



Рабочий документ РД/21/2:

**Совокупный долг – это не
только суверенные кредиты**

*Условные обязательства в
Армении, Беларуси, Кыргызстане
и Таджикистане*

ЕФСР, Группа главного экономиста

27 октября 2021



Евразийский Банк Развития

РАБОЧИЙ ДОКУМЕНТ ЕВРАЗИЙСКОГО
ФОНДА СТАБИЛИЗАЦИИ И РАЗВИТИЯ
РД/21/2

2021

Совокупный долг — это не
только суверенные кредиты.

*Условные обязательства
в Армении, Беларуси,
Кыргызстане и Таджикистане*

Винокуров Е., Лаврова Н., Талтаев Д.



Устойчивость долговых позиций определяется не только уровнем государственного долга, но и обязательствами частного сектора

Цель исследования

изучить потенциальные риски от реализации прямых и косвенных условных обязательств частного сектора и их влияние на бюджетные и долговые позиции стран ЕФСР.



Прямые условные обязательства

— кредиты, выданные под гарантии государства, а также средства, предоставленные в рамках субзаемных соглашений

Косвенные условные обязательства

— обязательства, связанные с возможностью дефолта госпредприятий по кредитам, не попадающим под государственное обеспечение или гарантии.



Пандемия COVID-19 оказала большее давление на долговые позиции стран, чем финансовый кризис

\$ 281.5 трлн

или

355% ВВП

совокупный мировой долг по итогам 2020 года

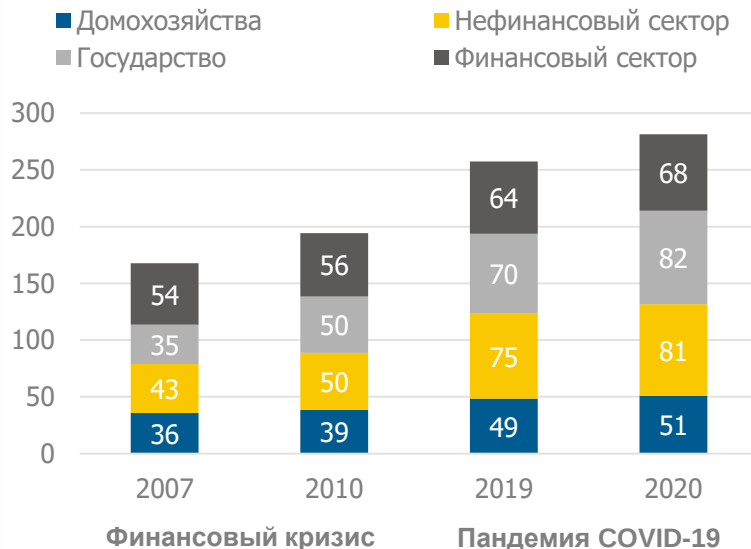
более 34 п.п.

прирост совокупного мирового долга за 2019-2020 гг.

87% прироста мирового

долга за 2019-2020 гг. было обеспечено развитыми странами

Долговые обязательства в мире, трлн долл. США



Источник: Moody`s Investor Service и МВФ

Квартальный рост, %	IV кв. 2007 г. – IV кв. 2010 г.	IV кв. 2019 г. – IV кв. 2020 г.
Итого	1,2	2,3
Государство	3,0	4,1
Нефинансовый сектор	1,3	1,7
Домохозяйства	0,6	1,3
Финансовый сектор	0,3	1,5



История показывает: проблемы частного сектора часто являются причиной неожиданного роста государственного долга

Масштабные экономические кризисы, как правило, повышают бюджетные и долговые риски. Спасение компаний, рекапитализация банков и другие последствия макроэкономических шоков ведут к реализации условных обязательств. Это негативно сказывается на суверенных балансах стран.

1/5 прироста суверенных долговых обязательств за период 1990–2016 гг., необъясняемых макроэкономическими факторами, связана с реализацией условных обязательств

20% общего числа реализованных условных обязательств пришлось на кредиты, связанные с деятельностью государственных предприятий и государственно-частных партнерств

Реализация условных обязательств с разбивкой по годам и типам, единиц (валовые издержки в % ВВП, правая шкала)



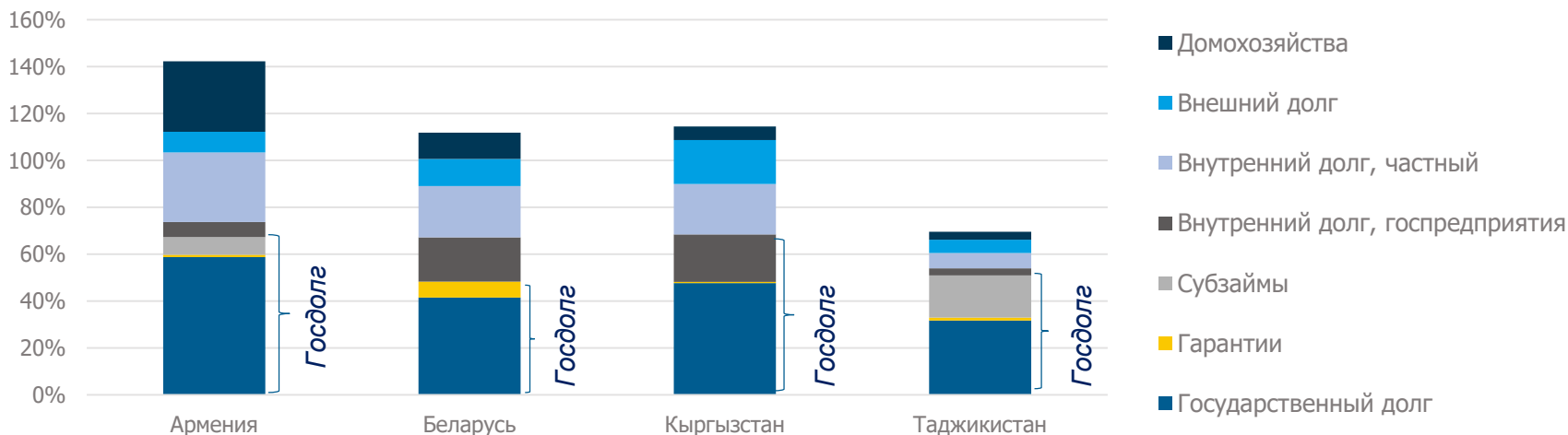
Источник: IMF Fiscal Monitor



По странам ЕФСР консолидированы совокупные долговые обязательства, включая кредиты частного нефинансового сектора

Существующие глобальные и региональные базы данных **не располагают** полной информацией по частным обязательствам в странах ЕФСР. В фокусе их внимания – государственные долги. В исследовании ЕФСР проводится более **комплексный анализ, включающий оценку частных обязательств**

Суверенный долг и частный долг нефинансового сектора по состоянию на конец 2020 года, % ВВП



Источник: расчёты авторов

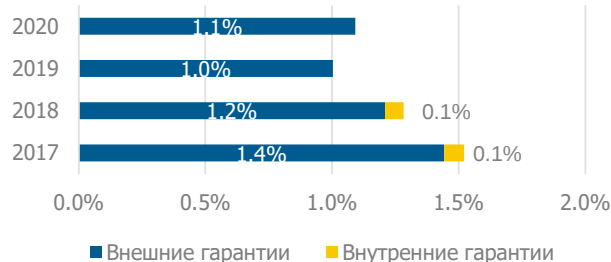


Прямые и косвенные условные обязательства: Армения

1.1% ВВП

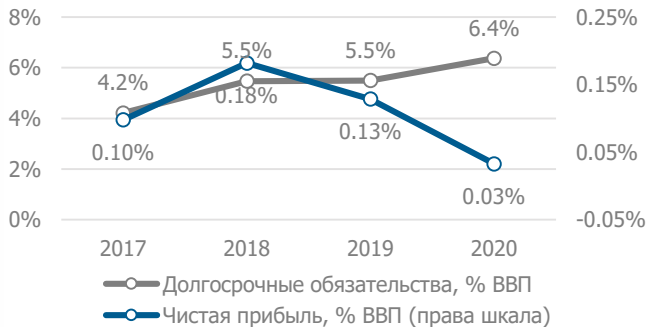
общий размер
государственных
гарантий по итогам
2020 года

Государственные гарантии Армении, % ВВП



Источник: расчеты авторов

Финансовые показатели госпредприятий, % ВВП



Источник: Комитет по управлению госимуществом РА

6.6% ВВП

общий размер
выданных субкредитов
по итогам 2020 года

6.4% ВВП

общий размер
обязательств
госпредприятий по
кредитам и займам по
итогу 2020 года

Риски прямых условных обязательств Армении преимущественно представлены кредитами в рамках субзаемных соглашений. Объем займов, выданных в рамках субзаемных соглашений, вырос с 6,6% ВВП в 2019 году до 7,5% в 2020 году. Объем гарантий незначителен – 1.1% ВВП.

Косвенные условные обязательства Армении сосредоточены в убыточных компаниях энергетического сектора. Но в течение последних пяти лет Армения последовательно сокращала доминирующие позиции государственных предприятий, в том числе в энергосекторе.



Прямые и косвенные условные обязательства: Беларусь

6.9% ВВП

общий размер
государственных
гарантий по итогам 2020
года

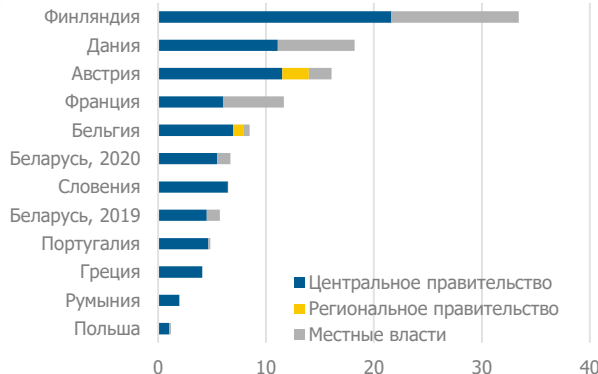
46% ВДС

приходится на
предприятия с
госучастием (и только
4% всей прибыли в
экономике)

78%

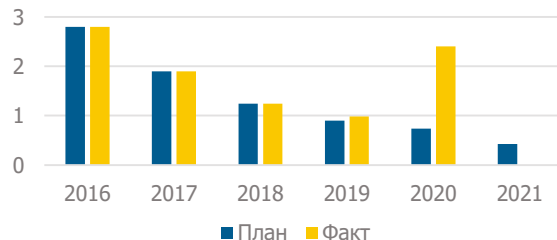
просроченной
задолженности по
кредитам и займам
концентрируют
предприятия с гос-
участием

Государственные гарантии, 2020 год, % ВВП



Источник: расчеты авторов

Кредитование по государственным программам:
факт и прогноз, млрд бел. руб.



Источник: расчеты авторов

Объем госгарантий в Беларуси соответствует среднеевропейскому уровню (7% ВВП). Но если в большинстве стран госгарантии сосредоточены в естественных монополиях, то в Беларуси они также распространены в промышленности и сельском хозяйстве. Это указывает на то, что присутствие государственных корпораций в Беларуси выходит за рамки секторов, где участие государства экономически обосновано.

Предприятия с государственным участием аккумулируют почти 50% ВДС. Однако их эффективность остается низкой, а уровень просроченной задолженности высоким.



Прямые и косвенные условные обязательства: Кыргызская Республика

1.1% ВВП

ежегодно
предоставляется в
рамках субзаймов

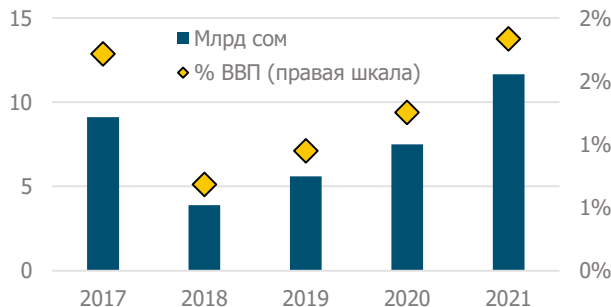
20% ВВП

обязательства
государственных
предприятий по итогам
2020 года

95%

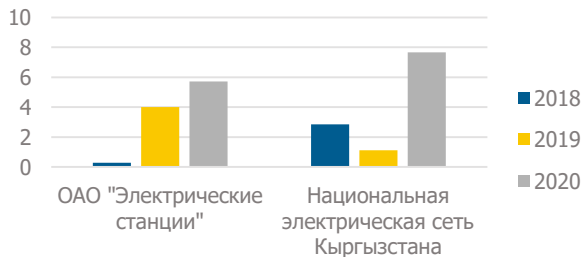
обязательств
государственных
предприятий приходится
на убыточные
энергокомпании

Годовой объем операций субкредитования



Источник: расчеты авторов

Накопленные убытки крупнейших должников по субзаймам правительства, млрд сомов



Источник: финансовая отчетность компаний

Правительство Кыргызстана не предоставляет прямых гарантий. Однако активно использует субзаймы. Они являются ключевым каналом поддержки госпредприятий и представляют существенный риск - 95% субзаймов концентрируются на убыточных энергокомпаниях.

Частный сектор играет более значительную роль в экономике по сравнению с другими странами ЕФСР, создавая 83% ВВП. Госпредприятия в большей степени сконцентрированы в энергетике, которая нуждается в постоянной бюджетной поддержке из-за субсидируемых тарифов, не покрывающих операционные издержки.



Прямые и косвенные условные обязательства: Таджикистан

1.3% ВВП

общий размер
государственных
гарантий по итогам 2020
года

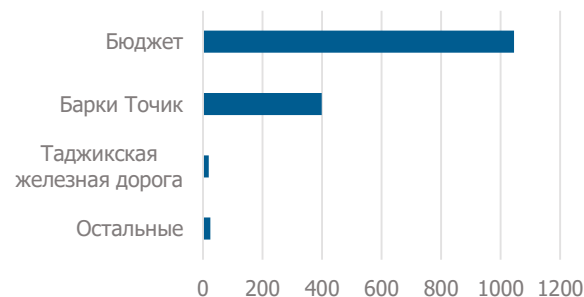
18% ВВП

составил объем
субзаемного
финансирования по
итомам 2019 года

3.9 млрд

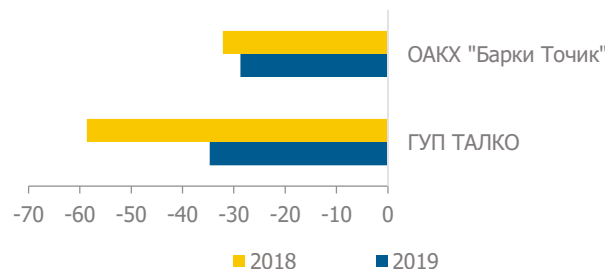
сомони условных
обязательств материали-
зовались в 2021 году с
ликвидацией госбанков
«Агроинвестбанк» и
«Тоджиксодиротбанк»

Источники погашения основной суммы внешнего
долга в 2021 году, млн сомони



Источник: расчеты авторов

Операционные убытки двух из трех крупнейших
государственных предприятий, млн долл.



Источник: финансовая отчетность компаний

Объем госгарантий по итогам 2020 года составил лишь 1,3% ВВП. Основным механизмом привлечения финансирования госпредприятиями является получение субзаймов. При этом свыше 90% субзаймов концентрирует убыточный энергохолдинг ОАКХ «Барки Точик». В целом около 30% расходов на погашение субзаймов ожидается со стороны убыточных госпредприятий.

Доля государственного сектора в экономике остается значительной – 40% ВВП. В 2020 году 12 из 27 крупнейших госпредприятий понесли убытки, превышающие 8% ВВП. Основную часть убытков аккумулировал энергосектор.



Стресс тест реализации условных обязательств проводился на основе модели DSA

В основе стрессового сценария лежит предположение о том, что некоторые государственные предприятия не смогут обслуживать свои обязательства. В этом случае правительства будут вынуждены принимать меры по оказанию им поддержки. Шок применён к показателям 2022 года.

DSA (Debt sustainability analysis) - модель анализа долговой устойчивости, разработанная МВФ (IMF, 2018), позволяющая проводить стресс-тестирование и оценивать долговые позиции стран в рамках различных сценариев

Беларусь
Величина шока: 14% ВВП

Размер шока соответствует общей сумме проблемных займов государственных корпораций

Таджикистан
Величина шока: 12.1% ВВП

- Просроченная задолженность по кредитам и займам убыточного ОАХК «Барки Точик» перед частным сектором – 8.1% ВВП
- Китайский кредит убыточному ОАО «Таджиктрансгаз» на строительство газопровода – 4 % ВВП





Материализация условных обязательств может заметно ухудшить долговые позиции Беларуси

12.1% ВВП

величина шока
материализации условных
обязательств

61% ВВП

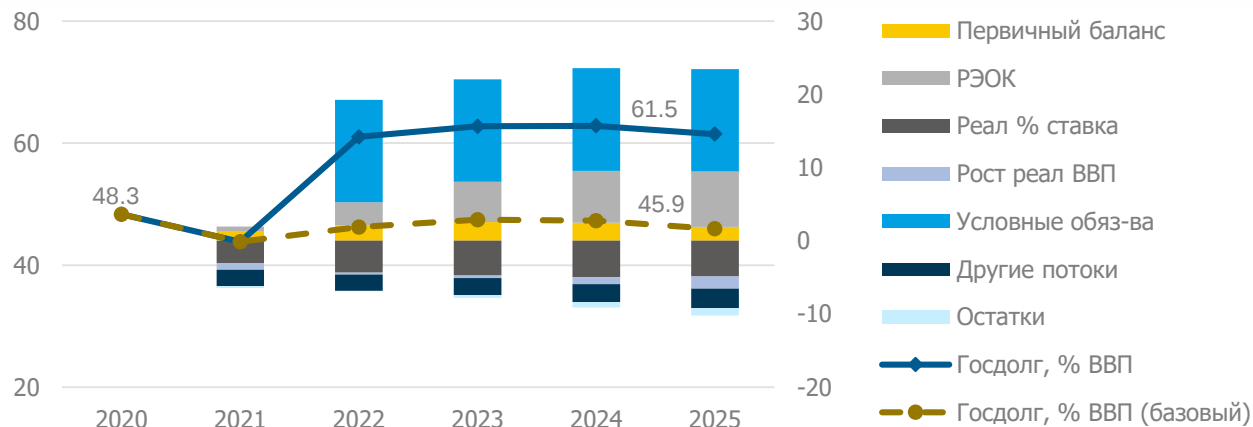
составил госдолг Беларуси по
итомам 2022 года в рамках
рискового сценария (базовый
– 46% ВВП)

61.5% ВВП

по итогам 2025 года в рамках
рискового сценария (базовый
– 46% ВВП)

В сценарии реализации шока государственный долг превысит 61% ВВП, и будет оставаться на этом уровне в среднесрочном периоде. Рост долговых обязательств будет сопровождаться резким ростом финансовых потребностей.

Динамика государственного долга Беларуси (базовый и альтернативный сценарии: левая шкала – % ВВП, правая шкала – вклад в изменение отношения долга к ВВП, п.п.)



Источник: расчеты авторов.



Доступ Таджикистана к льготному финансированию частично нивелирует риски, связанные с реализацией условных обязательств

58% ВВП

составит государственный долг Таджикистана по итогам 2022 года в рамках рискованного сценария (базовый – 46% ВВП)

52.4% ВВП

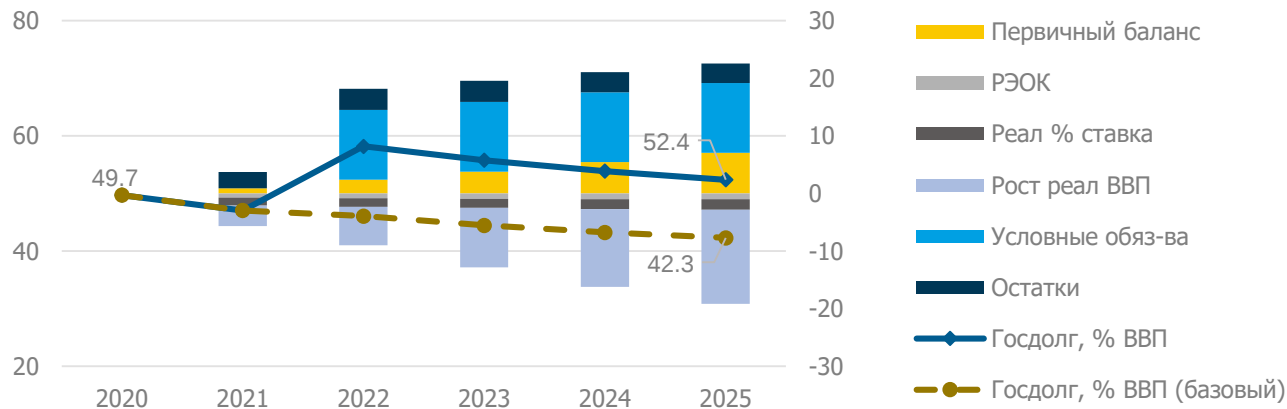
по итогам 2025 года в рамках рискованного сценария (базовый – 42.3% ВВП)

12.1% ВВП

величина шока материализации условных обязательств

В условиях шокового сценария после роста долга до 58% ВВП в 2022 г в среднесрочной перспективе госдолг будет постепенно снижаться: за счет устойчивого экономического роста и низкой ставки обслуживания обязательств. В 2025 году уровень долга составит 52% ВВП. Тем не менее к концу 2025 года страна не сможет сократить свои обязательства до уровня, сложившегося до 2022 года.

Динамика государственного долга Таджикистана (базовый и альтернативный сценарии: левая шкала – % ВВП, правая шкала – вклад в изменение отношения долга к ВВП, п.п.)



Источник: расчеты авторов.



01

Смещение фокуса в сторону других долговых категорий, учитывая прямые и косвенные факторы. Первым шагом в этом направлении может стать регулярный мониторинг финансовых отчётов госпредприятий и банков. Это предполагает необходимость проведения анализа квазифискальных операций и оценки влияния таких операций на финансовые результаты компаний и их взаимосвязи с бюджетом.

02

Проведение комплексных исследований рисков, включая связанные с субзаймами, государственными гарантиями и деятельностью государственных компаний (с особым фокусом на убыточных организациях). Подобный анализ должен отражать вероятность возникновения рисков, связанных с реализацией условных обязательств, и их потенциальное влияние на бюджет страны.

03

Увеличение прозрачности данных. Полная информация о источниках условных обязательств может повысить уровень доверия и положительно сказаться на кредитном рейтинге страны. Это поможет снизить премию за риск и стоимость заимствований. Прозрачность также может повысить эффективность налогово-бюджетной политики, особенно в части управления долгом. Качественное прогнозирование и стресс-тестирование расширят возможность маневра в управлении бюджетными средствами.



Շնորհակալութիւն ուշադրութեան համար.

Дзякуй за ўвагу!

Назар аударғандарыңызға рахмет!

Назар салганыңыздарга рахмат!

Благодарю за внимание!

Раҳмати калон!

Эътиборингиз учун ташаккур!