

**АНАЛІЗ СТРУКТУРИ ТА
РОЗМІРУ ДЕРЖАВНОГО
БОРГУ В ПРОЕКТІ
ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ
УКРАЇНИ НА 2019 РІК**

Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України
вул. Лютеранська, 28а, офіс 1
01025, Київ, Україна
тел. +38 044 290 47 37
info@feao.org.ua
www.feao.org.ua
www.facebook.com/feao.vru/

У публікації проаналізовано обсяги та структуру державного та гарантованого державою боргу відповідно до Закону України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» від 15.09.2018 року №9000. Досліджено динаміку зміни обсягів внутрішнього та зовнішнього боргу порівняно з 2018 роком. Особливу увагу присвячено вивченню структури боргу в розрізі валют, типу кредитора та строків погашення. Проаналізовано ключові ризики обслуговування боргу в 2019 році.

Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України створено в межах проекту, що імплементується консорціумом партнерів, адмініструється Вестмінстерською фундацією за демократію (WFD) та фінансується програмою «Підтримка реформи управління державними фінансами» Німецького товариства міжнародного співробітництва (GIZ) за дорученням Федерального Міністерства економічної співпраці та розвитку Німеччини (BMZ) та Міністерства Великої Британії з питань міжнародного розвитку (DfID).

Завдання Офісу полягає в посиленні ефективності та якості економічного та фінансового законодавства, яке розробляє й ухвалює Верховна Рада України, та підвищенні використання наявної в Україні фінансової інформації для здійснення ефективного нагляду за діяльністю уряду.

Передрук цього матеріалу авторизований. Дозвіл на використання або передрук тексту необхідно отримати напряму від власників прав.

Підготувала: Анна Корнилюк.
За загальною редакцією В. М. Мазярчука.

Думки, висловлені в матеріалах авторів, необов'язково відображають точку зору ОФЕА, його працівників або представників наглядової ради.

Автори не є співробітниками, не консультують, не володіють акціями та не отримують фінансування від жодної компанії чи організації, яка мала б користь від цього матеріалу, а також жодним чином з ними не пов'язані.

Прогнозовані обсяги та структура державного боргу на кінець 2019 року

Проект Закону України «Про Державний бюджет на 2019 рік»¹ визначає граничний обсяг державного боргу на 2019 рік – 2,060 трлн грн, що на 61 млрд грн більше, ніж у попередньому році (або 3 млрд дол. США). Зростання обсягу боргу пов'язане насамперед із збільшенням внутрішніх запозичень.

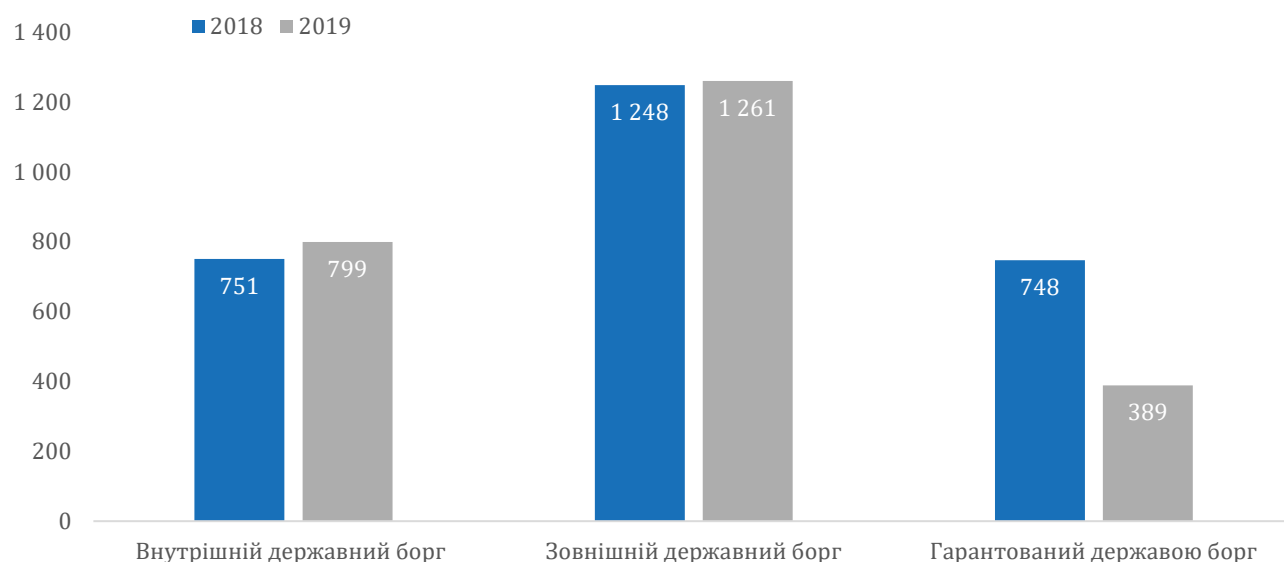


Рис. 1. Динаміка обсягів боргу в 2018 і 2019 рр., млрд грн

Граничний обсяг гарантованого державою боргу в 2019 році становитиме 388 млрд грн, що у два рази нижче за значення попереднього року – 747 млрд грн. Різке скорочення обсягу гарантованого державою боргу пов'язане насамперед із зменшенням заборгованості за позиками, одержаними від міжнародних фінансових організацій (519 млрд грн у 2018 році проти 281 млрд грн у 2019 році).

Загальний прогнозований обсяг державного та гарантованого державою боргу на кінець 2019 року становитиме 2,46 трлн грн.

У структурі боргу переважатимуть зовнішні джерела, частка яких становитиме близько 61%, більше половини з яких – облігації зовнішніх державних позик (далі – ОЗДП). Основну частину зобов'язань за єврооблігаціями займатимуть ОВЗП 2015 року – 300 млрд грн (12% від усього державного боргу).

У 2019 році уряд планує запозичити на зовнішньому ринку 3,5 млрд дол. США (102 млрд грн). Можна очікувати, що ця сума буде направлена на погашення наявного боргу.

У проекті державного бюджету України на 2019 рік міститься інформація про запланований вихід на ринки зовнішніх запозичень до кінця 2018 року на суму 58 млрд грн.

¹ Проект Закону України «Про Державний бюджет на 2019 рік» від 15.09.2018 року №9000. Отримано з: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=64598.

Передбачається, що 21% зовнішнього боргу становитимуть позики МФО², лідери серед яких: Міжнародний банк реконструкції та розвитку – 166 млрд грн, Європейський Союз – 118 млрд грн та Міжнародний валютний фонд – 131 млрд грн³.

Основу внутрішнього боргу займатимуть облігації внутрішньої державної позики, обсяг запозичень за якими становитиме 787 млрд грн (39% від загального обсягу державного боргу), зокрема значними будуть борги за облігаціями, випущеними в 2017 році (36% від усього внутрішнього боргу на кінець 2019 року).

Залучення державного боргу в 2019 році

За розрахунками Міністерства фінансів України (далі – Мінфін), прогнозований обсяг державних запозичень у 2019 році становитиме 325 млрд грн (на 51% більше, ніж у 2018 році). При цьому обсяг зовнішніх запозичень зросте на 35% порівняно з плановими показниками 2018 року (до 123 млрд грн), внутрішні запозичення збільшаться на 61% до 202 млрд грн. Частка внутрішнього боргу становитиме 63%, зовнішнього – 37%.

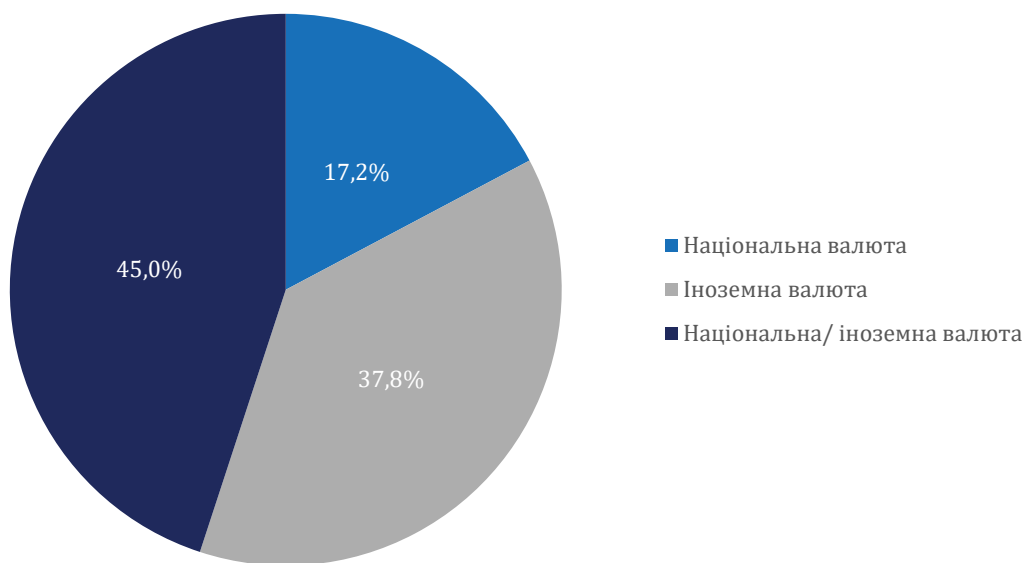


Рис. 2. Структура запозичень у 2019 році за валютами, %

Планується, що частка зобов'язань, номінованих в іноземній валюті, становитиме 38%, у національній валюті – 17%, більша частина зобов'язань – 45% – будуть номіновані як у національній, так і іноземній валютах (відповідно до плану запозичень на 2019 року – це 2- і 3-річні ОВДП). Така значна частка валютних зобов'язань формує схильність до валютного ризику в разі девальвації гривні.

² МФО – міжнародна фінансова організація.

³ Якщо врахувати і гарантований державою борг, обсяг позик МВФ на кінець 2019 року становитиме 379 млрд грн.

Основні ризики залучення та погашення державного боргу в 2019 році:

- неотримання запланованих траншів МВФ призведе до росту видатків з бюджету для покриття виплат за існуючими зобов'язаннями;
- окрім прямих негативних наслідків, відсутність траншу погіршить інвестиційну привабливість країни, що своєю чергою призведе до подорожчання вартості залучення нового боргу на фінансових ринках та обслуговування існуючого;
- з огляду на майбутні президентські та парламентські вибори у 2019 році існує загроза необґрунтованого збільшення видатків соціального спрямування, що ускладнить обслуговування та погашення існуючого боргу або зумовить необхідність нових запозичень у більших обсягах;
- чутливість інвесторів до негативних подій усередині країни (економічні та політичні кризи, уповільнення очікуваних реформ) може призвести до зростання вартості обслуговування зовнішнього боргу, а отже, означатиме додаткове навантаження на витратну частину бюджету.

Аналіз залучення зовнішнього боргу в 2019 році

У 2019 році Мінфін планує залучити 122 млрд грн зовнішнього боргу, 103 млрд грн яких – ОЗДП із середньозваженою ставкою 9%.

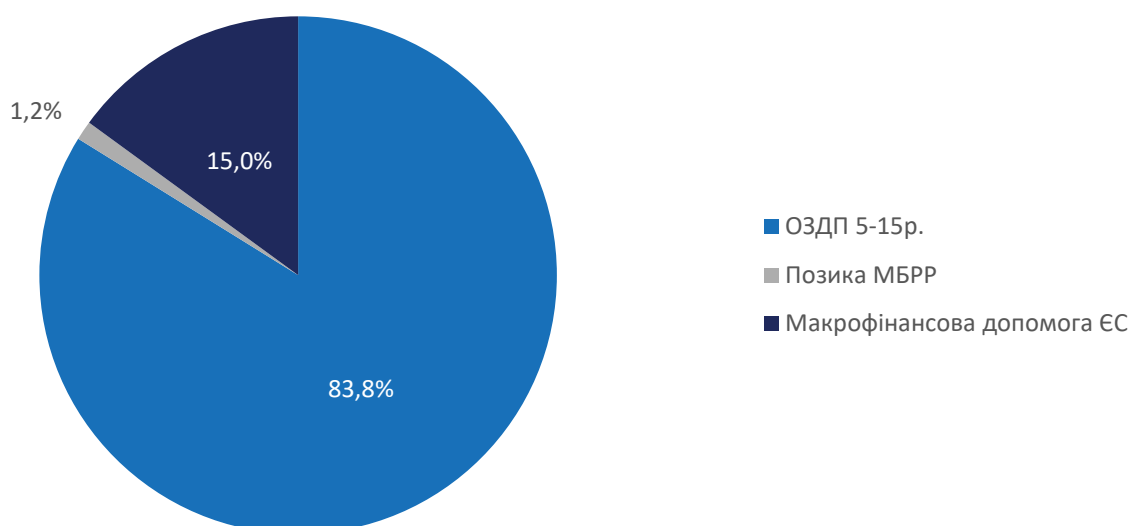


Рис. 3. Структура зовнішніх запозичень у 2019 році за типом кредитора, %

Іншими джерелами зовнішніх запозичень виступає макрофінансова допомога ЄС (очікувана ставка 2%) та позика Міжнародного банку реконструкції та розвитку (очікувана ставка LIBOR + змінний процент), яка має бути спрямована на Проект модернізації системи соціальної підтримки населення.

Зазначимо, що виконання плану за обсягами та ставками залежатиме від внутрішньої економічної ситуації в країні та насамперед успішності співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема МВФ.

Позитивним явищем є те, що, за даними аналітичної агенції Bloomberg⁴, на міжнародних фінансових ринках намітилася тенденція повернення інвестицій у цінні папери країн, що розвиваються (до яких належить і Україна).

Аналіз залучення внутрішнього боргу в 2019 році

Основну частину внутрішніх запозичень становитимуть облігації внутрішньої державної позики – 202 млрд грн. Здебільшого це середньострокові (2 та 3 роки) облігації внутрішньої державної позики (близько 146 млрд грн, або 72%).

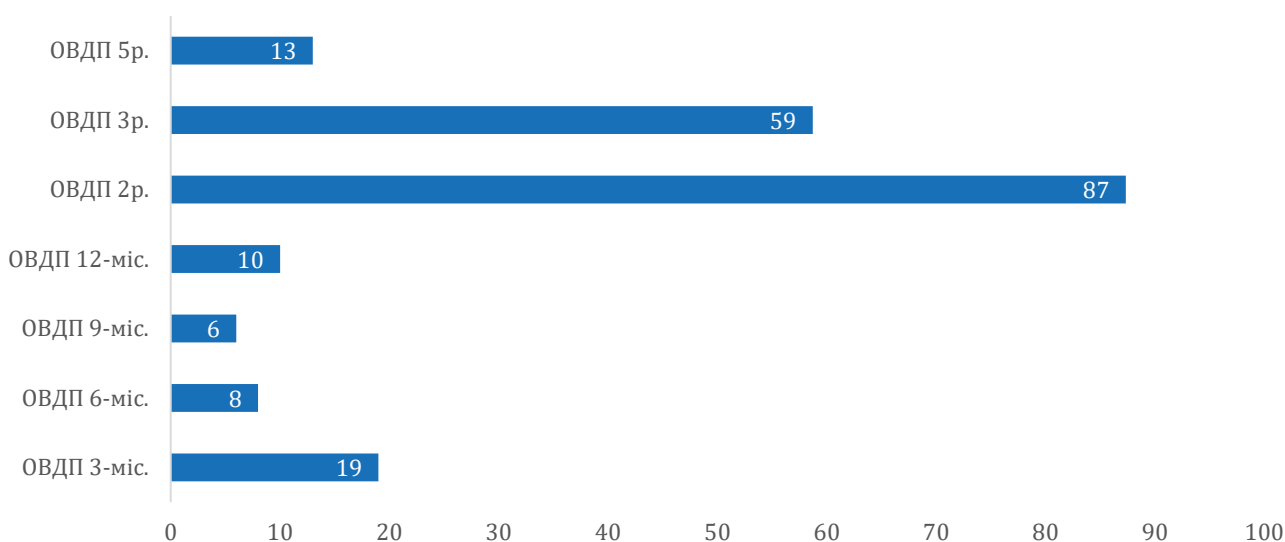


Рис. 4. План державних внутрішніх запозичень за джерелами в 2019 році, млрд грн

Мінфін очікує, що середньозважена ставка за ОВДП становитиме 15,7%. Враховуючи, що частина цінних паперів має бути номінована в іноземній валюті (ставки за якими нижчі), можна стверджувати, що ставки за гривневими ОВДП збережуть тренд до зростання⁵.

Така ситуація може посилити привабливість інвестування в державні цінні папери для органів місцевого самоврядування. По-перше, Мінфін розробив Порядок розміщення тимчасово вільних коштів місцевих бюджетів шляхом придбання державних цінних паперів⁶ (насамперед ОВДП). По-друге, облігації внутрішньої позики мають значно вищу дохідність, ніж

⁴ <https://www.bloomberg.com/news/videos/2018-09-25/trump-draws-laughter-during-speech-to-un-video>.

⁵ Довідково: за нашими розрахунками, протягом I півріччя 2018 року спостерігається тенденція до збільшення вартості залученого внутрішнього ресурсу. На початку року ставки коливалися в діапазоні 14,25-16,25%, а навесні та в червні максимальна ставка становила 17,0-17,5%.

⁶ Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку розміщення тимчасово вільних коштів місцевих бюджетів шляхом придбання державних цінних паперів» від 23.05.2018 року №544. Отримано з: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/544-2018-%D0%BF>.

банківські депозити, якими зараз активно користуються органи місцевого самоврядування. Так, за нашими розрахунками, середня ставка депозитних вкладів для місцевих бюджетів становить 10%⁷. По-третє, дозвіл на інвестування не тільки в короткострокові, але й середньо- та довгострокові державні цінні папери може забезпечити тривале й прогнозоване процентне джерело доходу для місцевих бюджетів. Проте відкритим залишається питання ефективності використання бюджетних коштів органів місцевого самоврядування, адже кошти відволікатимуться від реалізації інфраструктурних та соціальних проектів.

Підвищенню попиту на ОВДП серед іноземців сприятимуть також заходи Національного банку України (далі – НБУ), спрямовані на валютну лібералізацію, зокрема послаблення валютного контролю за купівлею іноземної валюти нерезидентами з метою повернення за кордон іноземних інвестицій за результатами операцій з ОВДП⁸.

Традиційно головними інвесторами ОВДП виступають банки. Проте, враховуючи тенденцію до скорочення надлишкової ліквідності та прогнозований очільником НБУ наступного року «перехід банківської системи до дефіциту ліквідності»⁹, можна передбачати деякі труднощі при залученні прогнозованого обсягу боргових коштів на внутрішньому ринку.

За прогнозами, короткострокові та довгострокові ОВДП будуть випущені в національній валюті, тоді як середньострокові зобов'язання також передбачається випустити в іноземній валюті.

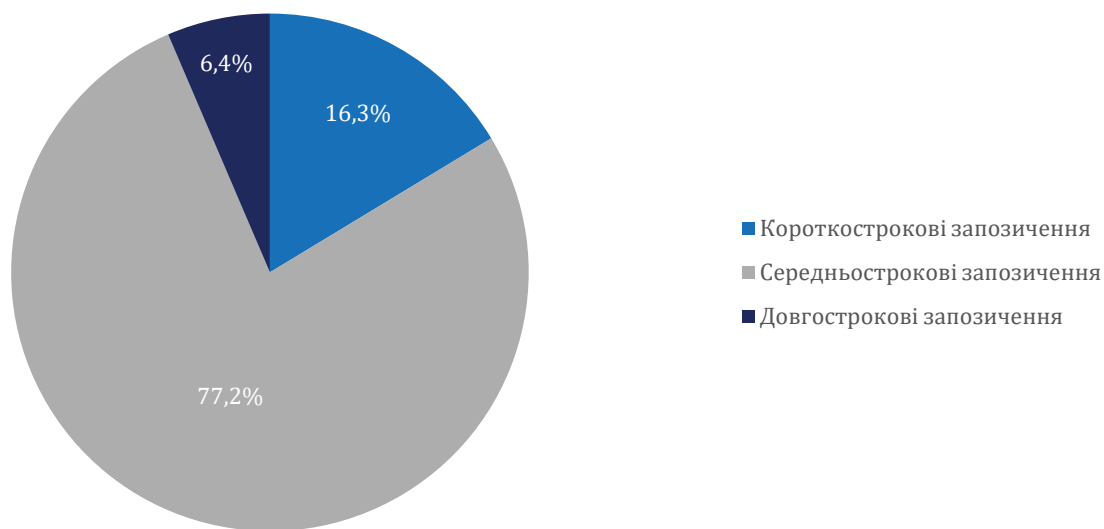


Рис. 5. Структура внутрішніх запозичень у 2019 році за терміном погашення, %

⁷ ОФЕА. Депозити органів місцевого самоврядування в 2016–2018 рр. Отримано з: https://feao.org.ua/products/depozyty_oms_2016-18/.

⁸ НБУ. Національний банк провів традиційну нараду з топ-менеджерами найбільших банків України. Отримано з: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=78326069&cat_id=55838.

⁹ НБУ. Національний банк провів традиційну нараду з топ-менеджерами найбільших банків України. Отримано з: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=78326069&cat_id=55838.

За терміном погашення переважають середньострокові (77%) та короткострокові (16%) зобов'язання. Довгострокові, тобто ті, які мають бути погашені протягом 5 років і більше, становлять лише 6%.

Нагадаємо, що відповідно до Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2018–2020 роки середній строк для погашення державного внутрішнього боргу – 10 років. Враховуючи прогнозовану тривалість залучення боргу протягом 2019 року, можемо констатувати негативну тенденцію до поступового заміщення довгострокового боргу середньостроковим (тривалістю 1–5 років), що створює додаткове навантаження на державний бюджет України.

Прогнозовані платежі погашення державного боргу в 2019–2023 рр.

Відповідно до 5-річного прогнозу погашення боргу максимальні обсяги платежів припадають на 2019 рік.

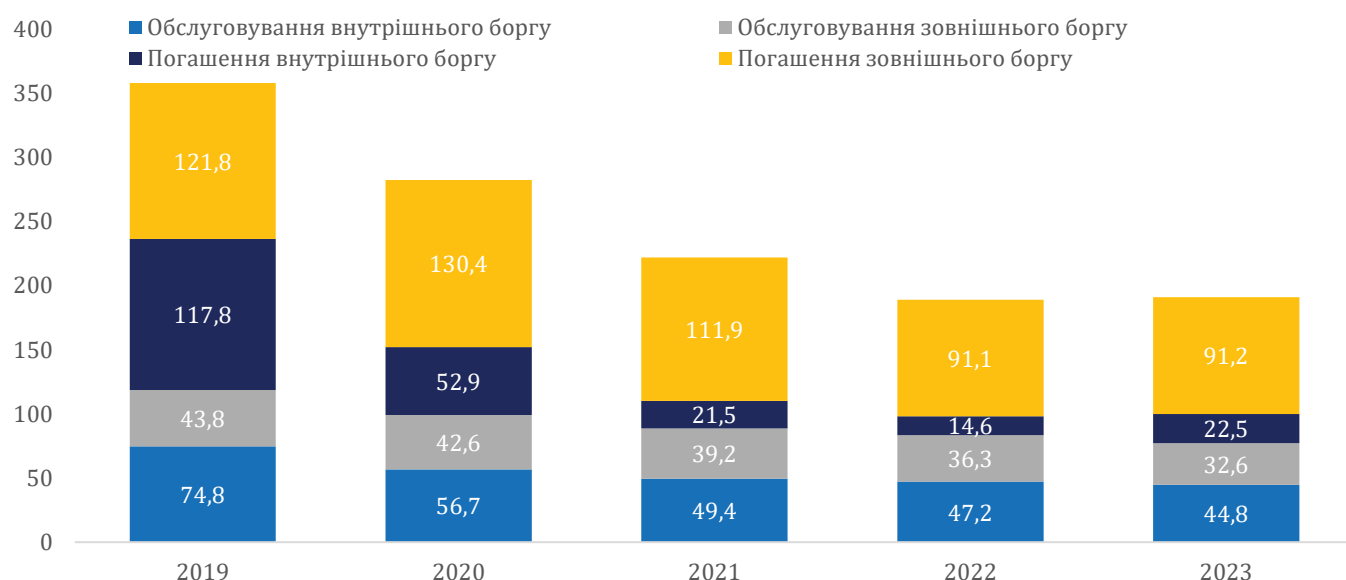


Рис. 6. Прогнозовані платежі погашення боргу в 2019–2023 рр., млрд грн

Очікується, що в 2019 році основний обсяг виплат становитиме погашення внутрішнього та зовнішнього державного боргу. Проте після 2019 року обсяг погашення внутрішнього державного боргу поступово скорочуватиметься, натомість основним напрямом виплат стане погашення та обслуговування зовнішнього державного боргу.



вул. Лютеранська, 28а, офіс 1
тел. +38 044 290 47 37
01024, Київ, Україна
info@feao.org.ua
www.feao.org.ua
www.facebook.com/feao.vru/

© Офіс з фінансового та економічного аналізу у Верховній Раді України, 2018
Передрук цього матеріалу авторизований. Дозвіл на використання або передрук
тексту необхідно отримати напряму від власників прав.