

# Соображения по реструктуризации суверенных систем

Институт ЦАРЭС/MCDF Семинар по устойчивости  
приемлемого уровня задолженности

Ноябрь 2024



## Обычный процесс реструктуризации

1. **Макроэкономическая и фискальная программа МВФ и анализ устойчивости долга (DSA)**
2. **Финансовые гарантии от официальных кредиторов**
3. **Одобрение программы МВФ**
4. **Реструктуризация долгов официальными кредиторами до первого обзора**
5. **Реструктуризация долгов коммерческими кредиторами на сопоставимых условиях до второго обзора**

# Препятствия при реструктуризации государственного сектора

What debtor countries are trying to solve for

---

- 1. Дефицит финансирования программы МВФ**
- 2. Целевые показатели приемлемости уровня задолженности МВФ**
- 3. Сопоставимость условий**
- 4. Положения о наиболее благоприятствуемых кредиторах**

## Сдвиг в архитектуре: DSSI и Common Framework

- **Май 2020 г.: DSSI**
  - *73 бедные страны, стандартизированные условия, нейтральная NPV, только двусторонние кредиторы*
- **Сентябрь 2020 года: Общая структура**
  - *Одни и те же страны, специальные условия, более широкая сфера охвата, сопоставимость режима для коммерческих кредиторов*
- **Февраль 2023 года: Круглый стол по глобальному суверенному долгу**
  - *Кредиторы и должники, конкретные примеры из страны, политика*



Быстрое урегулирование задолженности благодаря благоприятным макроэкономическим условиям, в частности, связанным с повышением цен на нефть



## Ключевые выводы

- Первый тестовый кейс для Общей структуры: создание механизмов координации
- Дебаты вокруг предположений МВФ в отношении сырьевых товаров
- Рычаги влияния сырьевых трейдеров на переговорах по реструктуризации





## Затянувшийся график реструктуризации в Замбии показывает проблемы, с которыми сталкиваются Общая рамочная основа



## Ключевые выводы

- Применение политики МВФ: гарантии финансирования и политика просроченной задолженности, приводящая к задержке на несколько лет утверждения программы МВФ
- Дебаты по периметру: многосторонние банки развития, держатели внутреннего долга нерезиденты, долг госпредприятий
- Неопределенность в отношении применения сопоставимости режима с держателями облигаций
- Разработка государственных условных инструментов как для официальных, так и для коммерческих кредиторов





# Шри-Ланка

Реструктуризация долга Шри-Ланки находится на продвинутом этапе, и держатели еврооблигаций недавно получили одобрение от МВФ и OCC на свою сделку



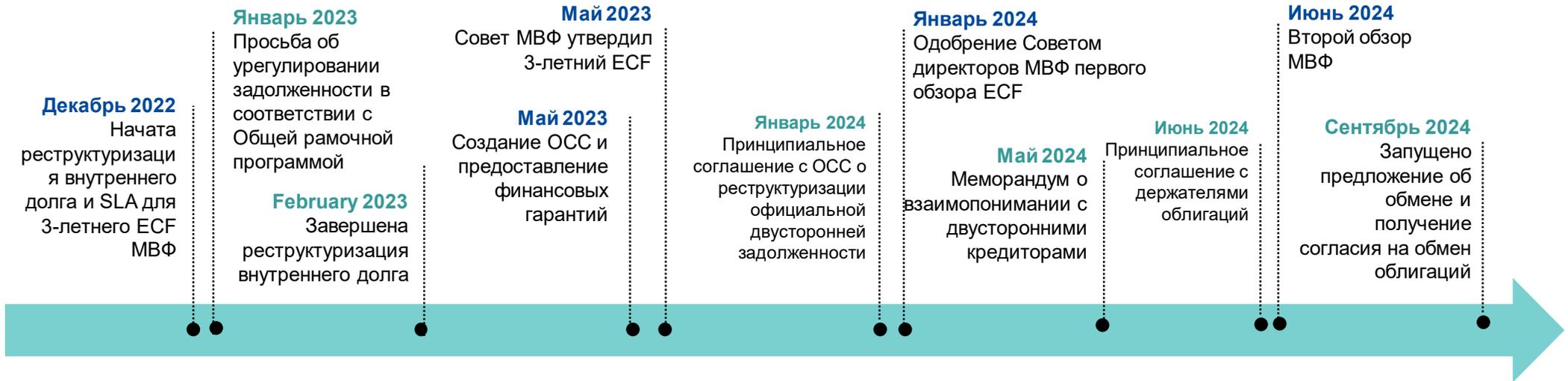
## Ключевые выводы

- Мягкая координация за пределами Общих рамок
- Сомнения по поводу внутренней реструктуризации и разработка, основанная на целевых показателях государственного долга МВФ
- Трудности с DSA МВФ: высокие целевые показатели долга и структура государственного контингента





Реструктуризация Ганы была уникальной в том, что она начиналась с внутреннего долга, а на последующих этапах стимулировала гудвилл внешних кредиторов



## Ключевые выводы

- Последовательность с внутренней реструктуризацией до программы МФ
- Вызовы экономическим предположениям МФ и спросу кредиторов на условные государственные инструменты
- Ускоренный процесс с кривой обучения у Замбии





Прогресс в реструктуризации внешнего долга Эфиопии был медленным, при этом финансирование МВФ открывало потенциал для ускорения



## Ключевые выводы

- Предоставление официальными кредиторами временной приостановки обслуживания долга
- Китай лидирует в координации между банками
- Неопределенность в отношении режима держателей облигаций



## Обзор различных временных шкал

	CF			Non-CF	
	Chad	Zambia	Ghana	Suriname	Sri Lanka
Date of SLA	January 27, 2021	December 3, 2021	December 12, 2022	April 29, 2021	September 1, 2022
Paris Club / OCC assurances	June 16, 2021	July 30, 2022	May 12, 2023	November 30, 2021	February 7, 2023
Program approval	December 10, 2021	August 31, 2022	May 17, 2023	December 22, 2021	March 20, 2023
AIP reached with PC or OCC	November 11, 2022	June 22, 2023	January 12, 2024	June 22, 2022	November 29, 2023
1st review 1/	December 22, 2022	July 13, 2023	January 19, 2024	June 14, 2023	December 12, 2023
2nd review 1/	December 22, 2022	December 20, 2023	-	December 15, 2023	-
<b>Number of months passed between: -</b>					
SLA & program approval	10.5	8.9	5.2	7.8	6.6
program approval & 1st Review 2/	12.4	10.4	8.0	17.7	8.8
SLA & 1st review	22.9	19.3	13.2	25.5	15.4
1/ For Chad, the 1st and the 2nd Reviews were combined. For Suriname, the dates are for the 2nd and the 4th EFF reviews respectively since their reviews occur on a quarterly basis.					
2/ The protracted timeline for Suriname was not only owed to difficulties in the restructuring process, but other country-specific circumstances.					



## Ранние уроки по архитектуре

### Оптимистический

- **Процесс обучения между старыми и новыми кредиторами**
- **Совершенствование политики МВФ в целях ускорения этого процесса**
- **Значительное облегчение долгового бремени, хотя и с задержкам**

### Более осторожный

- **Последовательность и сопоставимость подхода: важные политические различия**
- **Новый акцент на давлении на ликвидность с риском задержки в разрешении долговых кризисов**