



Министерство финансов Республики Таджикистан Отчет о состоянии государственного долга за 2018 год

Введение

Министерство финансов Республики Таджикистан представляет ежегодный «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана на 2018 год». В данном отчете отражается информация о внешнем и внутреннем долге Таджикистана в разрезе кредиторов, категорий кредитов, валютной композиции, о государственных казначейских векселях и государственных инвестиционных проектах, реализуемых совместно с международными финансовыми институтами.

На протяжении последних лет благодаря мерам, предпринятым Правительством Республики Таджикистан и Министерством финансов, уровень государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан не выходит за пределы, превышение которых создаёт угрозу развитию страны. Уровень внешнего долга по состоянию на конец 2018 года составил 38,9% к ВВП, в то время как в 2017 году данный показатель составлял 40,3% к ВВП.

Обеспечение долговой устойчивости государства было достигнуто за счет строгого соблюдения утвержденной 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. Низкий уровень долга позволил сохранить финансовую стабильность государства и обеспечил эффективную реализацию приоритетных проектов развития, при своевременном и неукоснительном исполнении всех долговых обязательств страны перед внешними кредиторами.

Убежден, что «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана за 2018 год» будет интересным и полезным широкой публике, научным сотрудникам, международным организациям и прочим заинтересованным организациям, и лицам.

Каххорзода Ф.С.
Министр финансов
Республики Таджикистан

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	1
I. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ.....	4
II. ПРИВЛЕЧЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЙ И ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ.....	5
III. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ.....	12
IV. ВНЕШНИЙ ДОЛГ.....	13
V. ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ.....	15
VI. ОБСЛУЖИВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА.....	17
VII. КЛАССИФИКАЦИЯ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ.....	22
VII.1. Категории кредиторов.....	22
VII.2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.....	27
VIII. КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАЁМЩИКОВ.....	29
IX. СТРУКТУРА ВАЛЮТ.....	31
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	33
ВСТАВКИ	
I. СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ НА 2018-2020 ГОДЫ.....	22
II. ПРОГРАММА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН НА 2018-2020 ГОДЫ.....	28

Сокращения и аббревиатуры

АБР	– Азиатский банк развития
АФР	– Азиатский Фонд Развития
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
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
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 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, препятствующих экономическому развитию, в частности, снижение цен на отдельные экспортные товары, сокращение денежных переводов мигрантов, обесценивание национальной валюты и сокращение внешнеторгового оборота, Правительство Республики Таджикистан прилагает максимальные усилия для сохранения макроэкономической стабильности.

Ниже приводится Таблица №1, где показана динамика изменений основных макроэкономических показателей за 2017 и 2018 годы, а также их прогноз на 2019-2020 годы.

Таблица №1. Основные макроэкономические показатели

Показатель	2017	2018	2019*	2020*
Валовый внутренний продукт (млн. сомони)	61093,6	68844,0	78212	88265
Валовый внутренний продукт (млн. долларов США)	7145,7	7522,9	-	-
Реальный рост валового внутреннего продукта (%)	7,1	7,3	7,6	7,6
Внешнеторговый оборот (млн. долл. США)	3972,9	4222,8	4441	4731
Экспорт (млн. долл. США)	1198,0	1073,3	1539	1788
Импорт (млн. долл. США)	2774,9	3149,5	2902	2943
Инфляция (%)	6,7	5,4	6,3	6,5
Всего государственный долг (в % к ВВП)	51,5	44,8	47	44,9
Внешний долг (в % к ВВП)	40,3	38,9	39,2	37,5
Внутренний долг (в % к ВВП)	11,2	9,9	8,72	7,76
Курс сомони к доллару США	8,54	9,15	-	-

II. Привлечение инвестиций и действующие государственные инвестиционные проекты.

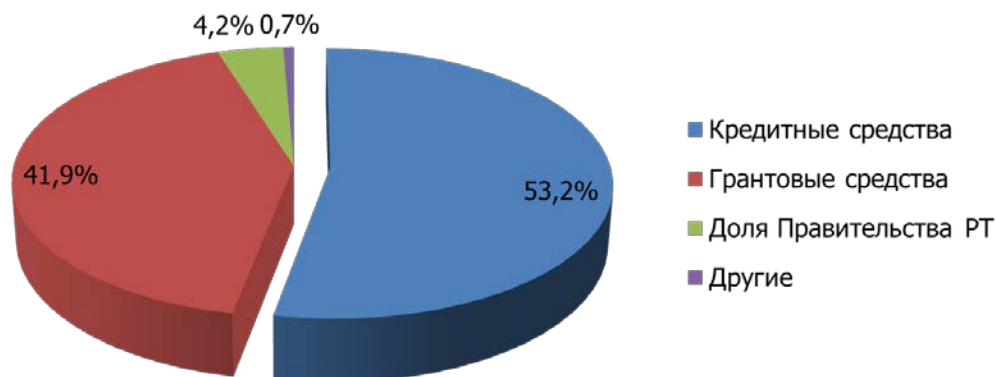
В 2018 году портфель действующих государственных инвестиционных проектов, реализуемых совместно с партнерами по развитию, состоял из 69 проектов, на общую сумму 3,235 млрд. долларов США, что превышает показатель 2017 года на 415 млн. долларов США или 12,8 процентов. Из общего количества государственных инвестиционных проектов 23 проекта финансируются на грантовой основе, 12 проектов являются кредитными и 34 проекта реализуются на условиях софинансирования кредитных и грантовых средств.

Диаграмма №1. Доля кредитных проектов в общем портфеле государственных инвестиционных проектов.



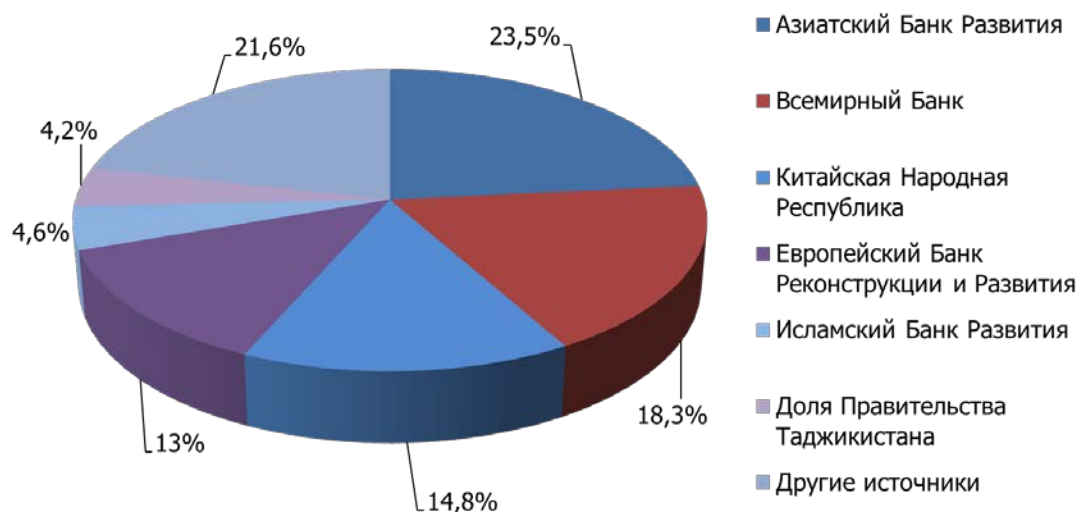
Доля кредитных средств в общем портфеле действующих инвестиционных проектов составляет 1,72 млрд. долларов США или 53,2%, грантовые средства 1,36 млрд. долларов или 41,9%, вклад Правительства Республики Таджикистан 136,6 млн. долларов или 4,2% и другие источники (вклад государственных предприятий, органов местного самоуправления, бенефициаров и др.) 21,8 млн. долларов или 0,7%.

Диаграмма №2. Доля кредитных средств в общем портфеле государственных инвестиционных проектов.



Источниками финансирования государственных инвестиционных проектов являются следующие государства и международные финансовые институты: Азиатский Банк Развития 759,9 млн. долларов США, Всемирный банк 592,8 млн. долларов, Китайская Народная Республика 479,4 млн. долларов, Европейский Банк Реконструкции и Развития 421,9 млн. долларов, Исламский Банк Развития 149,8 млн. долларов и другие.

Диаграмма №3. Доля партнеров по развитию в общем портфеле государственных инвестиционных проектов (в процентах).



За отчетный период в рамках действующих проектов было освоено 418,6 млн. долларов США, что больше аналогичного показателя 2017 года на 125,1 млн. долларов или 29,9 процентов

Следует отметить, что из общего количества освоенных средств за 2018 год 207,9 млн. долларов составили грантовые средства, 195,6 млн. долларов кредитные средства, 11,7 млн. долларов вклад Правительства РТ и 3,48 млн. долларов США другие источники.

Диаграмма №4. Освоение средств в рамках государственных инвестиционных проектов по видам финансирования.

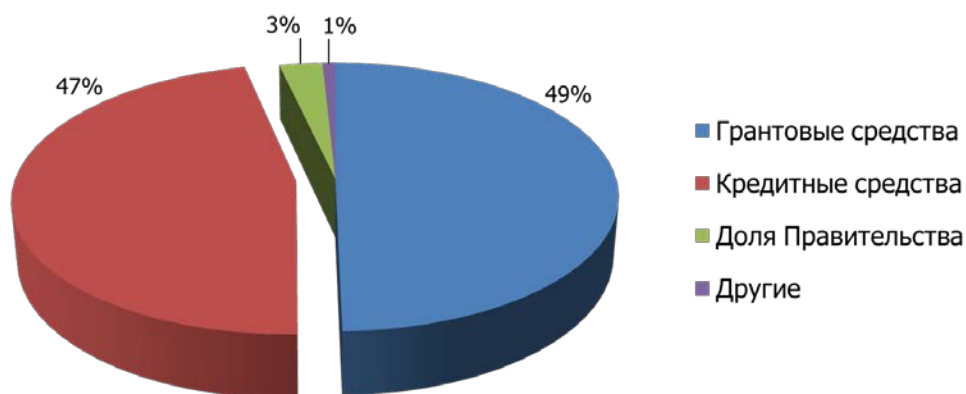
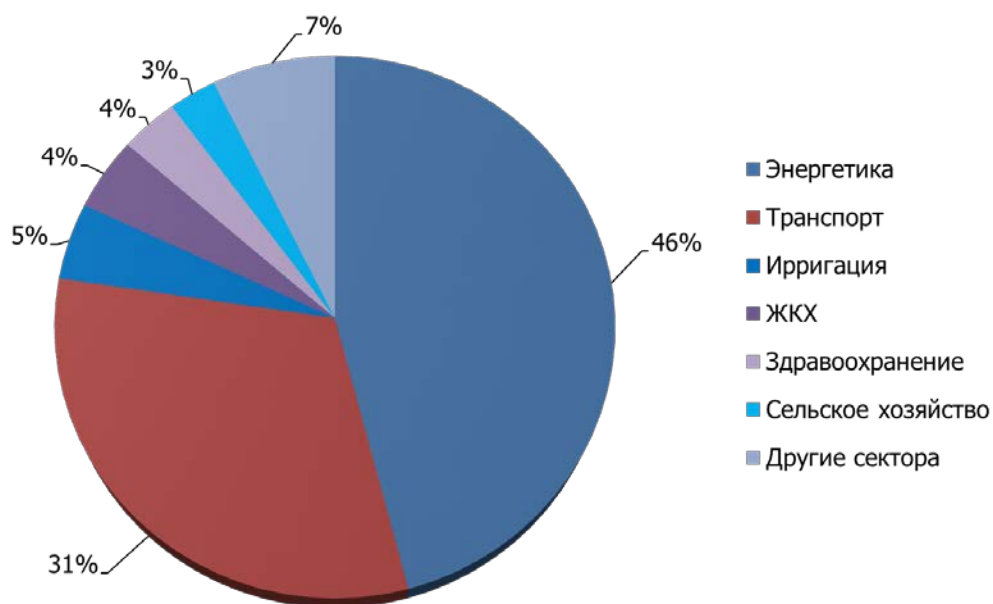


Диаграмма №5. Освоение средств в рамках государственных инвестиционных проектов по секторам.



Ниже представлены диаграммы, в которых отражено освоение средств в рамках действующих инвестиционных проектов в различных секторах экономики за 2018 год.

Диаграмма №6. Освоение в рамках государственных инвестиционных проектов в секторе образования (тыс. долларов США).



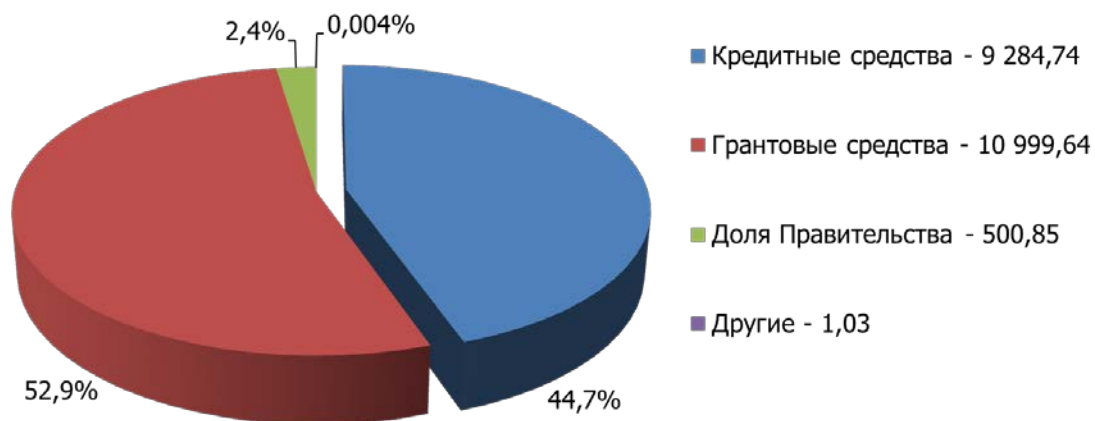
Диаграмма №7. Освоение средств в рамках государственных инвестиционных проектов в секторе транспорта (тыс. долларов США).



Диаграмма №8. Освоение средств в рамках государственных инвестиционных проектов в секторе ирригации (тыс. долларов США).



Диаграмма №9. Освоение средств в рамках государственных инвестиционных проектов в секторе энергетики (тыс. долларов США).



Следует также отметить, что за отчетный период для реализации новых инвестиционных проектов было подписано 7 кредитных соглашений с международными финансовыми институтами на общую сумму 120,23 млн. долларов США.

Таблица №2. Кредитные соглашения, подписанные в 2018 году.

№	Название проекта	Срок реализации	Донор	Сумма кредита (млн. долл. США)	Ожидаемые результаты
1	Дополнительное финансирование для проекта «Коммерциализации сельского хозяйства»	2018-2022	Всемирный Банк	7,5	Повышение уровня коммерциализации фермерских хозяйств и агропромышленной продукции и оказание поддержки в развитии микро, малых и средних предприятий
2	Проект «Поддержки сельского хозяйства на базе сообществ»	2018-2024	Международный фонд развития сельского хозяйства	15,33	Улучшение уровня жизни более 48 тысяч домохозяйств в сельской местности
3	Дополнительное финансирование по проекту «Укрепления системы социальной защиты»	2018-2020	Всемирный Банк	0,9	Достижение национального географического охвата Программой Адресной социальной помощи и обеспечение интегрированного оказания услуг
4	Проект «Строительства автодороги Куляб-Кальаихумб, участки А и F»	2018-2022	Кувейтский Фонд Арабского Экономического Развития	25,5	Реконструкция 32 км дороги от Куляба до Ш. Шохина и 26 км от Шкева до Кальаихумба
5	Проект «Модернизации Кайраккумской гидроэлектростанции с целью повышения устойчивости к изменениям климата»	2018-2024	Европейский Банк Реконструкции и Развития	38,0	Восстановление Кайраккумской гидроэлектростанции с увеличением мощности с 126 до 174 МВт и возможностью генерации большего объема электроэнергии
6	Проект «Модернизации Кайраккумской гидроэлектростанции с целью повышения устойчивости к изменениям климата»	2018-2024	Зеленый Климатический Фонд	27,0	
7	Проект «Развития общественного транспорта в Хатлонской области»	2019-2021	Европейский Банк Реконструкции и Развития	6,0	Поставка 39 автобусов, строительство пассажирского терминала и внедрение электронной системы покупки билетов

Также за отчетный период общий объем частных иностранных инвестиций, привлеченных в экономику Таджикистана, составил 644,3 млн. долларов, из которых 326,7 млн. долларов США – прямые иностранные инвестиции, а 317,6 млн. долларов США – другие виды инвестиций. Необходимо отметить, что приток прямых иностранных инвестиций за 2018 год по сравнению с показателем 2017 года сократился на 27,8 млн. долларов США или 8,5 процентов.

Диаграмма №10. Динамика привлечения частных иностранных инвестиций за 2014-2018 годы (млн. долларов США).

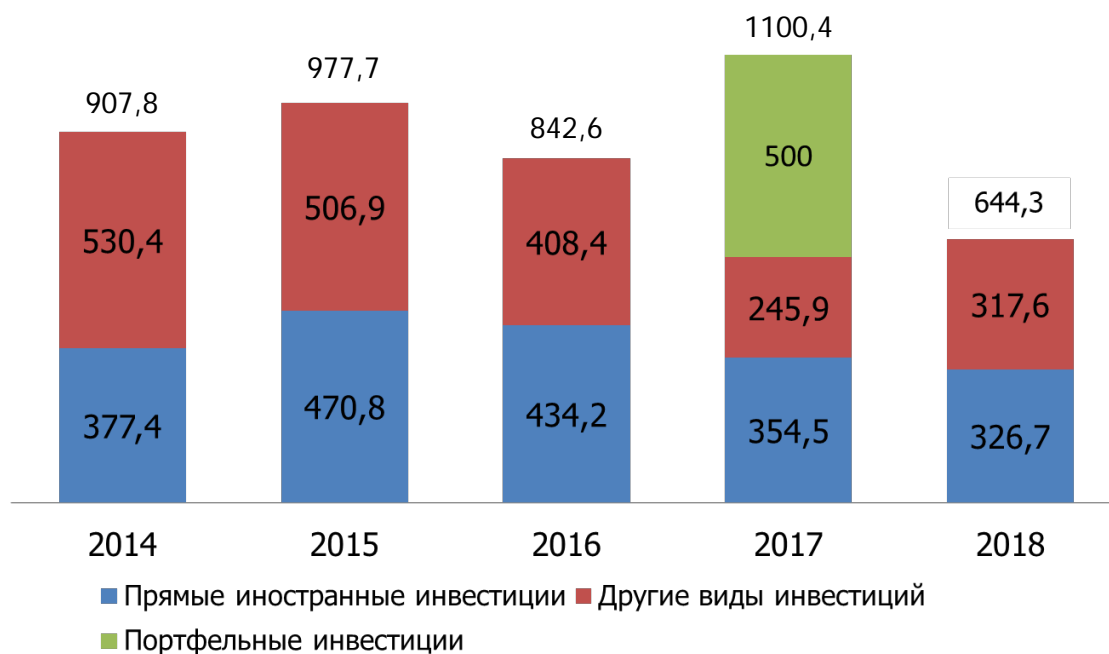
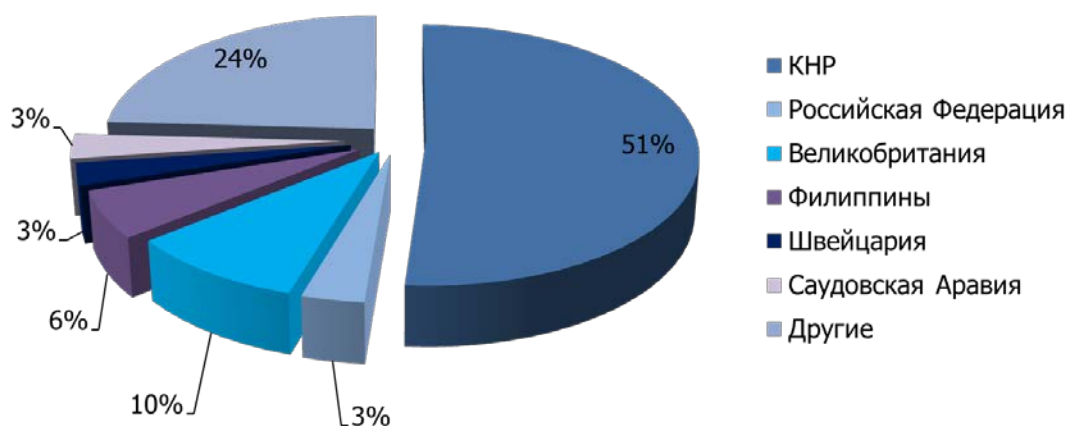


Диаграмма №11. Доля стран-инвесторов в 2018 году (в процентах).



III. Государственный долг

Государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2019 года составил 3 673,26 млн. долларов США, или 48,8% к Валовому внутреннему продукту. Данный показатель уменьшился по сравнению с 2017 годом на 6,21 млн. долларов США.

Диаграмма №12. Структура государственного долга Республики Таджикистан (млн. долларов США).

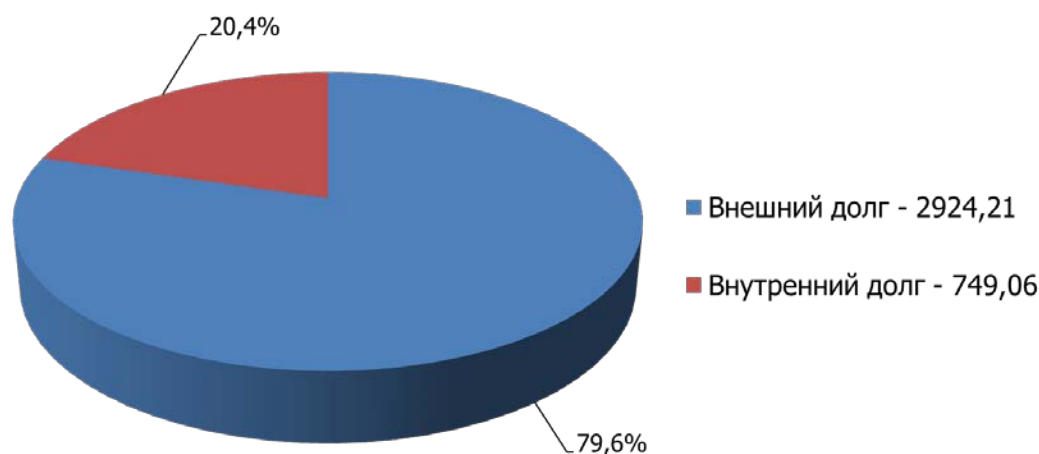


Диаграмма №13. Динамика изменения государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний и внутренний долг за 2014-2018 годы (млн. долларов США).

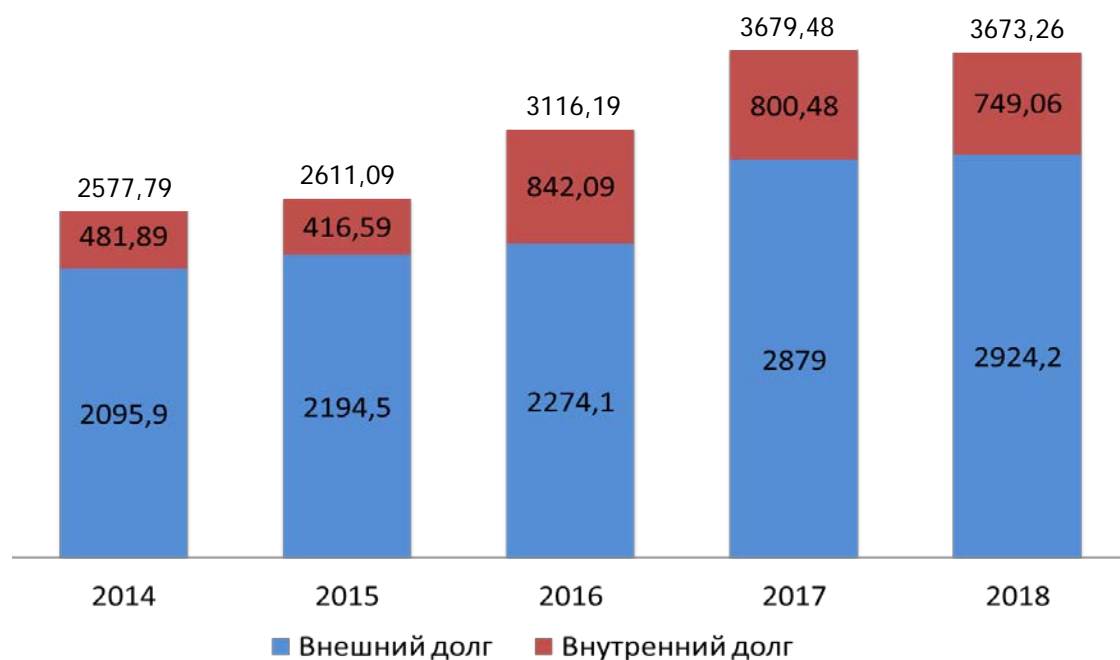
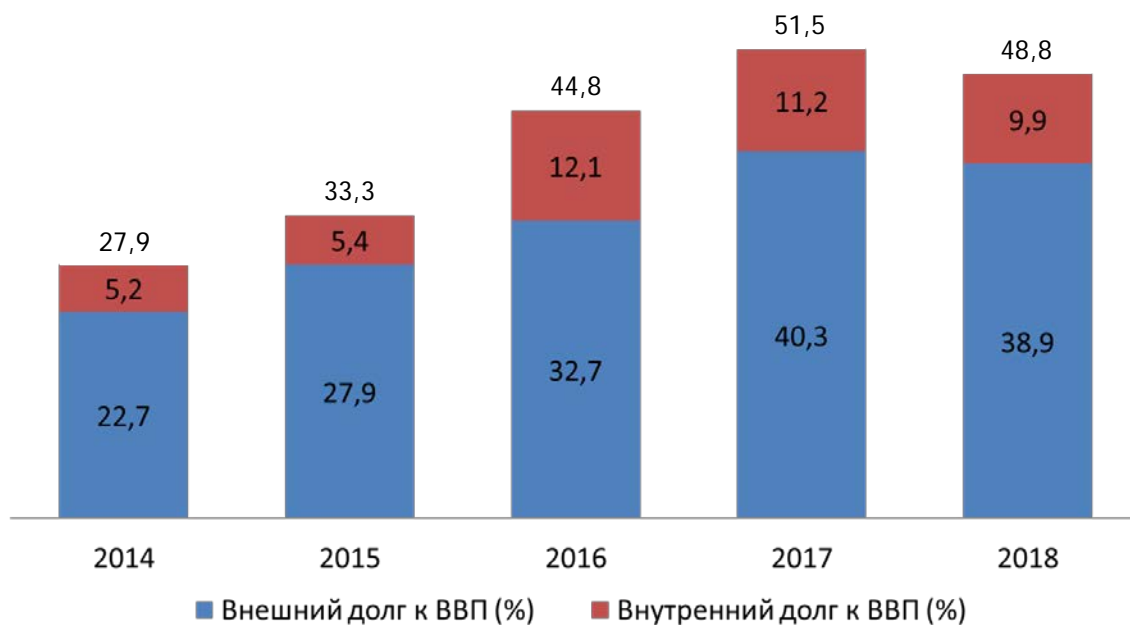


Диаграмма №14. Соотношение государственного долга (в разбивке на внешний и внутренний долг) к валовому внутреннему продукту (%).



IV. Внешний долг

Внешний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2019 года составил 2 924,2 млн. долл. США, т.е. 38,9% ВВП. Объем внешнего долга Республики Таджикистан за 2018 год увеличился по сравнению с показателем 2017 года на 45,2 млн. долларов США. Общий объем внешнего долга за отчетный период увеличился за счет освоенных кредитов в сумме 203,12 млн. долларов США, и уменьшился за счет погашения основного долга в сумме 150,34 млн. долларов США и курсовой разницы в сумме 7,58 млн. долларов США.

Прямой внешний государственный долг составляет в номинальном выражении 2 761,22 млн. долларов США, что в процентном соотношении составляет 36,7% к ВВП. Ввиду четкой приверженности государства к сохранению устойчивой долговой ситуации, прямой внешний государственный долг состоит, в основном, из концессионных внешних заимствований.

Таблица №3. Внешний долг Республики Таджикистан (млн. долл. США).

	2014	2015	2016	2017	2018
Внешний долг (млн. долл. США)	2095,9	2194,5	2274,1	2879,0	2924,2
Внешний долг к ВВП (%)	22,7	27,9	32,7	40,3	38,9

Диаграмма №15. Структура внешнего долгового портфеля за 2018 год (млн. долларов США).

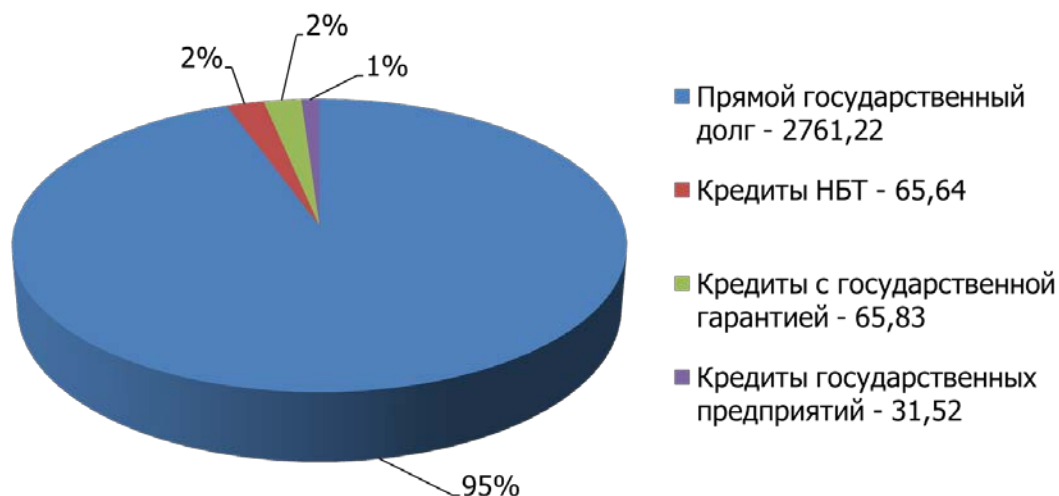
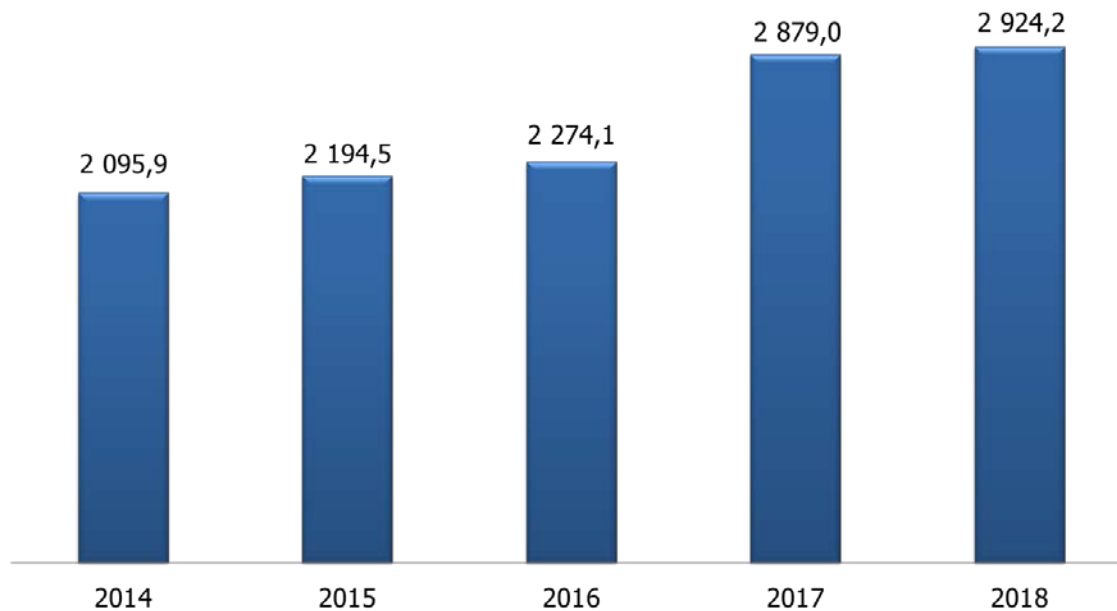


Диаграмма №16. Динамика изменения внешнего долга в номинальном выражении за 2014-2018 годы (млн. долларов США).



V. Внутренний долг

Внутренний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2019 года составил 6,85 млрд. сомони (749,06 млн. долларов США), что в процентном выражении составляет 9,9% к ВВП.

Следует отметить, что по сравнению с показателем 2017 года внутренний долг увеличился на 10,9 млн. сомони. Причиной увеличения внутреннего долга за 2018 год является эмиссия Государственных казначейских векселей Министерства финансов для покрытия дефицита государственного бюджета и курсовая разница по простым беспроцентным векселям Министерства финансов для увеличения уставного капитала международных финансов институтов.

Диаграмма №17. Динамика изменения внутреннего долга Республики Таджикистан за 2014-2018 годы (млн. сомони).

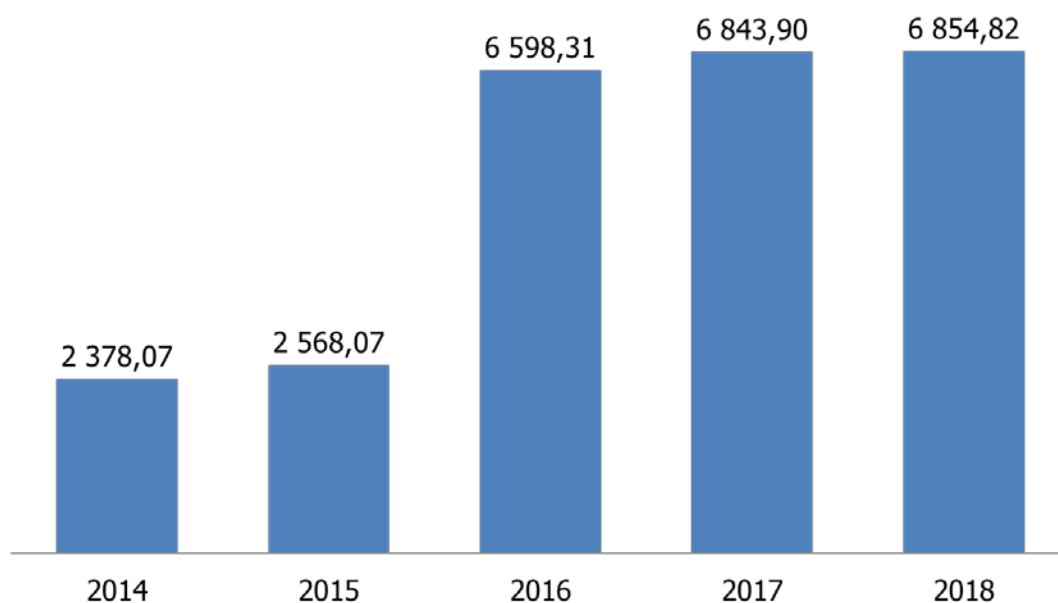
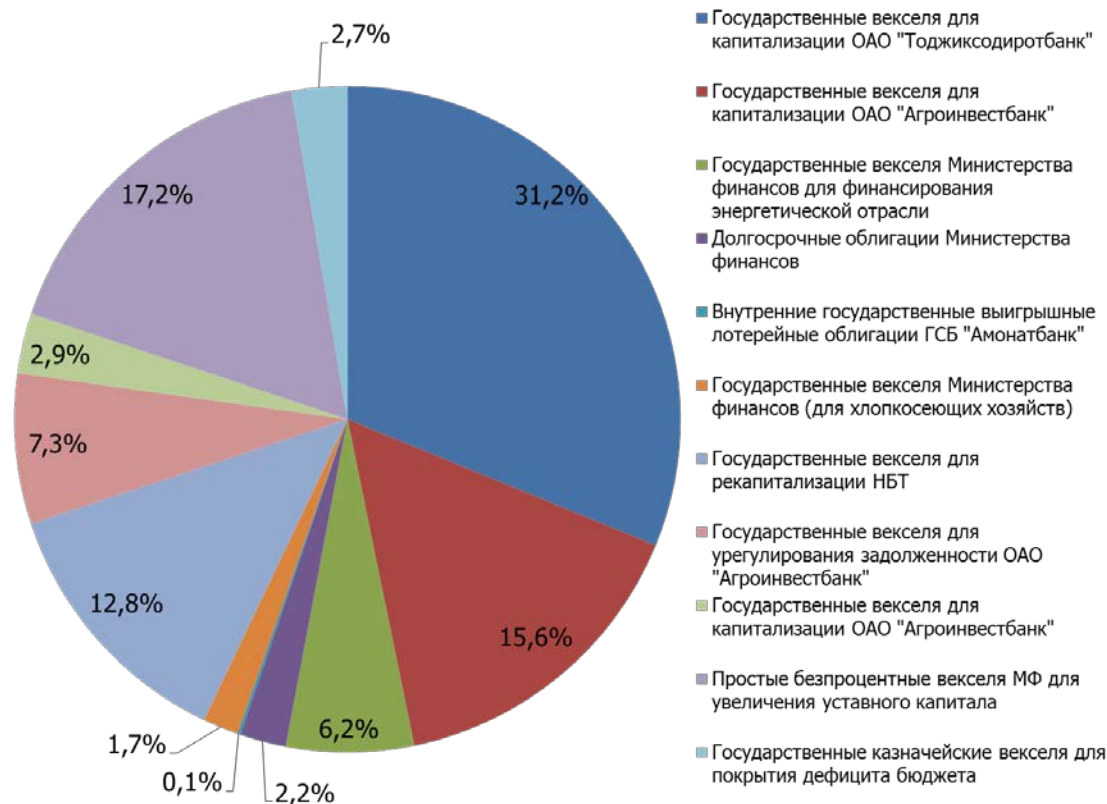


Диаграмма №18. Структура внутреннего долга за 2018 год (в процентах).



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 2018 год и утвержденным Календарем Эмиссии на 2018 год, за отчетный период было проведено 7 аукционов. Общий объем эмиссии ГКВ за данный период составил 500 млн. сомони, из которых было продано на сумму 309,23 млн. сомони. Общая сумма фактического погашения ГКВ из бюджета составила 175 млн. сомони, из которой 174,56 млн. сомони это основная сумма, а 0,44 млн. сомони – процентные платежи.

Диаграмма №19. Результаты аукционов ГКВ по состоянию на 31 декабря 2018 года (млн. сомони).

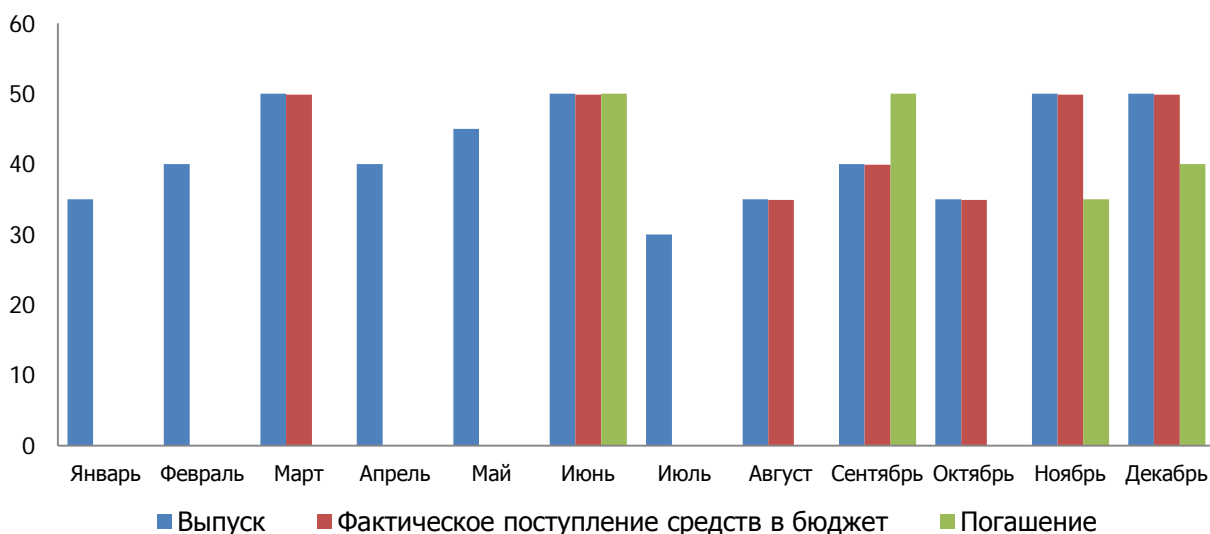
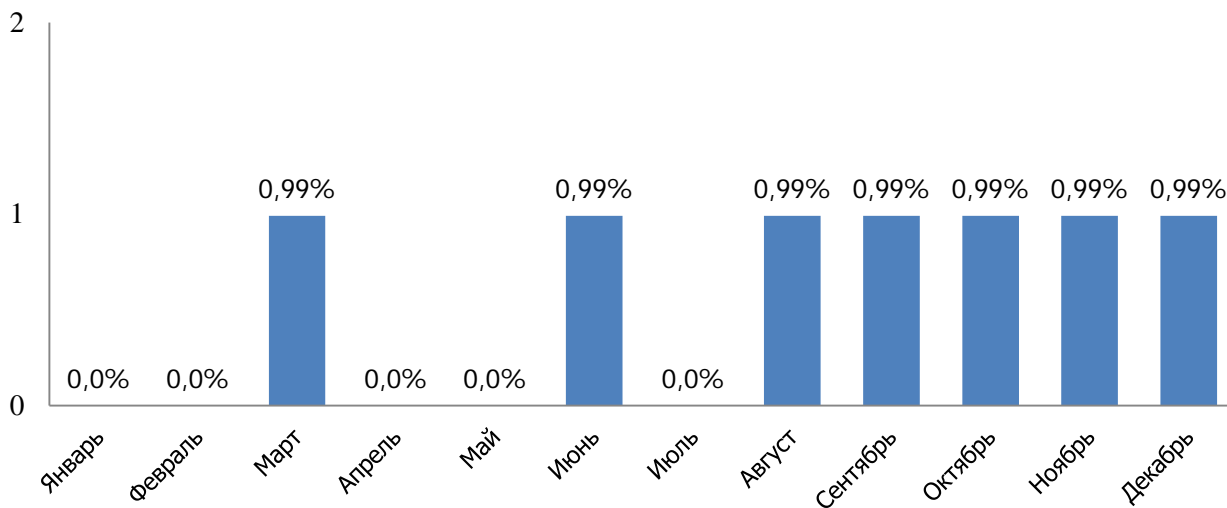


Диаграмма №20. Доходность ГКВ (в процентах).



VI. Обслуживание государственного долга

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

По состоянию на 31 декабря 2018 года, объем обслуживания внешнего долга Таджикистана составил 224,04 млн. долларов США, в том числе за счет погашения основного долга 150,34 млн. долларов США, и процентных платежей 73,7 млн. долларов США. Данный показатель увеличился по сравнению с 2017 годом на 47,53 млн. долларов США или 21,2%. Увеличение данного показателя объясняется тем, что за отчетный период были произведены процентные платежи по государственным ценным бумагам (Евробондам) в размере 35,63 млн. долларов США.

Показатель обслуживания внутреннего долга за 2018 год составил 56,86 млн. долларов США. Основная доля обслуживания внутреннего долга за отчетный период приходится, в основном, на выплату процентных платежей по государственным векселям для капитализации ОАО “Таджиксодиротбанк”, долгосрочных облигаций Министерства финансов, государственных векселей для рекапитализации Национального банка, а также основной суммы по государственным векселям для финансирования энергетической отрасли.

Успешная реализация политики управления государственным долгом позволила выполнить принятые долговые обязательства своевременно и в полном объеме.

Диаграмма №21. Динамика обслуживания государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний и внутренний долг за 2014-2018 годы (млн. долл. США).



За последние пять лет **коэффициент обслуживания долга к экспорту товаров и услуг** приобрел явную тенденцию к росту. Несмотря на то, что в 2017 году данный коэффициент снизился на 6,3 процентных пункта и составил 17,0%, ввиду увеличения обслуживания государственного долга за 2018 год этот показатель увеличился на 9,2 процентных пункта и составил 26,2%.

Коэффициент обслуживания государственного долга по отношению к государственным доходам за 2018 год составил 11,0% и увеличился на 0,3 процентных пункта по сравнению с 2017 годом.

Ниже приводятся Таблица №4 и Диаграмма №22, где показана динамика изменений показателей обслуживания долга за 5 лет.

Таблица №4. Показатели обслуживания государственного долга.

	2014	2015	2016	2017	2018
Общий объем обслуживания государственного долга к экспорту (%)	18,1	23,2	23,3	17,0	26,2
Общий объем обслуживания государственного долга к госдоходам (%)	6,5	7,9	9,4	10,7	11,0

Диаграмма №22. Соотношение обслуживания государственного долга Республики Таджикистан к экспорту и государственным доходам.



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

Категория кредитов		2014	2015	2016	2017	2018
Многосторонние	Основная сумма	34,4	30,5	38,1	39,98	44,0
	Проценты	9,7	9,1	9,4	10,8	10,83
	Итого	44,0	39,6	47,5	50,78	54,83
Двусторонние	Основная сумма	61,2	65,7	69,7	66,89	68,82
	Проценты	21,1	21,2	23,2	25,27	61,15
	Итого	82,3	86,9	93,0	92,17	129,97
Прочие	Основная сумма	9,1	17,1	17,6	32,08	37,51
	Проценты	0,8	1,1	1,1	1,47	1,72
	Итого	9,8	18,2	18,7	33,55	39,23
Всего обслуживание долга	Основная сумма	104,6	113,3	125,5	138,96	150,34
	Проценты	31,6	31,4	33,7	33,55	73,70
	Итого	136,2	144,7	159,2	176,51	224,04

Диаграмма №23. Доля многосторонних, двусторонних и прочих кредитов в общем объеме обслуживания внешнего долга.

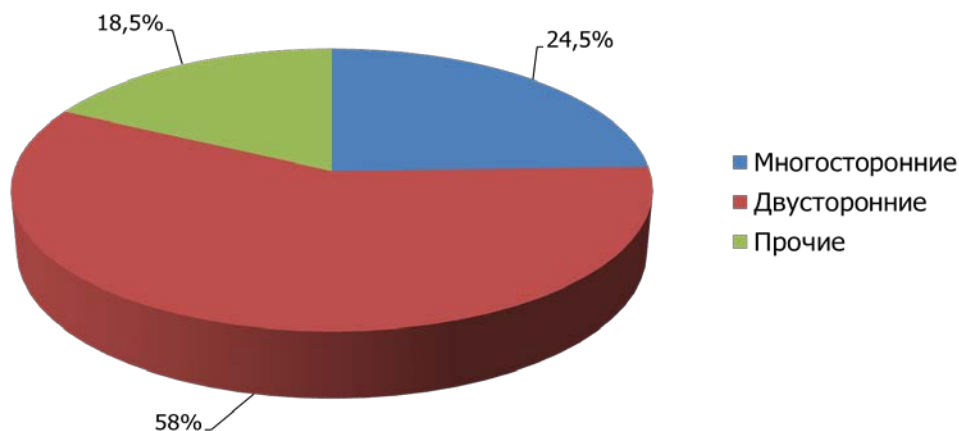


Таблица №6. Обслуживание внешнего долга по категории дебиторов (млн. долл. США).

Категория долга		2014	2015	2016	2017	2018
Прямой государственный долг	Основная сумма	95,49	96,17	107,85	106,88	112,83
	Проценты	30,84	30,33	32,68	36,08	71,98
	Итого	126,33	126,5	140,53	142,96	184,81
Кредиты НБТ (обслуживаются не из бюджетных средств)	Основная сумма	5,83	12,93	13,45	28,25	32,18
	Проценты	0,41	0,37	0,31	0,26	0,2
	Итого	6,24	13,3	13,76	28,51	32,38
Гарантированный долг (долги госпредприятий и других хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	3,23	4,16	4,2	3,83	5,33
	Проценты	0,36	0,73	0,74	1,21	1,52
	Итого	3,59	4,89	4,94	5,04	6,85
Всего обслуживание долга	Основная сумма	104,55	113,27	125,5	138,96	150,34
	Проценты	31,6	31,43	33,73	37,55	73,7
	Итого	136,15	144,7	159,23	176,51	224,04

I. Справка по Стратегии управления государственным долгом на 2018-2020 годы.

Необходимо отметить, что Правительством Республики Таджикистан, в лице Министерства финансов ведется строгая политика по управлению государственным долгом. С этой целью, Министерством финансов была разработана новая редакция Стратегии управления государственным долгом на 2018-2020 годы, которая была утверждена Постановлением Правительства Республики Таджикистан от 29 декабря 2018 года, №614.

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.

Важным аспектом является включение нового показателя для управления государственным долгом – это пороговое значение государственного долга к ВВП на уровне 60% (то есть, начиная с 2018 года, внешний и внутренний долг рассчитываются вместе). Также, в соответствии с данной стратегией при привлечении государственных заимствований преимущество отдается высоко-льготным кредитам, содержащим как минимум 35 процентов грантового элемента (согласно рекомендации Международного Валютного Фонда).

VII. 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 2008 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 2018 год в общей структуре долгового портфеля двусторонние кредиты составляют 1 872,0 млн. долларов США¹, или 64%, многосторонние кредиты 954,9 млн. долларов США или 33% и прочие кредиты 97,31 млн. долларов США или 3%, в число которых включены долги госпредприятий.

В диаграмме №22 и таблице №7 приведена классификация общего объема внешнего долга по типу кредиторов.

¹ Включая государственные ценные бумаги (Евробонды)

Диаграмма №24. Внешний долг по категории кредитов (удельный вес).

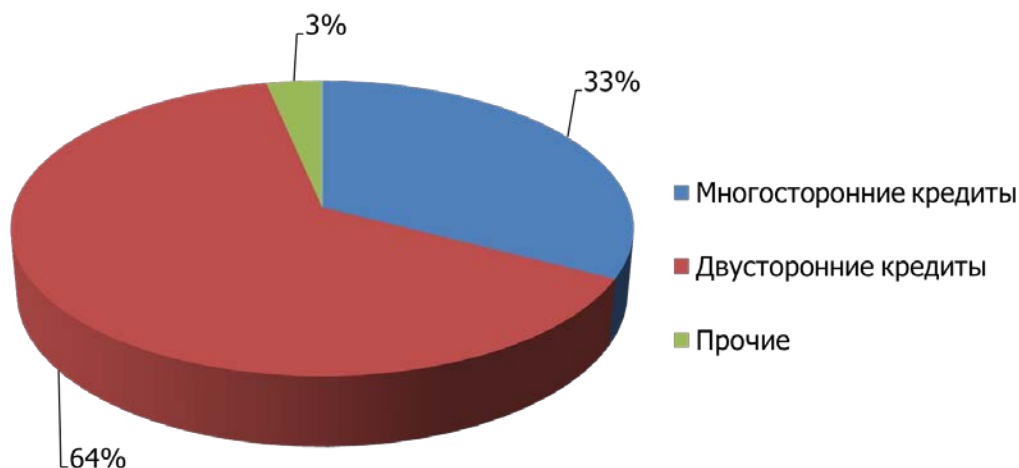


Таблица №7. Непогашенный внешний долг по категории кредиторов (млн. долларов США).

Категория кредитов	2014	2015	2016	2017	2018
Многосторонние	833,2	789,0	750,3	838,1	954,9
Двусторонние	1045,5	1203,6	1347,63	1878,43	1872,0
Прочие	217,1	201,9	176,16	162,48	97,31
Итого	2095,9	2194,5	2274,1	2879,01	2924,21

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 по состоянию на 1 января 2019 года составила 954,9 млн. долларов США.

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

	2014	2015	2016	2017	2018
Всемирный Банк	326,5	305,5	293,4	318,5	311,3
Азиатский Банк Развития	277,2	260,2	225,3	278,3	271,5
Международный Валютный Фонд	147,5	130,2	107,0	87,3	56,3
Исламский Банк Развития	118,7	110,8	109,5	112,3	129,8
Европейский Банк Реконструкции и Развития	2,7	2,3	11,3	17,0	30,4
Фонд ОПЕК	38,2	40,2	40,4	39,5	39,5
Антикризисный фонд ЕАЭС	70,0	70,0	65,3	60,7	76,0
Европейский Инвестиционный Банк	-	-	5,0	10,1	20,1
Международный Фонд Развития сельского хозяйства	-	-	-	1,6	3,8
Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций	-	-	-	0,1	16,3
Всего многосторонние кредиты	980,7	919,2	857,3	925,4	954,9

Диаграмма №25. Остаток задолженности перед международными финансовыми организациями (млн. долл. США).

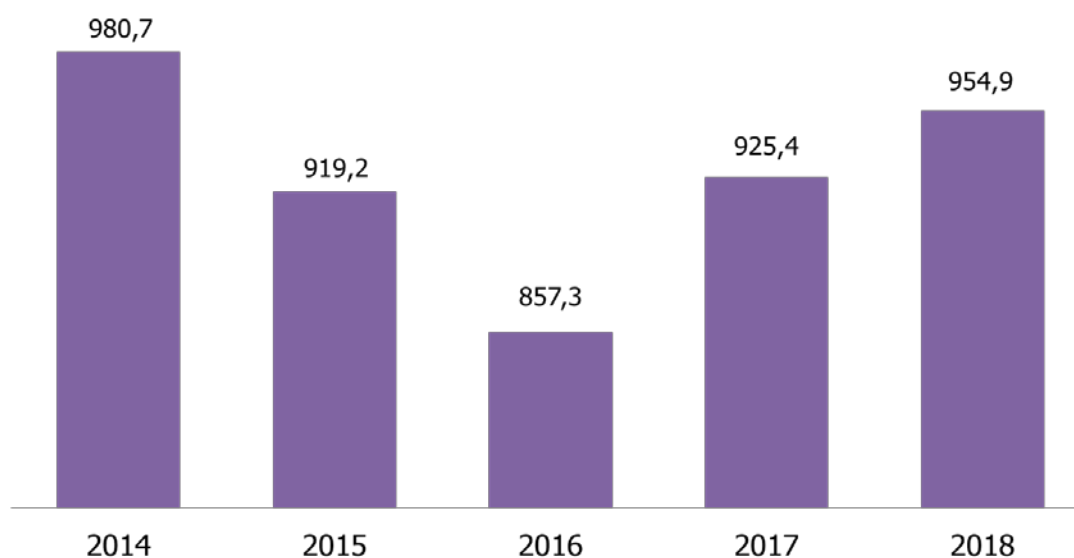
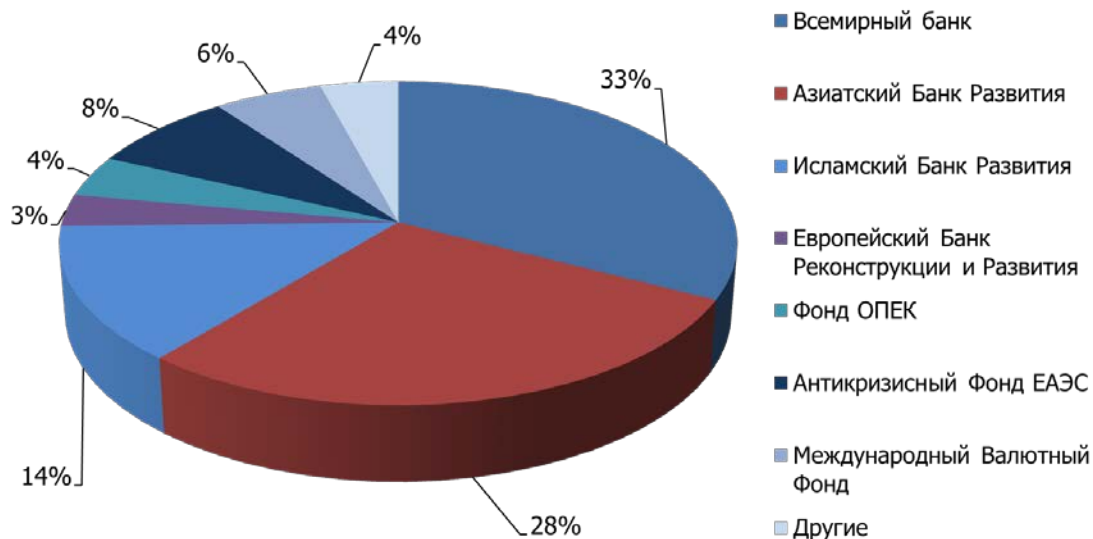


Диаграмма №26. Доля многосторонних кредиторов (в процентах).



Наибольший объем заимствований из числа МФО предоставил Таджикистану Всемирный банк (МАР), чьи кредиты составляют 33% от общего объема многосторонних кредитов. За последние годы увеличилась и доля кредитов Азиатского Банка Развития, достигшая 28% от общего объема многосторонних кредитов на 2018 год, а также Исламского Банка Развития, достигшая 14%. 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 2018 года составил 1 872 млн. долларов США или 64% от общего объема внешней задолженности. 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. Привлечение этих инвестиций привело к значительному увеличению объема двустороннего долга.

В Диаграмме №27 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 2019 года объем этих обязательств составил 1205,07 млн. долларов США, или 64% от общего объема двусторонних кредиторов.

Диаграмма №27. Двусторонние кредиты, доля каждой страны.

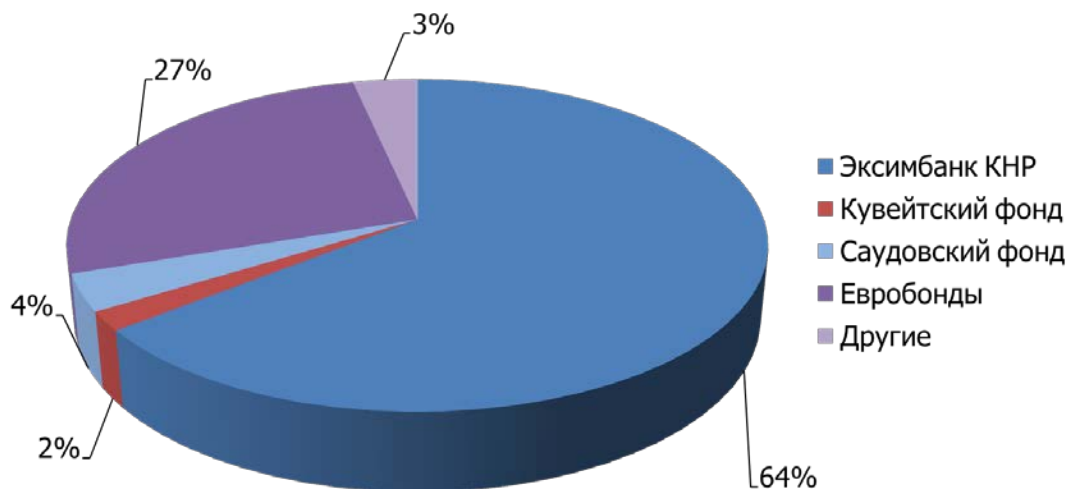
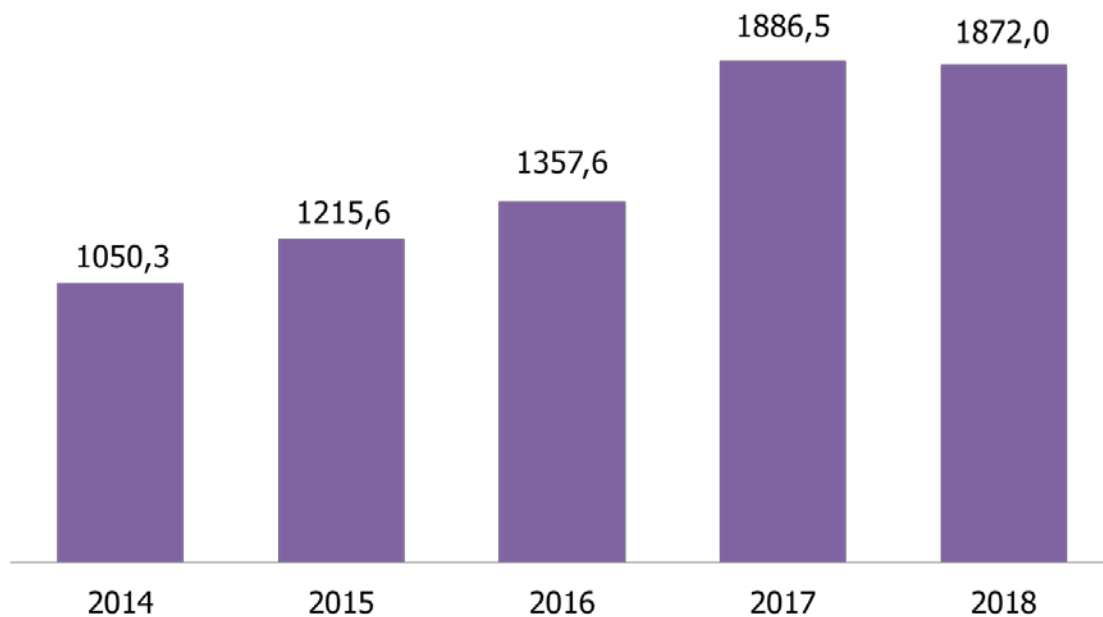


Таблица №9. Остаток долга по двусторонним кредитам (млн. долл. США).

	2014	2015	2016	2017	2018
Эксимбанк КНР	901,5	1068,6	1197,31	1201,60	1205,07
Иран	6,0	3,03	-	-	-
США	8,4	7,46	6,47	5,49	4,51
Саудовский фонд	33,3	34,9	44,9	73,4	67,46
Кувейтский фонд	32,1	34,3	39,3	36,9	35,06
Франция	22,4	24,8	24,8	24,8	22,91
Банк KfW (Германия)	24,4	22,4	21,8	21,8	20,27
Фонд Абу Даби	8,2	8,1	13,0	14,5	10,71
Евробонды	-	-	-	500,0	500,0
Китай (кредит НБТ)	14,0	12,0	10,0	8,0	6,0
Всего двусторонние кредиты	1050,3	1215,6	1357,6	1886,5	1872,0

Диаграмма №28. Динамика изменения остатка долга по двусторонним кредитам (млн. долл. США).



2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.

Согласно Стратегии управления государственным долгом, 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, общее число которых составляет 28 кредитов, 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.

II. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2018-2020 годы.

Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2019-2021 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 23 ноября 2018 года, №1214.

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 75 действующих кредитных проектов и 67 кредитных соглашений, находящихся на проектной стадии.

Освоение кредитных средств в рамках данной Программы за 2018 год составило 160,83 млн. долларов США. Согласно оценке Министерства финансов, освоение кредитных средств в 2019 году составит 261,8 млн. долларов США, в 2020 году 255,9 млн. долларов, а в 2021 году 258,6 млн. долларов США.

Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2019-2021 годы была утверждена Постановлением Маджлиси Намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 23 ноября 2018 года, №1214.

Диаграмма №29. Распределение кредитных проектов по секторам экономики.

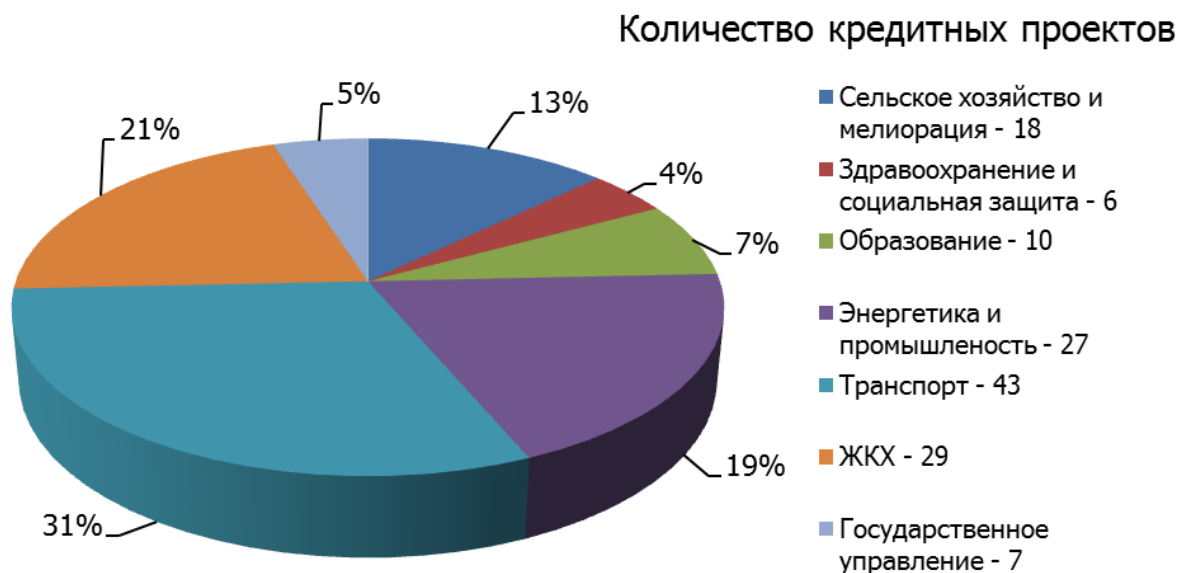
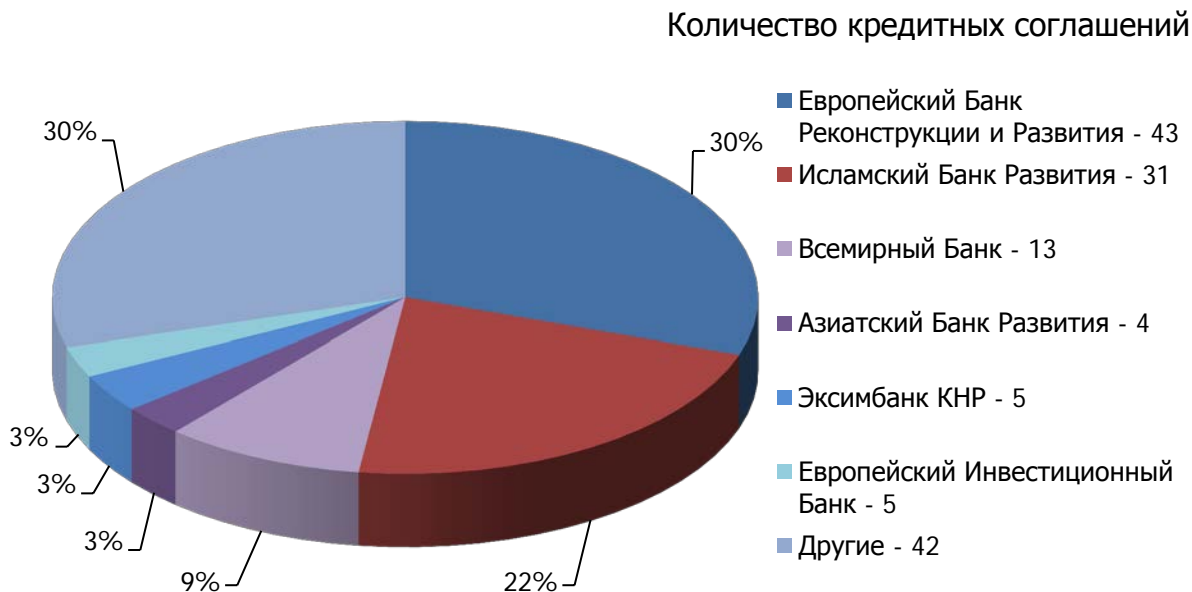


Диаграмма №30. Распределение кредитных соглашений по кредиторам.



VIII. Классификация заёмщиков

В таблице №10 приводится классификация заемщиков внешнего долга. Как видно из таблицы, большая часть внешних заимствований приходится на долю правительства, т.е. прямого государственного долга.

Таблица №10. Непогашенный внешний долг: классификация заёмщиков (млн. долл. США).

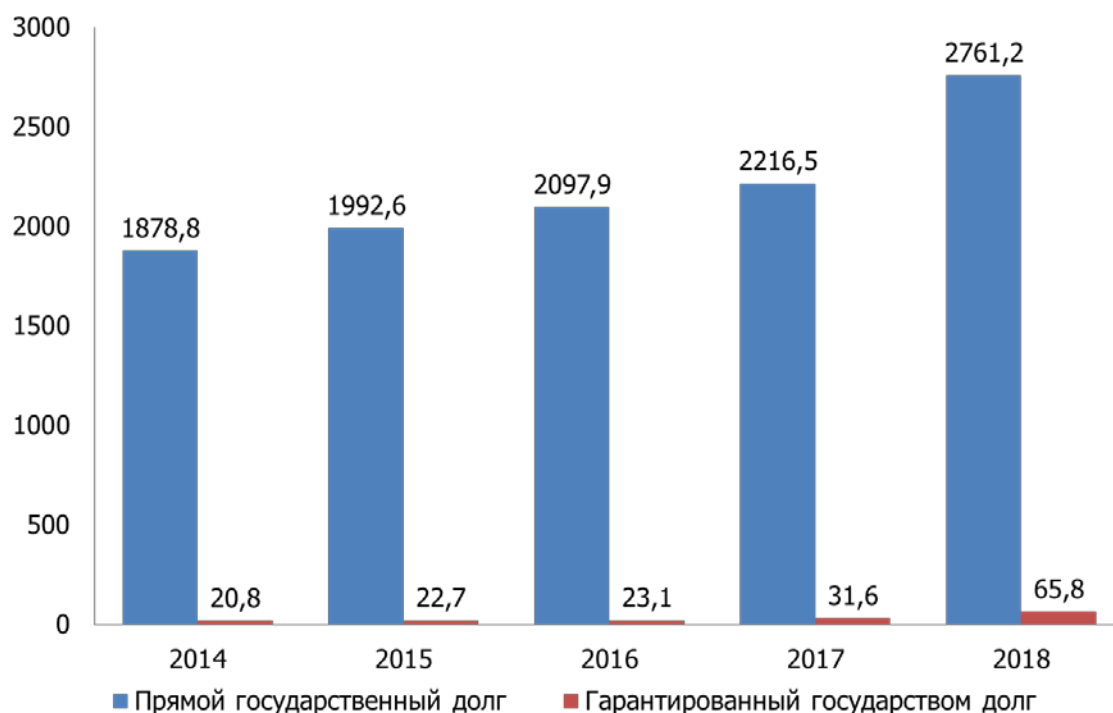
Категория долга		2014	2015	2016	2017	2018
Прямой государственный долг		1878,8	1992,6	2097,9	2716,5	2761,2
Кредиты НБТ		164,8	147,7	121,6	99,4	65,6
Долг госпредприятий	с госгарантией	20,8	22,7	23,1	31,6	65,8
	без госгарантии	31,5	31,5	31,5	31,5	31,5
	всего	52,3	53,2	54,6	63,1	97,3
Итого		2095,9	2194,5	2274,1	2879,0	2924,2

Правительство Таджикистана предоставляло гарантии по внешним займам предприятиям государственного сектора (КГУП «Худжанд водоканал», ГУП «Хочагии манзилию коммунали», ГУП «Хизматрасони наклиети санитари» г. Худжанд, «Местный исполнительный орган государственной власти в городе Душанбе», ОАХК «Барки Точик», «Шуъбаи манзилию коммунали ва ходжагидори дар назди макоми ичрояи хокимияти давлатии шахри Турсунзода» г.Турсун-заде, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Курган-тюбе, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Нурек) 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.

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 2017 году составляли 31,6 млн. долларов США и в 2018 году увеличились ввиду освоения кредитов на 34,2 млн. долларов США и составили 65,8 млн. долларов США.

Диаграмма №31. Соотношение прямого и гарантированного внешнего долга (млн. долларов США).



IX. Структура валют

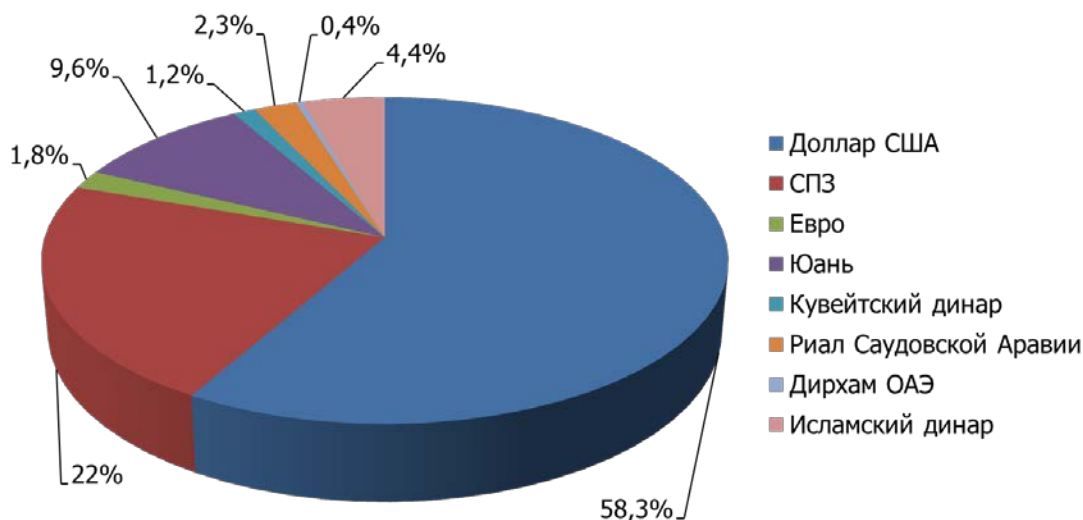
В 2004-2006 годы в кредитном портфеле республики доминировала доля кредитов, определенных в специальных правах заимствования (СПЗ), благодаря увеличению потоков от многосторонних кредиторов. С 2007 года начался очередной рост объема долговых обязательств в долларах США в связи с освоением кредитов Эксимбанка КНР, предоставленных в долларах США. По состоянию на конец 2018 года доллар США остается главенствующей валютой, составляя 62% от общего кредитного портфеля. Увеличение обусловлено привлечением евробондов на сумму 500 млн. долларов США в 2017 году. Доля кредитов, деноминированных в СПЗ, составляет 22 % от общего объема долга на конец 2018 году.

Ниже, в таблице №11 приводится структура внешнего долга по валютам заимствования в эквивалентном долларом выражении.

Таблица №11. Внешний долг по категории валют заимствований (в млн. долларах США).

	2014	2015	2016	2017	2018
Доллар США	1253,1	1188,3	1277,4	1772,3	1704,99
СПЗ	603,7	565,7	518,7	598,4	642,79
Евро	46,8	47,2	46,6	46,6	53,49
Исламский динар	118,7	110,8	109,5	112,3	129,82
Кувейтский динар	32,1	34,3	39,3	36,9	35,06
Риал Саудовской Аравии	33,3	34,9	44,9	73,4	67,46
Дирхам ОАЭ	8,2	8,1	13,0	14,5	10,71
Юань	0,0	205,3	224,6	224,6	279,9
Итого	2095,9	2194,5	2274,1	2879,0	2924,21

Диаграмма №32: Структура валют внешнего долга (в процентах).



В 2018 году продолжалась девальвация сомони по отношению к доллару США, на что оказало влияние преобладание импорта над экспортом, обесценение валют стран-партнеров, а также ряд прочих факторов. Официальный курс сомони к доллару США на 1 января 2019 года составил 9.4298 сомони (за \$1) против 8,8190 сомони на тот же период 2018 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 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.

Заключение

Практически все страны, проводя экономические преобразования, прибегают к внешним заимствованиям. Рациональное использование внешних займов способствует решению социально-экономических проблем. Однако, ограниченность собственных финансовых ресурсов, не всегда эффективное использование внешних заимствований, нарушение сроков их погашения обусловили значительный рост долга развивающихся стран.

Привлечение средств за рубежом и обслуживание внешней задолженности является составной частью внешнеэкономических отношений стран. Внешний долг оказывает огромное влияние на всю экономику страны. Заемные внешние средства вливаются в национальную экономику страны, что может способствовать экономическому росту, а обслуживание внешнего долга изымает средства из национальной экономики. Причем в случае накопления большого объема задолженности обслуживание долга может стать тяжелым бременем для страны.

Таким образом, внешний государственный долг оказывает позитивное влияние на национальную экономику до тех пор, пока его величина не возрастет до таких размеров, которые приводят к повышению зависимости экономики государства от притока внешних займов, оказывающих воздействие на ключевые отрасли народного хозяйства. Однако, среди положительных факторов его воздействия можно выделить следующие: меняется соотношение валюты внутри страны, и особенной валюты за рубежом, это стабилизирует валютный курс, более благоприятным становится состояние платежного баланса, возникает возможность для дополнительного финансирования экономически и социально важных проектов. Внешнее финансирование содействует товарному обмену, облегчает денежные расчеты, дает возможность привлечения прямых инвестиций в национальную экономику.

Известно, что темпы развития экономики Таджикистана и стабильность ее финансовой системы существенным образом зависят от внешней среды. Скачки настроения 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.

В системе управления финансовыми ресурсами страны отводится немаловажное место для управления государственным долгом, так как невзвешенная долговая политика может привести к определенным экономическим и политическим проблемам. Иными словами, политика управления государственным долгом взаимосвязана с вопросами экономической безопасности государства. Так, эффективное управление долгом обеспечит отсутствие просроченных долговых обязательств, оптимизацию расходов по обслуживанию государственного долга, а также создание прозрачной системы управления долгом. Значимым элементом долговой политики Республики Таджикистан является Стратегия управления государственным долгом на 2018-2020 годы, строгое следование которой способствует сохранению структуры государственного долга на экономически безопасном уровне.