

Udana sprzedaż obligacji przez Ukrainę

Sławomir Matuszak

18 września prezydent Petro Poroszenko poinformował, że Ukraina uzyskała 3 mld USD ze sprzedaży euroobligacji denominowanych w dolarach o terminie zapadalności 15 lat i oprocentowaniu wynoszącym 7,375%. 1,6 mld USD z uzyskanej sumy przeznaczono na przedterminowy wykup obligacji z terminem spłaty w latach 2019–2020. Ukraińskie papiery wartościowe cieszyły się dużym popytem wśród inwestorów (złożono oferty na sumę ponad 9 mld USD). Nie podano, kto został nabywcą obligacji.

Komentarz

- Obecna emisja zagraniczna obligacji przez Ukrainę była pierwszą od 2013 roku. Ukraińskie władze od kilku miesięcy zapowiadały, że jesienią br. planują wyjście na międzynarodowe rynki finansowe, mówiono jednak o mniejszych sumach (np. w lutym minister finansów Ołeksandr Danyluk zapowiadał 500 mln USD), a Narodowy Bank Ukrainy planował emisję 2 mld USD w 2018 roku. Ukraina wykorzystała dobrą koniunkturę na rynkach finansowych, które gotowe są nabywać obligacje krajów uznawanych za ryzykowne. M.in. w sierpniu br. pięcioletnie obligacje na sumę 1 mld USD sprzedał Irak, a we wrześniu na sumę 500 mln USD Tadżykistan. Zwraca uwagę fakt, że w obu przypadkach ich dochodowość była niższa niż obligacji ukraińskich (odpowiednio 6,75% i 7,125%).
- Choć dług publiczny Ukrainy nie jest dramatycznie wysoki (76 mld USD, co stanowi 81% PKB), jednak jest to w dużej mierze dług zagraniczny (48,7 mld USD). Ponadto spłata znaczącej części zadłużenia zagranicznego (publicznego i prywatnego) przypada na najbliższe cztery lata, kiedy to Ukraina będzie musiała zwrócić blisko 20 mld USD. Szczególnie trudne będą lata 2018 i 2019, w czasie których spłata wyniesie około 12 mld USD (z uwzględnieniem omawianej emisji obligacji).
- Głównym kredytodawcą Ukrainy pozostaje MFW, który od 2015 roku udzielił czterech transz wsparcia w wysokości 8,4 mld USD. Współpraca Kijowa z MFW układa się coraz trudniej, co wynika z rosnącej niechęci ukraińskich władz we wdrażaniu reform zapisanych w programie uzgodnionym z MFW. Trzecia transza (wrzesień ub.r.) została wydzielona z rocznym opóźnieniem, a czwarta (kwiecień br.) w wysokości mniejszej, niż zapowiadano i niejako na wyrost, bez spełnienia warunków.
- Czas największych spłat ukraińskiego zadłużenia pokrywa się z kampanią wyborczą przed wyborami prezydenckimi i parlamentarnymi na Ukrainie, planowanymi na wiosnę i jesień 2019 roku. Istnieje ryzyko, że władze w Kijowie, zachęczone sukcesem sprzedaży

euroobligacji, zdecydują się na ograniczenie współpracy z MFW (bez jej formalnego zrywania), uzyskując środki na rynkach zewnętrznych – kilkukrotnie wyżej oprocentowane, ale nie obwarowane żadnymi warunkami. Bez radykalnej zmiany polityki gospodarczej (poprawy klimatu biznesowego, przyciągnięcia inwestycji i przeprowadzenia transparentnej prywatyzacji) Ukraina ma ograniczone możliwości spłaty zadłużenia innym sposobem niż kolejne pożyczki.