

СПЕЦІАЛЬНЕ ДОСЛІДЖЕННЯ
СТАНУ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ
УКРАЇНИ ЗА ПІДСУМКОМ
2015 РОКУ



Поточна економічна ситуація в Україні характеризується вагомим зростанням боргового навантаження, що виступає одним з базових факторів гальмування розвитку економіки країни. Основними причинами зростання обсягу державного боргу в 2014–2015 рр. стали наступні:

- політична криза, анексія АР Крим та тривалий військовий конфлікт на сході країни;
- глибока економічна рецесія, викликана перегрупуванням економічних зав'язків з міжнародними партнерами та руйнуванням інфраструктури та промислових об'єктів на частині території країни;
- фінансування за рахунок державних запозичень дефіциту державного бюджету, зростання якого обумовлене в значній мірі збільшенням видатків на оборону та обслуговування державного боргу;
- необхідність потужної державної підтримки державних підприємств та банків, зокрема НАК «Нафтогаз України» тощо.

За підсумком останніх двох років сукупний обсяг державного боргу зріс більш ніж на 40% до 1 571,77 млрд. грн. (див. табл. 1)¹.

Табл. 1. Структура державного боргу України 01.01.2014–01.01.2016 рр.

Сукупний державний борг	01.01.2014	01.01.2015	01.04.2015	01.07.2015	01.10.2015	01.01.2016	Динаміка показників
	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
UAH, млрд.	584,79	1 100,83	1 524,37	1 438,22	1 521,45	1 571,77	
USD, млрд.	73,16	69,81	65,03	68,44	70,67	65,49	
Внутрішній борг	49%	44%	35%	36%	34%	34%	
UAH, млрд.	284,09	488,87	525,94	518,53	520,76	529,46	
USD, млрд.	35,54	31,00	22,44	24,67	24,19	22,06	
Зовнішній борг	51%	56%	65%	64%	66%	66%	
UAH, млрд.	300,70	611,97	998,44	919,69	1 000,69	1 042,31	
USD, млрд.	37,62	38,81	42,59	43,76	46,48	43,43	

Джерело: Міністерство фінансів України, розрахунки та візуалізація НРА «Рюрік»

В той же час, загальна сума державного боргу, приведена до еквіваленту іноземної валюти, навпаки, продемонструвала деяке скорочення за цей же період. Так, якщо станом на 01.01.2014 р. загальний державний борг відповідав 73,16 млрд. дол. США (в еквіваленті), то станом на 01.01.2016 р. – 65,49 млрд. дол. США (в еквіваленті).

Безпосередньо за підсумком 2015 року загальна сума державного та гарантованого державою боргу, приведена до доларового еквіваленту, скоротилася на 6,19% до 65,49 млрд. дол. США.

Ця обставина неодноразово була згадана в офіційних заявах посадових осіб та повідомленнях урядових інстанцій:

«Протягом січня-грудня 2015 року сума державного та гарантованого державою боргу України у доларовому еквіваленті зменшилась на 4,32 млрд. дол. США. Основною причиною таких змін є проведення реструктуризації та списання частини державного та гарантованого державою зовнішнього боргу».

«Коротка інформація щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 31.12.2015)» (повідомлення з офіційного сторінки Міністерства фінансів України від 31.01.2016 р.²).

¹ Більш детальна інформація щодо структури і динаміки державного боргу України в Додатку 1.

² Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/statystychni-materialy-shchodo-derzhavnoho-ta-garantovanoho-derzhavoiu-borhu-ukrainy-u--rotsi?category=borg&subcategory=garantovanij-derzhavoiu-borg-ukraini>

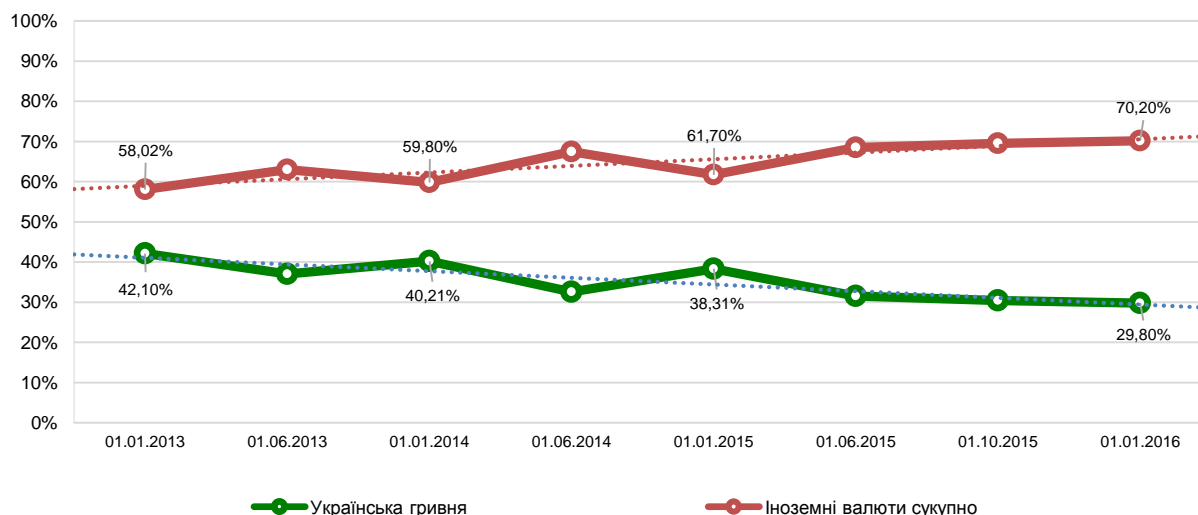
«По боргах. Я також хочу подякувати українському Парламенту за прийняття рішень щодо підтримки реструктуризації боргових зобов'язань країни. Коли ми прийшли в українську владу, загальний обсяг заборгованості України складав 73 мільярди американських доларів. Ми з вами провели реструктуризацію, завдяки якій списали частину боргів, а іншу частину боргів переклали на 4 роки. Я підкреслюю, не ми брали ці борги. За 4 роки колишнього режиму вони взяли 35 мільярдів американських доларів.

Коли ми прийшли, у нас було 73 мільярди зовнішніх боргів. На сьогоднішній день сума боргових зобов'язань України складає 66 мільярдів доларів. Мінус 6 мільярдів – це відповідь тим, які кажуть, що ми беремо кредити і збільшуємо борги. Ми навчилися брати кредити і зменшувати борги.

Ми беремо ці кредити виключно тому, щоб замістити дорогі кредити, які брали попередні уряди, дешевим і довшим ресурсом і зменшити боргове навантаження. Завдяки операції реструктуризації нам вдалося на 2016 рік зменшити суму обслуговування державних боргів, це те, що з державного бюджету ми платимо кредиторам, майже на 10 мільярдів гривень».

«Виступ Прем'єр-міністра Арсенія Яценюка у Верховній Раді 11 грудня 2015 року» (повідомлення з офіційної сторінки Урядового порталу³)

Зауважуємо, що одним з чинників скорочення показників зовнішнього державного боргу було проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами. Однією з вагомих підстав для проведення цієї реструктуризації стало зростання питомої ваги державного боргу, номінованого в іноземній валюті (див. рис. 1).



Джерело: Міністерство фінансів України, розрахунки та візуалізація НРА «Рюрік»

Рис. 1. Структура державного та гарантованого державою боргу в розрізі валют погашення

Стала тенденція до підвищення питомої ваги державного боргу, номінованого в іноземній валюті, означає збільшення витрат уряду з обслуговування власних боргових зобов'язань, що також будуть номіновані в інвалюті. Для українських фінансових ринків це означає ще більше скорочення валютної пропозиції та подальшу девальвацію гривні.

Так, 27.08.2015 р. після тривалих перемовин, Міністерству фінансів України вдалося досягти домовленості з зовнішніми приватними кредиторами з приводу реструктуризації частини зовнішнього державного боргу. Серед положень вищеназваної угоди з реструктуризації містяться наступні:

³ Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=248702598

- зниження основної суми боргу (на 20% або 3,8 млрд. дол. США);
- деяке підвищення відсоткової ставки за борговими зобов'язаннями (з 7,22% до 7,75%);
- зміна термінів погашення боргу (терміни перенесені з 2015–2023 рр. на 2019–2027 рр.);
- емісія Україною нових боргових цінних паперів, ставка дохідності по яких прив'язана до темпів зростання ВВП.

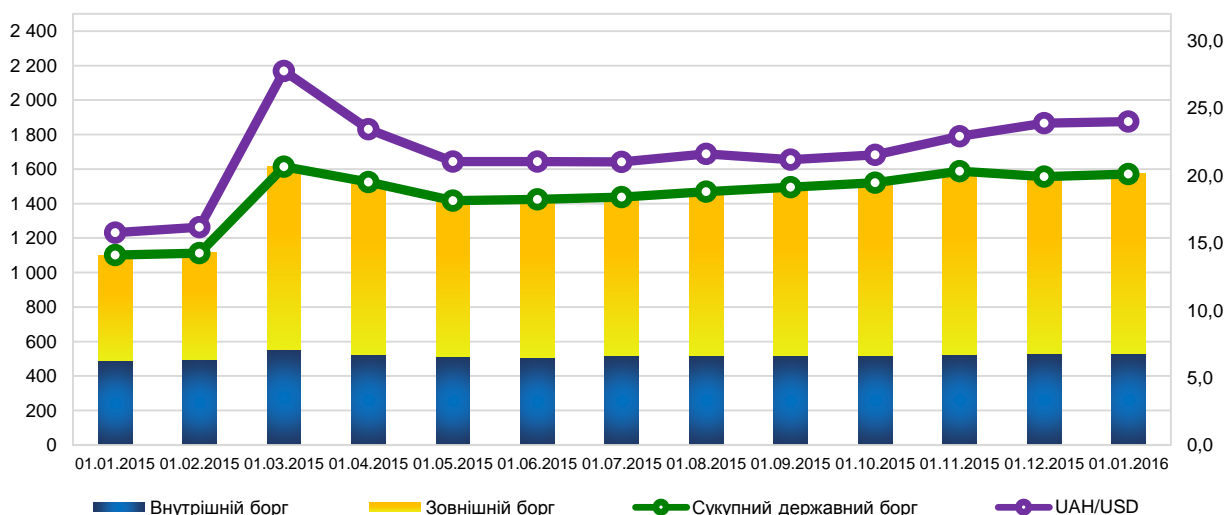
Важливо зазначити, що деякі положення угоди справлятимуть певний тиск на висхідні тенденції в українській економіці. Так, якщо темпи зростання економіки перевищать 3% на рік, кредитори отримають 15% вартості цього відсотка зростання ВВП. Якщо темп зростання економіки перевищить 4% на рік, кредитори отримають 40% вартості від кожного відсотка такого зростання.

Важливо, що названі положення вступають в силу тільки починаючи з 2021 року, надаючи країні 7 років на відновлення позитивних тенденцій в економіці, та будуть діяти протягом 20 наступних років.

30.10.2015 р. Міністерство фінансів України повідомило про завершення реструктуризації зовнішнього боргу. Умови реструктуризації були схвалені для 13 серій непогашених державних та гарантованих державою єврооблігацій. Операція включила в себе випуск нових облігацій зовнішньої державної позики України.

Умови реструктуризації не були схвалені лише для серії облігацій зовнішньої державної позики, що перебувають у власності Російської Федерації, у розмірі 3 млрд. дол. США, термін погашення яких настав у грудні 2015 р.

В той же час, низхідну динаміку показника державного боргу в іноземній валюті буде некоректно пояснювати виключно вдалою кредитною політикою уряду. В цьому контексті доцільно буде порівняти динаміку показника сукупного державного боргу, приведеного в еквівалентах гривні та дол. США з динамікою валютного курсу UAH/USD за відповідний період (див. рис. 2 та рис. 3).



Джерело: Міністерство фінансів України, розрахунки та візуалізація НРА «Рюрік»

Рис. 2. Динаміка сукупного державного боргу (в гривневому еквіваленті)

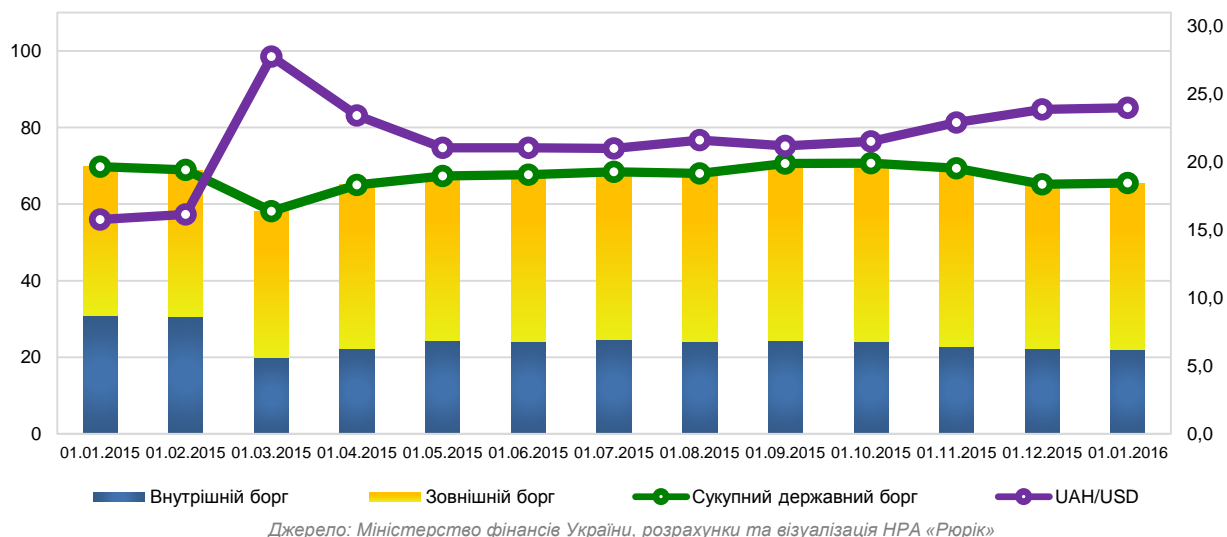


Рис. 3. Динаміка сукупного державного боргу (в еквіваленті дол. США)

На рис. 3, де динаміка сукупного обсягу державного та гарантованого державою боргу побудована з використанням показників у дол. США, видно, що з початку 2015 року відбувалось деяке зменшення загального обсягу держборгу, приведеного в еквіваленті іноземної валюти. Проте важливо звернути увагу на те, що показники станом на 01.01.2015 р. подавалися Міністерством фінансів з огляду на курс національної валюти на рівні 1 576,86 грн. / 100 дол. США. За таких умов обсяг внутрішнього державного боргу, приведений у доларовому еквіваленті, відповідав 31,0 млрд. дол. США.

Протягом 2015 року, в цілому, гривня втратила близько 50% своєї вартості; станом на 01.01.2016 р. офіційний курс відповідав 2 400,1 грн. / 100 дол. США. Перерахунок показників за новим офіційним курсом показав відповідне зменшення загального обсягу внутрішнього державного боргу, приведеного в еквіваленті іноземної валюти, – до 22,06 млрд. дол. США.

Таким чином, тільки внаслідок девальвації гривні показник внутрішнього державного боргу, приведений до доларового еквіваленту, протягом минулого року показав скорочення на 8,94 млрд. дол. США. Разом з тим, обсяг внутрішнього боргу у національній валюті за цей період тільки зростав – до 529,46 млрд. грн. станом на 01.01.2016 р. (+40,59 млрд. грн. протягом минулого року).

Показники зовнішнього державного боргу в 2015 році також демонстрували зростання, – на 12% до 43,43 млрд. дол. США.

Таким чином, в поточній ситуації ключовим чинником динаміки показників державного боргу можна назвати девальваційні процеси. На рис. 2 і 3 видно, що загальний обсяг держборгу (в гривневому еквіваленті) показав рекордне зростання в лютому 2015 року внаслідок різкої девальвації. Показник у доларовому вимірі, відповідно, показав аналогічну низхідну динаміку. Нагадаємо, найнижчий офіційний курс гривні було зареєстровано 26 лютого 2015 року – 3 001,01 грн. за 100 дол. США. При цьому на готівковому ринку курс долара США сягнув, в середньому, 31 грн./дол. США (придбання) та 37 грн./дол. США (продаж).

Однією з ключових актуальних причин девальвації національної валюти виступає скорочення валютних надходжень від експорту. Наразі експорт є практично єдиним джерелом надходження валюти в умовах обмеженого притоку інвестицій і закритого боргового ринку. Підставами для такої тенденції є, поряд із стагнаційними процесами в

українській економіці, загальносвітове зниження цін на продукцію хімічної та металопромисловості, сільського господарства тощо, що є основними статтями українського експорту.

Крім цього, обмеження транзиту українських товарів через українсько-російську ділянку кордону також призводять до падіння обсягів експорту українських товарів до окремих країн. Станом на дату написання огляду на міжбанківському ринку торги відбуваються в діапазоні 26,4–27,2 грн/дол. США.

Зауважимо, що девальвація національної валюти дозволяє урядові розраховуватися за внутрішніми боргами, що дешевшають разом із зниженням курсом гривні, меншими обсягам валютних ресурсів, зокрема, отриманих від міжнародних фінансових організацій.

Згідно з Програмою управління державним боргом на 2016 рік, затвердженою Наказом Міністерства фінансів України від 29.01.2016 р.⁴, загальні виплати за державним боргом, що мають бути здійснені у 2016 році за рахунок коштів державного бюджету, оцінюються на рівні 234,26 млрд. грн., з яких:

- 186,85 млрд. грн. – виплати за внутрішнім боргом (79,8%);
- 47,41 млрд. грн. становлять виплати за зовнішнім боргом (20,2%).

Для порівняння, згідно із Законом України «Про Державний бюджет України на 2016 рік»⁵, загальна сума видатків державного бюджету за рік встановлена на рівні 667,82 млрд. грн., доходів – на рівні 595,16 млрд. грн. Таким чином, сукупний обсяг запланованих на 2016 рік платежів з погашення і обслуговування державного боргу відповідає 35,08% видаткової та 39,36% дохідної складової бюджету країни на поточний рік.

Згідно з прогнозами МВФ, співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП мало досягти пікового значення в 2015 році, після чого – показати низхідну динаміку. Враховуючи висхідну динаміку показників державного боргу та очікуване в 2016 році зростання ВВП на рівні 1-2%, НРА «Рюрік» очікує подальшого росту співвідношення борг/ВВП.

Тільки за офіційними показниками, за результатом 2014 року обсяг номінального ВВП країни скоротився більш ніж за 28%. Згідно з попередніми даними, за підсумком 2015 року відбулось зниження на рівні 11%. Проте враховуючи фізичне скорочення експорту, а також більш ніж трикратну девальвацію національної валюти, що відповідним чином відносно зменшило вартість частини ВВП, яка виражена внутрішнім споживанням, можна говорити про реальне падіння ВВП більш ніж в половину за останні два роки.

За попередніми даними, доступними на дату написання огляду, сукупний обсяг державного боргу перевищує 100% від ВВП. Нагадаємо, одним з положень угод українського уряду з МВФ є досягнення відношення обсягу державного боргу на рівні 70% від ВВП у 2020 році.

⁴ Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/nakaz-ministerstva-vid---pro-zatverdzhennia-prohramy-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na-rik?category=borg>

⁵ Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/928-19>

Проведене дослідження дозволяє сформулювати наступні висновки:

1. Одним з положень угод українського уряду з МВФ є досягнення відношення обсягу державного боргу на рівні 70% від ВВП у 2020 році. Згідно з попередніми даними, доступними на дату написання огляду, сукупний обсяг державного боргу, приведений до гривневого еквіваленту, перевищує 100% від ВВП у фактичних цінах за результатом 2015 року.

2. Уряд повідомляє, що в минулому році, завдяки вдалій кредитній політиці, що включила в себе укладання угоди щодо реструктуризації частини заборгованості України перед зовнішніми приватними кредиторами, обсяг державного боргу скоротився на 6 млрд. дол. США.

В той же час, порівняння динаміки показників сукупного державного боргу, приведеного до доларового еквіваленту, з динамікою валютного курсу UAH/USD за відповідний період, дозволяє говорити, що тільки завдяки девальвації внутрішній борг скоротився відносно на 8,94 млрд. дол. США. в еквіваленті.

Разом з тим, обсяг внутрішнього боргу (приведений у національній валюті) за цей період тільки зростав – до 529,46 млрд. грн. станом на 01.01.2016 р. (+40,59 млрд. грн. протягом минулого року). Показники зовнішнього державного боргу в 2015 році також демонстрували зростання, – на 12% до 43,43 млрд. дол. США. Таким чином, скорочення сукупного показника держборгу в 2015 році обумовлене переважно відносним зменшенням частини зобов'язань країни, номінованих в національній валюті, внаслідок девальвації.

3. Проведена реструктуризація частини зовнішнього приватного боргу України включила в себе списання частини зобов'язань в обсязі 3,8 млрд. дол. США. Проте умови реструктуризації не були схвалені для серії облігацій зовнішньої державної позики, що перебувають у власності Російської Федерації, у розмірі 3 млрд. дол. США, термін погашення яких настав у грудні 2015 р., та щодо яких РФ подано позов до Високого суду Лондона про стягнення боргу.

Важливо зазначити, що деякі положення угоди щодо реструктуризації справлятимуть певний тиск на висхідні тенденції в українській економіці. Так, нею передбачене підвищення відсоткової ставки за борговими зобов'язаннями (з 7,22% до 7,75%). Крім того, якщо темпи зростання економіки перевищать 3% на рік, кредитори отримають 15% вартості цього відсотка зростання ВВП. Якщо темп зростання економіки перевищить 4% на рік, кредитори отримають 40% вартості від кожного відсотка такого зростання (ця умова набуває чинності з 2021 року і діятиме 20 наступних років).

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: <http://bank.gov.ua>), Верховної ради України (режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/>), Урядового порталу (<http://www.kmu.gov.ua/>), НКЦПФР (режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>), Міністерства фінансів України (режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>), Державного комітету статистики України (режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>), МВФ (режим доступу: <http://www.imf.org/>).

Повні версії аналітичних оглядів завжди є у вільному доступі на офіційному сайті НРА «Рюрік» (<http://rurik.com.ua>).

Відповідальний за випуск:

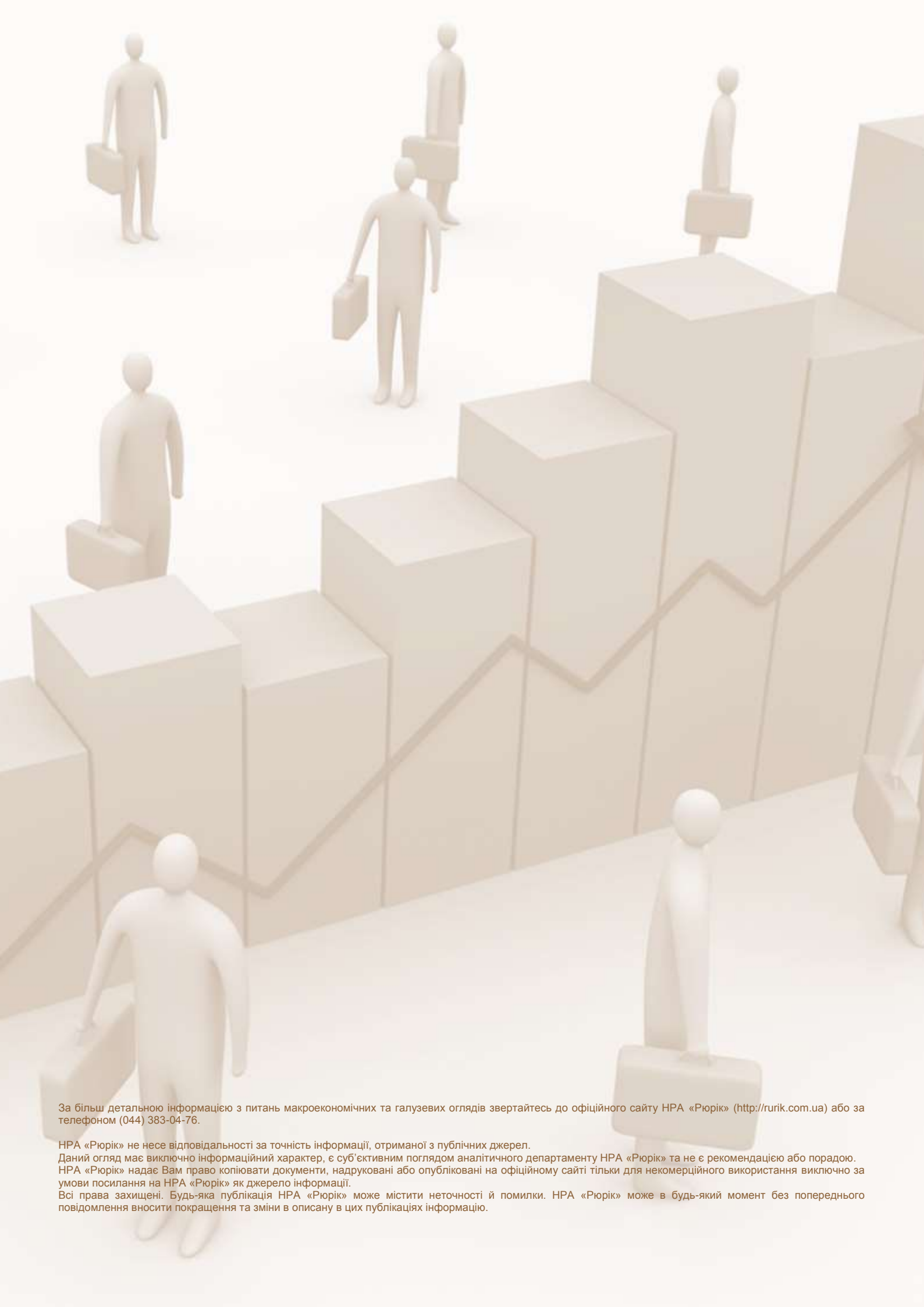
Директор з розвитку НРА «Рюрік», к.е.н.,
Долінський Леонід Борисович, тел. (044) 383-04-76.

Відповідальний аналітик:

Старший фінансовий аналітик,
Ярош Станіслава Сергіївна, тел. (044) 489-87-33 / 49, вн. 703.

Додаток 1. Детальна структура сукупного державного боргу 01.01.2014 – 01.01.2016 рр.

	01.01.2014	01.01.2015	01.02.2015	01.03.2015	01.04.2015	01.05.2015	01.06.2015	01.07.2015	01.08.2015	01.09.2015	01.10.2015	01.11.2015	01.12.2015	01.01.2016
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
УАН, млрд.	584,79	1 100,83	1 113,52	1 613,59	1 524,37	1 417,49	1 424,18	1 438,22	1 469,32	1 495,05	1 521,45	1 588,22	1 556,09	1 571,77
USD, млрд.	73,16	69,81	68,92	58,12	65,03	67,35	67,66	68,44	67,99	70,57	70,67	69,34	65,15	65,49
Державний борг	82%	86%	86%	85%	83%	84%	84%	84%	84%	83%	83%	83%	85%	85%
УАН, млрд.	480,22	947,03	959,78	1 372,23	1 267,24	1 185,35	1 194,19	1 208,86	1 238,35	1 234,22	1 259,32	1 312,35	1 316,33	1 333,86
USD, млрд.	60,08	60,06	59,40	49,43	54,06	56,32	56,74	57,52	57,30	58,26	58,50	57,30	55,11	55,58
Внутрішній борг		42%	42%	33%	33%	34%	34%	34%	34%	33%	33%	32%	33%	32%
УАН, млрд.	256,96	461,00	469,02	529,98	498,75	487,49	481,33	491,72	492,87	492,32	494,99	500,31	505,82	508,00
USD, млрд.	32,15	29,24	29,03	19,09	21,28	23,16	22,87	23,40	22,81	23,24	22,99	21,84	21,18	21,17
Зовнішній борг		44%	44%	52%	50%	49%	50%	50%	51%	50%	50%	51%	52%	53%
УАН, млрд.	223,26	486,03	490,76	842,24	768,49	697,86	712,86	717,14	745,49	741,89	764,33	812,05	810,52	825,86
USD, млрд.	28	30,82	30,37	30,34	32,78	33,16	33,87	34,12	34,49	35,02	35,50	35,45	33,93	34,41
Гарантований державою борг	18%	14%	14%	15%	17%	16%	16%	16%	16%	17%	17%	17%	15%	15%
УАН, млрд.	104,57	153,80	153,74	241,36	257,13	232,14	229,99	229,36	230,97	260,84	262,13	275,87	239,76	237,90
USD, млрд.	13,08	9,75	9,51	8,69	10,97	11,03	10,93	10,91	10,69	12,31	12,18	12,04	10,04	9,91
Внутрішній борг	5%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%
УАН, млрд.	27,13	27,86	27,82	27,55	27,19	26,80	26,80	26,80	26,14	26,14	25,77	25,46	25,46	21,46
USD, млрд.	3,39	1,77	1,72	0,99	1,16	1,27	1,27	1,28	1,21	1,23	1,20	1,11	1,07	0,89
Зовнішній борг	13%	11%	11%	13%	15%	14%	14%	14%	14%	16%	16%	16%	14%	14%
УАН, млрд.	77,44	125,94	125,92	213,81	229,94	205,33	203,18	202,55	204,83	234,70	236,36	250,41	214,30	216,45
USD, млрд.	9,69	7,99	7,79	7,70	9,81	9,76	9,65	9,64	9,48	11,08	10,98	10,93	8,97	9,02



За більш детальною інформацією з питань макроекономічних та галузевих оглядів звертайтеся до офіційного сайту НРА «Рюрік» (<http://rurik.com.ua>) або за телефоном (044) 383-04-76.

НРА «Рюрік» не несе відповідальності за точність інформації, отриманої з публічних джерел.

Даний огляд має виключно інформаційний характер, є суб'єктивним поглядом аналітичного департаменту НРА «Рюрік» та не є рекомендацією або порадою. НРА «Рюрік» надає Вам право копіювати документи, надруковані або опубліковані на офіційному сайті тільки для некомерційного використання виключно за умови посилання на НРА «Рюрік» як джерело інформації.

Всі права захищені. Будь-яка публікація НРА «Рюрік» може містити неточності й помилки. НРА «Рюрік» може в будь-який момент без попереднього повідомлення вносити покращення та зміни в описану в цих публікаціях інформацію.



НРА «Рюрік»
☎ 04053 Україна, м. Київ, вул. Артема, 37-41
+38 (044) 383 04-76, +38 (044) 484-00-33/49
e-mail: info@rurik.com.ua
www: rurik.com.ua