

Поточна економічна ситуація в Україні характеризується загрозливим зростанням боргового навантаження, що виступає одним з базових факторів гальмування розвитку економіки країни. Основними причинами зростання обсягу державного боргу в 2014 році та на початку 2015 року стали наступні:

- безпрецедентна політична криза, анексія АР Крим та тривалий військовий конфлікт на сході країни;
- глибока економічна рецесія, викликана перегрупуванням економічних зв'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.

В зв'язку з цим, аналітичний департамент НРА «Рюрік» прийняв рішення провести дослідження сучасного стану та історії формування державного боргу та оцінити його вплив на фінансові ринки України.

Загальний обсяг державного боргу України зберігає тенденцію до зростання протягом досліджуваного періоду. Протягом останніх 5 років сукупний обсяг державного боргу зріс більш ніж втричі до 1 424,13 млрд. грн. (67,66 млрд. дол. США в еквіваленті).

В той же час, з початку 2015 року відбулось деяке зменшення загального обсягу держборгу, приведеного в еквіваленті іноземної валюти. Дійсно, якщо за показниками 01.01.2015 р. сукупний обсяг заборгованості України перед внутрішніми і зовнішніми кредиторами складав 69,81 млрд. дол. США, то станом на 01.06.2015 р. – вже 67,66 млрд. дол. США.

Проте таку динаміку показника некоректно буде пояснювати вдалою кредитною політикою уряду. Важливо звернути увагу на те, що показники станом на 01.01.2015 р. подавалися Міністерством фінансів з огляду на курс національної валюти на рівні 7,993 грн./дол. США. Якщо перерахувати показники внутрішнього боргу станом на 01.01.2015 року за курсом 21,048 грн./дол. США (актуальним на 01.06.2015 р.), його обсяг станом на вказану дату буде відповідати вже не 31,0 млрд. дол. США. в еквіваленті, а 23,23 млрд. дол. США, що на 913,57 млн. дол. США менше від показника, відображеного у звіті Мінфіну на 01.06.2015 р.

Протягом перших місяців 2015 року відбувалась потужна девальвація національної валюти, та перерахунок показників за новим офіційним курсом (21,048 грн./дол. США станом на 01.06.2015 р.) показав відповідне зменшення загального обсягу внутрішнього державного боргу, приведеного в еквіваленті іноземної валюти, – до 24,14 млрд. дол. США (-6,86 млрд. дол. США). Разом з тим, обсяг внутрішнього боргу,

номінований у національній валюті, за цей період тільки збільшувався – до 508,15 млрд. грн. (+19,27 млрд. грн.).

Показники зовнішнього державного боргу за цей же період також показали зростання, – на 12% до 43,52 млрд. дол. США.

Причиною різкого зниження курсу гривні стала відмова НБУ від використання індикативного курсу на валютному ринку та припинення щоденних індикативних валютних аукціонів, що допомагали абсорбувати незадоволений попит, з метою забезпечення єдиного курсу на рівні ринкового, згідно з офіційними заявами керівництва Центробанку. В цих умовах НБУ змушений був повернутись до адміністративних заходів врегулювання ситуації на ринку, що згодом спричинило деяке зміцнення курсу гривні. В той же час, додатковий тиск на курс національної валюти чинила практика надання Національним банком кредитів рефінансування в гривні, що може бути охарактеризована як лише відносно виважена та непрозора, а також недостатній контроль за напрямками використання комерційними банками таких кредитів.

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

В структурі державного та гарантованого державою боргу за групами кредиторів найбільша частка належить власникам державних цінних паперів на внутрішньому ринку (35,1%). В якості кредиторів країни виступають також деякі українські фінансові установи, зокрема НБУ, Укрексімбанк, Ощадбанк та Укргазбанк. Зазначимо, що саме великі державні банки є фактично єдиними покупцями ВОВДП на внутрішньому ринку, адже інші комерційні банки мають можливість придбавати валюту в обсязі не більше 0,1% обсягу регулятивного капіталу за день. В той самий час НБУ є власником близько 80% випущених ОВДП, тому його реальна частка в структурі внутрішніх кредиторів держави є значно більшою.

Частка власників державних цінних паперів на зовнішньому ринку в загальній структурі держборгу відповідає 29,6% та відображає заборгованість за ОЗДП 2005–2015 рр. на загальну суму 383,16 млрд. грн. (18,28 млрд. дол. США в еквіваленті). Сукупна частка МФО в загальному обсязі держборгу відповідає 28,2% та складає 269,03 млрд. грн. (12,78 млрд. дол. США в еквіваленті).

В структурі українського держборгу у розрізі валют погашення станом на 01.06.2015 р. найбільшою складовою є борг, номінований у дол. США – 45,21% (30,60% станом на 01.06.2011 р.). Вагомою є частка національної валюти – 31,53% (36,15% станом на 01.06.2011 р.) та СПЗ (спеціальні права запозичення МВФ) – 17,18% (29,25% станом на 01.06.2011 р.).

Зростання 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 відобразиться у ще більшому скороченні валютної пропозиції та подальшій девальвації гривні. Ця обставина є однією з підстав щодо проведення реструктуризації заборгованості країни перед зовнішніми приватними кредиторами.

27.08.2015 р. була укладена угода між Мінфіном та комітетом зовнішніх приватних кредиторів з приводу реструктуризації частини зовнішнього державного боргу України. За попередніми даними, деякі її положення 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.

В 2014 році на обслуговування та погашення державного боргу було витрачено 125,5 млрд. грн., що відповідає 8% ВВП за результатом року. Всі виплати було здійснено в строк та в повному обсязі. В 2014 році співвідношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП країни склало 96%.

Згідно з прогнозами МВФ, співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП досягне пікового значення в 2015 році, після чого має показати низхідну динаміку. За попередніми даними, на дату написання звіту, сукупний обсяг державного боргу вже перевищив 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.

Міжнародне рейтингове агентство *Standard & Poors* прогнозує відновлення економічного зростання України на 2% в 2016 році та на 3-4% протягом 2017-2018 років. Наразі важко прогнозувати, скільки часу знадобиться для відновлення економіки України до хоча б на докризовому рівні 2013 року. Тільки за офіційними показниками, за результатом 2014 року обсяг номінального ВВП країни скоротився більш ніж за 28%.

Враховуючи об'єктивне скорочення експорту, а також трикратну девальвацію національної валюти, що відповідним чином відносно зменшило вартість частини ВВП, що виражена внутрішнім споживанням, можна говорити про реальне падіння ВВП приблизно в половину тільки за один рік.

За даними Держкомстату, за I кв. 2015 року обсяг ВВП скоротився на 17,2%, а за II кв. – на 14,7% у порівнянні з показниками за аналогічні періоди попереднього року. Навіть якщо вдасться досягти зростання економіки на рівні 5-6%, що є високим показником для країн з порівняним рівнем розвитку економіки, для відновлення докризових позицій може знадобитися більш ніж десять років, особливо враховуючи продовження військових дій, загрозу їх ескалації та відносну ефективність реформаторської політики уряду.

В цілому, за підсумками 2014 року Україна отримала 9 млрд. дол. США від іноземних кредиторів. При цьому за борговими зобов'язаннями протягом року було сплачено 14 млрд. дол. США. Очікується, що в 2015 році обсяг боргових платежів складе близько 11 млрд. дол. США.

Невисокий рівень фінансової стійкості держави, потужні кризові явища в економіці та вжиття заходів щодо реструктуризації частини державного боргу відповідним чином відзначаються на динаміці суверенного кредитного рейтингу України. Міжнародні рейтингові агентства відреагували на укладання угоди з реструктуризації частини зовнішнього боргу України черговим зниженням рівня рейтингів.

На нашу думку, після завершення реалізації процедури обміну облігацій зовнішньої державної позики, про яку згадувалось раніше, варто очікувати зниження суверенного рейтингу України в іноземній валюті до дефолтних рівнів, адже укладання Мінфіном угоди з реструктуризації частини зовнішнього боргу, що передбачає зменшення обсягу вигоди кредиторів, згідно з усталеною міжнародною практикою може вважатися випадком технічного дефолту.

Огляд підготовлено аналітичним департаментом НРА «Рюрік» на основі офіційних даних НБУ (режим доступу: <http://bank.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 НРА «Рюрік»
Ярош Станіслава Сергіївна, тел. (044) 489-87-33/49 (вн. 703).

ТОВ «РЮРІК»
☎ 04053 Україна, м. Київ, вул. Артема, 37-41
+38 (044) 383-04-76, +38 (044) 489-87-33/49
e-mail: info@rurik.com.ua
www.rurik.com.ua