



INVESTMENT CAPITAL UKRAINE
INVESTMENT BANKING

Экономическая ситуация в Украине и рынок государственных заимствований в 2013 году

Валерия Гонтарева

Председатель совета директоров группы компаний «Инвестиционный Капитал Украина» (ICU)

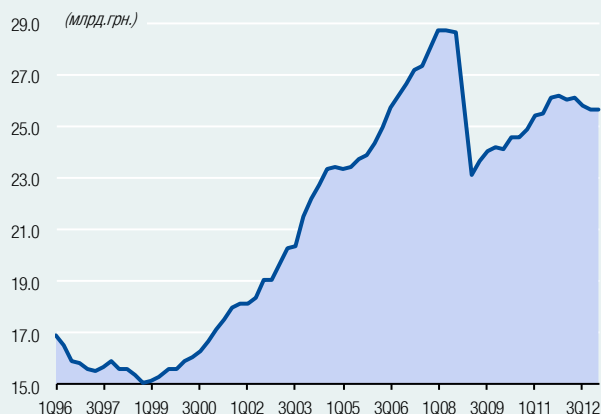
X Облигационный конгресс стран СНГ и Балтии

30-31 мая 2013 г.

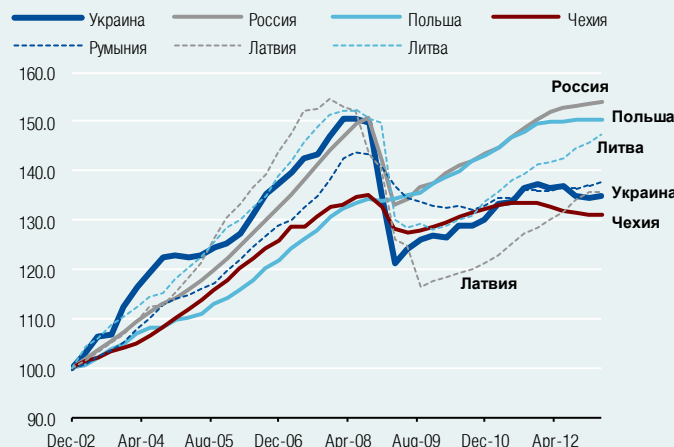
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СИТУАЦИЯ В УКРАИНЕ

Экономика Украины в стагнации и в поиске новых драйверов роста

Реальный ВВП Украины¹



Источник: Государственная служба статистики Украины, Инвестиционный Капитал Украина



- В 1-м кв. 2013 г. экономика вышла из 2-й рецессии за последние 5 лет²
- Сегодня:
 - Реальный ВВП отстает от своего пика в 2008 г. на ~10%¹
 - Реальные инвестиции в основной капитал: отстают от своего пика в 2008 г. на ~40%; могут стать эпицентром будущего роста экономики

1) Квартальные данные о ВВП в постоянных ценах декабря 1995 г.;

2) В 1-м кв. 2013 году реальный ВВП вырос на 0.5% к предыдущему кварталу.

Украина и зарубежье: Где есть рост?

Некоторые основы роста/падения

Реальный уровень ВВП в 1 кв. 2013 г. в сравнении с пиком экономики до кризиса 2008 года (%)

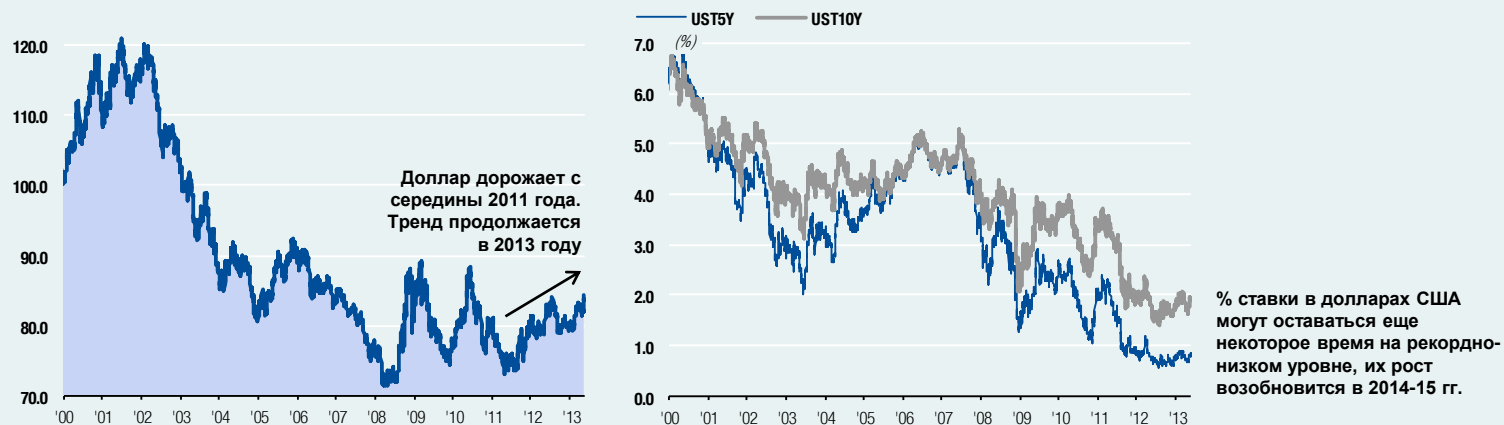


* 27 стран ЕС, включая зону евро; ** 9 стран ЕС, не члены зоны евро. Источник: Bloomberg, Инвестиционный Капитал Украина.

- Некоторые основы устойчивого роста экономики:
 - Своя валюта; независимая монетарная политика (= гибкий валютный курс);
 - Рост кредита на уровне роста номинального ВВП (= нет кредитного бума);
 - Внешняя конкурентноспособность (= РЕОК сбалансирован)
 - Развитый внутренний финансовый рынок (= рынки долгового и акционерного капитала)

Будущие вызовы на макро уровне: нормализация монетарной политики ФРС

Индекс доллара (лев.) и доходность US Treasuries (прав.)



Источник: Bloomberg, Инвестиционный Капитал Украина.

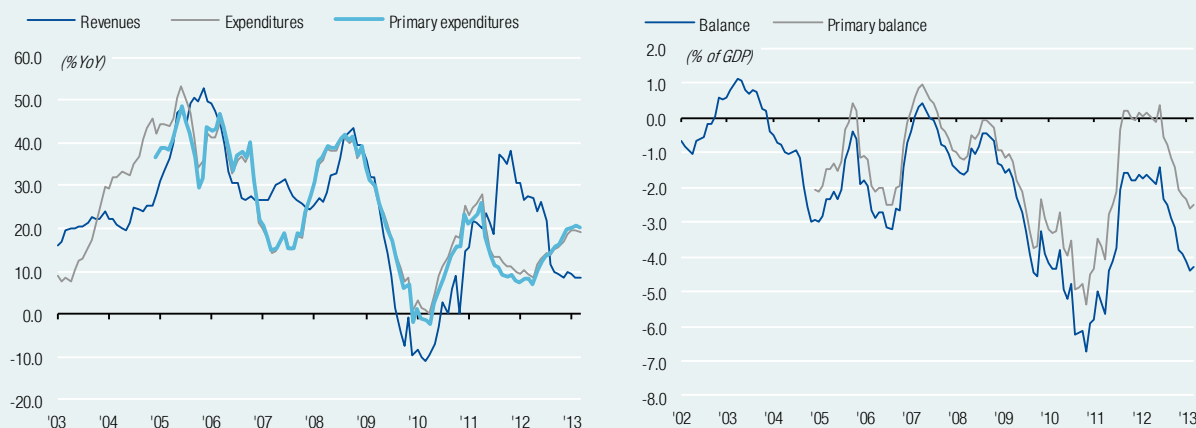
- США восстанавливается быстрее других развитых экономик
- Вероятен дальнейший рост USD против основных валют (и снижение цен на сырье, включая энергоресурсы, металлы, зерно)
- Привязка гривни к доллару США (негибкость монетарной политики НБУ), в случае ее сохранения, будет негативно сказываться на росте и финансовой стабильности в стране

Будущие цели экономической политики в Украине

- Переход к более гибкой монетарной политике НБУ:
 - Стимулирование сбережений и инвестиций в национальной валюте
 - Внедрение механизмов управления ликвидностью с помощью % ставок
 - Снижение % ставок в гривне как стимул для дальнейшей де-долларизации
 - Отход от привязки к доллару США, сдерживание/недопущение реальной ревальвации индекса гривни (другими словами РЕОКа гривни) с целью обезопасить экономику от будущей номинальной коррекции курса
- В случае затягивания или провала с переходом:
 - Высокий риск нового экономического и финансового кризиса в экономике Украины в силу:
 - 1) Шагов ФРС по нормализации монетарной политики в США (ожидается на горизонте следующих двух лет), а другие ЦБ будут смягчать свою политику
 - 2) Усугубления рецессии в Еврозоне и/или в России, когда центральные банки этих стран будут вынуждены предпринять шаги по существенному смягчению своей монетарной политики для поддержания роста
 - 3) В случае широкой волны девальваций национальных валют («эффект домино» при развязывании «валютных войн»)
 - Последствия для экономики аналогичны тем, что были в кризис 2008 года

2013 год: слабый ВВП (+0.5-1.0%) дефицит бюджета ~4% ВВП...

Рост доходов и расходов (лев.) и баланс гос.бюджета (прав.), история с 2003-13 гг.



Источник: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

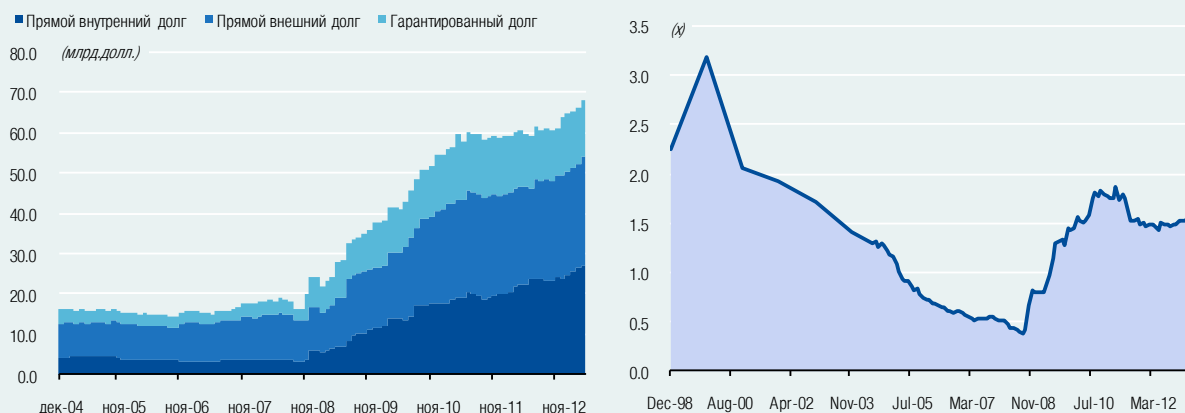
- В 2013 г. будет происходить конвергенция между темпами роста доходов и расходов (за счет замедления роста расходов)
- План КМУ по дефициту бюджета 51 млрд грн в 2013 г.
- ICU прогноз на 2013 г.: дефицит 55 млрд грн, общая потребность в финансировании 140 млрд грн¹ (с учетом погашения гос.долга)

1) Согласно ЗУ Про гос.бюджет на 2013 г., общая сумма погашений гос.долга равна 81 млрд грн, баланс по активным операциям равен -4 млрд грн. Таким образом, с учетом прогноза дефицита бюджета 54 млрд грн, общая потребность в финансировании составляет 140 млрд грн

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ

Уровень государственного долга

Объем государственного долга (лев.) и соотношение долг к доходом гос.бюджета (прав.)



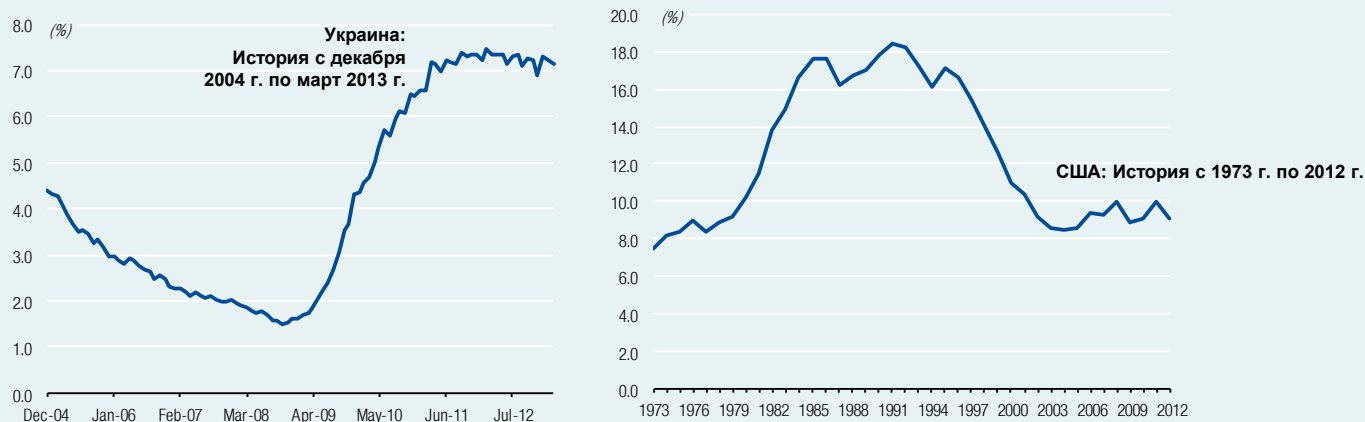
Источник: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

- На 1 мая 2013 года:
 - Объем гос.долга **554 млрд грн** , +13.7% г/г (68 млрд долл)
 - Прямой гос.долг **441 млрд грн** , +17.8% г/г (54 млрд долл)
 - Гарантированный гос.долг **112 млрд грн** , +0.2% г/г (14 млрд долл)
 - Коэффициент гос.долг к ВВП **39%**, +3пп г/г (36% в апр.12г.)
 - Коэффициент гос.долг к доходам гос.бюджета **155%**¹, +6пп г/г (149% в апр.12г.)

1) Япония имеет аналогичный показатель на уровне 2400% (источник: Kyle Bass); США на уровне 635% (www.cbo.gov.ua)

Долговая нагрузка на бюджет

Соотношение расходы на обслуживание долга к дохода бюджета: Украина (лев.) и США (прав.)



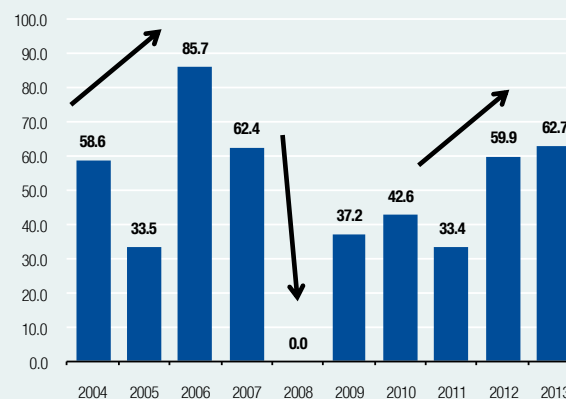
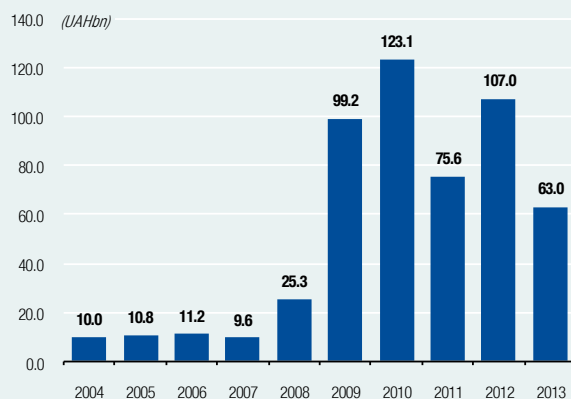
Источник: Министерство финансов Украины, Bloomberg, Инвестиционный Капитал Украина.

- Текущая нагрузка по обслуживанию гос.долга на гос.бюджет
 - Украина ~7% (март 2013 г., 5%² за вычетом выплат НБУ)
 - США ~9%¹ (2012 г.); Япония ~24%¹ (2012 г.)
- Однако, правительство Украины преимущественно занимает в ин.валюте (след.слайд)

1) Источник: www.stat.go.jp, www.cbo.gov. Расчеты: Инвестиционный Капитал Украина. 2) по материалам Cbonds.info.

Один из ключевых рисков – займы в иностранной валюте

Объем гос.заимствований (лев.) и доля займов в иностранной валюте (прав.)



Доля займов в ин.валюте вновь увеличивается как и до кризиса 2008-го года, но уже на более высоких объемах заимствований...

...есть риск того, что внешний рынок может закрыться как и в 2008-м году...

...девальвация UAH несет в себе риск дальнейшего увеличения уровня гос.долга

Источник: Министерство финансов Украины, Инвестиционный Капитал Украина.

- На данный момент объем гос.займов в 2013 г. составил 63 млрд грн...
- ...что соответствует 45% от нашей оценки в потребности в финансировании на 2013-й год
- 62.7% от всех займов в этом году приходится на ин.валюту (59.9% в 2012 г.)
- Главный элемент: доступность суверена к рынкам займов в ин.валюте

Возмещение НДС

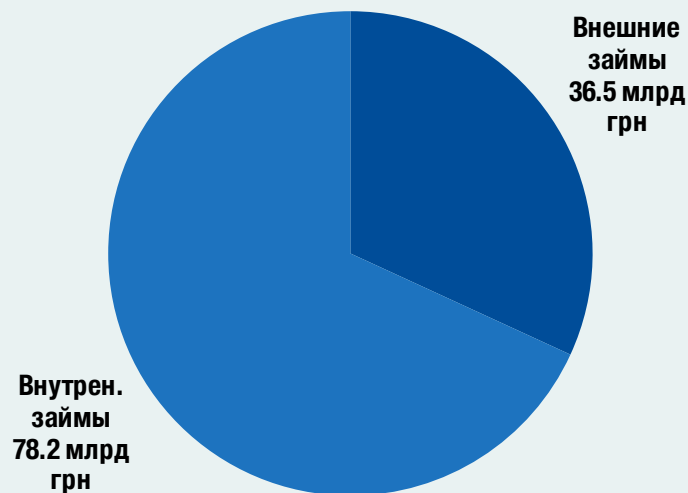
- За четыре месяца 2013 года возмещено 18.47 млрд гривень
- За первый квартал возмещение составило 32% от поступлений в бюджет этого налога
- Потенциально необходимо возместить 15 млрд гривень

ОВГЗ в уставный капитал – НАК Нафтогаз и другие

- С 2009 года уставный капитал НАК пополнен на 47.14 млрд гривень, в т.ч. в 2013 году на 5.5 млрд гривень
- Практически весь объём продан на вторичном рынке или использован в операциях РЕПО
- Продажа возможна на рыночных условиях
- На 2013 год предусмотрено 14.7 млрд гривень выпусков ОВГЗ для уставных капиталов. В т.ч.
 - Нафтогаз – 8.0 млрд грн
 - Дунайское пароходство – 0.3 млрд грн
 - Аграрный фонд 5.0 – млрд грн
 - Ощадбанк – 1.4 млрд грн

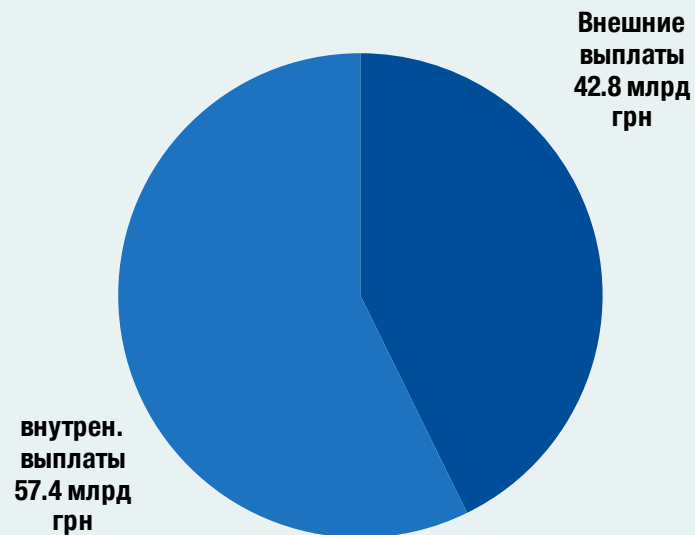
Плановые займы и выплаты 2013

Займы, предусмотренные в бюджете (без пополнения уставных капиталов)



Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

Долговые выплаты, всего за год (включая уже осуществлённые)

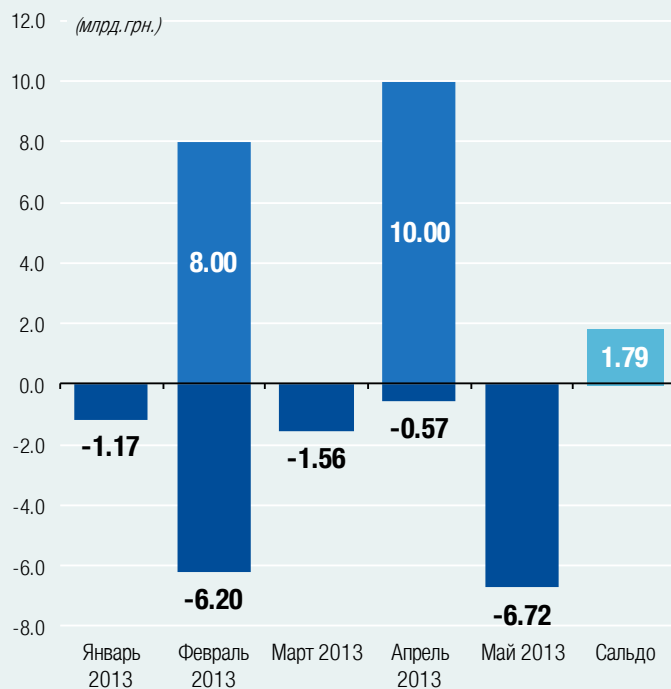


Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

Фактические государственные займы и платежи с начала года (млрд грн)

Внешний долг

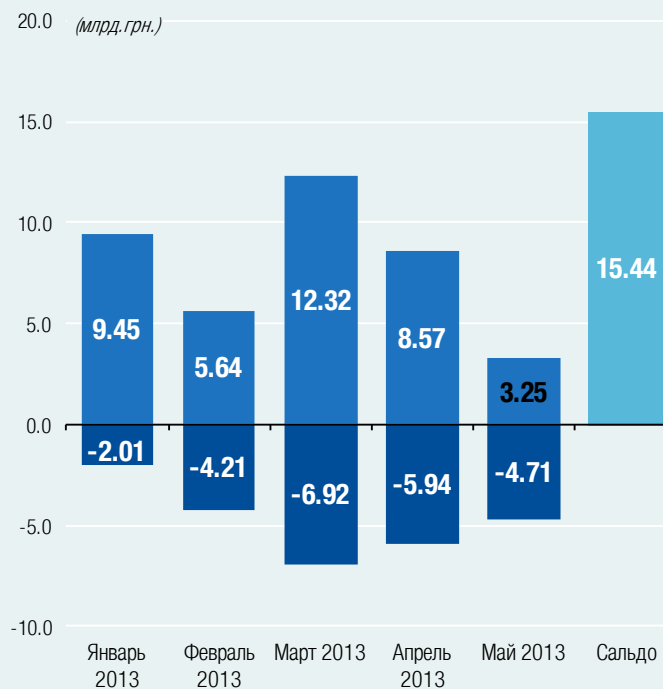
■ Погашение и обслуживание ■ Новые привлеченные



Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

Внутренний долг

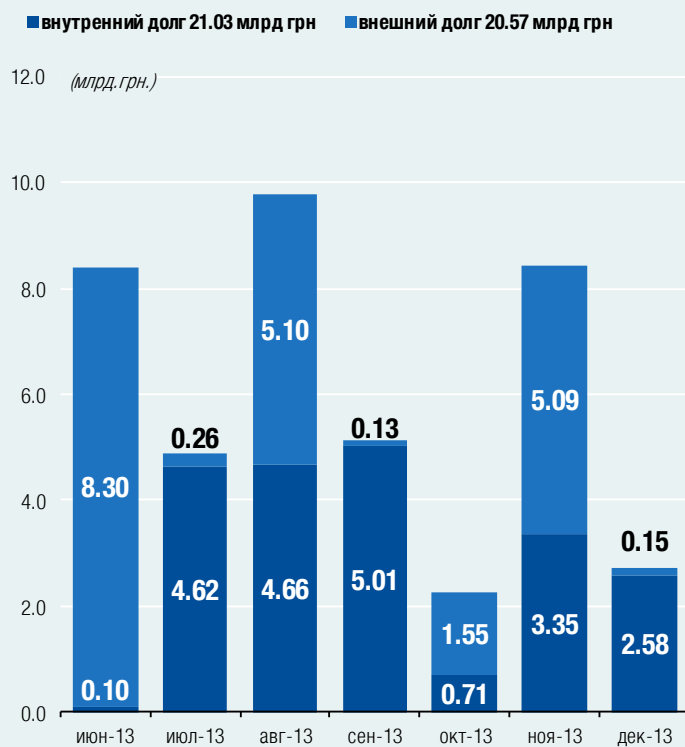
■ Погашение и обслуживание ■ Новые привлеченные



Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

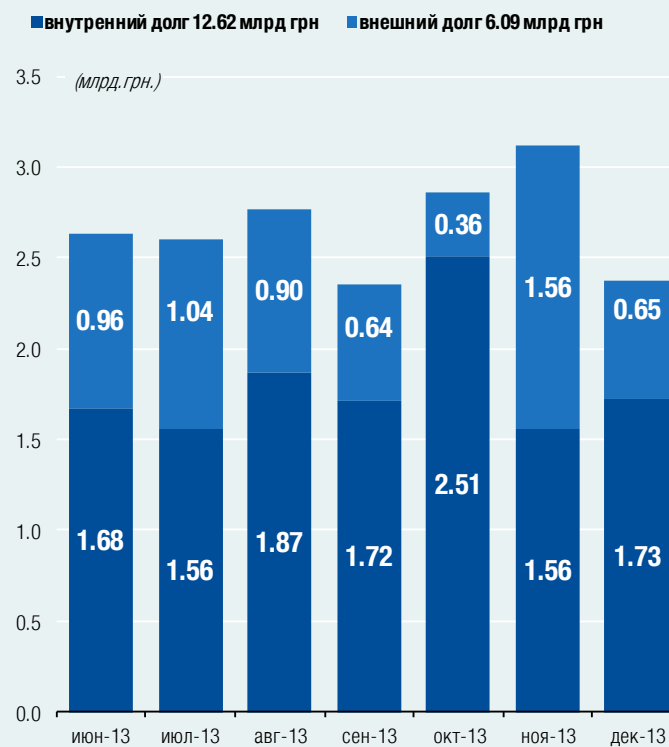
Потребность в средствах для выплат в июне-декабре 2013 года

Погашение долга



Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

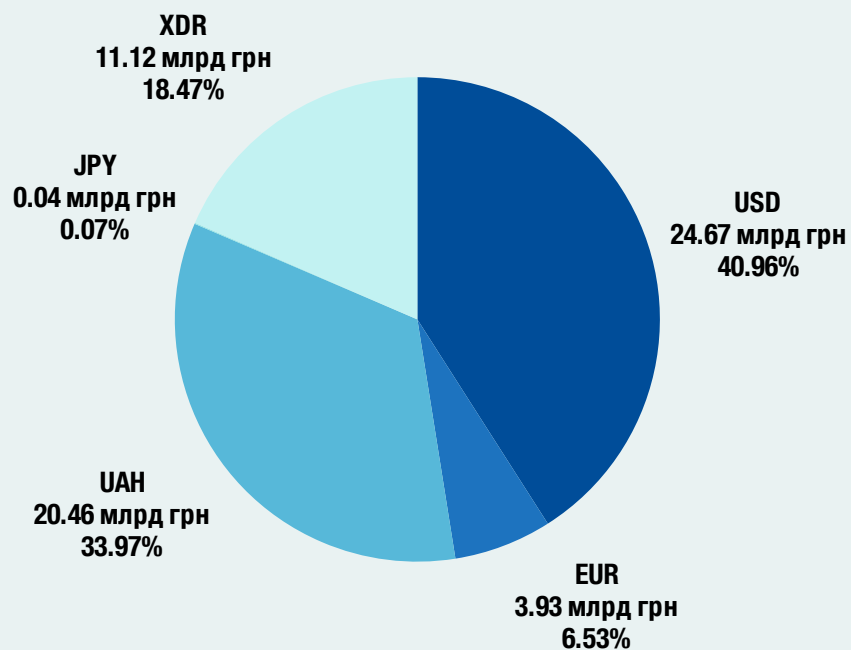
Платежи по обслуживанию



Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

Валютная структура выплат

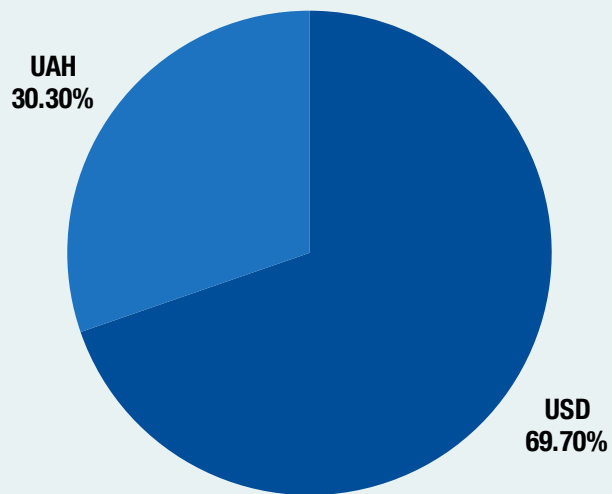
Выплаты в соответствующих валютах и их доля в общем объёме выплат до конца года



Источник: Минфин, Инвестиционный капитал Украина

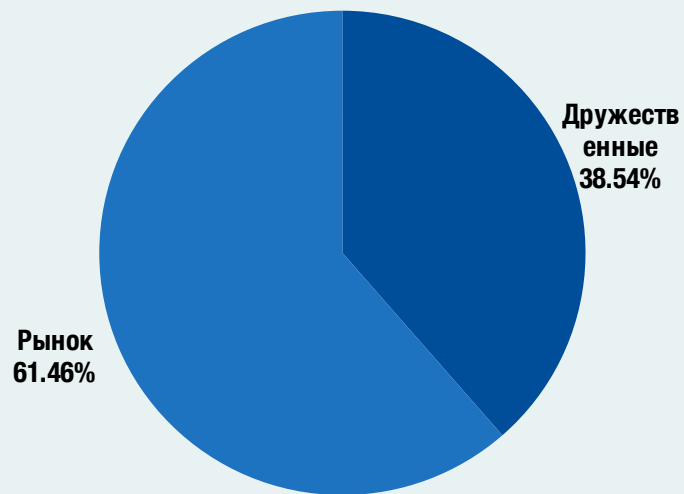
Фактические выпуски 2013 года

Валютная структура заимствований



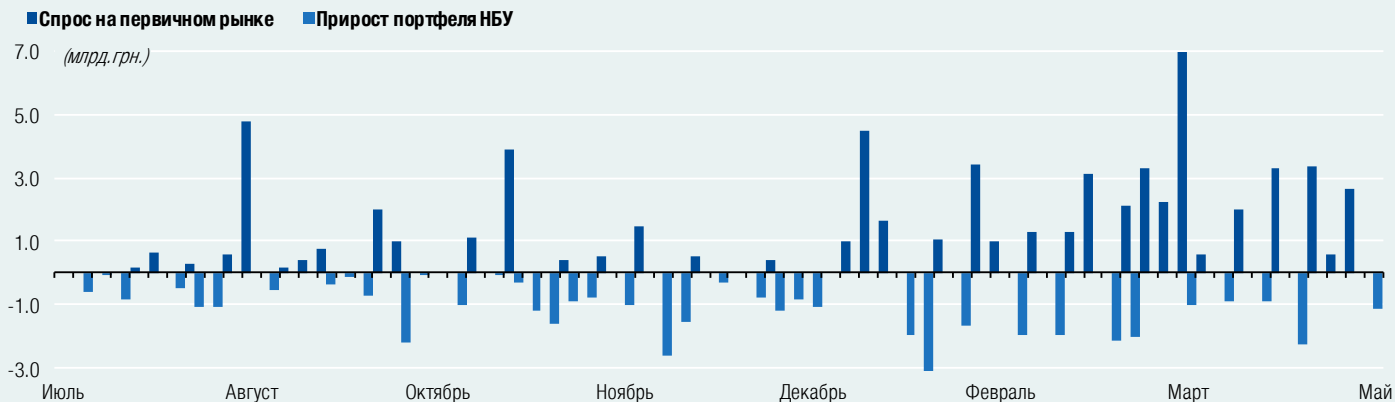
Источник: Минфин, Инвестиционный Капитал Украина.

«Дружественность» займов



Источник: Минфин, Инвестиционный Капитал Украина.

Опосредованное участие НБУ на рынке ОВГЗ

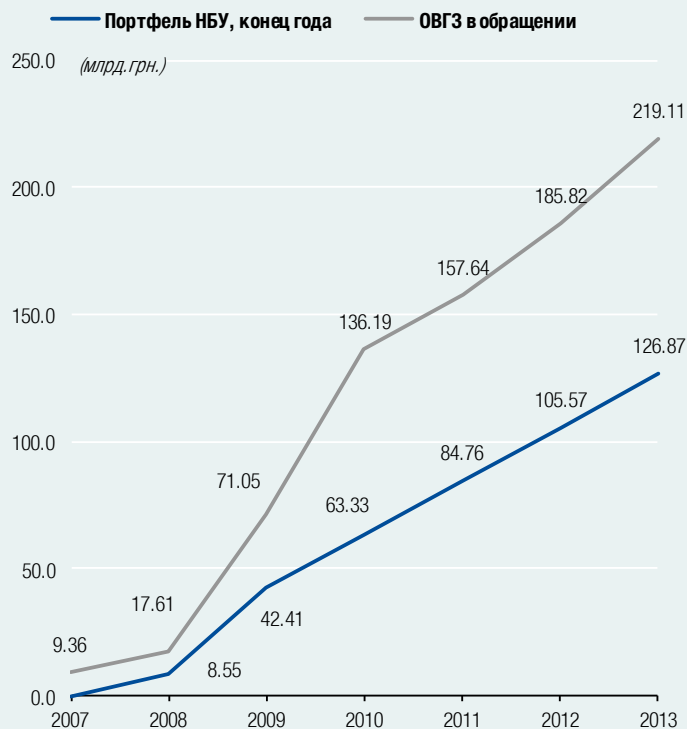


Источник: Минфин, Нацбанк, Инвестиционный капитал Украина

- Неоднократно значительному спросу на первичном рынке предшествовало увеличение портфеля НБУ
- При этом спрос обычно превалировал на размещениях «длинных» ОВГЗ
- С начала 2013 года НБУ увеличил свой портфель ОВГЗ на 21 млрд грн. (при этом общий прирост портфеля ОВГЗ составил 33 млрд грн.)

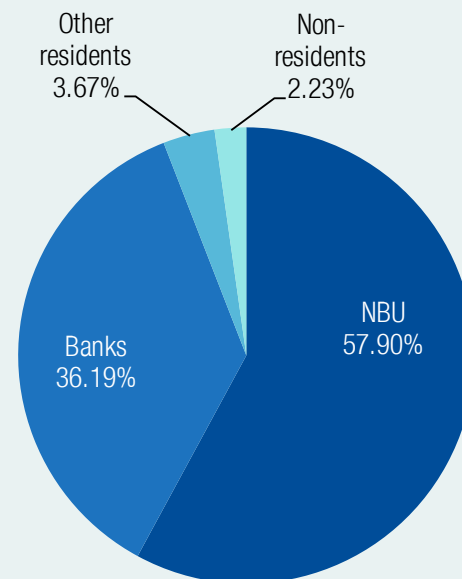
Портфель НБУ и структура собственников ОВГЗ

Прирост портфеля НБУ и рост ОВГЗ в обращении, последние пять лет



Источник: Национальный банк Украины

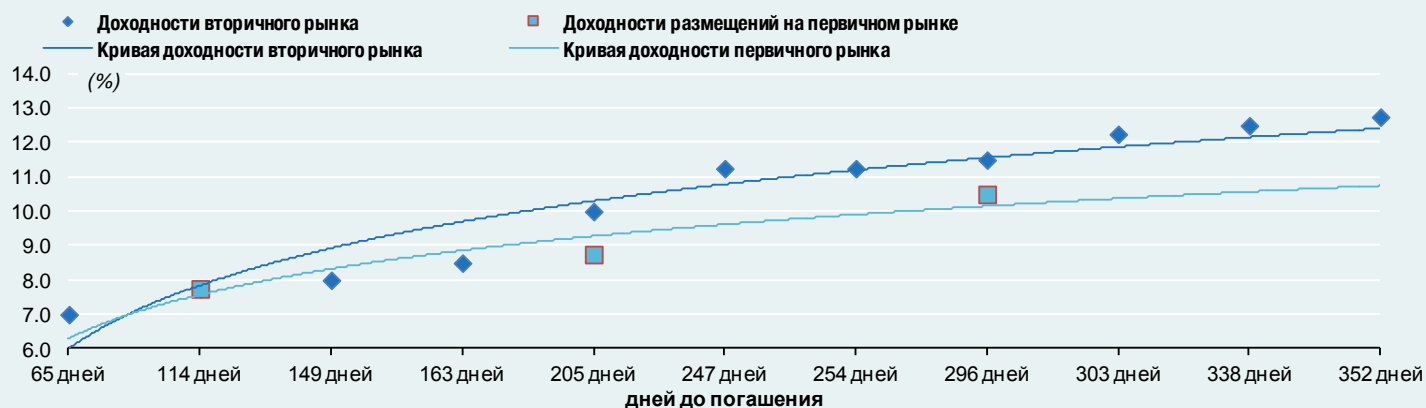
Структура собственников ОВГЗ (27.05.2013)



Источник: Национальный банк Украины

Кривая доходности ОВГЗ

По состоянию на 27/05/2013



Источник: TRData, Инвестиционный капитал Украина

- Котировки присутствуют только по ОВГЗ со сроком погашения немногим более года
- Доходности вторичного рынка существенно отдалаются от ставок «первички» с ростом срока обращения



Инвестиционный Капитал Украина (ICU)

Бизнес-центр “Леонардо”, 11-й этаж, офис №44
ул. Богдана Хмельницкого, 19-21
01030, г. Киев
Украина

тел./факс 044 2200120

www.icu.ua

Bloomberg **ICUA <GO>**