



ЕВРАЗИЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ

Департамент макроэкономической политики

Доклад
о состоянии консолидированного бюджета и долга
СГУ в Республике Армения и предложениях
Комиссии по обеспечению бюджетной и долговой
устойчивости

Москва
2022 год

Оглавление

Список сокращений	3
Резюме	4
Глава I. Макроэкономическая ситуация в 2021 году	5
Глава II. Меры поддержки экономики в 2021 году	7
Глава III. Состояние консолидированного бюджета СГУ	8
Глава IV. Долг сектора государственного управления	13
Глава V. Наднациональные меры поддержки экономик стран Союза в 2022 году	18
Глава VI. Прогноз развития и бюджетная программа на среднесрочный период	19
Предложения по мерам обеспечения бюджетной и долговой устойчивости .	21

Список сокращений

ЕАЭС, Союз	Евразийский экономический союз
Договор	Договор о ЕАЭС от 29 мая 2014 года
ЕЭК, Комиссия	Евразийская экономическая комиссия
Государства-члены	Государства – члены ЕАЭС
РА	Республика Армения
МФ	Министерство финансов
СГУ	Сектор государственного управления
Бюджет СГУ	Консолидированный бюджет сектора государственного управления

Резюме

В 2020-2021 гг. экономика Армении функционировала в достаточно непростых условиях, вызванных пандемией коронавирусной инфекции COVID-19. Своевременно принятые Правительством Республики Армения антикризисные меры в 2020 г., реализация которых продолжалась в 2021 г., позволили сформировать необходимую основу для восстановления экономики. По итогам 2021 г. рост экономики Армении составил 5,7% и приблизился к своему допандемийному уровню. Расширенное бюджетное финансирование антикризисных программ и смягчение фискальной политики, в том числе путем временной приостановкой действия бюджетного правила, помогли снизить негативное влияние шоков, однако привели в последние два года к избыточному дефициту бюджета и долгу СГУ, количественные значения которых превышали ограничение, установленное Договором.

По итогам 2021 г. дефицит бюджета СГУ составил 4,6% ВВП. Повышенный уровень дефицита был вызван сохранением бюджетных расходов выше своего допандемийного уровня в рамках более мягкого перехода к бюджетной консолидации в целях полного нивелирования негативных последствий экономического шока.

На фоне интенсивного роста ВВП динамика роста долга СГУ замедлилась, а по отношению к ВВП долг увеличился на 1,5 п.п. до 61,9% ВВП. При этом в структуре долга отмечались позитивные изменения, связанные с увеличением доли долга в национальной валюте. Целевые показатели, оценивающие долговые риски, находились в пределах ориентиров установленных национальной стратегией по управлению долгом, чему в том числе способствовали предпринимаемые Правительством РА меры по поддержанию долговой устойчивости. В то же время риски ухудшения долговой устойчивости в средне- и долгосрочной перспективе сохраняются. Эти угрозы связаны с валютным риском, обусловленным высокой долей долга в иностранной валюте, а также рисками рефинансирования и изменения процентной ставки.

Согласно планам Правительства РА в среднесрочной перспективе предусмотрено снижение долговой нагрузки, в том числе за счет постепенной бюджетной консолидации и повышения эффективности затрат. Параллельно с фискальной консолидацией с 2022 г. возобновляется действие бюджетного правила, которое позволит усилить бюджетную дисциплину и повысить долговую устойчивость. При этом планируется, что дефицит госбюджета уже в 2022 г. снизится до 2,4% ВВП, а государственный долг будет менее 60% ВВП в 2023 г., в то же время продолжит превышать количественное ограничение, установленное Договором.

Глава I. Макроэкономическая ситуация в 2021 году

После экономического спада в 2020 г. в результате негативного влияния пандемии COVID-19 Армения вступила в фазу восстановления. Рост экономики Армении по итогам 2021 г. был самым высоким среди стран ЕАЭС и составил 5,7%.

Восстановлению роста экономики главным образом способствовало ослабление ограничительных мер для бизнеса и населения, стабилизация санитарно-эпидемиологической ситуации, улучшение внешней конъюнктуры и повышение мировых цен на сырьевые товары, а также продолжение реализации отдельных мер фискальной поддержки экономики по снижению экономических последствий коронавируса и отдельных пострадавших регионов Армении.

По итогам 2021 г. рост отмечен в большинстве секторов экономики. Активному росту экономики преимущественно способствовал сектор услуг, который был ограничен вследствие введенных в 2020 г. санитарно-эпидемиологических ограничений, связанных с COVID-19. Постепенное снятие этих ограничений в течение 2021 г. привело к восполнению отложенного спроса в сфере услуг, что обусловило ускорение экономической активности. Сфера услуг обеспечила большую часть роста ВВП (4,0 п.п.) во многом за счет повышенной динамики роста в торговле, операций с недвижимым имуществом и сфере здравоохранения. Положительный вклад в рост ВВП также вносил производственный сектор (0,8 п.п.), но он был менее значителен ввиду различной динамики промышленных отраслей: обрабатывающая промышленность – 4,4%; строительство – 3,1%; сельское хозяйство – (-0,6%); горнодобывающая промышленность – (-0,2%). При этом обрабатывающие отрасли оказали основное влияние на рост в обрабатывающем секторе, что было поддержано производством пищевых продуктов, напитков, одежды, резиновых и пластмассовых изделий. В то же время снизилась добыча металлических руд (медного, цинкового и молибденового концентрата) и выпуск отдельных неметаллических минеральных продуктов.

Со стороны спроса поддержка ВВП обеспечивалась увеличением расходов домашних хозяйств (2,5 п.п.), ростом объема экспорта (4,9 п.п.) и валового накопления основного капитала (1,6 п.п.). Увеличение внутреннего спроса поддерживалось, в том числе за счет увеличения поступлений притока личных денежных переводов, который вырос на 14,5% и фактически превысил допандемийный уровень (2,1 млрд долларов США против 1,9 млрд долларов США в аналогичном периоде 2019 г.)¹.

В течение 2021 г. проходило постепенное восстановление инвестиционной активности. Инвестиции в основной капитал в 2021 г.

¹ Трансграничные переводы в пользу физических лиц, полученные из-за рубежа.

выросли на 7,4%, тогда как в 2020 г. объем инвестиций сократился на 8,8%. Рост инвестиций в основном был обусловлен притоком инвестиций в транспорт, операции с недвижимостью, водоснабжение, водоотведение, утилизацию отходов, переработку, а также в сельское хозяйство.

Ослабление ограничительных мер и улучшение внешней конъюнктуры способствовали активному восстановлению торговли Армении. Высокий уровень спроса на внешних рынках привел к увеличению экспорта на 19,1% к уровню 2020 г., а импорт увеличился на 16,9% за аналогичный период. Во взаимной торговле со странами Союза зафиксирован опережающий рост как по экспортным (на 25,2%), так и по импортным поставкам (на 20,4%).

На фоне роста экономики и восстановления внутреннего спроса наблюдалось увеличение отрицательного сальдо торгового баланса с 10,7% ВВП в 2020 г. до 11,4% ВВП в 2021 году. По финансовому счету сохранялся положительный чистый приток финансовых активов, что главным образом обеспечивалось поступлением прямых и портфельных инвестиций.

Среднегодовое ослабление национальной валюты в 2021 г. составило 3,0%, а реальный эффективный курс укрепился на 1,4% под влиянием благоприятной конъюнктуры и роста доходов от внешнеэкономической деятельности. Ситуация на внутреннем валютном рынке оценивается регулятором как стабильная.

Уровень инфляции в Армении остался самым низким среди государств-членов. Вместе с тем прирост индекса потребительских цен составил 7,7% (декабрь 2021 г. к декабрю предыдущего года) и достиг максимального значения за последние 10 лет. Основной вклад в увеличение потребительских цен за указанный период оказал рост цен на продовольственные и непродовольственные товары (увеличились на 12,5% и 8,0% соответственно), в то время как цены на услуги увеличились незначительно – на 1,9%. Реагируя на рост инфляции Центральный банк в течение года постепенно повышал ключевую процентную ставку. В результате 6 повышений ставка увеличилась с 5,25% на начало года до 7,75% на конец года.

Рис. 1. Структура ВВП по производству, вклад в прирост ВВП в п.п.

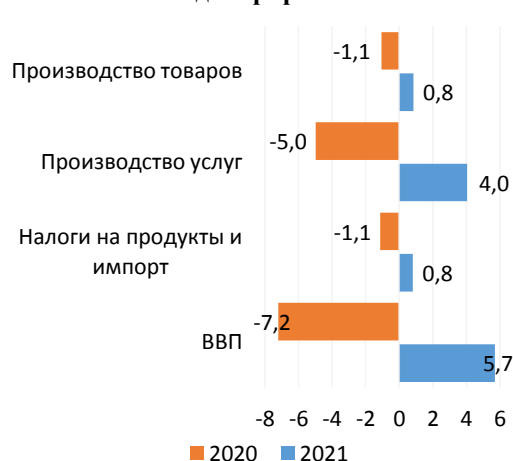
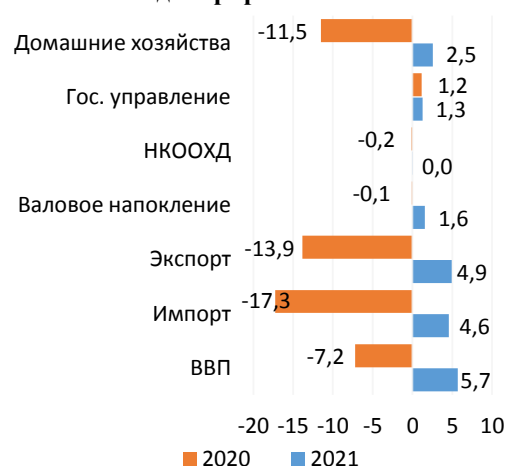


Рис. 2. Структура ВВП по потреблению, вклад в прирост ВВП в п.п.



Источник: Национальный статистический комитет РА, расчеты ЕЭК.

Глава II. Меры поддержки экономики в 2021 году

В 2020 г. Армения находилась под воздействием распространения пандемии COVID-19, которая оказала влияние на налогово-бюджетную политику. Правительство РА в 2020 г. было вынуждено увеличить государственные расходы на финансирование плана действий по нейтрализации экономических и социальных последствий пандемии COVID-19 (28 мероприятий по нейтрализации экономических и социальных последствий пандемии COVID-19), а также наращивать расходы на оборону, что в совокупности привело к дефициту бюджета СГУ в размере 5,1% ВВП. При этом, по официальным оценкам уполномоченных органов, объем антикризисных фискальных мер в 2020 г. составил 164,8 млрд драмов или 2,7% ВВП.

В 2021 году продолжилась реализация антикризисных фискальных мер. В условиях сохраняющихся рисков вспышки коронавирусной инфекции COVID-19, а также в целях обеспечения устойчивого роста экономики и ее стабильного функционирования Правительство РА продолжало реализовывать отдельные меры, направленные на смягчение последствий пандемии COVID-19, что привело к избыточному дефициту бюджета в размере 4,6% ВВП. В рамках принятой Программы Правительства РА² были определены следующие приоритетные направления развития: безопасность и внешняя политика, экономика и здравоохранение, развитие инфраструктуры и человеческого капитала, право и правосудие, институциональное развитие.

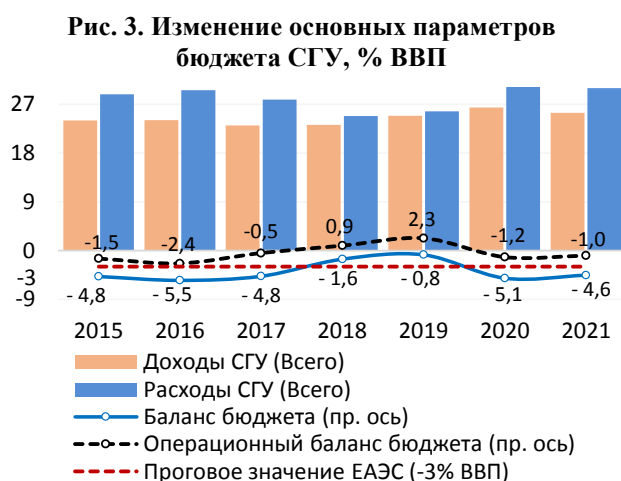
По итогам 2021 г. объем средств, выделенных на мероприятия по снижению негативных экономических последствий COVID-19, составил 0,8% ВВП (54,6 млрд драмов). В частности, на ликвидацию негативных социально-экономических последствий из бюджета было выделено 0,7% ВВП (48,8 млрд драмов): на поддержку здравоохранения – 0,5% ВВП (36,4 млрд драмов); на программу экономической помощи – 0,2% ВВП (11,5 млрд драмов). Общий объем расходов бюджета на поддержку пострадавших регионов составил 1,0% ВВП (68,9 млрд драмов), в том числе расходы на социальную защиту 0,9% ВВП (64,9 млрд драмов). Кроме того, из государственного бюджета также был предоставлен дополнительный бюджетный кредит регионам в размере 0,9% ВВП (64 млрд драмов).

² Постановление Правительства РА от 18.08.2021 г. № 1363-А.

Глава III. Состояние консолидированного бюджета СГУ

Налогово-бюджетная политика Армении в 2021 г. была направлена на восстановление роста экономики посредством проведения плавной бюджетной консолидации и создания предпосылок для сокращения долга СГУ. По итогам 2021 г. количественное значение дефицита бюджета СГУ составило 4,6% ВВП и вновь превысило установленное Договором ограничение. На формирование отрицательного баланса бюджета повлияло исполнение бюджета центральных органов управления с дефицитом 4,6% ВВП. Дефицит бюджета СГУ был вызван сохранением бюджетных расходов выше своего допандемийного уровня³ в рамках более мягкого перехода к бюджетной консолидации в целях полного нивелирования негативных последствий экономического шока, произошедшего в 2020 году. При этом плавная бюджетная консолидация сопровождалась сдерживанием темпов роста как текущих, так и капитальных расходов в условиях окончания реализации части антикризисных программ по борьбе с пандемией COVID-19. Кроме того, дефицит бюджета СГУ был вызван невысоким ростом доходной части бюджета на фоне относительно высокого экономического роста.

Риски бюджетной устойчивости все еще находились на повышенном уровне. Сальдо операционного бюджета второй год подряд имело отрицательное значение и составило 1,0% ВВП в 2021 году. Дефицит операционного бюджета был обусловлен сохраняющейся несбалансированностью текущих расходов с ресурсными возможностями бюджета, что вызывало необходимость покрытия этих расходов за счет привлечения долгового финансирования.



Источник: ЕЭК, расчеты ЕЭК.



³ Среднее значение расходов бюджета СГУ в 2015-2019 гг. составило 27,3% ВВП, а в 2021 г. - 30,0% ВВП.

Доходы бюджета СГУ

Доходы бюджета СГУ в номинальном выражении выросли на 8,4%, а по отношению к ВВП снизились на 1,0 п.п., составив 25,0% ВВП. Снижение доходов бюджета относительно ВВП в целом было вызвано интенсивным ростом ВВП. Основную поддержку доходам оказали налоговые поступления, которые увеличились на 0,2 п.п. до 22,7% ВВП. Рост налоговых доходов в целом был обусловлен как общеэкономическими факторами (оживление деловой активности в связи с ослаблением карантинных ограничений и благоприятными внешнеэкономическими условиями), так и действиями Правительства РА по улучшению налогового администрирования и снижению теневого сектора экономики.

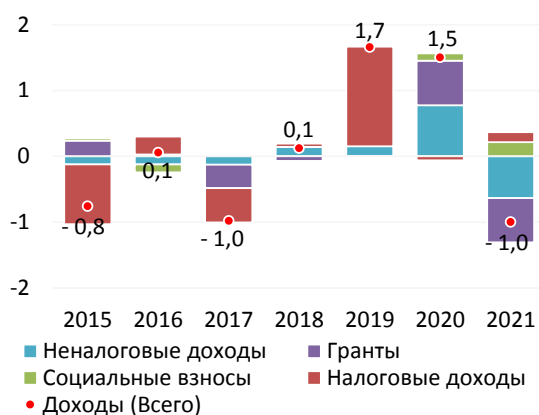
В разрезе бюджетных статей поддержка доходов бюджета была обеспечена увеличением поступлений НДС (17,9%) и импортных пошлин (24,3%) в связи с сокращением льгот по НДС и ростом стоимостного объема импорта, в том числе ввозимого из государств-членов ЕАЭС. В 2021 г. была введена экспортная пошлина на вывозимое сырье (концентрат меди, молибден и ферромолибден)⁴, что позволило обеспечить бюджету дополнительные поступления в размере 0,4% ВВП. Весомый вклад в сдерживание роста дефицита бюджета СГУ внесли социальные взносы (73,5%), увеличение которых произошло по причине повышения ставки отчислений граждан в накопительные пенсионные фонды на 1 п.п. до 3,5%.

На фоне общего роста доходов бюджета СГУ в номинальном выражении некоторые виды поступлений демонстрировали слабый рост или снижались. Низкие темпы роста налога на доходы юридических лиц были обусловлены снижением ставки налога с 20% до 18%⁵ и неравномерной динамикой восстановления отраслей экономики, а налога на доходы физических лиц – запланированным снижением ставки налога на 1 п.п. до 22% в рамках перехода на плоскую шкалу налогообложения доходов граждан. Сокращение поступлений по статье «гранты» (-74,7%), в том числе было вызвано уменьшением грантов, полученных в целях бюджетной поддержки, неналоговых доходов (-14,6%) – снижением поступлений дивидендов от государственных организаций и добровольных взносов от диаспоры и соотечественников. Снижение поступлений акцизов (-8,4%) было обусловлено уменьшением объема реализации подакцизных товаров в декабре 2020 г., в связи с чем значительно сократились акцизные поступления в январе 2021 года.

⁴ Поступления в бюджет СГУ от экспортной таможенной пошлины отражены в статье «другие налоговые доходы».

⁵ Снижение ставки производится Правительством РА в рамках программы повышения инвестиционной привлекательности страны.

Рис. 5. Структура доходов бюджета СГУ, вклад в прирост ВВП в п.п.



Источник: ЕЭК, расчеты ЕЭК.

Расходы бюджета СГУ

Расходы бюджета СГУ в процентах ВВП снизились на 1,6 п.п. до 29,5% ВВП в 2021 г., что главным образом обеспечивалось невысокими темпами номинального роста расходов (7,1%) на фоне активного роста номинального ВВП. Сдержанному росту расходов во многом содействовало замедление текущих (7,5%) и капитальных расходов (8,8%) по сравнению с 2020 годом. При этом сокращение данных расходов к ВВП на 1,4 п.п. и 0,1 п.п. в целом способствовало снижению дефицита бюджета СГУ относительно ВВП и поддержанию бюджетной устойчивости.

В структуре расходов бюджета умеренный рост отмечается по всем бюджетным статьям, кроме статьи «другие платежи», по которой произошло снижение на 6,6%, в том числе в связи сокращением расходов на оборону. При этом наиболее динамично росли расходы на субсидии (15,1%) и гранты (13,3%), что было обусловлено увеличением объемов финансирования программы по модернизации сельского хозяйства и выплат военнослужащим. Рост расходов на социальные пособия (11,2%) был вызван дополнительными выплатами социальной помощи населению, пенсий и пособий по беременности и родам, а также софинансированием части накопительной пенсии участникам пенсионной системы. Увеличение расходов по статье «капитальные затраты» было обусловлено целевым бюджетным финансированием проектов по развитию инфраструктуры автомобильного

Рис. 6. Изменение статей доходов бюджета СГУ в 2021 г. к 2020 г.

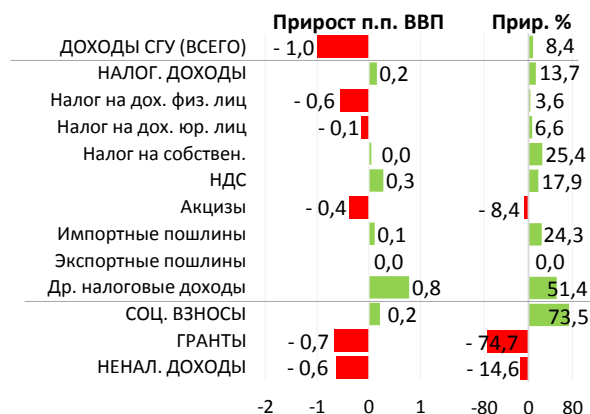
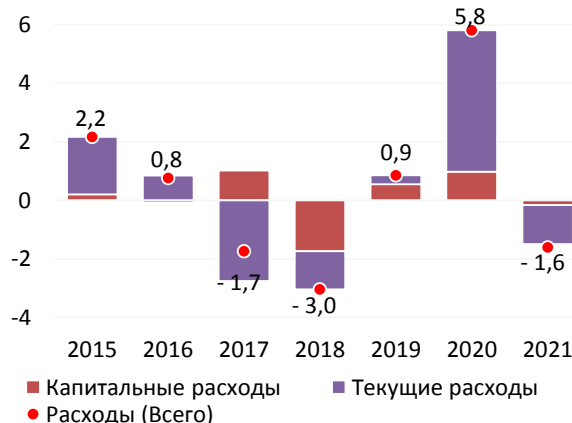


Рис. 7. Структура расходов бюджета СГУ, вклад в прирост ВВП в п.п.



Источник: ЕЭК, расчеты ЕЭК.

транспортного средства. Увеличение расходов по статье «капитальные затраты» было обусловлено целевым бюджетным финансированием проектов по развитию инфраструктуры автомобильного

транспорта, ирригации и водоснабжения, мероприятий по охране окружающей среды, что в целом внесло положительный вклад в смягчение негативного влияния шока, способствовало поддержанию роста экономики и обеспечению занятости.

Согласно функциональной классификации в большей мере увеличились расходы по статьям «экология» (17,0%), «экономика» (28,2%) в связи с финансированием программ поддержки экономики, «здравоохранение» (8,3%) для стабильного функционирования системы здравоохранения и поддержки санитарно-эпидемиологической безопасности.

Одной из проблем для бюджета СГУ остается ежегодный рост объема платежей на обслуживание долговых обязательств, которые сужают возможности поддержки экономики за счет фискальных стимулов. В 2021 г. объем процентных платежей вырос на 9,8% до 2,6% ВВП, что было вызвано увеличением средней процентной ставки и обесценением национальной валюты.

Рис. 8. Изменение статей расходов бюджета СГУ в 2021 г. к 2020 г. (экономическая классификация)

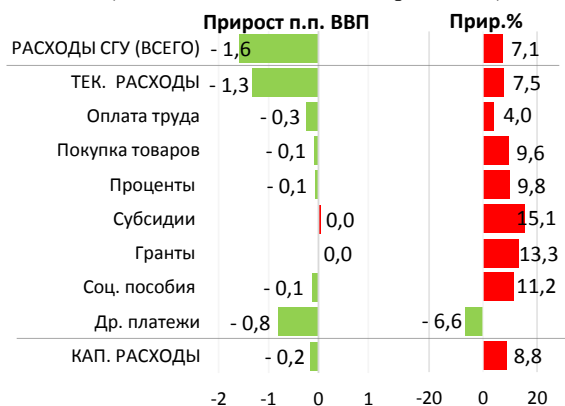
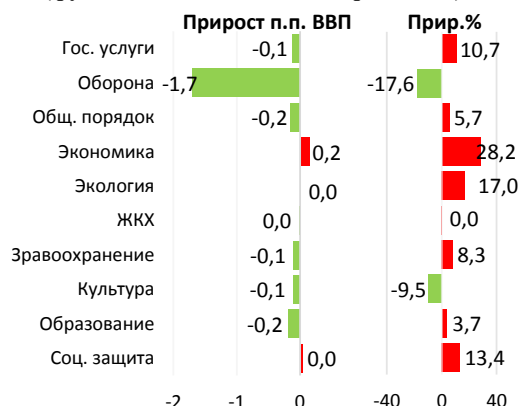


Рис. 9. Изменение статей расходов госбюджета в 2021 г. к 2020 г. (функциональная классификация)



Источник: ЕЭК, расчеты ЕЭК.

Действие механизма бюджетного правила

В 2021 г. было продлено применение «исключительных случаев», предусмотренных бюджетным правилом и активированных Правительством РА в 2020 г. связи с наступлением пандемии коронавирусной инфекции COVID-19. Активация «исключительных случаев» бюджетного правила позволила Правительству РА гибко реагировать на шоки и оказать всестороннее содействие восстановлению деловой активности путем временного снятия ограничений на расходы бюджета, в результате чего объем дефицит бюджета СГУ в 2021 г. отклонился от параметров бюджетного правила и продолжал превышать капитальные расходы, текущий рост первичных расходов превышал средние темпы роста номинального ВВП за

предыдущие 7 лет, а государственный долг к ВВП был выше допустимого ограничения, установленного бюджетным правилом (60% ВВП).

Врезка. Механизм бюджетного правила в Армении

Новая система налогово-бюджетных правил была введена в 2018 году. В соответствии с данной системой действует определенный алгоритм при планировании бюджета в случае повышения пороговых уровней государственного долга:

при превышении долга в 40% ВВП капитальные расходы должны быть не меньше дефицита (действует правило капитальных расходов);

при превышении долга в 50% ВВП в дополнение к пункту «а» темп роста текущих расходов бюджета (без расходов на обслуживание долга Правительства) ограничивается долгосрочными темпами роста ВВП за предыдущие годы (в среднем за 7 последних лет);

при превышении долга в 60% ВВП в дополнение к пункту «а» темп роста текущих расходов бюджета (без расходов на обслуживание долга Правительства) ограничивается долгосрочными темпами роста ВВП (в среднем за 7 последних лет), уменьшенными на 0,5 п.п.

Правилами предусмотрены исключительные случаи, при наступлении которых возможны временные отклонения от установленных ориентиров нового бюджетного правила. К данным исключениям были отнесены стихийные бедствия техногенного характера, боевые действия, негативные экономические события в результате наступления экономических потрясений. При их наступлении допускается превышение порогового уровня долга в 60% ВВП. При этом правилом предусмотрен механизм, предполагающий разработку Правительством плана мероприятий для постепенного сокращения прогнозируемого уровня долга.

В связи с превышением ограничения по уровню долга в 60% ВВП Правительством РА разработан проект Программы по снижению долговой нагрузки Правительства РА на 2022-2026 годы, который будет представлен Национальному Собранию и общественности в 3 квартале 2022 года. Кроме того, в целях снижения дефицита бюджета и долга СГУ Правительство РА утвердило Программу среднесрочных государственных расходов на 2022-2024 годы⁶, согласно которой в среднесрочной перспективе планируется проведение постепенной бюджетной консолидации и возобновление действия бюджетного правила.

⁶ Утверждена решением Правительства РА от 12.07.2021 г. №1171-N.

Глава IV. Долг сектора государственного управления

Предпринимаемые Правительством РА меры в рамках реализации Стратегии управления долгом Правительства РА на 2021–2023 годы⁷ способствовали в 2021 г. поддержанию долговой устойчивости, несмотря на сохранение превышения количественного ограничения, установленного Договором. На фоне улучшения экономической ситуации, увеличения номинальных доходов бюджета и снижения потребности в финансировании динамика роста долговых обязательств замедлилась до 7,2% против 19,7% в 2020 г., а долг СГУ к ВВП вырос на 1,5 п.п. до уровня 61,9% ВВП. В номинальном выражении накопленный объем долга СГУ на конец 2021 г. составил 4 202,0 млрд драмов. Согласно национальной методологией уровень госдолга снизился до 60,3% ВВП в 2021 г. против 63,5% ВВП в 2020 году.

На увеличение долга СГУ относительно ВВП одновременно повлияло несколько факторов: первичный баланс, рост которого был вызван увеличением текущих и капитальных расходов в условиях продолжения реализации антикризисных программ по поддержке экономики и населения, бюджетные операции по статье «чистое приобретение финансовых активов» в связи с привлечением долгового финансирования на покрытие дефицита бюджета и рефинансирования части долговых обязательств, а также другие факторы. В совокупности эти факторы обеспечили вклад в увеличение долга СГУ в размере 9,4 п.п. При этом реальный валютный курс, реальный ВВП, а также реальная процентная ставка, совокупный вклад которых составил 7,8 п.п., оказывали сдерживающее влияние на динамику роста долга СГУ.

Риски ухудшения долговой устойчивости все еще остаются на повышенном уровне. Долговые риски преимущественно связаны с высокой долей долга в иностранной валюте, а также ростом объема платежей по обслуживанию и погашению долга, обусловленных приближением пика выплат по государственному внешнему долгу, который придется на 2025 и 2029 годы.

Рис. 10. Динамика и основные параметры долга СГУ, в % ВВП

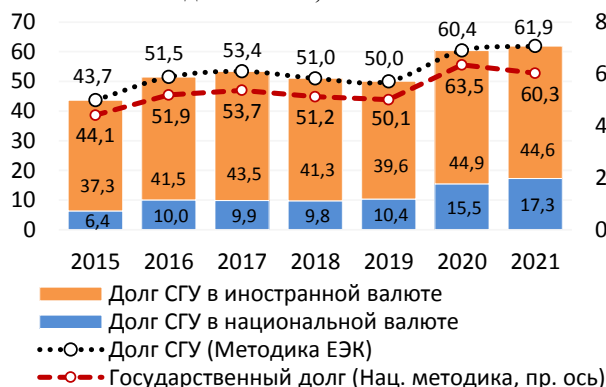
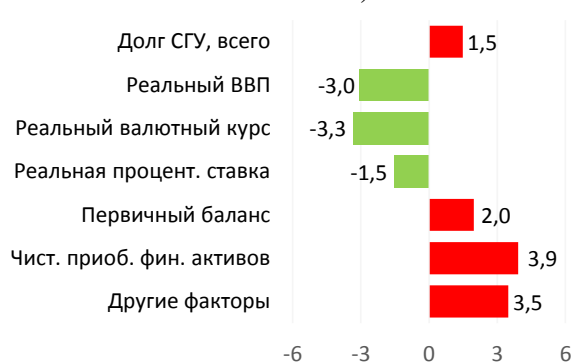


Рис. 11. Вклад факторов в изменение долга СГУ в 2021 г. к 2020 г., в п.п. ВВП



Источник: ЕЭК, расчеты ЕЭК.

⁷ Утверждена решением Правительства РА от 20.07.2020 г. № 1212-Н.

Изменения в структуре долга СГУ и долговые риски

Угроза наступления валютного риска сохраняется, несмотря на улучшение валютной структуры долга. В 2021 г. отмечается положительная динамика снижения доли долга СГУ в иностранной валюте на 2,3 п.п. до 72,0% с 74,3% в 2020 году. При этом

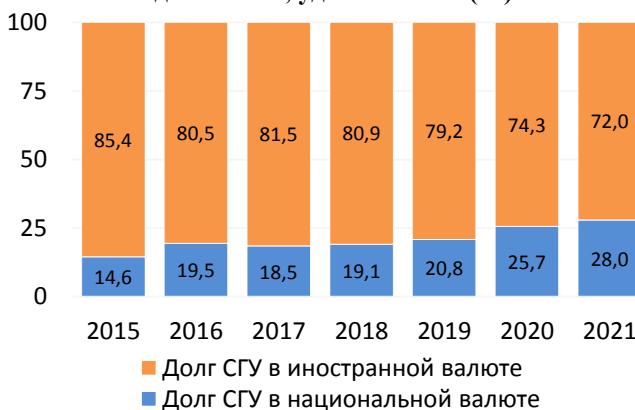
доля долга в национальной валюте выросла до 28,0% вследствие привлечения внутренних займов в рамках выполнения целевых ориентиров, определенных Стратегией управления долгом Правительства РА на 2021-2023 гг. По отношению к ВВП долг СГУ в иностранной валюте снизился с 44,9% ВВП в 2020 г. до 44,6% ВВП в 2021 г., а объем

долговых обязательств в национальной валюте вырос с 15,5% ВВП до 17,3% ВВП. Тем не менее, учитывая, что доля долга в иностранной валюте остается достаточно высокой (более 70%), сохраняется потенциальная угроза наступления валютного риска в условиях ухудшения экономической ситуации и обесценения национальной валюты.

Уровень процентной ставки снизился, однако риск увеличения процентной ставки продолжает сохраняться. Номинальная эффективная процентная ставка долга СГУ снизилась на 0,1 п.п. до 4,5% в 2021 г. с 4,6% в 2020 г. в результате одновременного снижения ставки долга как в иностранной валюте, так и в национальной валюте. При этом вследствие роста объема долговых обязательств и обесценения национальной валюты сумма процентных платежей в 2021 г. увеличилась на 9,7%, составив 2,6% ВВП. Сохраняется потенциальный риск увеличения процентной ставки в связи с тем, что доля долга СГУ с плавающей ставкой в общей сумме долга занимает около 20%.

В структуре долга СГУ в иностранной валюте⁸ в 2021 г. произошли изменения. Доля ценных бумаг в иностранной валюте в общей сумме долга в иностранной валюте увеличилась с 17,7% до 29,4% за счет выпуска в 2021 г. еврооблигаций на сумму 750 млн долларов США сроком обращения 10 лет, а средняя номинальная процентная ставка по евробондам в 2021 г. снизилась до 5,2% с 5,9% в 2019 г. Соответственно, доля кредитов международных организаций уменьшилась до 54,7% с 63,3%, а двусторонних кредитов – до 15,7% с 18,6%, а эффективная процентная ставка по долгу в иностранной валюте снизилась с 2,9% в 2020 г. до 2,8% в 2021 году, что в том числе было

Рис. 12. Валютная структура долга СГУ, удельный вес (%)



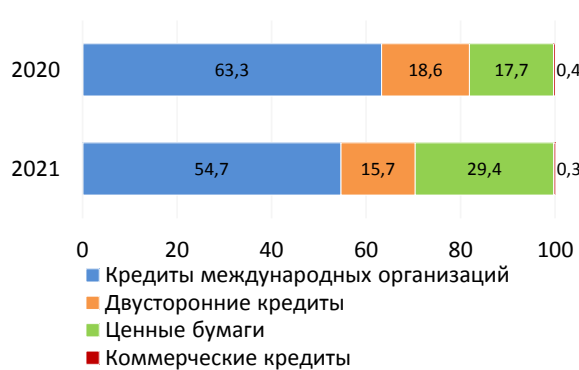
Источник: ЕЭК, расчеты ЕЭК.

⁸ Кроме внешних кредитов в состав долга Комиссией включены евробонды.

обусловлено привлечением новых заимствований под меньшую ставку купона последнего выпуска евробондов в 2021 г., которая составила 3,6% против 3,95% в рамках предыдущего выпуска 2019 года. При этом объем процентных платежей к ВВП по обслуживанию долга в иностранной валюте в 2021 г. снизился до 1,2% ВВП в результате роста номинального ВВП.

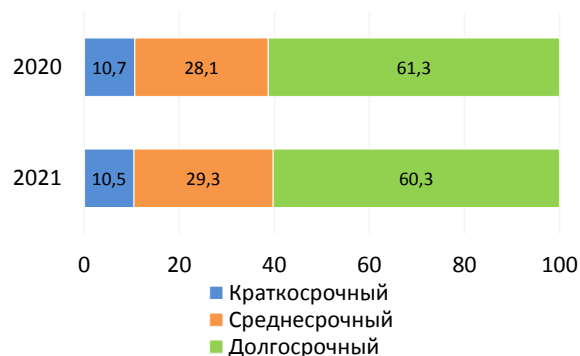
В рамках долга в национальной валюте произошло изменение в сторону увеличения доли среднесрочных обязательств (по среднему остаточному сроку до погашения) с 28,1% в 2020 г. до 29,3% в 2021 году за счет снижения долей краткосрочного долга с 10,7% до 10,5% и долгосрочного долга с 61,3% до 60,3%. Сокращение доли краткосрочных обязательств является положительной тенденцией. Номинальная эффективная процентная ставка по обязательствам в национальной валюте снизилась с 10,6% до 8,8%. Несмотря на снижение данной процентной ставки платежи по долгу СГУ в национальной валюте выросли на 10,1%, а по отношению к ВВП не изменились по сравнению с 2020 г. и составили 1,4% ВВП.

Рис. 13. Структура долга в иностранной валюте в 2020-2021гг. по типу кредитов, в %



Источник: МФ РА, расчеты ЕЭК.

Рис. 14. Структура долга СГУ в национальной валюте в 2020-2021 гг. по среднему остаточному сроку до погашения ценных бумаг, в %



Источник: МФ РА.

Риск рефинансирования долга остается на повышенном уровне, несмотря на снижение потребности финансирования. Потребность в финансировании бюджета сократилась до 8,3% ВВП в 2021 г. с 9,3% ВВП в 2020 году. Основной причиной снижения этого показателя являлось улучшение первичного баланса бюджета в 2021 г., вызванного увеличением поступлений в бюджет на фоне умеренного роста расходов бюджета СГУ и интенсивного роста ВВП. Уменьшение потребности в финансировании бюджета СГУ также было вызвано снижением относительно ВВП расходов на обслуживание (0,2 п.п.) и погашение (0,5 п.п.) долга по сравнению с 2020 г., в том числе по причине предоставления кредиторами отсрочки Армении по обслуживанию долговых обязательств.

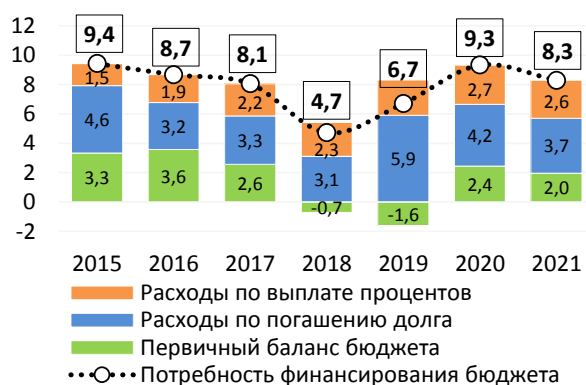
Рис. 15. Динамика эффективной процентной ставки, в %*



*Примечание: данные для расчета ставок в валютах за 2015-2016 гг. отсутствуют.

Источник: ЕЭК, расчеты ЕЭК.

Рис. 16. Потребность в финансировании бюджета СГУ, в % к ВВП



Среднесрочные риски выполнения долговых обязательств

Политика в области управления долгом СГУ в Армении определяется Стратегией управления долгом Правительства РА на 2022-2024 годы⁹, целью которой является обеспечение потребностей Правительства РА в финансировании дефицита бюджета СГУ и сокращении стоимости обслуживания долга посредством формирования оптимальной структуры долга с учетом потенциальных рисков. Согласно Стратегии основными угрозами для возможного ухудшения долговой устойчивости могут являться риск рефинансирования, валютный риск и риск изменения процентной ставки.

Стратегией установлены национальные целевые ориентиры, к которым должно стремиться Правительство РА для обеспечения долговой устойчивости.

Табл. 1. Показатели Стратегии управления долгом на 2022–2024 гг.

Показатели Стратегии	Ориентир	Фактический уровень		Прогноз Стратегии на 2022 г.
		2020	2021	
Риск рефинансирования				
Среднее время до погашения	8-11 лет	8,8	8,4	7,8
Доля казначейских облигаций с погашением в течение 1 года (на конец отчетного пер.)	максимум 20%	11,5	12,2	11,1
Риск изменения процентной ставки				
Доля долга с фиксированной ставкой в общей сумме долга	минимум 80%	80,4	81,3	82,4

⁹ Утверждена постановлением Правительства РА от 12.07.2022 г. № 1171-Н.

Риск обменного курса				
Доля внутреннего долга в общей сумме долга	минимум 20%	26,7	28,6	31,3
Доля долга в национальной валюте в общей сумме долга	минимум 20%	25,7	28,0	30,2

Источник: составлено ЕЭК на основе информации МФ РА.

По итогам 2021 г. фактическое значение показателей, оценивающих долговые риски, находились в пределах ориентиров, установленных Стратегией. С учетом планируемой бюджетной консолидации, прогнозируемыми платежами по погашению долга в 2022-2023 гг. на том же уровне что и в 2020 г., прогнозируемыми процентными платежами, постепенно увеличивающимися вместе с суммой долга при прогнозируемом росте ВВП, ожидается снижение риска рефинансирования долга Армении. При этом необходимо отметить, что в соответствии с графиком обслуживания государственного долга потребность в средствах для погашения долга СГУ вырастет более чем в 2 раза к 2025 г. в связи с необходимостью единовременного погашения еврооблигаций, выпущенных Арменией в 2015 году. Примерно такой же пик долговых выплат ожидает Армению в 2029 г. в связи с единовременным погашением еврооблигаций, выпущенных Арменией в 2019 году.

Глава V. Наднациональные меры поддержки экономик стран Союза в 2022 году

На фоне высокой неопределенности развития глобальной экономики и нарастающей геополитической напряженности в рамках Союза был принят первый пакет наднациональных мер, направленных на повышение внутренней устойчивости экономик государств-членов ЕАЭС¹⁰, включая обеспечение макроэкономической стабильности. Данный пакет мер, состоящий из 4 направлений, является оперативной реакцией со стороны уполномоченных органов государств-членов, который позволит стабилизировать ситуацию в Союзе и избежать перебоев с поставкой необходимых товаров. В то же время реализация отдельных мер указанного перечня, в том числе мер по снижению или обнулению ввозных таможенных пошлин будет оказывать влияние на состояние бюджетов стран ЕАЭС, в частности, на наполняемость их доходной части.

Табл. 2. Основные наднациональные меры поддержки экономик стран Союза

Направление	Основные меры
Таможенное, таможенно-тарифное и нетарифное регулирование, защитные меры	Снижение ставок ввозных таможенных пошлин и предоставление льгот на товары критического импорта; принятие мер нетарифного регулирования в отношении отдельных видов товаров, а также мер, направленных на сокращение сроков совершения таможенных операций и их упрощение; упрощение порядка предоставления сертификатов о происхождении товаров и др.
Внутренний рынок и кооперация	Формирование новых логистических цепочек; стимулирование создания новых кооперационных цепочек и определение перечня кооперационных проектов, которые могут способствовать внутренней устойчивости экономики; стимулирование взаимных инвестиций в экономику государств-членов, а также создание условий для привлечения инвестиций в реализацию проектов по развитию производств, в том числе импортозамещающих; разработка механизмов и программ обусловленного целевого финансирования для развития догоняющих экономик государств-членов и др.
Финансовые и валютные рынки	Расширение использования национальных валют государств-членов при осуществлении расчетов в рамках взаимной торговли; проработка механизма расчетов в национальных валютах и порядка перечисления сумм ввозных таможенных, специальных, антидемпинговых, компенсационных пошлин в доход государств-членов и др.
Международное экономическое сотрудничество с третьими странами и интеграционными объединениями	Проработка механизмов расширения торгово-экономического сотрудничества с ключевыми партнерами Союза и заключение с ключевыми партнерами Союза соглашений об устранении технических барьеров во взаимной торговле и др.

¹⁰ Распоряжение Совета ЕЭК от 17.03.2022 г. № 12.

Глава VI. Прогноз развития и бюджетная программа на среднесрочный период

В соответствии с принятыми национальными документами планируется обеспечить до 2026 г. долгосрочный экономический рост не менее 7%. С этой целью Правительством РА будет проводиться эффективная инвестиционная политика, направленная на привлечение инвестиции в экспортный сектор экономики, технологии и инфраструктуру, обеспечивая высокую производительность капитала. Целевые макроэкономические показатели будут достигаться путем сохранения макроэкономической стабильности, реализации крупных национальных проектов и эффективного управления государственными активами.

Согласно Программе среднесрочных государственных расходов на 2023-2025 гг.¹¹ стимулирующая роль фискальной политики будет постепенно снижаться. Приоритеты налогово-бюджетной политики сместятся в сторону обеспечения оптимального баланса между стабильным экономическим ростом и сохранением бюджетной и долговой устойчивости. Одним из важных направлений бюджетно-налоговой политики будет являться повышение эффективности бюджетных расходов, включая капитальные затраты. Для этого в среднесрочной перспективе будет осуществлен переход к формированию на ежегодной основе программного бюджета.

С 2022 г. возобновляется действие бюджетного правила, которое будет способствовать снижению долговой нагрузки и стабилизации бюджетных параметров. В среднесрочном периоде планируется постепенное сокращение дефицита государственного бюджета до 2,5% ВВП в 2025 г. с 3,2% ВВП в 2023 году. В 2022 г. дефицит госбюджета составит 2,1% ВВП. Снижение отрицательного сальдо бюджета будет сопровождаться сокращением текущих на фоне умеренного роста капитальных расходов и доходов бюджета. Планируется, что основной вклад в увеличение доходной части бюджета будут вносить налоговые платежи, уровень которых относительно ВВП увеличится к 2025 г. до 24,8% ВВП с 23,5% ВВП в 2022 году.

В условиях высоких темпов экономического роста и снижения потребности в финансировании дефицита государственного бюджета прогнозируется уменьшение долговой нагрузки до порогового уровня, установленного фискальными правилами, что позволит создать «фискальное пространство» для реагирования на возможные шоки. В 2022 г. государственный долг будет ниже 60% ВВП, а в 2025 г. уровень долга приблизится к отметке 55,0% ВВП. В валютной структуре долга произойдут позитивные изменения в части снижения долга в иностранной валюте. В то же время в среднесрочной перспективе будет наблюдаться рост расходов бюджета на обслуживание государственного долга с 2,7% ВВП в 2022 г. до

¹¹ Утверждена решением Правительства РА от 30.06.2022 г. № 1010-Н.

2,9% ВВП в 2025 г., в том числе в связи с ростом средневзвешенной процентной ставки и номинального объема долга.

Основной целью денежно-кредитной политики на прогнозном горизонте будет оставаться удержание среднего уровня инфляции в пределах однозначных показателей.

Рис. 17. Прогноз балансов бюджета, в % ВВП

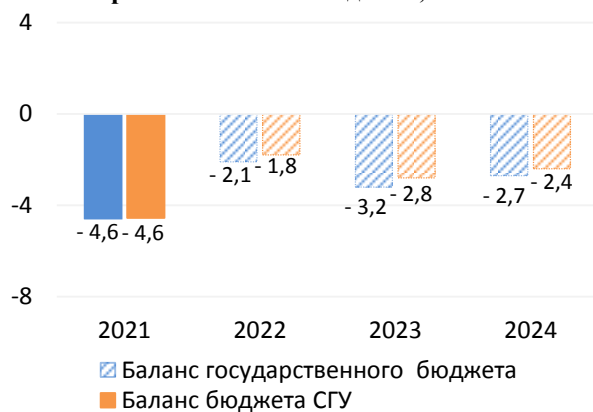
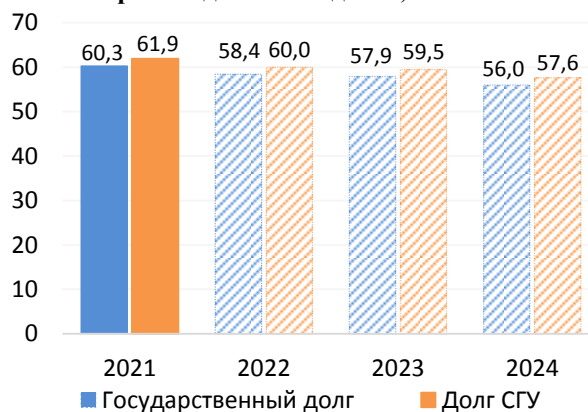


Рис. 18. Прогноз динамики долга, в % ВВП



Источник: расчеты ЕЭК на основе национальных прогнозов.

Предложения по мерам обеспечения бюджетной и долговой устойчивости

Для восстановления деловой активности в условиях циркуляции новых штаммов коронавирусной инфекции COVID-19 Правительство РА в течение 2021 г. продолжало оказывать активную поддержку восстановительному росту экономики, в том числе за счет фискальных стимулов, что создавало дополнительную нагрузку на бюджет. Превышение количественного ограничения дефицита бюджета СГУ по итогам 2021 г., установленного Договором, и соответственно сохранение долга на повышенном уровне создавало риски для бюджетной и долговой устойчивости.

В условиях прогнозируемого замедления экономического роста Армении в 2022 г. на фоне неопределенности перспектив развития глобальной экономики и повышенного мирового инфляционного фона в 2022 г. ожидается возможное превышение Арменией количественного значения показателя дефицита бюджета СГУ и сохранение долга СГУ относительно ВВП на уровне, превышающем установленное Договором ограничение.

В этой связи Комиссия рекомендует Армении при проведении экономической политики и разработке бюджетной программы на среднесрочную перспективу учитывать следующие предложенные Комиссией меры, направленные на снижение уровня дефицита бюджета и долга СГУ по отношению к ВВП.

Меры по повышению долговой устойчивости:

1. Рассмотрение возможности обмена части долговых обязательств на проекты по улучшению окружающей среды.

2. Изучение возможности расширения практики использования инфраструктурных облигаций.

3. Рассмотрение возможности привлечения внешнего государственного долга за счет новых заимствований в национальных валютах государств – членов Союза.

4. Привлечение новых займов с учетом потребности финансирования государственного бюджета и приоритетных социально значимых и инфраструктурных проектов.

5. Продолжение работы по дальнейшему увеличению доли внутреннего долга сектора государственного управления в национальной валюте в общей сумме долгового портфеля и проведения работы по снижению ставок по ценным бумагам, размещаемым на внутреннем финансовом рынке.

6. Изучение возможности рефинансирования части долговых обязательств перед иностранными кредиторами посредством привлечения долгосрочных займов из государств – членов Союза.

Меры по доходной части бюджета:

7. Изучение вопроса приведения размеров экологических платежей в соответствие с нормативами развитых государств в рамках выработки согласованной повестки «зеленой» экономики.

8. Сокращение доли теневой экономики.

9. Расширение налогооблагаемой базы посредством активизации и создания новых точек роста в рамках национальной экономики.

Меры по расходной части бюджета:

10. Повышение адресности предоставления социальных выплат из консолидированного бюджета сектора государственного управления с использованием цифровых технологий.

11. Приоритизация бюджетных инвестиций в целях повышения эффективности использования бюджетных средств, в том числе за счет первоочередного финансирования расходов с наибольшим социально-экономическим эффектом.

12. Продолжение работы по внедрению передовых цифровых технологий в бюджетную сферу для повышения контроля за целевым использованием бюджетных средств на финансирование проектов и государственные закупки.

13. Поддержание в среднесрочной перспективе положительного значения чистого операционного сальдо бюджета сектора государственного управления за счет оптимизации незащищенных статей бюджета.