



Министерство финансов Республики Таджикистан

Введение

Министерство финансов Республики Таджикистан подготовило и представляет ежегодный аналитический «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана на 2013 год». В публикации представляется информация о внешнем и внутреннем долге Таджикистана, в разрезе кредиторов, типов кредитов, валютной композиции, а также содержит информацию о странах, имеющих схожее социально-экономическое положение, что позволяет сравнить долговую ситуацию Таджикистана со странами в рамках одного экономического региона.¹

В 2013 году наблюдается устойчивое увеличение объемов реального производства, притока денежных переводов и постепенное снижение уровня инфляции. Реальный рост ВВП составил 7,4%,² что произошло в результате роста сельскохозяйственного и строительного секторов, а также сферы услуг. Продолжается успешная реализация мер, в рамках разработанной Правительством Таджикистана «Программы первоочередных мер фискальной политики в ответ на финансовый кризис», направленных на поддержку и обеспечение сбалансированности бюджета Таджикистана, улучшение параметров платежного баланса, и других мер с целью достижения макроэкономической стабильности, обеспечивших долговую устойчивость государства. Соотношение номинального внешнего долга к ВВП по состоянию на конец 2013 года составило 25,7 %, при пороговом уровне в 40 процентов. В 2012 году данный показатель составлял 28,5 %.

Соблюдение и строгое следование Стратегии управления государственным долгом, устанавливающей лимит внешнего номинального долга в 40% к ВВП и ограничение на привлечение кредитов только на льготной основе, с использованием грант-элемента – показателя степени льготности предоставленного кредита, в размере минимум 35% способствовало поддержанию сбалансированного уровня долга, финансовой стабильности государства и обеспечило успешную реализацию политики управления государственным долгом. Данные меры позволили удержать объем государственного долга на приемлемом уровне. Принятые долговые обязательства выполнялись своевременно и в полном объеме.

Я надеюсь, что «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана за 2013 год» будет интересным и полезным широкой публике, научным сотрудникам, международным организациям и прочим заинтересованным организациям и лицам.

Курбонов А.К.

Министр финансов Республики Таджикистан

¹ Согласно МВФ Таджикистан входит в экономический блок стран под названием «Кавказ и Центральная Азия», куда помимо Таджикистана также входят: Казахстан, Азербайджан, Киргизия, Туркменистан, Узбекистан, Армения и Грузия.

² Данные отдела макроэкономики и финансовой статистики Минфина РТ

Оглавление

ВВЕДЕНИЕ.....	1
II. ОБЗОР	5
III. ВНЕШНИЙ ДОЛГ	6
IV. КЛАССИФИКАЦИЯ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ.....	9
IV.1. Категории кредиторов	9
IV.2. Классификация заемщиков	15
IV.3. Структура валют	17
V. ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА.....	20
V.1 Текущие платежи по обслуживанию долга	20
VI. ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ	21
VII. МЕЖДУНАРОДНЫЕ СРАВНЕНИЯ	24
VIII. ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	26

Вставки

IV.1. КРАТКИЕ СВЕДЕНИЯ О РАЗРАБОТКИ СРЕДНЕСРОЧНОЙ СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ДОЛГОМ (ССУД)	12
IV.2. ПЛАН РЕФОРМИРОВАНИЯ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ.....	17

Диаграммы

III.1. ВНЕШНИЙ ДОЛГ И СООТНОШЕНИЕ ДОЛГА К ВВП.....	7
III.2. ПОКАЗАТЕЛИ ОБСЛУЖИВАНИЯ ВНЕШНЕГО ДОЛГА.....	9
IV.3. ВНЕШНИЙ ДОЛГ ПО КАТЕГОРИИ КРЕДИТОРОВ	10
IV.4. МНОГОСТОРОННИЕ КРЕДИТОРЫ (УДЕЛЬНЫЙ ВЕС)	12
IV.5. ДВУСТОРОННИЕ КРЕДИТЫ: ДОЛЯ КАЖДОЙ СТРАНЫ	14
IV.6. ПРЯМОЙ И ГАРАНТИРОВАННЫЙ ГОСУДАРСТВОМ ВНЕШНИЙ ДОЛГ	17
IV.7. СТРУКТУРА ВАЛЮТ ВНЕШНЕГО ДОЛГА	19
V.8. ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА ПО КАТЕГОРИИ КРЕДИТОРОВ.....	21
V.9. ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА ПО КАТЕГОРИИ ДЕБИТОРОВ.....	22
V.10. ДИНАМИКА ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА РТ И ЕГО СООТНОШЕНИЕ К ВВП	22
VI.11. СТРУКТУРА ВНУТРЕННЕГО ДОЛГА РТ.....	23
VII.12. ДИНАМИКА ЕЖЕГОДНОГО ВЫПУСКА ГКВ.....	24
VII.13. ЕЖЕМЕСЯЧНАЯ ЭМИССИЯ ГКВ ЗА 2012 Г.	25

Таблицы

III.1. ВНЕШНИЙ ДОЛГ ТАДЖИКИСТАНА	7
III.2. ПОКАЗАТЕЛИ ОБСЛУЖИВАНИЯ ВНЕШНЕГО ДОЛГА.....	8
IV.3 НЕПОГАШЕННЫЙ ВНЕШНИЙ ДОЛГ ПО КАТЕГОРИИ КРЕДИТОРОВ.....	10
IV.4 НЕПОГАШЕННЫЙ ВНЕШНИЙ ДОЛГ: МНОГОСТОРОННИЕ КРЕДИТОРЫ.....	11
IV.5 ДВУСТОРОННИЕ КРЕДИТЫ: НЕПОГАШЕННЫЙ ДОЛГ.....	15
IV.6 НЕПОГАШЕННЫЙ ВНЕШНИЙ ДОЛГ: КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАЕМЩИКОВ	16
IV.7 ВНЕШНИЙ ДОЛГ ПО КАТЕГОРИИ ВАЛЮТ ЗАИМСТВОВАНИЙ	18
IV.8 СТРУКТУРА ВАЛЮТ ВНЕШНЕГО ДОЛГА В ДОЛЛАРАХ США	19
V.9 ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА ПО КАТЕГОРИИ КРЕДИТОРОВ.....	20
V.10 ОБСЛУЖИВАНИЕ ДОЛГА ПО КАТЕГОРИИ ДЕБИТОРОВ.....	21
VI.11 РЕЗУЛЬТАТЫ АУКЦИОНОВ ГКВ ПО СОСТОЯНИЮ НА 31 ДЕКАБРЯ 2012 ГОДА.....	25
VII.12 ОБЩИЙ ОБЪЕМ ВНЕШНЕГО ДОЛГА В РАЗРЕЗЕ НЕКОТОРЫХ СТРАН.....	26
VII.13 СООТНОШЕНИЕ ВНЕШНЕГО ДОЛГА И ВВП В РАЗРЕЗЕ НЕКОТОРЫХ СТРАН СНГ... 	26
VII.14 СООТНОШЕНИЕ ОБСЛУЖИВАНИЯ ВНЕШНЕГО ДОЛГА И ЭКСПОРТА ТОВАРОВ И УСЛУГ И ДОХОДОВ.....	27

Аббревиатура

АБР	– Азиатский банк развития
АФР	– Азиатский Фонд Развития
ВБ	– Всемирный банк
ВВП	– Валовой внутренний продукт
ВД	– Внешний долг
ГКВ	– Государственные Казначейские Векселя
ГВЗ	– Государственные облигации выигрышного займа
ИБР	– Исламский Банк 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
ПГД	– Прямой 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 управлением 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

Отчет о состоянии государственного долга за 2013 год

II. Обзор

Ежегодно значительные средства со стороны государства направляются на своевременное и полное обслуживание государственного долга (погашение части основной суммы и начисленных процентов).

Так, в 2013 году со стороны государства на обслуживание государственного долга были направлены средства в сумме 130,99 млн. долл. США, в том числе в счет погашения основного долга – 100,09 млн. долл. США, и процентных платежей – 30,90 млн. долл. США.

За 2013 год было подписано 8 кредитных соглашений по различным направлениям на общую сумму 123,71 млн. долл. США, в том числе:

1. Программа улучшения квалификации кадров – Исламский Банк Развития на сумму 9,91 млн. долл. США;
2. Орошение Дангаринской долины, фаза 3 – Исламский Банк Развития на сумму 26,76 млн. долл. США;
3. Строительство подстанции «Регар 500 кВ» - Экспортно-Импортный банк Китайской Народной Республики на сумму 35,04 млн. долл. США;
4. Автоматическая система управления транспорта в г. Душанбе - Экспортно-Импортный банк Китайской Народной Республики на сумму 20,90 млн. долл. США;
5. Строительство и оборудования средней школ – Саудовский фонд на сумму 25,00 млн. долл. США;
6. Управление твердо-бытовыми отходами г. Курган-тюбе – Европейский Банк Реконструкции и Развития на сумму 2,00 млн. долл. США;
7. Управления твердо-бытовыми отходами г. Турсунзаде – Европейский Банк Реконструкции и Развития на сумму 2,00 млн. долл. США;
8. Дополнительное Соглашение по Проекту Водоснабжения г. Душанбе – Исламский Банк Развития на сумму 2,1 млн. долл. США.

Управления государственным долгом регулируется законами «О государственных финансах», « О государственном и гарантийном государством заимствовании и долге», «Об основных положениях казначейства» и « О государственном бюджете».

Экономика Таджикистана в 2013 году продолжала наращивать темпы развития. В 2013 году реальный рост Валового внутреннего продукта составил 7,4 процента, что произошло в результате роста сельскохозяйственного и строительного секторов, а также сферы услуг. Проведение значительного объема строительных работ, поддержание стабильного обменного курса национальной валюты и сдерживание инфляции на уровне 3,7 процента.

Денежные переводы, являющиеся основным фактором в стимулировании внутреннего потребления продолжали неуклонно расти и достигли 4,17 миллиардов долларов США в 2013 году. Высокие поступления денежных переводов позитивно

сказываются на товарообороте в республике. Внешнеторговый оборот республики увеличился на 147,2 тысяч долларов США и составил 5 284,8 млн. долларов США. Розничная торговля и услуги составили 40 % от общего роста ВВП в 2013 году.

Обеспечение долговой устойчивости государства было достигнуто за счет строгого соблюдения утвержденной Стратегии управления государственным долгом на 2012-2014 года, в которой были определены фискальные меры по управлению государственным долгом с целью минимизации затрат по обслуживанию имеющегося долга и предлагаемым новым внешним заимствованиям. Было обеспечено соблюдение установленных лимитов государственного долга на уровне до 40 процентов к номинальному Валовому внутреннему продукту, соблюдены ограничения на привлечение льготных заимствований по всем внешним обязательствам. Низкий уровень долга позволил сохранить финансовую стабильность государства, а также обеспечить эффективную реализацию приоритетных проектов развития, при своевременном и неукоснительном исполнении всех долговых обязательств страны перед внешними кредиторами. Таджикистан в этом контексте входит в страны с умеренным долгом.

Изменения в структуре кредитных потоков обусловлены увеличением доли двухсторонних кредиторов, ввиду того, что Всемирный Банк и АБР привержены к финансированию республики исключительно на безвозмездной (грантовой) основе. Продолжается сотрудничество Республики Таджикистан с Экспортно-Импортным Банком Китайской Народной Республики в отношении инвестирования в приоритетные стратегически важные проекты по развитию дорожно-транспортной инфраструктуры республики, линий электро передач и электрических подстанций. Данное сотрудничество также вызвало рост доли двусторонних кредитов в общей структуре долгового портфеля страны, в результате чего доля двусторонних кредитов составляет 42% против 48% многосторонних кредитов.

III. Внешний долг

Внешний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2013 года составил – 2 188,5 млн. долл. США, что составляет 25,7% к ВВП. Данный показатель свидетельствует о том, что темпы развития экономики, в период восстановления после последствий мирового финансового кризиса, носили весьма позитивный характер. Прямой внешний государственный долг составляет 23,1 процентов Валового внутреннего продукта и ввиду четкой приверженности государства к сохранению устойчивой долговой ситуации состоит, в основном, из концессионных внешних заимствований. За последние годы были внесены серьезные изменения в структуру бюджетных расходов, в сторону расширения социальных программ. Республике удалось достичь общего профицита государственного бюджета (без учета программы государственных инвестиций, финансируемых за счет внешних источников) в размере 0,2% к Валовому внутреннему продукту, превышающем целевой показатель, во многом, благодаря динамичному росту доходов бюджета.

Основными и наиболее крупными кредиторами Республики Таджикистан являются Всемирный банк, Азиатский банк развития и Эксимбанк Китайской Народной Республики. Несмотря на резкое отрицательное изменение внешних счетов платежного

баланса страны стабильный приток капитала позволил увеличить резервы иностранной валюты. В течение 2009-2013 гг. была продолжена активная реализация Программы государственных инвестиций. Наибольший удельный вес в совокупной структуре Программы государственных инвестиций занимали проекты сельскохозяйственного сектора, топливно-энергетического комплекса, развития транспортной инфраструктуры, а так же секторов здравоохранения и образования.

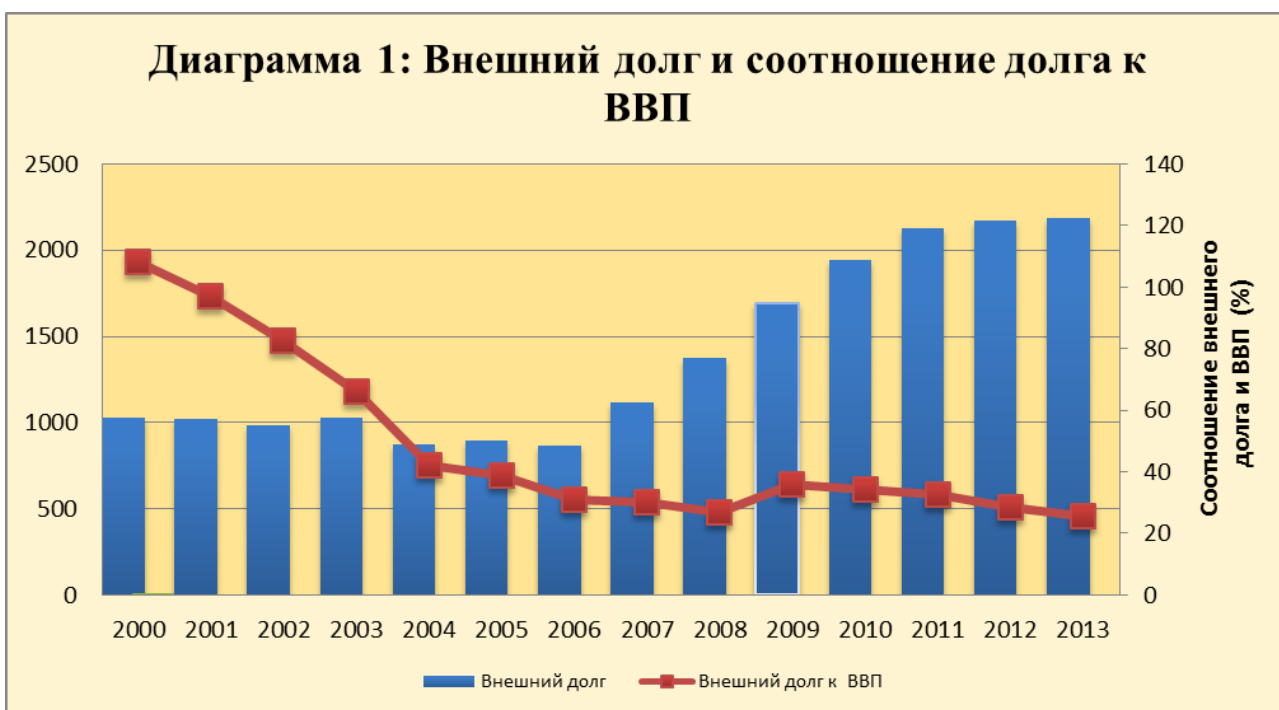
В связи с этим, по сравнению с прошлым годом номинальное значение долга увеличилось на 19,11 млн. долл. США, а в процентном выражении по отношению к ВВП уменьшилось с 28,5% до 25,7%

Таблица 1: Внешний долг Таджикистана(млн. долл. США)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Внешний долг РТ	1027,1	1018,5	984,5	1030,7	871,4	894,9	866,3	1119,9	1371,4	1691,3	1942,8	2124,3	2169,4	2188,5
Внешний долг к ВВП (%)	108,2	97,0	82,5	66,3	42,2	38,9	31,0	30,2	26,7	35,8	34,4	32,5	28,5	25,7

Расчеты произведены по состоянию на конец декабря

Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан



Динамика объема обслуживания внешнего долга. Начиная с 2010 года и по 2013 кривая обслуживания долга стабильно демонстрирует увеличение стоимости обслуживания государственного долга. По состоянию на конец 2013 года объем обслуживания внешнего долга Таджикистана составил 130,99 миллионов долларов США, в 2012 году объем обслуживания внешнего долга составлял 106,5 млн. долларов США. Успешная реализация политики управления государственным долгом позволили удержать объем государственного долга на приемлемом уровне. Принятые долговые

обязательства выполнялись своевременно и в полном объеме. Резкое сокращение международных цен и спроса на основные экспортные товары республики отразилось на одном из показателей долговой устойчивости чистой приведенной стоимости долга к экспорту, превысив пороговый уровень в 100 процентов.

Коэффициент обслуживания долга к экспорту товаров и услуг в 2013 году вырос на 3,7% по сравнению с тем же периодом 2012 года, составив в номинале 1163,4 млн. долл. США. В процентном соотношении данный показатель составляет 11,5 %. Рост показателя, в первую очередь обусловлен увеличением экспорта добывающих отраслей, драгоценных металлов, средств транспорта и газа.³

Кривая обслуживания государственного долга по отношению к государственным доходам, демонстрируя схожую тенденцию, стабильно сокращалась в период с 2005 (10,8%) по 2007 (6,8%) и возросло до 7,4% в кризисный 2009 год. Сбалансированная фискальная политика властей, направленная на реализацию мер по укреплению стабильности государственного бюджета и увеличение его доходов позволила удержать показатель обслуживания долга к доходам бюджета на сбалансированном уровне в 5,5 % в 2013 году.

Ниже приводятся Таблица 2 и Диаграмма 2, где показана динамика показателей обслуживания долга за 14 лет.

Таблица 2: Показатели обслуживания внешнего долга(в процентах)														
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Общий объем обслуживания внешнего долга к экспорту(%)	6,8	9,6	12,0	4,4	4,0	8,0	3,5	3,3	6,5	12,1	5,1	5,0	7,8	11,5
Обслуживание государственного внешнего долга к гос.доходам (%)	14,2	27,0	13,4	9,2	3,8	10,8	9,2	6,8	5,7	7,4	3,8	3,4	5,3	5,5

Источник: Министерствo финансов РТ

³ Данные Отдела макроэкономики и финансовой статистики Минфина РТ



IV. Классификация долгового портфеля

IV.1. Категории кредиторов

Период с 2004 по 2006 демонстрирует явное преобладание многосторонних кредитов в общей структуре портфеля государственного долга, отражая значительный уклон в сторону льготных кредитных потоков. Начиная с 2006 года наблюдается рост двусторонних кредитов, связанный, прежде всего с тем, что с 2008 года инвестиционная политика Всемирного Банка и АБР⁴ для Таджикистана направлена, в основном на предоставление грантовой помощи, а не кредитных средств и укреплением партнерства и успешной реализацией стратегически важных для страны проектов по строительству и реабилитации дорожной и электрической инфраструктур республики, осуществляемым совместно с Экспортно-Импортным Банком КНР в рамках Шанхайской Организации Сотрудничества. В 2010 году заметно небольшое увеличение доли многосторонних кредиторов до 53 % благодаря включению нового многостороннего кредитора Антикризисного фонда ЕврАзЭС. Фонд предоставил Таджикистану кредит на высоко льготных условиях для финансирования дефицита бюджета в целях обеспечения бюджетного финансирования социальных секторов на запланированном уровне. Однако в 2013 году доля двусторонних кредиторов увеличилась и составила 48% против 42% многосторонних кредитов.

В Таблице 3 показана классификация общего объема внешнего долга по типу кредиторов.

⁴ Памятная записка для страновой Консультативной миссии 10-14 ноября 2008 года, Таджикистан, АБР

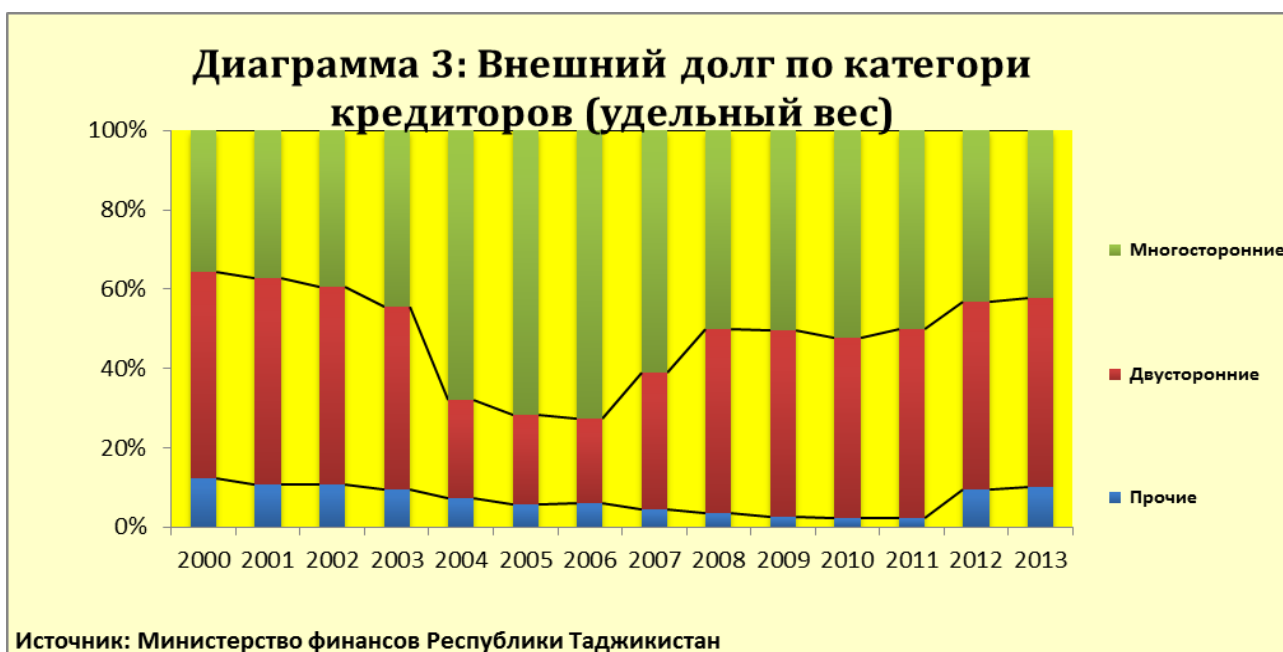
Таблица 3: непогашенный внешний долг по категории кредиторов (млн. долл. США)

Категория кредиторов	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Многосторонние *	365,6 (36)	378,5 (37)	387,4 (39)	459,6 (45)	591,9 (68)	643,1 (72)	629,7 (73)	684,8 (61)	686,2 (50)	853,5 (50)	1018,6 (53)	1061,3 (50)	937,1 (43)	922,7 (42)
Двусторонние	533,7 (52)	529,8 (52)	492,4 (50)	474,2 (46)	217,3 (25)	200,7 (22)	185,3 (21)	385,9 (35)	638,4 (47)	792,0 (47)	880,5 (45)	1017,6 (48)	1026,6 (47)	1042,3 (48)
Прочие	127,8 (12)	110,2 (11)	104,7 (11)	96,9 (9)	62,2 (7)	51,2 (6)	51,4 (6)	49,2 (4)	46,9 (3)	45,9 (3)	43,7 (2)	45,4 (2)	205,7 (9)	223,5 (10)
Итого	1027,1 (100)	1018,5 (100)	984,5 (100)	1030,7 (100)	871,4 (100)	894,9 (100)	866,3 (100)	1119,9 (100)	1371,4 (100)	1691,3 (100)	1942,8 (100)	2124,3 (100)	2169,4 (100)	2188,5 (100)

* Включая кредиты МВФ

Расчеты произведены по состоянию на конец декабря

Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан



Многосторонние кредиторы

Многосторонние финансовые институты являются международными агентствами, которые предоставляют помощь Таджикистану для целей развития. Основная цель 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 в части международных финансовых организаций (далее - МФО) по состоянию на конец 2013 года включает в себя государственные долговые обязательства перед следующими организациями:

- Всемирный Банк (Международная Ассоциация Развития) (ВБ (МАР)) - 361,9 млн. долл. США;
- Международный валютный фонд (МВФ) - 158,4 млн. долл. США;
- Азиатский банк развития (АБР) – 317,8 млн. долл. США;

- Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) - 3,0⁵ млн. долл. США;
- Исламский банк развития (ИБР) - 128,3 млн. долл. США;
- Фонд ОПЕК - 35,3 млн. долл. США;
- Европейский союз – 6,3 млн. долл. США;
- Антикризисный фонд ЕврАзЭС - 70,00 млн. долл. США;

Наибольший объем заимствований из числа МФО предоставил Таджикистану Всемирный банк (МАР), чьи кредиты составляют 33% от общего объема многосторонних кредитов. В последние годы увеличивается и доля кредитов Азиатского Банка развития, достигшая 29% от общего объема многосторонних кредитов на конец 2013 года,⁶ за счет освоения кредитов, предоставленных до 2008 года. Многостороннее финансирование для Таджикистана предоставляется на высоко-льготных условиях и часто сопровождается грантами.

Таблица 4: непогашенный внешний долг: многосторонние кредиторы (млн. дол. США)

Категории	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Всемирный банк	149,0	184,0	189,3	226,4	288,9	307,2	341,7	349,3	339,8	372,6	374,3	371,3	368,0	361,9
МВФ	111,0	100,0	89,0	99,8	119,9	135,6	44,4	44,4	15,2	41,0	100,5	120,8	140,0	158,4
Азиатский банк развития	20,9	25,1	33,8	53,2	84,0	100,6	139,9	181,9	225,8	301,8	326,5	333,0	326,1	317,8
Исламский банк развития	7,2	11,4	16,3	25,3	36,0	40,7	51,8	56,8	57,3	75,2	84,1	103,5	125,8	128,3
Фонд ОПЕК	5,0	5,0	6,3	7,1	9,9	12,4	14,3	14,4	14,6	19,4	22,2	22,9	23,0	35,3
Европейское сообщество	72,5	53,0	52,7	47,8	53,2	46,7	37,0	37,0	32,4	40,1	37,0	36,1	20,9	6,3
ЕБРР	-	-	-	-	-	-	0,6	1,2	1,0	3,4	4,0	3,7	3,3	3,0
Антикризисный Фонд Евр ^А	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	70,0	70,0	70,0	70,0
Всего	365,6	378,5	387,4	459,6	591,9	643,1	629,7	684,8	686,2	853,5	1018,6	1061,2	1077,1	1081,1

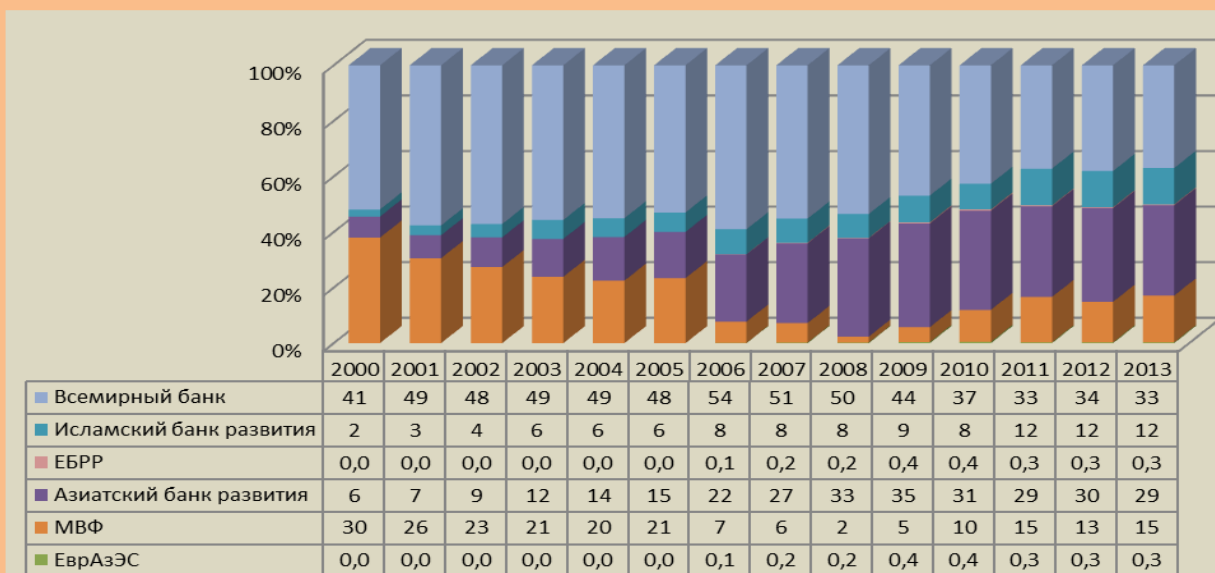
Расчеты произведены по состоянию на конец декабря

Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан

⁵ За исключением гарантированным Правительством РТ заимствований

⁶ Ввиду прекращения выдачи льготных кредитов ВБ и АБР, а финансирования проектов за счет выделения только грантовой помощи в дальнейшем ожидается сокращение данных показателей.

Диаграмма 4: Многосторонние кредиторы (удельный вес)



I. Краткие сведения о разработке Среднесрочной стратегии управления долгом (ССУД)

ССУД представляет собой план, который правительство намерено реализовать в среднесрочной перспективе, с целью достижения желаемой структуры портфеля государственных долговых обязательств, который отражает предпочтения правительства относительно соотношения затрат и рисков.

Стратегия управления государственным долгом представляет собой фундаментальный документ, обобщающий основные приоритеты государства в сфере среднесрочного управления государственным долгом и определяющий инструменты, необходимые для ее исполнения.

Основная цель данной стратегии является регулирование управления государственным долгом, базируется на принципах предыдущей, 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.

В целях эффективной реализации долговой политики задачами ССУД является:

- совершенствование системы долгового управления, важными элементами которой являются надлежащий учет и мониторинг государственного долга;
- поддержание структуры долгового портфеля;
- гарантирование возможности привлечения финансовых ресурсов для приоритетных нужд государства на протяжении продолжительного периода;
- соблюдение всех необходимых мер для предотвращения ситуаций, которые могли бы отрицательно отразиться на ликвидности финансовых ресурсов;
- соблюдение политики привлечения государственных заимствований только на

высоко-льготных условиях (кредиты, содержащие Грантовый элемент как минимум 35 процентов, согласно рекомендации Международного валютного фонда)⁷;

- предоставление государственных гарантий по займам исключительно Министерством финансов.

- привлечение заимствований в координации с Программой государственных инвестиций на основе тщательной оценки рентабельности и эффективности проектов и совершенствования институционального механизма координации и мониторинга их реализации;

- поэтапное увеличение привлечения внутренних ресурсов путем развития рынка государственных ценных бумаг для диверсификации и достижения сбалансированной структуры портфеля заимствований.

Совместная миссия Всемирного банка и Международного валютного фонда (МВФ) посетила Душанбе в период с 30 мая по 8 июня 2012 года с целью оказания технической помощи Министерству финансов в разработке Среднесрочной стратегии управления долгом. Целью миссии (MTDS) была помощь Министерству финансов в разработке всеобъемлющей стратегии управления долгом, а также развитие потенциала сотрудников Министерства финансов, занятых разработкой альтернативных стратегий финансирования государственного долга.

При реализации управления данной стратегией Министерством финансов Республики Таджикистан были предприняты меры по улучшению управления государственным долгом, согласно рекомендациям миссии:

- определение и анализ реалистичных потенциальных источников финансирования, включая соответствующие характеристики затрат и рисков;

- подготовка первоначальных прогнозов и идентификация рисков в ключевых областях финансовой политики – фискальной, монетарной, внешней и рыночной;

- анализ значимости и последствий реализации потенциальных стратегий для фискальной и монетарной политики и развитие рынка;

- ежегодное проведение анализа устойчивости государственного долга;

- усиление аналитической базы и четкое описание методики определения целевых порогов индикаторов риска.

Двусторонние кредиторы

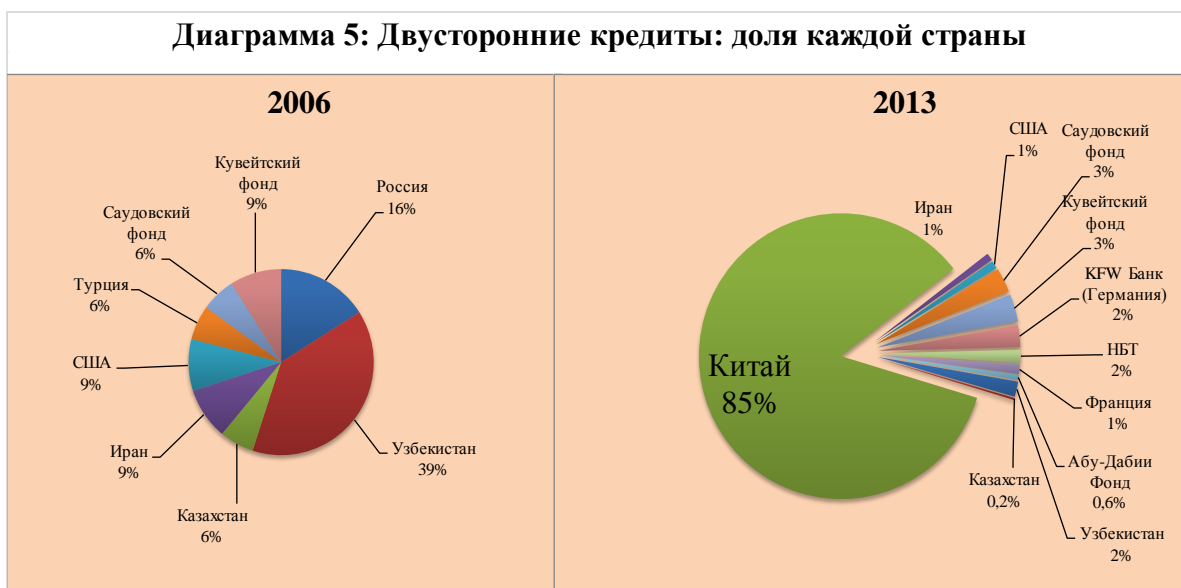
Двусторонние кредиты изначально составляли большую часть внешнего долга республики. Их объем достигал 70,4 % от общего объема долга на конец декабря 1995 года, большая часть которого (почти 90 процентов) составляла задолженность перед Российской Федерацией и другими странами СНГ.

Со временем, по мере реструктуризации долгов с двусторонними кредиторами и изменения политики новых заимствований, объем двустороннего долга стал снижаться, в то время как удельный вес многосторонних заимствований постепенно увеличивался.

⁷ Грант элемент является широко используемым измерителем льготности. Грант элемент измеряет степень льготности кредита по отношению к коммерческим заимствованиям и широко используется для сравнения условий кредита и определения их приемлемости для экономики. В данной стратегии привлечение государственных заимствований ограничено только высоко-льготными кредитами, содержащими Грант элемент как минимум 35 %.

Увеличение доли двусторонних кредитов произошло после начала освоения льготных кредитов Экспортно–импортного банка КНР. Таким образом, с 2007 года доля двустороннего долга начала расти и к концу 2013 года составила 48 % от общего объема внешней задолженности.

В диаграмме 5 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 составляют обязательства перед КНР. По состоянию на конец 2013 года объем этих обязательств составил 899,6 млн. долларов США, или 85 % от общего объема двусторонних кредиторов.



Источник: Расчёты Министерства Финансов

Таблица 5: Двусторонние кредиты: непогашенный долг(млн. долл. США)

Страна-кредитор	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
СНГ														
Узбекистан	129,0	117,4	105,8	94,0	94,0	81,9	73,1	63,6	54,1	43,3	32,4	27,7	22,88	18,10
Казахстан	18,8	18,8	12,1	12,1	12,1	12,1	10,9	9,7	8,5	7,3	6,1	4,9	3,6	2,4
Беларусь	-	-	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1
Итого	462,8	460,9	419,6	407,5	157,6	135,2	114,8	88,8	63,0	50,9	38,8	32,7	26,7	20,6
Дальнее зарубежье														
Иран	0,8	3,8	3,9	3,9	3,9	11,8	16,8	21,9	23,6	20,7	17,7	14,8	11,9	8,9
США	22,2	21,2	20,2	19,3	18,3	17,3	16,3	15,3	14,3	13,4	12,4	11,4	10,4	9,4
КНР (Эксимбанк)	-	-	6,2	6,5	6,0	-	-	216,7	494,0	630,9	739,3	878,5	883,7	899,6
Саудовский фонд	-	-	-	1,4	6,6	8,3	10,8	16,5	15,2	15,8	15,3	14,8	26,6	29,3
Кувейтский фонд	-	0,7	1,4	4,7	9,6	15,2	16,3	18,9	23,0	25,5	28,0	26,9	29,8	33,0
Франция	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2	4,7	14,3	11,2	8,5
КФВ Банк (Германия)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,3	4,2	22,5	26,4
Абу-Даби (фонд)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	6,5
Кредит НБТ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	32,0	20,0	20,0	18,0	16,0
Итого	71,0	68,9	72,8	66,7	59,7	65,5	70,5	297,1	575,4	709,0	821,7	964,9	1000,0	1021,7
Всего двусторонние кре	533,7	529,8	492,4	474,2	217,32	200,7	185,3	385,9	638,44	792,0	880,5	1017,6	1044,6	1058,3

Расчеты произведены по состоянию на конец декабря

Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан

IV.2. Классификация заемщиков

В таблице 6 приводится классификация заемщиков внешнего долга. Как видно из таблицы, большая часть внешних заимствований приходится на долю правительства, т.е. прямого государственного долга. При этом кредиты МВФ, направленные на поддержку платежного баланса, не включены в прямой государственный долг, так как их получает и обслуживает Национальный банк Таджикистана. Начиная с 2009 года в структуру внешнего долга включены долги Национального Банка Таджикистана перед двусторонними кредиторами в сумме 32 млн.долл США.

Таблица 6: непогашенный внешний долг: классификация заёмщиков (млн. долл. США)

Категория долга	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(1) Прямой государственный долг	788,3	808,3	784,5	827,4	683,3	708,2	770,6	1026,3	1309,4	1572,4	1778,6	1938,1	1963,7	1964,9
(2) НБТ	111,0	100,0	89,0	99,8	119,9	135,6	44,4	44,4	15,2	73,0	120,5	140,8	158,9	174,4
(3) Долг гос. предприятий *	122,5	105,2	106,5	98,8	65,1	47,9	48,1	46,3	44,4	43,6	41,4	43,7	45,2	47,8
<i>а) с государственной</i>	63,4	48,0	56,0	58,5	22,6	33,5	33,7	25,8	24,1	23,3	21,2	12,2	13,7	16,3
<i>б) без государственной</i>	59,1	57,2	50,6	40,3	42,5	14,4	14,4	20,4	20,3	20,3	20,3	31,5	31,5	31,5
(4) Частный гарантированный долг	5,3	5,0	4,4	4,6	3,2	3,3	3,3	3,0	2,5	2,3	2,3	1,6	1,5	1,3
Всего с государственной гарантией [(4)+(3а)]	68,7	53,0	60,3	63,0	25,8	36,8	37,0	28,8	26,6	25,6	23,4	13,9	15,2	17,6
Соотношение ПГД и ВВП (%)	83,0	77,0	65,8	53,2	33,1	30,8	27,6	27,7	26,7	33,3	31,5	29,6	25,8	23,1
Соотношение ПГД и ВД (%)	76,7	79,4	79,7	80,3	78,4	79,1	88,9	91,6	95,5	93,0	91,5	91,2	90,52	89,79
Итого (1+2+3+4)	1027,1	1018,5	984,5	1030,5	871,5	894,9	866,3	1119,9	1371,44	1691,3	1942,8	2124,3	2169,3	2188,5

ПГД: Прямой Государственный Долг, ВД: Внешний Долг

* Включая кредит КНР согласно межправ. соглашения под гарантию Правительства

Расчеты произведены по состоянию на конец декабря

Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан

Правительство Таджикистана предоставляет гарантии по внешним займам предприятиям государственного сектора (ОАО «Точиктелеком», КГУП «Худжанд водоканал», ГУКП «Троллейбус», ГУП «Хочагии манзилию коммунали», ГУП «Таджикаэронавигация», ОАО «Международный аэропорт г. Душанбе», ГУП «Хизматрасони наклиети санитарии» г. Худжанд, «Местный исполнительный орган государственной власти в городе Душанбе», ОАХК «Барки Точик», «Шуъбаи манзилию коммунали ва ходжагидори дар назди макоми ичроияи хокимияти давлатии шаҳри Турсунзода» г.Турсун-заде, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Курган-тюбе) и одной компании частного сектора (ОАО «Колинхои Кайрокум»). 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.

Долги с государственной гарантией, предоставленные правительством по кредитам, привлеченным государственными, финансовыми и нефинансовыми частными организациями с годами имеют общую тенденцию снижения с 82,6 млн. долларов США в 1999 году до 15,2 млн. долларов США в 2013 году. В течение данного периода, как соотношение к общему долгу, долг с государственной гарантией уменьшился с 10,9% до 1,5%, как это показано в Диаграмме 6.

В 2013 году Республика Таджикистан подписала два гарантийных соглашения на общую сумму 4 млн. долл. США, с Европейским Банком Реконструкции и Развития. Данные кредиты направлены на развитие коммунального хозяйства.



Источник: Расчеты Министерства Финансов

II План реформирования управления государственным долгом.

Таджикистан с 11 по 20 июля 2011 года посетила миссия технической помощи Всемирного Банка с целью оказания поддержки государственным органам в разработке плана реформирования управления государственным долгом и проведения тренинга по вопросам управления долгом.

Основной целью миссии являлась разработка детального и последовательного плана реформирования управления государственным долгом совместно с главным управлением государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов.

В мировой практике эффективное управление государственным долгом требует хорошо определенную организационную схему, которая обеспечивает четкое разграничение функций и обязанностей по реализации стратегии управления государственным долгом. С целью повышения эффективности и минимизации операционных рисков рациональная практика предполагает наличие институциональной организационной структуры, которая основана на функциональных обязанностях по управлению долгом.

При таком разграничении функций Отдел оперативного учета и контроля («back office») будет нести ответственность за учет долга, проверка данных, обслуживание долга и

отчетность; Организационно-контрольной отдел («middle office») будет нести ответственность за стратегическое планирование и сравнительный анализ затрат рисков; Отдел по операциям с клиентурой («front office») будет нести ответственность за займы (ведение переговоров о заключении кредитной сделки и эмиссия долговых обязательств).

IV.3. Структура валют

Доллар США доминировал в структуре до 2003 года. Однако с 2004 по 2006 годы, увеличивается доля долговых обязательств, определенных в специальных правах заимствования (СПЗ), благодаря росту потоков от многосторонних кредиторов. В период за 2007 – 2013 годы происходит увеличение долговых обязательств в долларах США, в связи с освоением кредитов Эксимбанка КНР, предоставленных в долларах США. В 2013 году доллар США является лидирующей единицей в валютной корзине кредитов РТ и составляет 50% от общего количества.

В таблице 7 показана структура внешнего долга по валютам заимствования.

Таблица 7: Внешний долг по категории валют заимствований (в миллионах)

Валюта	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Доллар США	657,5	639,2	590,0	559,3	299,6	215,2	214,4	409,3	644,7	807,3	962,1	1099,3	1093,7	1276,8
СПЗ	218,1	230,7	236,7	258,4	299,3	382,6	347,6	378,9	395,2	456,7	524,5	825,1	834,9	679,7
Евро	67,4	53,0	53,0	45,4	33,0	56,1	30,9	30,2	30,1	30,4	34,6	54,5	54,6	34,9
Исламский динар	7,2	11,4	16,3	25,3	29,0	28,6	34,4	36,0	40,4	48,0	55,0	103,6	125,8	128,3
Кувейтский динар	-	0,2	0,4	1,4	2,2	4,5	4,9	5,2	6,9	7,3	7,9	26,9	29,8	33,0
Риал Саудовской Аравии	-	-	-	5,1	18,8	30,9	40,5	61,7	61,7	59,6	57,5	14,8	26,6	29,3
Юань	-	-	52,0	54,0	54,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	0,0	0,0	0,0
Дирхам ОАЭ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,9	6,5
До введения Евро расчетной валютой был ЭКЮ														
Исламский динар эквивалентен СПЗ														
Расчеты произведены по состоянию на конец декабря														
Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан														

В таблице 8 приводятся виды валют в эквивалентном долларовом выражении, и их процентное соотношение. Доля кредитов, деноминированных в СПЗ, составляет 31 % от общего объема долга на конец 2013 г. Так как СПЗ является расчетной валютой, включающей в себя доллар США, Евро, фунт стерлинг и японскую йену, увеличение доли СПЗ также автоматически способствует использованию разных валют. Однако необходимо отметить, что СПЗ сами по себе не являются валютой, а представляют валютную композицию. По состоянию на 1 января 2014 года валютная структура СПЗ является следующей: Доллар США – 41,9%; Евро – 37,4%; Британский фунт стерлинг – 11,3%; Японская йена – 9,4%.⁸ С учетом вышесказанного пересчет структуры с учетом

⁸. Источник: http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx

реальных валют долгового портфеля Республики Таджикистан по состоянию на конец 2013 года может быть представлен следующим образом:

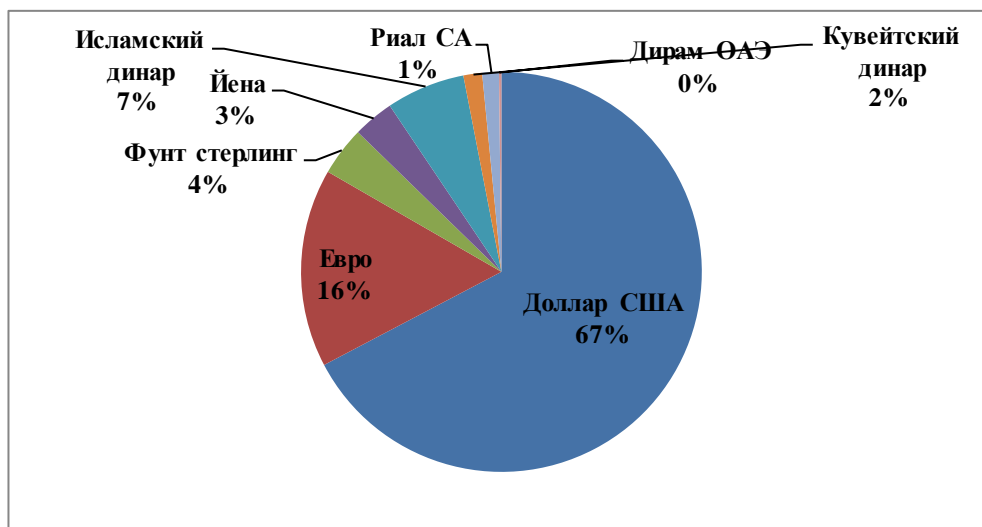


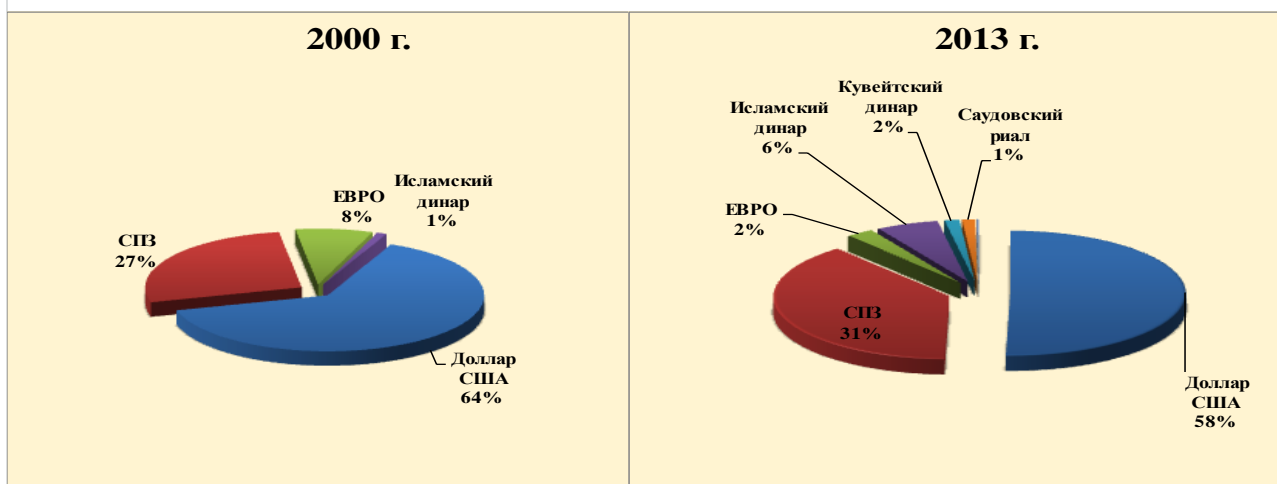
Таблица 8: Структура валют внешнего долга в долларах США(млн. долл. США)

Валюта	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Доллар США	657,5 (64)	639,2 (63)	590,0 (60)	559,3 (54)	299,6 (34)	215,2 (24)	214,4 (24)	409,3 (37)	644,7 (47)	807,3 (48)	962,1 (50)	1099,3 (52)	1093,7 (50)	1276,8 (58)
СПЗ	280,9 (27)	309,1 (30)	312,2 (32)	379,4 (37)	458,9 (53)	543,3 (61)	524,7 (61)	575,5 (51)	578,5 (42)	716,6 (42)	801,3 (41)	825,1 (39)	834,9 (38)	679,7 (31)
Евро	81,5 (8)	58,2 (6)	58,5 (6)	54,2 (5)	59,0 (7)	66,2 (7)	40,8 (5)	37,0 (3)	42,5 (3)	43,6 (3)	46,0 (2,4)	54,5 (3)	54,6 (3)	34,9 (2)
Исламский динар	7,2 (1)	11,4 (1)	16,3 (2)	25,3 (2)	32,6 (4)	40,7 (5)	51,9 (6)	56,8 (5)	57,3 (4)	75,3 (4)	84,1 (4)	103,6 (5)	125,8 (6)	128,3 (6)
Кувейтский динар	-	0,7 (0,1)	1,4 (0,1)	4,7 (0,5)	8,9 (1)	15,2 (2)	17,5 (2)	18,9 (2)	25,1 (2)	25,4 (1)	28,0 (1,3)	26,9 (1)	29,8 (1)	33,0 (2)
Риал Саудовской Аравии	-	-	-	1,4 (0,1)	6,0 (1)	8,3 (1)	11,0 (1)	16,5 (1)	16,0 (1)	15,8 (1)	15,3 (1)	14,8 (1)	26,6 (1)	29,3 (1)
Юань	-	-	6,2 (1)	6,5 (1)	6,5 (1)	6,0 (1)	6,0 (1)	6,0 (1)	7,3 (1)	7,3 (1)	6,0 (1)	0,0 (0)	0,0 (0)	0,0 (0)
Дирхам ОАЭ	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,9 (1)	6,5 (0,3)
Итого	1027,1	1018,5	984,5	1030,7	871,4	894,9	866,3	1119,9	1371,4	1691,3	1942,8	2124,3	2169,4	2188,5
	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)	(100)

Расчеты произведены по состоянию на конец декабря

Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан

Диаграмма 7: Структура валют внешнего долга (в процентах)



Источник: Расчеты Министерства Финансов

V. Обслуживание долга

V.1 Текущие платежи по обслуживанию долга

Тенденция увеличения объемов обслуживания долга, прослеживаемая за последние несколько лет, объясняется окончанием льготных периодов по некоторым кредитам, включением задолженности НБТ перед двусторонними кредиторами в общую структуру долга, а так же погашением процентных платежей по кредитам Эксимбанка Китая. Так в 2013 году по сравнению с 2012 г. обслуживание государственного долга перед многосторонними кредиторами увеличилось на 3,4 млн. долл. США, перед двусторонними на 3,9 млн. долл. США.

Таблица 9: Обслуживание долга по категории кредиторов(млн. долл. США)

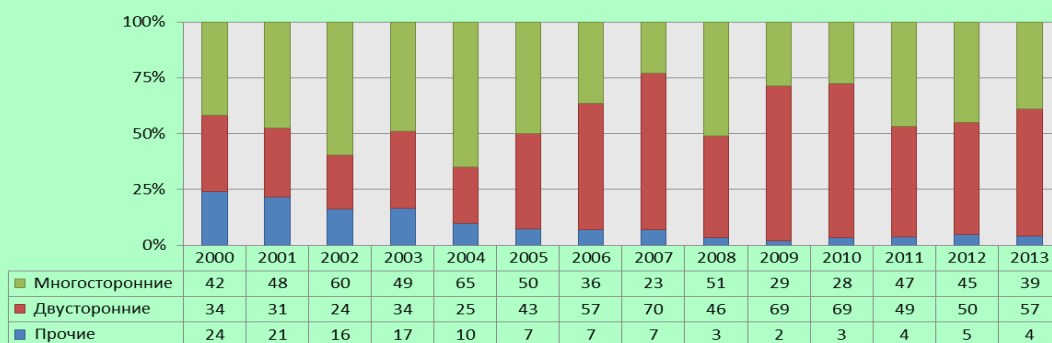
Категория кредиторов	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Многосторонние *	22,2	29,6	52,5	17,3	23,5	34,0	18,0	11,1	45,5	35,1	19,7	29,1	47,6	51,0
основной долг	14,5	21,6	42,5	11,5	15,2	25,6	12,1	4,1	37,8	27,2	12,6	19,7	37,9	41,8
проценты	7,7	8,1	10,0	5,8	8,3	8,4	5,8	7,0	7,7	7,9	7,1	9,4	9,7	9,2
Двухсторонние	18,1	19,4	21,2	12,1	9,2	28,8	27,9	34,1	40,9	85,0	49,4	30,6	53,3	74,6
основной долг	14,9	15,2	15,8	3,8	3,8	26,5	24,8	30,6	32,4	63,9	32,4	12,4	32,9	53,7
проценты	3,2	4,2	5,4	8,3	5,4	2,2	3,1	3,6	8,5	21,1	17,0	18,2	20,4	20,9
Прочие	12,8	13,4	14,4	5,9	3,5	5,0	3,3	3,5	3,1	2,5	2,3	2,4	5,2	5,4
основной долг	11,9	12,3	13,0	5,4	3,3	3,6	2,7	2,2	2,2	2,0	2,1	1,9	4,3	4,7
проценты	0,9	1,1	1,4	0,5	0,2	1,4	0,6	1,2	0,9	0,5	0,3	0,5	0,9	0,8
Итого обслуживание до	53,1	62,4	88,1	35,3	36,3	67,7	49,2	48,7	89,5	122,7	71,4	62,1	106,1	131,0
основной долг	41,3	49,1	71,4	20,7	22,3	55,7	39,7	36,8	72,4	93,1	47,1	34,0	75,1	100,1
проценты	11,8	13,3	16,7	14,6	14,0	12,0	9,5	11,8	17,1	29,6	24,3	28,1	30,9	30,9

* Включая кредиты МВФ

Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан

В Диаграмме 8 приводится доля многосторонних, двусторонних и других кредитов в общем объеме обслуживания долга.

Диаграмма 8: Обслуживание долга по категории кредиторов



Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан

В Таблице 10 показано обслуживание долга по категории дебиторов. Выплаты средств МВФ относятся к обязательствам Национального Банка Таджикистана, и они не проходят через бюджет. Поэтому они приводятся отдельно и включены в долги НБТ.

Таблица 10: Обслуживание внешнего долга по категории дебиторов(млн. долл. США)

Категория дебиторов	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(1) Прямой государственный долг	19,09	41,71	25,90	24,82	14,10	45,05	45,64	45,10	56,48	69,22	55,82	59,65	100,90	125,55
основной долг	14,81	34,40	15,83	12,62	4,04	37,78	36,93	34,62	40,47	47,25	33,01	32,02	70,83	95,44
проценты	4,28	7,31	10,07	12,20	10,06	7,27	8,71	10,48	16,01	21,97	22,81	27,63	30,07	30,11
(2) НБТ	21,10	7,27	47,79	4,58	18,67	17,69	0,22	0,11	29,89	50,92	13,25	0,51	2,51	2,44
основной долг	14,49	2,36	42,54	2,67	15,01	14,34	-	-	29,69	43,80	12,00	-	2,00	2,00
проценты	6,61	4,91	5,25	1,91	3,66	3,35	0,22	0,11	0,20	7,12	1,25	0,51	0,51	0,44
(3) Государственные предприятия	12,35	12,89	13,53	5,46	3,38	4,83	3,34	3,45	3,06	2,54	2,15	-	-	-
основной долг	11,58	11,91	12,62	5,02	3,13	3,56	2,73	2,23	2,19	2,00	1,92	-	-	-
проценты	0,77	0,98	0,91	0,44	0,25	1,27	0,61	1,22	0,87	0,54	0,23	-	-	-
(4) Частный гарантированный долг	0,56	0,49	0,87	0,41	0,17	4,98	3,34	2,33	3,06	2,54	2,31	2,40	2,65	3,00
основной долг	0,40	0,40	0,40	0,40	0,17	3,56	2,73	0,10	2,19	2,00	2,05	1,94	2,29	2,65
проценты	0,16	0,09	0,47	0,01	-	1,42	0,61	2,23	0,87	0,54	0,26	0,46	0,36	0,35
Итого (1) + (2) + (3) + (4)	53,10	62,36	88,09	35,27	36,32	72,55	52,54	50,99	92,49	125,22	73,53	62,56	106,06	131,0
основной долг	41,28	49,07	71,39	20,72	22,35	59,24	42,39	36,95	74,54	95,05	48,98	33,96	75,12	100,09
проценты	11,82	13,29	16,70	14,56	13,97	13,31	10,15	14,04	17,95	30,17	24,55	28,60	30,94	30,90
Обслуживание внешнего долга к текущим поступлениям (%)	6,77	9,57	11,97	4,42	3,97	7,98	3,52	3,31	6,49	12,14	5,1	5,0	7,8	11,5
Обслуживание государственного внешнего долга к гос. доходам (%)	14,16	27,00	13,36	9,21	3,80	10,80	9,16	6,84	5,66	7,42	3,8	3,4	5,3	5,5

Примечание: Поступления кредитных средств и обслуживание долга МВФ производятся со счета Национального банка Таджикистана.

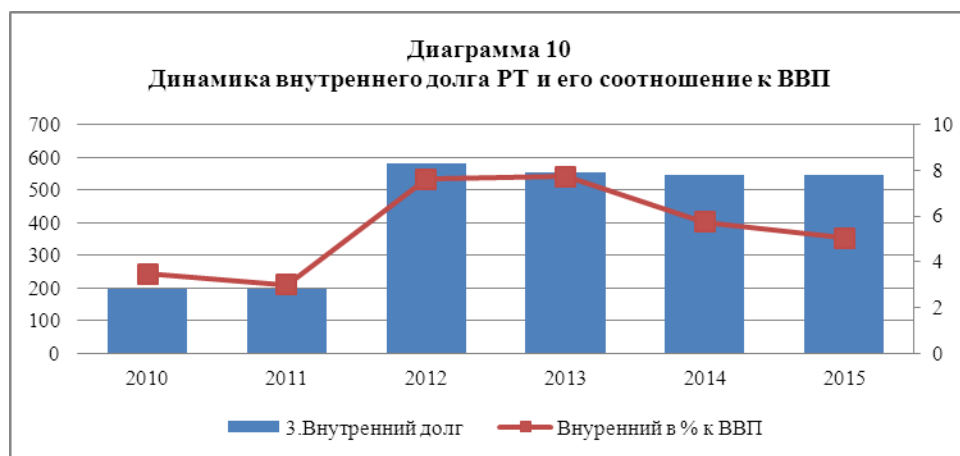
Источник: Министерство финансов Республики Таджикистан

Примечание: Долги Национального Банка Таджикистана ввиду обслуживания не из бюджетных средств показаны отдельно. В ходе перерасчета были добавлены и скорректированы данные частного гарантированного долга с 2006 по 2011г



VI. Внутренний долг

Внутренний долг постоянно действующий финансовый инструмент. Государство выполняет свое текущее обязательство перед кредиторами внутри страны с помощью поддержания баланса между притоком и оттоком заемных средств и процента. Крупнейшие платежи по внутреннему долгу планируются на 2015 год, что в обозримой перспективе увеличит объем обслуживания внутреннего долга.



На конец 2013 года Внутренний долг составил 7,1 процента ВВП, в номинальном значении данный показатель составил 2,9 млрд. сомони. Внутренний долг состоит из:

- государственных векселей Министерства финансов Республики Таджикистан (долг хлопкосеющих хозяйств) на сумму 295 млн. сомони;
- казначейских векселей Министерства финансов Республики Таджикистан на сумму 153,8 млн. сомони;
- государственных векселей для рекапитализации Национального банка Таджикистана на сумму 400 млн. сомони;
- государственных казначейских векселей сроком 91 день для покрытия дефицита бюджета;
- государственных выигрышных лотерейных займов - 10 млн. сомони;

- государственных векселей для капитализации ОАО «Агроинвестбанка», составляющего 200 млн. сомони;
- государственных векселей для регулирования задолженностей ОАО «Агроинвестбанка», составляющего 500 млн. сомони;
- а также векселей, выпущенных в целях увеличения доли Правительства Республики Таджикистан в уставном капитале международных финансовых институтов.

Низкий показатель общей средневзвешенной процентной ставки по всему долговому портфелю, равной 1,7 процента, несмотря на довольно высокую средневзвешенную процентную ставку по внутреннему долгу, равную 4,2 процента, обусловлен большим количеством высокольготных кредитов в общем долговом портфеле, процентные ставки по которым варьируются в отрезке от 0,75 до 3 процентов.

Ввиду того, что возможность финансирования государственного бюджета за счет двусторонних и многосторонних доноров остается весьма стабильной в среднесрочной перспективе риск рефинансирования является весьма умеренным. Средний период погашения всего государственного долга составляет 8,5 лет.

В соответствии с новой Стратегией управления государственным долгом на 2015-2017 годы в целях поддержания безопасного уровня внутреннего долга и макроэкономической стабильности необходимо удерживать пороговое значение внутреннего долга к доходам бюджета не более 20 процентов, относительно Валового внутреннего продукта - 7 процентов.



В настоящее время развитие государственного рынка ценных бумаг (ГРЦБ), является одним из приоритетных направлений фискальной и денежно-кредитной политики. Основным обоснованием возобновления ГРЦБ является не столько покрытие

дефицита государственного бюджета, сколько создание дополнительного рычага в реализации налогово-бюджетной и монетарной политики, дополнительного инструмента регулирования ликвидностью на рынке, диверсификации портфеля внутреннего долга и развития вторичного рынка ценных бумаг. Меры, направленные на возобновление регулярных эмиссий ГКВ указаны во всех утвержденных Стратегиях управления долгом РТ.

Рынок ценных бумаг является одним из наиболее регламентированных рынков в мире. Сложность отношений на рынке, его масштабность, присущий рынку риск, интересы безопасности его участников обуславливают необходимость принятия адекватных стандартов и правил.

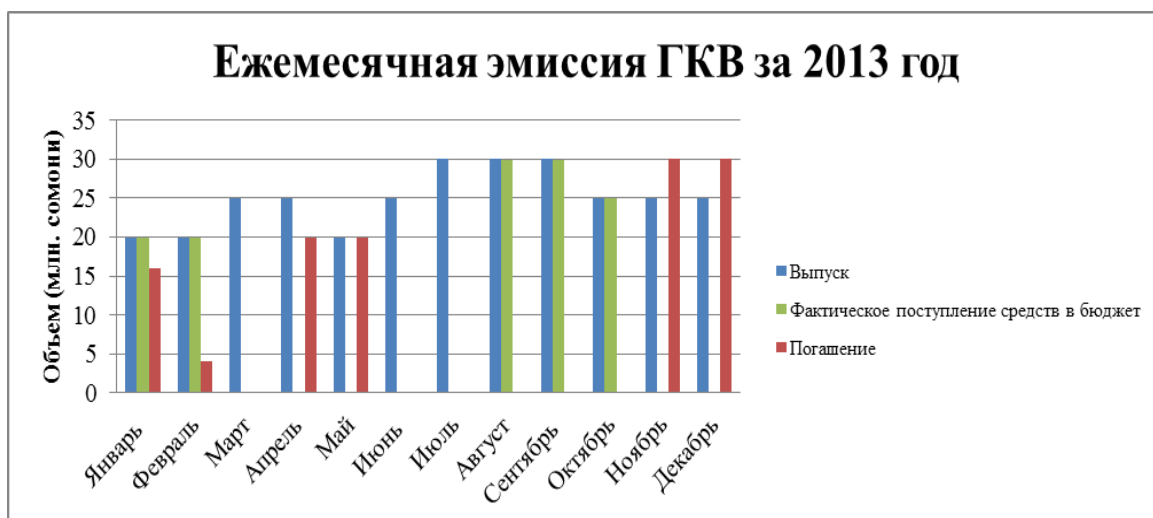
В целях возобновления регулярного выпуска государственных казначейских векселей (ГКВ) и покрытия дефицита бюджета, с декабря 2009 года начат выпуск краткосрочных дисконтированных ГКВ, сроком обращения в 91 день и номинальной стоимостью 100 сомони.



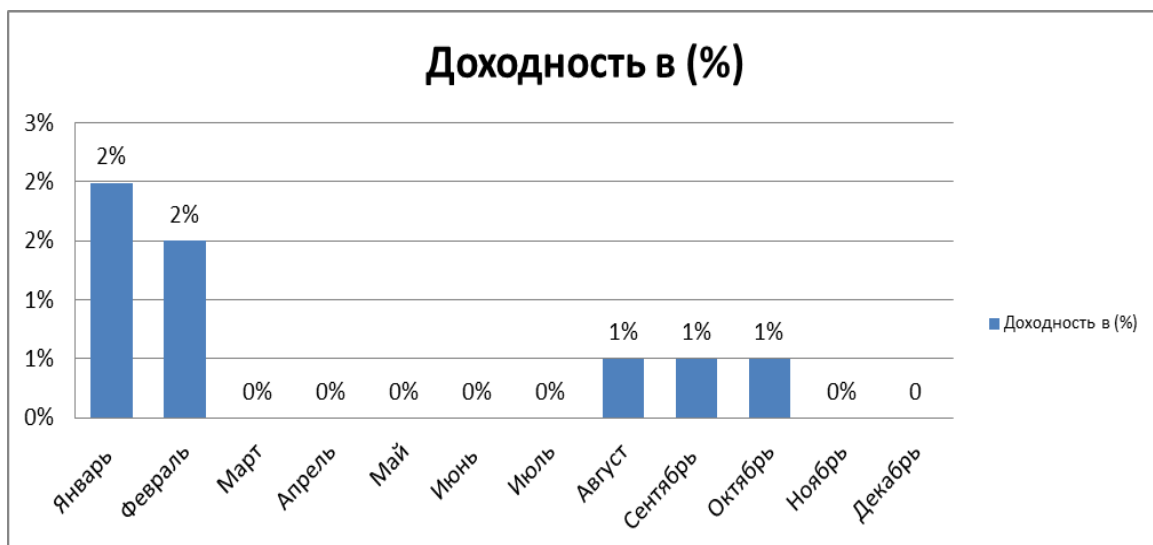
Источник: Расчеты Минфина РТ

В течение 2013 года, согласно Постановлению Правительства РТ от 18 ноября 2009г № 627 «О вводе в обращение Государственных Казначейских Векселей» в целях покрытия дефицита государственного бюджета общий объем предложения ГКВ составил 300 млн. сомони, при этом чистое финансирование бюджета составило 124,72 млн.сомони, доходность составила 0,28 тыс. сомони. Общая сумма фактического погашения ГКВ из бюджета за 2013 год составила 120,00 млн.сомони, из них в счет процентного платежа 0,34 тыс. сомони.

Таблица 11. Результаты аукционов ГКВ по состоянию на 31 декабря 2012 года.



Источник: Расчеты Минфина РТ



VII. Международные сравнения

Международные сравнения долговых показателей способствуют обзору состояния задолженности и служат критерием оценки относительного долгового бремени среди отдельных стран, находящихся в сопоставимых условиях. Подробный анализ позволяет проследить динамику, основные тенденции и сопутствующие факторы развития и сделать важные выводы исходя из опыта различных стран с похожим политическим и социокультурным наследием

В данной главе приводится сравнение состояния задолженности в разрезе некоторых стран СНГ.

Таблица 12 дает картину общего объема внешнего долга некоторых стран СНГ, начиная с 2000 года. Данные приводятся на период до 2013 года.

Таблица 12. Общий объем внешнего долга в разрезе некоторых стран СНГ

Страна	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Таджикистан	1 034	1 058	1 142	1 152	910	1 022	1 154	1 120	1 371	1 691	1 943	2 124	2 169	2 188
Узбекистан	4 634	4 877	4 798	4 921	4 833	4 226	3 892	3 871	3 983	3 257	3 409	3 738	3 986	8 773
Кыргызстан	1 827	1 717	1 851	2 024	2 107	2 032	2 382	2 401	3 194	2 319	2 441	2 618	2 839	3 859
Казахстан	12 433	14 887	17 981	22 767	32 812	43 354	74 148	96 133	108 130	113 229	-	-	124 703	131 300
Азербайджан	1 352	1 299	1 499	1 746	1 982	1 881	1 900	3 068	4 314	4 865	3 775	4 597	5 856	9 552
Грузия	1 638	1 729	1 839	1 935	2 064	1 911	1 964	2 257	2 973	3 529	4 140	4 343	4 875	-
Беларусь	2 140	2 335	2 898	3 232	4 028	4 734	6 124	9 470	15 154	22 060	7 990	10 608	12 559	12 040
Украина	12 190	20 528	21 714	23 991	30 186	33 297	49 887	73 600	101 659	103 396	-	-	64 495	138300*
Молдова	1 693	1 641	1 805	1 941	1 946	2 053	2 416	3 203	4 106	4 364	-	-	-	6 218

Источник: World Bank, <http://worldbank.org>

*млрд.долл.США

Номинальный объем долга, однако, не является основным показателем задолженности. Поэтому, в Таблице 13 приводится соотношение долга к ВВП для отдельных стран. Данный показатель более полно отражает состояние того или иного государства и его возможность погашения и обслуживания долга.

Таблица 13. Соотношение внешнего долга к ВВП в разрезе некоторых стран СНГ.

Страна	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Таджикистан	110	103	97	79	46	46	41	31	27	36	34	33
Узбекистан	34	44	50	49	40	30	23	17	13	13	15	13
Кыргызстан	142	118	120	109	99	86	85	64	72	63	-	-
Казахстан	73	71	77	78	81	84	92	92	82	95	10	-
Азербайджан	27	24	26	26	25	17	9	10	7	11	6	-
Грузия	52	53	54	48	40	30	25	22	60	39	37	33
Беларусь	17	19	20	18	17	16	17	21	25	35	20	-
Украина	40	55	52	48	47	41	46	52	56	82	30	27
Молдова	129	104	102	88	66	63	71	73	68	64	-	-

Источник: World Bank://worldbank.org

Весьма важным для адекватной оценки состояния государства в долговом аспекте является показатель внешнего долга к экспорту, поскольку увеличение данного показателя со временем при существующей процентной ставке подразумевает более высокие темпы роста общего долга по сравнению с основным источником поступления средств в страну извне и является индикатором риска невыполнения страной своих долговых обязательств в будущем. Критической отметкой данного показателя, согласно МВФ и ВБ, является соотношение в 275%, при котором стране ввиду неплатежеспособности частично или полностью списывается внешний долг. В Таблице 14 приводится значение данного показателя для ряда стран СНГ.

Таблица 14. Соотношение обслуживания внешнего долга к экспорту товаров и услуг.

Страна	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Таджикистан	8	12	11	7	7	5	5	2	7	12	5	5
Узбекистан	26	27	25	21	-	-	-	0	-	-	-	-
Кыргызстан	29	31	19	20	14	10	6	7	12	14	22	12
Казахстан	32	32	35	35	38	42	34	50	42	80	58	35
Азербайджан	6	5	6	7	5	3	2	1	1	2	1	5
Грузия	13	8	11	12	12	7	9	5	5	7	18	27
Беларусь	5	4	4	4	2	4	3	4	3	5	5	5
Украина	19	11	15	13	11	13	18	17	20	36	39	31
Молдова	18	18	20	10	15	10	12	9	15	15	15	13

Источник: World Bank://worldbank.org

Из таблицы видно, что на период с 2009 по 2013 годы в отношении долговой ситуации Таджикистан, по сравнению со многими другими странами СНГ и группами стран, имеет гораздо более положительные показатели.

Это свидетельствует о консервативном подходе и усилении фискальной политики Министерства Финансов Республики Таджикистан. Стабильность, будучи важным показателем, способствует улучшению макроэкономических показателей и, в целом, свидетельствует о здоровом финансовом состоянии страны.

VIII. Заключение

В условиях реабилитации от последствий мирового финансово - экономического кризиса экономика Таджикистана сохраняла весьма устойчивые позиции, особенно в отношении внешнего государственного долга. Министерство финансов в свою очередь – единственный агент правительства в управлении государственным долгом, создает и ведет учетную книгу госдолга и госгарантий, контролирует предоставление и погашение займов конечными заемщиками. А также готовит и реализует мероприятия по оптимизации структуры долга, управлению рисками госзаимствования.

Для обеспечения долговой устойчивости государства на среднесрочный период была разработана и утверждена Стратегия управления государственным долгом на 2012-2014 гг., определяющая основные композиционные параметры портфеля государственного долга. Стратегия позволяет обеспечить постоянный поток ресурсов, удерживая в то же время долг на устойчивом уровне с целью предотвращения долгового кризиса государства.

Возобновление активности внутреннего рынка государственных ценных бумаг посредством возобновления регулярной эмиссии ГКВ, направлено на вывод финансовой сферы на более стабильный и маневренный уровень, обеспечение устойчивости государственного долга на долгосрочный период, а также создание рыночных условий для более эффективной реализации налогово-бюджетной и кредитно-денежной политики. Таким образом, возросший внутренний долг за счет эмиссии государственных ценных бумаг, позволит диверсифицировать кредитный портфель государства и снизить зависимость от внешнего финансирования, уменьшив валютный риск, риск процентных ставок, риск ликвидности и риски по государственным гарантиям, и обеспечить возможность наращивания заимствований в частном секторе, сохраняя при этом общее соотношение государственного долга к ВВП на приемлемо сбалансированном уровне.

Министерство финансов Республики Таджикистан постоянно проводит работу по ослаблению бремени долга на долгосрочный период в форме существенного сокращения накопленного долга. Вместе с тем, в соответствии с программой действий правительства Республики Таджикистан проводится работа по сокращению существующего долга путем проведения переговоров со странами-кредиторами в двухстороннем формате по рассмотрению вопроса о предоставлении реструктуризации долга Республики Таджикистан, проведении своп-операций(обмен долга на активы, развитие и т.д.), а также его списании или преобразование в грант.