

Правительство набирает займы с упоением среднестатистического украинца, который внезапно получил легкий доступ к потребительским кредитам. С начала кризиса, всего за двенадцать месяцев, государственный долг увеличился в 3,5 раза - с 83,1 млрд грн до 279,6 млрд грн (на 30.09.2009).

Это совсем немного - только 29,4% годового ВВП, считают оптимисты. Значительно меньше принятого в Евросоюзе предельного размера долга - 60% ВВП. Но интересный факт: перед финансовым кризисом 1998 года госдолг был даже меньше, чем сейчас - 27,6% ВВП (на 01.01.1998). Так грозит ли Украине государственный дефолт?

Назад в будущее

Лучший индикатор приближающегося дефолта - котировки правительственных ценных бумаг. Судя по ним, иностранные инвесторы считают отказ властей платить по счетам маловероятным. В конце октября доходность еврооблигаций (с погашением в 2011 году) достигала 11–12% годовых - лишь ненамного больше, чем в спокойные докризисные времена (7–8%). К 24 ноября бумаги несколько подешевели, поэтому их доходность поднялась до 15–17% годовых (для облигаций с погашением в 2011 году) - сказалась приостановка сотрудничества Украины с МВФ и решение "Укрзалізниці" отсрочить выплату своих долгов. Однако все равно стоимость правительственных бумаг значительно выше уровня годовой давности, когда на волне паники доходность достигала 40% годовых.
Да и почему инвесторы должны бояться дефолта? Выплаты по долгам невелики по сравнению с ресурсами правительства. В январе–сентябре 2009-го Кабмин потратил на обслуживание внутренних и внешних займов всего 16,2 млрд грн - 10,9% доходов госбюджета. По итогам года выплаты должны достигнуть 27,5 млрд грн. В следующем году они будут ненамного больше - 33,2 млрд грн. Кроме того, за спиной правительства маячат тени МВФ и Нацбанка, которые в этом году щедро помогали Кабмину. Благодаря финансированию МВФ международные резервы НБУ за год сократились только на 12% - до $27,7 млрд (на 01.10.2009). Эта сумма с запасом перекрывает внешний госдолг (включая гарантированный государством), который равен $23,1 млрд.

Нынешняя ситуация разительно отличается от положения, в котором правительство оказалось в 1998 году. Тогда сумма выплат только по облигациям внутреннего

государственного займа (ОВГЗ) составляла около половины доходов казны. Валютные резервы НБУ были мизерными - менее 10% внешнего госдолга (в середине августа 1998 года регулятор располагал $1,1 млрд), а отношения властей с МВФ - более прохладными. Тем не менее некоторые параллели со второй половиной 1990-х годов все же можно провести. Действия правительства напоминают политику Кабмина в 1996–1997 годах, когда закладывался фундамент лопнувшего в 1998-м долгового пузыря.

И тогда, и сейчас правительство стремилось влить в экономику как можно больше государственных денег. В середине 1990-х годов власти пытались таким образом ускорить восстановление экономики, находящейся в глубоком кризисе. В 1996-м дефицит сводного бюджета, финансировавшегося за счет заемных средств, составил 4,9% ВВП, в 1997-м он был увеличен до 6,6% ВВП. Сейчас этот уровень может быть даже превышен. В госбюджете на этот год запланирован дефицит 3% ВВП, но с учетом помощи банкам, Пенсионному фонду и НАК "Нафтогаз України" разрыв между доходами и расходами может достичь 8% ВВП (около 80 млрд грн). По оценке МВФ, такой же дефицит заложен и в разработанный правительством проект бюджета-2010.

Десять лет назад влитые через бюджет кредитные средства позволили реанимировать экономику. В январе–июле 1998 года ВВП Украины вырос на 0,4% - впервые после шести лет спада. Но оживление было недолгим, поскольку правительство набрало больше долгов, чем могло обслужить. Обострившийся в конце 1998-го бюджетный кризис вынудил Кабмин в августе–сентябре провести добровольно-принудительную реструктуризацию ОВГЗ, которую одно из международных рейтинговых агентств приравняло к дефолту. Результат - обвал гривни и новый спад в экономике. Он так напугал чиновников, что в следующие пять лет они не рисковали увеличивать дефицит казны выше 1,5% ВВП. А в 2000-м и в 2002 годах бюджет даже выполнялся с профицитом.

Строители пирамид

Нельзя сказать, что чиновники забыли об опыте 1998 года. Через предыдущий кризис прошли все нынешние руководители государства: Виктор Ющенко тогда был главой Нацбанка, Владимир Стельмах - его первым заместителем, а Юлия Тимошенко - главой бюджетного комитета Верховной Рады. На этот раз они постарались отодвинуть грабли в сторону. Прежде всего, найти другие источники финансирования бюджетного дефицита. В 1997–1998 годах роль первой скрипки в кредитовании правительства была возложена на частных инвесторов - как украинских, так и иностранных. На 21 августа 2009-го отечественным компаниям принадлежали ОВГЗ на 2,5 млрд грн, иностранным - на 1,9 млрд грн, а остаток (6,6 млрд грн) находился в собственности НБУ. Как правило, частные банки и компании предоставляли деньги Кабмину на короткий срок - от нескольких месяцев до года. Процентные ставки изначально были достаточно высоки: осенью 1997-го доходность ОВГЗ составляла 17%, а в феврале 1998 года правительство разместило еврооблигации на 500 млн немецких марок под 16,24%.

Со временем ставки повышались. Не занимать деньги правительство не могло - их

требовалось все больше для погашения ранее взятых займов. Кроме того, нужно было профинансировать дефицит бюджета, который в 1998 году, правда, уже решили сократить до 3,5% ВВП. Но этого было недостаточно. К июню 1998-го доходность трехмесячных ОВГЗ подскочила до 75,5% годовых. В определенный момент расходы на погашение долга превысили поступления от продажи новых облигаций. В январе–июле 1998 года поступления в госбюджет от ОВГЗ составили 5,5 млрд грн, а выплаты - 6,1 млрд грн. Именно высокие ставки и зависимость от краткосрочных кредитов стали одной из причин, по которой правительство оказалось неспособно обслуживать относительно небольшой по меркам других стран госдолг.

Когда перспектива кризиса стала явной для иностранных инвесторов, они начали выводить деньги из Украины. Сначала это истощило резервы НБУ. А в августе–сентябре 1998 года, после объявления государственного дефолта в России, отток капитала ускорился и дал толчок девальвации гривни. Чтобы помочь правительству рассчитаться с долгами, НБУ был вынужден увеличить эмиссию, что еще больше ослабило национальную валюту. Если в январе–августе денежная масса в Украине увеличилась на 5% (до 13,8 млрд грн), то за следующие четыре месяца она выросла на 14,3%.

В текущем году правительство почти не пыталось привлечь дорогие деньги частных инвесторов, а основными донорами Кабмина стали МВФ и НБУ. На них, а также на Всемирный банк пришлось 72% прироста государственного долга за последние двенадцать месяцев (более 140 млрд грн). Эти средства предоставлены на длительное время. Возврат кредита МВФ нужно начинать только в 2012 году. Погашение долга по ОВГЗ рассчитано на еще более длительный срок. 68,4% внутреннего госдолга (56,5 млрд грн из 86,2 млрд грн) - это государственные облигации со сроком обращения 5–10 лет, то есть оплатить их нужно будет в 2013–2018 годах. А сроки расчета по облигациям, выпущенным на более короткий срок (до трех лет), аккуратно распределены на период 2010–2012 годов.

В будущем с МВФ и НБУ будет легче договориться и о реструктуризации кредитов. Кроме того, их займы намного дешевле, чем кредиты частных инвесторов. "Обычная для МВФ процентная ставка - 3–4% годовых", - констатирует Никита Михайличенко, аналитик ИК "Конкорд Капитал". Деньги НБУ стоят больше - 15,6–20% годовых, но это все равно существенно ниже аппетитов частных компаний. Хотя стоит отметить, что наученные горьким опытом украинские банки не горят желанием покупать государственные ценные бумаги, даже если они будут иметь высокую доходность. "Доходность, при которой банки готовы покупать ОВГЗ, - 23–25%. Но если она поднимется выше 30%, это станет негативным сигналом для рынка, указывающим на возможность финансовой пирамиды, и спрос на бумаги правительства упадет", - отмечает Елена Белан, аналитик ИК Dragon Capital.

Проблема-2012

Впрочем, относительно осторожная политика властей по привлечению займов вовсе не гарантирует отсутствие трудностей с выплатой кредитов в будущем. Все дело в скорости роста долгов. Если они будут увеличиваться быстрее, чем растет экономика, то

рано или поздно государство станет неспособно их обслужить - это только вопрос времени. Низкие процентные ставки и сговорчивость кредиторов лишь отложат бюджетный кризис.

Первые трудности могут возникнуть уже в начале следующего года. Основные выплаты по долгам приходятся на январь–июнь 2010 года. В феврале правительство должно отдать 1,8 млрд грн, в марте - $500 млн, в апреле - 3,7 млрд грн, а в июне - 2,8 млрд грн. А следующий транш кредита МВФ Украина, скорее всего, не получит как минимум до лета 2010 года, пока не стабилизируется политическая ситуация после выборов.

Впоследствии долг будет постепенно увеличиваться как снежный ком. Скорее всего, долги будут рефинансированы - правительство нуждается в деньгах. Поэтому к 33 млрд грн долга, который правительству нужно вернуть в следующем году, в 2011-м добавится не менее 5 млрд грн, а в 2012-м- еще не менее 7 млрд грн (облигации на такую сумму с погашением в этих годах выпущены после начала кризиса). И это не считая выплат по внешним займам.

С серьезными долговыми проблемами Украина может столкнуться не позже, чем через два-три года. 7 февраля 2012 года властям нужно будет вернуть МВФ первую часть кредита - $600 млн, а за год общая сумма выплаты составит около $3,8 млрд. Но это не все - в 2013 году Украина должна вернуть МВФ $5,7 млрд. К этому времени валютные резервы НБУ уже могут быть серьезно истощены. Ранее отток капитала после серьезного финансового кризиса в других развивающихся странах обычно длился не менее трех-четырех лет.

Избежать бюджетного кризиса будет возможно, если начиная со следующего года правительство умерит финансовые аппетиты и замедлит рост госдолга. А также предпримет усилия для привлечения частных инвестиций и сокращения теневого сектора экономики, улучшив деловой климат. Избежать роста долгов вполне возможно. К примеру, в этом году правительство тратит на 10–15% меньше, чем предусмотрено в первоначальном бюджетном плане, но все основные статьи расходов финансируются в достаточном объеме.

Это косвенное свидетельство того, что бюджетный план был необоснованно завышен. Хотя вряд ли власти смогут устоять перед искушением воспользоваться печатным станком. И тогда быстрое увеличение долгов вполне может не ускорить, а затормозить восстановление и рост экономики. Такая политика может вызвать высокую инфляцию, которая неизбежно сократит реальные доходы населения, а значит, и потребительский спрос. Попытка остановить инфляцию путем изъятия денег из банковской системы затруднит доступ к кредитам для бизнеса. Впрочем, они в любом случае будут дорогими и труднодоступными до тех пор, пока страна будет с трепетом ожидать каждого решения МВФ.

Источник: banker.ua