

СЕРЕДНЬОСТРОКОВА СТРАТЕГІЯ управління державним боргом на 2021 – 2024 роки

Загальна частина

Середньострокова стратегія управління державним боргом на 2021 – 2024 роки – це інструмент, розроблений Міністерством фінансів України для оцінки поточного стану та динаміки державного боргу України та визначення цілей, завдань і заходів у середньостроковій перспективі з метою оптимізації структури державного боргу з точки зору співвідношення вартості обслуговування та ризиків при збереженні прийнятної рівня боргового навантаження.

Ця Стратегія реалізується в контексті макроекономічного стійкого історичного та прогнозованого зростання, яке відновиться після економічного спаду, пов'язаного з пандемією Covid-19 у 2020 році. Українська економіка стала на шлях стійкого економічного зростання. Економічне відновлення країни супроводжується підтримкою з боку міжнародних фінансових організацій (далі – МФО), у тому числі у формі надання кредитів на пільгових умовах.

Незважаючи на економічну кризу внаслідок спалаху Covid-19, **головною метою управління державним боргом залишається залучення необхідного фінансування за найнижчої можливої вартості з урахуванням ризиків.** У зв'язку з цим визначено чотири основні цілі управління державним боргом:

1. *Збільшення частки державного боргу у національній валюті.*
2. *Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу.*
3. *Залучення довгострокового пільгового фінансування.*
4. *Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом.*

Аналіз боргової стійкості свідчить про помірний рівень ризиків у межах поточної структури державного боргу України. За оцінками рейтингових агентств, Україна є державою, що з точки зору боргової безпеки успішно долає кризу, пов'язану з пандемією. Очікується, що відношення державного боргу до ВВП, що на кінець 2020 року становило 53,9 % (тоді як середній показник для країн із рейтингом В становить близько 69,6 %), не перевищить 47 % на кінець 2024 року. Валютний ризик, ризик рефінансування та ризики, пов'язані з управлінням боргом, визначено як основні загрози стійкості державного боргу у найближчі роки. Одним із завдань цієї Стратегії є здійснення моніторингу та попередження указаних ризиків.

Орієнтовний план дій на поточний та наступні три роки передбачає побудову кривої облигацій зовнішньої державної позики (далі – ОЗДП) в євро та підтримку кривої ОЗДП у доларах США, збільшення обсягів розміщення облигацій внутрішньої державної позики (далі – ОВДП) у гривні, зокрема шляхом збільшення участі міжнародних інвесторів на внутрішньому ринку України. За сприятливих ринкових умов продовжуватиметься практика здійснення активних операцій з управління державним боргом шляхом викупу державних цінних паперів. Метою зазначених операцій є вирівнювання графіка погашення державного боргу України та зменшення пікових навантажень на державний бюджет. Інші заходи в рамках цієї Стратегії будуть реалізовані для зміцнення взаємовідносин з інвесторами, а також покращення кредитного рейтингу України як позичальника.

Основні нормативно-правові акти, що діють у сфері управління державним боргом:

Бюджетний кодекс України.

Закони України про Державний бюджет України на відповідний рік.

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки».

Постанова Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 815 «Про затвердження Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом».

Постанова Кабінету Міністрів України від 31.05.2021 № 548 «Про схвалення Бюджетної декларації на 2022 – 2024 роки».

1. Огляд державного боргу України

Державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів

	2018		2019		2020	
	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми
Зовнішній борг	1 099	59%	932	53%	1 259	56%
Міжнародні організації	418	22%	332	19%	493	22%
Уряди іноземних держав	48	3%	39	2%	44	2%
Комерційні банки	11	1%	33	2%	61	3%
Власники ОЗДП	622	33%	528	30%	660	29%
Внутрішній борг	761	41%	829	47%	1 001	44%
НБУ	2	0%	2	0%	2	0%
Власники ОВДП	446	24%	520	30%	696	31%
Держ. банки, держ. компанії та ФГВФО (капіталізація)	312	17%	308	17%	302	13%
Власники ПДВ облігацій	1	0%	0	0%	0	0%
Державний борг	1 860	100%	1 761	100%	2 259	100%
% до ВВП	52,2%		44,3%		53,9%	

Державний борг за інструментами на кінець відповідних періодів

	2018		2019		2020	
	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми
Ринкові цінні папери та кредити	839	45%	818	46%	1,127	50%
ОВДП	217	12%	290	16%	467	21%
ОЗДП	622	33%	528	30%	660	29%
Кредити від НБУ та ком. банків	13	1%	35	2%	63	3%
Пільгові кредити	466	25%	371	21%	537	24%
Кредити від міжнародних організацій	418	22%	332	19%	493	22%
Кредити від ін. країн	48	3%	39	2%	44	2%
Інше, вкл. капіталізацію	542	29%	537	30%	532	24%
Державний борг	1,860	100%	1,761	100%	2,259	100%
% до ВВП	52.2%		44.3%		53.9%	

Державний борг та гарантований державою борг на кінець відповідних періодів

	2018		2019		2020	
	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми	млрд грн	% від заг. суми
Державний борг	1 860	86%	1 761	88%	2 259	89%
% до ВВП	52,2%		44,3%		53,9%	
Гарантований державою борг	308	14%	237	12%	293	11%
% до ВВП	8,7%		6,0%		7,0%	
Державний борг та гарантований державою борг	2 168	100%	1 998	100%	2 552	100%
% до ВВП	60,9%		50,2%		60,8%	

Структура державного боргу за валютами на кінець відповідних періодів

	2018	2019	2020
	% від заг. суми	% від заг. суми	% від заг. суми
UAH	33%	41%	38%
USD	48%	42%	39%
EUR	9%	11%	15%
XDR	8%	6%	8%
JPY	1%	1%	1%
CAD	0,4%	0,2%	0,0%
Державний борг	100%	100%	100%

Структура державного боргу за типом відсоткової ставки на кінець відповідних періодів

	2018	2019	2020
	% від заг. суми	% від заг. суми	% від заг. суми
Фіксована	75%	78%	78%
Плаваюча	25%	22%	22%
Державний борг	100%	100%	100%

Структура державного внутрішнього боргу України в розрізі строків до погашення

	2018	2019	2020
	% від заг. суми	% від заг. суми	% від заг. суми
<3 р.	32%	33%	46%
3-5 р.	5%	9%	10%
5-7 р.	8%	10%	5%
7-10 р.	10%	9%	9%
>10 р.	46%	40%	30%
Всього	100%	100%	100%

Структура державного зовнішнього боргу України в розрізі строків до погашення

	2018	2019	2020
	% від заг. суми	% від заг. суми	% від заг. суми
<3 р.	23%	18%	12%
3-5 р.	8%	10%	19%
5-7 р.	19%	18%	9%
7-10 р.	13%	16%	18%
>10 р.	38%	39%	41%
Всього	100%	100%	100%

2. Порівняльний аналіз державного боргу України

У рамках аналізу було обрано понад 60 країн на основі даних про розміри їх економік, макроекономічні показники впродовж останніх років, а також про їх кредитні рейтинги. Зі списку відповідних країн-аналогів було відібрано 18 країн, які мають опубліковану порівнювану середньострокову стратегію управління державним боргом та актуальні порівнювані дані щодо їх державного боргу.

Вибірку країн-аналогів була розділено на 3 категорії за такими критеріями:

- країни-аналоги за регіоном: географічна близькість до України;
- країни-аналоги за рейтингом: аналогічний кредитний рейтинг відповідно до оцінки міжнародних рейтингових агентств;
- країни-аналоги – регіональні лідери: великі країни, що розвиваються, які виступають рушійними силами економічного розвитку у своїх регіонах.

Перелік країн-аналогів, обраних для України (S&P / Moody's / Fitch: B / B3 / B) у розрізі категорій

Країни-аналоги за регіоном (9)	Країни-аналоги за рейтингом (5)	Країни-аналоги – регіональні лідери (4)
Албанія (B+ / B1 / NR)	Гана (B- / B3 / B)	Нігерія (B- / B2 / B)
Боснія і Герцеговина (B / B3 / NR)	Ямайка (B+ / B2 / B+)	Таїланд (BBB+ / Baa1 / BBB+)
Болгарія (BBB / Baa1 / BBB)	Македонія (BB- / NR / BB+)	Туреччина (B+ / B2 / BB-)
Хорватія (BBB- / Ba1 / BBB-)	Чорногорія (B / B1 / NR)	Уругвай (BBB / Baa2 / BBB-)
Кіпр (BBB- / Ba2 / BBB-)	Пакистан (B- / B3 / B-)	-
Чехія (AA- / Aa3 / AA-)	-	-
Угорщина (BBB / Baa3 / BBB)	-	-
Польща (A- / A2 / A-)	-	-
Сербія (BB+ / Ba2 / BB+)	-	-

Джерело: рейтингові агентства.

Для порівняння структури державного боргу України в межах аналізу було використано середні показники для кожної групи вибірки, а також державний борг України станом на 31.12.2020. Поворотною подією для глобального економічного розвитку у 2020 році став спалах гострої респіраторної хвороби Covid-19, спричиненої коронавірусом SARS-CoV-2, який швидко поширився у світі протягом I кварталу 2020 року. З метою протидії цьому захворюванню майже всі розвинуті країни впровадили жорсткі карантинні обмеження, що призвело до стрімкого зниження економічної активності у світі вже у I кварталі 2020 року. Безпрецедентний рівень невизначеності призвів до стрімкого погіршення ділових та споживчих очікувань, що створило значні ризики для розгортання світової рецесії.

Україна, як і більшість країн, також зазнала негативного впливу поширення Covid-19. Запроваджені жорсткі карантинні заходи впродовж березня – травня 2020 року передбачали фактичну заборону діяльності підприємств різних видів економічної діяльності (насамперед транспорту та сфери послуг), що негативно вплинуло на економічну динаміку. У результаті зростання рівня невизначеності відбулось погіршення ділових та споживчих настроїв, скорочення

економічної активності, що знизило рівень споживання й інвестицій та негативно позначилося на фактичних доходах державного бюджету. При цьому зросла потреба у забезпеченні ресурсу на першочергове фінансування скоригованих пріоритетів державної політики, зокрема створення Фонду боротьби з COVID-19, додаткових видатків на охорону здоров'я, освіту, соціальну підтримку населення, заходи із стимулювання економіки.

Поширення пандемії Covid-19 упродовж 2020 року стало глобальним викликом для країн усього світу, уряди яких змушені були узгоджувати пакети фінансової допомоги для підтримки бізнесу, закладів охорони здоров'я, що призводило до зростання дефіцитів державних бюджетів. Україна також не unikнула необхідності збільшення планового дефіциту державного бюджету: у квітні 2020 року дефіцит було збільшено з 2,09 % до 7,49 % прогнозного обсягу ВВП. Фактично у 2020 році державний бюджет було виконано із дефіцитом 5,47 % ВВП. Зростання показників граничного та фактичного дефіциту державного бюджету є наслідком обмежувальних заходів щодо недопущення поширення захворювання та необхідного пакету стимулювання економіки для подолання негативних наслідків, спричинених пандемією Covid-19.

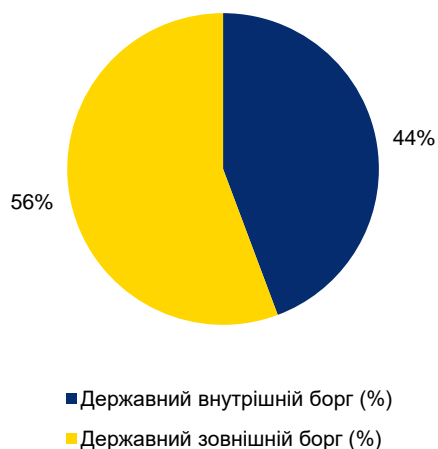
У міру відходу від жорстких карантинних заходів, адаптації суб'єктів господарювання до нових умов та впровадження заходів державної підтримки економіка України почала швидко відновлюватися. Основними драйверами економічного відновлення стали внутрішній споживчий попит на фоні підвищення заробітної плати та покращення зовнішнього попиту на товари вітчизняного експорту в умовах відновлення цін на основні сировинні товари. Таким чином, 2020 рік українській економіці вдалось пройти з меншими втратами, ніж очікувалось на початку пандемії. За підсумками 2020 року реальний ВВП скоротився на 4,0 % проти прогнозу зменшення на 4,8 %, врахованого під час внесення змін до державного бюджету. Водночас показник відношення державного боргу до ВВП на кінець 2020 року становив 53,9 % проти 44,3 % на кінець 2019 року, тоді як середній показник для країн з рейтингом В становив близько 69,6 %.

2.1. Структура державного боргу

Внутрішній борг та зовнішній борг

Державний борг України характеризується значною часткою зовнішнього боргу, що становить 55,7 % державного боргу. Частка державного зовнішнього боргу України перевищує середній показник для країн-аналогів – регіональних лідерів. Зовнішній борг становить у середньому лише 36 % державного боргу для країн-аналогів – регіональних лідерів. Це вказує на порівняно вищу чутливість України до зовнішніх шоків. При цьому для країн-аналогів за рейтингом та за регіоном частка державного зовнішнього боргу становить у середньому 58 % та 57 % відповідно і є зівставно з показником України.

Державний борг України станом на 31.12.2020



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Збільшення частки державного боргу в національній валюті дозволить зменшити вразливість країни до зовнішніх чинників і тому є одним із головних завдань управління державним боргом. Україна успішно рухається до цієї мети протягом останніх трьох років, збільшивши частку державного боргу, номінованого в національній валюті, з 33 % на кінець 2018 року до 38 % на кінець 2020 року. Виконанню завдання також сприятиме подальший розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів шляхом розширення спектра боргових

інструментів, покращення прогнозованості управління державним боргом та залучення іноземних інвесторів на внутрішній ринок.

Структура державного боргу за інструментами

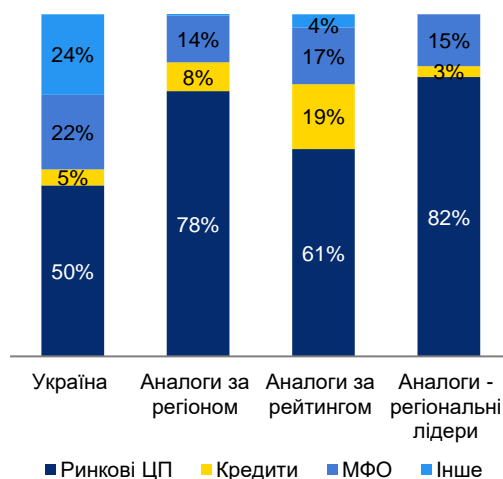
50 % державного боргу України становлять ринкові цінні папери, у тому числі 29 % – ОЗДП та 21 % – ОВДП. Частка внутрішніх ринкових цінних паперів у державному борзі значно зросла: з 12 % на кінець 2018 року до 21 % на кінець 2020 року. Категорія «Інше» відображає неринковий державний борг та включає, зокрема, ОВДП, випущені для капіталізації державних банків та державних підприємств. Частка таких боргових інструментів є також суттєвою порівняно з країнами-аналогами, які майже не застосовують подібних практик, і становить близько 24 % державного боргу України.

Сума боргу за кредитами міжнародних фінансових організацій та іноземних держав становить 24 % суми державного боргу та свідчить про значну підтримку України впродовж останніх кількох років, особливо з боку Міжнародного валютного фонду (далі – МВФ) та Світового банку. Ця частка є суттєво меншою для всіх груп країн-аналогів.

Структура державного боргу України станом на 31.12.2020

	2020	
	млрд грн	% від заг. суми
Ринкові цінні папери та кредити	1 127	50%
ОВДП	467	21%
ОЗДП	660	29%
Кредити від НБУ та комерційних банків	63	3%
Пільгові кредити	537	24%
Кредити від міжнародних організацій	493	22%
Кредити від ін. країн	44	2%
Інше, вкл. капіталізацію	532	24%
Державний борг	2 259	100%
% до ВВП	53,9%	

Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Структура державного боргу за валютами

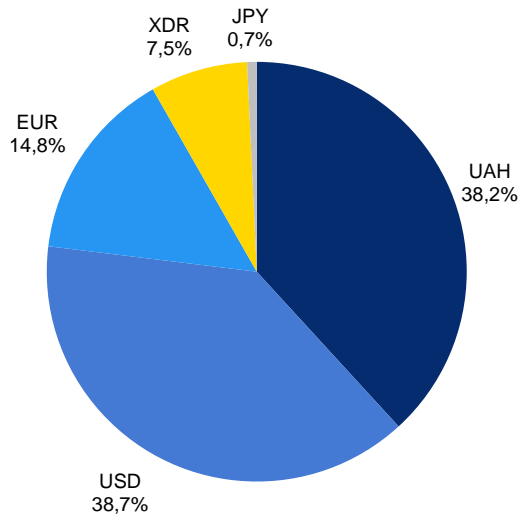
Державний борг України значною мірою складається з боргу, номінованого в іноземних валютах, частка якого станом на кінець 2020 року становила 62 %. На борг в доларах США припадає 39 % державного боргу, що переважно є результатом випуску ОЗДП, номінованих в доларах США. Другий за обсягом валютний борг – борг в євро, який було залучено здебільшого в межах програм Макрофінансової допомоги Європейського Союзу, а також у результаті випуску ОЗДП, номінованих в євро, та залучення комерційних позик, таких як позики від Deutsche Bank під Гарантію на підтримку державної політики (ГПДП) Світового банку, а також позики від Cargill. Частка боргу в спеціальних правах запозичення (СПЗ), залученого в межах програм фінансування МВФ, становила 8 % на кінець 2020 року. Наявність внутрішнього боргу в іноземних валютах збільшує частку державного боргу в іноземних валютах, а отже, і його валютний ризик. Однак це розширює коло боргових інструментів та відповідно збільшує ємність ринку для здійснення державних запозичень.

Водночас частка державного боргу, номінованого в доларах США, знизилася протягом 2020 року з 41,6 % до 38,7 % у загальному обсязі державного боргу та з 70,6 % до 62,7 % в обсязі державного боргу, номінованого в іноземних валютах, що позитивно позначилося на рівні валютного ризику.

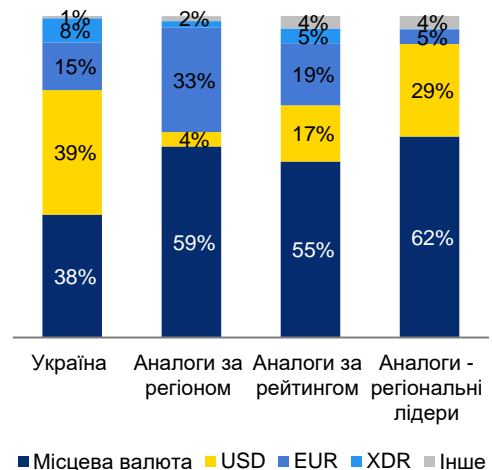
Частка боргу, номінованого в національній валюті, є нижчою порівняно з показниками усіх груп країн-аналогів (38 % проти 59 % у країн-аналогів за регіоном, 55 % у країн-аналогів за рейтингом та 62 % у країн-аналогів – регіональних лідерів).

Ці показники підкреслюють пріоритетність дій України відповідно до першої цілі управління державним боргом, що спрямована на розширення ринку боргових цінних паперів у національній валюті та зниження валютних ризиків, у тому числі внаслідок зменшення доларової частки у борговому портфелі України шляхом випуску ОЗДП в інших валютах.

Державний борг України в розрізі валют станом на 31.12.2020



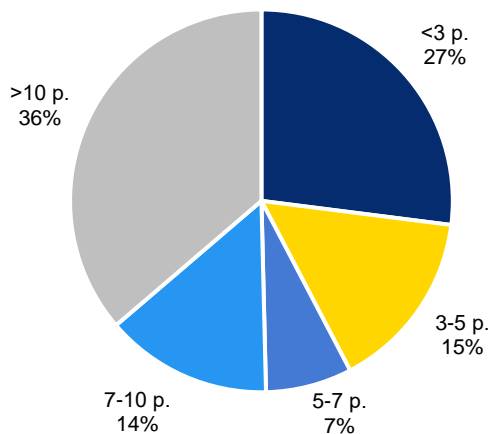
Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



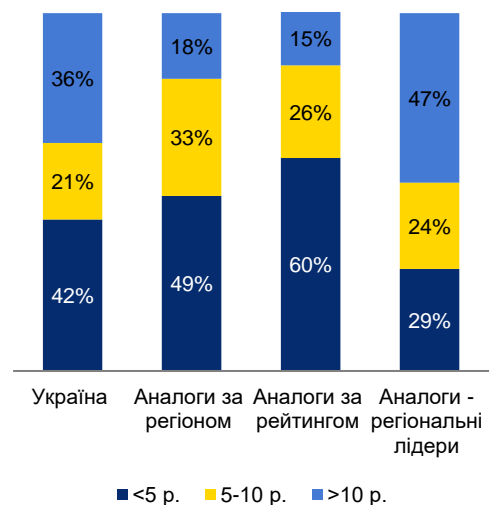
Структура державного боргу за строками до погашення

Структура державного боргу України за строками до погашення є збалансованою, з великою часткою довгострокового боргу, яка при цьому є більшою за показник країн-аналогів за регіоном та за рейтингом. Найбільшою є частка боргових інструментів, строк до погашення яких становить понад 10 років. Частка державного боргу з терміном погашення до 5 років на противагу є меншою за показник країн-аналогів за регіоном та за рейтингом. Водночас поточна структура портфеля державного боргу України та зовнішніх боргових інструментів, зокрема, вказує на можливість продовження строку до погашення державного боргу, у тому числі шляхом випусків довгострокових ОЗДП. Станом на кінець 2020 року середньозважений строк до погашення державного внутрішнього боргу (включаючи ОВДП у портфелі НБУ) становить 6,8 року, а зовнішнього – 6,3 року (це свідчить про покращення з кінця 2019 року, коли середній строк до погашення зовнішнього боргу становив 5,8 року). Як наслідок, середньозважений строк до погашення державного боргу України становить 6,5 року.

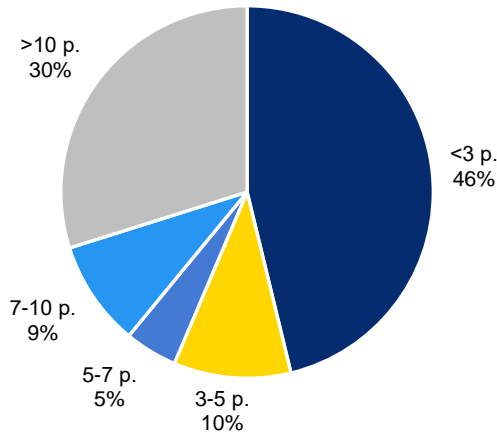
Державний борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2020



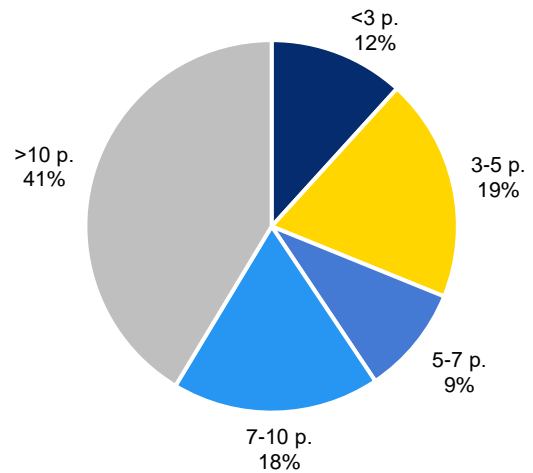
Україна порівняно з країнами-аналогами за регіоном (%)



Державний внутрішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2020



Державний зовнішній борг України в розрізі строків до погашення станом на 31.12.2020

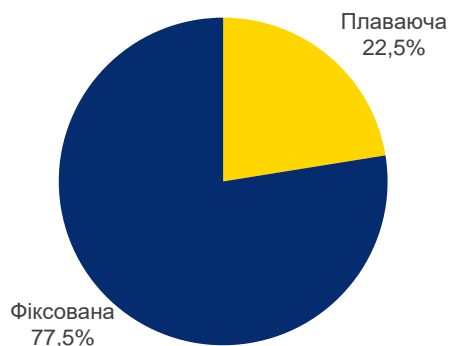


Структура державного боргу за типом відсоткових ставок

Державний борг України включає велику частку боргових інструментів з фіксованою ставкою (78%), що зменшує відсотковий ризик до прийняттого рівня. Водночас частка державного боргу України з фіксованими ставками перевищує відповідні показники країн-аналогів за рейтингом (71%), але при цьому є меншою за показник аналогів за регіоном та аналогів регіональних лідерів, державний борг яких у середньому складається з боргу з фіксованими ставками, на 84% та 81% відповідно.

У структурі державного боргу України з плаваючими відсотковими ставками його значна частка припадає на EURIBOR (Європейська міжбанківська ставка пропозиції) та LIBOR (Лондонська міжбанківська ставка пропозиції), тому обслуговування цього державного боргу є чутливим до збільшення відсоткових ставок в Єврозоні та США. 05 березня 2021 року Управління з контролю за дотриманням норм поведінки на фінансових ринках (FCA) оголосило, що всі ставки LIBOR для всіх валют припинять свою дію з 01 січня 2022 року (крім 1-місячних, 3-місячних, 6-місячних та 12-місячних ставок у доларах США, які припиняють свою дію 30 червня 2023 року) та мають бути замінені.

Державний борг за типом відсоткових ставок станом на 31.12.2020



Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Структура державного боргу за умовами фінансування

Частка пільгових боргових інструментів у структурі державного боргу України становить 24% та є відчутно більшою порівняно з показниками країн-аналогів за регіоном (14%), країн-аналогів за рейтингом (17%) та країн-аналогів – регіональних лідерів (15%).

Значна частка пільгового фінансування в структурі державного боргу України пояснюється вагомою підтримкою міжнародними партнерами економічного розвитку України. Водночас однією з цілей цієї Стратегії є збільшення обсягу фінансової підтримки шляхом поглиблення співпраці з МФО (ЄС, МВФ, Світовим банком, ЄІБ, ЄБРР), а також шляхом розбудови нових партнерських відносин з іноземними державами.

Державний пільговий борг України в розрізі кредиторів станом на 31.12.2020

	млрд грн	% від заг. суми
Непільгове фінансування	1 722	76,2%
Пільгове фінансування, вкл.	537	23,8%
МБРР	151	6,7%
ЄС (МФД)	132	5,9%
МВФ	170	7,5%
ЄІБ	27	1,2%
ЄБРР	14	0,6%
Уряди іноземних держав	44	1,9%
Державний борг	2 259	
% до ВВП	53,9%	

Україна порівняно з обраними країнами-аналогами (%)

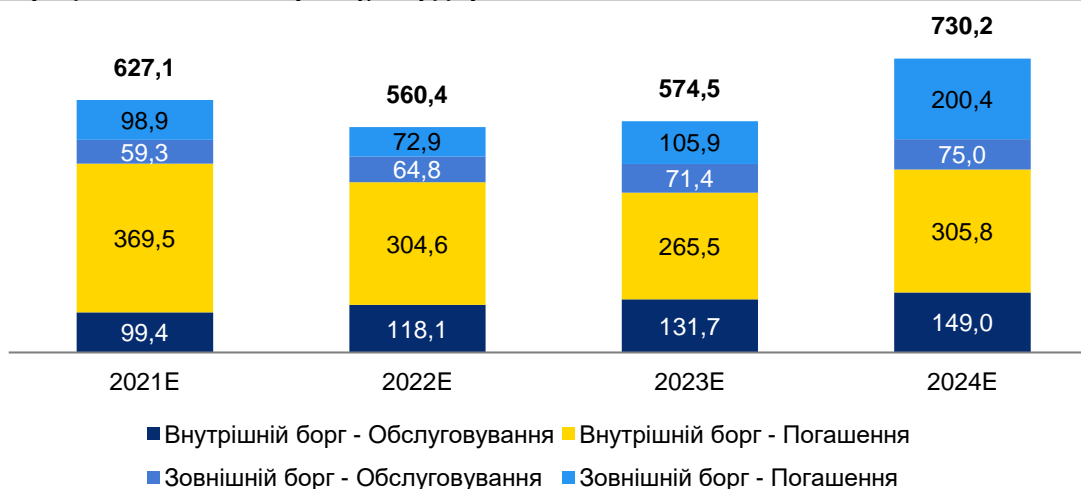


2.2. Витрати за державним боргом

Графік витрат за державним боргом

Помірно згладжений графік погашення боргу у 2021 – 2024 роках з обмеженою кількістю піків є результатом активного управління державним боргом України після реструктуризації державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу у 2015 році. Середньорічний показник витрат з погашення та обслуговування державного боргу за діючими та плановими борговими зобов'язаннями у 2021 – 2024 роках становить 623,0 млрд грн, а стандартне відхилення цього показника дорівнює 66,7 млрд гривень.

Графік витрат за державним боргом України (відповідно до розрахунків до Бюджетної декларації на 2022 – 2024 роки), млрд грн



Періоди пікових платежів за державним боргом

Платежі за державним боргом у 2021 – 2024 роках (відповідно до розрахунків до Бюджетної декларації на 2022 – 2024 роки)

млрд грн	2021	2022	2023	2024
Всього	627,1	560,4	574,5	730,2
Середнє	623,0			
Стандартне відхилення	66,7			
Платежі за державним боргом / ВВП	13,9%	10,4%	9,6%	11,0%
Платежі за державним боргом / Доходи державного бюджету	57,1%	45,9%	43,1%	50,3%

Величина очікуваних витрат за державним боргом у 2021 році є зіставною з обсягом витрат у 2022 – 2024 роках. Отже, різниця між обсягом очікуваних платежів з погашення та обслуговування державного боргу у 2021 році та середнім показником за 2022 – 2024 роки становить лише 5,4 млрд гривень. Згладжування піків платежів здійснюватиметься шляхом здійснення запозичень з довшим строком до погашення, а також шляхом проведення активних операцій з управління державним боргом.

2.3. Вартість обслуговування державного боргу

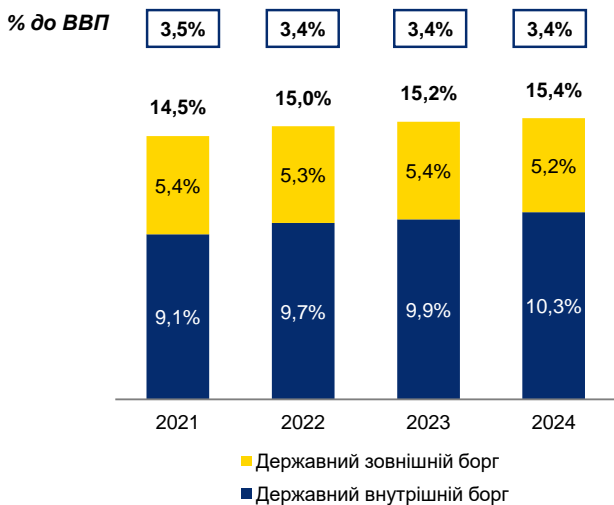
Динаміка видатків з обслуговування державного боргу

	2017	2018	2019	2020
Видатки з обслуговування державного внутрішнього боргу (в екв. млрд грн)	71,7	73,7	73,0	74,3
млрд дол. США	2,7	2,7	2,8	2,8
% до ВВП	2,4%	2,1%	1,8%	1,8%
% до доходів державного бюджету	9,0%	7,9%	7,3%	6,9%
Видатки з обслуговування державного зовнішнього боргу (в екв. млрд грн)	38,8	41,4	45,9	44,9
млрд дол. США	1,5	1,5	1,8	1,7
% до ВВП	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%
% до доходів державного бюджету	4,9%	4,5%	4,6%	4,2%
Видатки з обслуговування державного боргу (в екв. млрд грн)	110,5	115,1	118,9	119,3
млрд дол. США	4,2	4,2	4,6	4,4
% до ВВП	3,7%	3,2%	3,0%	2,8%
% до доходів державного бюджету	13,9%	12,4%	11,9%	11,1%

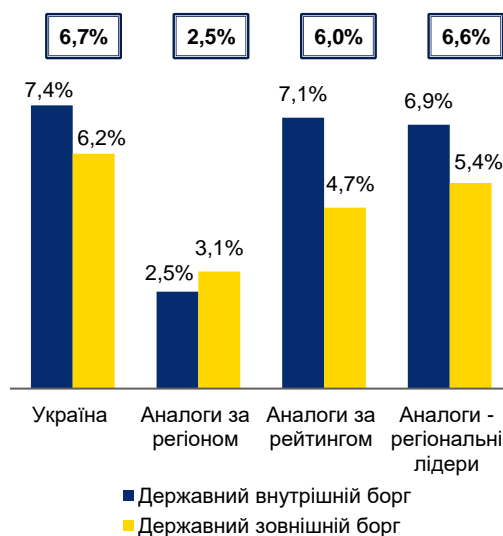
Середня вартість обслуговування державного боргу

Середньозважена відсоткова ставка за державним боргом України на кінець 2020 року становила 6,7 % та є порівнюваною з обраними країнами-аналогами за рейтингом (6,0 %) та країнами-аналогами – регіональними лідерами (6,6 %). Водночас країни-аналоги за регіоном демонструють значно нижчу вартість обслуговування боргу – у середньому 2,5 %. Такий показник є результатом середньої номінальної ставки за державним зовнішнім боргом, що становить 6,2 %, та порівняно вищої середньої номінальної ставки за державним внутрішнім боргом – 7,4 %, яка насамперед є наслідком відповідного рівня інфляції та проведення Національним банком України політики таргетування інфляції. Протягом останніх років Україна досягла значного прогресу у зменшенні вартості своїх довгострокових запозичень. Наприклад, середньозважена дохідність ОВДП з терміном погашення у 2025 році зменшилась на первинних аукціонах з 15,84 % у червні 2019 року до 12,25 % у грудні 2020 року. Що стосується державного зовнішнього боргу, дохідність єврооблігацій України на вторинному ринку значною мірою повернулась до докризового рівня (наприклад, єврооблігації, номіновані в дол. США з погашенням у 2024 році, мали дохідність близько 5,13 % на початку березня 2020 року та 4,55 % станом на кінець червня 2021 року) після різкого зростання, спричиненого пандемією коронавірусної хвороби Covid-19.

Платежі з обслуговування державного боргу (% до доходів державного бюджету)

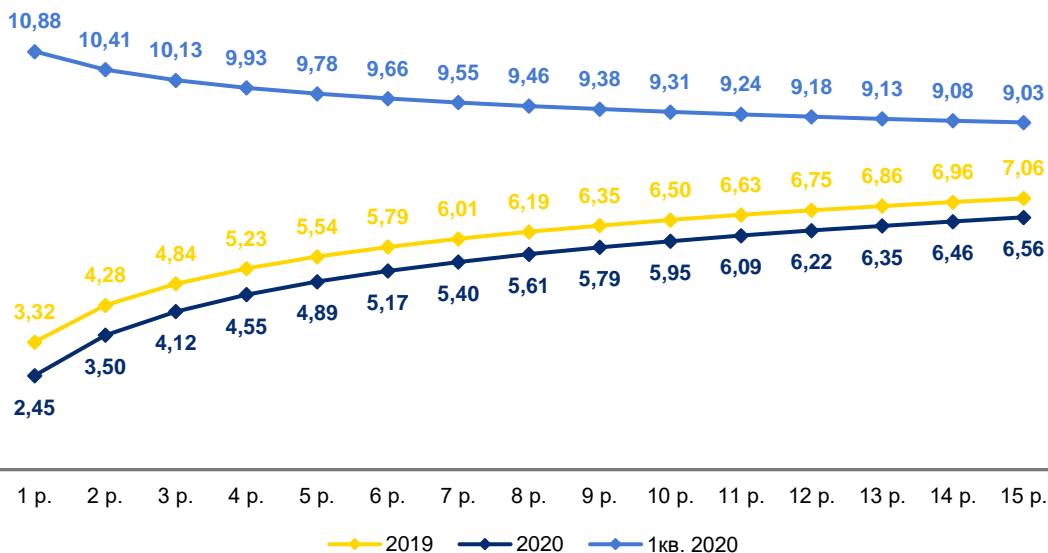


Середньозважена відсоткова ставка за державним боргом порівняно з обраними країнами-аналогами (%)



Середньозважена номінальна відсоткова ставка

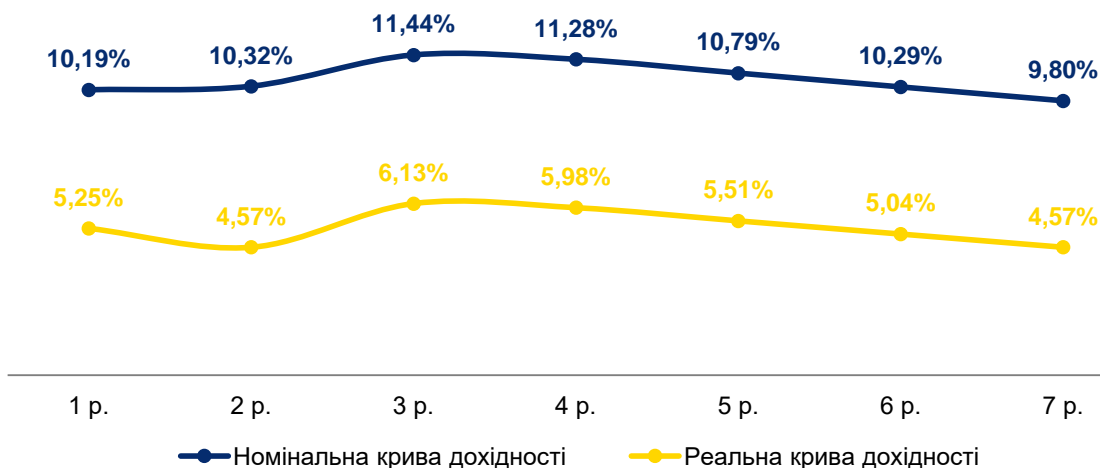
Крива дохідності¹ ОЗДП України в дол. США станом на кінець періоду



Джерело: Bloomberg.

Крива дохідності ОЗДП відображає як тенденції у світовій економіці та геополітиці, схильність інвесторів до ризику в той чи інший момент, так і вплив ризиків, пов'язаних з Україною.

¹ Логарифмічна інтерполяція.

Крива дохідності ОВДП у гривні на первинних аукціонах²

Джерело: Мінфін.

Крива реальної дохідності ОВДП у гривні має U-подібну форму на найближчі 3 роки і спадний тренд після цього, що частково є результатом відповідних інфляційних очікувань.

2.4. Позитивні зміни у 2019 – 2021 роках

Кредитні рейтинги України

Поточні кредитні рейтинги України

	Standard & Poor's	Fitch	Moody's	Кредитне рейтингове агентство Японії (R&I)
Поточний рейтинг	B / Стабільний	B / Стабільний	B3 / Стабільний	B+ / Стабільний
Остання зміна рейтингу	Підтверджено рейтинг B зі стабільним прогн. (березень 2021 року)	Підтверджено рейтинг B зі стабільним прогн. (лютий 2021 року)	Підтверджено рейтинг B3 зі стабільним прогн. (квітень 2021 року)	Підвищення з B до B+ зі стабільним прогн. (вересень 2020 року)
Останнє підвищення у рейтингу	3 B- до B у вересні 2019 року	3 B- до B у вересні 2019 року	3 Caa1 до B3 у червні 2020 року	3 B до B+ у вересні 2020 року

Станом на 30.06.2021.

(1) Міжнародне рейтингове агентство S&P

Кредитний рейтинг України в S&P базується на оцінці п'яти складових факторів, кожен з яких оцінений від 1 (найвищий) до 6 (найнижчий) балів:

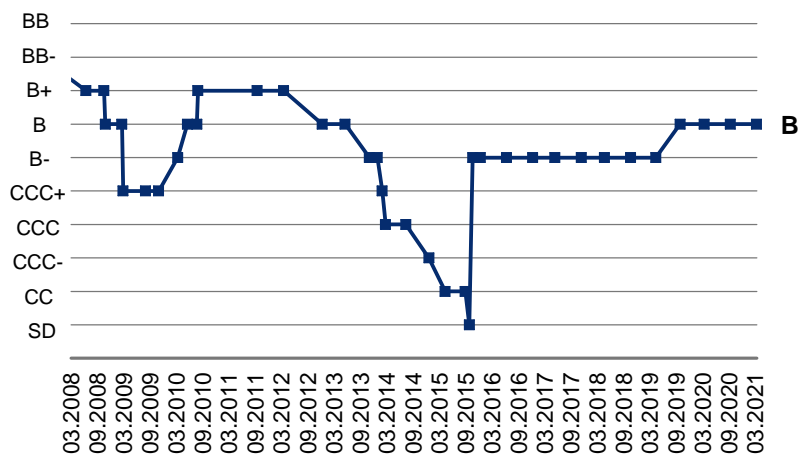
- Інституційна оцінка – “5”.
- Економічна оцінка – “5”.
- Зовнішня оцінка – “5”.
- Фіскальна оцінка – “4”.
- Монетарна оцінка – “4”.

Поєднання цих факторів призводить до індикативного та остаточного довгострокового кредитного рейтингу в іноземній валюті на рівні “B”, що підкріплюється такими висновками S&P:

² Номінальна крива дохідності у гривні базується на результатах первинних аукціонів у 2020 році; реальна крива дохідності у гривні розрахована на основі прогнозу індексу споживчих цін НБУ зі Звіту про інфляцію від липня 2020 року (безпосередні прогнози на перші три роки та стабільний рівень індексу споживчих цін на рівні 5 %, що є середньостроковою ціллю НБУ, передбачається на наступні роки).

- показники економічного росту, платіжного балансу та державних фінансів України перевершили очікування у 2020 році;
- відповідність обсягу міжнародних резервів покращилася, забезпечуючи захист від потенційних несприятливих зовнішніх подій, таких як затримки надходжень коштів пільгових кредитів МФО;
- однак епідеміологічні фактори все ще несуть істотні ризики.

Історичні рейтинги України від S&P



(2) Міжнародне рейтингове агентство Fitch

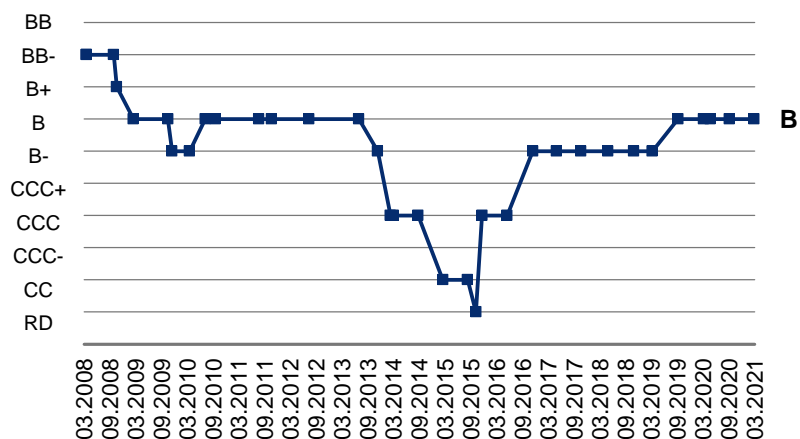
Fitch визначає кредитний рейтинг України на основі оцінки 18 показників у рамках Суверенної рейтингової моделі (далі – SRM). Ці показники згруповані за чотирма категоріями:

- структурні показники;
- макроекономічні показники;
- державний бюджет;
- зовнішнє фінансування.

Результат, отриманий за показниками SRM, став результатом індикативного та остаточного довгострокового кредитного рейтингу в іноземній валюті "B", підтвердженого такими висновками Fitch:

- значна підтримка від міжнародних партнерів та надійна макроекономічна політика забезпечили порівняно високий рівень стійкості до шоків, викликаних коронавірусом;
- індекс розвитку людського потенціалу в Україні вигідно відрізняється від показників країн-аналогів;
- чиста зовнішня кредиторська позиція наближається до 13 % ВВП;
- рівень державного боргу трохи нижчий за медіанне значення для рейтингу "B";
- низькі показники урядування (Worldwide Governance Indicators);
- високий ступінь законодавчого та судового ризику для реалізації політик;
- низька зовнішня ліквідність порівняно з високими вимогами з обслуговування зовнішнього боргу.

Історичні рейтинги України від Fitch



Співробітництво з міжнародними фінансовими організаціями

Основні програми підтримки міжнародних фінансових організацій станом на 30.06.2021.

Макрофінансова допомога (МФД) Європейського Союзу: 09 липня 2018 року набуло чинності законодавче Рішення Європарламенту та Ради ЄС про надання Україні Четвертої програми МФД ЄС в обсязі 1 млрд євро. Метою надання допомоги є підтримання подальшої економічної стабілізації в Україні та програми реформ. Два транші в рамках цієї програми надійшли у грудні 2018 року та червні 2020 року.

23 липня 2020 року Єврокомісія підписала Меморандум про Взаєморозуміння з Україною щодо МФД загальним обсягом 1,2 млрд євро, аби допомогти обмежити негативні наслідки пандемії коронавірусу. МФД для України надається в обсязі 1,2 млрд євро двома рівними частинами. У грудні 2020 року Україна отримала перший транш в обсязі 600 млн євро.

У цілому впродовж 2014 – 2020 років Україною було отримано більш ніж 4,4 млрд євро у рамках п'яти програм МФД.

МВФ: 09 червня 2020 року Рада Директорів МВФ ухвалила нову 18-місячну програму підтримки економічної політики Stand-By Arrangement з очікуваним терміном завершення в грудні 2021 року на суму 5,0 млрд дол. США, що становить близько 179 % квоти України в МВФ. Головна мета програми – фінансування дефіциту платіжного балансу та підтримка структурних реформ. Україна одразу отримала перший транш у розмірі 2,1 млрд дол. США, який надійшов до державного бюджету.

Обсяг попередньої програми Stand-By Arrangement становив 2,8 млрд СПЗ (близько 3,9 млрд дол. США), що становило близько 139 % квоти України в МВФ, і це, у свою чергу, свідчить про значну підтримку економічної стабільності та впровадження структурних реформ партнерами в Україні. Після виконання всіх попередніх умов 21 грудня 2018 року Україна отримала перший транш у межах програми Stand-By Arrangement обсягом 1,4 млрд дол. США.

Група Світового банку: 26 червня 2020 року Рада виконавчих директорів Світового банку схвалила надання Україні 350 млн дол. США в рамках проекту "Перша позика на політику розвитку в сфері економічного відновлення», відповідну угоду було підписано 25 червня 2021 року. Програма має на меті сприяння відновленню інвестування та економічної діяльності, а також підвищення якості соціального захисту з акцентом на людей похилого віку. Здійснюється підготовка Другої позики на політику розвитку у сфері економічного відновлення у розмірі 350 млн дол. США.

З 2014 року Група Світового банку надала Україні 6,2 млрд дол. США (серед іншого, 5 позик у рамках політики розвитку, 13 інвестиційних позик та 1 системний проект). Більшість інвестиційних проектів Світового банку мають на меті підвищення якості базових державних послуг, соціального захисту й охорони здоров'я, а також розвиток приватного сектору та енергоефективності.

Підтримка України від основних міжнародних інституцій (організацій) станом на 30.06.2021

МФО	Сума	Вибірка основних умов програми
ЄС	МФД у розмірі 4,4 млрд євро (виділено впродовж 2013 – 2020 років)	<ul style="list-style-type: none"> ● Програма МФД (на боротьбу із COVID -19): <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у липні 2020 року. ○ Загальна виділена сума: 600 млн євро (загальна сума за програмою становить 1200 млн євро). ○ Відсоткова ставка: 1,25 % на рік. ○ Строк погашення: до 2035 року. ● МФД IV: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у вересні 2018 року. ○ Загальна виділена сума: 1000 млн євро (двотраншева позика). ○ Відсоткова ставка: 1,25 % на рік. ○ Строк погашення: до 2033 року (1-й транш) та до 2035 року (2-й транш). ● МФД III: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у травні 2015 року. ○ Загальна виділена сума: 1200 млн євро (двотраншева позика). ○ Відсоткова ставка: 0,25 % на рік. ○ Строк погашення: до 2020 року (1-й транш) та до 2031 року (2-й транш). ● МФД II: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у травні 2014 року. ○ Загальна виділена сума: 1000 млн євро. ○ Відсоткова ставка: 1,875 % / 1,375 % на рік (двотраншева позика). ○ Строк погашення: до 2029 року.

- **МФД І:**
 - Угоду підписано у квітні 2013 року.
 - Загальна виділена сума: 610 млн євро.
 - Відсоткова ставка: 1,875 % / 1,375 % на рік (двотраншева позика).
 - Строк погашення: до 2029 року (1-й транш) та до 2030 року (2-й транш).

МВФ	16,6 млрд дол. США (виділено впродовж 2014 – 2020 років)	<p>Вибрані програми:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 18-місячна програма підтримки економічної політики SBA: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у липні 2020 року. ○ Загальна виділена сума: 1,5 млрд СПЗ (загальна сума за програмою становить 3,6 млрд СПЗ). ○ Строк погашення: до 2025 року. ● 14-місячна програма підтримки економічної політики SBA: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у 2018 році. ○ Загальна виділена сума: 1,0 млрд СПЗ (загальна сума за програмою становить 2,8 млрд СПЗ). ○ Строк погашення: до 2020 року. ● Механізм розширеного кредитування EFF: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у 2015 році. ○ Загальна виділена сума: 6,18 млрд СПЗ. ○ Строк погашення: до 2025 року. ● 2-річна програма SBA: <ul style="list-style-type: none"> ○ Договір підписано у 2014 році. ○ Загальна виділена сума: 2,97 млрд СПЗ. ○ Строк погашення: до 2019 року.
Світовий банк	6,2 млрд дол. США (підписано впродовж 2014 – 2021 років)	<p>Вибрані проекти та позики:</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Друге додаткове фінансування, спрямоване на подолання наслідків пандемії COVID-19, для Проекту «Модернізація системи соціальної підтримки населення»: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у грудні 2020 року. ○ Загальна сума: 300 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до серпня 2033 року. ● Проект «Східна Україна: возз'єднання, відновлення та відродження, Проект (3В)»: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у грудні 2020 року. ○ Загальна сума: 100 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до серпня 2047 року. ● Екстрене реагування на COVID-19 та вакцинація в Україні: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у травні 2021 року. ○ Загальна сума: 90 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до жовтня 2040 року. ● Перша позика на політику розвитку у сфері економічного відновлення: <ul style="list-style-type: none"> ○ Угоду підписано у червні 2021 року. ○ Загальна сума: 350 млн дол. США. ○ Відсоткова ставка: 6-місячний Libor + змінний спред. ○ Строк погашення: до лютого 2050 року.
Уряд США	3,7 млрд дол. США (у формі гарантій та військової підтримки)	<ul style="list-style-type: none"> ● Три кредитні гарантії по 1 млрд дол. США, надані в рамках співпраці з USAID у травні 2014 року, травні 2015 року та у вересні 2016 року для підтримки відновлення економіки та впровадження реформ в Україні (єврооблігації за двома гарантіями вже було погашено у 2019 – 2020 роках).
ЄІБ	1,0 млрд євро у 2020 році та 7,8 млрд євро від початку діяльності у 2007 році	<ul style="list-style-type: none"> ● Строк погашення: від 20 до 24 років. ● Відсоткова ставка: 6-місячний EURIBOR + маржа (55 б.п. – 131 б.п.). ● Вибрані проекти: <ul style="list-style-type: none"> ○ Програма розвитку муніципальної інфраструктури. ○ Програма будівництва доріг. ○ Програма розвитку інфраструктури східних регіонів України.
ЄБРР	0,8 млрд євро у 2020 році та 4,8 млрд євро впродовж 2015 – 2020 років	<ul style="list-style-type: none"> ● Строк погашення: 15 років. ● Відсоткова ставка: 6-місячний EURIBOR + маржа 100 б.п. ● Вибрані проекти: <ul style="list-style-type: none"> ○ Покращення транспортно-експлуатаційного стану автомобільних доріг на підходах до м. Києва. ○ Проекти розвитку АТ «Укрпошта» «Логістична мережа (Модернізація та цифровізація Укрпошти)» та «Сільське відділення».

3. Заходи та шляхи досягнення цілей управління державним боргом України

3.1. Ціль 1. Збільшення частки державного боргу у національній валюті

Зменшення валютного ризику державного боргу

Із 2016 року однією з цілей управління державним боргом є зниження валютного ризику, що пов'язаний зі значною часткою державного боргу України, номінованого в іноземних валютах. Збільшення частки боргу в національній валюті, а також розширення валютної структури боргу дасть змогу зменшити потенційний вплив валютних шоків на суму витрат з погашення та обслуговування державного боргу, а отже, підвищить стійкість державного боргу України. Структура державного боргу в розрізі валют має враховувати валютну структуру платіжного балансу України, а також ступінь кореляції гривні з іншими валютами.

Зменшення частки державного боргу в іноземній валюті через поступове обмеження випуску ОВДП, номінованих в іноземній валюті, позитивно впливатиме на обсяг міжнародних резервів у довгостроковій перспективі. Нарощування міжнародних резервів, у свою чергу, сприятиме створенню збалансованого фінансового та економічного середовища шляхом підтримки розвитку зовнішньої торгівлі.

Значний валютний ризик, пов'язаний з нестабільністю обмінних курсів, зокрема курсу долара до гривні, є наслідком досить високого ступеня доларизації економіки країни. Значна частка розрахунків з українського експорту все ще здійснюється у доларах США та євро – 67,6 %¹ та 28,3 %¹ надходжень на поточний рахунок країни у 2020 році відбулися саме в доларах США та євро відповідно. Важливість контролю валютного ризику посилюється також вразливістю банківського сектору України до зміни обмінних курсів. Загальні активи банківської системи в іноземній валюті становили 32,1 %³ всіх активів станом на кінець 2020 року.

Упродовж 2020 року Україні вдалося збільшити суму випуску ОВДП у гривні (з 231 млрд грн у 2019 році до 259 млрд грн у 2020 році).

Залучення іноземних інвесторів до інвестування в облігації у національній валюті

Для досягнення цілі збільшення частки державного боргу в національній валюті одним із завдань управління державним боргом є продовження випуску облігацій у національній валюті на внутрішньому ринку та аналіз потенційних можливостей випуску облігацій у національній валюті на зовнішньому ринку. Для збільшення участі іноземних інвесторів на внутрішньому ринку державних цінних паперів необхідним є як спрощення доступу до цього ринку в цілому, так і випуск інструментів з довшим строком до погашення та стимулювання зацікавленості іноземних інвесторів через доступ до інформації. Також важливими є заходи зі стимулювання ліквідності на вторинному ринку державних цінних паперів, у тому числі шляхом побудови еталонної кривої дохідності ОВДП внаслідок випуску ліквідного обсягу еталонних інструментів (benchmark bonds), проведення активних операцій з управління державним боргом, таких як операції щодо обміну та викупу (switches, buy-backs). Реалізація таких заходів дозволить залучити на внутрішній ринок «якірних» інвесторів, що, у свою чергу, створить передумови для здійснення більших за обсягом випусків ОВДП з довшим строком обігу та зменшення вартості запозичень.

Зростаючий інтерес іноземних інвесторів до облігацій в національних валютах дасть змогу розширити базу інвесторів. Посилення співпраці з МФО для забезпечення їх підтримки в частині розвитку внутрішнього ринку ОВДП сприятиме реалізації цієї цілі. Подальше розширення ринку ОВДП в національній валюті встановить орієнтир дохідності таких боргових інструментів для вітчизняних компаній. Включення українських облігацій в індекс GBI-EM JP Morgan сприятиме суттєвому розширенню інвестиційної бази та збільшенню ліквідності, що дасть можливість знизити вартість запозичення. Мінфін буде розміщувати ОВДП в обсягах, достатніх для включення до індексу GBI-EM JP Morgan, зі строком обігу більше чотирьох років.

³ Джерело: НБУ.

3.2. Ціль 2. Продовження середнього строку до погашення і забезпечення рівномірного графіка погашення державного боргу

Мінімізація ризику рефінансування

З метою виконання Україною наявних боргових зобов'язань необхідними є забезпечення надійного доступу до ринків капіталу в наступних роках та постійний контроль ризику рефінансування. Тому з метою зниження ризику рефінансування шляхом збільшення середнього строку до погашення державного боргу України впродовж наступних років віддаватиметься перевага випуску боргових інструментів з довшим строком обігу. Також розглядатиметься можливість випуску ОЗДП з амортизаційним графіком погашення. Водночас доступ до міжнародного ринку капіталу в середньостроковій перспективі передбачає необхідність продовження співпраці України з МВФ.

У довшій перспективі мінімізація ризику рефінансування досягатиметься через збільшення середньозваженого строку до погашення державного боргу України насамперед шляхом здійснення проактивних операцій, подібних до операцій з викупу/обміну ОЗДП у 2017 та 2020 роках, а також уникнення нагромадження боргових зобов'язань з погашенням упродовж найближчих років для згладжування графіка платежів за державним боргом.

Мінімізація цього ризику можлива шляхом розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, а також здійснення активних операцій з ОВДП. З метою забезпечення достатньої ліквідності державних цінних паперів у 2009 році було створено інститут первинних дилерів. За результатами другого півріччя 2020 року на внутрішньому ринку діяло 11 первинних дилерів: Альфа-Банк, Банк Південний, Кредобанк, ОТП Банк, Ощадбанк, Перший Український Міжнародний Банк, Приватбанк, Райффайзен Банк Аваль, Укргазбанк, Укрексімбанк та Сіті.

Розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів планується також шляхом залучення міжнародних інвесторів на внутрішній ринок України. З цією метою:

- у травні 2019 року український ринок було приєднано до мережі міжнародного центрального депозитарію цінних паперів Clearstream через рахунок в депозитарії НБУ. Цим було полегшено доступ міжнародних інвесторів до державних цінних паперів України, підвищуючи таким чином попит на ОВДП та їх ліквідність.
- 28 серпня 2020 року також було усунуто перешкоди для виходу іноземних інвесторів на український ринок цінних паперів шляхом надання прямого доступу до операцій купівлі-продажу ОВДП за допомогою інституту «номінального власника». Відтак українські банки, що мають рахунки в депозитарії НБУ, можуть відкривати депо-рахунки для своїх іноземних клієнтів з метою купівлі та продажу ОВДП.

Збільшення строків до погашення державного внутрішнього боргу можливе, зокрема, шляхом збільшення активності первинних дилерів як маркет-мейкерів на вторинному ринку ОВДП, покращення ліквідності українських банків та залучення нерезидентів на внутрішній ринок.

Збільшення ємності внутрішнього ринку державних цінних паперів також може бути досягнуто шляхом спрощення доступу населення до ОВДП та проведення широкої інформаційної кампанії для стимулювання перетворення заощаджень населення в інвестиції, що в перспективі сприятиме збільшенню попиту на довгострокові безризикові активи.

Реалізація таких заходів має здійснюватись прозоро та передбачувано для всіх учасників ринку.

Також упродовж 2020 року було продовжено збільшення строку обігу нових боргових інструментів: ОЗДП в євро (випуск 10-річних ОЗДП у 2020 році порівняно з випуском 7-річних ОЗДП у 2019 році) та ОЗДП в доларах США (випуск 12-річних ОЗДП у 2020 році порівняно з випуском 10-річних ОЗДП у 2019 році).

Активні операції з управління державним боргом

Упродовж 2020 року Україна продовжила реалізацію операцій з управління державним боргом з метою вирівнювання його графіка погашення (викуп ОЗДП в липні 2020 року з погашенням у 2021 та 2022 роках за рахунок нових ОЗДП з погашенням у 2033 році).

Після успішних операцій з управління державним боргом у вересні 2017 року та у липні 2020 року розглядається можливість проведення аналогічних операцій за умови сприятливої ринкової кон'юнктури.

Зміни, внесені до Бюджетного кодексу України у вересні 2017 року, повною мірою дають змогу провести такі операції:

- **викуп** за готівкові кошти (публічна пропозиція емітента щодо викупу всіх або частини його боргових зобов'язань у інвесторів);

- **обмін** на нові зобов'язання з іншими умовами (публічна пропозиція емітента щодо обміну всіх або частини його боргових зобов'язань).

Такі операції також допомагають: (i) зменшити вартість рефінансування залежно від динаміки спредів, оскільки Україна може отримати вигоду в результаті покращення економічних показників та боргових параметрів; **(ii) збільшити середній строк до погашення боргового портфеля в цілому**.

Здійснення в майбутньому активних операцій з ОВДП також сприятиме подальшому розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, у тому числі збільшенню його ліквідності.

3.3. Ціль 3. залучення довгострокового пільгового фінансування

Макроекономічний підйом України, що розпочався після 2014 – 2015 років та супроводжувався динамічними реформами, сприяючи формуванню стабільного та безпечного економічного середовища, створив **додаткові умови для мінімізації витрат з обслуговування державного боргу**. Зниження середньозваженої відсоткової ставки державного боргу в середньостроковій перспективі дає змогу поліпшити як фіскальні показники, так і стійкість державного боргу.

Україна отримує значну підтримку з боку міжнародних організацій та має на меті **подальше розширення співпраці з МФО й встановлення двосторонніх партнерств**, подібних до партнерств з Японією, Канадою, Німеччиною, Францією та США. Велику увагу буде приділено залученню коштів цих інституцій для впровадження інвестиційних проектів, спрямованих на розвиток ключових галузей національної економіки, що є особливо важливим під час світових криз, у тому числі поточної, викликаній негативним впливом пандемії коронавірусу Covid-19.

Поглиблення співпраці з МВФ, МБРР та Європейським Союзом у програмі імплементації структурних реформ у сферах, які є найбільш вразливими для української економіки, важливе як для залучення фінансування на пільгових умовах, так і для зміцнення довіри іноземних інвесторів, що сприятиме подальшому зниженню вартості залучення комерційних кредитів (позик).

У 2020 році було схвалено ряд інструментів пільгового фінансування для України, включаючи програму SBA МВФ обсягом 5 млрд дол. США у травні 2020 року, пакет макрофінансової допомоги (MFA) обсягом 1,2 млрд євро, підписаний з ЄС у липні 2020 року. Окрім цього, у грудні 2020 року між Урядом України та Урядом ФРН було підписано Угоду про фінансове співробітництво (асигнування 2012 – 2019 років), в рамках якої Уряд України отримав можливість залучати кредити на загальну суму до 214,55 млн євро, спрямовані на розвиток енергетичного, інфраструктурного секторів та підтримку підприємництва в Україні, а також гранти на загальну суму 38,9 млн євро, спрямовані, зокрема, на фінансування проектів у сфері освіти та розвитку місцевого самоврядування.

3.4. Ціль 4. Продовження розвитку міцних взаємовідносин з інвесторами та подальше удосконалення політики управління державним боргом

Забезпечення надійної підтримки з боку інвесторів

Для забезпечення стабільного доступу до міжнародних ринків капіталу **необхідним є продовження розвитку системних та довгострокових відносин з інвесторами**. Одним із завдань України в межах цієї Стратегії є розширення бази інвесторів з точки зору географії та типу інвесторів. Із зазначеною метою ця Стратегія передбачає регулярне інформування інвесторів щодо основних макроекономічних та фіскальних даних.

Зусилля України щодо налагодження комунікації з інвесторами підкріплюються **регулярним оновленням і публікацією презентації для інвесторів на вебсайті Мінфіну**, розповсюдженням щомісячного огляду найважливіших змін та подій в Україні, організацією інформаційних виїзних презентацій для іноземних інвесторів (road-шоу), а також підтримкою офіційної сторінки Мінфіну в терміналах Bloomberg та Refinitiv.

Протягом 2020 року зусилля України щодо розвитку відносин з інвесторами (наприклад, регулярне спілкування з інвесторами, понад 70 зустрічей, проведених з понад 400 інвесторами, оновлення презентації для інвесторів та календаря публікації даних, розповсюдження щомісячного огляду найважливіших змін та подій в Україні тощо) **дали результати в частині як приватних, так і публічних транзакцій**. Це підтверджується, зокрема, кредитом від Cargill, договір за яким було підписано у вересні 2020 року, кредитом від Deutsche Bank, договір за яким було підписано в грудні 2020 року, великими книгами заявок під час операцій з випуску ОЗДП (у 3,1 раза більше заявок в рамках транзакцій у січні та липні 2020 року).

Покращення процесів для впровадження середньострокової стратегії управління державним боргом

Наразі Мінфін є відповідальним за розроблення та впровадження цієї Стратегії. Однак управління державним боргом через незалежну установу (Агентство з управління державним боргом) може сприяти більш ефективному впровадженню цієї Стратегії та управлінню боргом у цілому. Створення такої установи вже передбачено змінами до Бюджетного кодексу України та рішенням Уряду України (постанова Кабінету Міністрів України від **від 12 лютого 2020 року № 127**).

Вона повинна мати можливості щодо більш гнучкого управління державним боргом та ліквідністю, достатній рівень незалежності, можливість вибору оптимальних рішень та реалізації довгострокових цілей у сфері управління боргом завдяки обмеженому підпорядкуванню політичним цілям, водночас забезпечувати прозорість та підзвітність.

Робота з міжнародними рейтинговими агентствами

У межах покращення інвестиційної привабливості державних боргових інструментів продовжуватиметься активна робота з рейтинговими агентствами з метою подальшого підвищення суверенних кредитних рейтингів.

4. Аналіз показників державного боргу України у 2021 – 2024 роках

4.1. Основні сценарії та макроекономічні цілі

Макроекономічні і фінансові припущення

Цю Стратегію побудовано на показниках Бюджетної декларації на 2022 – 2024 роки, схваленої постановою Кабінету Міністрів України від 31.05.2021 № 548, а також на припущеннях Мінфіну.

Макроекономічні припущення	2021	2022	2023	2024
Основні макроекономічні припущення				
Темп приросту реального ВВП (%)	4,6%	3,8%	4,7%	5,0%
Номинальний ВВП (млрд грн)	4 505,9	5 368,7	5 993,9	6 651,0
Номинальний ВВП (млрд дол. США)	156,5	187,1	207,4	226,2
Дефлятор ВВП (% зміна)	108,4%	107,6%	106,6%	105,7%
Фінансові припущення				
Дефіцит державного бюджету у % до ВВП	5,5%	3,5%	3,0%	2,7%
Надходження від приватизації (млрд грн)	12,0	8,0	8,0	5,0
Обмінні курси				
У середньому за період:				
USD/UAH	29,1	28,6	28,8	29,2
На кінець періоду:				
USD/UAH	28,8	28,7	28,9	29,4
XDR/UAH	43,2	43,1	43,4	44,1
EUR/UAH	34,6	34,4	34,7	35,3
JPY/UAH	0,3	0,3	0,3	0,3

Джерела: МЕРТ, Мінфін.

4.2. Поточні прогнози та висновки за результатами аналізу боргової стійкості

Відношення обсягу державного боргу до ВВП

За базовим сценарієм рівень державного боргу України вважається прийнятним. Очікується, що відношення боргу до ВВП буде поступово знижуватися з 53,9 % на кінець 2020 року до 47 % на кінець 2024 року. Тенденція до зниження показника свідчить про зменшення ризиків невиконання боргових зобов'язань у середньостроковій перспективі.

Прогнозна динаміка обсягу державного боргу	2021	2022	2023	2024
Державний внутрішній борг				
В екв. млрд грн	1 183,9	1 287,6	1 420,4	1 665,2
В екв. млрд дол. США	40,0	44,9	49,1	56,6
% до ВВП	26,3%	24,0%	23,7%	25,0%
Державний зовнішній борг				
В екв. млрд грн	1 381,0	1 441,6	1 487,9	1 458,4
В екв. млрд дол. США	47,4	50,2	51,5	49,6
% до ВВП	30,6%	26,8%	24,8%	21,9%
Державний борг				
В екв. млрд грн	2 564,9	2 729,3	2 908,3	3 123,6
В екв. млрд дол. США	87,4	95,1	100,6	106,2
% до ВВП	56,9%	50,8%	48,5%	47,0%

Джерело: Мінфін.

Прогнозні показники погашення та обслуговування державного боргу

Динаміка витрат з погашення та обслуговування державного боргу			
	2022	2023	2024
Витрати з погашення та обслуговування внутрішнього державного боргу			
В екв. млрд грн	422,6	397,2	454,8
В екв. млрд дол. США	14,7	13,7	15,5
% до ВВП	7,9%	6,6%	6,8%
% до доходів державного бюджету	34,7%	29,8%	31,3%
Витрати з погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу			
В екв. млрд грн	137,7	177,3	275,5
В екв. млрд дол. США	4,8	6,1	9,4
% до ВВП	2,6%	3,0%	4,1%
% до доходів державного бюджету	11,3%	13,3%	19,0%
Всього витрати з погашення та обслуговування державного боргу			
В екв. млрд грн	560,4	574,5	730,2
В екв. млрд дол. США	19,5	19,9	24,8
% до ВВП	10,4%	9,6%	11,0%
% до доходів державного бюджету	45,9%	43,1%	50,3%

Джерело: Мінфін.

5. Ризики державного боргу України

Контроль за ризиками державного боргу проводиться відповідно до Порядку здійснення контролю за ризиками, пов'язаними з управлінням державним (місцевим) боргом, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 01.08.2012 № 815, на основі оцінки показників ризику рефінансування, ліквідності, а також відсоткового, валютного та бюджетного ризиків та ризиків, пов'язаних з управлінням державним боргом (умовні зобов'язання).

5.1. Ризик рефінансування

Борг з терміном погашення у 2021 – 2024 роках

У рамках наявного боргового портфеля протягом наступних чотирьох років очікуються значні піки рефінансування державного боргу. Зокрема, витрати з погашення та обслуговування державного боргу в 2021 році становитимуть 627 млрд грн, а середній обсяг виплат за державним боргом у 2022 – 2024 роках очікується на рівні 622 млрд гривень. Основна частина цих платежів складається з погашення державного внутрішнього боргу як у національній валюті, так і в іноземних валютах.

Оскільки ризик рефінансування в найближчі роки пов'язаний зі значними обсягами ОЗДП, що підлягають погашенню, зниження цього тиску можливе також шляхом продовження практики здійснення активних операцій з управління державним боргом. Такі операції вже були успішно проведені у вересні 2017 року та липні 2020 року зі значним попитом з боку міжнародних інвесторів.

Середній строк до погашення державного боргу

Середньозважений строк до погашення державного боргу станом на 31.12.2020, років

	роки
Державний борг	6,8
Державний внутрішній борг	7,5
Державний зовнішній борг	6,2

Структура державного боргу України за термінами погашення є збалансованою. У жовтні 2017 року Україна успішно провела репрофайлінг ОВДП, що перебували у власності НБУ, таким чином подовживши середній строк до погашення державного внутрішнього боргу.

Середньозважений строк до погашення державного зовнішнього боргу незмінно продовжується через розміщення довгострокових ОЗДП: 10-річних єврооблігацій на суму 1,25 млрд євро в січні 2020 року, 12,5-річних єврооблігацій на суму 2,0 млрд доларів США в липні 2020 року та 8-річних єврооблігацій на суму 1,25 млрд доларів США у квітні 2021 року серед останніх транзакцій. Крім того, було успішно проведено активні операції з управління державним боргом: частину надходжень від розміщення облігацій в липні 2020 року було використано для викупу ОЗДП з погашенням у 2021 – 2022 роках.

Подальше збільшення середньозваженого строку до погашення державного зовнішнього боргу в середньостроковій перспективі здійснюватиметься за рахунок збільшення частки пільгового фінансування з довшим строком до погашення, а також продовження здійснення активних операцій з управління державним боргом.

5.2. Ризик ліквідності

	2018	2019	2020
Міжнародні резерви, млрд дол. США	17,7	21,9	29,1
Обслуговування державного зовнішнього боргу, млрд дол. США	4,0	5,0	7,1
Експорт, млрд дол. США	59,2	63,5	60,6
Імпорт, млрд дол. США	70,6	76,0	62,4
Співвідношення міжнародних резервів та витрат з обслуговування державного зовнішнього боргу	4,4x	4,4x	4,1x
Міжнародні резерви у місяцях імпорту	3,0x	3,5x	5,6x
Співвідношення експорту та обслуговування державного зовнішнього боргу	14,8x	12,6x	8,6x

Джерело: Державна служба статистики України, НБУ.

Після економічного спаду у 2014 році Україна зазнала різкого зниження своїх міжнародних резервів. Завдяки фінансовій підтримці від міжнародних організацій, а також рішенню НБУ щодо запровадження плаваючого обмінного курсу країна змогла швидко відновити свої резерви з 7,5 млрд дол. США на кінець 2014 року до 15,5 млрд дол. США станом на кінець 2016 року та надалі наростити їх до 29,1 млрд дол. США станом на кінець 2020 року.

Станом на кінець 2020 року міжнародні резерви становили 29,1 млрд дол. США, що дорівнює 4,8 місяця майбутнього імпорту і свідчить про значний прогрес у процесі відновлення резервів з 1,8 місяця імпорту станом на кінець 2014 року. Наступні транші в рамках поточної програми МВФ та/або започаткування нової програми співпраці з МВФ допоможуть і надалі зміцнювати зовнішню позицію країни.

З метою впровадження ефективного механізму управління ліквідністю єдиного казначейського рахунку та валютних рахунків Казначейства для вчасного виконання зобов'язань клієнтами Казначейства за мінімальних витрат, у тому числі за рахунок підвищення якості прогнозування руху коштів, Кабінет Міністрів України постановою від 04.11.2020 № 1375-р схвалив Концепцію з управління ліквідністю на 2020 – 2023 роки. Також наказом Мінфіну від 22.02.2021 № 114 було затверджено Методику прогнозування руху коштів на єдиному казначейському рахунку та валютних рахунках Державної казначейської служби України.

5.3. Валютний ризик

Попри помітне зниження протягом останніх років, частка державного боргу, номінованого в іноземних валютах, залишається значною (62 % на кінець 2020 року). Вплив пандемії на структуру плану запозичень унеможливив зменшення цієї частки у 2020 році, однак частка державного боргу, номінованого в доларах США, знизилася протягом 2020 року: з 41,6 % до 38,7 % у загальному обсязі державного боргу та з 70,6 % до 62,7 % в обсязі державного боргу, номінованого в іноземних валютах, що позитивно позначилося на рівні валютного ризику.

Також позитивний вплив на рівень валютних ризиків має нижчий за врахований розрахунками до бюджету темп девальвації національної валюти у 2020 році: середній курс становив близько 27,0 грн за 1 долар США, фактичний курс на кінець 2020 року становив близько 28,27 грн за 1 долар США при плановому курсі 30,0 грн за 1 долар США.

Кореляція гривні з іншими валютами

Вплив зміни обмінного курсу долара США на державний борг посилюється високим рівнем кореляції з обмінними курсами інших основних валют, в яких номіновано боргові зобов'язання України, таким чином підвищуючи валютний ризик державного боргу України.

Історична кореляція між обмінними курсами гривні (UAH) до основних валют, в яких номіновано державний борг України, починаючи з квітня 2019 року

	UAH/USD	UAH/EUR	UAH/SDR	UAH/JPY	UAH/CAD
UAH/USD		95%	95%	97%	90%
UAH/EUR	95%		87%	96%	98%
UAH/SDR	95%	87%		74%	90%
UAH/JPY	97%	96%	74%		91%
UAH/CAD	90%	98%	90%	91%	

Джерело: Bloomberg (30.06.2021).

Прогноз динаміки обмінного курсу

Відповідно до прогнозу економічного і соціального розвитку України очікується уповільнення девальвації гривні до долара США протягом наступних років у рамках нормалізації грошово-кредитної політики. Така динаміка номінального обмінного курсу очікувано приведе до досягнення довгострокової рівноваги реального ефективного обмінного курсу (РЕОК).

5.4. Відсотковий ризик

Середній час рефіксації відсоткових ставок за портфелем державного боргу України становив 3,8 року. Такий строк вказує на те, що найближчим часом незначна частка державного боргу буде схильна до ризику зміни відсоткових ставок. Крім того, цей показник є дещо вищим для державного зовнішнього боргу, що пояснюється більшою часткою довгострокового державного зовнішнього боргу з фіксованими ставками.

Показники відсоткового ризику державного боргу

	Внутрішній борг	Зовнішній борг	Державний борг
Середній час рефіксації відсоткових ставок (років)	3,5	4,1	3,8
Борг з рефіксацією ставок, що підлягає погашенню через 1 рік (% від загальної суми)	45,9%	46,0%	46,0%
Платежі з обслуговування боргу з фіксованими відсотковими ставками (% від загальної суми)	80,9%	60,2%	69,4%

Джерело: Мінфін (31.12.2020).

Борг з рефіксацією ставок, що підлягає погашенню через 1 рік, включає борг з плаваючими ставками та борг з фіксованими ставками з погашенням у 2021 році.

Частка боргу з рефіксацією ставок протягом 2021 року становить 46 % державного боргу України. Зокрема, у 2021 році відсоткові ставки будуть переглянуті для 45,9 % внутрішнього боргу та 46,0 % зовнішнього боргу.

Для зниження відсоткового ризику через посилення структури відсоткових ставок перевага віддаватиметься запозиченням із довшим строком до рефіксації відсоткових ставок. Щодо внутрішнього ринку, таке значення відповідає очікуванням щодо зниження відсоткових ставок у середньостроковій перспективі, а також прогнозу зниження рівня інфляції у середньостроковій перспективі.

5.5. Бюджетний ризик

У результаті зусиль щодо фіскальної консолідації у 2015 – 2019 роках вдалося досягти зниження відношення дефіциту державного бюджету до ВВП з 4,9 % у 2014 році до 2,0 % у 2019 році.

На тлі пандемії у 2020 році дефіцит бюджету України збільшився до 5,2 % до ВВП, що на 2,3 в.п. нижче рівня, що був запланований спочатку. Цьому сприяли підвищення податкової ефективності,

нижчий за очікуваний рівень економічного спаду і неповне використання коштів Фонду боротьби з гострою респіраторною хворобою Covid-19.

З метою подальшого зниження негативного впливу коронавірусної хвороби на економічну діяльність в Україні дефіцит державного бюджету заплановано у розмірі 5,5 % ВВП з поступовим поновленням курсу на фіскальну консолідацію з 2022 року, що разом з іншими факторами сприятиме зниженню боргового навантаження.

5.6. Інші ризики

Макроекономічні ризики та їх наслідки для стратегії управління боргом

Після кризи 2014 року було визначено два основні макроекономічні ризики, що можуть призвести до невизначеності під час управління державним боргом України:

- **ризик падіння темпів зростання реального ВВП:** темп росту може бути нижчим за очікуваний рівень, як це траплялось у 2014 – 2015 роках або у 2020 році;
- **ризик зростання темпів інфляції:** виважена монетарна політика НБУ і перехід до режиму інфляційного таргетування, зокрема, значно знизили рівень інфляції в Україні. Проте ризик зростання темпів інфляції повинен розглядатися серед потенційних сценаріїв.

Однак зазначені макроекономічні ризики перебувають поза контролем Мінфіну, тому не є визначальними факторами в межах аналізу управління державним боргом України.

Ризики, пов'язані з управлінням державним боргом (умовні зобов'язання)

Банківський сектор України характеризується порівняно великою часткою державних банків, на які припадає 55,9 % загальних активів сектору станом на кінець 2020 року. Чотири банки, які частково або повністю належать державі, становлять собою ризик додаткових зобов'язань, що може виникнути в разі настання їх неплатоспроможності. ПриватБанк, найбільший комерційний банк України, було націоналізовано 19 грудня 2016 року після суттєвого дефіциту капіталу, що призвело до необхідності вливання коштів шляхом випуску ОВДП. Окрім цього, ризик додаткових зобов'язань також зумовлений необхідністю додаткової капіталізації Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, яка може мати місце в разі банкрутства комерційних банків, а також капіталізації державних компаній.

Для зниження системних ризиків банківського сектору, пов'язаних із банкрутством, процедура рекапіталізації та норми, що регулюють припинення банківської діяльності, було спрощено внаслідок прийняття Закону України «Про спрощення процедур капіталізації та реорганізації банків». Зокрема, зазначене законодавство України дозволяє українським банкам:

- припиняти свою банківську діяльність без ліквідації юридичної особи, якщо вони не виконують вимог щодо рекапіталізації, встановлених НБУ;
- скорочувати тривалість процедур реорганізації банків з півтора року до трьох – чотирьох місяців;
- об'єднуватись з іншими банками для виконання вимог щодо рекапіталізації, встановлених НБУ, що було неможливим згідно з попереднім законодавством.

Додатковий ризик впливає з індексованих ОВДП, прив'язаних до обмінного курсу долара США, емітованих, у тому числі, для капіталізації державних банків, що становлять приблизно 5,4 % державного боргу України.

Огляд державних деривативів України

Державні деривативи відповідно до законодавства України не є частиною державного боргу України. МВФ та рейтингові агентства також не відносять державні деривативи до державного боргу, оскільки виплати за ними є умовними та не є частиною витрат з погашення та обслуговування державного боргу України.

Державні деривативи України, випущені в межах реструктуризації боргу у 2015 році, є цінними паперами з умовним загальним номінальним обсягом 3,2 млрд дол. США зі строком обігу до 2040 року. Такі інструменти не мають визначеної періодичної виплати (купонів) чи суми погашення. Платежі за цими інструментами залежать від темпу приросту ВВП України з 2019 року до 2038 року, при цьому виплати можливі щороку через два календарні роки, тобто з 2021 року до 2040 року.

Величина платежу розраховується таким чином:

- якщо приріст реального ВВП становить < 3% або номінальний ВВП України становить менше ніж 125,4 млрд дол. США: платіж не проводиться;
- якщо приріст реального ВВП становить від 3 % до 4 %: 15 % приросту реального ВВП від 3 % до 4 %;
- якщо приріст реального ВВП становить > 4 %: 40 % приросту реального ВВП, що перевищує 4 %, на додаток до суми за приріст ВВП з 3 % до 4 %;
- з 2021 до 2025 року платежі обмежено на рівні 1 % ВВП.

Ураховуючи волатильність можливих виплат за державними деривативами у 2020 році, Мінфін (відповідно до статті 16 пункту 35 розділу VI «Прикінцеві та перехідні положення» Бюджетного кодексу України, статті 31 Закону України «Про Державний бюджет України на 2020 рік», постанови Кабінету Міністрів України від 09.06.2020 № 457-4, наказу Міністерства фінансів України від 25.08.2020 № 523) здійснив правочин з викупу державних деривативів.

У 2019 році було виконано всі умови для виплат за державними деривативами (номінальний обсяг ВВП та його реальне зростання) і таку виплату було здійснено у травні 2021 року в сумі близько 40 млн дол. США.

Із 2015 року конвертація боргових зобов'язань у державні деривативи дозволила державі зекономити близько 1,3 млрд дол.США на виплаті купонів за ОЗДП.

Динаміка ціни державних деривативів України, %



Джерело: Bloomberg (21.07.2021).

6. План дій на 2021 – 2024 роки

Зважаючи на проведений аналіз ризиків державного боргу та порівняльний аналіз державного боргу України, в межах дії цієї Стратегії найбільш доцільними є такі джерела фінансування державного бюджету та заходи з управління державним боргом.

6.1. Можливі джерела фінансування державного бюджету

Внутрішні джерела фінансування

	Доступні інструменти (не вичерпно)
Ринкові цінні папери	<ul style="list-style-type: none"> • ОВДП, номіновані в гривні • ОВДП, номіновані в гривні з прив'язкою до інфляції • ОВДП, номіновані в доларах США / євро
Комерційні кредити	<ul style="list-style-type: none"> • Банківські кредити

Зовнішні джерела фінансування

	Доступні інструменти (не вичерпно)
Світовий банк	<ul style="list-style-type: none"> • Позики на Політику Розвитку • Проектні кредити
ЄІБ / ЄБРР	<ul style="list-style-type: none"> • Проектні кредити • Кредити через фінансові установи
Європейський Союз	<ul style="list-style-type: none"> • Макрофінансова допомога
Двосторонні кредити	<ul style="list-style-type: none"> • Двостороннє фінансування від країн-партнерів • Пряме експортне фінансування
Комерційні / напівпільгові кредити	<ul style="list-style-type: none"> • Кредити від державних банків розвитку • Комерційні кредити • Бريدж-кредити
Єврооблігації	<ul style="list-style-type: none"> • ОЗДП в дол. США / євро / грн (публічне та приватне розміщення)

6.2. План на середньостроковий період

Розміщення ОЗДП, номінованих в інших валютах, ніж долар США, для міжнародних інвесторів

Диверсифікація іноземних валют у борговому портфелі України є одним із заходів зменшення валютного ризику державного боргу. Випуск цінних паперів, номінованих в інших іноземних валютах (євро, єна тощо), також може сприяти продовженню середнього строку до погашення державного боргу та зменшенню середньої вартості його обслуговування.

Через нижчі відсоткові ставки поточні умови на європейських ринках облігацій є більш привабливими порівняно з ринком облігацій у доларах США. Крива відсоткових свопів у доларах США значно вища за аналогічну криву в євро, водночас спреди по інструментах в євро для України є значно ширшими. Отже, сприятливі ринкові умови для проведення операцій в євро (див. графік) у разі звуження спредів може бути використано для зниження кривої дохідності державних цінних паперів України та, відповідно, для зменшення вартості обслуговування державного боргу.

Криві свопів у євро і доларах США станом на 30.06.2021



Джерело: Bloomberg.

Крім того, диверсифікація валютної структури державного боргу надасть можливість і далі збільшувати коло інвесторів у державні цінні папери України та розширювати джерела фінансування, що так само збільшить гнучкість у фінансуванні державного бюджету та управлінні державним боргом.

Альтернативним джерелом фінансування бюджету та зменшення валютного ризику державного боргу є також випуск на міжнародному ринку нових боргових інструментів, номінованих у гривні. Доцільність такого розміщення визначатиметься наявністю попиту та умовами на міжнародному ринку капіталу.

Випуск ОЗДП, номінованих у доларах США

Випуск ОЗДП у доларах США можливий за двома варіантами, які не виключають один одного: додаткові випуски єврооблігацій або випуски нових боргових інструментів.

Водночас нові випуски мають передбачати терміни погашення, які уможливлять подальше вирівнювання графіка погашення державного боргу України.

Спеціальні інструменти запозичення на фінансування Цілей сталого розвитку

Відповідно до своїх міжнародних зобов'язань Україна визначила амбітну політику для досягнення Цілей сталого розвитку та протидії негативним змінам клімату, яку відображено в Національній доповіді "Цілі сталого розвитку: Україна". Для фінансування заходів, спрямованих на досягнення Цілей сталого розвитку, застосовуються спеціальні інструменти запозичення, такі як «зелені», «соціальні» облігації тощо. Міністерство фінансів України вивчатиме міжнародний досвід щодо можливості фінансування державного бюджету за рахунок випуску таких цінних паперів.

Операції з управління державним боргом

Продовження розпочатих у 2017 році та надалі успішно реалізованих у липні 2020 року активних операцій з управління державним боргом з метою вирівнювання графіка погашення державного боргу України можливе за двома варіантами.

Один варіант передбачає можливість викупу/обміну обраного випуску єврооблігацій шляхом оголошення пропозиції щодо викупу/обміну з метою зниження піків рефінансування державного зовнішнього боргу.

Другий варіант передбачає частковий викуп/обмін широкої лінійки випусків єврооблігацій шляхом оголошення пропозиції щодо викупу/обміну з метою оптимізації структури державного боргу та зниження витрат на його обслуговування, що може передбачати граничну суму викупу кожного випуску єврооблігацій.

Пільгове фінансування

У рамках мінімізації витрат з обслуговування державного боргу шляхом залучення та розширення пільгового фінансування можливими партнерами для України є:

- **МФО**
 - кредит на політику розвитку («DPL»), що надається Світовим банком та МФД ЄС на підтримку соціальних та економічних реформ;
 - бюджетне та проектне фінансування в рамках угод, укладених з МФО (МВФ, ЄБРР, Світовим банком, ЄІБ тощо);
- **Двосторонні кредити від урядів іноземних держав.**

Проведення активної роботи з інвесторами та міжнародними рейтинговими агентствами

У щорічному рейтингу Міжнародного інституту фінансів завдяки впровадженню ефективних практик у межах розбудови відносин з інвесторами Україну було визнано країною, якій вдалося досягти найбільшого прогресу за індексом «Відносини з інвесторами та прозорість даних» з 2017 року.

Основним завданням для поліпшення відносин з інвесторами є підвищення прозорості та публічності, у тому числі шляхом подальшого розвитку офіційного вебсайту Мінфіну. У зв'язку з цим продовжуватиметься активна робота над покращенням відносин з інвесторами, що, серед іншого, включає такі заходи:

- щомісячне поширення звітів щодо виконання державного бюджету, стану державного боргу, макроекономічного огляду та актуальних важливих змін і подій в економіці України;
- регулярне оновлення інвесторської презентації з актуальною детальною інформацією щодо економічної ситуації і структури державного боргу та гарантованого державою боргу;
- регулярне оновлення календаря для інвесторів, що включає дати публікації важливих економічних показників;
- відповіді на запити інвесторів та конференц-дзвінки з інвесторами.

Також продовжуватимуться регулярні оновлення сторінки в терміналах Bloomberg та Refinitiv. Сторінка містить інформацію про суверенні фінансові інструменти та спрямована на інформування іноземних інвесторів, серед іншого, щодо графіка та результатів аукціонів з випуску ОВДП, інформації щодо ОВДП та ОЗДП, емітентом яких є Україна, та переліку первинних дилерів. Крім цього, перехід на аукціонну платформу Bloomberg у вересні 2019 року надалі спростив доступ до інформації для інвесторів через термінал.

7. Показники досягнення цілей

Показник (одиниця вимірювання)	Базове значення (2020)	2021	2022	2023	2024
Частка державного боргу, номінованого у національній валюті (відсотків)	38,2	41	44	47	51
Середньозважений строк до погашення державного боргу, років	6,8	6,4	6	6,5	7
Частка довгострокового пільгового фінансування від міжнародних фінансових організацій та іноземних держав для реалізації інвестиційних проектів у загальному обсязі державного боргу (відсотків)	5,9	6,3	6,5	6,7	7

8. Проведення моніторингу, оцінка результатів та звітування за результатами реалізації стратегії

Моніторинг та оцінка результатів реалізації Стратегії здійснюються щорічно шляхом проведення аналізу:

- виконання завдань та заходів Стратегії;
- досягнення ключових показників, їх відхилення від планових значень та з'ясування причин відхилення.

За результатами проведеного моніторингу Мінфін готує та подає Кабінету Міністрів України разом зі звітом про виконання державного бюджету Звіт про виконання Середньострокової стратегії управління державним боргом.

9. Додаток

Огляд операцій, проведених у 2020 році

Дата	Огляд угоди	Ключові моменти
Січень 2020	Розміщення 10-річних ОЗДП в євро на суму 1,25 млрд євро із дохідністю 4,375 %	<ul style="list-style-type: none"> • Нова контрольна точка на кривій ОЗДП в євро. • Винятковий прайсинг з дисконтом до існуючої кривої дохідності та безпрецедентним зниженням індикативу дохідності під час прайсингу.
Липень 2020	<p>Випуск 12-річних ОЗДП обсягом 2 млрд дол. США із дохідністю 7,25 %</p> <p>Викуп ОЗДП з погашенням у 2021 та 2022 роках обсягом 434 млн дол. США та 371 млн дол. США відповідно</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Реалізація середньострокової стратегії управління державним боргом шляхом викупу ОЗДП з погашенням у 2021 та 2022 роках. • Книгу заявок було перепідписано майже в 3,6 раза (піковий обсяг книги заявок перевищив 7 млрд дол. США).
Серпень 2020	Викуп близько 10 % державних деривативів	<ul style="list-style-type: none"> • Обмеження ризику умовних зобов'язань України.
Вересень 2020	2-й двотраншевий кредит обсягом 250 млн євро від Cargill	<ul style="list-style-type: none"> • Диверсифікація валютної структури державного боргу України, а також розширення бази інвесторів.
Грудень 2020	Додатковий випуск ОЗДП з погашенням у 2033 році обсягом 600 млн дол. США	<ul style="list-style-type: none"> • Використання сприятливих ринкових умов для залучення фінансування.
Грудень 2020	6-місячний бридж-кредит від Deutsche Bank на 344 млн дол. США	<ul style="list-style-type: none"> • Диверсифікація інвесторської бази.