



## **В поисках равновесия между инфраструктурными инвестициями и устойчивостью долга**

**Информационная записка для Форума ЦАРЭС высокого уровня  
15 мая 2019 г.  
Нур-Султан, Казахстан**

- A. Резюме
- B. Потребности в инфраструктурных инвестициях в странах ЦАРЭС
- C. Финансирование инфраструктуры и устойчивость долга
- D. Инвестиции в качественную инфраструктуру посредством рынков капитала, прямых иностранных инвестиций и государственно-частного партнерства
- E. Вопросы для панельной дискуссии

### **A. Резюме**

1. **Данная информационная записка содержит тезисы для обсуждения на Форуме ЦАРЭС высокого уровня 15 мая 2019 года в Нур-Султане, на тему поиска равновесия между инфраструктурными инвестициями и устойчивостью долга.** Эта информационная записка была совместно подготовлена персоналом Международного Валютного Фонда (МВФ), Всемирного Банка и Азиатского Банка Развития. Записка обсуждает потребности в финансировании инфраструктуры, фискальные ограничения, устойчивость долга и необходимость повышения участия частного сектора в финансировании инфраструктуры. В конце записки содержится ряд ключевых вопросов для направления панельных дискуссий в ходе форума.

2. **Потребности и пробелы в финансировании инфраструктуры в странах ЦАРЭС остаются значительными.** По данным исследования АБР, региону ЦАРЭС, за исключением Китайской Народной Республики (КНР), потребуется инвестировать в инфраструктуру 76.8 миллиардов долларов в год в период с 2016 по 2030 год для поддержания темпов роста, искоренения бедности и реагирования на изменения климата.<sup>1</sup> Этот уровень инвестиций составляет около 7.8% ВВП стран ЦАРЭС в субрегионе Центральной Азии и Кавказа, 8.8% ВВП в субрегионе Южной Азии, и 5.2% ВВП в Восточной Азии. По оценкам исследования, разрыв инфраструктурных инвестиций (разница между требуемыми инвестициями и текущим уровнем инвестиций) составляет 3.1% ВВП стран Центральной Азии и 5.7% ВВП стран Южной Азии. Прочие оценки потребностей финансирования инфраструктуры приводят цифры в схожем диапазоне.

---

<sup>1</sup> АБР. 2017. *Удовлетворение инфраструктурных потребностей Азии*. Манила.

Глобальные индикаторы эффективности инфраструктуры, такие, как Индекс эффективности логистики, показывают, что страны ЦАРЭС значительно отстают от стран, занимающих верхние строчки этого индекса.<sup>2</sup>

**3. Крупные региональные инфраструктурные проекты в регионе ЦАРЭС требуют изыскания дополнительных источников финансирования.** На фоне повышения открытости региона ЦАРЭС и улучшения отношений между соседними странами, ведутся дискуссии о крупных инфраструктурных проектах региональной значимости в области гидроэнергетики, железнодорожных и портовых сообщений. Потребности в финансировании подобных мега-проектов очень велики, и требуют хорошо структурированных финансовых решений, включая частных финансистов, государственно-частное партнерство (ГЧП), долгосрочных институциональных инвесторов и соответствующее распределение рисков.

**4. Инфраструктурные инвестиции могут оказывать влияние на устойчивость долга.** Инфраструктурные инвестиции сохраняют свою важность в аспекте содействия росту, создания рабочих мест и сокращения бедности. Подобные инвестиции, при условии того, что они хорошо спланированы, хорошо реализованы, и сопровождаются секторальными и институциональными реформами и усилиями по упрощению процедур торговли, приносят значительные экономические, финансовые и социальные выгоды, а также положительный сопутствующий эффект. Однако эти инвестиции должны осуществляться при обеспечении их влияния на повышение темпов роста и защиты макроэкономической стабильности за счет ответственной политики долгового и фискального управления. Таким образом, в то время как инфраструктурные инвестиции могут повысить потенциальный экономический рост и улучшить способность страны выполнять свои долговые обязательства, инвестиции с низкими или даже отрицательными ставками экономической доходности могут также повлечь за собой неустойчивый уровень долга и спровоцировать спираль понижения суверенного рейтинга и более высоких обязательств по обслуживанию долга, а также условных обязательств.

**5. Уровень долга в нескольких странах ЦАРЭС за последние годы подскочил в связи с нефтяными ценовыми шоками и снижением валютного курса.** Показатели государственного долга в регионе ЦАРЭС остаются невысокими на уровне в среднем около 44% от ВВП в 2018 году. Однако на фоне более высоких государственных расходов после нефтяных шоков, среднее повышение уровня долга в странах ЦАРЭС с 2013 года составило около 11 процентных пунктов, с крупными скачками в Азербайджане, КНР, Таджикистане и Узбекистане. Уровень дефицита в 2018 году, даже с учетом усилий по фискальной консолидации в некоторых странах, уже превышал основное сальдо стабилизации долга в Таджикистане, Кыргызской Республике, Туркменистане, Пакистане, Узбекистане и КНР.

**6. Фискальная консолидация должна находиться в равновесии с сохранением возможностей для важнейших государственных инвестиций в развитие качественной инфраструктуры.** Несколько стран ЦАРЭС осуществляют меры фискальной консолидации, что привело к снижению фискального дефицита. В большинстве стран ЦАРЭС сохраняется фискальное пространство для тщательно приоритезированных инвестиций в общественную инфраструктуру и прочие важные проекты, которые необходимы для продвижения роста и создания дополнительной

---

<sup>2</sup> Всемирный Банк. 2019. База данных индекса эффективности логистики Вашингтон, О.К.

кредитоемкости. В периоды фискальных корректировок подобные важные инвестиции нужно защищать, насколько это только возможно. Фискальное пространство для поддержания этих инвестиций можно отчасти обеспечить за счет рационализации расходов на не целевые и неэффективные субсидии, контроля убытков государственных предприятий (ГП), пенсионных и прочих связанных реформ и действий по реформированию мобилизации доходов.

**7. Инвестиции государственного сектора необходимы для увеличения частных инвестиций в инфраструктуру.** Для смягчения проблемы недостаточного финансирования общественной инфраструктуры, частному сектору необходимо помочь играть более важную роль в финансировании или налаживании партнерства для заполнения остающихся инфраструктурных пробелом. Признавая преимущества частного сектора в управлении ключевыми рисками, правительства ЦАРЭС все чаще рассматривают его в разрезе ГЧП как способа строительства и обслуживания критической инфраструктуры. Однако международный опыт указывает на сложность ГЧП и необходимость его хорошего структурирования для реализации потенциальных выгод. ГЧП также требует постоянной поддержки государственного сектора в виде субсидированного финансирования и прочих способов привлечения частных инвестиций в сектор инфраструктуры.

**8. Развитие финансового сектора и рынков капитала продолжает играть важнейшую роль в содействии участию частного сектора в финансировании инфраструктуры.** Сохраняющаяся уязвимость банковского сектора и высокий уровень неблагонадежных кредитов в некоторых странах ЦАРЭС ограничивают варианты внутреннего финансирования для инфраструктурных инвестиций. Реформы для развития рынков капитала - это ключ, который позволит развиваться инвестиционным банкам, страховым компаниям, пенсионным фондам и ипотечным кредиторам, которые, в свою очередь, являются необходимыми элементами для структурирования моделей финансирования инфраструктурных инвестиций при ведущей роли частного сектора.

## **В. Потребности в инфраструктурных инвестициях в странах ЦАРЭС**

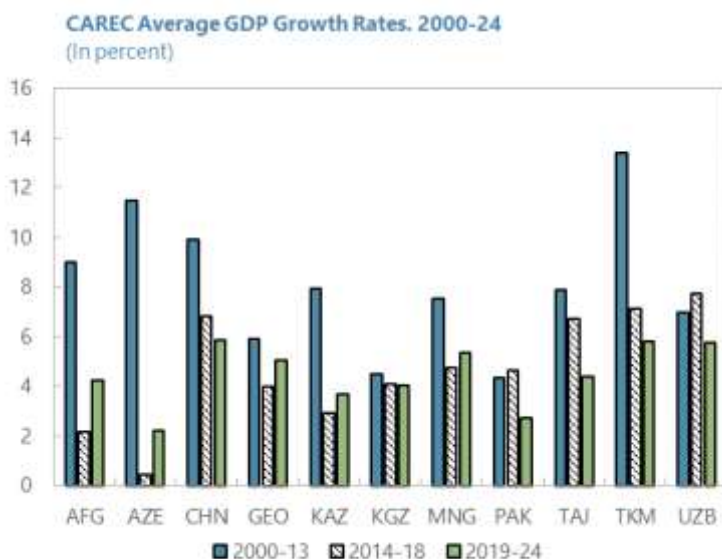
**9. Ожидаемые темпы роста региона ЦАРЭС в следующие четыре года составляют менее 5% в год.** Темпы роста в регионе ЦАРЭС, не считая КНР<sup>3</sup>, составляли в среднем около 8.0% в период бума 2000–2013 годов, несмотря на снижение во время глобального финансового кризиса 2007-2008 годов, но затем сократились примерно до 4.5% в 2014–2018 годах в результате падения цен на нефть (Рисунок 1). Однако темпы роста в странах-участницах ЦАРЭС были неоднозначными - так, основные экспортеры сырьевых товаров (Азербайджан, Казахстан, Монголия и Туркменистан) были в сравнительно большей степени подвержены влиянию колебаний цен на сырье, что также снизило их темпы роста. Однако страны-импортеры сырья также почувствовали на себе влияние экономического спада в связи с падением спроса на их экспортную продукцию и снижение объема денежных переводов. Хотя с учетом некоторого роста цен на нефть в будущем можно ожидать некоторого восстановления, экономический рост в регионе ЦАРЭС на протяжении следующих четырех лет прогнозируется на относительно стабильном уровне в среднем около 4.5%, на фоне ожидаемого замедления темпов роста мировой торговли и сохранения цен на нефть на уровне ниже 2014 года. Это замедление

---

<sup>3</sup> Реальные темпы роста экономики КНР составили в среднем 10.0% в период с 2000 по 2013 год, и 6.9% с 2013 по 2018 год.

роста также связано с вялой производительностью и ростом производственного потенциала в результате недостаточных инвестиций, инвестиций в непродуктивные активы, или же инвестиций в низкокачественные активы и активы с низкой экономической отдачей. В регионе ЦАРЭС сохраняется критическая потребность в качественных инвестициях для экономического роста.

**Рисунок 1: Исторические и прогнозируемые темпы роста ВВП**



Источник: МВФ

10. **Инфраструктурные инвестиции, когда они сопровождаются секторальными и институциональными реформами и усилиями по упрощению процедур торговли, являются важным локомотивом роста, создания рабочих мест и сокращения бедности.** Государственные инвестиции являются важным драйвером роста, необходимым для предоставления государственных услуг и создания экономических возможностей для домохозяйств и компаний. Инфраструктурные инвестиции имеют как прямое, так и косвенное влияние на рост. Телекоммуникации, электричество и вода используются в производственном процессе практически всех секторов, а транспорт важен для торговли и всего товарообмена. Правильно спроектированные и реализованные инфраструктурные инвестиции могут улучшить фискальную среду за счет создания роста и снижения соотношения долга к ВВП, если они сопровождаются реформами торговой политики и управления границами. Эмпирические свидетельства положительного влияния государственных капитальных инвестиций в инфраструктуру очевидны по результатам множества исследований. К примеру, Калдерон и Сервен (2003)<sup>4</sup> пришли к выводу о том, что количественные показатели электрогенерирующей мощности, протяженности автомобильных и железных дорог и телефонных линий оказывают значительное положительное влияние на производительность трудовых ресурсов. Истерли и Ребело (1993)<sup>5</sup> пришли к выводу о сильном положительном влиянии

<sup>4</sup> Калдерон К. и Луис Сервен (2003), "Издержки недостаточности инфраструктуры для производства в Латинской Америке", в В. Истерли и Л. Сервен (редакторы), Пределы стабилизации - инфраструктура, государственный дефицит и рост в Латинской Америке, Вашингтон (ОК), Всемирный Банк.

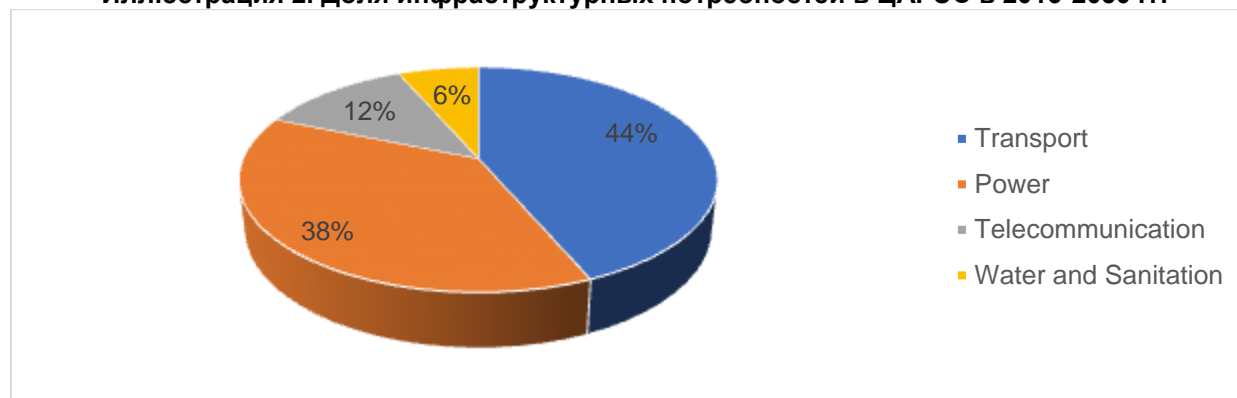
<sup>5</sup> Истерли В. и С. Ребело (1993), "Фискальная политика и экономический рост", Журнал валютно-денежной экономики, Том 32, стр. 417-58, декабрь.

государственных инвестиций в секторе транспорта и коммуникаций. Милборн, Отто и Восс (2003)<sup>6</sup> обнаружили, что государственные инвестиции в транспорт и коммуникации, вероятно, оказывают значительное положительное влияние на экономический рост. Боус, Хак и Осборн (2007)<sup>7</sup> утверждают, что в развивающихся странах совокупные текущие расходы не оказывают влияния на рост, в то время как совокупные капитальные расходы оказывают положительное влияние. Исследования также демонстрируют наличие обратной связи, где рост влияет на инфраструктурные инвестиции, в результате чего временами сложно отделить одно от другого. Однако большинство обследований инфраструктуры показывают, что, несмотря на ее важность, инфраструктура не является единственным ограничителем для роста или привлечения прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Слабые институты, законодательно-правовая база, система управления и доступ к финансам также часто считаются значительными препятствиями.

#### 11. Инфраструктурные потребности в регионе ЦАРЭС остаются значительными.

По данным исследования АБР «Удовлетворение инфраструктурных потребностей Азии», ЦАРЭС, за исключением КНР<sup>8</sup>, потребуется инвестировать в инфраструктуру 76.8 миллиардов долларов в год в период с 2016 по 2030 год для поддержания темпов роста, искоренения бедности и реагирования на изменения климата. Этот уровень инвестиций составляет около 7.8% ВВП стран ЦАРЭС в субрегионе Центральной Азии и Кавказа (Азербайджан, Грузия, Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан, Туркменистан и Узбекистан), 8.8% ВВП в субрегионе Южной Азии (включая Афганистан и Пакистан) и 5.2% ВВП в Восточной Азии (включая Китайскую Народную Республику и Монголию). По оценкам, разрыв инфраструктурных инвестиций (разница между требуемыми инвестициями и текущим уровнем инвестиций) составляет 3.1% ВВП стран Центральной Азии и 5.7% ВВП стран Южной Азии. Требуемые инвестиции по большей части находятся в секторе транспорта, за которым следует электроэнергетика, телекоммуникации и водоснабжение (Рисунок 2).

Иллюстрация 2. Доля инфраструктурных потребностей в ЦАРЭС в 2016-2030 гг.



Источник: АБР

<sup>6</sup> Р. Милборн, Г. Отто и Г. Восс (2003) Государственные инвестиции и экономический рост, Прикладная экономика, 35:5, 527-540, DOI: 10.1080/0003684022000015883

<sup>7</sup> Боус Н., Хак М.Е. и Осборн Д.Р. (2007), Государственные расходы и экономический рост: Разукрупненный анализ для развивающихся стран, The Manchester School, 75: 533-556. doi:10.1111/j.1467-9957.2007.01028.x

<sup>8</sup> Инвестиционные потребности КНР оцениваются на уровне 1,094.6 миллиардов долларов на период 2016-2030 гг. в ценах 2015 года.

12. По оценкам, неудовлетворенные потребности в качественной инфраструктуре значительны. Хотя они и не полностью сравнимы, прочие оценки потребностей финансирования инфраструктуры приводят цифры в схожем диапазоне. Новое исследование Всемирного банка по развитию качественной инфраструктуры утверждает, что до 2030 года новая инфраструктура может обойтись странам с низким уровнем дохода и доходом ниже среднего в 2%-8% ВВП в год, а инвестиции в размере 4.5% ВВП должны позволить этим странам выполнить связанные с инфраструктурой Цели устойчивого развития.<sup>9</sup> Глобальный обзор инфраструктуры,<sup>10</sup> оценивающий пробелы в инфраструктурных инвестициях в области энергетики, транспорта, водоснабжения и телекоммуникации в некоторых странах ЦАРЭС, указывает, что ежегодный разрыв в инфраструктурных инвестициях в период с 2018 по 2022 гг. в Казахстане составляет 1.2% ВВП, в Азербайджане и КНР - 0.4% ВВП, а в Пакистане - 1.1% ВВП.

13. Существует множество причин высоких потребностей в инфраструктурных инвестициях. Высокие потребности в инфраструктурных инвестициях можно объяснить исторически низким уровнем инвестиций в странах ЦАРЭС, особенно в пост-советском пространстве в период с 1990 по 2000 год, а большие пространства с низкой плотностью населения между городами делают подобные инвестиции дорогостоящими. Другие причины включают подверженность природным бедствиям и сложные климатические условия, которые повышают инвестиционные потребности, к примеру, в отопительную инфраструктуру, и при этом повышают стоимость технического обслуживания активов и строительства. Потребности в инфраструктурных инвестициях являются высокими отчасти в результате недостаточного технического обслуживания и ремонта государственных активов. С учетом ограниченных государственных ресурсов, крайне важно придавать приоритетное значение высококачественной инфраструктуре посредством тщательной реализации и управления проектами и технического обслуживания, и внимательного изучения экономической доходности и выгоды затрат при выборе инфраструктурных инвестиций.<sup>11</sup>

14. Глобальные инфраструктурные индикаторы показывают значительные пробелы в странах ЦАРЭС. Согласно данным Индекса эффективности логистики Всемирного Банка (ИЭЛ)<sup>12</sup>, в 2018 году средний показатель эффективности инфраструктуры в регионе ЦАРЭС (не считая КНР) составлял 2.41, что значительно ниже инфраструктурного показателя 4.08 среди двадцатки лучших стран (Иллюстрация 3). Из

<sup>9</sup> Всемирный Банк. 2019. *Заполняя разрыв: как страны могут позволить себе необходимую инфраструктуру, защищая при этом планету*. Вашингтон, О.К.

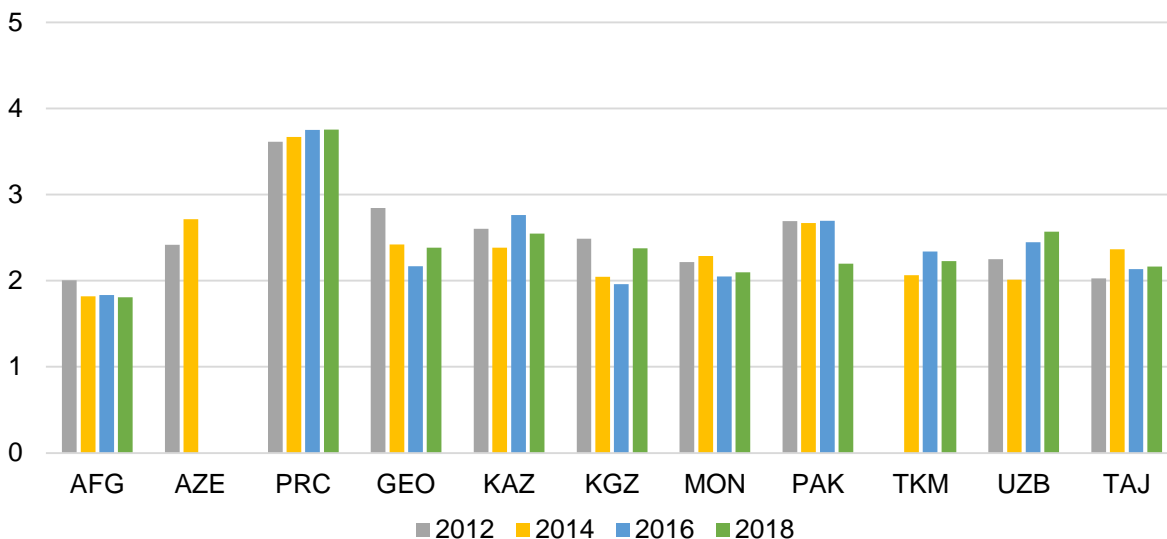
<sup>10</sup> Oxford Economics. 2017. *Глобальный обзор инфраструктуры*. Оксфорд.

<sup>11</sup> Документ МВФ 2011 года *Инвестируя в государственные инвестиции: Индекс эффективности государственных инвестиций* содержит оценки 71 страны в области реализации проектов с применением Индекса управления государственными инвестициями (УГИ). Шесть из оцениваемых стран являются членами ЦАРЭС. Казахстан и Афганистан вошли в число лучших 25% стран, Монголия попала во второй квартиль, а Пакистан, Азербайджан и Кыргызская Республика в третий по эффективности квартиль. В большинстве стран ЦАРЭС УГИ все еще относительно слабо, и даже в странах с более высоким доступом к инфраструктурному финансированию процессы оценки, отбора, сметной оценки и мониторинга инвестиционных проектов оставляют желать лучшего.

<sup>12</sup> ИЭЛ 2018 предоставляет сравнительные показатели 160 стран. ИЭЛ основан на глобальном опросе операторов на местах (глобальные экспедиторы и экспресс-перевозчики), которые предоставили информацию о «дружелюбии» логистики стран, в которых они работают, и стран, с которыми они сотрудничают.

стран ЦАРЭС, некоторые сравнительно более крупные экономики, такие, как КНР (20-я с показателем 3.75), Узбекистан (77-й с показателем 2.57) и Казахстан (81-й с показателем 2.55) имеют лучшие показатели в регионе. Состав группы стран ЦАРЭС с лучшими показателями по ИЭЛ изменился незначительно, и КНР традиционно возглавляет этот список. В период с 2016 по 2018 год показатель эффективности инфраструктуры Афганистана, Казахстана, Пакистана и Туркменистана даже снизился, увеличив разрыв между этими странами и КНР.

**Иллюстрация 3. Индекс эффективности логистики: 1=Низкая, 5=Высокая: Качество инфраструктуры, связанной с торговлей и транспортом**



Источник: Всемирный банк, База данных ИЭЛ

**15. Региональная инфраструктура, призванная содействовать интеграции внутри ЦАРЭС, и реформы в области упрощения процедур торговли могут повысить связанность с рынками и между производителями.** Помимо национальной инфраструктуры, инвестиции в региональные инфраструктурные проекты, включая трансграничные транспортные сообщения и проекты торговли электроэнергией, предлагают выгоды, выходящие за границы отдельной страны. При поддержке за счет реформ в области торговли и бизнеса, подобная инфраструктура имеет сопутствующие эффекты, снижает стоимость ведения бизнеса и повышает конкуренцию для поддержки роста и специализации в регионе. Однако по прогрессу в области сотрудничества и интеграции регион ЦАРЭС отстает от других регионов. По индексу регионального сотрудничества и интеграции АБР в Азии и Тихом Океане ЦАРЭС как регион имеет самый низкий балл.<sup>13</sup> Помимо прочих последствий, данный низкий балл указывает на необходимость увеличения инвестиций в торговлю и связанность, и совершенствования политики в регионе.

**16. Страны ЦАРЭС определили крупные инфраструктурные инвестиционные проекты, имеющие региональное значение, и требующие изыскания дополнительных источников финансирования.** На фоне повышения открытости региона и улучшения отношений между соседними странами, ведутся дискуссии о

<sup>13</sup> АБР. 2018. *Отчет об экономической интеграции в Азии*. Манила.

крупных инфраструктурных проектах региональной значимости в области гидроэнергетики, железнодорожных и портовых сообщений. Помимо текущих инициатив, таких, как проект электропередач Туркменистан - Узбекистан - Таджикистан - Афганистан - Пакистан (ТУТАП) и проект газопровода Туркменистан - Афганистан - Пакистан - Индия (ТАПИ), начались работы над проектом ГЭС Рогун в Таджикистане, который будет генерировать электроэнергию в избытке для экспорта, и планируются крупные железнодорожные проекты, связывающие Центральную Азию и КНР с Афганистаном и Пакистаном для доступа к тепловодным портам Аравийского моря. Экономический коридор Китай - Пакистан (ЭККП), флагманская инициатива в рамках инициативы «Один пояс - один путь», также находится на этапе реализации с предложенным объемом инвестиций на 62 миллиарда долларов. Потребности в финансировании подобных мега-проектов очень велики, и требуют хорошо структурированных финансовых решений, включая частных финансистов, ГЧП, долгосрочных институциональных инвесторов и соответствующее распределение рисков.

### **С. Финансирование инфраструктуры и устойчивость долга**

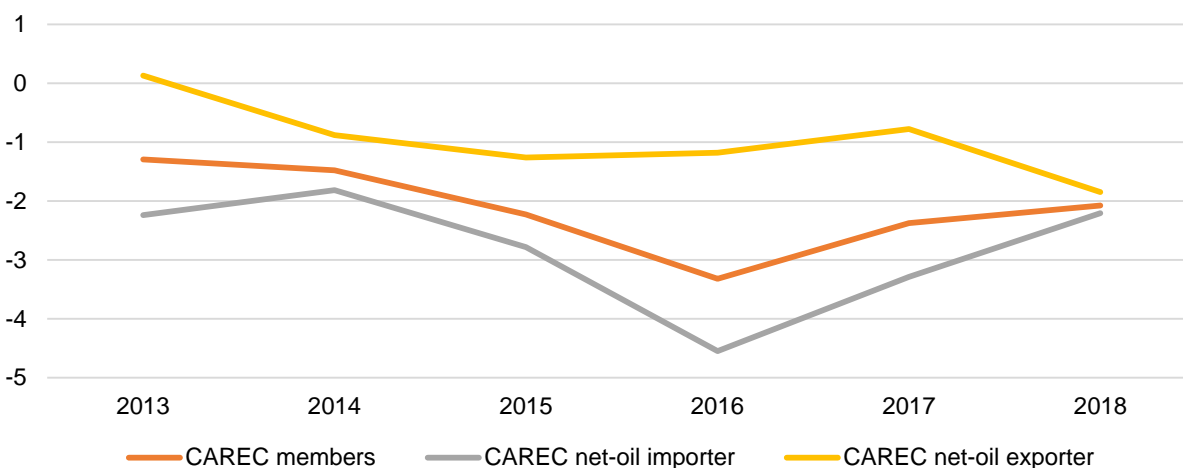
**17. Инфраструктурные инвестиции должны осуществляться на фоне обеспечения макроэкономической стабильности за счет ответственной политики государственного долга.** Большинство инфраструктурных проектов финансируются правительствами ЦАРЭС либо напрямую из бюджета, либо косвенно путем выпуска облигаций, внутреннего долга, через ГП, или путем суверенных займов у международных финансовых институтов. Инвестиции в инфраструктуру со стороны частного сектора становятся все более привлекательными для ослабления давления на балансовые отчеты государственного сектора, и уже имеют истории успешного привлечения в области генерации электроэнергии и связанных секторах. После глобального финансового кризиса 2007-2008 годов, страны ЦАРЭС увеличили государственные инвестиции для ускорения экономического роста. Эти усилия возобновились после нефтяного шока в 2014 году, который оказал сильное влияние на регион, а в некоторых странах спровоцировал рецессию. Многие инвестиционные проекты, начатые в то время, уже завершились или близятся к завершению. Теперь некоторые правительства ЦАРЭС снижают объем государственных инвестиций и вступают в этап фискальной консолидации.

**18. Экспортеры нефти в ЦАРЭС переходят от фискального стимулирования к фискальной консолидации.** Экспансионистская фискальная политика продолжалась в странах-экспортерах нефти, входящих в ЦАРЭС, до 2017 года включительно, однако в настоящее время наблюдается фискальная консолидация. Ожидается, что средний нефтяной фискальный баланс в этих странах сузится с -17.4% ВВП в 2017 году до -12.1% в 2018, и далее до -11.9% в 2019. К примеру, завершилась программа инфраструктурных инвестиций и реформ Казахстана стоимостью 9 миллиардов долларов, начатая в 2014 году и финансируемая за счет экспансионистской фискальной политики с использованием средств фонда национального благосостояния при поддержке международных финансовых институтов. Другие примеры включают Туркменистан, где капитальные затраты снижаются, и Узбекистан, где субсидированная кредитная деятельность была частично прекращена. В Азербайджане после сокращения финансовых стимулов в 2016 и 2017 годах, правительство с осторожностью подходит к привлечению внешнего долга для финансирования инфраструктурных инвестиций, но, тем не менее, планирует увеличить некоторые капитальные затраты, в основном связанные с инвестициями в нефтяном секторе.



19. **Заполнение инфраструктурных разрывов в период фискальной консолидации является непростой задачей.** Фискальная консолидация не ограничивается только лишь экспортерами нефти. Фискальные ограничения стран ЦАРЭС, импортирующих нефть, также способствовали снижению среднего фискального дисбаланса с -4.5% ВВП в 2016 году до -3.3% в 2017 и -2.2% в 2018 (Иллюстрация 4). В среднесрочной перспективе ожидаются дополнительные усилия по консолидации за счет фискальной политики, которая остается несколько контракционной; в некоторых странах, таких, как Грузия, в среднесрочной перспективе ожидается более нейтральная позиция. Заметным исключением является Пакистан, в котором фискальный дефицит вырос с -4.6% ВВП в 2016 году до -5.8% в 2017 и -6.6% в 2018. Однако и в Пакистане предпринимаются усилия по фискальной консолидации, и ожидается, что корректировка отчасти произойдет за счет снижения государственных инвестиций через сокращение бюджета развития со стороны государственного сектора. В этих условиях фискального сужения, заполнение инфраструктурных разрывов может казаться весьма непростой задачей, особенно с учетом относительно низких налоговых показателей в нескольких странах ЦАРЭС. В 2016 году, по данным МВФ, среднее соотношение налоговых поступлений к ВВП в странах ЦАРЭС составляло 13.8% ВВП.

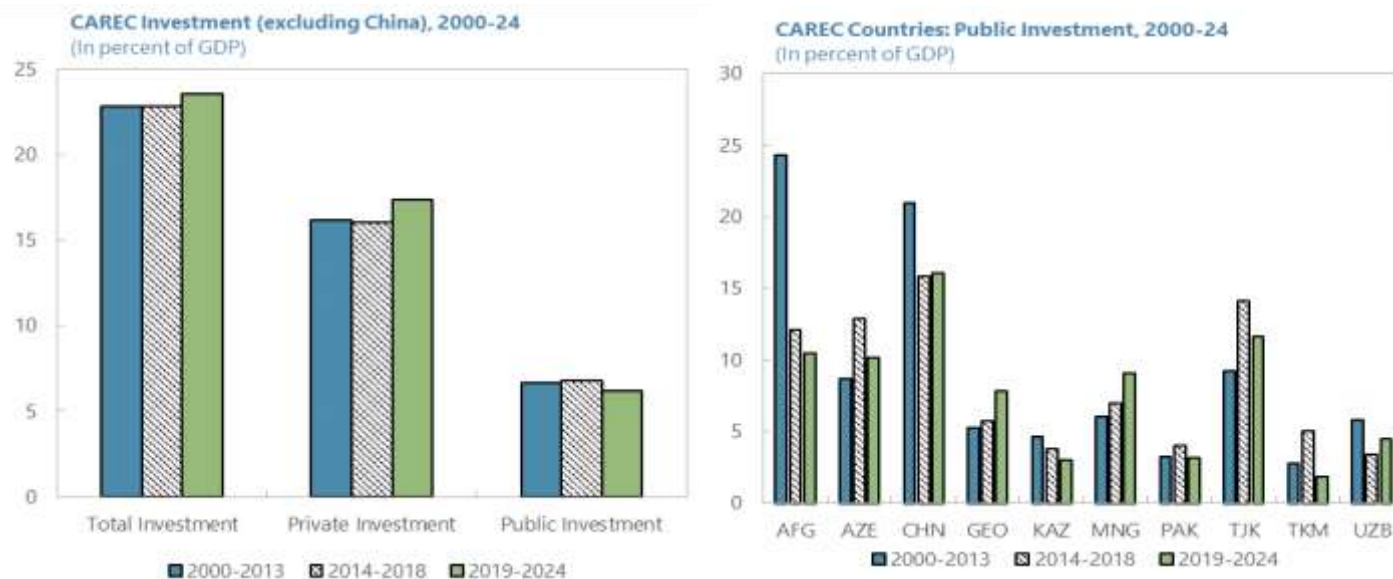
**Иллюстрация 4. Фискальный баланс центрального правительства, % ВВП, среднеарифметическое**



Источник: АБР. 2018. *Перспективы развития Азии*. Манила.

20. **Ожидается, что государственные инвестиции как доля ВВП в странах ЦАРЭС несколько сократятся в 2020-2024 годах** После небольшого роста государственных инвестиций как доли от ВВП в странах ЦАРЭС (за исключением КНР) в период после нефтяного шока, данное соотношение, как ожидается, несколько сократится в 2020-2024 годах, по мере того как страны будут осуществлять благоразумное фискальное управление (Иллюстрации 5 и 6). Тенденция к снижению отношения государственных инвестиций к ВВП отмечается в Афганистане, Азербайджане, Казахстане, Пакистане, Таджикистане и Туркменистане. Однако ожидается, что частные инвестиции как доля от ВВП вырастут и компенсируют снижение государственных инвестиций.

## Иллюстрации 5 и 6. Совокупные инвестиции в основной капитал в странах ЦАРЭС

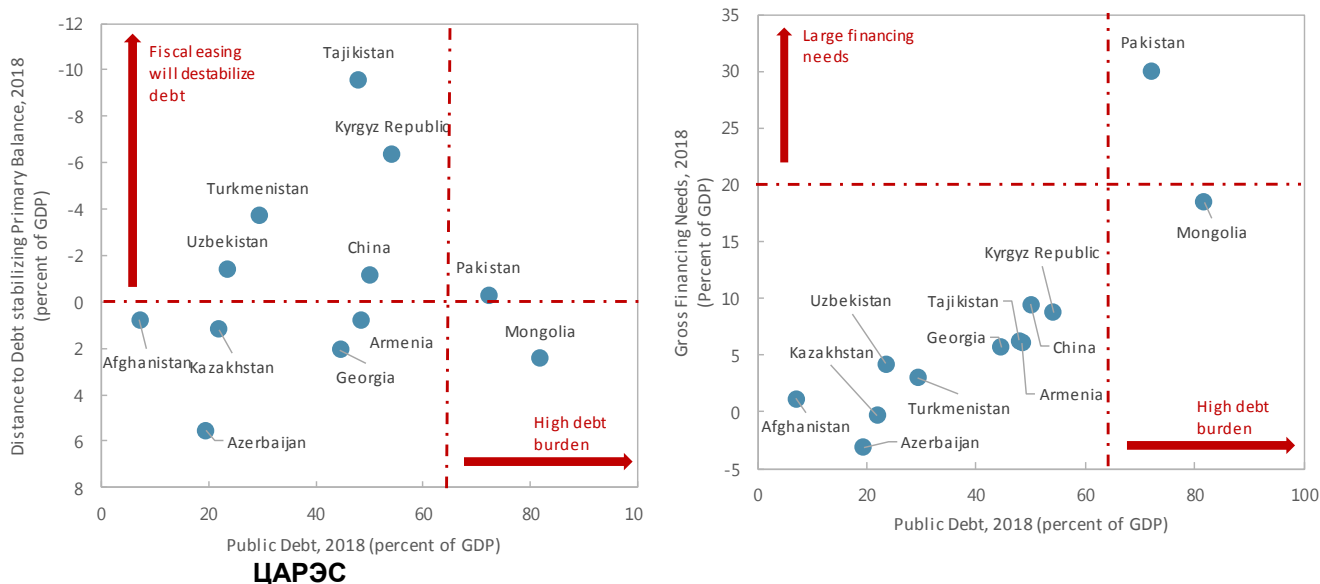


Источник: Расчеты МВФ

21. Показатели государственного долга в регионе ЦАРЭС в целом остаются невысокими на уровне в среднем около 44% от ВВП в 2018 году. Только две страны (Пакистан и Монголия) отмечают соотношение долга к ВВП выше 70%. Грузия, Таджикистан, КНР, Кыргызская Республика имеют соотношение долга к ВВП в диапазоне 40%-60%, а Узбекистан, Казахстан, Туркменистан и Азербайджан регистрируют показатели от 20% до 40%, в то время как Афганистан отмечает лишь 7.2%, хотя и считается страной с высоким уровнем долга, если исключить гранты партнеров по развитию.

22. Однако уровень долга в нескольких странах ЦАРЭС за последние годы подскочил в связи с нефтяными ценовыми шоками и снижением валютного курса. На фоне более высоких государственных расходов после нефтяных шоков, среднее повышение коэффициента долга в странах ЦАРЭС с 2013 года составило около 11 процентных пунктов, с крупными скачками в Азербайджане, КНР, Таджикистане и Узбекистане. Возможно, даже еще более важно то, что уровень дефицита в 2018 году, даже с учетом усилий по фискальной консолидации в некоторых странах, уже превышал первичное сальдо стабилизации долга в Таджикистане, Кыргызской Республике, Туркменистане, Пакистане, Узбекистане и КНР (Иллюстрации 7 и 8). Валовые потребности в финансировании отражают объем финансирования, который страна должна изыскать для оплаты своего дефицита и амортизации предстоящих платежей по государственному долгу. Если валовые потребности в финансировании высоки, страна может страдать от нехватки ликвидности. МВФ использует пороговое значение в 20% ВВП как показатель уязвимости. В ЦАРЭС только Пакистан имеет показатели выше этого порога, а Монголия находится немного ниже планки в 20%. Другие страны, такие, как КНР, Кыргызская Республика, Таджикистан и Грузия, имеют валовые потребности в финансировании на уровне около 5% ВВП.

## Иллюстрации 7 и 8. Устойчивость долга и валовые потребности в финансировании стран



Источник: Расчеты МВФ

23. **Государственные предприятия оказывают большое влияние на расходы во многих странах ЦАРЭС, однако их долги и обязательства иногда занижаются в показателях государственного долга.** В то время как надежные данные об условных и скрытых государственных обязательствах, проистекающих из долга ГП, получить сложно, вероятно, что ГП, особенно в секторе энергетики и финансов, представляют потенциальный риск для устойчивости долга в некоторых странах ЦАРЭС. ГП в регионе ЦАРЭС нередко работают в секторах, которые не структурированы вокруг естественных монополий. Приватизацию, корпоратизацию и регулирование ГП в большинстве стран ЦАРЭС необходимо усилить. Соответствующим образом управляемые ГП могут играть важную роль в финансировании развития инфраструктуры и привлечении частных инвестиций.

19. **Фискальная консолидация должна находиться в равновесии с сохранением возможностей для важнейших государственных инвестиций в развитие качественной инфраструктуры.** Как упоминалось в параграфах 18 и 19, несколько стран ЦАРЭС осуществляют меры фискальной консолидации на фоне сохраняющейся уязвимости в связи с накоплением долга и фискальным дефицитом. Однако даже в подобном сценарии консолидации необходимо создавать фискальное пространство для тщательно приоритезированных государственных инфраструктурных инвестиций, которые остаются необходимыми для содействия росту и создания дополнительной кредитоемкости в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Также важно обеспечивать, чтобы фискальные корректировки, считающиеся необходимыми для консолидации, не происходили только лишь за счет жертвования критически необходимыми государственными инфраструктурными инвестициями. Прочие меры, включая сокращение расходов на не целевые и расточительные субсидии, контроль убытков ГП, пенсионные реформы и реформы системы мобилизации средств, важны для защиты пространства для необходимых инфраструктурных инвестиций на национальном и региональном уровне.

#### **D. Инвестиции в качественную инфраструктуру посредством государственно-частного партнерства, ПИИ и рынков капитала**

24. **Международные финансовые институты играют важную роль в развитии инфраструктуры в регионе** Большинство стран ЦАРЭС получают значительную поддержку от международных финансовых институтов в виде инфраструктурных кредитов и грантов, в основном в секторе транспорта, энергетики, градостроительства и водоснабжения. Только через ЦАРЭС с 2001 года было мобилизовано почти 34 миллиарда долларов инфраструктурных инвестиций. Помимо вклада правительств в размере 7.8 миллиардов долларов, АБР предоставил финансирование на сумму 12.5 миллиардов долларов, Всемирный банк - 7.4 миллиарда, Исламский банк развития - 1.7 миллиардов, Европейский Банк Реконструкции и Развития - 1.6 миллиарда, и прочие софинансирующие стороны - 2.7 миллиардов долларов. Большая часть инвестиций была направлена в сектор транспорта (75%), энергетики (23%) и торговли (2%).

25. **Частное финансирование и ГЧП должны играть более сильную роль в финансировании высококачественной инфраструктуры.** Для смягчения последствий недостаточного финансирования общественной инфраструктуры, частному сектору необходимо помочь играть более важную роль в финансировании или налаживании партнерства для заполнения остающихся пробелов в инфраструктуре.

26. **В большинстве стран ЦАРЭС роль ГЧП все еще очень ограничена, но имеет значительный потенциал на фоне недавней разработки законодательства в области ГЧП.** Признавая преимущества частного сектора в управлении ключевыми рисками, правительства ЦАРЭС все активнее обращаются к нему для изучения ГЧП как способа строительства и обслуживания критической инфраструктуры. ГЧП могут быть финансово привлекательной альтернативой традиционным государственным закупкам, если стоимость передачи рисков частному сектору в зависимости от предпочтений в отношении рисков и управленческого потенциала ниже, чем более высокая стоимость финансирования, с которой партнеры из частного сектора сталкиваются на рынке.<sup>14</sup> Однако также важно помнить, что международный опыт насчитывает множество причин, почему ГЧП могут не иметь прогнозируемых выгод, включая неадекватную правовую и институциональную структуру, неверные допущения о будущих доходах или неточные оценки рисков, передаваемых от государственного сектора частному.<sup>15</sup><sup>16</sup> Для обеспечения инвестиционной привлекательности ГЧП необходима поддержка государственного сектора в виде субсидированного финансирования и прочих инструментов.

---

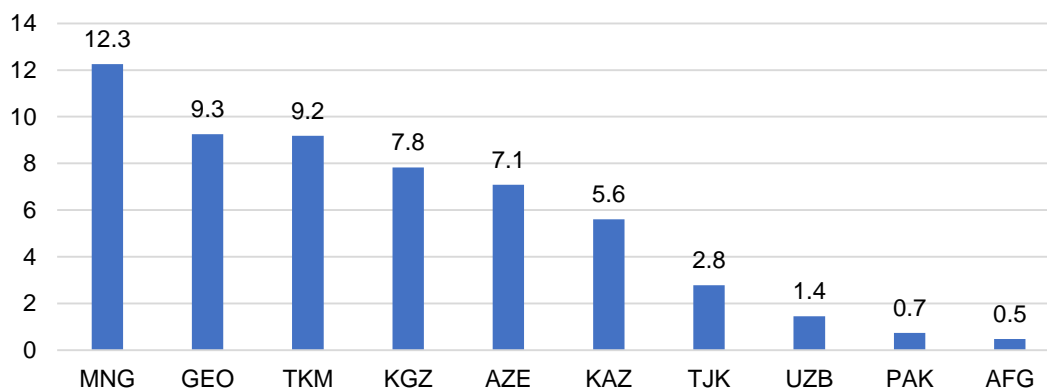
<sup>14</sup> Сойер М., 2008. *Инициатива частного финансирования и государственно-частное партнерство: ключевые проблемы*, в П. Арестис и М. Сойер (редакторы), *Критические эссе об опыте приватизации*, Basingstoke: Palgrave Macmillan, ISBN 978-0-230-22252-6 2008

<sup>15</sup> Ходж Г.А. и Грив К., 2007. *Государственно-частное партнерство: Обзор международных показателей. Государственные деньги и управление* 37 (2): стр. 133-140.

<sup>16</sup> Даже на тех развивающихся рынках, в которых опыт ГЧП обширен и насчитывает десятилетия, таких, как Индия, «государственно-частное партнерство все еще буксует, в основном в связи с оппортунистическим поведением партнеров из частного сектора, регулятивной неопределенностью и низкой выгодностью затрат для государства». См: Пратап К.В. 2014. *Буксующее государственно-частное партнерство*. *Economic and Political Weekly* No XIX No 15

27. **Прямые иностранные инвестиции являются крупным источником инфраструктурного финансирования в ЦАРЭС, но отличаются большой концентрацией в добывающих отраслях** (Иллюстрация 9). За исключением КНР, и не считая Грузии со средней долей ПИИ в ВВП в 2010-2017 годах на уровне 9.2%, более высокие доли ПИИ в ВВП в остальных странах ЦАРЭС объясняются иностранными инвестициями в добывающих секторах (нефть, газ, золото и медь). Доля ПИИ в другой инфраструктуре при этом играет относительно небольшую роль, и заметна лишь в некоторых странах, таких, как Казахстан, Азербайджан и Монголия. Однако ПИИ в инфраструктурные проекты недавно выросли в странах ЦАРЭС с более низким уровнем дохода, включая Таджикистан, Кыргызскую Республику и Пакистан, в том числе за счет проектов в рамках Инициативы «Один Пояс Один Путь». Таджикистан стоит обособленно благодаря финансированию Рогуна, в котором средства поступают за счет внутреннего выпуска облигаций, евробонда на 500 миллионов долларов, и продажи государственного золота.

**Иллюстрация 9. ПИИ как доля ВВП в странах ЦАРЭС (в среднем в 2010-2017 гг.)**



Источник: Индикаторы мирового развития, Всемирный Банк

28. **Для поддержки увеличения частных инфраструктурных инвестиций необходимы реформы финансовых систем и рынков капитала.** В числе основных препятствий для частных инвестиций в долгосрочные инфраструктурные проекты стоит отметить нехватку долгосрочного финансирования. В банковском секторе в странах ЦАРЭС сохраняются очаги уязвимости, ставшие очевидными после глобального финансового кризиса. Стрессы финансового сектора в регионе имеют глубокие структурные причины, включая нехватку конкуренции, слабое управление, сегментацию кредитного рынка и слабое регулирование и надзор. Меры по укреплению банковской системы необходимо дополнять усилиями по дальнейшему развитию рынков капитала, которые остаются слабыми и неразвитыми во многих странах ЦАРЭС, включая инфраструктуру рынка ценных бумаг и более сильное регулирование и надзор. Рынки капитала могут предоставить компаниям альтернативные каналы для получения долгосрочного капитала для инфраструктурных инвестиций.

## **Е. Вопросы для панельной дискуссии**

- Является ли все еще инфраструктура важным узким местом для роста и создания рабочих мест?

- Каковы ключевые приоритеты для развития инфраструктуры в странах ЦАРЭС?
- Как финансируется национальная и региональная инфраструктура в странах ЦАРЭС?
- Достаточен ли уровень государственных инвестиций для удовлетворения инфраструктурных требований?
- Как можно увеличить внутренние источники доходов для финансирования более крупной доли инфраструктурных инвестиций?
- Как правительства заполняют пробелы в инфраструктурном финансировании?
- Как правительства управляют устойчивостью государственного долга, предпринимая при этом инфраструктурные инвестиции?
- В чем заключаются ключевые ограничения для участия частного сектора в развитии региональной инфраструктуры?
- Частное финансирование общественной инфраструктуры и фискальные риски: что может пойти не так?
- Как заставить государственно-частное партнерство лучше работать в сфере финансирования инфраструктуры?
- Как рынки капитала могут играть более эффективную роль как катализатор частных инвестиций в крупных инфраструктурных проектах, включая за счет финансирования в местной валюте?
- Как увеличить вклад прямых иностранных инвестиций в инфраструктурное финансирование?