



МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ
РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН

Отчёт о состоянии государственного долга за 2020 год

МАРТ 2021 ГОДА

Оглавление

ПРЕДИСЛОВИЕ	2
СОКРАЩЕНИЯ И АББРЕВИАТУРЫ	3
I. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ.....	4
II. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ	5
III. ВНЕШНИЙ ДОЛГ.....	6
IV. ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ	10
V. ОБСЛУЖИВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА.....	13
VI. КЛАССИФИКАЦИЯ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ.....	18
1. Категории кредиторов.....	18
2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.....	26
VII. КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАЁМЩИКОВ	29
VIII. СТРУКТУРА ВАЛЮТ	32
IX. АНАЛИЗ РИСКОВ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ.....	34
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	37

Вставки

I. Присоединение Республики Таджикистан к инициативе стран Большой двадцатки (G20) по введению моратория по выплате внешнего долга.....	14
II. Справка по Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы.....	18
III. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2021-2023 годы.....	28

Предисловие

Министерство финансов Республики Таджикистан представляет ежегодный «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана на 2020 год». В данном отчете отражена информация о внешнем и внутреннем долге Таджикистана в разрезе кредиторов, категорий кредитов, валютной композиции, о государственных казначейских векселях и обслуживании государственного долга. Также отчет включает в себя сведения о Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы и Программе государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2021-2023 годы, которые являются ключевыми нормативными документами, регулирующими сферу государственной долговой политики страны.

Ввиду негативного воздействия пандемии COVID-19 на экономику страны, в 2020 году соотношение государственного долга к ВВП составило 47,3%, увеличившись на 2,4% по сравнению с предыдущим годом. Данное увеличение явилось результатом, прежде всего, падения темпов роста ВВП страны с 7,6% в 2019 году до 4,5% в 2020 году, а также привлечения новых займов от международных финансовых институтов с целью преодоления последствий пандемии. Однако, несмотря на увеличение остатка государственного долга, благодаря мерам, предпринятым Правительством Республики Таджикистан, уровень государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан не выходит за пределы, предусмотренные в стратегических документах Республики Таджикистан. Более того, устойчивость показателей государственного долга позволила сохранить относительную стабильность продвижения политики государственных финансов, обеспечить эффективную реализацию приоритетных проектов развития, а также своевременное и неукоснительное выполнение долговых обязательств.

Обеспечение долговой устойчивости государства за отчетный период было достигнуто за счет строгого соблюдения предыдущей Стратегии управления государственным долгом на 2018-2020 годы, в которой были определены меры по управлению государственным долгом с целью минимизации затрат по обслуживанию долга и предлагаемым новым внешним заимствованиям. В новой среднесрочной стратегии на 2021-2023 годы, которая была принята Правительством Республики Таджикистан в 2020 году, также уделяется особое внимание привлечению исключительно льготных кредитных средств для реализации приоритетных проектов, прозрачности процесса управления государственным долгом и сохранению стабильности показателей долга.

Я надеюсь, что «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана за 2020 год» будет интересным и полезным широкой публике, научным сотрудникам, международным организациям и прочим заинтересованным организациям, и лицам.

Каххорзода Ф.С.
Министр финансов
Республики Таджикистан

Сокращения и аббревиатуры

АБР	– Азиатский банк развития
АФР	– Азиатский Фонд Развития
АБИИ	– Азиатский банк инфраструктурных инвестиций
ВБ	– Всемирный банк
ВВП	– Валовой внутренний продукт
ВД	– Внешний долг
ГКВ	– Государственные Казначейские Векселя
ГОВЗ	– Государственные облигации выигрышного займа
ЕБРР	– Европейский Банк Реконструкции и Развития
ИБР	– Исламский Банк Развития
ЕФСР	– Евразийский Фонд Стабилизации и Развития
КНР	– Китайская Народная Республика
КСВД	– Квартальная Статистика Внешнего Долга
ЛИБОР	– Плавающая процентная ставка на Лондонском Межбанковском Рынке Депозитов
МВФ	– Международный Валютный Фонд
МФО	– Международные Финансовые Организации
МАР	– Международная Ассоциация Развития
НБТ	– Национальный Банк Таджикистана
ОСРД	– Общая система распространения данных
ОАЭ	– Объединенные Арабские Эмираты
ПВГД	– Прямой Внешний Государственный Долг
ПРГФ	– Программа Сокращения Бедности и Содействия Экономическому Росту
СНГ	– Содружество Независимых Государств
ССРД	– Специальный Стандарт Распространения Данных
СПЗ	– Специальные права заимствования
СУГД	– Стратегия управления государственным долгом
ТС/ВНД	– Отношение текущей стоимости обслуживания долга к валовому национальному доходу
ТС/ЭТУ	– Отношение текущей стоимости обслуживания долга к экспорту товаров и услуг
ЧПС	– Чистая приведенная стоимость
ЧНД	– Частный негарантированный долг

I. Основные макроэкономические показатели.

Несмотря на различные воздействия внешних факторов, а также негативных последствий пандемии COVID-19, препятствующих экономическому развитию страны, Правительство Республики Таджикистан прилагает максимальные усилия для сохранения макроэкономической стабильности.

Ниже приводится Таблица №1, где показана динамика изменений основных макроэкономических показателей за 2018, 2019 и 2020 годы.

Таблица №1. Основные макроэкономические показатели

Показатель	2018	2019	2020
Валовый внутренний продукт (млн сомони)	68844,0	77354,7	82543,0
Валовый внутренний продукт (млн долларов США)	7483,05	8142,60	7996,9
Реальный рост валового внутреннего продукта (%)	7,3	7,6	4,5
Валовый внутренний продукт на душу населения (в сомони)	7543,2	8355,4	8740,3
Валовый внутренний продукт на душу населения (в долларах США)	824,3	876,7	846,8
Внешнеторговый оборот (млн долл. США)	4228,4	4523,7	4557,8
Экспорт (млн долл. США)	1070,8	1174,4	1406,9
Экспорт (в % к ВВП)	14,3	14,5	15,6
Импорт (млн долл. США)	3157,5	3349,3	3150,9
Импорт (в % к ВВП)	41,9	41,3	42,9
Инфляция (%)	5,4	8,0	9,4
Всего государственный долг (в % к ВВП)	48,8	44,9	47,3
Внешний долг (в % к ВВП)	38,9	36,0	40,6
Внутренний долг (в % к ВВП)	9,9	8,9	6,7
Средневзвешенный курс сомони к доллару США	9,2	9,5	10,3

II. Государственный долг

Государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2021 года составил 3 780,4 млн. долларов США, или 47,3% к Валовому Внутреннему Продукту. Данный показатель увеличился по сравнению с 2019 годом на 128,3 млн. долларов США. В структуре государственного долга по-прежнему преобладают внешние заимствования, на долю которых приходится 86 процентов от общего государственного долгового портфеля.

Диаграмма №1. Структура государственного долга Республики Таджикистан (млн. долларов США).

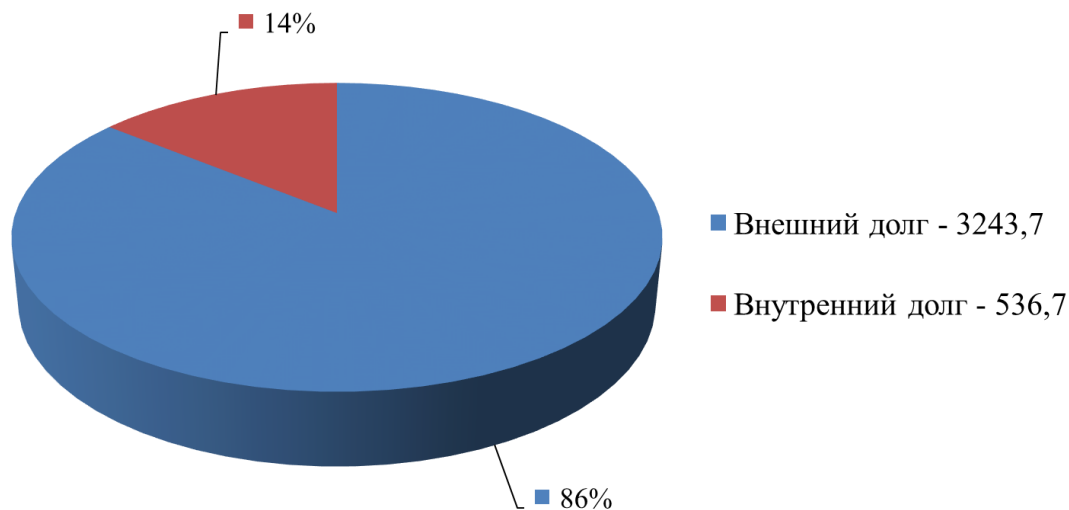


Диаграмма №2. Динамика изменения государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний и внутренний долг за 2016-2020 годы (млн. долл. США).

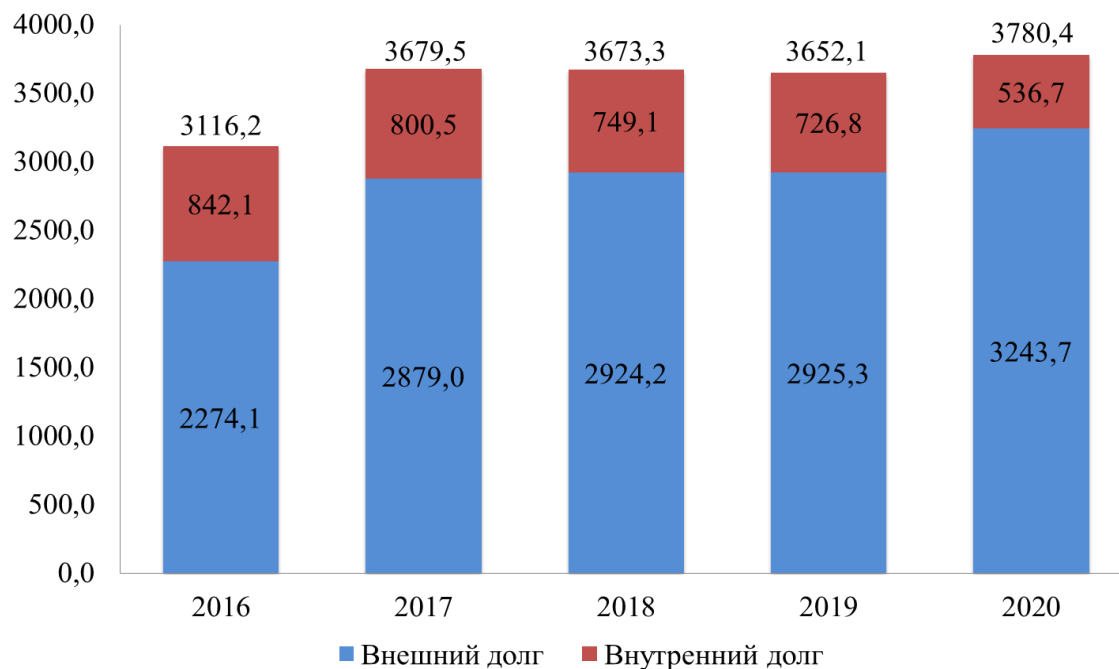
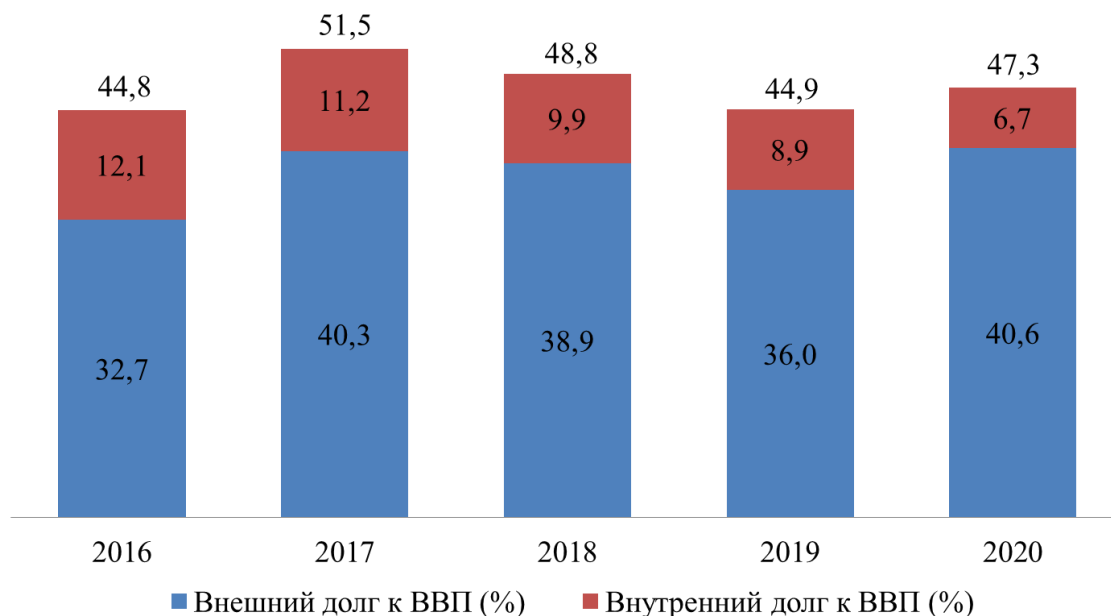


Диаграмма №3. Соотношение государственного долга (в разбивке на внешний и внутренний долг) к валовому внутреннему продукту (%)



III. Внешний долг

Внешний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2021 года составил 3 243,7 млн. долл. США, т.е. 40,6% ВВП. Объем внешнего долга Республики Таджикистан за 2020 год увеличился по сравнению с показателем 2019 года на 318,4 млн. долларов США. Общий объем внешнего долга за отчетный период увеличился за счет освоенных кредитов в сумме 411,2 млн. долларов США и курсовой разницы в сумме 63,9 млн. долларов США, и уменьшился за счет погашения основного долга в сумме 156,7 млн. долларов США.

Прямой внешний государственный долг (ПВГД) составляет в номинальном выражении 3 132,4 млн. долларов США, что в процентном соотношении составляет 39,2% к ВВП. Ввиду четкой приверженности государства к сохранению устойчивой долговой ситуации, ПВГД состоит, в основном, из концессионных внешних заимствований.

Таблица №2. Внешний долг и прямой внешний государственный долг Республики Таджикистан (млн. долл. США)

	2016	2017	2018	2019	2020
Внешний долг (млн. долл. США)	2 274,1	2 879,0	2 924,2	2 925,3	3 243,7
Внешний долг к ВВП (%)	32,7	40,3	38,9	36,0	40,6
ПВГД (млн. долл. США)	2 097,9	2 716,5	2 761,2	2 781,3	3 132,4
ПВГД к ВВП (%)	30,2	31,0	36,7	34,3	39,2

Увеличение остатка внешнего долга Республики Таджикистан произошло, прежде всего, ввиду привлечения кредита МВФ в рамках механизма быстрого кредитования (RCF) на сумму 189,5 млн. долларов США (46% от общей суммы освоенных кредитов) и кредита ЕФСР на поддержку бюджета в размере 50 млн. долларов США (12% от общей суммы освоенных кредитов). Таким образом, основной причиной увеличения внешнего долга в 2020 году является кризис, спровоцированный пандемией COVID-19, и ответные меры, предпринятые Правительством Республики Таджикистан и партнерами по развитию для обеспечения фискальной устойчивости страны.

Диаграмма №4 Увеличение внешнего долга Республики Таджикистан за счёт освоенных кредитов за 2020 год (млн. долл. США)

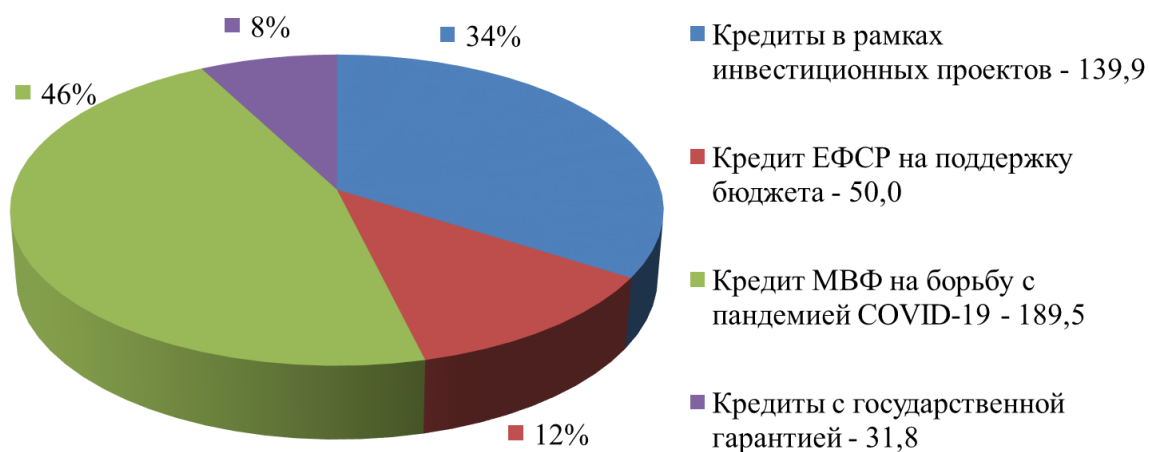
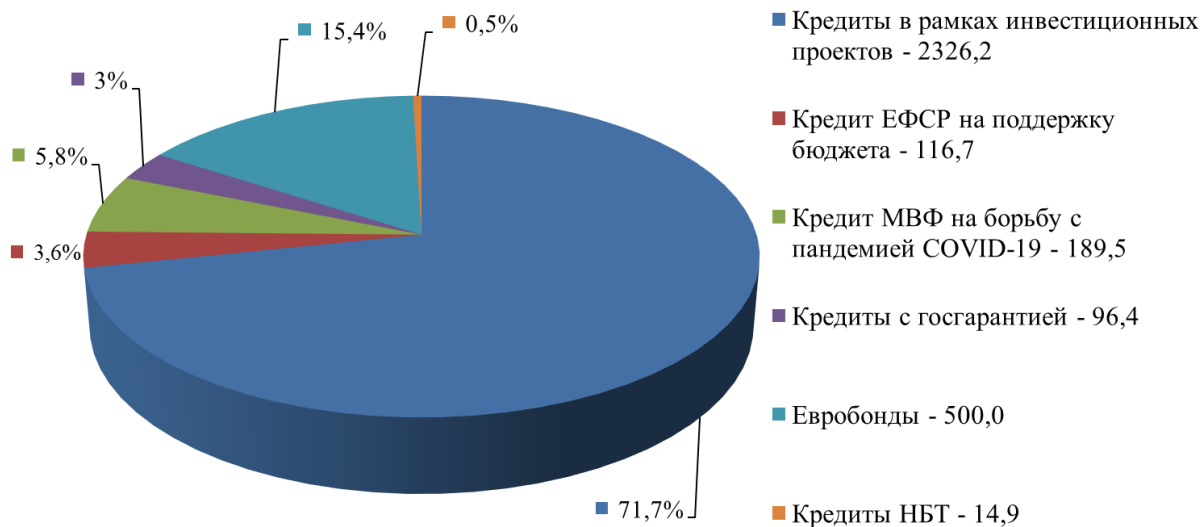


Диаграмма №5. Остаток внешней задолженности Республики Таджикистан в разбивке на источники и цели кредитования за 2020 год (млн. долларов США)



В структуре внешнего долга Республики Таджикистан, как и в прошлые годы, преобладает прямой внешний государственный долг, на долю которого приходится 96,5% от общего долгового портфеля страны. Остальная часть долговых обязательств приходится на кредиты, привлеченные НБТ и кредиты с государственной гарантией.

Долги государственных предприятий перед Российской Федерацией и КНР в размере 31,52 млн. долларов США, привлеченные без государственной гарантии в 1993-1996 годах, были исключены из структуры государственного внешнего долга в соответствии с Протоколом Межведомственной Комиссии по внешнему долгу Республики Таджикистан и постановлением Правительства Республики Таджикистан от 4 июля 2003 года, №317-17-м. Данная сумма также отражена в категории обслуживания внешнего долга.

Диаграмма №6. Структура внешнего долгового портфеля за 2020 год (млн. долларов США).

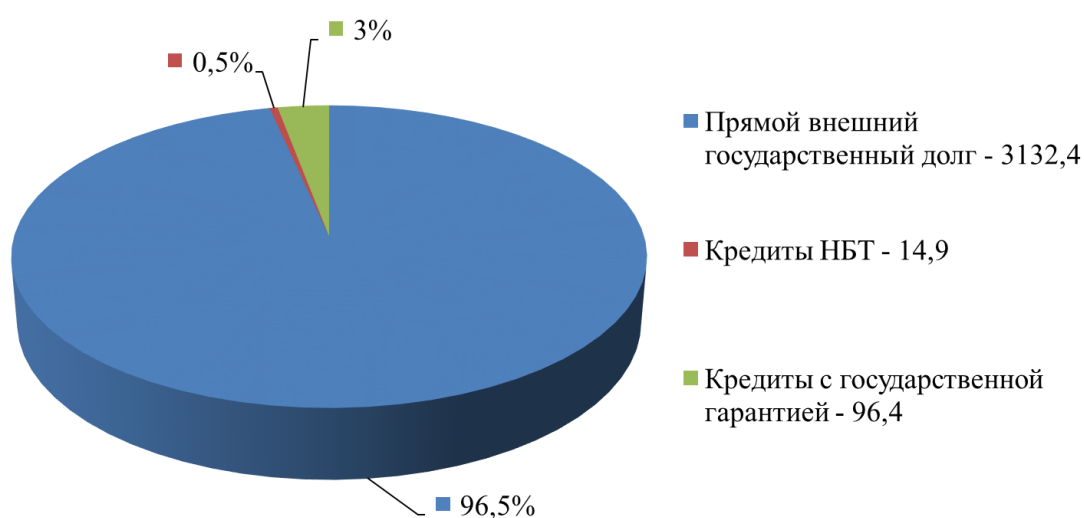
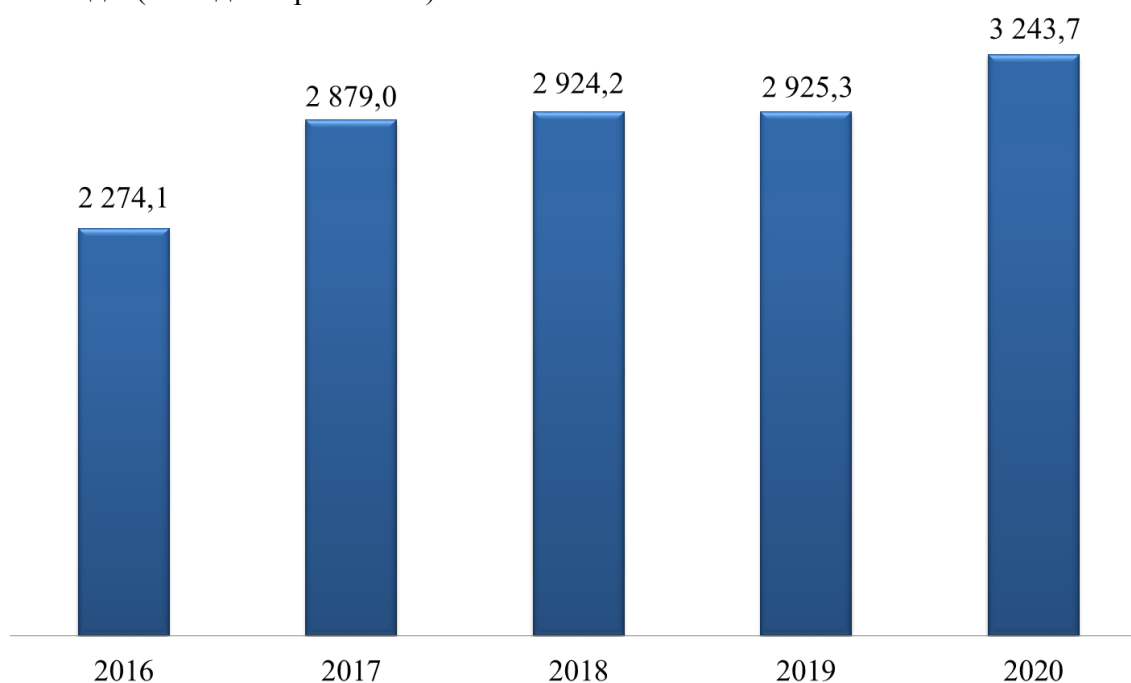


Диаграмма №7. Динамика изменения внешнего долга в номинальном выражении за 2016-2020 годы (млн. долларов США).



Следует также отметить, что за отчетный период было подписано 5 кредитных соглашений с международными финансовыми институтами на общую сумму 459,5 млн. долларов США.

Таблица №3. Кредитные соглашения, подписанные в 2020 году.

№	Название проекта	Срок реализации	Донор	Сумма кредита (млн. долл. США)	Ожидаемые результаты
1	Проект строительства автодороги «Обигарм – Нуробод»	2020-2023	Фонд ОПЕК	40,0	Строительство первого участка автодороги «Обигарм – Нуробод» протяжённостью в 30 километров
2	Проект строительства автодороги «Обигарм – Нуробод»	2020-2023	ЕБРР	150,0	Строительство второго участка автодороги «Обигарм – Нуробод» протяжённостью в 44 километра
3	Проект поддержки реализации Национальной стратегии развития образования	2020-2024	Исламский Банк Развития	30,0	Строительство 68 школ и 5 административных зданий в секторе образования в городах Душанбе, Турсунзода и Куляб, а также в районах Балджуван, Восеъ, Дангара, Муминабад, Хамадони, Фархор, Темурмалик, Шамсиддин Шохин, Пяндж, Джайхун, Шахритус, Кушониён, Дусты, Хуросон и Вахш
4	Кредит на поддержку государственного бюджета в рамках механизма быстрого кредитования (RCF)	2020	МВФ	189,5	Выполнение социальных обязательств государства, увеличение финансирования сектора здравоохранения, а также обслуживания внешнего долга и финансирования других секторов национальной экономики.
5	Кредит на поддержку государственного бюджета в условиях пандемии COVID-19	2020	Евразийский Фонд Стабилизации и Развития	50,0	Обеспечение бюджетной и долговой устойчивости, поддержка социального сектора, восстановление экономической активности и поддержка деятельности предпринимателей в условиях пандемии

IV. Внутренний долг

Внутренний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2021 года составил 5,5 млрд. сомони (536,7 млн. долларов США), что в процентном выражении составляет 6,7% к ВВП.

Следует отметить, что по сравнению с показателем 2019 года внутренний долг сократился на 1,4 млрд. сомони. Причиной сокращения объема внутреннего долга в 2020 году является выплата основного долга по государственным векселям для капитализации ОАО «Таджиксодиротбанк», государственным векселям для капитализации ОАО «Агроинвестбанк», государственным векселям для рекапитализации НБТ, государственным векселям для урегулирования задолженности ОАО «Агроинвестбанк», государственным казначейским векселям для покрытия дефицита бюджета и государственным векселям Министерства финансов для финансирования энергетической отрасли.

Кроме того, в соответствии с рекомендациями МВФ, простые беспроцентные векселя Министерства финансов (для увеличения уставного капитала международных финансовых институтов) были исключены из структуры внутреннего долга ввиду их недолгового характера, и рассматриваются вне внутреннего долгового портфеля. По состоянию на конец 2020 года общая сумма обязательств Республики Таджикистан по данным векселям составила 1 451,7 млн. сомони.

Диаграмма №8. Динамика изменения внутреннего долга Республики Таджикистан за 2016-2020 годы (млн. сомони)

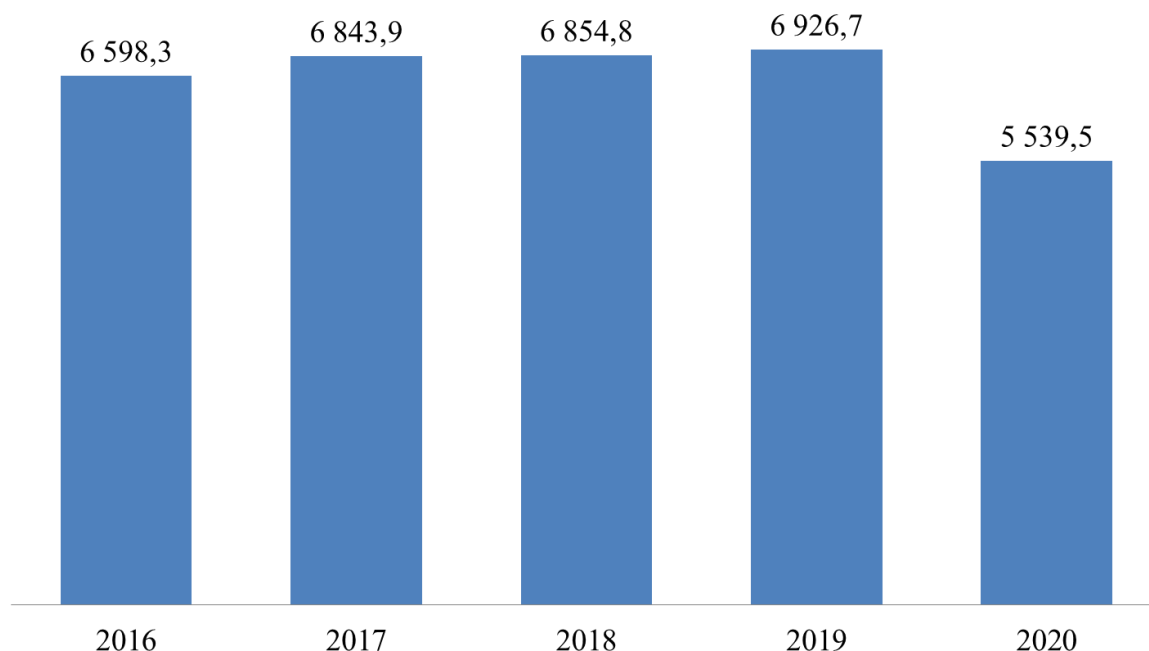
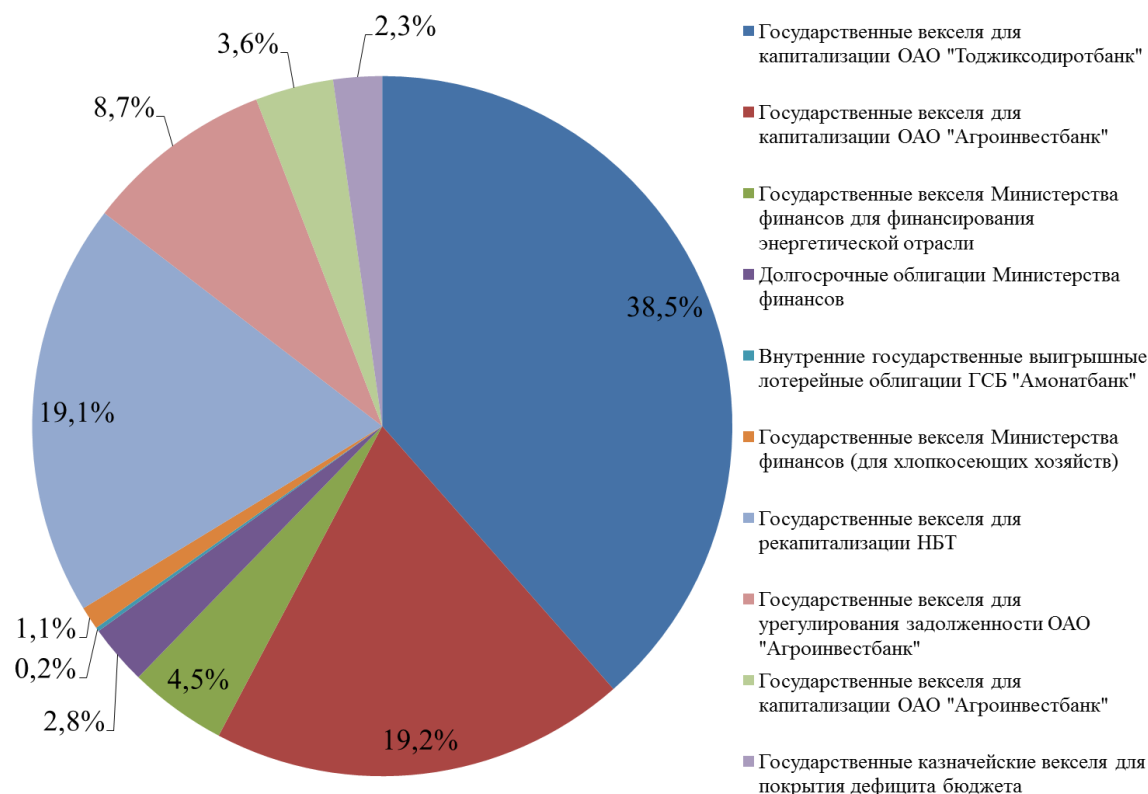
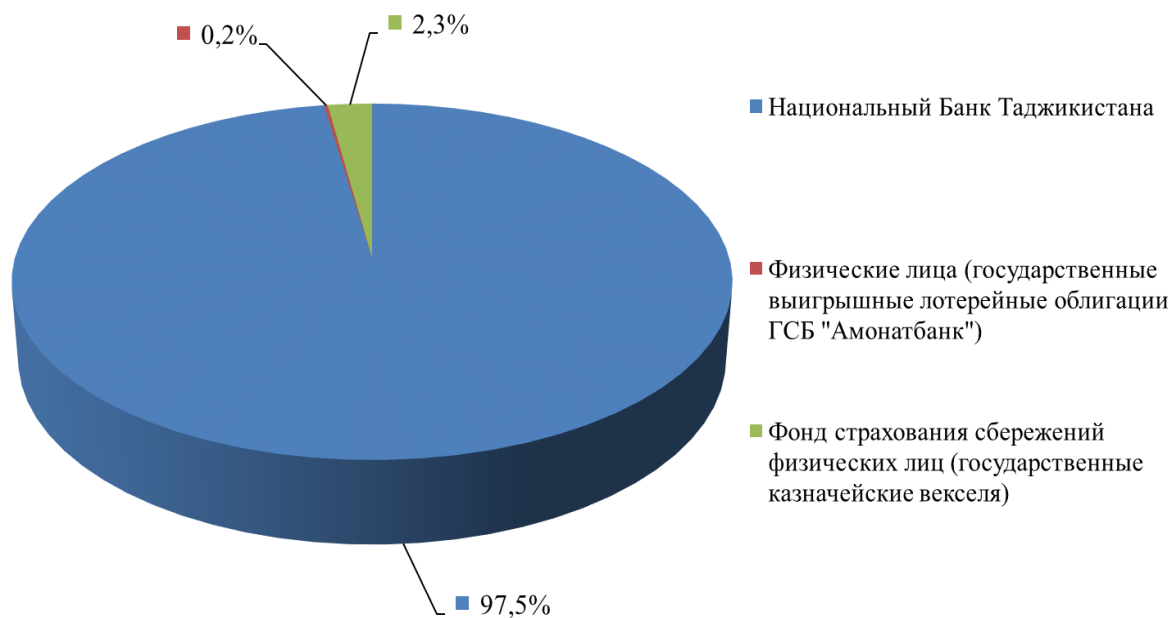


Диаграмма №9. Структура внутреннего долга за 2020 год (в процентах).



Основным кредитором по внутреннему долгу Республики Таджикистан является Национальный Банк Таджикистана, на долю которого приходится 97,5% от общей суммы внутреннего долга страны.

Диаграмма №10. Внутренний долг Республики Таджикистан по кредиторам (доля в процентах).



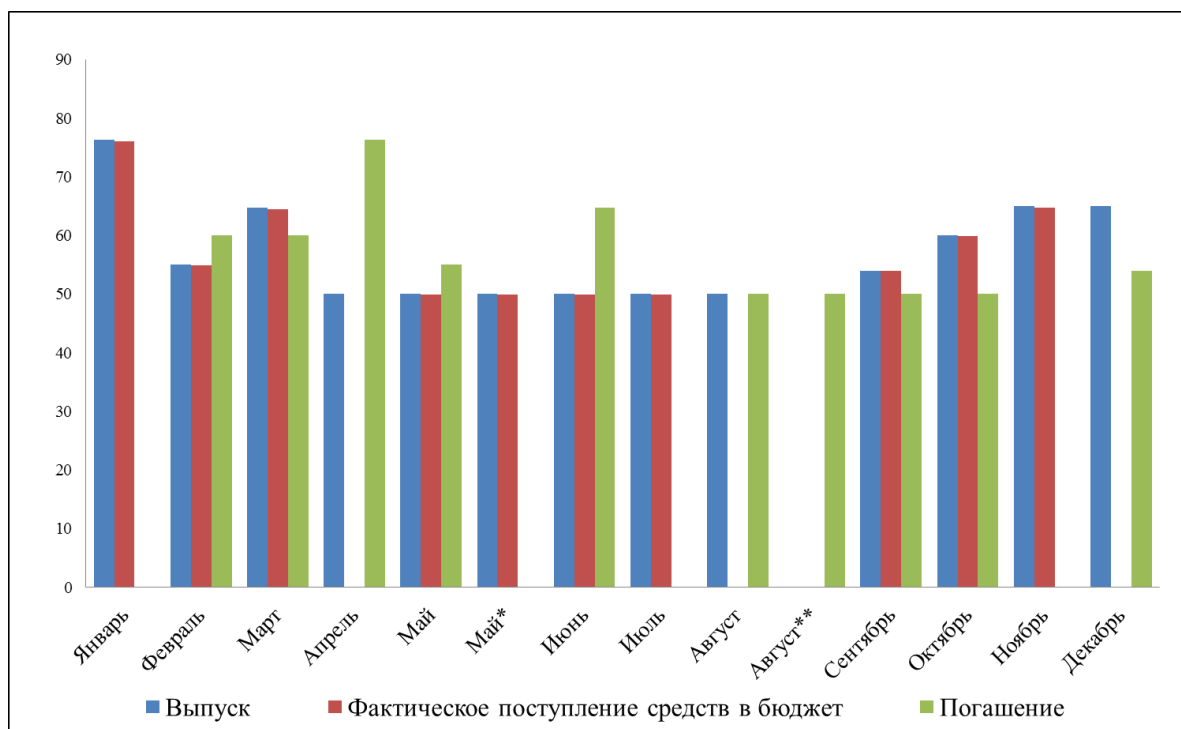
Государственные казначейские векселя.

В целях возобновления регулярного выпуска государственных казначейских векселей (ГКВ), покрытия дефицита бюджета и развития внутреннего рынка ценных бумаг, с декабря 2009 года начат выпуск краткосрочных дисконтированных ГКВ, сроком обращения в 91 день и номинальной стоимостью 100 сомони.

В соответствии с Законом о государственном бюджете на 2020 год и утвержденным Календарем Эмиссии на 2020 год, за отчетный период было проведено 10 аукционов. Общий объем эмиссии ГКВ за данный период составил 740 млн. сомони, из которых было продано на сумму 625 млн. сомони. Общая сумма фактического погашения ГКВ из бюджета составила 570 млн. сомони, из которой 568,6 млн. сомони это основная сумма, а 1,4 млн. сомони – процентные платежи.

В результате высокой процентной ставки предложения 13 апреля, 8 августа и 3 декабря 2020 года аукционы не состоялись.

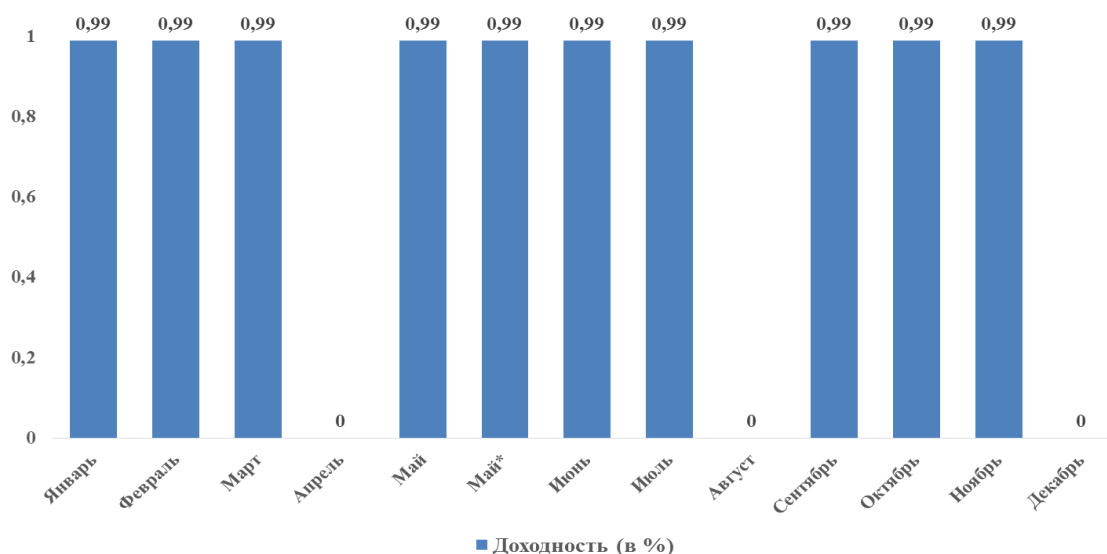
Диаграмма №11. Результаты аукционов ГКВ по состоянию на 31 декабря 2020 года (млн. сомони).



Примечания: *21 мая 2020 года состоялся внеочередной аукцион ГКВ на общую сумму 50 млн. сомони.

**20 августа 2020 года была произведена выплата для погашения обязательств по вышеуказанному внеочередному аукциону.

Диаграмма №12. Доходность ГКВ (в процентах)



Примечание: *внеочередной аукцион ГКВ от 21 мая 2020 года

V. Обслуживание государственного долга

За последние пять лет динамика обслуживания государственного долга стабильно демонстрирует тенденцию к росту.

По состоянию на 31 декабря 2020 года, объем обслуживания государственного долга Таджикистана составил 301,3 млн. долларов США, в том числе за счет погашения внешнего долга – 223,2 млн. долларов США, и внутреннего долга – 78,1 млн. долларов США. Данный показатель сократился по сравнению с 2019 годом на 138,8 млн. долларов США. Успешная реализация политики управления государственным долгом позволила выполнить принятые долговые обязательства своевременно и в полном объеме.

Диаграмма №13. Динамика обслуживания государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний и внутренний долг за 2016-2020 годы (млн. долл. США).



I. Присоединение Республики Таджикистан к инициативе стран Большой двадцатки (G20) по введению моратория по выплате внешнего долга

В апреле 2020 года министрами финансов и главами центральных банков стран Большой двадцатки (G20) было принято решение о предоставлении всем странам Международной Ассоциации Развития (IDA) право приостановить выплаты по внешнему долгу до конца 2020 года (ссылка на коммюнике, опубликованное на официальном сайте пресс-центра G20 <http://www.g20.utoronto.ca/2020/2020-g20-finance-0415.html>).

Данная инициатива направлена на поддержку развивающихся стран в противодействии пандемии COVID-19, и она распространяется на все страны, которые привлекли кредитные средства от стран-членов G20 и Парижского клуба.

На сегодняшний день, более 46 стран мира воспользовались этой инициативой. Более того, на прошедшем в ноябре 2020 года очередном саммите G20 было принято решение о продлении срока данной инициативы до июня 2021 года.

Наряду с другими странами, Республика Таджикистан приняла решение присоединиться к инициативе стран Большой двадцатки по введению моратория на выплаты развивающихся стран по внешнему долгу, полагаясь на рекомендации своих партнеров по развитию.

Основной целью присоединения Республики Таджикистан к данной инициативе является смягчение последствий кризиса путём концентрации государственных расходов на борьбу с пандемией COVID-19. Таким образом, денежные средства, освободившиеся в результате приостановления обслуживания внешнего долга, были дополнительно направлены на финансирование сектора здравоохранения страны. Кроме того, данная инициатива позволит Таджикистану улучшить управление государственным долгом, а также повысить его прозрачность.

В рамках данной инициативы 3 сентября 2020 года Республика Таджикистан подписала соответствующий Меморандум с Парижским клубом. В результате была достигнута договоренность о приостановлении выплат по долговым обязательствам перед Эксимбанком Китайской Народной Республики и Кувейтским Фондом Развития на общую сумму 43 млн. долларов США и Германским банком развития (KfW) на сумму 363 тысячи евро.

Коэффициент обслуживания долга к экспорту товаров и услуг в 2020 году составил 21,4%, увеличившись на 2,1 процентных пункта по сравнению с показателем 2019 года.

Коэффициент обслуживания внешнего долга по отношению к государственным доходам за 2020 год составил 9,8% и увеличился на 0,4 процентных пункта по сравнению с 2019 годом.

Ниже приводятся Таблица №4 и Диаграмма №10, в которых отражена динамика изменений показателей обслуживания долга за 5 лет.

Таблица №4. Показатели обслуживания внешнего долга.

	Пороговые значения*	2016	2017	2018	2019	2020
Общий объем обслуживания долга к экспорту (%)	15	17,7	12,0	20,9	19,5	15,9
Общий объем обслуживания долга к госдоходам (%)	18	7,1	7,6	8,8	9,4	9,8

Примечание: *Пороговые значения государственного долга были установлены в *Анализе устойчивости долговой ситуации (DSA) Республики Таджикистан*, который был подготовлен экспертами МВФ и опубликован в сентябре 2019 года.

Диаграмма №14. Соотношение обслуживания внешнего долга Республики Таджикистан к экспорту и государственным доходам.



Таблица №5. Обслуживание долга по категории кредитов (млн. долларов США).

Категория кредитов		2016	2017	2018	2019	2020
Многосторонние	Основная сумма	38,1	40,0	44,0	47,8	53,6
	Проценты	9,4	10,8	10,8	11,7	13,0
	Итого	47,5	50,8	54,8	59,5	66,6
Двусторонние	Основная сумма	69,7	66,9	68,8	70,5	38,2
	Проценты	23,2	25,3	61,2	60,5	48,4
	Итого	93,0	92,2	130,0	131,0	86,6
Прочие	Основная сумма	17,6	32,1	37,5	35,8	64,9
	Проценты	1,1	1,5	1,7	2,8	5,1
	Итого	18,7	33,6	39,2	38,6	70,0
Всего обслуживание долга	Основная сумма	125,5	139,0	150,3	154,1	156,7
	Проценты	33,7	37,6	73,7	75,0	66,5
	Итого	159,2	176,6	224,0	229,1	223,2

Диаграмма №15. Доля многосторонних, двусторонних и прочих кредитов в общем объеме обслуживания внешнего долга.

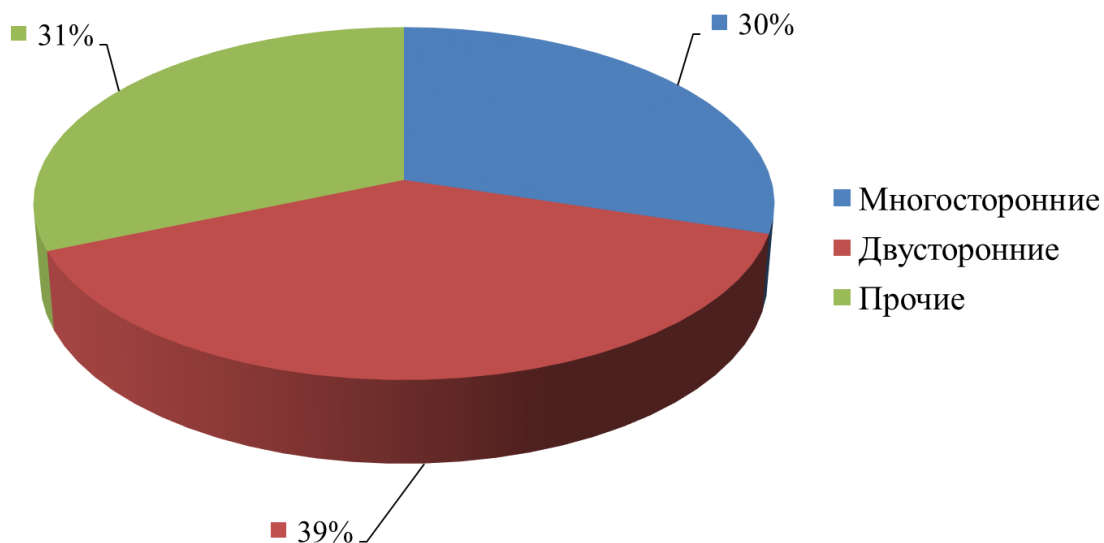


Таблица №6. Обслуживание внешнего долга по категории дебиторов (млн. долл. США).

Категория долга		2016	2017	2018	2019	2020
Прямой государственный долг	Основная сумма	107,9	106,9	112,8	118,3	91,7
	Проценты	32,7	36,1	72,0	72,2	61,4
	Итого	140,6	143,0	184,8	190,5	153,1
Кредиты НБТ (обслуживаются не из бюджетных средств)	Основная сумма	13,5	28,3	32,2	28,1	22,7
	Проценты	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1
	Итого	13,8	28,6	32,4	28,3	22,8
Кредиты с государственной гарантией (долги госпредприятий и других хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	4,2	3,8	5,3	7,7	10,7
	Проценты	0,7	1,2	1,5	2,7	5,0
	Итого	4,9	5,0	6,8	10,4	15,7
Кредиты государственных предприятий (без госгарантии)	Основная сумма	-	-	-	-	31,5
	Проценты	-	-	-	-	0,0
	Итого	-	-	-	-	31,5
Всего обслуживание долга	Основная сумма	125,6	139,0	150,3	154,1	156,7
	Проценты	33,7	37,6	73,7	75,0	66,5
	Итого	159,3	176,6	224,0	229,1	223,2

II. Справка по Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы

Правительством Республики Таджикистан, в лице Министерства финансов ведется строгая политика по управлению государственным долгом. С этой целью, Министерством финансов была разработана новая Стратегия управления государственным долгом на 2021-2023 годы, которая была утверждена Постановлением Правительства Республики Таджикистан от 11 ноября 2020 года, №587.

Данная Стратегия направлена на повышение эффективности контроля привлечения внешних заимствований в Республике Таджикистан, а также снижение негативного воздействия пандемии COVID-19 на экономику страны и недопущение неконтролируемого накопления внешнего долга.

Как и в предыдущей Стратегии, ключевым показателем для управления государственным долгом является пороговое значение государственного долга к ВВП на уровне 60%. Кроме того, при привлечении государственных внешних заимствований преимущество по-прежнему отдается высоко-льготным кредитам, содержащим как минимум 35 процентов грантового элемента (согласно рекомендации Международного Валютного Фонда).

В новой Стратегии анализируется существующий размер государственного долга Республики Таджикистан, повышение качества управления государственным долгом и достижение его устойчивого уровня, путем эффективного и целевого использования привлекаемых ресурсов, а также минимизации расходов по обслуживанию долга в течение долгосрочного периода времени. Наряду с этим, в документе уделено особое внимание развитию рынка государственных ценных бумаг, которое является одним из приоритетных направлений фискальной и денежно-кредитной политики.

В течение срока реализации Стратегии предполагается продолжение тенденции роста заимствований и её диверсификации по странам. В этом контексте будут рассмотрены возможности привлечения льготных кредитов для реализации приоритетных проектов, в том числе в энергетическом секторе страны.

VI. Классификация долгового портфеля

1. Категории кредиторов

За последние годы наблюдается тенденция роста двусторонних кредитов в общем долговом портфеле страны. Данная тенденция связана, прежде всего, с тем, что начиная с 2018 фискального года инвестиционная политика Всемирного Банка и АБР для Таджикистана направлена, в основном, на предоставление грантовой помощи, а не кредитных средств. Эти средства выделяются с целью успешной реализации стратегически важных для страны проектов по строительству и реабилитации дорожной и энергетической инфраструктур республики.

За 2020 год в общей структуре долгового портфеля двусторонние кредиты составляют 1 828,9 млн. долларов США¹, или 56,4%, многосторонние кредиты – 1303,5 млн. долларов США или 40,2% и прочие кредиты – 111,3 млн. долларов США или 3,4%, в число которых включены кредиты с государственной гарантией. В диаграмме №12 и таблице №6 приведена классификация общего объема внешнего долга по типу кредиторов.

¹ Включая государственные ценные бумаги (Евробонды)

Диаграмма №16. Внешний долг по категории кредитов (удельный вес)

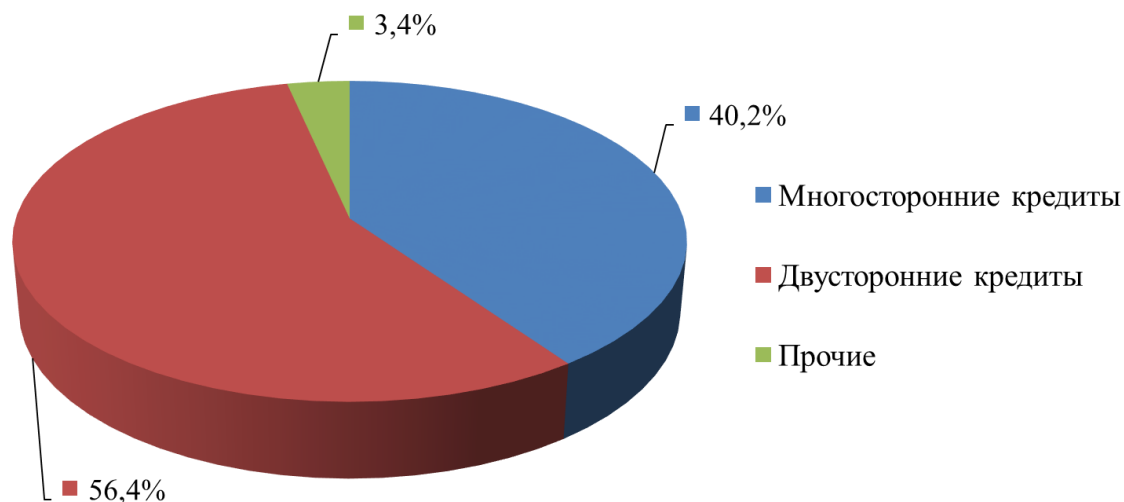


Таблица №7. непогашенный внешний долг по категории кредиторов (млн. долл. США)

Категория кредитов	2016	2017	2018	2019	2020
Многосторонние	750,3	838,1	954,9	946,8	1303,5
Двусторонние	1347,63	1878,43	1872,0	1834,5	1828,9
Прочие	176,16	162,48	97,31	144,0	111,3
Итого	2274,1	2879,01	2924,21	2925,3	3243,7

а) Многосторонние кредиты

В роли многосторонних кредиторов выступают международные агентства, оказывающие поддержку в развитии экономики Таджикистана. Основная цель этих финансовых институтов заключается в предоставлении средств для сокращения бедности, содействия экономическому росту, развития инфраструктуры страны, модернизации системы образования и решения проблем здравоохранения. Внешняя задолженность Таджикистана перед международными финансовыми организациями за 2020 год составила 1303,5 млн. долларов США, что на 356,7 млн. долларов больше чем в 2019 году.

Увеличение объема задолженности перед многосторонними кредиторами произошло, прежде всего, вследствие освоение средств по действующим кредитным соглашениям, а также по причине привлечения льготных кредитов для поддержки государственного бюджета от МВФ на сумму 189,5 млн. долларов США и ЕФСР на сумму 50 млн. долларов США.

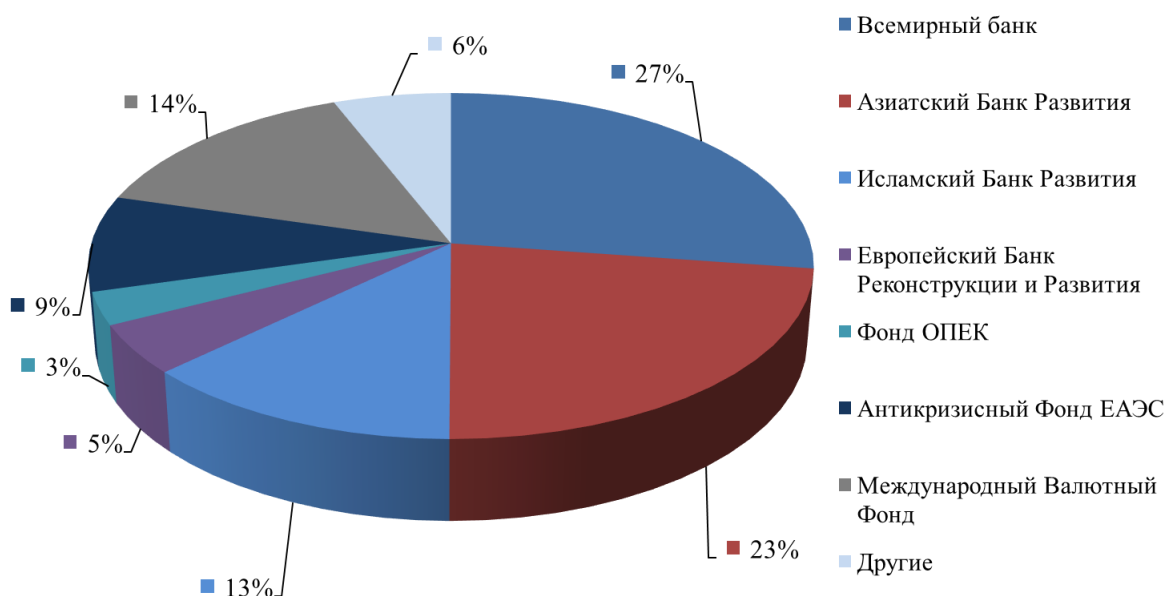
Таблица №8. Остаток долга по многосторонним кредитам (млн. долларов США)

	2016	2017	2018	2019	2020
Всемирный Банк	293,4	318,5	311,3	330,9	356,1
Азиатский Банк Развития	225,3	278,3	271,5	270,1	296,4
Международный Валютный Фонд	107,0	87,3	56,3	-	189,5
Исламский Банк Развития	109,5	112,3	129,8	134,9	167,2
Европейский Банк Реконструкции и Развития	11,3	17,0	30,4	49,7	60,2
Фонд ОПЕК	40,4	39,5	39,5	40,4	39,8
Евразийский Фонд Стабилизации и Развития	65,3	60,7	76,0	71,3	116,7
Европейский Инвестиционный Банк	5,0	10,1	20,1	19,9	32,0
Международный Фонд Развития Сельского Хозяйства	-	1,6	3,8	6,1	11,1
Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций	-	0,1	16,3	23,6	34,6
Всего многосторонние кредиты	857,3	925,4	954,9	946,9	1303,5

Диаграмма №17. Остаток задолженности перед международными финансовыми организациями (млн. долл. США)



Диаграмма №18. Доля многосторонних кредиторов (в процентах)



Наибольший объем заимствований из числа МФО предоставил Таджикистану Всемирный банк (МАР), чьи кредиты составляют 27% от общего объема многосторонних кредитов. За последние годы увеличилась и доля кредитов Азиатского Банка Развития, достигшая 23% от общего объема многосторонних кредитов на 2019 год, а также Исламского Банка Развития, достигшая 13%. Многостороннее финансирование для Таджикистана предоставляется на высокольготных условиях и часто сопровождается грантами.

б) Двусторонние кредиты

Двусторонние кредиты изначально составляли большую часть внешнего долга республики. Со временем, по мере реструктуризации долгов двусторонними кредиторами и изменения политики новых заимствований, объем двустороннего долга стал снижаться, в то время как удельный вес многосторонних заимствований постепенно увеличивался. Таким образом, в период с 2014 по 2016 году остаток долга по двусторонним кредитам сокращался. Однако, начиная с 2017 года данный показатель начал расти и по состоянию на конец 2020 года составил 1828,9 млн. долларов США² или 56% от общего объема внешнего долга. После успешного выпуска в обращение государственных ценных бумаг (евробондов) на международном финансовом рынке, в сентябре 2017 года было привлечено 500 млн. долларов США со средней процентной ставкой 7,125 процента на 10 лет. Данные средства были направлены на финансирование строительства стратегически важного объекта энергетического сектора страны – Рогунской ГЭС. Привлечение этих инвестиций привело к значительному увеличению объема двустороннего долга.

Вместе с тем, успешный дебют государственных ценных бумаг является одним из значимых событий в истории формирования национальной экономики за годы независимости страны, и считается знаком ее интегрирования в мировой финансовый рынок.

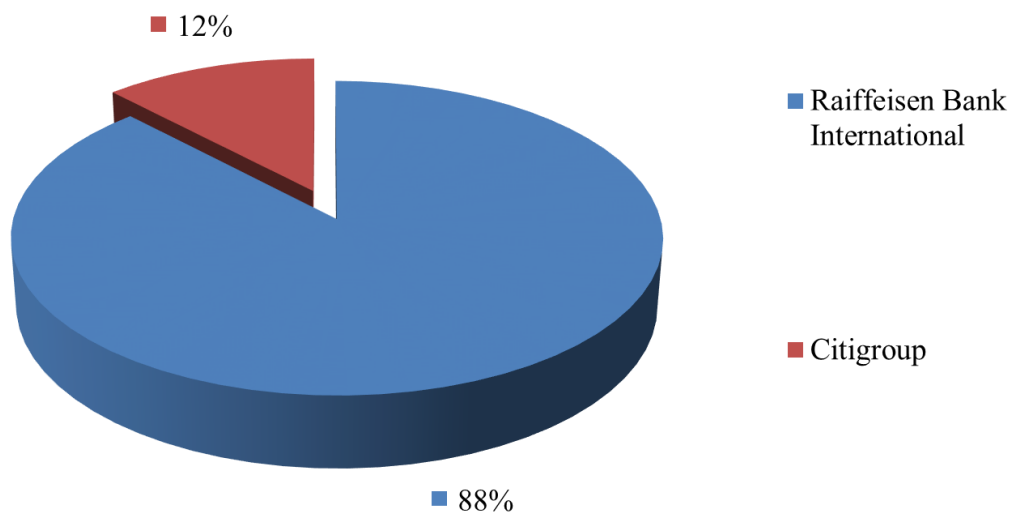
² Без учета задолженности НБТ перед Китайской Народной Республикой

Таблица №9. Условия эмиссии евробондов Республикой Таджикистан в 2017 году.

Эмитент	Республика Таджикистан
Формат эмиссии	RegS / 144A
Кредитный рейтинг	B3 (stable) Moody's / B- (S&P)
Сумма эмиссии	500,000,000 долларов США
Срок обращения	10 лет
Дата эмиссии	14 сентября 2017 года
Дата погашения	14 сентября 2027 года
Ставка процента	7,125%
Цена	100,0
Листинг	Фондовая биржа Люксембурга
MLA/Андеррайтеры	«Raiffeisen Bank International», «Citigroup»

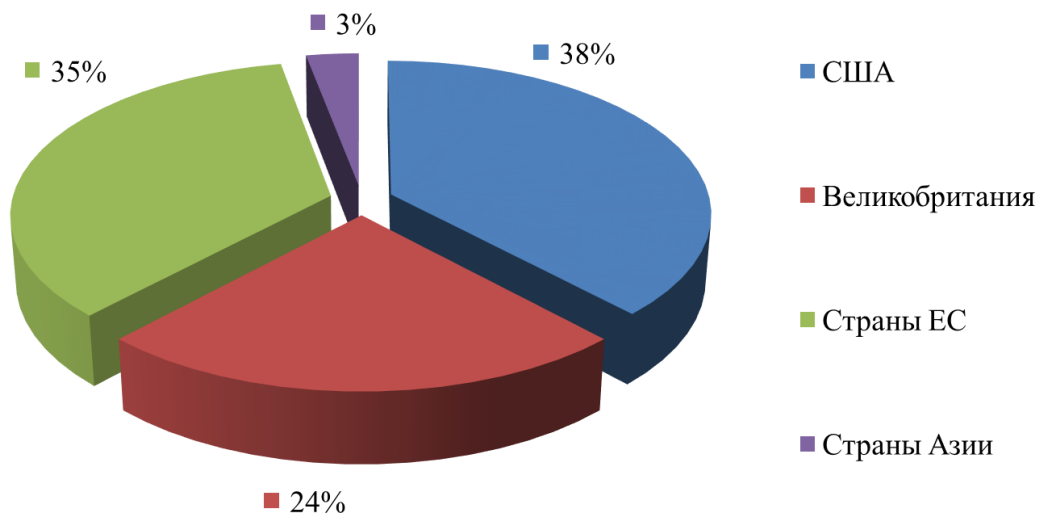
Евробонды Республики Таджикистан были проданы управляющим фондам, хедж фондам, банкам и другим финансовым организациям. Географически еврооблигации были приобретены инвесторами из США, Великобритании, стран Европейского Союза и Азии. В диаграммах №19, №20 и №21 приведена подробная разбивка держателей евробондов страны по банкам, странам и типу инвесторов.

Диаграмма №19. Разбивка держателей евробондов Республики Таджикистан по банкам (в процентах)



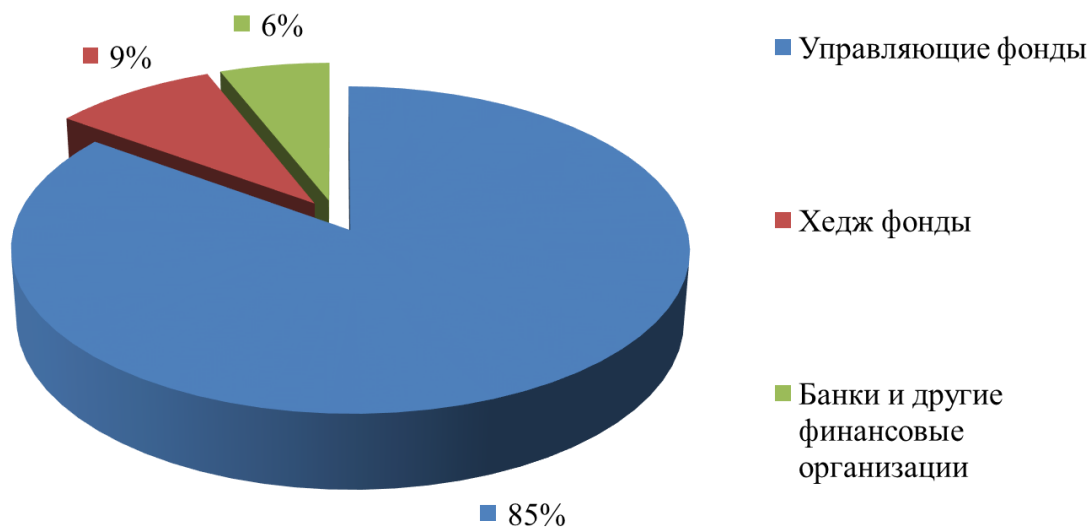
Источник: Данные Национального Банка Таджикистана <https://nbt.tj/ru/news/455152/>

Диаграмма №20. Географическая разбивка держателей евробондов Республики Таджикистан (в процентах)



Источник: Данные Национального Банка Таджикистана <https://nbt.tj/ru/news/455152/>

Диаграмма №21. Разделение держателей евробондов Республики Таджикистан по типу инвесторов (в процентах)



Источник: Данные Национального Банка Таджикистана <https://nbt.tj/ru/news/455152/>

Диаграмма №22. Динамика изменения цен на евробонды, выпущенные Республикой Таджикистан в течение 2020 года (Citigroup - 60 705 000 USD).



Источник: <https://www.bourse.lu/security/US87406KAA07/255889>

Диаграмма №23. Динамика изменения цен на евробонды, выпущенные Республикой Таджикистан в течение 2020 года (Raiffeisen Bank International - 439 295 000 USD).



Источник: <https://www.bourse.lu/security/XS1676401414/255786>

В Диаграмме №24 показана доля каждой страны в общем объеме двусторонних кредитов. Как видно из диаграммы, в общем объеме долговых обязательств по кредитам, полученным от правительств иностранных государств, основной объем долга приходится на обязательства перед Эксимбанком Китайской Народной Республики. По состоянию на 1 января 2021 года объем этих обязательств составил 1 155,6 млн. долларов США, или 63% от общего объема двусторонних кредитов.

Диаграмма №24. Двусторонние кредиты, доля каждой страны

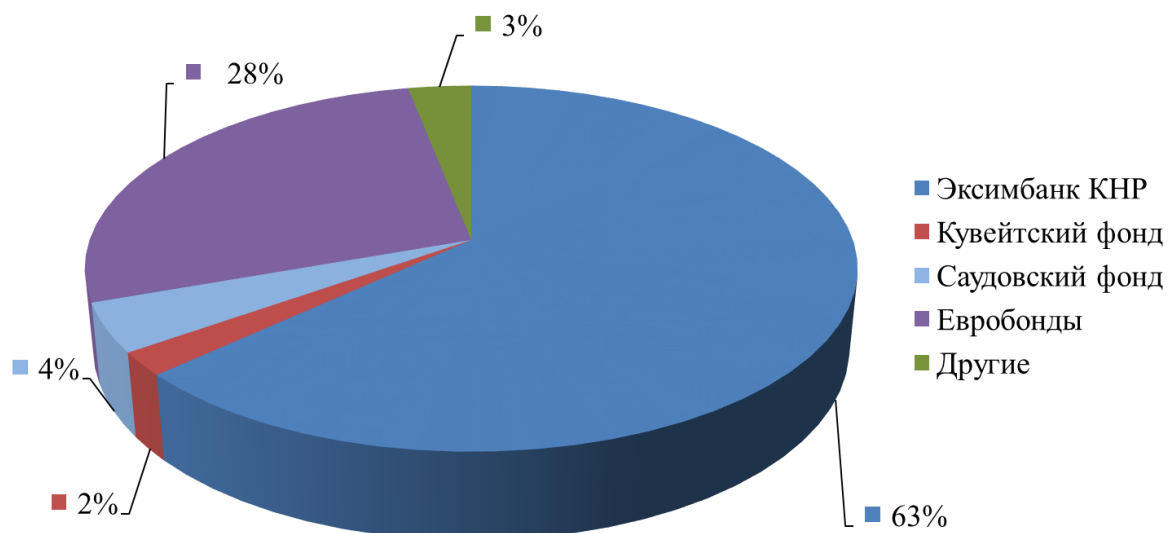
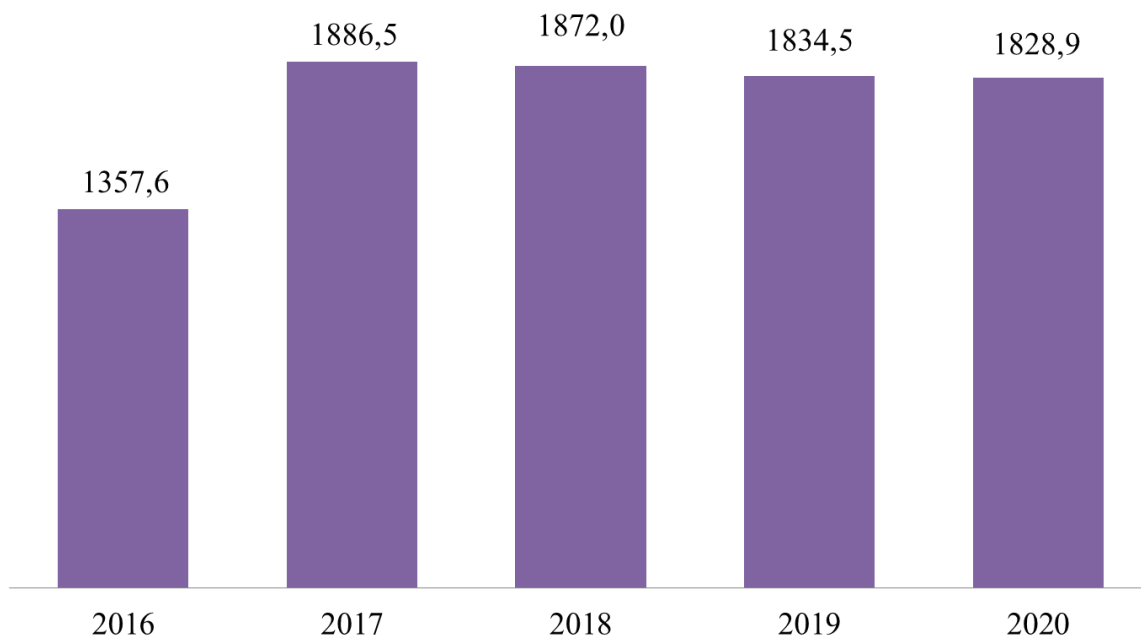


Таблица №10. Остаток долга по двусторонним кредитам (млн. долларов США)

	2016	2017	2018	2019	2020
Эксимбанк КНР	1197,3	1201,6	1205,1	1163,9	1155,6
США	6,5	5,5	4,5	3,5	2,5
Саудовский фонд	44,9	73,4	67,5	78,4	79,3
Кувейтский фонд	39,3	36,9	35,1	37,4	38,0
Франция	24,8	24,8	22,9	22,5	24,3
Банк KfW (Германия)	21,8	21,8	20,3	19,1	20,4
Фонд Абу Даби	13,0	14,5	10,7	9,7	8,7
Евробонды	-	500,0	500,0	500,0	500,0
Китай (кредит НБТ)	10,0	8,0	6,0	4,0	2,0
Всего двусторонние кредиты	1357,6	1886,5	1872,0	1838,5	1830,9

Диаграмма №25. Динамика изменения остатка долга по двусторонним кредитам (млн. долл. США).



2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.

Согласно Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы, в целях предупреждения нагрузки на бюджет по обслуживанию государственного долга, Республика Таджикистан привлекает внешние кредиты по низким процентным ставкам и на льготных условиях. Таким образом, процентные ставки по внешним заимствованиям варьируют от 0,15% до 3%. Также по займам ЕБРР и Европейского Инвестиционного Банка установлен фиксированный спред сверх ЛИБОР. Наименьший льготный период равный 3 годам предоставлен по кредитам ЕБРР, в то время как наибольший льготный период имеется по кредитам Германии и Всемирного Банка. Сроки погашения займов также колеблются в пределах от 15 до 40 лет. К настоящему времени самым привлекательным в кредитном портфеле Таджикистана является заём от Французской Республики с процентной ставкой 0,15%, со льготным периодом в 19 лет и сроком погашения в 40 лет.

Кроме того, льготный кредит МВФ, выделенный на поддержку бюджета, является беспроцентным, с общим сроком в 10 лет и 5-летним льготным периодом. Кредитные средства ЕФСР для поддержки бюджета, были предоставлены на 20 лет под 1% годовых с льготным периодом 10 лет, а в первый год процентная ставка составит 0,25% годовых.

Таблица №11. Информация по условиям действующих кредитов, выделенных многосторонними и двусторонними кредиторами Республики Таджикистан

№	Кредиторы	Количество кредитов	Процентная ставка	Льготный период (лет)	Срок кредита (лет)	Последняя выплата кредита
1.	Всемирный Банк	36	0,75%	10-6	38-40	15.04.2053
2.	Азиатский Банк Развития	28	1,5%	7	30-32	15.11.2047
3.	Исламский Банк Развития	22	2,5%-1,5%	7	25	31.12.2041
4.	Фонд ОПЕК	11	2%	5	20	15.06.2032
5.	ЕФСР	3	1%	5	20	02.11.2040
6.	МВФ (RCF)	1	0%	5	10	06.05.2030
7.	США	2	2-3%	5-7	30	22.11.2023
8.	Кувейтский Фонд Развития	5	2%	5	25	01.05.2035
10.	Саудовский Фонд Развития	10	2%	5	25	15.05.2038
11.	Китай (Эксимбанк)	17	2,0%	5-7-9	20	21.11.2033
12.	KfW (Германия)	1	0,75%	10	40	30.06.2048
13.	Франция	1	0,15%	19	40	30.06.2048
14.	ЕБРР	27	Либор+1%	3	15	02.11.2028
15.	Фонд Абу Даби	1	2%	5	20	15.12.2030
16.	МФРСХ	2	0,75%	10	40	01.10.2056
17.	АБИИ	2	Либор+0,9%	5	25	01.07.2031
18.	Евробонды	1	7,125%	3	10	14.09.2027
19.	Европейский Инвестиционный Банк	2	Либор+1,10% и Либор +0,95%	8	21	31.10.2026

III. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2021-2023 годы

Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2021-2023 годы была разработана в соответствии с Законом Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством заимствовании и долге» и утверждена Постановлением Маджлиси Намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 18 ноября 2020 года, №237.

Данная Программа представляет собой перечень внешних заимствований Республики Таджикистан на очередной финансовый год и два последующих года с разделением заимствований по кредиторам и секторам экономики, и с учётом новых планируемых заимствований, а также сравнительной информации по освоению действующих и планируемых кредитных средств.

Основной целью Программы является повышение эффективности контроля привлечения внешних кредитов в Республику Таджикистан и недопущение неконтролируемого накопления внешнего долга.

Программа включает 59 действующих кредитных проектов и 8 кредитных соглашений, находящихся на проектной стадии.

Освоение кредитных средств в рамках данной Программы за 2020 год составило 431,3 млн. долларов США. Согласно оценке Министерства финансов, освоение кредитных средств в 2021 году составит 452,9 млн. долларов США, в 2022 году – 459,7 млн. долларов, а в 2023 году – 246,8 млн. долларов США.

Диаграмма №26. Распределение кредитных проектов по секторам экономики

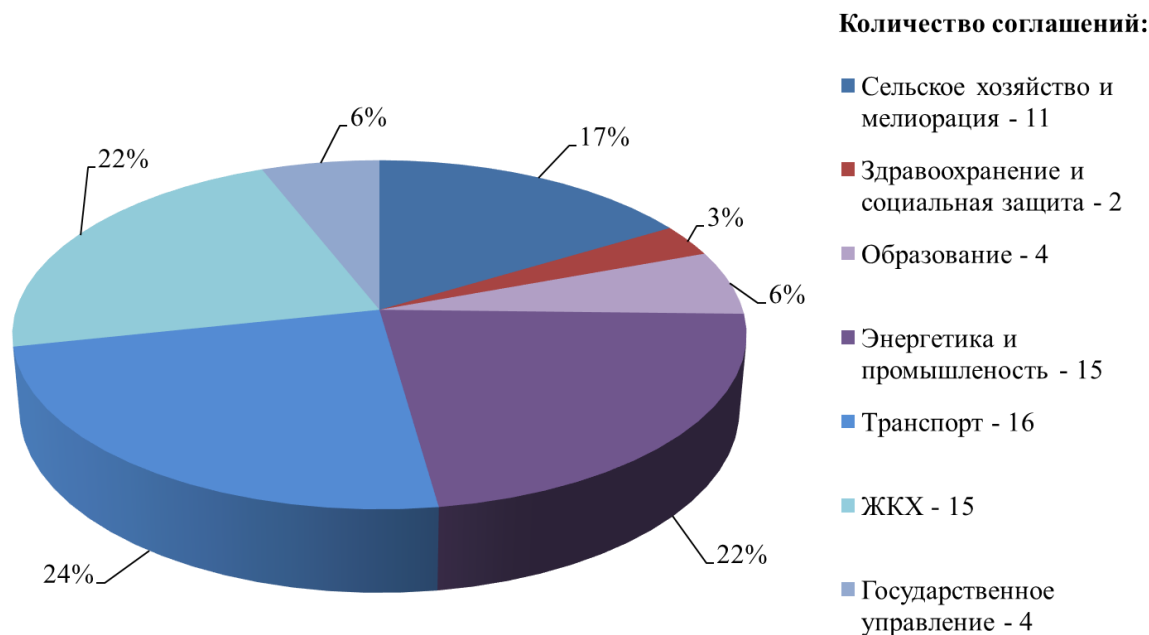
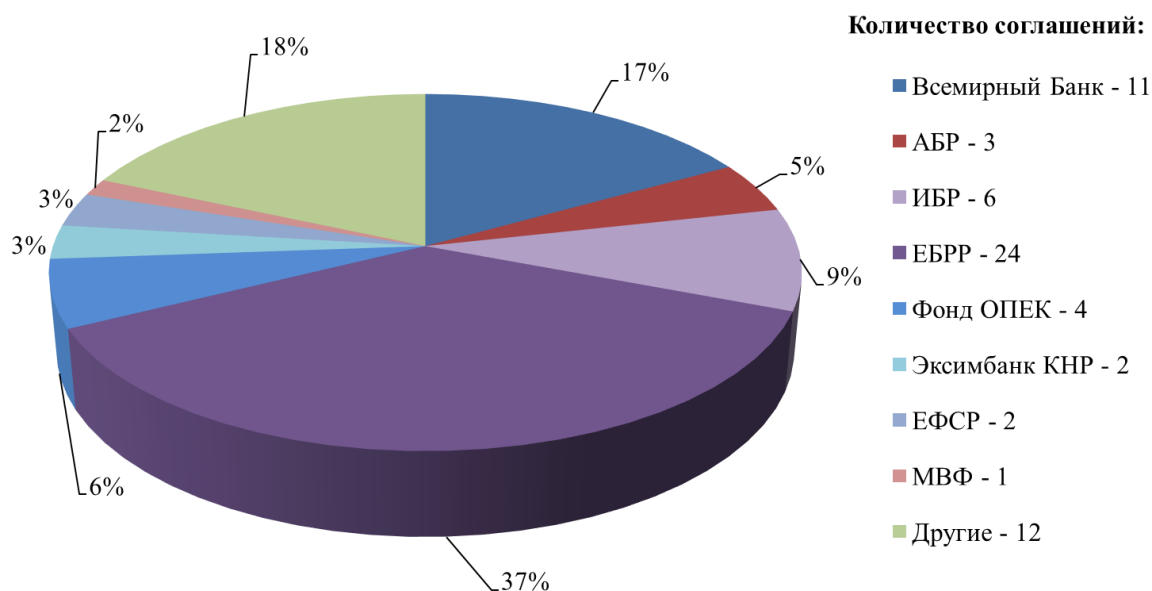


Диаграмма №27. Распределение кредитных соглашений по кредиторам



VII. Классификация заёмщиков

В таблице №12 приводится классификация заемщиков внешнего долга. Как видно из таблицы, большая часть внешних заимствований приходится на долю правительства, т.е. прямого государственного долга.

Таблица №12. непогашенный внешний долг: классификация заёмщиков (млн. долларов США).

Категория долга		2016	2017	2018	2019	2020
Прямой государственный долг		2097,9	2716,5	2761,2	2781,3	3132,4
Кредиты НБТ		121,6	99,4	65,6	37,2	14,9
Долг госпредприятий	с госгарантией	23,1	31,6	65,8	75,3	96,4
	без госгарантии	31,5	31,5	31,5	31,5	0,0
	всего	54,6	63,1	97,3	106,80	96,4
Итого		2274,1	2879,0	2924,2	2925,3	3243,7

Правительство Таджикистана предоставляет гарантии по внешним займам предприятиям государственного сектора (КГУП «Худжанд водоканал», ГУП «Хочагии манзилию коммунали», ГУП «Хизматрасони наклиёти санитари» г. Худжанд, «Местный исполнительный орган государственной власти в городе Душанбе», ОАХК «Барки Точик», «Шуъбаи манзилию коммунали ва ходжагидори дар назди макомоти ичройи хокимияти давлатии шаҳри Турсунзода» г. Турсунзаде, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Бохтар, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Нурек и другие). Данные гарантии, предоставленные правительством, формируют часть государственных обязательств как гарантии, которые могут быть предъявлены кредитором в случае дефолта заемщика, вследствие чего правительство должно будет погасить обязательства. Таким образом, гарантии являются условным обязательством правительства.

В свою очередь на протяжении последних лет уровень государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан не выходит за пределы, превышение которых создаёт угрозу развитию страны и объем выданных гарантий не превысил 20 процентов от объема утвержденных государством кредитов на календарный год.

Долги с государственной гарантией, предоставленные правительством по кредитам, привлеченные государственными, финансовыми и нефинансовыми частными организациями в 2019 году составляли 75,3 млн. долларов США и в 2020 году увеличились ввиду освоения кредитов на 31,8 млн. долларов США и составили 96,4 млн. долларов США.

По состоянию на конец 2020 года общее количество проектов, реализуемых в рамках кредитов с государственной гарантией, составило 24. Кредитором по всем соглашениям является ЕБРР. Общая сумма выплат предприятий по обслуживанию данных долговых обязательств за 2020 год составила 15,7 млн. долларов США.

Диаграмма №28. Соотношение прямого и гарантированного внешнего долга (млн. долларов США).

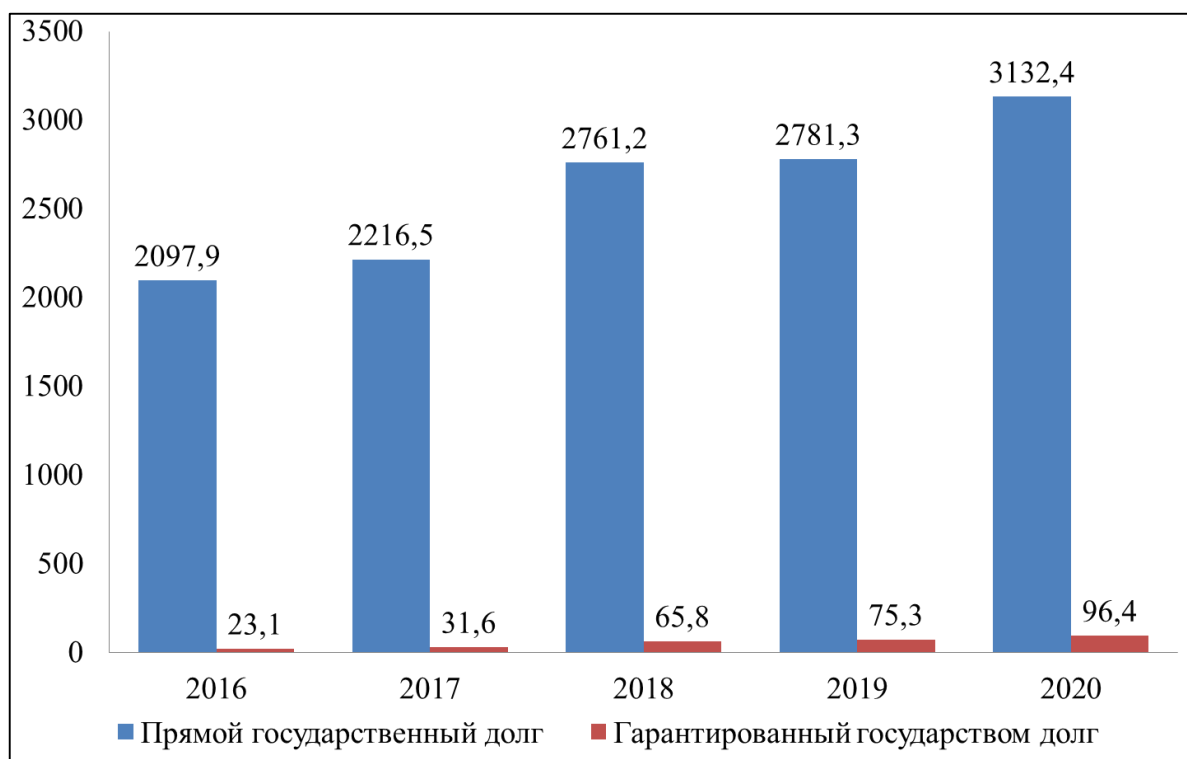


Таблица №13. Информация по проектам и реализующим их предприятиям в рамках кредитов с госгарантией, по состоянию на 1 января 2021 года.

№	Название проекта	Реализующее предприятие	Остаток долга (млн. долл. США)
1.	Водоснабжение города Худжанд, фаза 2	ГУП «Худжандводоканал»	0,33
2.	Водоснабжение города Худжанд, фаза 3		2,65
3.	Водоснабжение южных городов Таджикистана	ГУП «Жилищно-коммунальное хозяйство»	0,67
4.	Водоснабжение северных городов Таджикистана		4,87
5.	Водоснабжение северных городов Таджикистана, фаза 2		4,15
6.	Водоснабжение районов республиканского подчинения		3,74
7.	Водоснабжение южных городов Таджикистана, фаза 2		3,03
8.	Водоснабжение города Хорог, фаза 2	ГУП «ЖКХ города Хорог»	0,92
9.	Водоснабжение и санитария города Нурек	ГУ «Питьевая вода и канализация города Нурек»	0,62
10.	Управление твердо-бытовыми отходами города Душанбе	ГУП «ЖКХ при местном исполнительном органе власти города Душанбе»	0,89
11.	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд	ГУП «Хизматрасони наклиёти санитари» города Худжанд	1,30
12.	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд, фаза 2		1,44
13.	Управление твердо-бытовыми отходами города Турсунзода	ГУП «ЖКХ города Турсунзода»	1,23
14.	Управление твердо-бытовыми отходами города Бохтар	ГУП «ЖКХ города Бохтар»	1,47
15.	Управление твердо-бытовыми отходами города Хорог	ГУП «ЖКХ города Хорог»	0,88
16.	Управление твердо-бытовыми отходами города Куляб	ГУП «ЖКХ города Куляб»	0,96
17.	Управление твердо-бытовыми отходами города Яван	ГУП «ЖКХ города Яван»	1,50
18.	Управление твердо-бытовыми отходами города Нурек	ГУП «ЖКХ города Нурек»	1,47
19.	Развитие общественного транспорта в городе Душанбе	ГУП «Троллейбус»	2,26
20.	Развитие общественного транспорта в городе Худжанд	ГУП «Общественный транспорт города Худжанд»	5,35
21.	Развитие общественного транспорта в Хатлонской области	ГУП «Бохтарнаклиётхизматрасон»	0,06
22.	Уменьшение энергетических потерь в Согдийской области	ОАХК «Барки точик»	8,76
23.	Проект реабилитации Кайраккумской ГЭС, фаза 1		25,37
24.	Региональный проект CASA-1000		22,41
Итого			96,4

VIII. Структура валют

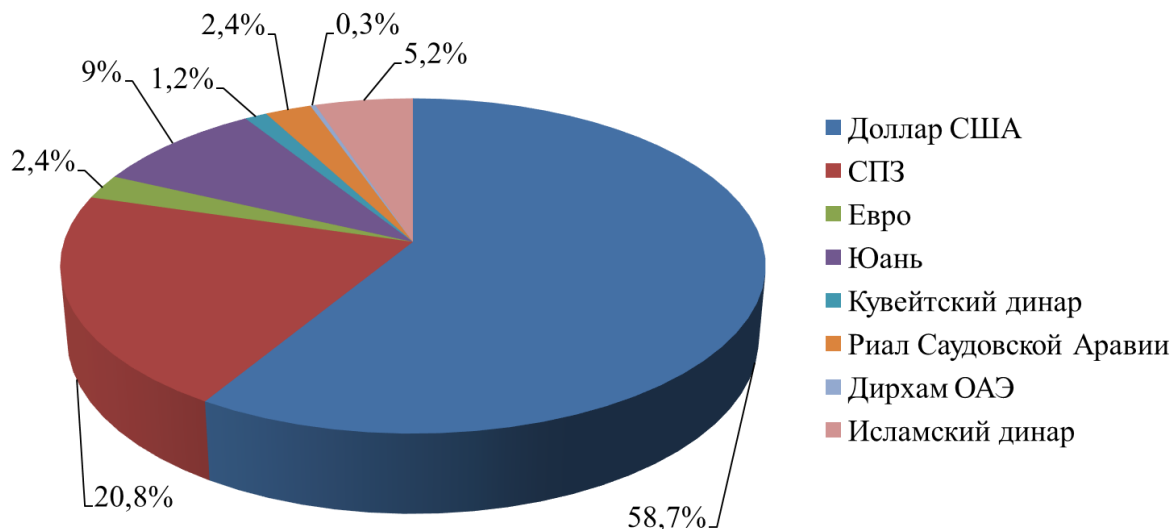
В 2004-2006 годы в кредитном портфеле республики доминировала доля кредитов, определенных в специальных правах заимствования (СПЗ), благодаря увеличению потоков от многосторонних кредиторов. С 2007 года начался очередной рост объема долговых обязательств в долларах США в связи с освоением кредитов Эксимбанка КНР, предоставленных в долларах США. По состоянию на конец 2020 года доллар США остается главенствующей валютой, составляя 58,7% от общего кредитного портфеля. Увеличение обусловлено выпуском евробондов на сумму 500 млн. долларов США в 2017 году, а также привлечением льготного кредита МВФ на поддержку государственного бюджета в размере 189,5 млн. долларов США. За отчетный период доля кредитов, деноминированных в СПЗ, составляет 20,8% от общего объема долга.

Ниже, в таблице №14 приводится структура внешнего долга по валютам заимствования в эквивалентном долларовом выражении.

Таблица №14. Внешний долг по категории валют заимствований (в млн. долларах США).

	2016	2017	2018	2019	2020
Доллар США	1277,4	1772,3	1704,99	1696,1	1905,7
СПЗ	518,7	598,4	642,8	637,7	674,8
Евро	46,6	46,6	53,5	61,4	76,8
Исламский динар	109,5	112,3	129,8	134,95	167,2
Кувейтский динар	39,3	36,9	35,1	37,4	38,0
Риал Саудовской Аравии	44,9	73,4	67,5	78,4	79,3
Дирхам ОАЭ	13,0	14,5	10,7	9,7	8,7
Юань	224,6	224,6	279,9	269,6	293,2
Итого	2274,1	2879,0	2924,2	2925,3	3243,7

Диаграмма №29: Структура валют внешнего долга (в процентах)



В 2020 году продолжалась девальвация сомони по отношению к доллару США, на что прежде всего оказал влияние кризис, вызванный пандемией COVID-19, повлекший за собой ограничение мобильности рабочей силы, снижение экономической активности внутри страны и за рубежом, преобладание импорта над экспортом, обесценение валют стран-партнеров, а также ряд прочих факторов. Официальный курс сомони к доллару США на 1 января 2021 года составил 11,30 сомони (за \$1) против 9,69 сомони на тот же период 2020 года. Необходимо отметить, что девальвация национальной валюты повлияла на стоимость обслуживания государственного долга. Присутствует валютный риск, ввиду преобладания кредитов в иностранной валюте.

Продолжающееся на протяжении нескольких лет ослабление позиции сомони к доллару США невыгодно для Республики Таджикистан как для заемщика. Таким образом, имеется валютный риск, и в целях его снижения необходимо анализировать экономические и политические факторы, которые могут оказать влияние на курсы валют, входящие в валютную корзину государственного долга. В настоящее время размеры погашения и обслуживания долга в значительной степени зависят от материализации рисков, связанных со структурой государственного долга. В связи с тем, что учет доходов государственного бюджета осуществляется в сомони, а платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте, государство несет значительные риски, в форме возможного резкого изменения валютного курса сомони.

Низкая диверсификация валютной структуры государственного долга подвержена риску наступления финансовых потерь в результате кризиса и колебания курсов валют и с этой точки зрения является уязвимой, что негативно будет отражаться на состоянии экономической безопасности государства.

IX. Анализ рисков долгового портфеля

Существующий размер государственного долга Республики Таджикистан, а также вероятность неблагоприятного совокупного воздействия ряда внешних и внутренних факторов, могут создать трудности его обслуживания. В дополнение к этому сохраняются макроэкономические риски, обслуживание без критической нагрузки на бюджет во многом будут зависеть от стабильности притока иностранной валюты в страну, а также от жесткости политики привлечения новых кредитов и займов, усиления контроля и анализа эффективности использования государственных займов и кредитов.

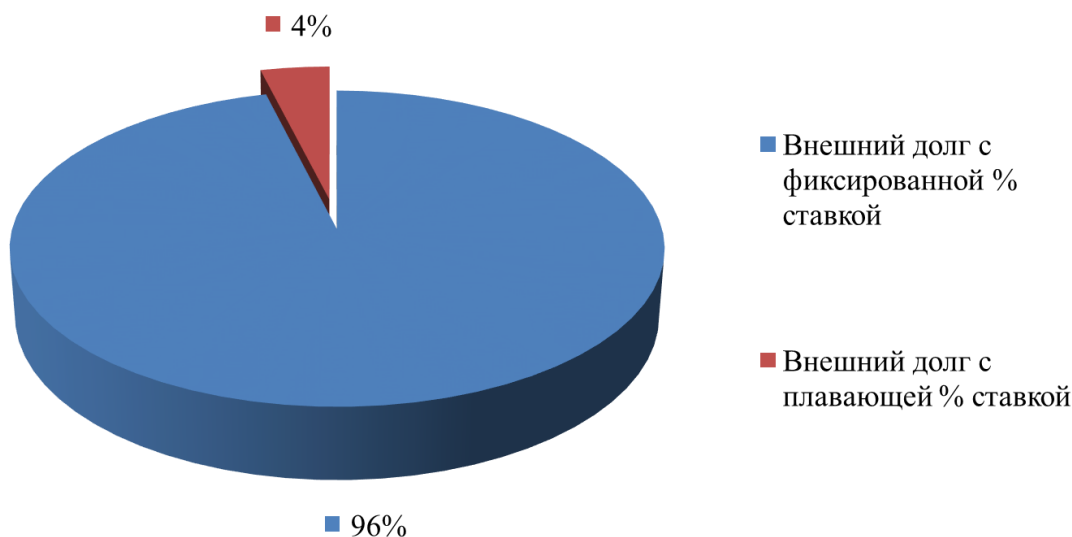
Эффективная налогово-бюджетная политика, координация действий между соответствующими министерствами и ведомствами в управлении государственным долгом, всесторонний анализ и мониторинг потенциальных рисков способствуют устойчивости бюджета. Тенденция концентрации внешних заимствований у небольшой группы стран-кредиторов, которая наметилась за последние три года, является тревожным сигналом, требующим всестороннего анализа и необходимости реализации превентивной политики с точки зрения рисков и вызовов развитию страны в средне- и долгосрочной перспективе.

а) Риск процентной ставки

Риску процентной ставки подвержены обязательства, условия погашения и обслуживания которых могут изменяться во времени в зависимости от изменения процентных ставок по новым заимствованиям. Основным способом минимизации данного риска является отказ от использования заимствований, которым присущ высокий риск процентной ставки, в том числе заимствований с плавающей процентной ставкой. Источником риска процентной ставки являются изменения условий на рынке заимствований под влиянием экономических или иных факторов.

В общей структуре внешнего долга страны доля кредитов с фиксированной процентной ставкой составляет 96 процентов, с плавающей процентной ставкой составляет 4 процента, значительная часть которых приходится на внутренний долг. Большинство кредитов, привлекаемых на внешнем рынке будучи высоко льготными имеют фиксированную процентную ставку (от 0,15 до 3%). Лишь по займам ЕБРР, ЕИБ и АБИИ, общее число которых составляет 31 кредит, установлен фиксированный спред сверх шестимесячной LIBOR. Таким образом, процентный риск по внешним кредитам незначителен.

Диаграмма №30. Структура внешнего долга по типу процентной ставки (за 2020 год)



б) Валютный риск

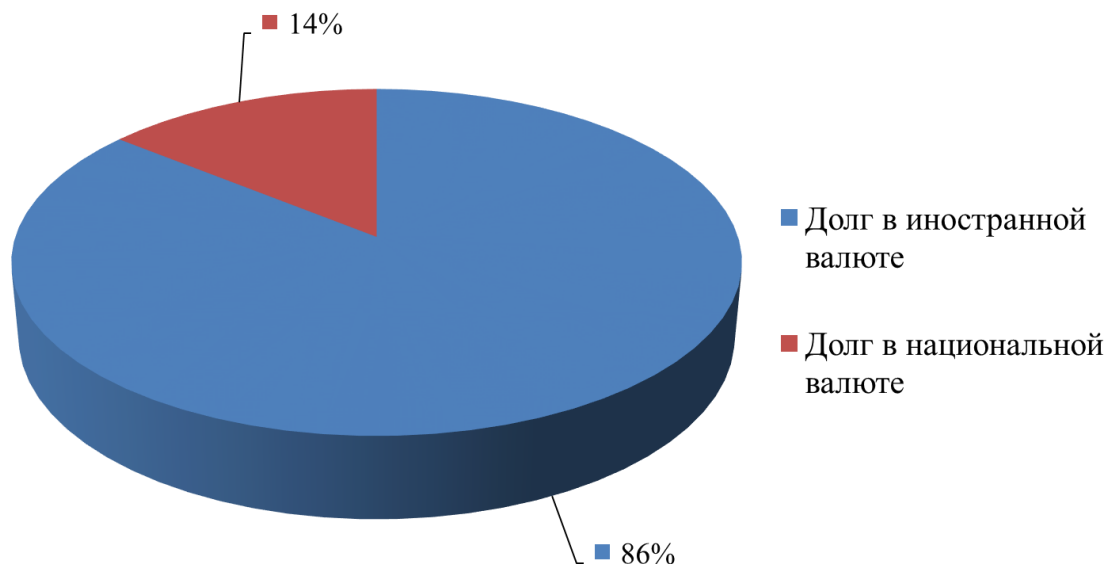
Валютный риск - риск, связанный с колебанием курсов валют. В связи с тем, что учет доходов государственного бюджета осуществляется в сомони, а платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте, государство несет риски в форме возможного резкого изменения валютного курса сомони. В настоящее время размеры погашения и обслуживания долга в значительной степени зависят от минимизации рисков, связанных с валютной структурой государственного долга. Низкая диверсификация валютной структуры государственного долга подвержена риску наступления финансовых потерь в результате кризиса и колебания курсов валют и с этой точки зрения является уязвимой, что негативно будет отражаться на состоянии экономической безопасности государства.

По состоянию на 1 января 2021 года, 86 процентов государственного долга Таджикистана деноминировано в иностранной валюте. Более 58% внешнего долга приходится на доллар США, также в долговом портфеле присутствуют займы в СПЗ, евро, юань и другие валюты.

Учитывая продолжающуюся девальвацию национальной валюты (сомони) по отношению к доллару США и другим иностранным валютам, обслуживание внешнего долга вызывает дополнительные затраты и нагрузку на расходную часть бюджета.

В этой связи, потенциальным путем решения данной проблемы считается последовательное развитие внутреннего рынка ценных, выпуск долговых обязательств в национальной валюте с рыночными процентными ставками.

Диаграмма №31. Валютная композиция долгового портфеля Республики Таджикистан (в процентах)



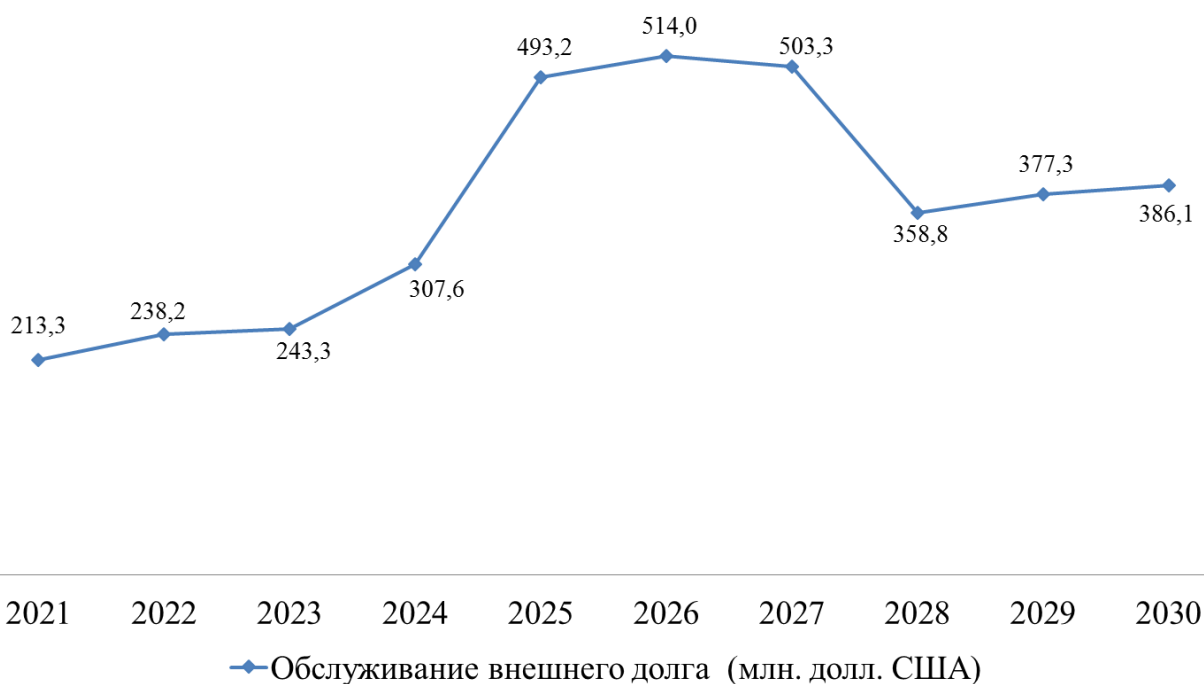
в) Риск рефинансирования

Риск рефинансирования - вероятность того, что заемщик не сможет осуществить на приемлемых условиях новые заимствования для погашения накопленного долга и в результате будет вынужден использовать доходы бюджета для исполнения долговых обязательств.

Данный риск особенно актуален в связи с запланированным увеличением объёма обслуживания долга в среднесрочной перспективе. Согласно прогнозу Министерства финансов Республики Таджикистан, начиная с 2024 года ожидается резкое увеличение выплат для погашения внешнего долга, по причине завершения льготного периода по целому ряду кредитов Эксимбанка КНР. Погашение основной суммы долга по еврооблигациям, запланированное на 2025-2027 годы, приведет к тому, что отметка выплат для погашения долга превысит 500 млн. долларов США. В 2028 году ожидается снижение данного показателя до 358,8 млн. долларов США.

Основной задачей Министерства финансов на данном этапе является поиск источников погашения долга по еврооблигациям, отвечающих рекомендациям партнеров по развитию по привлечению исключительно льготных внешних заимствований.

Диаграмма №32. Прогноз обслуживания внешнего долга Республики Таджикистан до 2030 года на основе данных Министерства финансов (млн. долларов США)



Заключение

Управление государственным долгом – это система финансовых мероприятий, проводимая государством с целью погашения займов, а также выплат доходов по этим займам, изменения сроков и условий выпущенных займов, выпуска очередных долговых обязательств. Это одно из приоритетных направлений финансовой политики государства.

Привлечение средств из внешних источников и обслуживание внешней задолженности является составной частью внешнеэкономических отношений стран. Внешний долг оказывает существенное влияние на всю экономику страны. Заемные внешние средства способствуют экономическому росту, в то время как обслуживание внешнего долга изымает средства из национальной экономики. Более того, в случае накопления большого объема задолженности, обслуживание долга может стать тяжелым бременем для государственного бюджета.

Как известно, темпы роста экономики Республики Таджикистан и стабильность ее финансовой системы существенным образом зависят от внешней среды. Волатильность мировой финансовой системы, нестабильное экономическое положение ключевых торговых партнеров, падение мировых цен на энергоносители и ряд других факторов, негативно повлияв на экономику страны, повлекли за собой уменьшение инвестиционных потоков, сокращение денежных переводов, снижение валютной выручки от экспорта, девальвацию национальной валюты.

Кризис, спровоцированный пандемией COVID-19, также привел к сокращению доходов государственного бюджета, падению экономической активности, и как следствие, ухудшению целого ряда макроэкономических и фискальных показателей. Таким образом, возникла потребность в привлечении дополнительных кредитных средств для своевременного выполнения социальных обязательств государства, увеличения финансирования сектора здравоохранения, а также обслуживания внешнего долга и финансирования других секторов национальной экономики.

Ожидается, что в 2021 году темпы роста экономики вернутся к докризисным показателям, составив 7,1%, что в свою очередь приведет к снижению показателя государственного долга к ВВП. Однако, наряду с этим, валютный риск, возникающий по причине девальвации национальной валюты по отношению к доллару США, приведет к дополнительным затратам на обслуживание внешнего долга Таджикистана.

В этой связи, развитие внутреннего рынка ценных бумаг и эмиссия долговых обязательств в национальной валюте, могут минимизировать риски долгового портфеля страны и послужить альтернативным источником финансирования в краткосрочной перспективе.

Подводя итоги, отмечаем что для повышения эффективности управления государственным долгом в Республике Таджикистан необходимо использовать комплекс показателей, заложенных в действующую Стратегию управления государственным долгом Республики Таджикистан, включая отношение государственного долга (внешнего и внутреннего) к ВВП, долю краткосрочного внешнего долга в валовом внешнем долге страны, долю валового внешнего государственного долга в валовом внешнем долге страны, норму обслуживания и погашения внешнего долга, уровень обеспеченности платежей по внешнему государственному долгу валютными доходами бюджета, уровень обеспеченности платежей по внешнему государственному долгу доходами бюджета.