

Porozumienie Ukrainy z prywatnymi wierzycielami

Rafał Sadowski

27 sierpnia Ukraina osiągnęła porozumienie z grupą prywatnych wierzycieli, w większości amerykańskimi funduszami inwestycyjnymi, które posiadają ukraińskie euroobligacje państwowe o wartości 18 mld USD. Umowa zakłada umorzenie 20% długu, tj. 3,6 mld USD (3,8 mld USD, jeśli umorzenie obejmie również długi miasta Kijowa i przedsiębiorstw państwowych, gwarantowane przez państwo), co pozwoli na jego zmniejszenie z 19,3 do 15,5 mld USD. Jednocześnie został przedłużony termin wykupu euroobligacji o 4 lata (w okresie 2019–2027) i wzrosło ich średnie oprocentowanie z 7,2% do 7,75%. Jednak dzięki umorzeniu części długu nie doprowadzi to do wzrostu kosztów obsługi zadłużenia. Ukraina zobowiązała się również do kompensacji kosztów anulowania długu w przypadku większego wzrostu gospodarczego niż obecnie prognozowany przez MFW (na poziomie 3–4% po 2019 roku), poprzez emisję obligacji powiązanych z PKB.

Komentarz

- Porozumienie jest sukcesem Ukrainy, gdyż odsuwa groźbę bankructwa kraju w najbliższych miesiącach i pozwoli na kontynuowanie programu wsparcia MFW, który jest obecnie podstawowym zewnętrznym źródłem środków finansowych. Jego realizacja ma ułatwić powrót Ukrainy na międzynarodowe rynki finansowe w 2017 roku, co jest niezbędne do uzyskania środków dla stabilizacji sytuacji ekonomicznej (dotychczasowe wsparcie MFW i innych kredytodawców jest niewystarczające). Według szacunków ukraińskiego rządu porozumienie ma pozwolić na redukcję płatności z tytułu długów o 11,5 mld USD w ciągu najbliższych 4 lat poprzez umorzenie i przesunięcie terminów spłat. Dzięki temu Kijów zyskuje czas do 2019 roku, do kiedy nie są planowane większe płatności z tytułu zadłużenia, a zaoszczędzone środki mogą umożliwić wdrażanie niezbędnych reform.
- Rynki finansowe zareagowały pozytywnie na osiągnięcie porozumienia i nastąpił wzrost wartości rynkowej ukraińskich obligacji. Mimo to agencje ratingowe utrzymały niską ocenę wiarygodności kredytowej Ukrainy na poziomie „bliski bankructwa” z perspektywą negatywną. Jej zmianę uzależniają od sprawnego wdrożenia porozumienia, a także reform gospodarczych. Restrukturyzacja części długu (całkowity zagraniczny dług publiczny Ukrainy według stanu na początek czerwca br. wynosi 33,9 mld USD oraz 9,7 mld USD gwarancji państwowych) nie oznacza odsunięcia groźby bankructwa. Ukraina wciąż znajduje się w bardzo trudnej sytuacji gospodarczej, m.in. w tym roku szacuje się spadek PKB o 10–15%. Z tego powodu bardzo trudno będzie osiągnąć jeden z celów

programów MFW, jakim jest obniżenie długu państwowego poniżej 71% PKB (na koniec 2014 roku wynosiło 72%, jednak ciągle wzrastało w związku ze spadkiem PKB).

- Sytuację finansową Ukrainy znacznie komplikuje 3 mld USD długu wobec Rosji (równowartość 30% rezerw walutowych), którego spłata przypada w grudniu br. Moskwa konsekwentnie odmawia rozmów na temat jego restrukturyzacji. Spór dotyczy charakteru umowy, który w swojej istocie jest niejasny. Rosja traktuje kredyt jako państwowy, a Ukraina jako prywatny. Ma to o tyle znaczenie, że zgodnie ze swoimi zasadami MFW nie może wspierać finansowo państwa, które odmówiło spłaty długu wobec innego państwa (co jest równoznaczne z ogłoszeniem bankructwa). Szansą dla Ukrainy byłoby uznanie przez MFW tego kredytu za prywatny, co pozwoliłoby na kontynuowanie programu wsparcia Funduszu pomimo ogłoszenia niewypłacalności wobec zadłużenia rosyjskiego.