

ЗАТВЕРДЖЕНО
постановою Кабінету Міністрів України
від 1 грудня 2017 р. № 905

СЕРЕДНЬОСТРОКОВА СТРАТЕГІЯ
управління державним боргом на 2017—2019 роки

Загальна частина

Завданням цієї Стратегії є визначення напрямів та заходів щодо досягнення цілей управління державним боргом.

Цілями управління державним боргом є:

фінансування державного бюджету за мінімально можливої вартості обслуговування державного боргу з урахуванням ризиків;

забезпечення ефективного функціонування внутрішнього ринку державних цінних паперів та розширення доступу до міжнародного ринку капіталу.

Ця Стратегія базується на:

макропоказниках, затверджених постановою Кабінету Міністрів України від 31 травня 2017 р. № 411 “Про схвалення Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2018—2020 роки” (Офіційний вісник України, 2017 р., № 49, ст. 1517);

показниках, затверджених Законом України “Про Державний бюджет України на 2017 рік”,

прогнозних розрахунках середньострокового бюджету на 2018—2020 роки, що базуються на показниках проекту Основних напрямів бюджетної політики на 2018—2020 роки, схвалених розпорядженням Кабінету Міністрів України від 14 червня 2017 р. № 411.

Основним викликом для боргової політики України є суттєве зростання обсягу державного боргу та виплат за ним. Важливими завданнями управління державним боргом у середньостроковій перспективі є: отримання повноцінного доступу до зовнішніх джерел фінансування, зменшення вартості обслуговування державного боргу та уникнення пікових навантажень на державний бюджет, пов'язаних з платежами за державним боргом.

Значний вплив на економічну ситуацію та впровадження реформ матиме отримання Україною фінансування від міжнародних інституцій (Міжнародного валютного фонду, Світового банку, Європейського банку реконструкції і розвитку, Європейського інвестиційного банку), а також фінансової підтримки Європейського Союзу та США.

Відсутність повноцінної можливості залучення коштів офіційних та комерційних кредиторів для рефінансування державного зовнішнього боргу

призведе до зниження резервів Національного банку, за рахунок яких фінансуються боргові виплати.

У середньостроковій перспективі забезпечення зменшення показника відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту можливе шляхом дотримання політики поступового скорочення дефіциту державного бюджету, а саме: 2,7 відсотка валового внутрішнього продукту в 2017 році, 2,4 відсотка — у 2018 році, 2,2 відсотка — у 2019 році. З 2020 року рівень дефіциту державного бюджету надалі не повинен перевищувати 2 відсотків валового внутрішнього продукту, однак виключно за умови забезпечення випереджального зростання валового внутрішнього продукту.

При цьому зменшення суми обсягу державного боргу в абсолютному вимірі можливе лише в разі затвердження державного бюджету з профіцитом та відмови від практики передбачення законом про Державний бюджет України на відповідний рік понадпланових запозичень.

Аналіз управління державним боргом у 2014—2016 роках

Внаслідок соціально-економічної та фінансової нестабільності, тимчасової окупації території України та збройної агресії проти України відбулося зменшення обсягу промислового виробництва та експортних надходжень, значна девальвація національної валюти, деформація банківської системи, підвищення рівня інфляції та суттєве зростання державного боргу.

У гривневому еквіваленті державний борг України за 2014—2016 роки зріс більш як у три рази (на 1170,6 млрд. гривень) та на кінець 2016 року становив 1650,8 млрд. гривень. При цьому в доларовому еквіваленті державний борг України збільшився лише на 0,6 млрд. доларів США.

На кінець 2013 року державний борг становив 32,8 відсотка валового внутрішнього продукту, на кінець 2014 року — 59,7, на кінець 2015 року — 67,1, а за підсумками 2016 року — 69,3 відсотка валового внутрішнього продукту.

Основними факторами зростання державного боргу в 2014—2016 роках є:

девальвація національної валюти (з 7,99 гривні за 1 долар США на початок 2014 року до близько 27,2 гривні за 1 долар США на кінець 2016 року);

необхідність фінансування дефіциту державного бюджету;

необхідність підтримки фінансової системи країни шляхом випуску облігацій внутрішньої державної позики для збільшення статутних капіталів державних банків та банків, в яких держава володіє більше ніж 75 відсотками статутного капіталу, на суму 141,7 млрд. гривень, у тому числі: АТ "Укрексімбанк" — на 16,6 млрд. гривень, АТ "Ощадбанк" — на 14,3 млрд. гривень, акціонерний банк "Укргазбанк" — на 3,8 млрд. гривень та ПАТ КБ "ПРИВАТБАНК" на суму 107 млрд. гривень та з метою кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб на суму 59,6 млрд. гривень;

випуск облігацій внутрішньої державної позики для капіталізації НАК "Нафтогаз України" у сумі 126,3 млрд. гривень;

випуск облігацій внутрішньої державної позики для надання субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам на проведення розрахунків за природний газ з НАК "Нафтогаз України" та компенсації різниці в тарифах на виробництво теплової енергії для населення у сумі 11,1 млрд. гривень;

випуск облігацій внутрішньої державної позики для відшкодування сум податку на додану вартість платникам, суми податку яких задекларовані до відшкодування до 1 січня 2014 р. та не відшкодовані на дату набрання чинності Законом України "Про Державний бюджет України на 2014 рік" і підтверджені за результатами перевірок, у сумі 6,9 млрд. гривень;

отримання кредитів міжнародних фінансових організацій для фінансування проектів розвитку.

З метою подолання кризових явищ у 2014 році Кабінетом Міністрів України відновлено співпрацю з Міжнародним валютним фондом за новою програмою "Стенд-бай" тривалістю 24 місяці на загальну суму 17,1 млрд. доларів США. Фактично з першого та другого траншів на підтримку державного бюджету спрямовано близько 3 млрд. доларів США.

Протягом 2014 року суверенні кредитні рейтинги України були знижені всіма рейтинговими агентствами (Fitch — з рівня "B-" до рівня "CCC", Moody's — з рівня "Саа1" до рівня "Саа3", R&I — з рівня "B+" до рівня "CCC", Standard & Poor's — з рівня "B-" до рівня "CCC-").

Основними факторами зниження рейтингів, що зазначені агентствами, є:

політична криза в Україні 2013—2014 років, незаконна окупація Автономної Республіки Крим та збройна агресія Російської Федерації проти України;

підвищений тиск на ліквідність фінансової системи країни, в тому числі низький рівень золотовалютних резервів, знецінення національної валюти, слабкість банківського сектору;

ризик невиконання Українською стороною необхідних заходів для отримання коштів Міжнародного валютного фонду та багатосторонніх кредиторів, що створює ризик настання дефолту;

падіння валового внутрішнього продукту, підвищення цін на газ і введення торговельних обмежень, що мають дестабілізуючий вплив на економіку України;

значний ризик зростання показника відношення державного боргу до валового внутрішнього продукту.

Кабінетом Міністрів України та Міжнародним валютним фондом у 2015 році започатковано програму "Механізм розширеного фінансування", однією з цілей якої є підвищення стійкості державного боргу та в рамках якої передбачалося здійснення правочинів з державним боргом.

З метою залучення коштів на фінансування державного бюджету на пільгових умовах поглиблено співпрацю з офіційними кредиторами та міжнародними фінансовими організаціями, в результаті чого протягом 2014—2016 років було отримано:

5,6 млрд. доларів США траншів Міжнародного валютного фонду на підтримку державного бюджету;

3 млрд. доларів США — від випуску облігацій зовнішньої державної позики під гарантії Сполучених Штатів Америки;

2,3 млрд. доларів США — від Міжнародного банку реконструкції та розвитку відповідно до укладених угод про позики;

2,25 млрд. євро — від Європейського Союзу для підтримки України на шляху реформ у рамках макрофінансової допомоги;

400 млн. канадських доларів — від Канадської експортної агенції в рамках надання фінансової допомоги;

200 млн. євро — від Німецької кредитної установи для відбудови на зміцнення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб;

47 млрд. японських єн — від Японського агентства міжнародного співробітництва для реалізації політики розвитку на здійснення економічних реформ.

Середньозважена відсоткова ставка за державними зовнішніми запозиченнями становила 1,25 відсотка у 2014 році; 1,6 відсотка — у 2015 році та 1,1 відсотка — у 2016 році.

При цьому середньозважена відсоткова ставка за державними зовнішніми запозиченнями у 2013 році становила 6,18 відсотка.

Для забезпечення рівномірного попиту на внутрішньому фінансовому ринку та з метою недопущення пікових навантажень на державний бюджет протягом 2014—2016 років державні цінні папери розміщувалися відповідно до оприлюдненого графіка, розробленого з урахуванням строків та обсягів платежів за державним боргом.

Протягом 2015 року в рамках програми Міжнародного валютного фонду "Механізм розширеного фінансування" та відповідно до пункту 14 розділу "Прикінцеві положення" Закону України "Про Державний бюджет України на 2015 рік" Мінфіном здійснено реструктуризацію та часткове списання державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу за 13-ма випусками єврооблігацій на суму близько 15 млрд. доларів США, а також переведення частини місцевого зовнішнього боргу Київської міської ради на суму близько 0,5 млрд. доларів США до державного боргу шляхом випуску облігацій зовнішньої державної позики, що передбачає:

зменшення основної суми державного і гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу на 20 відсотків (3 млрд. доларів США);

зменшення боргу Київської міської ради на 25 відсотків (117 млн. доларів США) шляхом додаткового випуску облігацій зовнішньої державної позики;

уникнення здійснення запланованих платежів за основною сумою єврооблігацій в обсязі 8,5 млрд. доларів США протягом наступних чотирьох років (перенесення погашення 7,2 млрд. доларів США на 2019—2027 роки).

Суверенні кредитні рейтинги України протягом 2015 року змінювалися декілька разів. Після оголошення про необхідність здійснення правочину з державним та гарантованим державою боргом відповідно до методології міжнародних рейтингових агентств суверенні кредитні рейтинги України були знижені до рівня "вибірковий дефолт" (Fitch — з рівня "C" до рівня "RD", Moody's — з рівня "Caа1" до рівня "Ca", R&I — з рівня "CCC" до рівня "CC", Standard & Poor's — з рівня "CC" до рівня "SD").

Після успішного проведення реструктуризації і часткового списання державного та гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу суверенні кредитні рейтинги України восени 2015 року були підвищені рейтинговими агентствами (Fitch — з рівня "RD" до рівня "CCC", Moody's — з рівня "Ca" до рівня "Caа3", R&I — з рівня "CC" до рівня "CCC", Standard & Poor's — з рівня "SD" до рівня "B-").

Основними факторами підвищення рейтингів, що зазначені агентствами, у 2015 році є:

здійснення правочину з державним та гарантованим державою боргом, що сприяє посиленню стійкості державного боргу;

продовження співпраці з Міжнародним валютним фондом;

впровадження структурних реформ, що сприяє забезпеченню бюджетної, фінансової і економічної стабільності;

збільшення золотовалютних резервів.

Відповідно до пункту 15 розділу "Прикінцеві положення" Закону України "Про Державний бюджет України на 2016 рік" у 2016 році Мінфіном завершено реструктуризацію та часткове списання державного боргу і гарантованого державою зовнішнього комерційного боргу, розпочатих у 2015 році з метою посилення стійкості державного боргу в рамках Меморандуму між Урядом України та Міжнародним валютним фондом, у тому числі шляхом додаткового випуску облігацій зовнішньої державної позики реструктуризовано гарантований державою борг за кредитами Укравтодору та державного підприємства "Конструкторське бюро "Південне" імені М. К. Янгеля".

Протягом 2016 року суверенні кредитні рейтинги України підвищені або підтверджені рейтинговими агентствами (Fitch — з рівня "CCC" до рівня "B-", Moody's залишив рейтинг на рівні "Caа3", R&I підвищив з "CC" до "CCC", Standard & Poor's підтвердив рейтинг "B-").

Основними факторами підвищення рейтингів, що зазначені агентствами, у 2016 році є:

поліпшення макроекономічної стабільності у зв'язку з відновленням економічного зростання та зменшенням рівня інфляції;

зменшення тиску зовнішнього фінансування;

продовження співпраці з Міжнародним валютним фондом;

впровадження структурних реформ, що підтримує бюджетну, фінансову і економічну стабільність;

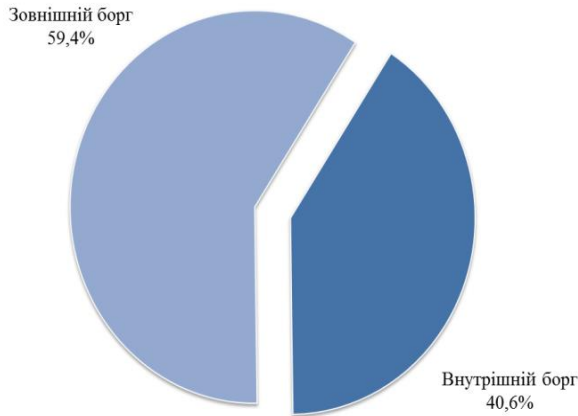
збільшення золотовалютних резервів.

Обсяг державного боргу на 31 грудня 2016 р. становив 1650,8 млрд. гривень, або 60,7 млрд. доларів США, в тому числі державний зовнішній борг — 980,2 млрд. гривень, або 36 млрд. доларів США, державний внутрішній борг — 670,6 млрд. гривень, або 24,7 млрд. доларів США. Інформація щодо динаміки державного боргу та його структури наведена у таких графіках та діаграмах.

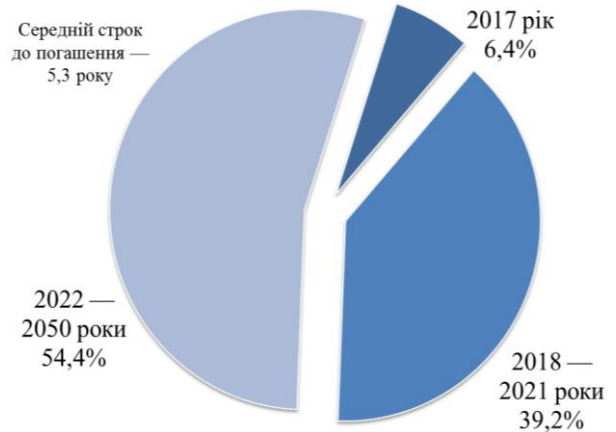
Динаміка державного боргу



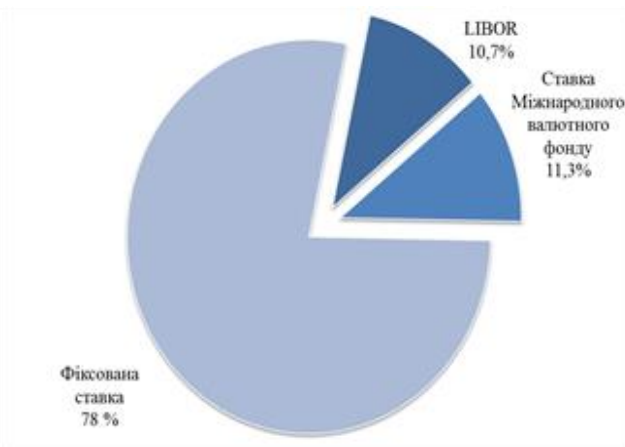
Структура державного боргу станом на 31 грудня 2016 р. за його типом



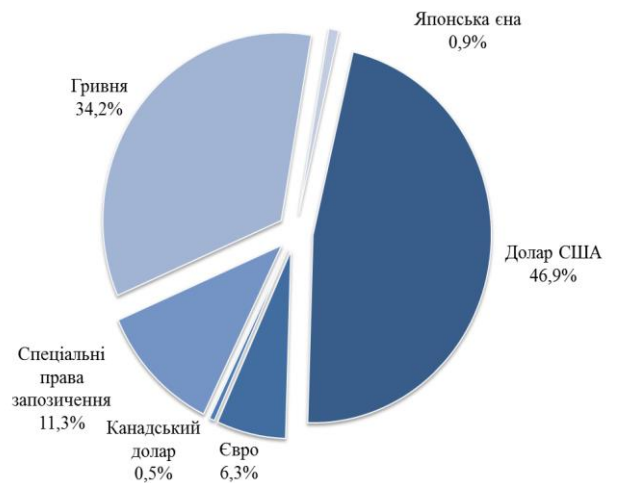
Структура державного боргу станом на 31 грудня 2016 р. за строками погашення



Структура державного боргу станом на 31 грудня 2016 р. за видами відсоткових ставок



Структура державного боргу станом на 31 грудня 2016 р. за валютами погашення



Обсяги та доступні джерела фінансування державного бюджету

Потреба в запозиченнях до загального фонду державного бюджету на 2017—2019 роки відповідно до прогнозних розрахунків становить близько 174,8 млрд. гривень у 2017 році, 214,9 млрд. гривень у 2018 році та 258,6 млрд. гривень у 2019 році.

Для фінансування доступні внутрішні та зовнішні джерела.

Основна ліквідність на внутрішньому ринку сконцентрована в банківській системі, тому саме банки є основними внутрішніми інвесторами у державні цінні папери. Станом на 1 січня 2017 р. ліквідність банківської системи становила 119,3 млрд. гривень. Крім того, очікується зростання обсягу вкладень у державні цінні папери страхових компаній та недержавних пенсійних фондів,

але прогнозний вплив зазначеного фактору на структуру локального попиту на державні цінні папери незначний.

Найдешевшим доступним зовнішнім ресурсом є кошти міжнародних фінансових організацій та офіційних кредиторів. Таке кредитування на пільгових умовах передбачає виконання позичальником певних умов. На 2017—2019 роки для України доступними є два транші третього пакета Макрофінансової допомоги ЄС, один з яких отриманий у квітні 2017 року в сумі 600 млн. євро. Також можливим є залучення коштів позик на проведення політики розвитку Світового банку та офіційних кредиторів.

Найбільш поширеним ринковим інструментом здійснення зовнішніх запозичень є випуск євробондів (облігацій зовнішньої державної позики). Україна як самостійний позичальник не виходила на зовнішні ринки капіталів з 2013 року, тож важливо забезпечити постійний доступ України до ринків. Випуски євробондів можуть здійснюватися як в іноземній валюті, так і з прив'язкою до національної валюти, що дасть змогу залучити іноземних інвесторів уникаючи валютного ризику. При цьому необхідною умовою є наявність попиту іноземних інвесторів на такі інструменти.

Оцінка ризиків, пов'язаних з державним боргом

Бюджетний ризик

Основним фактором підвищення бюджетного ризику є недовиконання плану наповнення державного бюджету, що може призвести до збільшення державних запозичень. У першому півріччі 2017 р. план доходів загального фонду державного бюджету перевиконано на 4,8 відсотка, при цьому від приватизації державного майна надійшло 0,11 млрд. гривень (1,7 відсотка виконання планових показників на перше півріччя 2017 року). Планові показники надходжень від приватизації державного майна встановлені Законом України “Про Державний бюджет України на 2017 рік” в обсязі 17,1 млрд. гривень. При цьому за останні три роки фактичні надходження від приватизації державного майна не перевищували 3 відсотків планових показників.

Додатковими факторами, що посилюють бюджетний ризик, є збільшення рівня дефіциту державного бюджету, а також зменшення податкових надходжень, у тому числі в результаті внесення змін до податкового законодавства.

Ризик ліквідності

Останні два роки спостерігалася позитивна динаміка єдиного казначейського рахунка: за 2016 рік залишок коштів на єдиному казначейському рахунку збільшився з 9 млрд. гривень до 14,3 млрд. гривень. На кінець першого півріччя 2017 р. залишок коштів на єдиному казначейському рахунку становив 45,1 млрд. гривень. Міжнародні резерви України за 2016 рік зросли на 2,2 млрд. доларів США, або на 17 відсотків. Станом на 1 липня 2017 р. міжнародні резерви становили 18 млрд. доларів США та зросли за

перше півріччя 2017 р. на 16 відсотків. Обсяг міжнародних резервів України на кінець вересня 2017 р. покривав 3,7 місяця майбутнього імпорту і є достатнім для виконання зобов'язань України і поточних операцій Кабінету Міністрів України і Національного банку.

Ризик рефінансування

Значне навантаження за борговими платежами припадає на 2017—2021 роки внаслідок необхідності погашення значної частини внутрішніх запозичень, що здійснювалися з 2008 року для капіталізації НАК "Нафтогаз України" та державних банків починаючи з 2008 року, а також внутрішніх запозичень в іноземній валюті для фінансування державного бюджету в 2016 році. Протягом зазначеного періоду також необхідно здійснити виплати з погашення державного зовнішнього боргу перед Міжнародним валютним фондом та за частиною облігацій зовнішньої державної позики 2014—2016 років випусків.

Разом з тим існує ризик зміни тенденції значного попиту на світових ринках капіталу на державні цінні папери країн, що розвиваються. У разі дострокового припинення програм Міжнародного валютного фонду також можливе суттєве зростання вартості державних запозичень на зовнішніх ринках капіталу.

Зменшення ліквідності банківської системи може призвести до відсутності ресурсу для здійснення державних запозичень на внутрішньому ринку.

Поєднання зазначених факторів може значно ускладнити виконання плану державних запозичень, тому розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів має суттєве значення.

Валютний ризик

Темпи девальвації національної валюти у 2017 році фактично менше запланованого бюджетом рівня. Однак в зв'язку з тим, що значна частина державного боргу номінована в іноземній валюті (близько 70 відсотків), зміна такої тенденції може спричинити значний тиск на боргові платежі в іноземній валюті за умови значних курсових коливань. Неможливість здійснювати державні запозичення в іноземній валюті або погіршення зовнішньоекономічної кон'юнктури може призвести до суттєвого зменшення міжнародних резервів України, що, у свою чергу, негативно вплине на платіжний баланс та стабільність національної валюти.

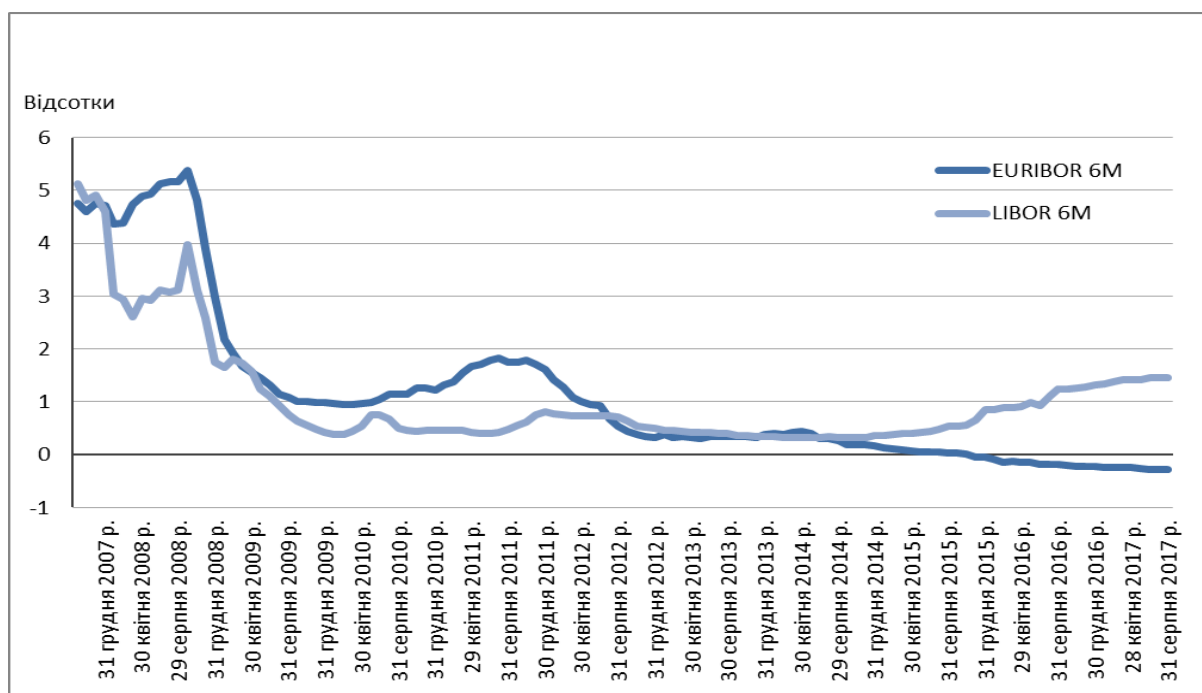
Відсотковий ризик

На рівень відсоткового ризику впливають наявність у борговому портфелі держави інструментів з плаваючими ставками, а також тенденції у динаміці таких ставок. Ключовим індикатором для зміни таких ставок є рівень облікової ставки Федеральної резервної системи США та Європейського центрального банку, а також фінансово-економічна та політична ситуація у світі.

Частка державного боргу з плаваючою ставкою у 2014 році становила 18 відсотків, у 2015 році — 24 відсотки та у 2016 році — 22 відсотки. При цьому на 31 грудня 2016 р. частка державного боргу з плаваючою ставкою, що прив'язана

до Лондонської міжбанківської ставки пропозиції (LIBOR) або Європейської міжбанківської ставки пропозиції (EURIBOR), становила близько 10,7 відсотка. Динаміка зазначених ставок наведена у графіку.

Динаміка EURIBOR 6M та LIBOR 6M у 2007—2017 роках



Отже, середньострокова перспектива у борговій сфері характеризується високими ризиком рефінансування, бюджетним та валютним ризиками, помірним ризиком ліквідності та низьким відсотковим ризиком. Також залишаються ризики, пов'язані з управлінням державним боргом, що зумовлені переважно необхідністю державної підтримки банківської системи шляхом капіталізації державних банків та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Існують також додаткові фактори, що можуть негативно вплинути на рівень зазначених ризиків, зокрема:

- уповільнення економічного зростання;
- погіршення показників платіжного балансу;
- зростання облікової ставки Національного банку внаслідок зростання індексу споживчих цін;
- погіршення ситуації на світовому фінансовому ринку;
- припинення співпраці з Міжнародним валютним фондом;
- посилення збройної агресії Російської Федерації проти України.

Завдання з управління державним боргом

Досягнення цілей управління державним боргом з урахуванням результатів аналізу відповідних ризиків забезпечується шляхом виконання таких завдань:

оптимізація структури державного боргу в розрізі валют і відсоткових ставок, що дасть змогу мінімізувати відповідні ризики;

мінімізація ризиків, пов'язаних із рефінансуванням боргу та утриманням середньозваженого строку до погашення боргових зобов'язань держави у визначених цією Стратегією межах;

запобігання виникненню пікових навантажень на державний бюджет, що пов'язані із здійсненням платежів за державним боргом;

підвищення рівня ліквідності державних боргових цінних паперів, що дасть змогу підвищити попит на них з боку інвесторів;

забезпечення ефективної співпраці з провідними міжнародними рейтинговими агентствами щодо присвоєння ними суверенного кредитного рейтингу Україні та її борговим зобов'язанням;

розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями;

забезпечення прозорості діяльності, пов'язаної з управлінням державним боргом, та публічності шляхом розміщення відповідної інформації на офіційному веб-сайті Мінфіну.

Для виконання завдань з управління державним боргом у частині фінансування державного бюджету передбачається використання внутрішніх та зовнішніх джерел. Внутрішніми інвесторами в державні цінні папери у гривні та в іноземній валюті є переважно комерційні банки. Зовнішнє фінансування надається офіційними та комерційними кредиторами.

Основні заходи, спрямовані на виконання завдань Стратегії

Основними заходами, які планується здійснити для реалізації Стратегії, є:

збільшення питомої ваги внутрішніх запозичень у загальній структурі державних запозичень;

регулярне розміщення широкого спектру державних цінних паперів з різними строками обігу відповідно до попиту, підтримка постійного діалогу з учасниками ринку;

продовження середнього строку обігу державних цінних паперів;

здійснення випусків еталонних фінансових інструментів до досягнення обсягу, що дає змогу побудувати еталонну криву дохідності та забезпечити ліквідність таких цінних паперів;

залучення фінансового радника з питань управління державним боргом та здійснення державних зовнішніх запозичень;

проведення роботи із забезпечення повноцінного доступу України на зовнішні ринки капіталу;

здійснення операцій з активного управління державним боргом з метою зменшення пікових навантажень на державний бюджет та стимулювання попиту на державні цінні папери;

здійснення правочину з державним боргом шляхом обміну облигацій внутрішньої державної позики, що є у власності Національного банку, на нові облигації внутрішніх державних позик на умовах, установлених Кабінетом Міністрів України;

удосконалення нормативно-правової бази з питань управління державним боргом;

проведення аналізу та оцінки ризиків, пов'язаних із державним боргом;

розширення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, зокрема Світовим банком, Міжнародним валютним фондом, Європейським банком реконструкції та розвитку, Європейським інвестиційним банком;

забезпечення регулярного подання міжнародним рейтинговим агентствам статистичних і аналітичних даних щодо соціально-економічного та політичного становища України;

підтримка на належному рівні та розвиток інформаційно-технічного забезпечення процесу управління державним боргом, зокрема шляхом удосконалення інформаційно-аналітичної системи "Управління державним боргом" Міністерства фінансів України;

регулярне розміщення інформації про управління державним боргом на офіційному веб-сайті Мінфіну.

Прогнозні граничні боргові показники

Ураховуючи макроекономічні прогнози та завдання бюджетної політики, реалізація Стратегії спрямована на досягнення встановлених цілей за умови дотримання таких граничних показників на кінець 2017, 2018 і 2019 року:

відношення обсягу державного боргу до валового внутрішнього продукту — на рівні не більш як 66 відсотків, 62 відсотки і 58 відсотків відповідно;

частка державного внутрішнього боргу — не менш як 38 відсотків, 37 відсотків і 39 відсотків відповідно;

середньозважений строк до погашення державного боргу:

- в 2017 році — не менш як сім років. При цьому для внутрішнього боргу такий показник становить не менш як десять років, а для зовнішнього — не менш як п'ять років;

- в 2018 році — не менше як сім років. При цьому, для внутрішнього боргу такий показник становитиме не менш як десять років, а для зовнішнього — не менш як п'ять років;

- у 2019 році — не менш як шість років. При цьому для внутрішнього боргу такий показник становитиме не менш як вісім років, а для зовнішнього — не менш як п'ять років;

частка державного боргу з фіксованою ставкою — не менш як 60 відсотків, 65 відсотків, 65 відсотків відповідно;

частка державного боргу, який рефінансується у відповідному періоді, у загальній сумі державного боргу на початок такого періоду орієнтовно не більш як 8 відсотків, 10 відсотків та 12 відсотків відповідно.