



ДАТА: 08/12/2021  
ПІДГОТУВАЛИ: Марія Репко

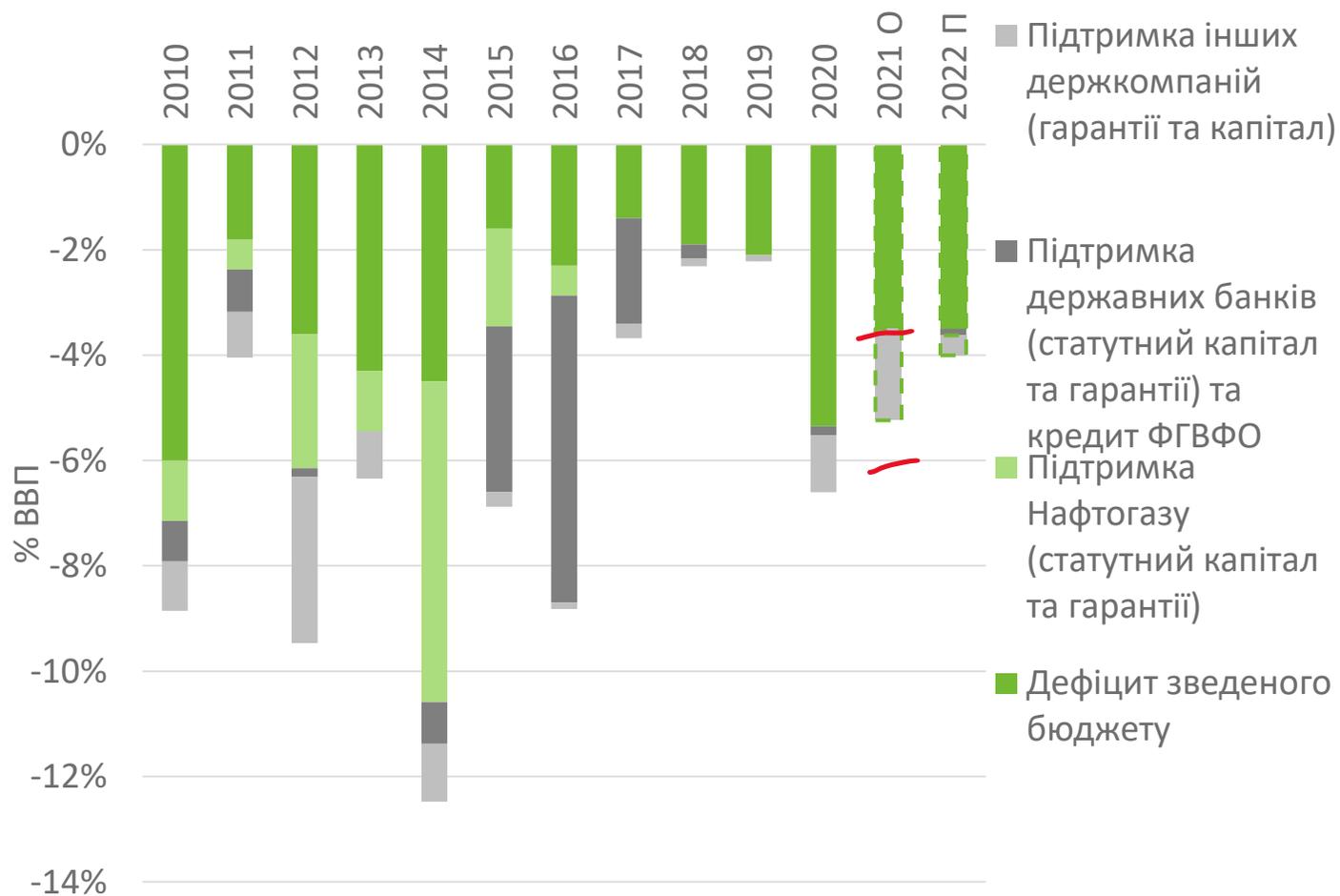
# ФІСКАЛЬНА СТІЙКІСТЬ: ЯК ЗРОБИТИ ДЕРЖАВНИЙ БОРГ «ПІДЙОМНИМ» ДЛЯ УКРАЇНИ

Стійкість України перед кризами: погляд у майбутнє

# ДЕФІЦИТ ТА БОРГИ ЯК МІРИЛО ФІСКАЛЬНОЇ СТІЙКОСТІ

# БЮДЖЕТНИЙ ДЕФІЦИТ

## Дефіцит публічних фінансів 2010-2022 (проєкт)



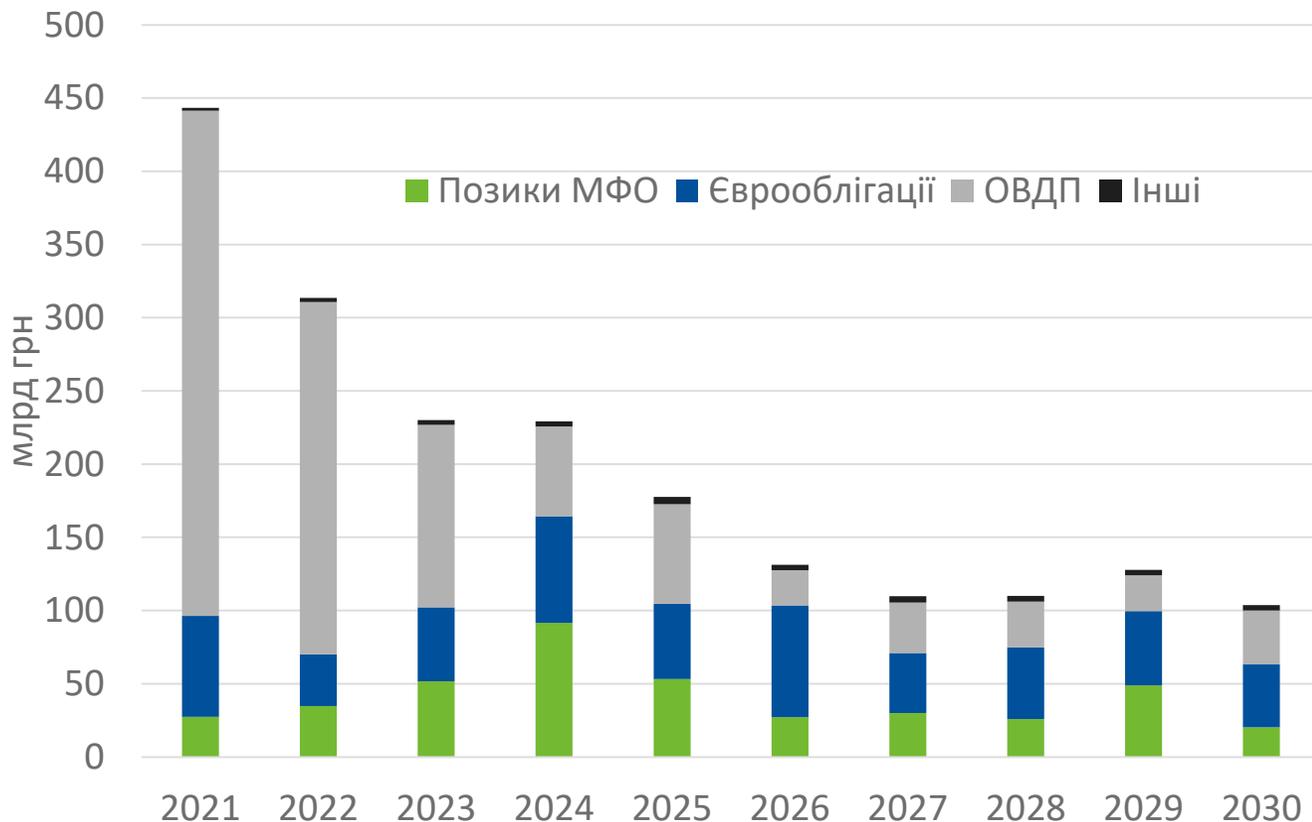
## Чи є підстави хвилюватися?

- Дефіцит бюджету-2021 виявиться значно меншим за запланований – Мінфін очікує 3,0-3,5% ВВП
- Дефіцит бюджету-2022 на рівні 3,5% ВВП стриманий, відповідає умовам МВФ та буде надалі знижуватися.
- Але квазі-фіскальний дефіцит у 2021 році досяг 1,7% ВВП – ці практики досить ризиковані і викликають занепокоєння
- У 2012 та 14-16 рр квазі-фіскальні операції перевищували формальний дефіцит через банківські ризики та тарифний популізм
- Коли доходи бюджету перевищують прогноз – їх одразу витрачають замість зменшити запозичення.

Джерело: Державне казначейство, КМУ, Міністерство фінансів, Верховна рада, Держстат, розрахунки ЦЕС

# ГРАФІК ПОГАШЕННЯ БОРГІВ

## Графік погашення державного боргу



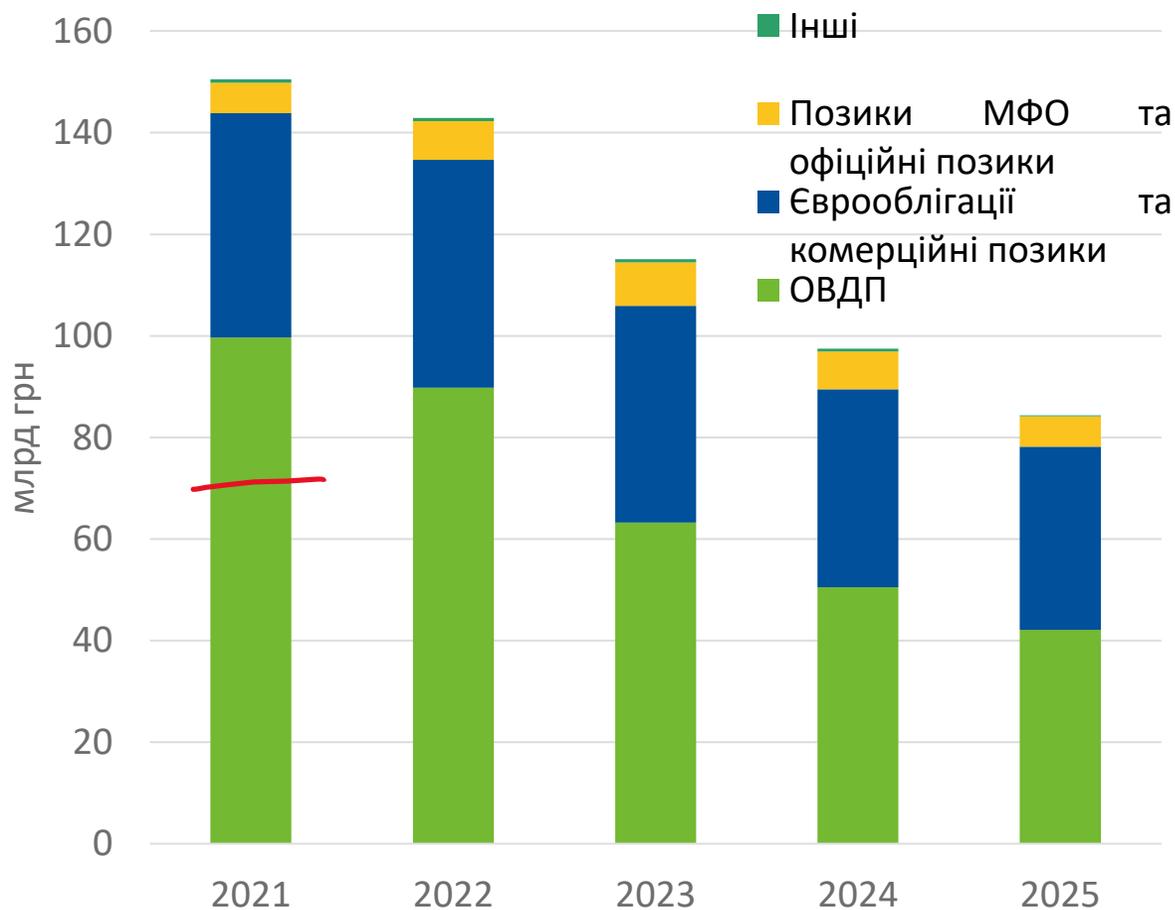
## Коли навантаження стане піковим?

- Наступного року погашення найбільші – але це в більшості ОВДП, які рефінансуються з року в рік.
- Пік погашення зовнішніх боргів припадає на 2024 рік – \$6.14 млрд за поточним курсом
- До 2025 року половина погашень зовнішнього боргу – позики МФО під пільгові процентні ставки. Якщо їх доведеться рефінансувати на ринку – вартість боргів для України зростає.

Джерело: Міністерство фінансів, за угодами станом на 01/11/2021

# ОБСЛУГОВУВАННЯ БОРГУ

Графік платежів з обслуговування боргу



Джерело: Міністерство фінансів, за угодами станом на 01/11/2021

Чи правда, що проценти невідомі?

- На проценти віддають 13%\* доходів бюджету, але великі суми йдуть до НБУ та держбанків (71% ОВДП в обігу) і повертаються в бюджет
- Втрата співпраці з МФО та дешевих кредитів означатиме підвищення процентних витрат

Перерахування до бюджету



Джерело: Case, Держказначейство

\*планові показники 2021 з урахуванням змін, по держбюджету

# ДЕРЖАВНІ КОМПАНІЇ

Деякі показники звітності ДП за 2020 р.

|   | Всього доходу від реалізації | Всього сукупний (збиток)/ прибуток |
|---|------------------------------|------------------------------------|
| Нафтогаз                                | 193.0                        | -33.2*                             |
| Укрзалізниця                            | 75.3                         | -12.4                              |
| Укренерго                               | 58.2                         | -27.5                              |
| Енергоатом                              | 45.6                         | -4.8                               |
| Центренерго                             | 20.6                         | 0.1                                |
| Укргідроенерго                          | 13.2                         | 4.1                                |
| Укрпошта                                | 9.2                          | 0.2                                |
| Адміністрація морських портів України   | 7.4                          | 2.6                                |
| Державна продовольчо-зернова корпорація | 7.1                          | -5.9                               |
| Автомобільні дороги України             | 5.4                          | -0.1                               |

Джерело: Фінансова звітність компаній за 2020 рік

Дані по Нафтогазу подано за строкою «Всього сукупних збитків», з врахуванням переоцінки активів та інших сукупних збитків, що можуть бути рекласифіковані у подальшому. Без врахування цих статей чистий збиток Нафтогазу становив 19 млрд грн

Чи є потенційні нові «чорні діри»?

- Діяльність суб'єктів господарювання державного сектору Мінфін відносить до «червоного» сегменту ризиків із найбільшим впливом та найвищою ймовірністю.
- Шість з ТОП-10 державних компаній принесли державі збитки у 84 млрд грн у 2020 році та накопичили фінансових боргів на 191 млрд грн.
- Державні компанії енергетичного сектора вразливі перед стрибком цін на газ, вугілля з одного боку та тарифним популізмом— з іншого.

# ЯК ДЕРЖАВА МОЖЕ РЕАГУВАТИ НА ВИКЛИКИ?

# МАТРИЦЯ ШОКІВ (ВИКЛИКІВ)

## Бачення МВФ

|   |  |  |   |  |                                  |
|---|--|--|---|--|----------------------------------|
| <b>Боргове навантаження<br/>(70% ВВП)*</b><br><br><b>Потреба у фінансуванні<br/>(15% ВВП)*</b><br><br><b>Профіль боргу **</b> | Шок економічного зростання                         | Шок бюджетного дефіциту                            | Процентні шоки                                    | Курсові шоки                             | Шоки з боку умовних зобов'язань  |
|   | Шок економічного зростання                         | Шок бюджетного дефіциту                            | Процентні шоки                                    | Курсові шоки                             | Шоки з боку умовних зобов'язань  |
|   | Ринкові умови<br>(спред до КО США<br>200-600 б.п.) | Потреби у зовнішньому фінансуванні<br>(5%-15% ВВП) | Зміна частки короткострокового боргу<br>(0,5%-1%) | Частка боргу у нерезидентів<br>(15%-45%) | Частка валютного боргу (20%-60%) |

Джерело: IMF Country Report No. 21/250, Annex II. Figure 1. Ukraine Public Debt Sustainability Analysis – Risk Assessment

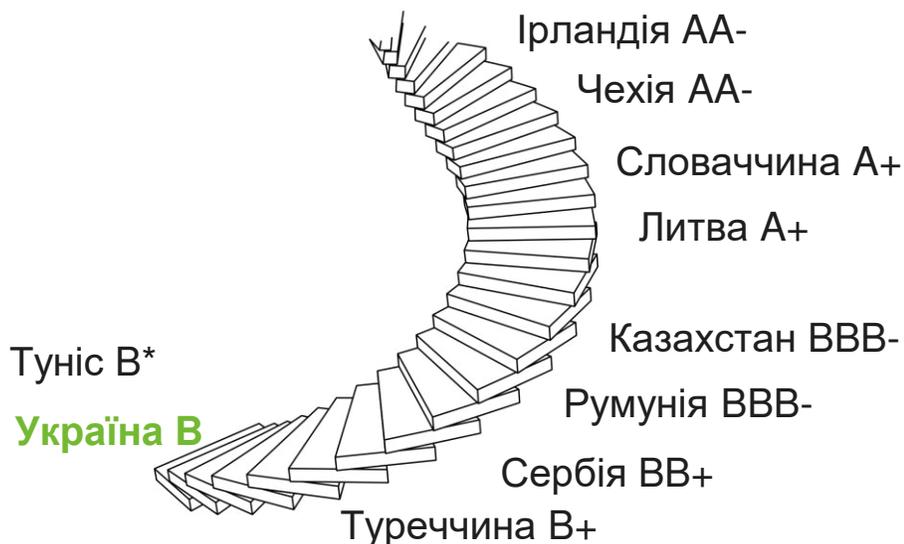
\*зелений – якщо бенчмарк не перевищено за реалізації шоку; жовтий – якщо бенчмарк перевищено за реалізації шоку, але не за базовим сценарієм, червоний – якщо бенчмарк перевищено за базовим сценарієм, сірий – якщо стресс-тест нерелевантний

\*\*зелений якщо індикатор нижчий за нижчу межу бенчмарка оцінки ризику, червоний – якщо індикатор перевищує верхню межу оцінки бенчмарку, жовтий – якщо знаходиться в границях бенчмарку, сірий - якщо дані недоступні або індикатор нерелевантний)

## ВАРІАНТИ РЕАГУВАННЯ

- ✓ Впровадження середньострокового бюджетування
- ✓ Стимування бюджетного дефіциту
- ✓ Виконання програми з МВФ та отримання фінансування інституційних кредиторів
- ✓ Clearstream, індекс JP Morgan

### Кредитні рейтинги суверенів



Джерело: Standard&Poors, \*Fitch for Tunisia

### Що ще може зробити держава для стійкості публічних фінансів: питання на обговорення

- Повернутися до запобіжників БК: дефіцит, гарантований борг, боргове навантаження.
- Приватизувати держбанки, знижуючи ризики великих витрат на майбутнє
- Аудит корпоративного управління в компаніях, що мають держгарантії, переведення на МСФО, політики зниження ризиків
- Знизити частку валютного боргу через розвиток ринку гривневих ОВДП: стійка та невисока інфляція, достатня ліквідність, усунути ризик валютних обмежень.
- Цільовим чином працювати над підвищенням кредитного рейтингу
- Брати участь та просувати міжнародні ініціативи з Debt for climate
- Утримувати фіскальний резерв на випадок реалізації шоків



**USAID**  
FROM THE AMERICAN PEOPLE



Подія та дослідження ЦЕС представлені у рамках проекту «Програма сприяння громадській активності «Долучайся!», що фінансується агентством США з міжнародного розвитку (USAID) та здійснюється Pact в Україні.

Зміст є винятковою відповідальністю Pact та його партнерів і не обов'язково відображає погляди агентства США з міжнародного розвитку (USAID) або уряду США.

КОНТАКТИ СПІКЕРА: Марія Репко,  
Заступниця виконавчого директора,  
Центр економічної стратегії  
[maria.repko@ces.org.ua](mailto:maria.repko@ces.org.ua)