

Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2018 рік

I. Загальні положення

Звіт про виконання Програми управління державним боргом за 2018 рік, що затверджена наказом Міністерства фінансів України від 31.01.2018 р. № 69 (далі – Програма), підготовлено на виконання вимог постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом» (від 01.08.2012 №815).

II. Стан та структура державного боргу на кінець 2018 року

Статтею 5 Закону України «Про Державний бюджет України на 2018 рік» (зі змінами) визначено граничний обсяг державного боргу на кінець 2018 року в сумі 2001,9 млрд гривень.

Фактично станом на 31 грудня 2018 року державний борг України становив 1860,5 млрд грн, або 67,2 млрд дол. США, у тому числі:

державний внутрішній борг – 761,1 млрд грн, або 27,5 млрд дол. США,
державний зовнішній борг – 1099,4 млрд грн, або 39,7 млрд дол. США.

На кінець 2018 року було забезпечено утримання обсягу державного боргу в межах його граничного рівня.

Частка державного внутрішнього боргу у загальній сумі державного боргу на кінець 2018 року становила 40,9% проти передбачених Програмою 33,7%. Збільшення частки внутрішнього боргу у загальній сумі державного боргу відповідає цілям і завданням ухваленої Кабінетом Міністрів Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018 - 2020 роки.

При цьому питома вага довгострокових боргових інструментів дорівнювала 77,8%, середньострокових – 18,4%, короткострокових – 3,8% (проти передбачених Програмою 78,5%, 20,2% та 1,3% відповідно).

III. Платежі за державним боргом у 2018 році

Протягом 2018 року погашення та обслуговування державного боргу здійснювалось вчасно та в повних обсягах.

Фактичні витрати державного бюджету з погашення та обслуговування державного боргу в 2018 році становили 349,9 млрд грн порівняно із передбаченими в Програмі витратами у сумі 305,9 млрд грн:

- платежі за державним внутрішнім боргом становили 240,6 млрд грн порівняно із запланованими 193,4 млрд гривень. Причинами розбіжності стало збільшення плану державних запозичень для компенсації недоотриманих

надходжень від приватизації, а також збільшення частки короткострокових запозичень (в тому числі з погашенням у поточному році) внаслідок зменшення ринкового попиту на довгострокові та середньострокові інструменти;

- платежі за державним зовнішнім боргом склали 109,3 млрд грн, що менше за плановані 112,6 млрд грн через міцніший курс гривні (середній курс за рік фактично становив 27,2 грн за долар США проти прогнозного, що використовувався при складанні державного бюджету у 30,1 грн за долар США). Водночас Уряд достроково погасив короткострокові ОЗДП, випущені у серпні 2018 року.

Обсяг платежів з погашення державного боргу становив 234,5 млрд грн (проти 175,7 млрд грн, передбачених Програмою), з яких:

платежі з погашення державного внутрішнього боргу – 166,9 млрд грн, або 71,2% (проти запланованих 114,0 млрд грн, або 64,9%);

платежі з погашення державного зовнішнього боргу – 67,6 млрд грн, або 28,8% (проти запланованих 61,7 млрд грн, або 35,1% відповідно).

Виплати з обслуговування державного боргу були передбачені Програмою в обсязі 130,2 млрд грн, а фактично становили 115,4 млрд грн (або 88,6% плану), з яких:

виплати за державним внутрішнім боргом – 73,7 млрд грн (63,9%),

виплати за державним зовнішнім боргом – 41,7 млрд грн (36,1%).

IV. Боргові інструменти, за допомогою яких забезпечувалося фінансування Державного бюджету України у 2018 році

Програмою відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2018 рік» були передбачені державні запозичення в обсязі 232,0 млрд грн у тому числі до спеціального фонду державного бюджету – 17,0 млрд грн), з яких державні внутрішні запозичення – в обсязі 123,8 млрд грн, державні зовнішні запозичення – 108,2 млрд гривень.

Протягом 2018 року річний плановий показник державних запозичень було збільшено на 76,4 млрд грн, до 308,4 млрд грн (в тому числі до загального фонду державного бюджету – 288,9 млрд грн), з яких державні внутрішні запозичення передбачались в обсязі 178,2 млрд грн, державні зовнішні запозичення – 130,2 млрд гривень.

Фактично державних запозичень у 2018 році здійснено на суму 286,6 млрд грн, що знаходиться в межах скоригованого річного показника державних запозичень, в тому числі: державні запозичення до загального фонду державного бюджету – 277,5 млрд грн, або 96,1% планового річного показника, державні запозичення до спеціального фонду державного бюджету – 9,1 млрд грн, або 46,7% планового річного показника.

Невиконання в повному обсязі запланованого показника державних запозичень до спеціального фонду державного бюджету на фінансування проектів розвитку економіки та бюджетної сфери викликано меншими

обсягами вибірки кредитних коштів в рамках впровадження спільних з міжнародними фінансовими організаціями (далі – МФО) проектів. Таке відхилення пов'язано із:

- низькою ефективністю та недостатньою якістю планування прогнозних обсягів вибірки відповідальними виконавцями спільних з МФО проектів;
- довготривалими тендерними процедурами відповідно до правил МФО;
- перенесенням термінів виконання окремих робіт за контрактами через затримки розробки проектно-кошторисної документації;
- повільною мобілізацією підрядних компаній;
- затримками із набуттям чинності міжнародних угод тощо.

Частка державних внутрішніх запозичень становила 60,8% проти передбачених Програмою 53,4%. Частка державних внутрішніх запозичень зросла порівняно з плановим показником за рахунок розміщення ОВДП, номінованих як в національній, так і в іноземних валютах. Збільшення частки внутрішніх запозичень відповідає цілям Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018-2020 роки.

Здійснення державних внутрішніх запозичень у 2018 році повністю забезпечувалося випуском ОВДП, розміщених на ринку державних цінних паперів для фінансування дефіциту загального фонду державного бюджету, з яких: номіновані в національній валюті – 64,9 млрд грн, номіновані в іноземних валютах – у еквіваленті 109,3 млрд грн (на суму 3,5 млрд дол. США, або 93,5 млрд грн, та на суму 0,5 млрд євро, або 15,8 млрд гривень).

Державні зовнішні запозичення у 2018 році здійснені на суму 112,3 млрд грн шляхом:

- приватного розміщення короткострокових дисконтних ОЗДП на суму 19,4 млрд грн (0,7 млрд доларів США), або 17,3% загального обсягу державних зовнішніх запозичень;

- публічного розміщення довгострокових ОЗДП на суму 56,2 млрд грн (2,0 млрд доларів США), або 50,0% загального обсягу державних зовнішніх запозичень, в тому числі на суму 0,7 млрд дол. США для здійснення правочину з дострокового погашення/викупу короткострокових дисконтних ОЗДП;

- отримання першого траншу в рамках четвертої програми макрофінансової допомоги Європейського Союзу на суму 15,9 млрд грн (0,5 млрд євро), або 14,2% загального обсягу державних зовнішніх запозичень;

- отримання першого траншу кредиту під гарантію Світового банку обсягом 10,9 млрд гривень (0,3 млрд євро), або 9,7% загального обсягу державних зовнішніх запозичень;

- отримання коштів в рамках кредиту «Модернізація системи соціальної підтримки населення України» від МБРР до загального фонду державного бюджету в сумі 0,8 млрд гривень (30,0 млн дол. США), або 0,7% загального обсягу державних зовнішніх запозичень;

- отримання коштів на впровадження спільних з МФО проектів до спеціального фонду державного бюджету на суму 9,1 млрд грн, або 8,1% загального обсягу державних зовнішніх запозичень.

Боргові інструменти з фіксованою ставкою становили 92,2%, з плаваючою – 7,8% проти передбачених Програмою 92,3% та 7,7% відповідно.

За термінами обігу найбільшу питому вагу у внутрішніх запозиченнях 2018 року мали короткострокові інструменти – 60,4%; середньострокові інструменти становили 39,5%, довгострокові – 0,1% (проти передбачених Програмою 12,9%, 31,9% та 55,1% відповідно).

Збільшення частки короткострокових інструментів за рахунок довгострокових відбулося внаслідок проведення Національним банком України жорсткої монетарної політики, в межах якої протягом 2018 року було підвищено облікову ставку з 14,5% до 18% річних. В результаті вартість державних запозичень на внутрішньому ринку суттєво збільшилась, а інвесторами з кінця 2017 року надавалася перевага короткостроковим інструментам з погашенням у 2018 та 2019 роках.

V. Ситуація на світових ринках капіталу

Стрімке зростання цін на нафту в попередні періоди та знецінення світових національних валют відносно долара США призвели до прискорення інфляційних процесів у світі та більш жорсткої монетарної політики центральних банків низки країн. Інтерес інвесторів до ризикових активів суттєво зменшився, а світові фондові індекси знизилися, найсуттєвіше – на американському ринку. У результаті втечі капіталу в безпечні активи премія за ризик для країн, ринки яких розвиваються, значно зросла. Натомість на початку 2019 року позитивні новини про перебіг торгових переговорів між США та Китаєм підтримали світові ціни на товари (зокрема нафту), фондові індекси та активи країн, ринки яких розвиваються.

Зростання світової економіки сповільнилось під впливом поступового вичерпання позитивного імпульсу від м'яких фінансових умов та низьких процентних ставок у попередні періоди. Крім того, й надалі збільшується нерівномірність розвитку як між розвиненими країнами, зокрема між США та Єврозоною, так і країнами, ринки яких розвиваються. Зокрема в III кварталі 2018 року суттєво сповільнилось зростання та збільшилась невизначеність у Туреччині та Аргентині. Наростання геополітичної напруженості та протекціоністських заходів у III та першій половині IV кварталів призвели до сповільнення темпів зростання світової торгівлі та посилення невизначеності на світових товарних і фінансових ринках.

У IV кварталі 2018 року ще більше посилилась нестабільність на світових фінансових ринках, що негативно впливало на інвестування у ризикові активи. Вагомим фактором загальної динаміки світових індексів було погіршення очікувань щодо перспектив розвитку світової економіки. Останні були спричинені відносно нижчими за очікування даними щодо темпів зростання промислового виробництва у Китаї, США та Німеччині, уповільненням темпів

зростання ВВП Єврозони, подальшим розширенням торговельного дефіциту США та уповільненням зростання експорту та імпорту Китаю.

Однак, незважаючи на ці надскладні умови для України, наприкінці жовтня 2018 року було здійснено публічне розміщення довгострокових ОЗДП загальною номінальною вартістю 2 млрд дол. США.

VI. Макроекономічна ситуація та основні тенденції на внутрішньому ринку державних цінних паперів

Незважаючи на сповільнення світової економіки, у 2018 році зовнішні умови для української економіки були пом'якшені внаслідок прискорення економічного розвитку країн – основних торгових партнерів України. У цілому, незважаючи на складні умови для економіки України, насамперед пов'язані з військовим конфліктом на сході країни, тимчасовою окупацією АР Крим та відсутністю прогресу у співпраці з МВФ протягом січня-вересня, в 2018 році тривало зростання вітчизняної економіки, що позитивно впливало на виконання дохідної частини бюджету.

Внутрішній споживчий та інвестиційний попит залишались рушійною силою економічного зростання у 2018 році. За даними Державної служби статистики України, реальний ВВП у 2018 році зріс на 3,3%. За підсумками 2018 року міжнародні резерви України зросли на 10,6% і на 1 січня 2019 року сягнули 20,8 млрд дол. США – найвищого рівня за останні п'ять років, що покриває 3,5 місяця майбутнього імпорту і є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду і Національного банку.

Позитивно на розвиток економіки у 2018 році вплинуло також збереження стабільності на валютному ринку. За даними НБУ, протягом 2018 року обмінний курс гривні до долара США залишався переважно стабільним – 27,2 гривень за долар США у середньому за рік.

У 2018 році споживча інфляція сповільнилася до 9,8% (з 13,7% у 2017 році) – найнижчого рівня за останні п'ять років. Зміна тренду зростання інфляції, який спостерігався в 2017 році, є результатом насамперед жорсткої монетарної політики Національного банку. З жовтня 2017 року Національний банк шість разів підвищував облікову ставку: загалом на 5,5 в. п. – до 18,0% річних. Це вплинуло на підвищення ринкових процентних ставок у гривні і, відповідно, посилювало стимули для заощаджень.

Внаслідок підвищення облікової ставки НБУ та збільшення активності Мінфіну на внутрішньому ринку наприкінці року зросла дохідність первинних розміщень ОВДП у національній валюті за всіма строками погашення. На фоні сповільнення інфляції зросла й реальна процентна ставка за запозиченнями на внутрішньому ринку, при чому вона була однією з найвищих серед країн, ринки яких розвиваються.

На первинному ринку у 2018 році проведено 281 аукціон з розміщення державних цінних паперів (результативні – 241 аукціонів, або 85,8%), на яких Мінфіном з метою задоволення потреб різноманітних груп інвесторів та в

межах управління ліквідністю пропонувався широкий спектр облігацій, номінованих у національній та іноземних валютах, з термінами обігу від 1 місяця до 5 років. При цьому найбільшим попитом користувалися короткострокові ОВДП зі строком обігу від 1 до 12 місяців.

Загалом у 2018 році середньозважена відсоткова ставка за розміщеними ОВДП становила 10,32% проти 8,68% у 2017 році, 9,57% у 2016 році та 12,25% у 2015 році. При цьому середньозважена відсоткова ставка для запозичень у гривні дорівнювала 17,79% річних, у доларах США – 6,00% річних, в євро – 4,22% річних. Збільшення вартості державних внутрішніх запозичень, а отже, і зменшення можливостей щодо оптимізації вартості обслуговування державного боргу відбулося внаслідок значного підвищення облікової ставки НБУ у 2018 році (з 14,5% до 18,0%).

Середній строк до погашення розміщених на аукціонах ОВДП у 2018 році становив 0,78 року проти 1,67 року у 2017 році, 2,36 року у 2016 році та 0,43 року у 2015 році.

Портфель нерезидентів в ОВДП за 2018 рік збільшився з 5,2 млрд грн до 6,3 млрд грн (з 0,70% до 0,84% від загального обсягу ОВДП, що знаходились в обігу), досягаючи на піку в березні 2018 року 14,7 млрд грн, але цей обсяг все ще залишається невеликим і має значний потенціал до зростання.

Фізичні особи демонстрували зацікавленість у державних цінних паперах, які забезпечують вищу дохідність, ніж банківські депозити, і при цьому залишаються ліквідним інструментом. Відсутність оподаткування купонного доходу і доходу від операцій з купівлі-продажу цінних паперів збільшують привабливість ОВДП для населення. Завдяки цьому портфель ОВДП у фізичних осіб зріс протягом 2018 року в чотири рази (з 1,5 млрд грн до 6,0 млрд гривень).

З метою підтримки постійного діалогу з учасниками ринку запроваджені щотижневі консультації з первинними дилерами щодо попиту на ОВДП. Також, з метою підвищення інвестиційної зацікавленості потенційних інвесторів в ОВДП, у доповнення до квартальних розроблено помісячні графіки розміщень ОВДП з відображенням дати погашення та міжнародного ідентифікаційного номеру цінного паперу.

Міністерством фінансів забезпечено відкриття окремої сторінки в інформаційній системі Bloomberg, що містить інформацію про випуски облігацій внутрішньої державної позики, анонси аукціонів з розміщення, список первинних дилерів та іншу корисну інформацію.

VII. Оцінка досягнутих показників та ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом

Бюджетний ризик державного боргу у 2018 році реалізувався через:
- збільшення річного планового показника дефіциту державного бюджету на 4,6 млрд грн (з 77,6 до 82,2 млрд грн);

- невиконання плану надходжень від приватизації державного майна та відповідне збільшення планового річного показника «Запозичення» на суму 18,4 млрд грн згідно зі статтею 15 Бюджетного кодексу України.

Частка видатків з обслуговування державного боргу у видатках загального фонду державного бюджету за 2018 рік становила 12,6% проти передбачених Програмою 14,3%. Фактичні виплати в абсолютному вимірі також були меншими внаслідок більш міцного, ніж запланований, курсу гривні до долара США.

Валютний ризик

Темпи девальвації національної валюти у 2018 році фактично були нижчими за враховані розрахунками до бюджетом рівень. При плановому курсі 30,1 грн за 1 долар США фактичний курс на кінець 2018 року становив близько 27,7 грн за 1 долар США, при цьому середній курс за рік становив 27,2 грн за 1 долар США.

Питома вага державного боргу в національній валюті відповідає запланованому рівню (33,4% проти 33,3%), однак все ще демонструє значний валютний ризик, який може створити додатковий тиск на стабільність національної валюти.

Відсотковий ризик та ризик рефінансування

Частка державного боргу з фіксованою ставкою на кінець 2018 року становила 74,4% проти 82% на кінець 2014 року, 76% на кінець 2015 року, 78% на кінець 2016 року та 71,8% на кінець 2017 року.

Середньозважений строк до погашення державного боргу на кінець 2018 року становив 8,9 року проти передбачених Програмою 7 років, що зменшує ризик рефінансування.

Значне навантаження за борговими платежами все ще припадає на 2019-2021 роки внаслідок необхідності погашення державного зовнішнього боргу перед МВФ та за частиною випусків ОЗДП 2014–2016 років, а також у зв'язку зі значними обсягами випуску короткострокових ОВДП 2018 року.

Ризик ліквідності

Залишок коштів на єдиному казначейському рахунку протягом 2018 року дозволяв вчасно проводити платежі за державним боргом. Водночас Мінфіном здійснювались заходи щодо забезпечення рівномірності таких платежів.

Міжнародні резерви України на кінець 2018 року становили в еквіваленті 20,8 млрд дол. США та покривали 3,5 місяця майбутнього імпорту, що є достатнім для виконання зобов'язань України та поточних операцій Уряду і НБУ.

Ризики, пов'язані з управлінням боргом

У 2018 році Урядом не було реалізовано право надане статтею 16 та 17 Закону України «Про Державний бюджет України на 2018 рік» щодо капіталізації банків та Фонду гарантування вкладів.

Таким чином, державний борг України в 2018 році характеризувався суттєвими бюджетним та валютним ризиками. Рівні відсоткового ризику та ризику ліквідності були помірними, однак ризик рефінансування все ще

оцінюється як значний, в тому числі внаслідок жорсткої монетарної політики НБУ. Ризики, пов'язані з управлінням боргом, оцінюються як низькі.

VIII. Співпраця з рейтинговими агентствами

Протягом 2018 року суверенні кредитні рейтинги України були підвищені або підтверджені рейтинговими агентствами (Moody's підвищив з рівня «Саа2» до «Саа1» та змінив прогноз з позитивного на стабільний; Standard & Poor's підтвердив рейтинг «В-» та прогноз стабільний; Fitch Ratings підтвердив рейтинг «В-» та прогноз стабільний).

Агентствами зазначено такі позитивні чинники щодо підвищення рейтингів:

- 1) продовження співпраці з Міжнародним валютним фондом, що позитивно впливає на отримання іншої міжнародної фінансової допомоги;
- 2) наближення інфляції до цільового показника Національного банку України;
- 3) дефіцит державного бюджету в 2018-2019 рр. знаходитиметься в межах показників програми МВФ;
- 4) зменшення рівня зовнішньої вразливості;
- 5) позитивні очікування щодо подальшого впровадження реформ.

Протягом 2018 року Мінфіном організовано та проведено щорічні рейтингові візити міжнародних рейтингових агентств, а саме:

27–28 березня 2018 року – візит рейтингового агентства Standard & Poor's;

23–24 липня 2018 року – візит рейтингового агентства Moody's Investor Service;

01–03 жовтня 2018 року – візит рейтингового агентства Fitch Ratings.

Також Мінфіном протягом 2018 року на постійній основі готувалися та надавалися роз'яснення аналітикам міжнародних рейтингових агентств відповідно до запитів, що надходили, а також статистичні та аналітичні дані щодо соціально-економічного та політичного становища України.

IX. Інші аспекти управління державним боргом

У 2018 році здійснено низку заходів, спрямованих на удосконалення нормативно-правової бази та механізмів управління державним боргом, в тому числі щодо середньострокового бюджетного планування та можливості розміщення тимчасово вільних коштів місцевих бюджетів шляхом придбання державних цінних паперів.

Мінфіном разом з експертами Світового банку змінено підходи до проведення аукціонів шляхом збільшення обсягів випуску кожного інструменту до ліквідного об'єму; запроваджені щотижневі консультації з первинними дилерами щодо попиту на ОВДП, в результаті яких відбувається коригування графіку розміщення ОВДП. Такі підходи забезпечують прозорість та передбачуваність дій емітента на внутрішньому ринку державних цінних паперів, що сприяє збільшенню довіри інвесторів, у тому числі іноземних.

Мінфіном проведено роботу із забезпечення повноцінного доступу України на міжнародні ринки капіталу, в тому числі здійснено заходи для зміцнення відносин та підвищення прозорості комунікацій з учасниками ринку, оновлено відповідний розділ веб-сайту Мінфіну та забезпечено зворотній зв'язок з інвесторами. Також здійснено виїзні зустрічі з міжнародними інвесторами (non-deal roadshow) країнами Європи з метою підвищення інвестиційної привабливості та розширення кола інвесторів в економіку країни. Інститут міжнародних фінансів (Institute of International Finance, IIF) випустив щорічний рейтинг якості взаємодії суверенних емітентів із міжнародними портфельними інвесторами і визнав найбільший прогрес України в сфері відносин з інвесторами та якості поширення даних суверенними емітентами серед країн, що розвиваються.

Оскільки нестабільна ситуація на зовнішніх ринках капіталу та відсутність прогресу у співпраці з МВФ не дали можливості Мінфіну у січні-вересні 2018 року здійснити публічне розміщення ОЗДП в обсягах, запланованих при формуванні державного бюджету на 2018 рік, з метою покриття потреб у валютній ліквідності у серпні 2018 року було здійснено приватне розміщення короткострокових дисконтних ОЗДП загальною номінальною вартістю 725,0 млн дол. США.

25 жовтня здійснено державні зовнішні запозичення шляхом публічного розміщення довгострокових ОЗДП номінальною вартістю 2 млрд дол. США (за ставкою 8,994% на 5 років та 9,75% на 10 років), що дало можливість залучити фінансування до державного бюджету з одночасним погашенням короткострокових цінних паперів, які було розміщено у серпні 2018 року. 01 листопада на валютні рахунки Держказначейства надійшло 1285,5 млн дол. США. Цей запас валютної ліквідності був достатнім для покриття платежів за державним та гарантованим державою боргом в іноземній валюті до кінця січня 2019 року.

На кінець 2018 року забезпечено утримання державного боргу в межах його граничного обсягу. На фоні покращання динаміки економічного й соціального розвитку України та продовження у 2018 році зростання економіки, а також зниження дефіциту державного бюджету з 2,9% до ВВП у 2016 році до 1,7% до ВВП у 2018 році показник відношення державного боргу до ВВП також значно покращився – з 69,2% на кінець 2016 року до 52,3% на кінець 2018 року, а показник відношення державного боргу та гарантованого державою боргу до ВВП – з 80,9% до 60,9%.