

УДК 339.7

К. М. Ярош,
аспірант кафедри статистики,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, м. Київ

МІЖНАРОДНА КРЕДИТНА ПОЗИЦІЯ УКРАЇНИ

K. M. Yarosh,
Postgraduate of Department of Statistics,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

INTERNATIONAL CREDIT POSITION OF UKRAINE

В статті розглянуто сутність суверенного кредитного рейтингу. Визначено світових лідерів в даній галузі та охарактеризовано їхні рейтингові шкали. Проаналізовано історію суверенного кредитного рейтингу України, а також оцінено її поточну рейтингову позицію зі сторони платоспроможності та кредитних ризиків. Здійснено порівняння кредитного рейтингу України з оцінками інших європейських держав.

The article contains a review of the nature of sovereign credit rating. The world leaders in this sphere have been identified and their rating scales have been described. The history of sovereign credit rating of Ukraine has been analyzed and the current rating solvency and credit risk position of Ukraine has been estimated. The credit rating of Ukraine has been compared with the ratings of other European countries.

Ключові слова: суверенний кредитний рейтинг, рейтингова шкала, платоспроможність, рейтингове агентство, кредитний ризик, інвестор.

Keywords: sovereign credit rating, rating scale, solvency, credit rating agency, credit risk, investor.

Постановка проблеми. Міжнародна кредитна позиція держави, яка знайшла своє вираження у суверенному кредитному рейтингу, є дуже важливою для економічного розвитку країни. На кредитний рейтинг орієнтуються інвестори та кредитори при прийнятті своїх рішень - чим вищим він є, тим більше довіри до позичальника і тим нижчою є ставка, під яку власник коштів готовий їх позичити. Деякі експерти піддають сумнівам об'єктивність та незалежність таких оцінок, а деякі міжнародні інвестори при прийнятті рішень розраховують виключно на кредитні рейтинги. Проте не викликає сумнівів той факт, що кредитні рейтинги держав ніколи не залишаються поза увагою міжнародної спільноти. Саме тому аналіз сутності суверенних кредитних рейтингів, а також оцінка України з позиції кредитних ризиків та загрози неплатоспроможності є особливо актуальними на сьогодні.

Аналіз останніх публікацій. Сутність кредитних рейтингів, методологію їх оцінки досліджували перш за все іноземні науковці – засновники всесвітньо відомих рейтингових агентств – Дж. Муді, Дж. Фітч, Г. Пур, також кредитні ризики вивчали такі вітчизняні та російські дослідники, як: М. Помазанов, С. Дубко, Л. Долінський, В. Духненко та ін.

Постановка завдання. Метою дослідження є аналіз міжнародної кредитної позиції України на основі суверенного кредитного рейтингу та порівняння українських оцінок з рейтинговими позиціями інших європейських держав.

Виклад основного матеріалу. Одним із інструментів оцінки місця держави у світовому просторі виступають міжнародні рейтинги. Основою для аналізу міжнародної кредитної позиції країни являється суверенний кредитний рейтинг.

Суверенний кредитний рейтинг – система умовних показників оцінки можливості і готовності уряду країни погашати випущені боргові зобов'язання в національній і іноземних валютах у відповідності до умов їх випуску. [1]

При визначенні рейтингу тієї чи іншої країни беруться до уваги два основні компоненти: політичний та економічний ризики. Перший елемент стосується готовності держави виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від стабільності таких факторів, як політична система, соціальне середовище, міжнародні відносини. Економічний ризик характеризує ступінь спроможності країни виконувати свої боргові зобов'язання і залежить від таких факторів, як зовнішнє фінансове становище, гнучкість платіжного балансу, структура економіки і темпи її приросту, управління економікою і економічними перспективами. [1] Звісно, на практиці політичні та економічні ризики тісно переплітаються - так, уряд, не бажаючи виконувати свої боргові зобов'язання, зазвичай проводить економічну політику, котра зменшує його можливість в цьому плані. [2]

На сьогодні в світі існує більше сотні рейтингових агентств, які займаються оцінкою платоспроможності держав, проте лівова частка ринку рейтингових послуг (понад 90%) зосереджена лише у трьох лідерів даної галузі: Standard and Poor's Corporation («S&P»), Moody's Investors Service, Inc. («Moody's») та Fitch Ratings Ltd. («Fitch»). Суверенні кредитні рейтинги саме цих трьох компаній є основними орієнтирами для більшості міжнародних інвесторів та кредиторів, що бажають визначити ризики своїх вкладень з урахуванням ймовірності дефолту тієї чи іншої країни. Адже дана трійка рейтингових агентств має для якісної оцінки суверенних ризиків необхідну кваліфікацію та ресурси: глобальну присутність (агентства співпрацюють з великою кількістю країн), відпрацьовані десятиріччями методики (уточнені в ході багаточисельних економічних криз в різних регіонах), доступ до всієї фінансової та іншої внутрішньої інформації уряду, а також безцінний досвід спостереження за тим, як поведуть себе уряди різних країн в різних економічних умовах. Останнє є особливо важливим, адже ймовірність дефолту залежить не лише від економічних факторів, а й від значної кількості суб'єктивних моментів, у тому числі внутрішньо- і зовнішньополітичного характеру. Адже кредитоспроможність - це поєднання можливості і бажання платити за боргами. Важливо вімі інтегрувати ці знання та спостереження в методологію оцінки кредитоспроможності суверенних урядів. [3]

Відповідно до методології надання кредитного рейтингу найнадійнішим країнам з погляду платоспроможності присвоюється рейтинг «AAA» («Ааа»), а найгіршу фінансову ситуацію (дефолт) відображає рейтинг «D» (табл. 1). Також до рейтингів можуть додаватися знаки «+/-» або цифрова модифікація (1, 2, 3) для демонстрації відносного положення всередині основної категорії і прогноз (позитивний/негативний) щодо підвищення або відповідно зниження рейтингу у короткостроковому періоді. [1].

Таблиця 1.
Порівняльні значення кредитних рейтингів різних агентств [4]

	S&P	Fitch	Moody's
Мінімум ризику, виключно висока надійність вкладень	AAA	AAA	Aaa
Дуже гарна здатність виконувати зобов'язання	AA	AA	Aa
Досить висока надійність, проте країна більш вразлива до зовнішнього негативу	A	A	A
Досить висока надійність, проте чутливість до несприятливого впливу світової економіки ще вища	BBB	BBB	Baa
Стан економіки непоганий, проте будь-які зміни можуть зіграти злий жарт	BB	BB	Ba
Поки що країна може виконувати свої зобов'язання, проте існує досить велика загроза погіршення ситуації	B	B	B
Високі кредитні ризики, проте якщо все буде добре, то економіка зможе впоратися з боргами	CCC	CCC	Ca
Дуже висока схильність до кредитних ризиків	CC	CC	Ca
Платежі за кредитами проводяться, проте порушено процедуру банкрутства	C	C	C
Дефолт за фінансовими зобов'язаннями	D	D	

Україна розпочала співпрацю з рейтинговими агентствами у 1997 р. На початковому етапі співробітництва Україні було присвоєно досить високі рейтингові оцінки, дуже близькі до межі із рейтингами інвестиційного класу («BB+»). Це було зумовлено головним чином позитивними сподіваннями міжнародних експертів на розвиток відносно молодшої економіки незалежної України. Однак, як показав час, ці сподівання протягом 2000-2001 рр. не виправдалися і згодом рейтинги було понижено. Загалом, аналіз динаміки рейтингових оцінок України демонструє наявність коливань, що були зумовлені політичними та економічними змінами. Так, після фінансової кризи 1998-2000 рр., яка спровокувала падіння рейтингів, наступні кілька років супроводжувалися поступовим їх підвищенням, що стало результатом відродження української економіки. Протягом 2003-2004 рр. відбувалось кількаразове підвищення рейтингів України. За повідомленням аналітиків, це було викликано зростанням ВВП, зниженням темпів інфляції, стабільним позитивним сальдо платіжного балансу, збільшенням рівня міжнародних валютних резервів, стабільним валютним курсом, виваженою грошово-кредитною політикою, скороченням бюджетного дефіциту та зменшенням рівня державного боргу. [5]

З початком 2005 р., за висловами аналітиків міжнародних рейтингових агенцій, в Україні починає укорінюватися демократія та розпочинається нова ера більш прозорих економічних та політичних процесів, що мало наслідком підвищення рейтингів України за міжнародними шкалами до BB- (за шкалами Fitch Ratings, S&P) та B1 (за шкалою Moody's). [5]

Наприкінці першого півріччя 2007 р. відбувається посилення політичного напруження в Україні, що призводить до підвищення політичного ризику у короткостроковій перспективі. Наслідком цього стало закінчення періоду стабільності і початок переоцінки міжнародними агенціями суверенного кредитного рейтингу в бік пониження. Незважаючи на збереження міжнародними рейтинговими агенціями ще до кінця 2007 р. кредитних рейтингів України на рівні «BB» та «B1», у аналітичних оглядах експертів спостерігалось погіршення прогнозів, які підтвердились з початком 2008 р. [5]

Фінансова криза 2008 р., а також труднощі у взаємовідносинах з МВФ внесли негативні зміни у суверенний рейтинг України. Як наслідок, наприкінці 2008 р. розпочалося зниження рейтингів – спочатку до рівня „B”, а в середині 2009 р. – до позначки „CCC+” Однак вже в другому півріччі 2009 р. рейтингова позиція України почала знову відновлюватися. А у 2010 р. Україні присвоєно такі суверенні рейтинги: «B+» від Standard and Poor's, «B» від Fitch та «B2» від Moody's.

Наприкінці 2012 р. агентство Moody's понизило рейтинг України з «B2» до «B3» з негативним прогнозом, а у вересні 2013 р. відбулось чергове зниження – до «Саа1». Основними причинами останнього перегляду рейтингових оцінок вважаються: погіршення зовнішньої ліквідності країни, невизначеність переговорів з Міжнародним валютним фондом і погіршення відносин з Росією.

Голова аналітичного департаменту інвесткомпанії Concorde Capital Олександр Парашій в якості основної причини зниження рейтингів називає відсутність дій з боку уряду, спрямованих на вирішення макроекономічних проблем. [6]

Слідом за Moody's кредитні рейтинги знижують і Standard and Poor's (до «B-») і Fitch (також до «B-»). Усі три агентства понизили рейтинги України з негативним прогнозом.

Радник Київської школи економіки, экс-директор Генерального економічного департаменту НБУ Ігор Шумило стверджує, що „рейтингові агентства, міжнародні фінансові організації, іноземні і українські експерти відзначають високу вразливість економіки України. Це зумовлено низькою зовнішньою ліквідністю, накопиченими дисбалансами в бюджетній сфері та зовнішній торгівлі, відсутністю реформ, спрямованих на консолідацію бюджету, підвищення цін на газ для населення, оздоровлення енергетичного сектора, гнучкість монетарної політики тощо”. Разом з тим, експерт звертає увагу на те, що Standard and Poor's знизило саме довгостроковий суверенний кредитний рейтинг в іноземній і національній валюті, залишивши незмінним короткостроковий рейтинг. Це означає, що Україна ще має час для негайних дій і кардинальної зміни політики. [6]

Наслідком вичікувальної позиції стане продовження зниження оцінок "великої трійки". Рейтинги можуть падати в разі подальшого зниження рівня золотовалютних резервів, погіршення торгового балансу, в тому числі через ускладнення торгових відносин з Росією, збільшення дефіциту поточного рахунку, відсутності структурних реформ і прогресу у відносинах з МВФ. [6]

У зв'язку з політичним конфліктом в Україні у січні 2014 р. агентство Standard and Poor's в чергове понизило суверенний кредитний рейтинг до рівня «CCC+», що означає високий ризик несплати боргів, а фінансові зобов'язання можуть бути виконані при наявності сприятливої ділової, фінансової та економічної кон'юнктури.

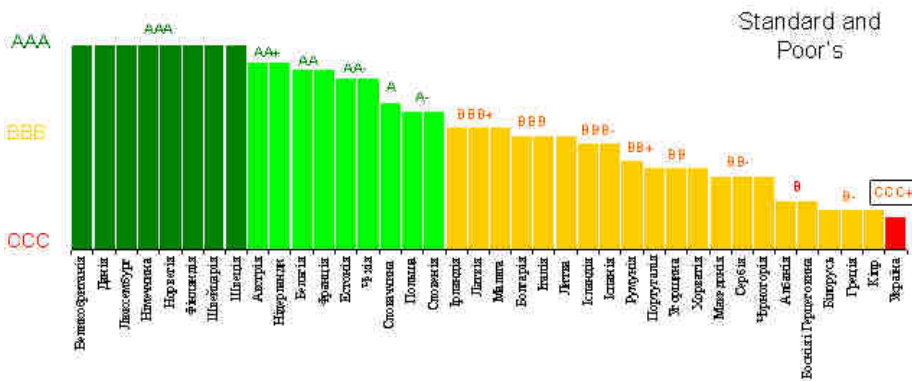


Рис. 1. Суверенний кредитний рейтинг країн Європи, за даними рейтингового агентства Standard and Poor's (станом на початок лютого 2014 р.) [7]

В порівнянні з аналогічними рейтингами інших країн Європи Україна займає останні позиції, випереджаючи лише Грецію та Кіпр у рейтингу Moody's. Оцінки агентства Fitch характеризують Україну як платоспроможну державу, однак будь-які несприятливі економічні умови матимуть негативний вплив на можливість здійснювати виплати за боргами. Відповідно ж до суверенних рейтингів Standard and Poor's та Moody's Україна вже зазнає труднощів із виплатами за борговими зобов'язаннями, а дефолт видається реальною можливістю. Тобто, безсумнівно є той факт, що для міжнародних інвесторів та кредиторів Україна є менш інвестиційно привабливою та більш кредитно ризиковою, ніж інші європейські країни з вищими кредитними рейтингами.

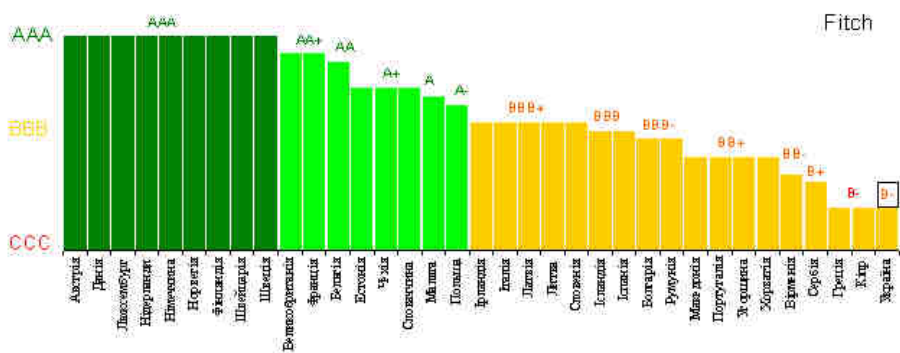


Рис. 2. Суверенний кредитний рейтинг країн Європи, за даними рейтингового агентства Fitch (станом на початок лютого 2014 р.) [7]

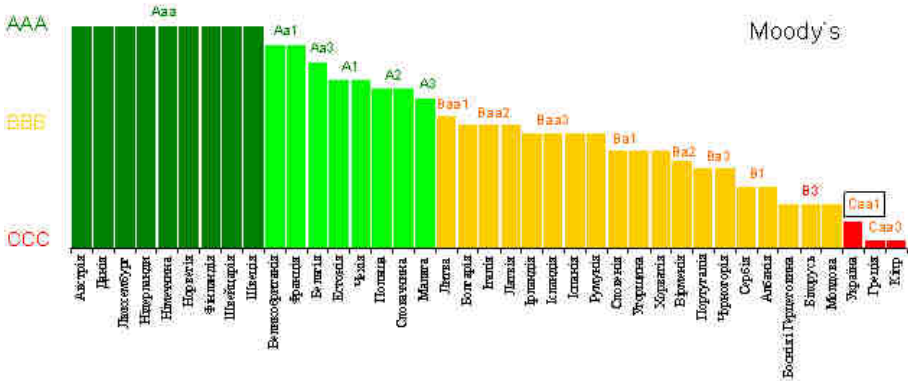


Рис. 3. Суверенний кредитний рейтинг країн Європи, за даними рейтингового агентства Moody's (станом на початок лютого 2014 р.) [7]

Не зважаючи на всесвітнє визнання вищезгаданих рейтингових агентств, останнім часом їх оцінки все більше піддають критиці, висловлюючи сумніви в об'єктивності та незалежності. Головне звинувачення - вони не передбачили кризу 2008 р. Аж до самого банкрутства інвестиційного банку Lehman Brothers (ця подія, власне, і стала своєрідним початком світової фінансової кризи) йому було присвоєно найвищий кредитний рейтинг. Також рейтинговим агентствам „великої трійки” приписують використання подвійних стандартів. Так, високий показник державного боргу низки найбільших західних країн не є підставою для перегляду рейтингів, оскільки ці країни, на думку аналітиків світових агентств, занадто багаті і розвинені. А ось навіть невелике погіршення макроекономічних показників деяких інших країн відразу ж веде до зниження суверенного рейтингу.

Слід зазначити, що зниження рейтингу України агентством Moody's восени 2013 р. викликало значну критику з боку української влади. Так, представники Міністерства фінансів України висловили здивування тим, що агентство складало прогноз без попереднього візиту в Україну. Також, за їх словами, аналітики рейтингового агентства в своїх оцінках використовували некоректні цифри. Представники НБУ вказали на спотворення даних щодо золотовалютних резервів України, а саме, коли фактичний обсяг резервів становив 21,6 млрд. дол. США, у прес-релізі агентства аналогічний показник мав позначку 19,7 млрд. дол. США. [8]

Однак, не зважаючи на певні помилки та упущення, слід визнати, що за десятки років своєї праці, рейтингові агентства (принаймні світові лідери) заслужили на довіру інвесторів та кредиторів. Адже, як показує практика, держави з найвищими кредитними рейтингами ніколи не опинялися на межі дефолту, в той час як країни з високими кредитними ризиками більш ніж у половині випадків у найближчі роки оголошували дефолт.

Висновки. Не зважаючи на деякі звинувачення в необ'єктивності та упередженості, значення суверенного кредитного рейтингу як для окремої країни чи

кредитора, так і для світової фінансової системи в цілому важко переоцінити. Свідченням цього є вже згадувана ситуація з США, яка продемонструвала цілковиту довіру інвесторів, і, як наслідок, одностайну реакцію фінансових ринків. Варто також згадати і Україну, де фінансові ринки відразу відреагували на зниження рейтингу. Кредитні дефолтні свопи - фінансові інструменти, які використовуються для страхування від дефолту - на українські державні єврооблігації підскочили більш ніж на 15%. Однак кредитний рейтинг не варто сприймати як догму. Він вказує лише на вірогідність неплатоспроможності держави, проте не дає ніякої гарантії. Безумовно, кредитні рейтинги варто використовувати при оцінці здатності держави виконувати свої зобов'язання, проте не слід забувати і про можливість власного аналізу ризиків, а також використання альтернативних статистичних моделей.

Література.

1. Що таке кредитний рейтинг? [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=63151
2. Суверенные кредитные рейтинги: основные сведения [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/ru/ru/?articleType=HTML&assetID=1245318580380>
3. Дубко С. Кто оценит кредитоспособность стран [Електронний ресурс] / С. Дубко. - 13 серпня 2011. - Режим доступу: <http://minfin.com.ua/blogs/dubko/15516/>
4. Беляков Е. Как придумывают экономические рейтинги стран [Електронний ресурс] / Е. Беляков. - 16 серпня 2011. - Режим доступу: <http://usa.kp.ru/daily/25736/2726039/>
5. Історія суверенного кредитного рейтингу України наприкінці 2010 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.rurik.com.ua/documents/research/UKRAINE_rating.pdf
6. Бабенко М. Почему снижаются кредитные рейтинги Украины [Електронний ресурс] / М. Бабенко. - 5 листопада 2013. - Режим доступу: <http://finance.liga.net/economics/2013/11/5/articles/36210.htm>
7. Кредитный рейтинг – список стран [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://ru.tradingeconomics.com/country-list/rating>
8. Минфин и НБУ раскритиковали рейтинг Moody's по Украине [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://economics.unian.net/rus/news/177587-minfin-i-nbu-raskritikovali-reyting-moodys-po-ukraine.html>

References.

1. The official site of the Ministry of Finance of Ukraine (2006), "What is a credit rating?", available at: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=63151 (Accessed 30 January 2014).
2. The official site of Standard & Poor's (2009), "Sovereign credit ratings: the basic information", available at: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=63151 (Accessed 30 January 2014).
3. Dubko, S. "Who will evaluate the **creditworthiness** of the countries" (2011), available at: <http://minfin.com.ua/blogs/dubko/15516/> (Accessed 30 January 2014).
4. Belyakov, E. "How the economic ratings of the countries are invented" (2011), available at: <http://usa.kp.ru/daily/25736/2726039/> (Accessed 30 January 2014).
5. The official site of the National Rating Agency "Rurik" (2010), "The history of the sovereign credit rating of Ukraine at the end of 2010", available at: http://www.rurik.com.ua/documents/research/UKRAINE_rating.pdf (Accessed 30 January 2014).
6. Babenko, M. "Why do the credit ratings of Ukraine fall" (2013), available at: <http://finance.liga.net/economics/2013/11/5/articles/36210.htm> (Accessed 30 January 2014).
7. Credit Rating - Countries List (2014), available at: <http://ru.tradingeconomics.com/country-list/rating> (Accessed 04 February 2014).
8. The official site of the information agency UNIAN (2013), "Ministry of Finance and the National Bank have criticized the Moody's rating of Ukraine", available at: <http://economics.unian.net/rus/news/177587-minfin-i-nbu-raskritikovali-reyting-moodys-po-ukraine.htm> (Accessed 30 January 2014).

Стаття надійшла до редакції 12.02.2014р.



ТОВ "ДКС Центр"