга Украины в сторону повышения», — заявил вице-президент Moody's Джонатан Шиффер.

Перед этим Fitch изменило прогноз по рейтингам Украины с позитивного на стабильный. «Наблюдающимся в последнее время хорошим макроэкономическим показателям Украины угрожают растущие риски, связанные с ускорением инфляции и увеличением отрицательного сальдо счета текущих операций», — отметил Эндрю Кохун, директор в аналитической группе Fitch по суверенным рейтингам.

Эксперты допускают разные сценарии развития ситуации с оценкой иностранцами украинской экономики. Пессимисты считают, что лестный отклик Moody's так и не материализуется в этом году. Более оптимистично настроенные эксперты прогнозируют улучшение отечественного рейтинга в конце ноября – декабре. Как водится, от этого выиграют заемщики. Напомним, что последнее размещение Минфина на внешних рынках произошло в 2007 г. под 6.385% годовых.

ВЫНОС НА ОФЕРТЫ

На внутреннем рынке дефицит гривны вынудил банки распродавать облигации, которые находились в их инвестиционных портфелях. В первом квартале этого года финучреждения предъявили к оферте облигаций на сумму 1.7 млрд грн. В этих условиях многие компании, чтобы не получить свои облигации по оферте, вынуждены поднимать купонные ставки по облигациям. Так, к примеру, компания «СУМЫХИМПРОМ» подняла ставку по облигациям (серии А) с 16% до 19% годовых в гривне. ООО «МаксБет» повысило доходность облигаций (серии В) с 16% до 19% годовых. Эмитенты, выходящие сегодня на внутренний рынок с новыми выпусками, также вынуждены повышать ставки доходности долговых инструментов. Так, к примеру, «Имидж Холдинг» (ТМ «Хортица») повысил доходность выпускаемых облигаций серии D с 14% до 18% годовых на первые полгода обращения. ЗАО «Галнефтехим», размещавшая свой предыдущий выпуск облигаций (серии В) под 16% годовых, сегодня вынуждена повысить доходность выпускаемых облигаций (серии С) до 20% годовых в гривне.

При сегодняшней ситуации на долговом рынке даже банки по своим бондам вынуждены поднимать купонные ставки до уровней, которые еще недавно предлагали компании корпоративного сектора. Так, к примеру, входящий в группу крупнейших Альфа-Банк Украина повысил доходность облигаций (серии В) с 8% до 13% годовых в гривне. Входящий в группу крупных Импэксбанк (Одесса)

повысил с 14% до 15% годовых доходность своих бондов (серии А). Входящий в группу средних БМ Банк (Киев) повысил доходность по облигациям (серии А) с 13.5% до 14.5% годовых. Украинский профессиональный банк (УПБ, Киев) повысил ставку по облигациям (серии С) с 13% до 15% годовых. Восточно-промышленный коммерческий банк поднял ставку по своим бондам (серии D) с 15% до 17% годовых.

В мае мы вновь наблюдали низкий интерес инвесторов к облигациям внутреннего государственного займа. В прошлом месяце состоялся всего лишь один аукцион по размещению ОВГЗ. Минфин впервые с марта этого года продал ОВГЗ с погашением 28 сентября 2011 года на общую сумму 10.58 млн грн. Ставка по облигациям была сохранена на прежнем уровне — 7.9% годовых. В связи с заниженной по сравнению с рыночной доходностью в последнее время аукционы отличаются нерезультативностью. Всего с начала года за счет размещения двух- и трехлетних ОВГЗ привлечено 399.31 млн грн., хотя Минфин первоначально заявлял о планах продавать облигаций на 300 млн грн. ежемесячно. Предыдущие результативные аукционы прошли 17 марта: на них было продано облигаций на сумму 3.74 млн грн. с погашением 28 сентября 2011 года по ставке 7.9% годовых.

Государственное ипотечное учреждение (ГИУ) выпустит первые ипотечные облигации на 200 млн грн. В рамках планируемой эмиссии ГИУ заключило с Государственным Ощадным банком договор о принятии банком на себя функция управляющего ипотечным покрытием, которое будет выступать в качестве обеспечения по ипотечным облигациям. ГИУ надеется, что ипотечные облигации будут привлекательны как для коммерческих банков, которые при ухудшении уровня их ликвидности смогут получить рефинансирование от Национального банка под залог таких ценных бумаг на том же уровне, что и при получении рефинансирования под залог ОВГЗ, так и для институциональных инвесторов. Скромные запросы по привлечению ресурсов на внутреннем рынке объясняются недоверием инвесторов к ипотечным облигациям после кризиса в США. Учреждение не справляется с задачей удешевления ипотечных ссуд. Недавно из-за отсутствия средств оно повысило стоимость рефинансирования коммерческих банков с 9.9% до 13.5% годовых. Банки, в рамках программы ГИУ выдававшие кредиты под 10–12% годовых в гривне, оказались в незавидном положении — средства им возвращать не спешат.

В сегменте муниципальных облигаций мы уже в июне этого года можем увидеть крупнейший выпуск. Это выпуск Харьковского городского совета на 500 млн грн. Данный заем будет осуществлен двумя траншами. Первый муниципальный заем на сумму 250 млн грн. городские власти хотят взять к концу июня – началу июля. 80% суммы городские власти планируют потратить на ремонт и реконструкцию дорог в Харькове.

Луцкий горсовет получил разрешение Минфина на выпуск облигаций на общую сумму 30 млн грн. АКБ «Форум» стал победителем конкурса по выпуску облигаций местного займа для города Луцка. Выпуск будет осуществлен тремя сериями — B, C и D. Срок обращения серии B — 3 года, серии C — 4 года, серии D — 5 лет.

Луганский городской совет получил разрешение от Министерства финансов на выпуск муниципальных облигаций на сумму 50 млн грн. Предполагается, что Луганск выпустит пятилетние облигации, доходность которых не будет превышать 16% годовых. В ноябре 2007 Луганск уже выпускал муниципальные облигации на 29.3 млн грн. Тогда срок обращения облигаций составил 5 лет, доходность — 10.4% годовых.

Винницкий горсовет принял решение о выпуске до конца 2008 года трехлетних муниципальных облигаций на сумму 10 млн грн. Горсовет ограничил максимальный размер ставки прибыльности по облигациям серии F в размере 150% от дисконтной ставки НБУ, но не больше 18% годовых, а также расходы на выпуск, размещение в размере 99 тыс. грн. На сегодняшний день Винницкий горсовет уже разместил 5 серий облигаций на общую сумму 35 млн грн.

НА ВТОРИЧКЕ БЕЗ ПЕРЕМЕН

На вторичном рынке лидерство по итогам майских торгов в ПФТС в сегменте долговых ЦБ снова досталось корпоративным облигациям. В прошлом месяце торги в ПФТС прошли на общую сумму 4.37 млрд грн. В мае объем торгов корпоративными бондами вырос на 84.42% к апрелю, с 1.54 млрд грн. до 2.84 млрд грн. Если в апреле рыночная доля корпоративных бондов составляла 46.75% от общего объема торгов в ПФТС, то в прошлом месяце она выросла до 64.86%. Крупнейшие сделки в корпоративном сегменте в мае прошли с облигациями Альфа-Банка (серия G, объем торгов — 143.67 млн грн.), Укргазбанка (серия C, 137.83 млн грн.) и Кредитпромбанка (серия F, 130.84 млн грн.).

Второе место по объему торгов, как и в первые месяцы этого года, занял рынок госбумаг. Рыночная доля ОВГЗ в ПФТС увеличилась с 4.65% в апреле до 4.83% (объем торгов — 211.29 млн грн.) от общего торгового оборота в ПФТС в мае. Крупнейшие сделки были заключены по ОВГЗ со сроком погашения 30.12.2009 (объем торгов — 122.35 млн грн.), ОВГЗ со сроком погашения 03.09.2008 (40.63 млн грн.) и ОВГЗ со сроком погашения 30.06.2009 (21.4 млн грн.).

Третье место по объему торгов за месяц занял рынок муниципальных облигаций. В мае объем торгов долгами городов вырос до 74.31 млн грн. (41.23 млн грн. в марте), а рыночная доля от общего объема торгов в ПФТС составила 1.7%. Крупнейшие сделки в сегменте муниципальных бондов в мае прошли с облигациями Одесского городского совета (серия B, объем торгов — 55.51 млн грн.), Харьковского городского совета (серия A, 14.16 млн грн.) и Одесского городского совета (серия C, 3.63 млн грн.).

По нашему мнению, сохранение низкой ликвидности банковской системы и высокой активности банков в торговле долговыми ЦБ в июне позволит корпоративным облигациям с объемом торгов на уровне 2.5–3.5 млрд грн. сохранить лидерство по торгам в ПФТС. Однако в случае снижения активности со стороны отечественных финучреждений в связи с началом лета, торги по корпоративным облигациям могут снизиться до 1.7–2 млрд грн. Торги по государственным облигациям при неизменных ставках и в отсутствие интереса к ним инвесторов по объемам вряд ли превысят объемы майских торгов. По муниципальным облигациям сохраняется возможность увеличения объема торгов в июне, но лишь в случае новых размещений в следующем месяце. В отсутствие новых выпусков облигаций горсоветов объем торгов муниципальными бондами будет находиться на уровне среднемесячного оборота с начала года и составит 40–70 млн грн.