Решение Кабмина об увеличении уставного фонда НАК "Нефтегаз Украины" на 18,6 млрд. грн. путем выпуска государственных ценных бумаг и выкупа их Национальным банком Украины было воспринято весьма неоднозначно как политиками, так и экспертами. Доля облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) в портфеле НБУ и так растет. С января по июнь объем ОВГЗ в резервах НБУ увеличился с 8,6 млрд. грн. до 28,6 млрд. грн. Теперь может случиться так, что общий объем внутреннего долга (на сегодня - свыше 50 млрд. грн.) вырастет на треть.

Во спасение НАК

Несмотря на то что помочь самой крупной государственной энергетической компании решить финансовые проблемы необходимо, постоянное увеличение заимствований может лишь усугубить ситуацию. Даже непрофессионалу ясно, что долговой путь не способствует ликвидации тех дисбалансов в энергетической и фискальной политике государства, которые привели к появлению и долгому существованию проблем неплатежей и постоянных задолженностей перед поставщиками в газовой отрасли Украины.

Кроме того, следует обратить внимание еще и на тот факт, что частое использование эмиссионных ресурсов для решения проблем НАК "Нефтегаз Украины" служит дополнительным фактором разогрева инфляционной ситуации. Вспомним, что, по словам Виктора Ющенко , в июне 2009 года он поручил Национальному банку провести эмиссию гривни с целью получения средств для расчетов Национальной акционерной компании "Нефтегаз Украины" с российским " Газпромом " за поставленный в мае природный газ в объеме 3,8 млрд. грн.

Точно так же, как и у вышеназванного поручения Президента, правовая основа принятого Кабинетом министров решения об увеличении уставного фонда выглядит сомнительной. Оно противоречит, по меньшей мере, закону о государственном бюджете на 2009 год. По сути, происходит процесс перевода дефицита бюджета, связанного с фискальной составляющей, в прямой долг правительства перед Национальным банком. К сожалению, такая позиция не является ни новой, ни эффективной. Она помогает лишь латать дыры текущего бюджета. Последствия для бюджетов будущих периодов при сохранении данного подхода будут весьма плачевными. А поводов для оптимизма немного: такое поведение Кабмина опирается на украинскую традицию - постоянно жить в долг.

Нелирическое отступление

Традиция жить не по средствам в массовом сознании украинцев появилась относительно недавно - в 90-е годы. Распродажа государственной собственности, фактически полный хаос в законодательстве, приватизация и прочие "прелести" переходного периода, появляющиеся как будто из ниоткуда деньги привили людям весьма превратные представления о механизмах производства и способах получения прибыли.

Работа перестала быть ценностью. Ценностью стали товары. А наличие тех или иных вещей в собственности - показателем статуса. Даже когда возможности подтвердить этот статус чем-то иным не было. В результате появившиеся "шальные" деньги быстро исчезли. В большинстве своем они так и не были израсходованы ни на строительство новых заводов, ни на развитие науки, ни на создание гениальных произведений искусства. Они были просто проедены и пропиты.

После недолгого периода относительного спокойствия Украина превратилась в испытательный полигон для всевозможных рисковых инвестиций со стороны широко известных мировых биржевых и финансовых спекулянтов. Также в страну хлынул поток коротких кредитов, направленных, прежде всего, на потребительский рынок. Людей приучали жить в долг, рассказывая им увлекательные истории о хорошей жизни с экранов телевизоров, страниц газет и журналов, эфира FM-станций.

Одновременно с увеличением кредитной зависимости граждан и ростом отрицательного сальдо внешнеторгового баланса рос дефицит государственного бюджета.

Напомним, что кредитные деньги расходовались как раз преимущественно на импортные товары: аналогов отечественного производства не было, или же они были вытеснены зарубежными конкурентами. Поскольку в Украине нет и не было политики поддержания своего производителя, продавать стало выгоднее, чем производить. В итоге, денег катастрофически не хватало не только на компенсацию НДС по экспорту, но и на все возрастающий объем социальных выплат. С 2002 года и по сей день государство живет в долг, и этот долг постоянно растет.

Геометрическая прогрессия в зародыше

Упоминая о государственном долге, сейчас, как правило, подразумевают долг внешний. Именно им часто оперируют политики, журналисты, эксперты. С одной стороны, это вроде бы оправданно, особенно если судить по соотношению объемов внутреннего и внешнего долгов. С другой стороны, пока на внутренний долг мало кто обращает внимание, он растет. Причем за последний год просто фантастическими темпами - свыше 150% в год.

Размер внутреннего долга Украины с 2004-го по май 2009 года

Этот прирост может ускориться, если за газ или некий иной стратегический импорт Украина будет рассчитываться эмиссионными деньгами. Судя по последним действиям правительства, после того как возможность привлечения внешних займов помимо траншей МВФ существенно сократилась (или, скажем прямо, почти исчезла), Кабмин обратил внимание на внутренние ресурсы. А поскольку увеличивать фискальное давление до бесконечности невозможно, а непосредственно девальвировать гривню может только Национальный банк, то заложниками критической ситуации со свободными средствами оказались государственный бюджет и внутренний долг.

Если обратиться непосредственно к структуре самого внутреннего долга, можно заметить, что на данный момент большая часть долга сконцентрирована в долговых обязательствах перед НБУ. По сравнению с показателями, приведенными в таблице (более свежих данных Минфин пока не дает), сумма задолженности на начало июля 2009 года возросла почти втрое - до 28,6 млрд. грн. Как в облигациях с достаточно отдаленным сроком погашения - 7 и 5 лет, так и среднесрочных - трехлетних.

При этом следует отметить, что Министерство финансов увеличило объемы первичного размещения государственных ценных бумаг, делая ставку на краткосрочные облигации (со сроками погашения три и шесть месяцев) и предлагая доходность на уровне 21-22 %, которая несколько выше, чем текущие ставки на кредитном рынке, что является косвенным свидетельством неутешительной фискальной ситуации.

"Попутные" долги

Кроме непосредственно прямого внутреннего долга, растет и гарантированный государством внутренний долг. Это, как правило, долг госбанков и корпораций, за который поручилось правительство.

На данный момент большая его часть приходится на обязательства перед двумя государственными банками - Сбербанком и Укрэксимбанком. Эти обязательства также стремительно увеличиваются. В июле только НАК "Нефтегаз Украины" был привлечен 1 млрд. грн. кредитных средств Укрэксимбанка для погашения очередного платежа за поставленный "Газпромом" природный газ.

Кроме непосредственных долгов правительства, в Украине на данный момент существует достаточно большой объем муниципальных долгов - как внешних, так и внутренних. Долги городов и областей исчисляются десятками и сотнями миллионов гривен.

Например, Львовский горсовет в 2007-2008 годах принял решение о выпуске облигаций внутреннего займа на общую сумму 292 млн. грн., Киевский и Харьковский горсоветы - на сумму 100 млн. грн. каждый, Донецкий горсовет - на 45 млн. грн. в 2005 году и на 50 млн. грн. в 2006 году, Запорожский горсовет - на 75 млн. грн., Луганский горсовет - на 29,3 млн. грн.

Практически все эти ценные бумаги имеют срок погашения 5 лет, и выкупать их придется уже начиная с 2010 года. Будут ли в местных бюджетах такие суммы - неизвестно. Возможно, им придется реструктуризировать займы или же обращаться за помощью к Минфину. Это, в свою очередь, безусловно, отразится на размере внутреннего долга.

Не следует также забывать и о внешнем муниципальном долге. По информации Министерства финансов, только у Киева суммарный внешний долг превышает $1,1 млрд. У Харькова долгов на $100 млн., у Одессы сумма внешней задолженности превышает 335 млн. грн., у Николаева - 13 млн. грн. Какой именно долг - внешний или внутренний - будет погашаться в первую очередь, сейчас сказать сложно, но можно предположить, что если срок погашения будет приходиться на один и тот же период, то приоритет, естественно, будет отдан внешнему долгу.

Прогноз на завтра

Каков же прогноз на ближайшее будущее? Что ожидает нас осенью 2009 года? Давать какие-то четкие цифры сейчас затруднительно. И политическая, и экономическая ситуации очень нестабильны. Скорее всего, повторится прошлогодний расклад, когда резкое увеличение внутренних долговых обязательств государства пришлось на конец года. Тогда внутренний долг Украины резко вырос - с 17 млрд. грн. ($3,5 млрд. по курсу 5,05 грн./$1) до 44,5 млрд. грн. ($5,8 млрд. по курсу 7,5 грн./$1, согласно расчетам Минфина).

При этом выпущенные Минфином ОВГЗ на сумму 8,5 млрд. грн. сначала были выкуплены коммерческими банками, а затем (в течение одного-двух дней) оказались на счетах НБУ. Финансовые аналитики определяли такой выпуск ОВГЗ как скрытую эмиссию денег, поскольку Национальный банк фактически профинансировал резко возросший дефицит госбюджета. Главное отличие будет состоять в том, что рассчитывать на заимствования на внешних финансовых рынках вряд ли придется. Значит, увеличение внутреннего долга может стать основным механизмом покрытия дефицита бюджета и расчетов правительства по текущим долгам государственных корпораций.

Большинство экспертов склоняются к мысли, что осенью 2009 года девальвация гривни будет не столь значительной, как в 2008-м, но все же произойдет. Прогнозы по курсу колеблются в пределах 8-10 грн./$1. Рост налоговых поступлений в первом-втором кварталах 2009 года был обусловлен высокой долей авансовых платежей, чего в третьем-четвертом кварталах ожидать не следует. Напомним, что в 2009-м, согласно плану поступлений средств в бюджет-2009, Минфин должен привлечь примерно 70 млрд. грн. за счет внутренних долговых выпусков, а это фактически треть всех доходов казны на этот год. Следовательно, можно предположить, что правительство продолжит практику повышения процентной ставки по облигациям внутреннего государственного займа и будет предлагать НБУ выкупать ОВГЗ. Скорее всего, это будут ценные бумаги с коротким сроком погашения в 3 и 6 месяцев и с долгим сроком погашения - 5 и 7 лет.

Мнение профессионала

Сергей Киселев эксперт Школы политической аналитики при Национальном университете "Киево-Могилянская академия":

Внутренний долг будет постепенно расти. Объем размещенных облигаций внутреннего государственного займа с начала года увеличился почти в два раза - с 29,2 млрд. до 50,7 млрд. грн. Причем доля Нацбанка как собственника ОВГЗ за этот период также резко увеличилась - с 29% до 59%.

Дальнейшему росту объемов внутреннего долга будет способствовать и рекапитализация ряда банков, и планомерное увеличение уставных фондов двух государственных банков - Ощадбанка и Укрэксимбанка.

В то же время сама по себе тенденция роста внутреннего долга не настолько критична. Совокупность общего (прямого и гарантированного) госдолга сейчас составляет около 20% ВВП. Во многих западных странах это соотношение намного выше. Но главное здесь: во-первых, разумное использование и контроль за использованием заемных средств, во-вторых, контроль за стоимостью обслуживания долга, в-третьих, возможность для реструктуризации и планомерного погашения долгов.

Возможность дальнейшей девальвации гривни на осень сохраняется, хотя я бы это связывал не столько с вопросом роста внутреннего долга, сколько с необходимостью возвращения значительных объемов внешних долгов коммерческих банков, а также с необходимостью увеличения объемов закупаемого газа в Российской Федерации.

Источник: **Мониторинг СМИ**