



МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ
РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН

Отчёт о состоянии государственного долга за 2022 год

АПРЕЛЬ 2023 ГОДА

Оглавление

ПРЕДИСЛОВИЕ	2
СОКРАЩЕНИЯ И АББРЕВИАТУРЫ	3
I. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ.....	4
II. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ	5
III. ВНЕШНИЙ ДОЛГ	6
IV. ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ	9
V. ОБСЛУЖИВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА.....	13
VI. КЛАССИФИКАЦИЯ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ.....	17
1. Категории кредиторов.....	17
2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.....	25
VII. КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАЁМЩИКОВ	28
VIII. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО СУБЗАЕМНЫМ СОГЛАШЕНИЯМ.....	31
IX. СТРУКТУРА ВАЛЮТ	32
X. АНАЛИЗ РИСКОВ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ	33
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	36

Вставки

I. Справка по Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы.....	17
II. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2023-2025 годы.....	27

Предисловие

Министерство финансов Республики Таджикистан представляет ежегодный «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана на 2022 год». В данном отчете отражена информация о внешнем и внутреннем долге Таджикистана в разрезе кредиторов, категорий кредитов, валютной композиции, о государственных казначейских векселях и обслуживании государственного долга. Также отчет включает в себя сведения о Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы и Программе государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2023-2025 годы, которые являются ключевыми нормативными документами, регулирующими сферу государственной долговой политики страны.

В 2022 году соотношение государственного долга к ВВП составило 34,8%, что меньше по сравнению с предыдущим годом на 7,1 процентных пунктов. Данное сокращение явилось результатом, прежде всего, укрепления сомони к доллару США в 2022 году, а также сокращения объема основного долга (как внешнего, так и внутреннего).

Благодаря мерам, предпринятым Правительством Республики Таджикистан, уровень государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан не выходит за пределы, предусмотренные в стратегических документах Республики Таджикистан. Более того, устойчивость показателей государственного долга позволила сохранить относительную стабильность продвижения политики государственных финансов, обеспечить эффективную реализацию приоритетных проектов развития, а также своевременное и неукоснительное выполнение долговых обязательств.

Обеспечение долговой устойчивости государства за отчетный период было достигнуто за счет строгого соблюдения среднесрочной Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы, в которой определены меры по управлению государственным долгом с целью минимизации затрат по обслуживанию долга и предлагаемым новым внешним заимствованиям.

В данной стратегии, которая была принята Правительством Республики Таджикистан в 2020 году, также уделяется особое внимание привлечению исключительно льготных кредитных средств для реализации приоритетных проектов, прозрачности процесса управления государственным долгом и сохранению стабильности показателей долга.

Я надеюсь, что «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана за 2022 год» будет интересным и полезным широкой публике, научным сотрудникам, международным организациям и прочим заинтересованным организациям и лицам.

Каххорзода Ф.С.
Министр финансов
Республики Таджикистан

Сокращения и аббревиатуры

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

I. Основные макроэкономические показатели.

Вне зависимости от воздействия различных факторов на отрасли национальной экономики, Правительство Республики Таджикистан проводит целенаправленные мероприятия для сохранения макроэкономической стабильности.

С целью предотвращения возможных негативных последствий на национальную экономику страны Постановлением Правительства Республики Таджикистан от 18 марта 2022 года, №116 был утвержден План мероприятий. Данный план предусматривает направления сохранения основных макроэкономических показателей, защита уязвимых групп населения и обеспечение его товарами первой необходимости, а также улучшения инвестиционного климата, поддержки предпринимательства. В рамках данного постановления за счет грантовых средств Азиатского Банка Развития (АБР) было привлечено 100 млн. долларов США.

Ниже приводится Таблица №1, где показана динамика изменений основных макроэкономических показателей за 2020, 2021 и 2022 годы.

Таблица №1. Основные макроэкономические показатели

Показатель	2020	2021	2022
Валовый внутренний продукт (млн сомони)	83958,3	101076,3	115739,4
Валовый внутренний продукт (млн долларов США)	8134,0	8937,8	10492,1
Реальный рост валового внутреннего продукта (%)	4,4	9,4	8,0
Валовый внутренний продукт на душу населения (в сомони)	8922,2	10312,0	11552,0
Валовый внутренний продукт на душу населения (в долларах США)	864,4	911,8	1047,3
Внешнеторговый оборот (млн долл. США)	4557,8	6359,1	7309,5
Экспорт (млн долл. США)	1406,9	2149,6	2142,0
Экспорт (в % к ВВП)	15,6	24,6	20,4
Импорт (млн долл. США)	3150,9	4209,5	5167,5
Импорт (в % к ВВП)	42,9	48,1	49,2
Инфляция, декабрь к декабрю (%)	9,4	8,0	4,2
Всего государственный долг (в % к ВВП)	46,5	41,9	34,8
Внешний долг (в % к ВВП)	39,9	36,9	30,8
Внутренний долг (в % к ВВП)	6,6	5,0	4,0
Официальный курс сомони к доллару США, в среднем год	10,3	11,3	11,0

II. Государственный долг

Государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2023 года составил 3 652,9 млн. долларов США, или 34,8%¹ к Валовому Внутреннему Продукту. Данный показатель сократился по сравнению с 2020 годом на 59,5 млн. долларов США. В структуре государственного долга по-прежнему преобладают внешние заимствования, на долю которых приходится 88 процентов от общего государственного долгового портфеля.

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

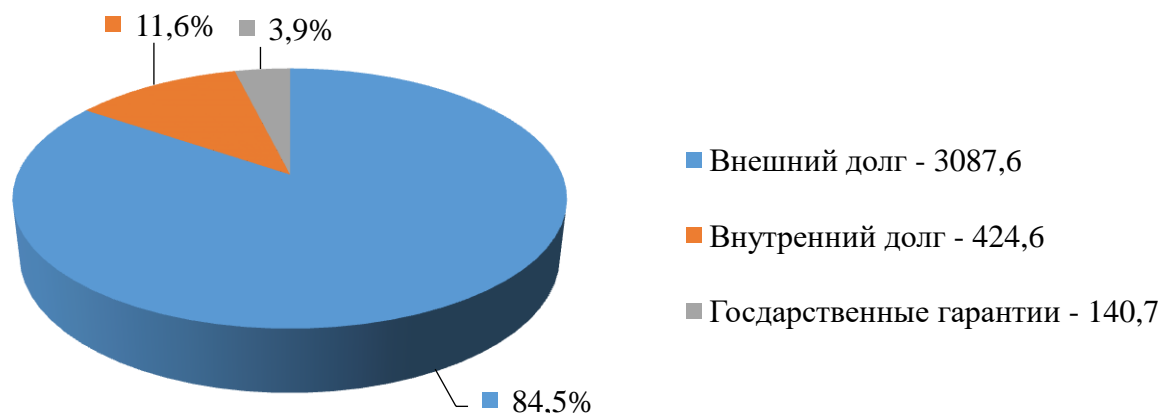
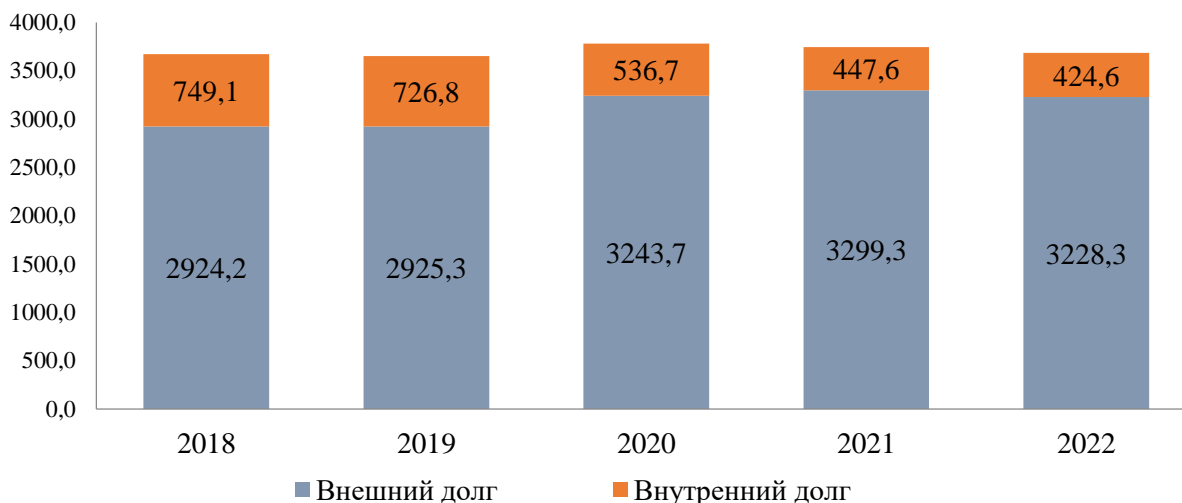
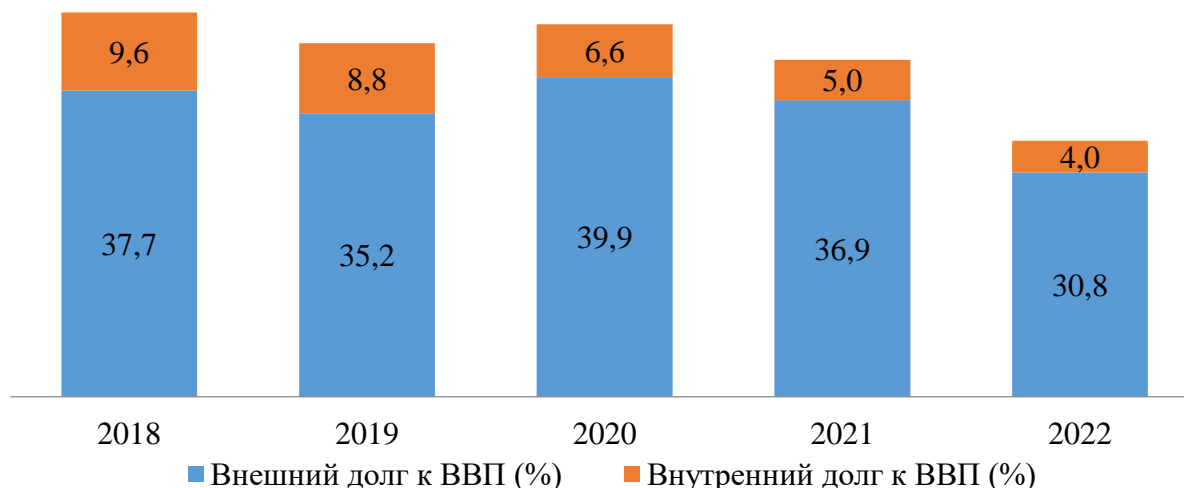


Диаграмма №2. Динамика изменения государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний долг, включая государственные гарантии и внутренний долг за 2018-2022 годы (млн. долл. США).



¹ В данном отчете государственный долг к ВВП подсчитан официальным **средним** курсом сомони к доллару США – 11,0 сомони, что составляет 34,8%. В сведениях о государственном долге и привлечении государственных инвестиций на 01.01.2023 года, государственный долг к ВВП подсчитан по официальному курсу сомони к доллару США на 31.12.2022 года, что составил 32,5 %.

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



III. Внешний долг

Внешний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2023 года составил 3 228,3 млн. долл. США, т.е. 30,8%² ВВП. Объем внешнего долга Республики Таджикистан за 2022 год снизился по сравнению с показателем 2021 года на 71 млн. долларов США. Общий объем внешнего долга за отчетный период уменьшился за счет погашения основного долга в сумме 181,4 млн. долларов США, включая полное погашение долга Национального банка Таджикистана (НБТ) перед внешними кредиторами.

Прямой внешний государственный долг (ПВГД) составляет в номинальном выражении 3 087,6 млн. долларов США, что в процентном соотношении составляет 29,4% к ВВП. Ввиду четкой приверженности государства к сохранению устойчивой долговой ситуации, ПВГД состоит, в основном, из концессионных внешних заимствований.

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

	2018	2019	2020	2021	2022
Внешний долг (млн. долл. США)	2 924,2	2 925,3	3 243,7	3 299,3	3 228,3
Внешний долг к ВВП (%)	37,7	35,2	39,9	36,9	30,8
ПВГД (млн. долл. США)	2 761,2	2 781,3	3 132,4	3 177,6	3 087,6
ПВГД к ВВП (%)	35,6	33,5	38,5	35,6	29,4

² В данном отчете внешний государственный долг к ВВП подсчитан официальным **средним курсом** сомони к доллару США – 11,0 сомони, что составляет 30,8%. В сведениях о государственном долге и привлечении государственных инвестиций на 01.01.2023 года, государственный долг к ВВП подсчитан по официальному курсу сомони к доллару США на 31.12.2022 года, что составил 28,5 %.

Диаграмма №4 Увеличение внешнего долга Республики Таджикистан за счёт освоенных кредитов за 2022 год (млн. долл. США)

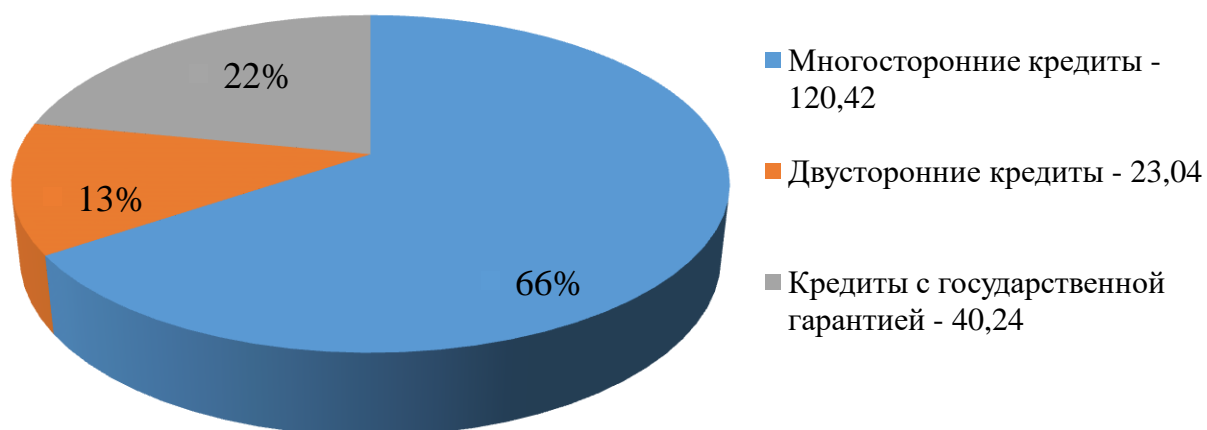
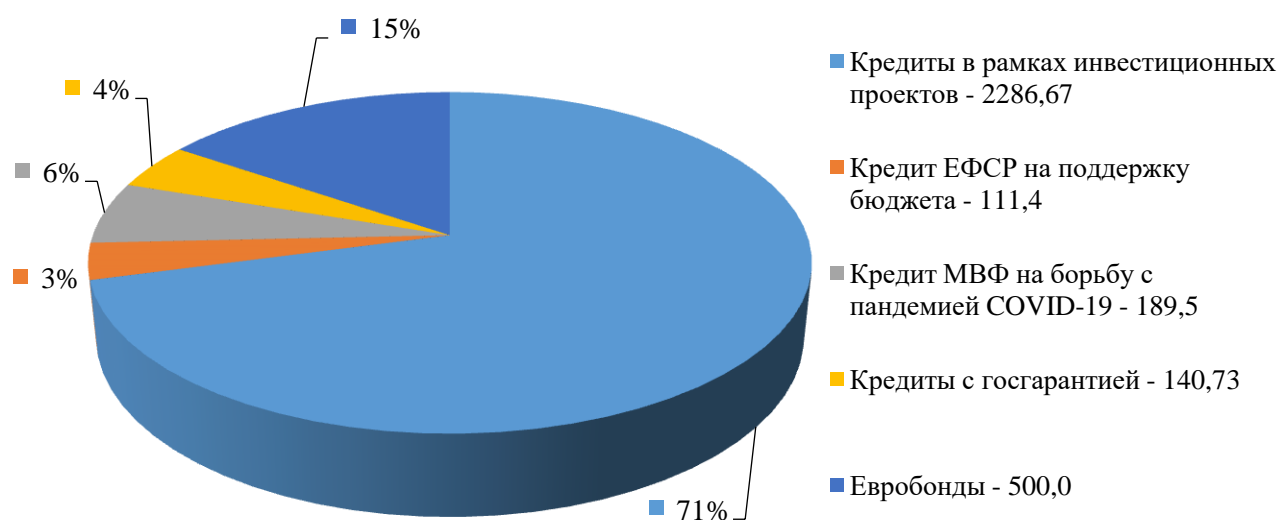


Диаграмма №5. Остаток внешней задолженности Республики Таджикистан в разбивке на источники и цели кредитования за 2022 год (млн. долларов США)



В структуре внешнего долга Республики Таджикистан, как и в прошлые годы преобладает прямой внешний государственный долг на долю которого приходится 95,6% от общего долгового портфеля страны. Остальная часть долговых обязательств приходится на кредиты с государственной гарантией.

Диаграмма №6. Структура внешнего долгового портфеля за 2022 год (млн. долларов США).

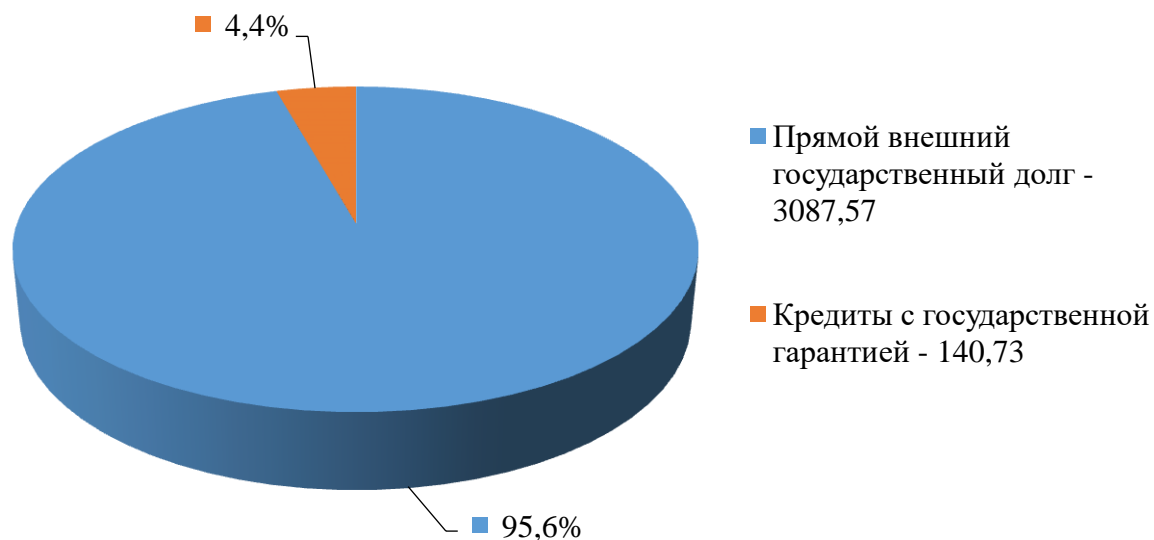
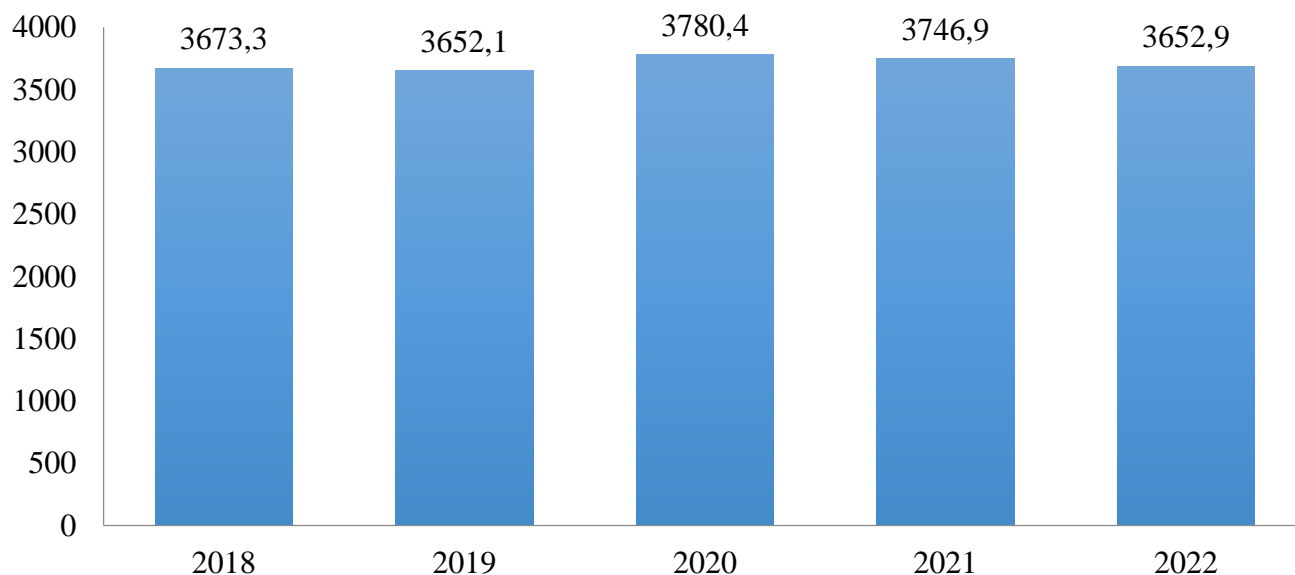


Диаграмма №7. Динамика изменения государственного долга в номинальном выражении за 2018-2022 годы (млн. долларов США).



Следует также отметить, что за отчетный период было подписано 3 кредитных соглашения с международными финансовыми институтами на общую сумму 25,8 млн. долларов США.

Таблица №3. Кредитные соглашения, подписанные в 2022 году.

№	Название проекта	Срок реализации	Донор	Сумма кредита (млн. долларов США)	Ожидаемые результаты
1	Проект восстановление системы водоснабжения и водоотведения в Файзабадском районе	2022-2026	ЕБРР	2,0	Повышение качества услуг водоснабжения и водоотведения в Файзабадском районе посредством реабилитации водоемов, улучшения качества питьевой воды и обеспечение населения чистой питьевой водой.
2	Проект профессионально-технического образования и обучения в горных районах Республики Таджикистан	2022-2026	ИБР	17,0	Улучшение доступа к профессиональному обучению и повышение качества и значимости образования и профессионального обучения посредством строительства, реконструкции и оснащения 13 зданий учреждений профессионального образования и 1 общежития в городах и районах Республики Таджикистан.
3	Проект поддержки сельского хозяйства на базе сообществ, фаза 2	2023-2030	МФСР (IFAD)	6,8	Повышение благосостояния сельского населения, укрепление продовольственной безопасности и снижение уязвимости к изменению климата.
	Итого:			25,8	

IV. Внутренний долг

Внутренний государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2023 года составил 4,7 млрд. сомони (424,6 млн. долларов США), что в процентном выражении составляет 4,0% к ВВП.

По сравнению с показателем 2021 года внутренний государственный долг сократился на 373,8 млн. сомони. Причиной сокращения объема внутреннего долга в 2022 году является частичная выплата основного долга по государственным векселям для капитализации ОАО «Таджиксодиротбанк», государственным векселям для капитализации ОАО «Агроинвестбанк», по привлеченному Кредиту Министерства финансов от Национального банка Таджикистана, по государственным векселям для урегулирования задолженности ОАО «Агроинвестбанк» (37 проблемных кредитов), по государственным казначейским векселям

для покрытия дефицита бюджета, а также полная выплата обязательств по государственным векселям Министерства финансов для финансирования энергетической отрасли (ОАО «Рогуская ГЭС»), по долгосрочным казначейским облигациям Министерства финансов и наконец по государственным векселям Министерства финансов РТ для хлопкосеющих хозяйств.

Диаграмма №8. Динамика изменения внутреннего долга Республики Таджикистан за 2018-2022 годы (млн. сомони)

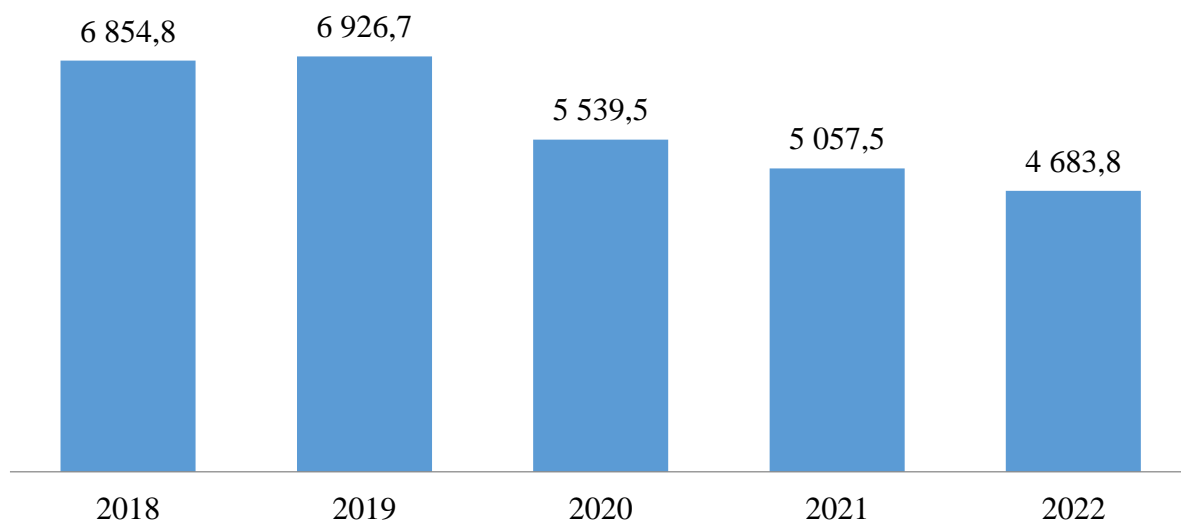
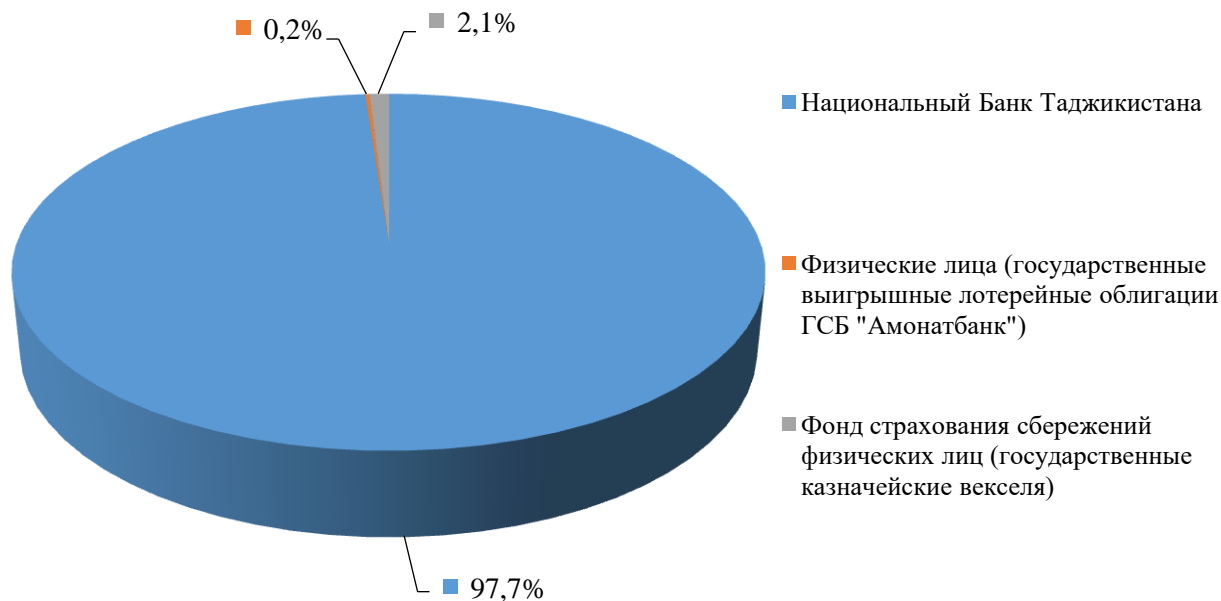


Диаграмма №9. Структура внутреннего долга за 2022 год (в тысячах сомони).



Основным кредитором по внутреннему долгу Республики Таджикистан является Национальный Банк Таджикистана, на долю которого приходится 97,7% от общей суммы внутреннего долга страны.

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



Государственные казначейские векселя.

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

В соответствии с Законом о государственном бюджете на 2022 год и утвержденным Календарем Эмиссии на 2022 год, за отчетный период было проведено 8 аукционов. Общий объем эмиссии ГКВ за данный период составил 400 млн. сомони, из которых было продано ГКВ на сумму 280 млн. сомони. Общая сумма фактического погашения ГКВ из бюджета составила 230 млн. сомони, из которой 229,4 млн. сомони это основная сумма, а 0,6 млн. сомони – процентные платежи.

Также необходимо отметить, что из за неудовлительно предложенных процентных ставок что 10 января, 3 марта, 11 апреля, 5 мая, 2 июня, 11 июля и 10 октября 2022 года аукционы не состоялись.

Диаграмма №11. Результаты аукционов ГКВ по состоянию на 31 декабря 2022 года (млн. сомони).

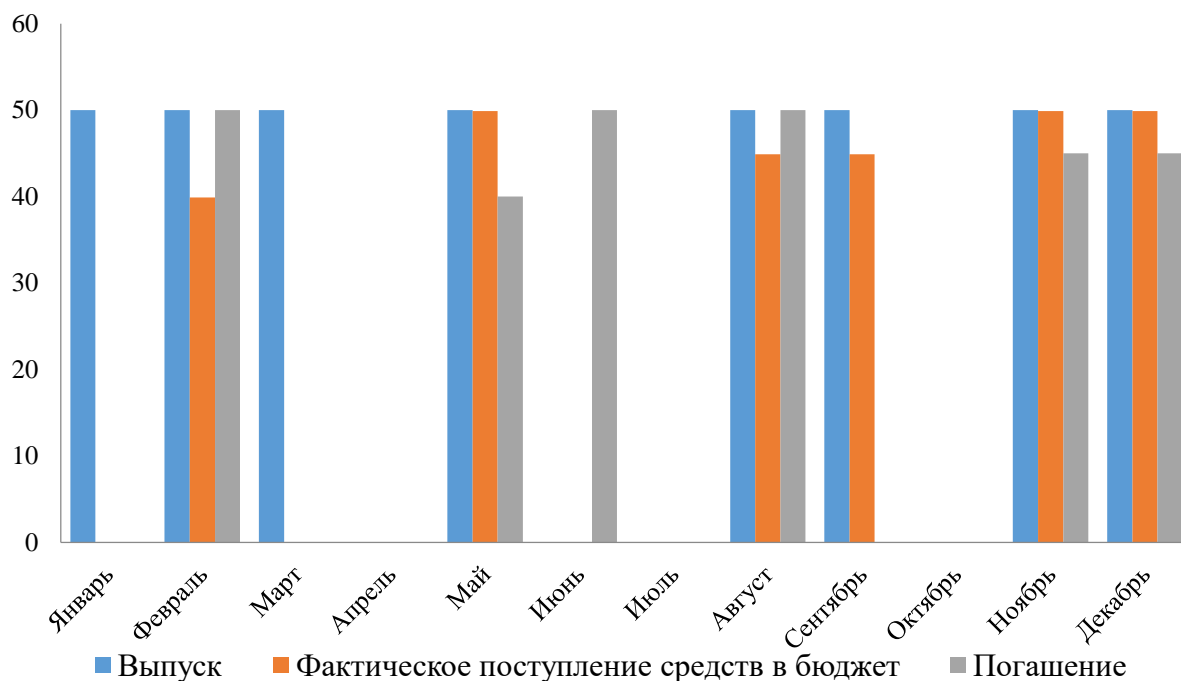
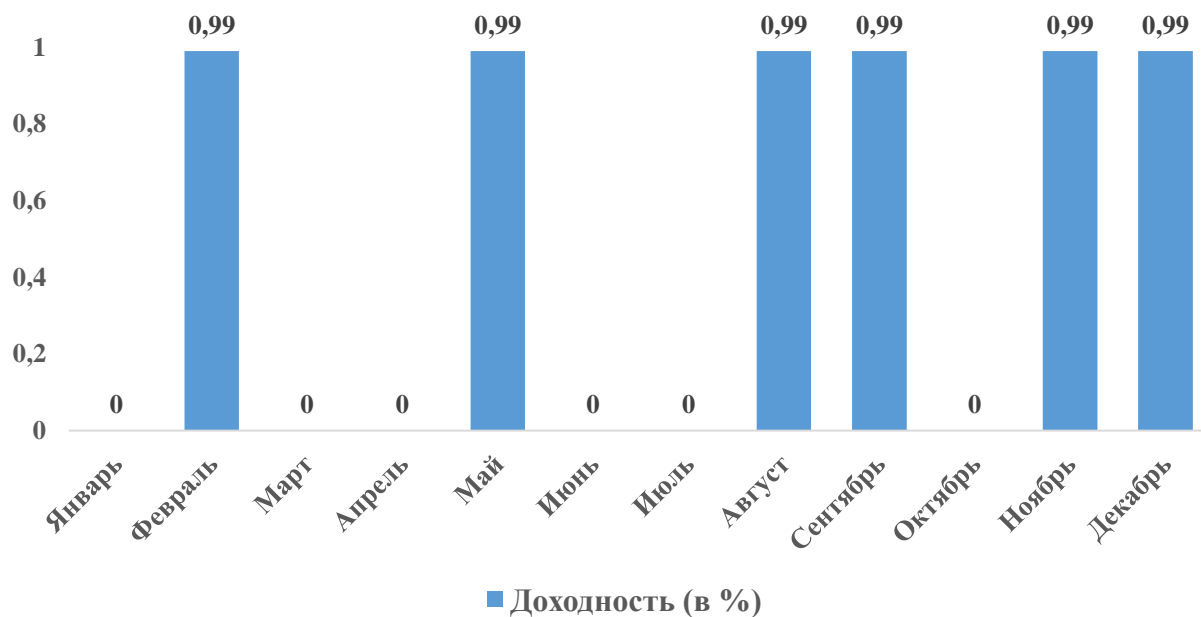


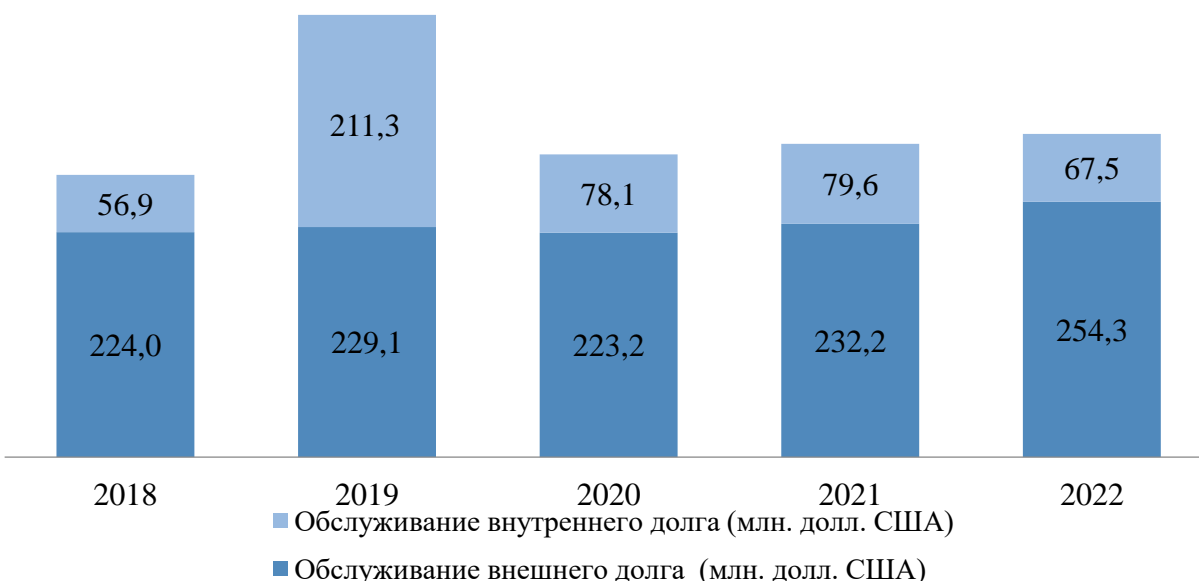
Диаграмма №12. Доходность ГКВ (в процентах)



V. Обслуживание государственного долга

По состоянию на 31 декабря 2022 года, объем обслуживания государственного долга Таджикистана составил 322,1 млн. долларов США, в том числе за счет погашения внешнего долга – 254,6 млн. долларов США, и внутреннего долга – 67,5 млн. долларов США. Данный показатель увеличился по сравнению с 2021 годом на 10,3 млн. долларов США. Успешная реализация политики управления государственным долгом позволила выполнить принятые долговые обязательства своевременно и в полном объеме.

Диаграмма №13. Динамика обслуживания государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний и внутренний долг за 2018-2022 годы (млн. долл. США).



Коэффициент обслуживания долга к экспорту товаров и услуг в 2022 году составил 11,9%, что больше на 5,1 процентных пункта по сравнению с показателем 2020 года.

Коэффициент обслуживания внешнего долга по отношению к государственным доходам за 2022 год составил 7,1% и сократился на 1,8 процентных пункта по сравнению с 2021 годом.

Ниже приводятся Таблица №4 и Диаграмма №14, в которых отражена динамика изменений показателей обслуживания долга за 5 лет.

Таблица №4. Показатели обслуживания внешнего долга.

	Пороговые значения*	2018	2019	2020	2021	2022
Общий объем обслуживания долга к экспорту (%)	21	20,9	19,5	15,9	10,8	11,9
Общий объем обслуживания долга к госдоходам (%)	23	8,8	9,4	9,8	8,9	7,1

Примечание: *Пороговые значения государственного долга были установлены в *Анализе устойчивости долговой ситуации (DSA) Республики Таджикистан*, который был подготовлен совместно экспертами МВФ и Всемирного банка в январе 2021 года.

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

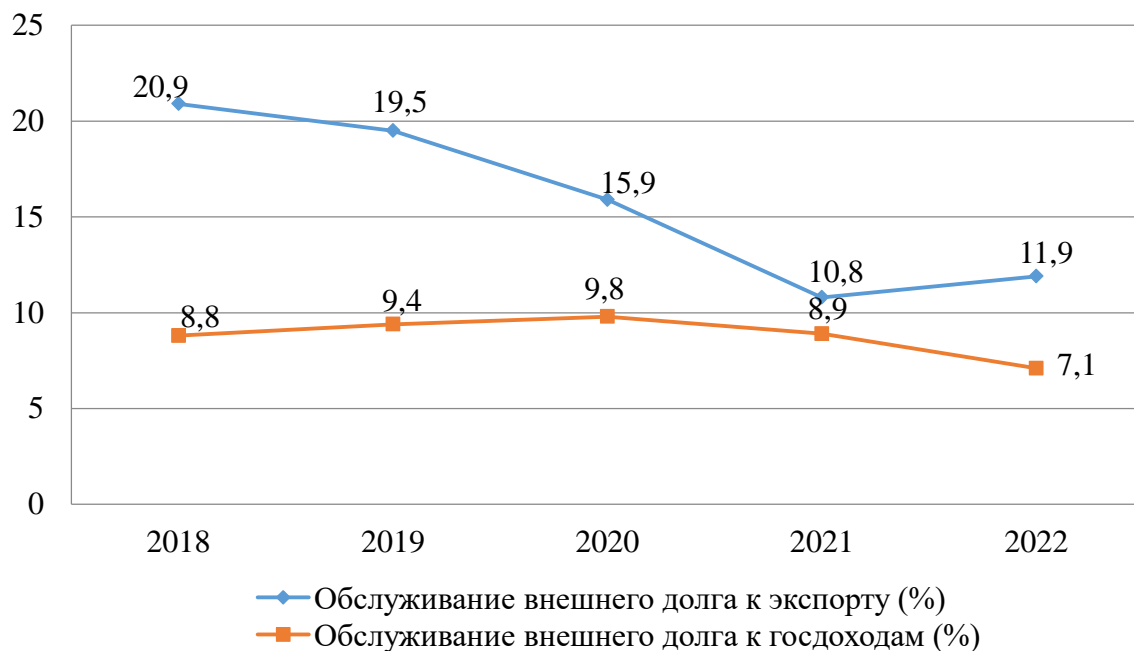


Таблица №5. Обслуживание долга по категории кредитов (млн. долларов США).

Категория кредитов		2018	2019	2020	2021	2022
Многосторонние	Основная сумма	44,0	47,8	53,6	58,7	65,1
	Проценты	10,8	11,7	13,0	13,0	13,7
	Итого	54,8	59,5	66,6	71,7	78,8
Двусторонние	Основная сумма	68,8	70,5	38,2	73,1	95,1
	Проценты	25,5	24,8	12,8	24,4	21,2
	Итого	94,3	95,3	51,0	97,5	116,3
Ценная бумага (Евробонд)	Основная сумма	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Проценты	35,6	35,6	35,6	35,6	35,6
	Итого	35,6	35,6	35,6	35,6	35,6
Прочие	Основная сумма	37,5	35,8	64,9	25,4	21,2
	Проценты	1,7	2,8	5,1	1,8	2,7
	Итого	39,2	38,6	70,0	27,2	24,0

Всего обслуживание долга	Основная сумма	150,3	154,1	156,7	157,3	181,4
	Проценты	73,7	75,0	66,5	74,9	73,2
	Итого	224,0	229,1	223,2	232,2	254,6

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

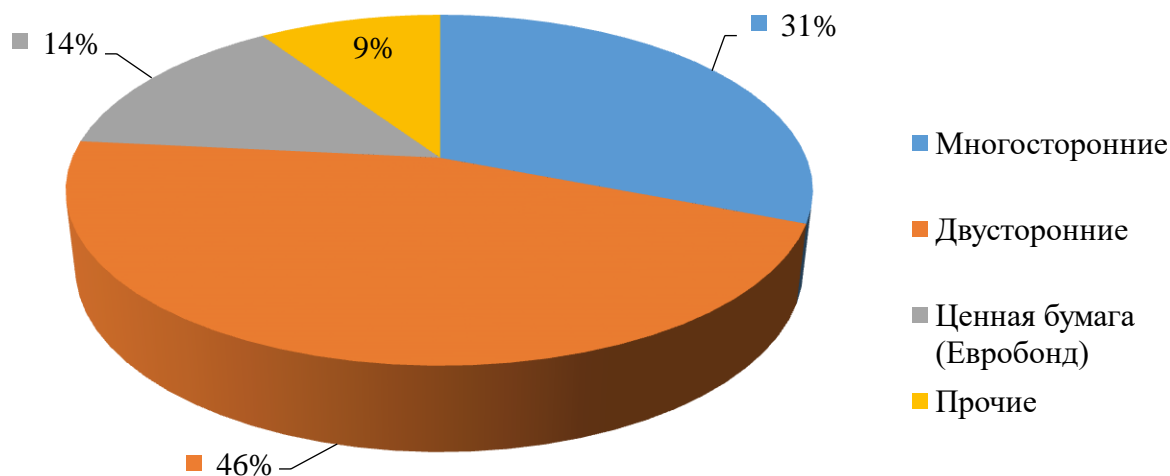


Таблица №6. Обслуживание внешнего долга по категории дебиторов (млн. долл. США).

Категория долга		2018	2019	2020	2021	2022
Прямой государственный долг	Основная сумма	112,8	118,3	91,7	131,9	160,2
	Проценты	72,0	72,2	61,4	73,0	70,5
	Итого	184,8	190,5	153,1	204,9	230,7
Кредиты НБТ (обслуживаются не из бюджетных средств)	Основная сумма	32,2	28,1	22,7	12,1	2,6
	Проценты	0,2	0,15	0,1	0,0	0,0
	Итого	32,4	21,1	22,8	12,1	2,6
Кредиты с государственной гарантией (долги госпредприятий и других хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	5,3	7,7	10,7	13,4	18,7
	Проценты	1,5	2,7	5,0	1,8	2,7
	Итого	6,8	10,4	15,7	15,2	21,4

Кредиты без государственной гарантии (долги хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	0,0	0,0	31,5	0,0	0,0
	Проценты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Итого	0,0	0,0	31,5	0,0	0,0
Всего обслуживание долга	Основная сумма	150,3	154,1	156,6	157,4	181,5
	Проценты	73,7	75,0	66,5	74,8	73,1
	Итого	224,0	229,1	223,1	232,2	254,6

Таблица №7. Обслуживание внутреннего долга за 2022 год (в тысячах сомони).

Наименование векселей/облигаций	Основная сумма	Проценты	Всего
Долгосрочные облигации Министерства финансов	23 000,9	6 981,5	29 982,4
Государственные векселя Министерства финансов (для хлопкосеющих хозяйств)	59 009,6	4 940,6	63 950,2
Государственные векселя для капитализации ОАО «Таджиксодиротбанк»	14 946,3	0	14 946,3
Государственные векселя для капитализации ОАО «Агроинвестбанк»	92 409,9	0	92 409,9
Государственные векселя МФ для финансирования энергетической отрасли (ОАО "Рогунская ГЭС")	121 999	4 494	126 493
Государственные векселя для урегулирования задолженности ОАО "Агроинвестбанк"-а (500 млн. сомони)	6 260	0	6 260
Государственные векселя Министерства финансов для финансирования энергетической отрасли	59 009,6	0	59 009,6
Государственные казначейские векселя для покрытия дефицита бюджета	229 425,9	574,1	230 000,0

Кредит Министерства финансов перед НБТ (рекапитализация - Распоряжение Президента РТ от 30.06.2011, №РП-1672)	106 000	17 996	123 996
Итого:	653 051	34 987	688 038

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

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

Стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы разработана на основании Закона Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством заимствовании и долге».

Основной целью Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы является повышение качества управления государственным долгом, достижение его устойчивости за счет эффективного и целевого использования привлекаемых ресурсов, а также изменение структуры долга (диверсификация).

Стратегия управления государственным долгом направлена на процесс регулярного активного управления государственным долгом для снижения рисков, связанных со структурой долга, кредитными операциями и стоимостью его обслуживания. Эта стратегия предусматривает мониторинг и анализ влияния макроэкономических факторов, платежного баланса, фискальных рисков на платежеспособность и обслуживания государственного долга, таких как объем долга и освоение кредитных средств, соответствующие показателям стоимости долга и освоению кредитных средств.

В рамках настоящей Стратегии отслеживаются следующие показатели:

- стоимость обслуживания кредитного портфеля;
- снижение рисков, которым подвержен портфель государственного долга;
- выбор правильного механизма финансирования с учетом стоимостных и рискованных характеристик;
- развитие рынка ценных бумаг.

VI. Классификация долгового портфеля

1. Категории кредиторов

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

инфраструктур республики, а также по инвестированию в человеческий капитал, повышению эффективности государственного управления и развитию частного сектора.

За 2022 год в общей структуре долгового портфеля двусторонние кредиты и ЦБ (Евробонд) составляют 1 681,44 млн. долларов США, или 52,1%, многосторонние кредиты – 1 406,1 млн. долларов США или 43,6% и прочие кредиты – 140,7 млн. долларов США или 4,4%, в число которых включены кредиты с государственной гарантией. В диаграмме №16 и таблице №6 приведена классификация общего объема внешнего долга по типу кредиторов.

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

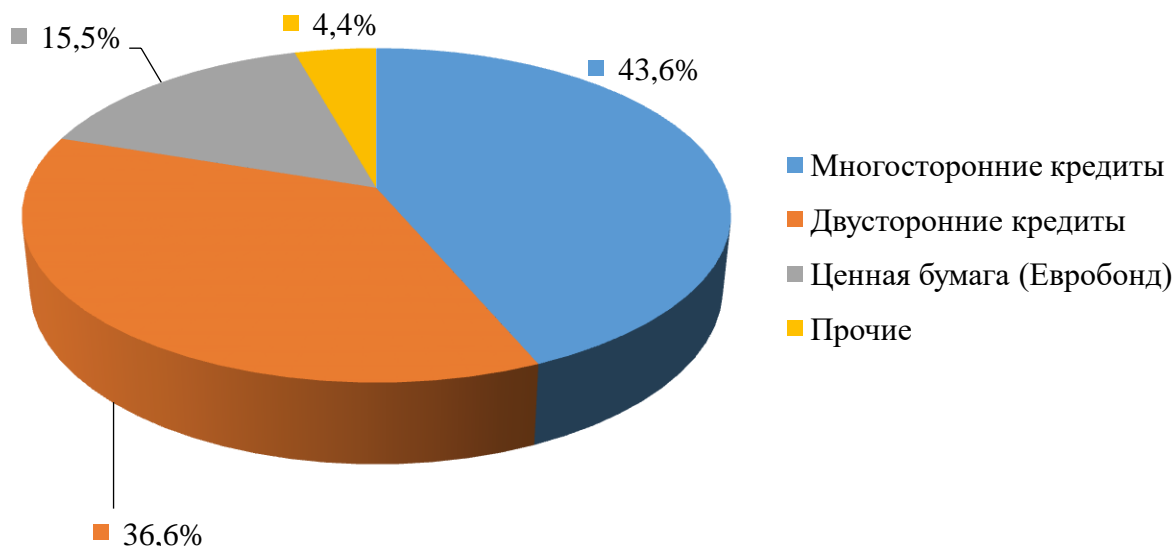


Таблица №8. непогашенный внешний долг по категории кредиторов (млн. долл. США)

Категория кредитов	2018	2019	2020	2021	2022
Многосторонние	895,2	946,8	1303,5	1392,5	1406,14
Двусторонние	1366,0	1334,5	1328,9	1285,1	1181,44
Ценная бумага (Евробонд)	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Прочие	163,0	144,0	111,3	121,7	140,73
Итого	2924,2	2925,3	3243,7	3299,3	3228,3

а) Многосторонние кредиты

В роли многосторонних кредиторов выступают международные агентства, оказывающие поддержку в развитии экономики Таджикистана. Основная цель этих финансовых институтов заключается в предоставлении средств для сокращения бедности,

содействия экономическому росту, развития инфраструктуры страны, модернизации системы образования и решения проблем здравоохранения. Внешняя задолженность Таджикистана перед международными финансовыми организациями за 2022 год составила 1406,1 млн. долларов США, что на 13,6 млн. долларов больше чем в 2021 году.

Увеличение объема задолженности перед многосторонними кредиторами произошло вследствие освоения средств по действующим кредитным соглашениям.

Таблица №9. Остаток долга по многосторонним кредитам (млн. долларов США)

	2018	2019	2020	2021	2022
Всемирный Банк	311,3	330,9	356,1	357,0	358,7
Азиатский Банк Развития	271,5	270,1	296,4	291,0	285,1
Международный Валютный Фонд	56,3	-	189,5	189,5	189,5
Исламский Банк Развития	129,8	134,9	167,2	184,1	179,8
Европейский Банк Реконструкции и Развития	30,4	49,7	60,2	83,1	99,6
Фонд ОПЕК	39,5	40,4	39,8	46,0	47,3
Евразийский Фонд Стабилизации и Развития	76,0	71,3	116,7	115,1	111,4
Европейский Инвестиционный Банк	20,1	19,9	32,0	66,8	73,0
Международный Фонд Развития Сельского Хозяйства	3,8	6,1	11,1	15,6	17,0
Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций	16,3	23,6	34,6	44,2	44,7
Всего многосторонние кредиты	954,9	946,8	1303,5	1392,5	1406,1

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

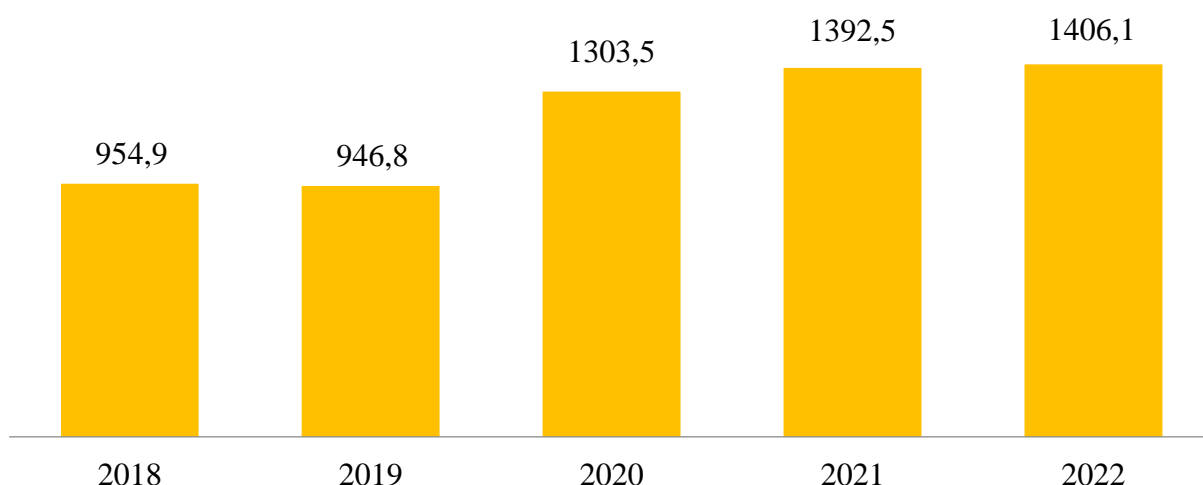
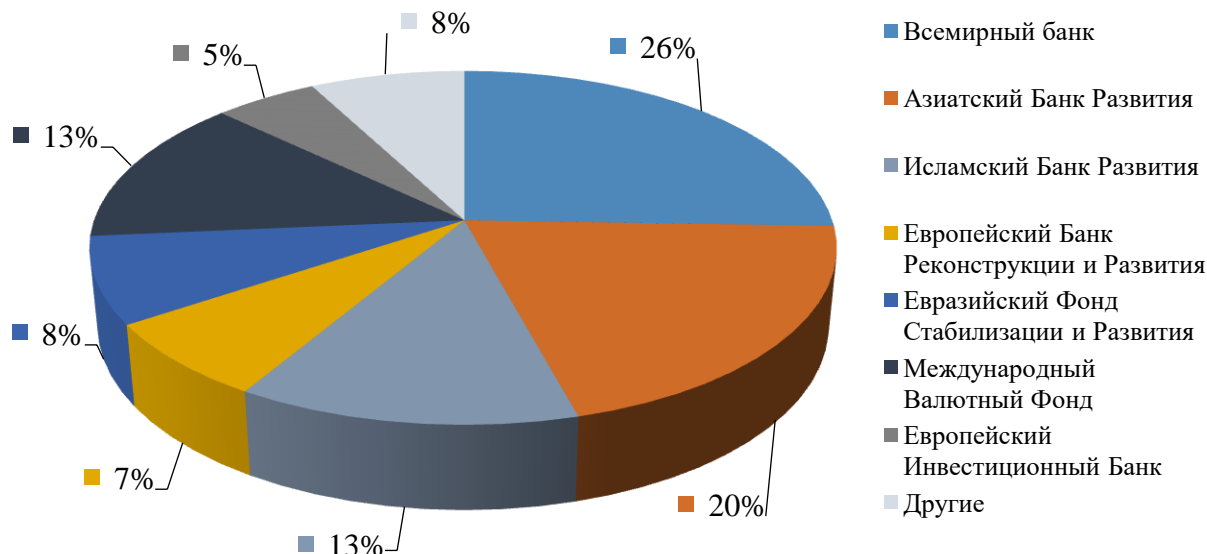


Диаграмма №18. Доля многосторонних кредиторов (в процентах)



Наибольший объем заимствований из числа МФО предоставил Таджикистану Всемирный банк (МАР), чьи кредиты составляют 26% от общего объема многосторонних кредитов. За последние годы увеличилась и доля кредитов Азиатского Банка Развития, достигшая 20% от общего объема многосторонних кредитов на 2021 год, а также Исламского Банка Развития, достигшая 13%. Многостороннее финансирование для Таджикистана предоставляется на высокособлюдательных 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 2021 года составил 1785,1 млн. долларов США или 54,1% от общего объема внешнего долга. После успешного выпуска в обращение государственных ценных бумаг (евробондов) на международном финансовом рынке, в сентябре 2017 года было привлечено 500 млн. долларов США со средней процентной ставкой 7,125 процента на 10 лет. Данные средства были направлены на финансирование строительства стратегически важного объекта энергетического сектора страны – Рогунской ГЭС. Привлечение этих инвестиций привело к значительному увеличению объема внешнего долга.

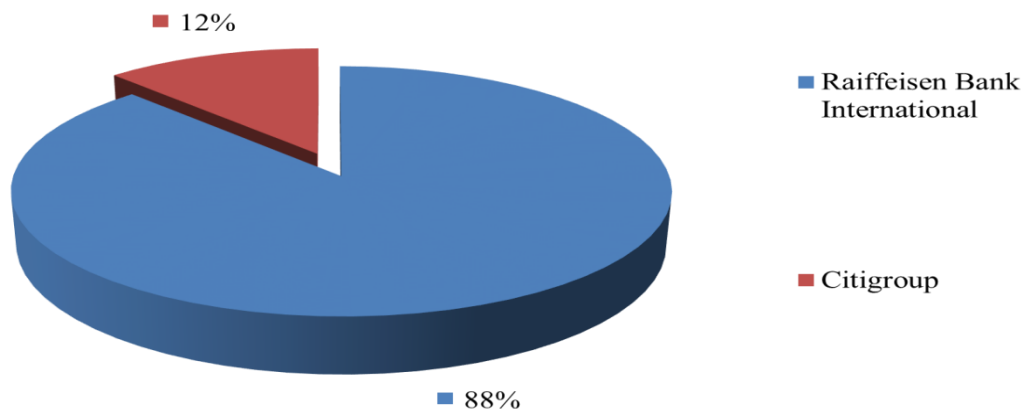
Вместе с тем, успешный дебют государственных ценных бумаг является одним из значимых событий в истории формирования национальной экономики за годы независимости страны, и считается знаком ее интегрирования в мировой финансовый рынок.

Таблица №10. Условия эмиссии евробондов Республикой Таджикистан в 2017 году.

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

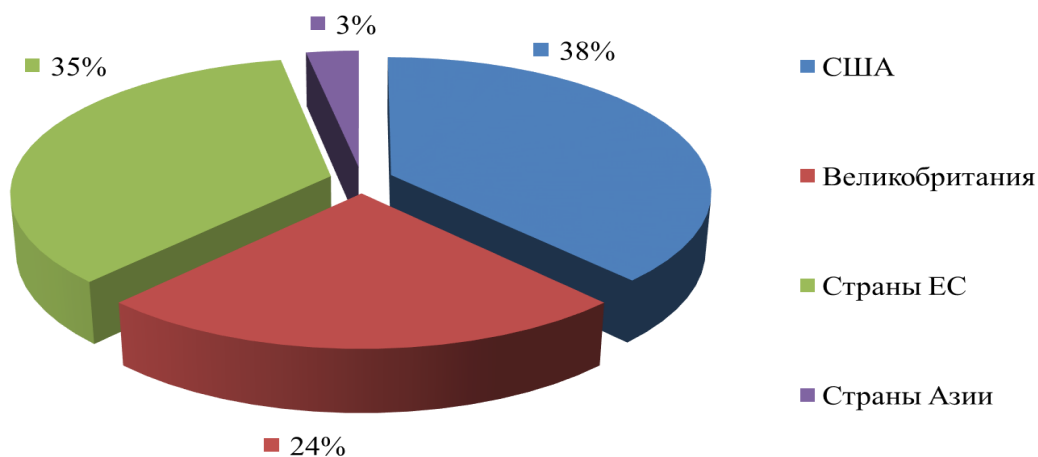
Евробонды Республики Таджикистан были проданы управляющим фондам, хедж фондам, банкам и другим финансовым организациям. Географически еврооблигации облигации были приобретены инвесторами из США, Великобритании, стран Европейского Союза и Азии. В диаграммах №19, №20 и №21 приведена подробная разбивка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

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



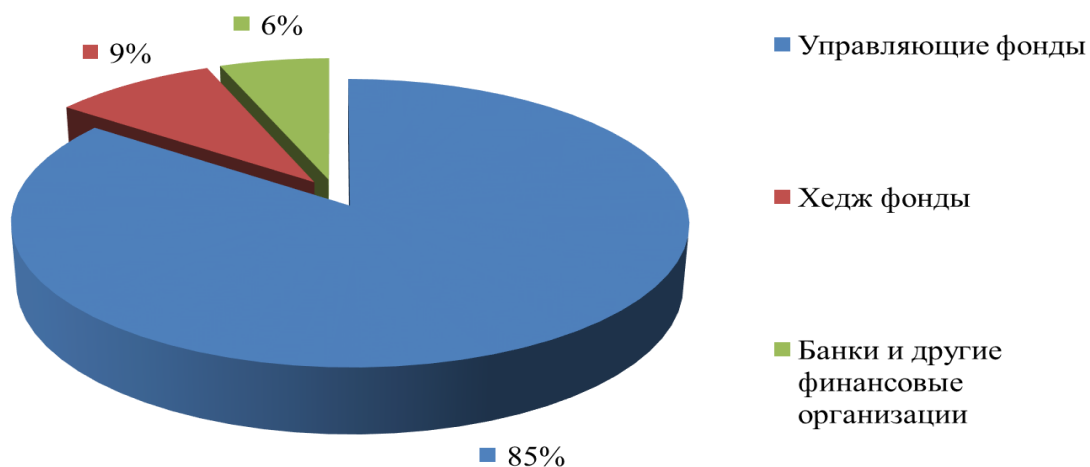
Источник: Данные Национального Банка Таджикистана <https://nbt.tj/ru/news/455152/>

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



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

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



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

Диаграмма №22. Динамика изменения цен на евробонды, выпущенные Республикой Таджикистан, в течение 2022 года (Citigroup).



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

Диаграмма №23. Динамика изменения цен на евробонды, выпущенные Республикой Таджикистан, в течение 2022 года (Raiffeisen Bank International).



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

В Диаграмме №24 показана доля каждой страны в общем объеме двусторонних кредитов. Как видно из диаграммы, в общем объеме долговых обязательств по кредитам, полученным от правительств иностранных государств, основной объем долга приходится на обязательства перед Эксимбанком Китайской Народной Республики. По состоянию на 1 января 2023 года объем этих обязательств составил 992,5 млн. долларов США, или 59% от общего объема двусторонних кредитов.

Диаграмма №24. Двусторонние кредиты, доля каждой страны

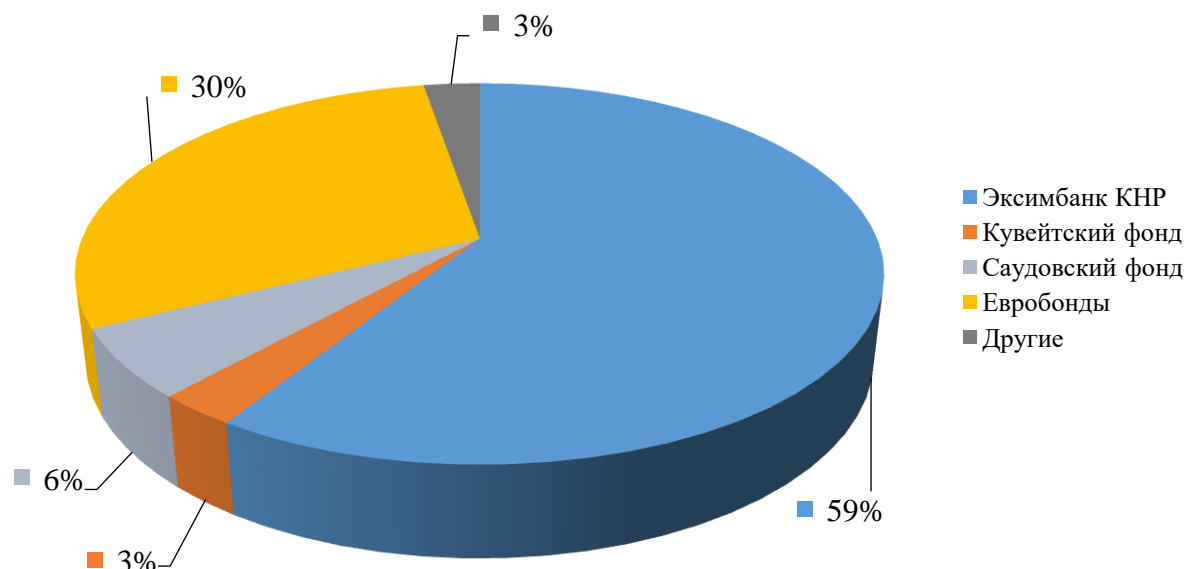
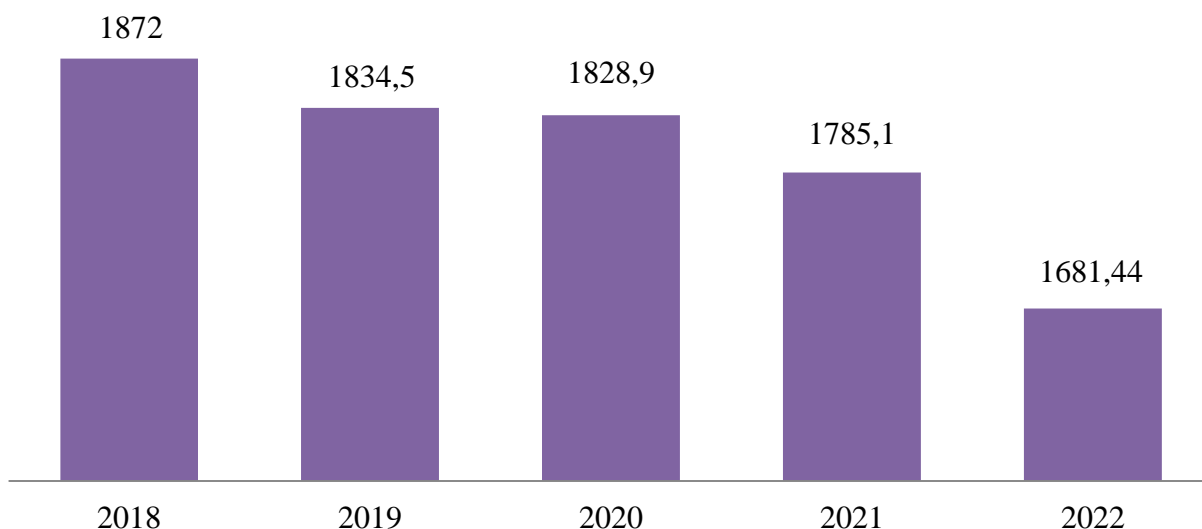


Таблица №11. Остаток долга по двусторонним кредитам (млн. долларов США)

	2018	2019	2020	2021	2022
Эксимбанк КНР	1205,1	1163,9	1155,6	1098,8	992,5
США	4,5	3,5	2,5	1,6	0,6
Саудовский фонд	67,5	78,4	79,3	93,5	97,8
Кувейтский фонд	35,1	37,4	38,0	42,7	46,0
Франция	22,9	22,5	24,3	22,6	21,2
Банк KfW (Германия)	20,3	19,1	20,4	18,3	16,6
Фонд Абу Даби	10,7	9,7	8,7	7,7	6,7
Евробонды	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Китай (кредит НБТ)	6,0	4,0	2,0	0,0	0,0
Всего двусторонние кредиты	1872,0	1838,5	1830,9	1785,1	1681,4

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



2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.

Согласно Стратегии управления государственным долгом на 2021-2023 годы, в целях предупреждения нагрузки на бюджет по обслуживанию государственного долга, Республика Таджикистан привлекает внешние кредиты по низким процентным ставкам и на льготных условиях. Таким образом, процентные ставки по внешним заимствованиям варьируют от 0,15% до 3%. Также по займам ЕБРР и Европейского Инвестиционного Банка установлен фиксированный спред сверх ЛИБОР. Наименьший льготный период равный 3 годам предоставлен по кредитам ЕБРР, в то время как наибольший льготный период имеется по кредитам Германии и Всемирного Банка. Сроки погашения займов также колеблются в пределах от 15 до 40 лет. К настоящему времени самым привлекательным в кредитном портфеле Таджикистана является заём от Французской Республики с процентной ставкой 0,15%, со льготным периодом в 20 лет и сроком погашения в 40 лет.

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

Таблица №12. Информация по условиям действующих кредитов, выделенных многосторонними и двусторонними кредиторами Республики Таджикистан

№	Кредиторы	Количество кредитов	Процентная ставка	Льготный период (лет)	Срок кредита (лет)	Последняя выплата кредита
1.	Всемирный Банк	38	0,75%	10-6	38-40	15.11.2055
2.	Азиатский Банк Развития	27	1%-1,5%	7	30-32	15.11.2048
3.	Исламский Банк Развития	26	2,5%-1,5%	7	25	31.12.2048
4	Фонд ОПЕК	11	1%-1,75%	5	20	15.10.2039
5.	ЕФСР	3	1%	5	20	02.11.2040
6.	МВФ (RCF)	1	0%	5	10	06.05.2030
7.	США	2	2-3%	5-7	30	22.11.2023
8.	Кувейтский Фонд Развития	5	1,5%	5	25	01.11.2043
10.	Саудовский Фонд Развития	11	1%-2%	5	25	15.05.2047
11.	Китай (Эксимбанк)	18	2,0-2,5%	5-7-9	25	21.11.2042
12.	KfW (Германия)	1	0,75%	10	40	30.06.2048
13.	Франция	1	0,15%	20	40	30.06.2048
14.	ЕБРР	32	Либор+1%	3-4	40	07.04.2058
15.	Фонд Абу Даби	1	2%	5	20	15.12.2030
16.	МФРСХ	2	0,75%	10	39	15.08.2057
17.	АБИИ	2	Либор+0,9%	5	25	15.04.2042
18.	Евробонды	1	7,125%	7	10	14.09.2027
19.	Европейский Инвестиционный Банк	3	Euribor+1,10%, Euribor+0,95%	8	22	28.08.2036

II. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2023-2025 годы

Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2023-2025 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 1 декабря 2022 года, №921.

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 50 действующих кредитных проектов и 5 кредитных соглашений, находящихся на проектной стадии.

Освоение кредитных средств в рамках данной Программы за 2022 год составило 224,9 млн. долларов США. Согласно оценке Министерства финансов, освоение кредитных средств в 2023 году составит 300,4 млн. долларов США, в 2024 году – 252,9 млн. долларов, а в 2025 году – 140,4 млн. долларов США.

Диаграмма №26. Распределение кредитных проектов по секторам экономики

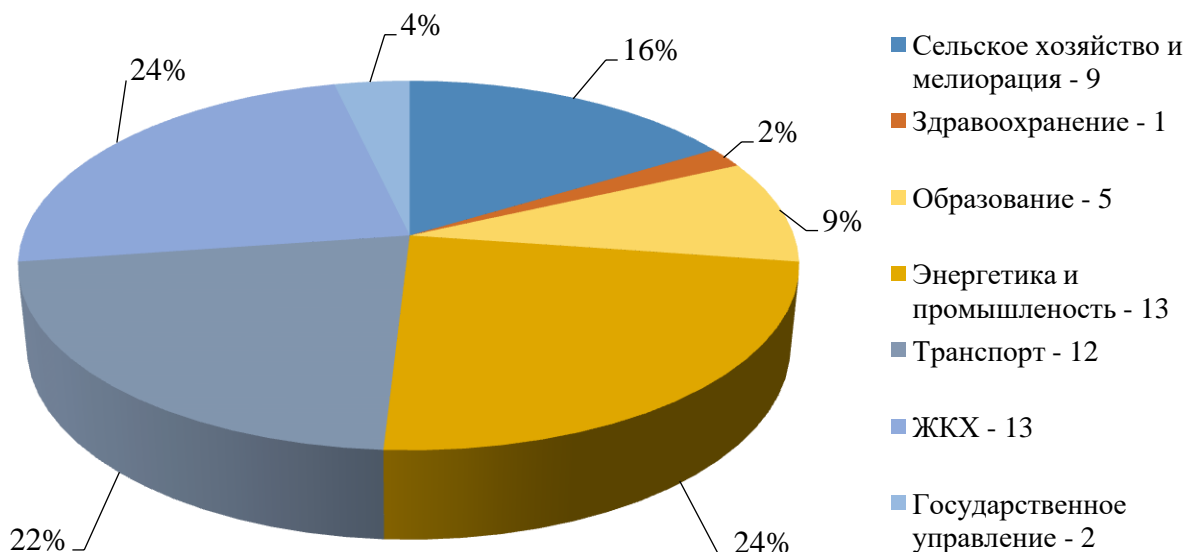
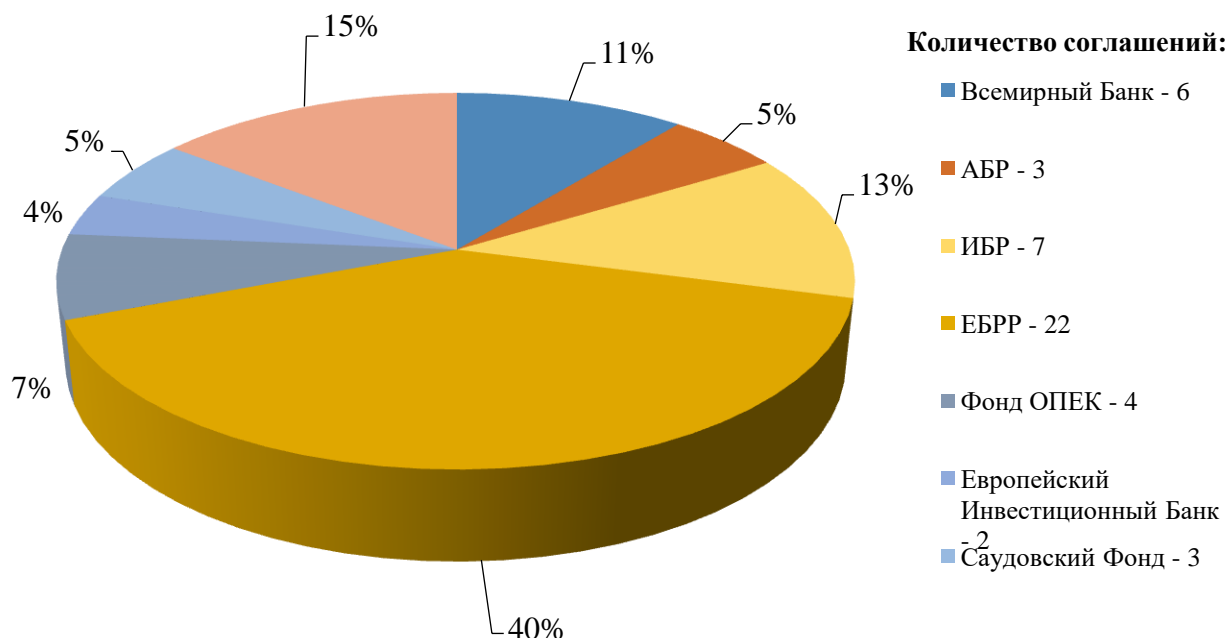


Диаграмма №27. Распределение кредитных соглашений по кредиторам



VII. Классификация заёмщиков

В таблице №13 приводится классификация заемщиков внешнего долга. Как видно из таблицы, большая часть внешних заимствований приходится на долю правительства, т.е. прямого государственного долга.

Таблица №13. непогашенный внешний долг: классификация заёмщиков (млн. долларов США).

Категория долга		2018	2019	2020	2021	2022
Прямой государственный долг		2761,2	2781,3	3132,4	3177,6	3087,6
Кредиты НБТ		65,6	37,2	14,9	2,6	0,0
Долг госпредприятий	с госгарантией	65,8	75,3	96,4	119,1	140,7
	без госгарантии	31,5	31,5	0,0	0,0	0,0
	всего	97,3	106,80	96,4	119,1	140,7
Итого		2924,2	2925,3	3243,7	3299,3	3228,3

Правительство Таджикистана предоставляет гарантии по внешним займам предприятиям государственного сектора (КГУП «Худжанд водоканал», ГУП «Хочагии манзилию коммунали», ГУП «Хизматрасони наклиёти санитари» г. Худжанд, «Местный исполнительный орган государственной власти в городе Душанбе», ОАХК «Барки Точик», «Шуъбаи манзилию коммунали ва ходжагидори дар назди макомоти ичроияи хокимияти давлатии шаҳри Турсунзода» г. Турсунзаде, «Ходжагии манзилию коммунали» в г. Бохтар,

«Ходжагии манзилию коммунали» в г. Нурек и другие). Данные гарантии, предоставленные правительством, формируют часть государственных обязательств как гарантии, которые могут быть предъявлены кредитором в случае дефолта заемщика, вследствие чего правительство должно будет погасить обязательства. Таким образом, гарантии являются условным обязательством правительства.

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

Долги с государственной гарантией, предоставленные правительством по кредитам, привлеченные государственными, финансовыми и нефинансовыми частными организациями в 2021 году составляли 119,1 млн. долларов США и в 2022 году увеличились на 21,6 млн. долларов США, составив 140,7 млн. долларов США.

По состоянию на конец 2022 года общее количество проектов, реализуемых в рамках кредитов с государственной гарантией, составило 26. Кредитором по всем соглашениям является ЕБРР. Общая сумма выплат предприятий по обслуживанию данных долговых обязательств за 2022 год составила 21,4 млн. долларов США.

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

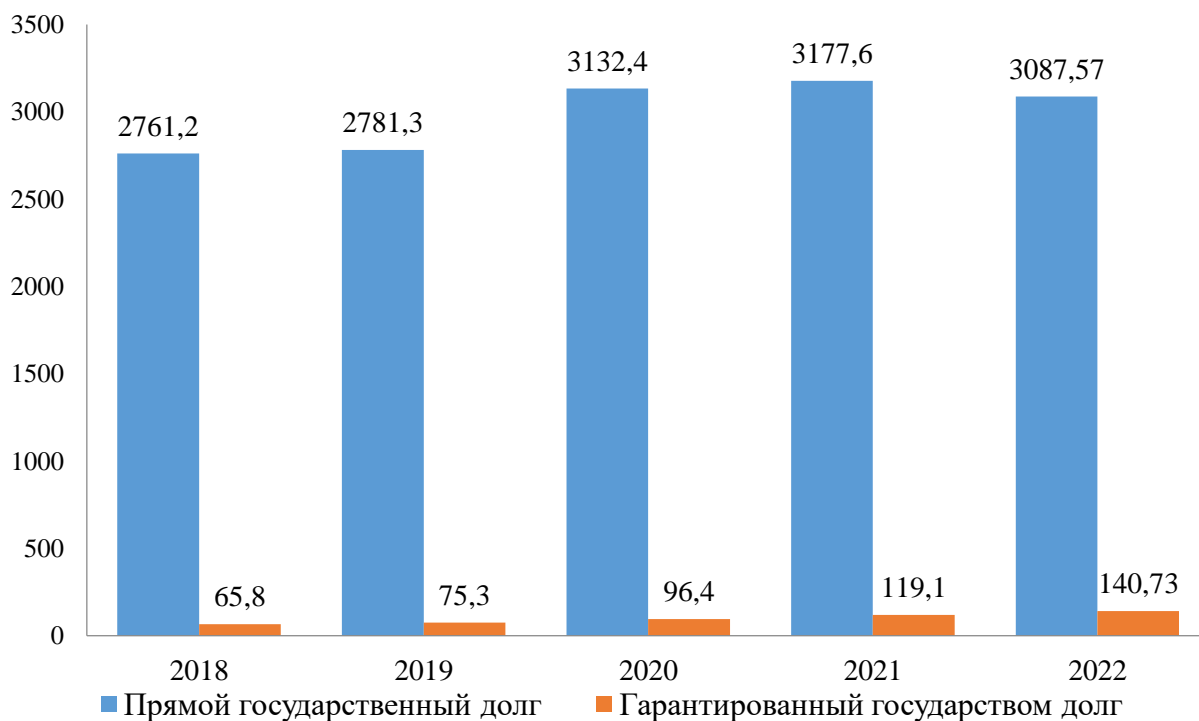


Таблица №14. Информация по проектам и реализующим их предприятиям в рамках кредитов с госгарантией, по состоянию на 1 января 2023 года.

№	Название проекта	Реализующее предприятие	Остаток долга (млн. долл. США)
1.	Водоснабжение города Худжанд, фаза 3	ГУП «Худжандводоканал»	2,3
2.	Водоснабжение южных городов Таджикистана	ГУП «Жилищно-коммунальное хозяйство»	0,3
3.	Водоснабжение северных городов Таджикистана	ГУП «Жилищно-коммунальное хозяйство»	3,5
4.	Водоснабжение северных городов Таджикистана, фаза 2	ГУП «ЖКХ города Хорог»	4,6
5.	Водоснабжение районов республиканского подчинения		2,5
6.	Водоснабжение южных городов Таджикистана, фаза 2		2,9
7.	Водоснабжение города Хорог, фаза 2		1,4
8.	Водоснабжение и санитария города Нурек	ГУ «Питьевая вода и канализация города Нурек»	1,7
9.	Управление твердо-бытовыми отходами города Душанбе	ГУП «ЖКХ при местном исполнительном органе власти города Душанбе»	0,2
10.	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд	ГУП «Хизматрасони наклиёти санитари» города Худжанд	0,9
11.	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд, фаза 2	ГУП «Хизматрасони наклиёти санитари» города Худжанд	1,5
12.	Управление твердо-бытовыми отходами города Турсунзода	ГУП «ЖКХ города Турсунзода»	1,2
13.	Управление твердо-бытовыми отходами города Бохтар	ГУП «ЖКХ города Бохтар»	1,4
14.	Управление твердо-бытовыми отходами города Хорог	ГУП «ЖКХ города Хорог»	1,4
15.	Управление твердо-бытовыми отходами города Куляб	ГУП «ЖКХ города Куляб»	0,7
16.	Управление твердо-бытовыми отходами города Яван	ГУП «ЖКХ города Яван»	1,6
17.	Управление твердо-бытовыми отходами города Нурек	ГУП «ЖКХ города Нурек»	0,5
18.	Развитие общественного транспорта в городе Душанбе	ГУП «Троллейбус»	3,9
19.	Развитие общественного транспорта в городе Худжанд	ГУП «Общественный транспорт города Худжанд»	3,6
20.	Развитие общественного транспорта в Хатлонской области	ГУП «Бохтарнаклиётхизматрасон»	2,2
21.	Уменьшение энергетических потерь в Согдийской области	ОАХК «Барки точик»	5,6
22.	Проект реабилитации Кайраккумской ГЭС, фаза 1	ОАХК «Барки точик»	38,0
23.	Региональный проект CASA-1000		56,6
24.	Управление теплоснабжения города Душанбе	ГУ «Тепловые сети города Душанбе»	0,3
25.	Снижение энергетических потерь в городе Душанбе	ОАО «Распределительные электрические сети»	0,3
26.	Снижение энергетических потерь в Хатлонской области	ОАО «Распределительные электрические сети»	1,6
ИТОГО:			140,7

VIII. Обязательства по субзаемным соглашениям

С целью развития и продвижения стратегически важных отраслей экономики, таких как энергетика, сельское хозяйство, транспорт и коммуникации, был подписан ряд кредитных соглашений между Правительством Республики Таджикистан и международными финансовыми институтами. В свою очередь, на основе данных кредитных соглашений между Министерством финансов Республики Таджикистан и отечественными хозяйствующими субъектами были подписаны субзаёмные соглашения.

По состоянию на 31 декабря 2022 года между Министерством финансов и отечественными хозяйствующими субъектами заключено 52 субзаёмных соглашения на общую сумму 26 319,0 млн. сомони, из которых освоено 22 787,6 млн сомони.

Диаграмма №29. Задолженность крупных государственных предприятий по субзаемным соглашениям по состоянию на 1 января 2023 года (в млн. сомони).

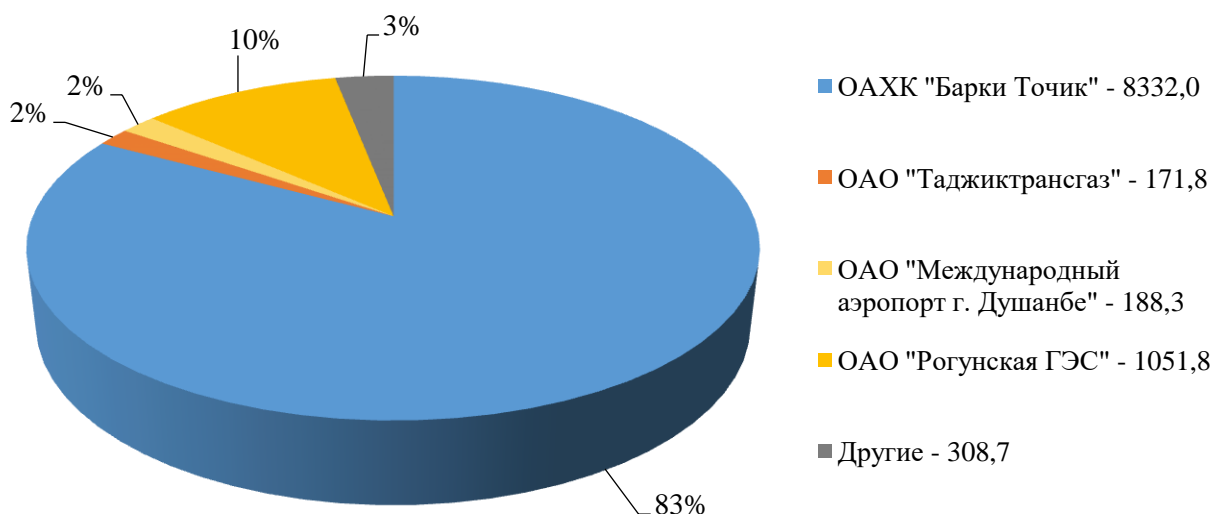


Таблица №15. Погашение задолженности по субзаёмным соглашениям по состоянию на 1 января 2023 года (в млн. сомони).

Заёмщик	Основная сумма	Проценты	Всего
ОАХК «Барки Точик»	349,7	5,2	354,9
ГУП «Душанбеводоканал»	6,1	3,7	9,8
ГСБ РТ «Амонатбанк»	0,0	0,0	0,0
ОАО «Международный аэропорт города Душанбе»	0,0	0,0	0,0
ОАО «Памирская энергетическая компания»	12,6	0,7	13,3
ОАО «Таджикская алюминиевая компания»	0,0	22,2	22,2
ОАО «Таджиктрансгаз»	1,2	0,0	1,2
Итого:	369,6	31,8	401,4

IX. Структура валют

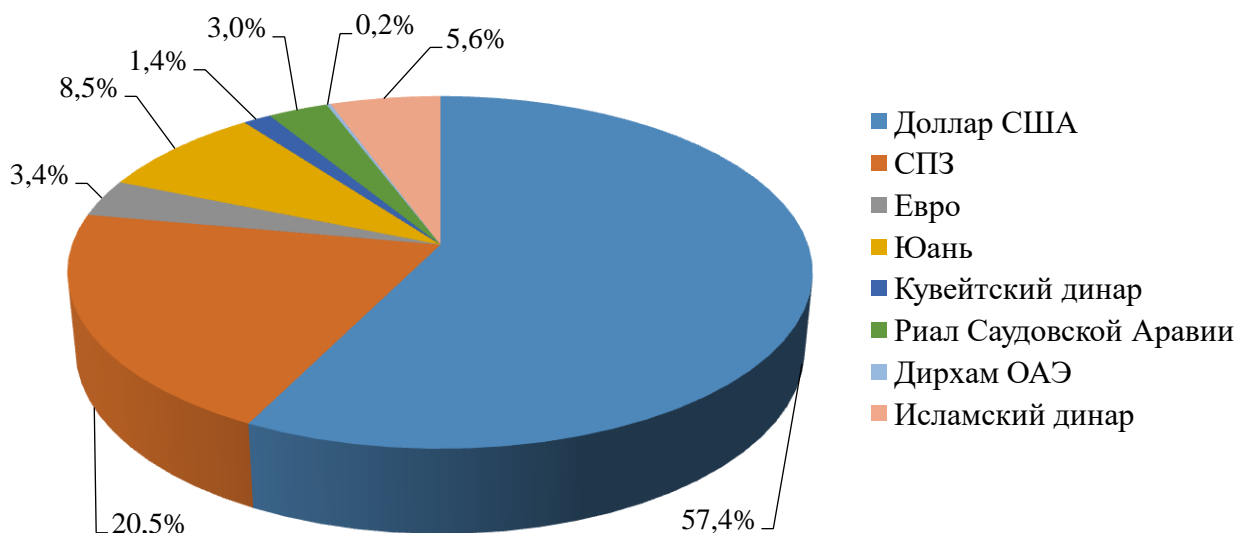
В 2004-2006 годы в кредитном портфеле республики доминировала доля кредитов, определенных в специальных правах заимствования (СПЗ), благодаря увеличению потоков от многосторонних кредиторов. С 2007 года начался очередной рост объема долговых обязательств в долларах США в связи с освоением кредитов Эксимбанка КНР, предоставленных в долларах США. По состоянию на конец 2022 года доллар США остается главенствующей валютой, составляя 57,4% от общего кредитного портфеля. Увеличение обусловлено выпуском евробондов на сумму 500 млн. долларов США в 2017 году, а также привлечением льготного кредита МВФ на поддержку государственного бюджета в размере 189,5 млн. долларов США. За отчетный период доля кредитов, деноминированных в СПЗ, составляет 20,5% от общего объема долга.

Ниже, в таблице №15 приводится структура внешнего долга по валютам заимствования в эквивалентном долларовом выражении.

Таблица №16. Внешний долг по категории валют заимствований (в млн. долларах США).

	2018	2019	2020	2021	2022
Доллар США	1704,99	1696,1	1905,7	1897,4	1852,7
СПЗ	642,8	637,7	674,8	665,4	660,9
Евро	53,5	61,4	76,8	107,7	110,8
Исламский динар	129,8	134,95	167,2	184,1	179,8
Кувейтский динар	35,1	37,4	38,0	42,7	46,0
Риал Саудовской Аравии	67,5	78,4	79,3	93,5	97,8
Дирхам ОАЭ	10,7	9,7	8,7	7,7	6,7
Юань	279,9	269,6	293,2	300,8	273,6
Итого	2924,2	2925,3	3243,7	3299,3	3228,3

Диаграмма №30: Структура валют внешнего долга (в процентах)



В 2022 году официальный курс сомони по отношению к доллару США укрепился на 9,7%, с 11,3 на 31.12.2021 до 10,2 сомони на 31.12.2022.

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.

Х. Анализ рисков долгового портфеля

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

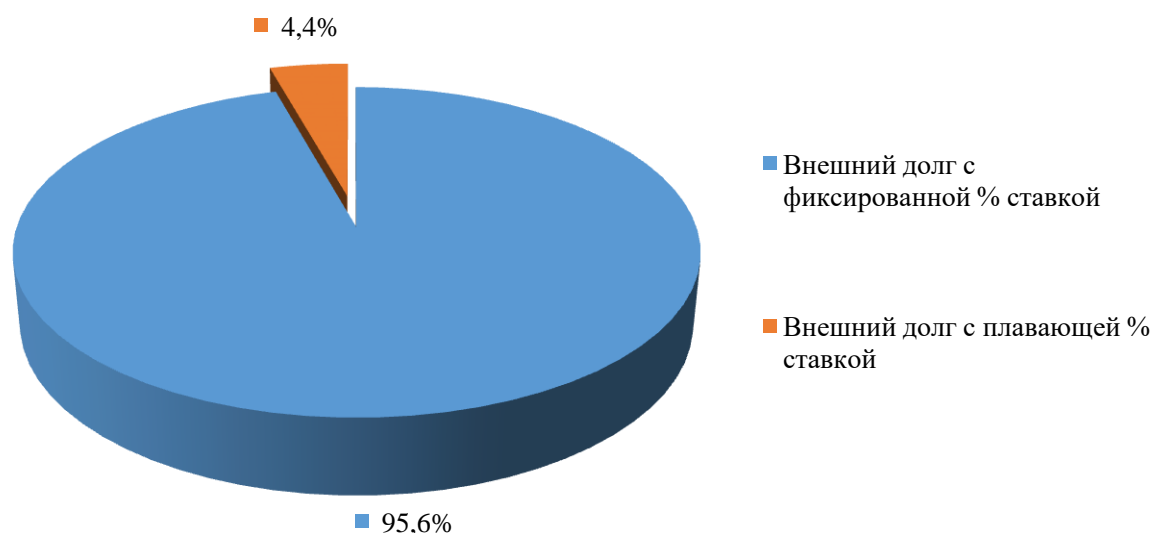
Эффективная налогово-бюджетная политика, координация действий между соответствующими министерствами и ведомствами в управлении государственным долгом, всесторонний анализ и мониторинг потенциальных рисков способствуют устойчивости бюджета. Тенденция концентрации внешних заимствований у небольшой группы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

а) Риск процентной ставки

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

В общей структуре внешнего долга страны доля кредитов с фиксированной процентной ставкой составляет 94 процентов, с плавающей процентной ставкой составляет 4 процента, значительная часть которых приходится на внутренний долг. Большинство кредитов, привлекаемых на внешнем рынке будучи высоко льготными имеют фиксированную процентную ставку (от 0,15 до 3%). Лишь по займам ЕБРР, ЕИБ и АБИИ, общее число которых составляет 37 кредитов, установлен фиксированный спред сверх шестимесячной LIBOR. Таким образом, процентный риск по внешним кредитам незначителен.

Диаграмма №31. Структура внешнего долга по типу процентной ставки (за 2022 год)



б) Валютный риск

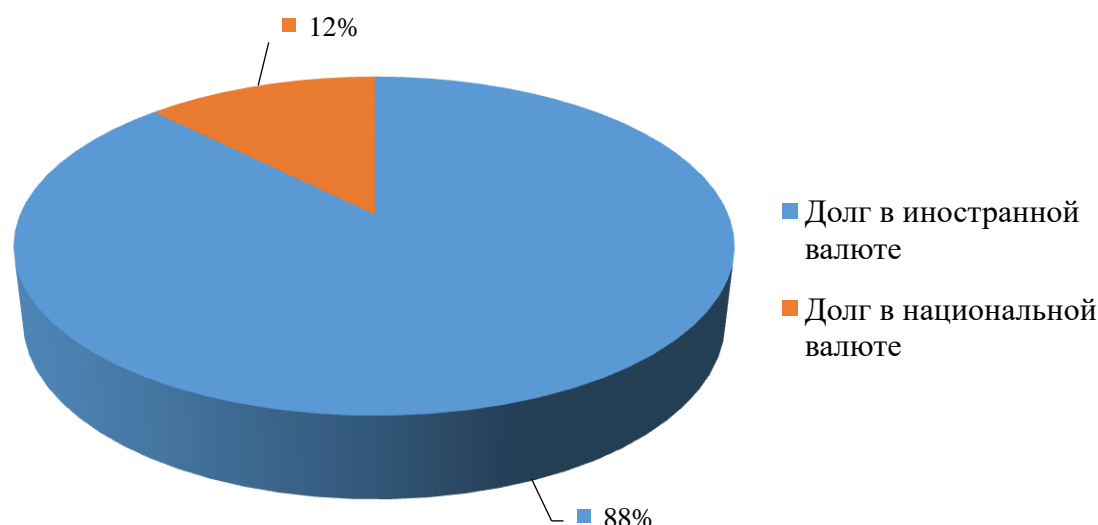
Валютный риск - риск, связанный с колебанием курсов валют. В связи с тем, что учет доходов государственного бюджета осуществляется в сомони, а платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте, государство несет риски в форме возможного резкого изменения валютного курса сомони. В настоящее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

По состоянию на 1 января 2023 года, 88 процентов государственного долга Таджикистана деноминировано в иностранной валюте. Более 57% внешнего долга приходится на доллар США, также в долговом портфеле присутствуют займы в СПЗ, евро, юань и другие валюты.

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

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

Диаграмма №32. Валютная композиция долгового портфеля Республики Таджикистан (в процентах)



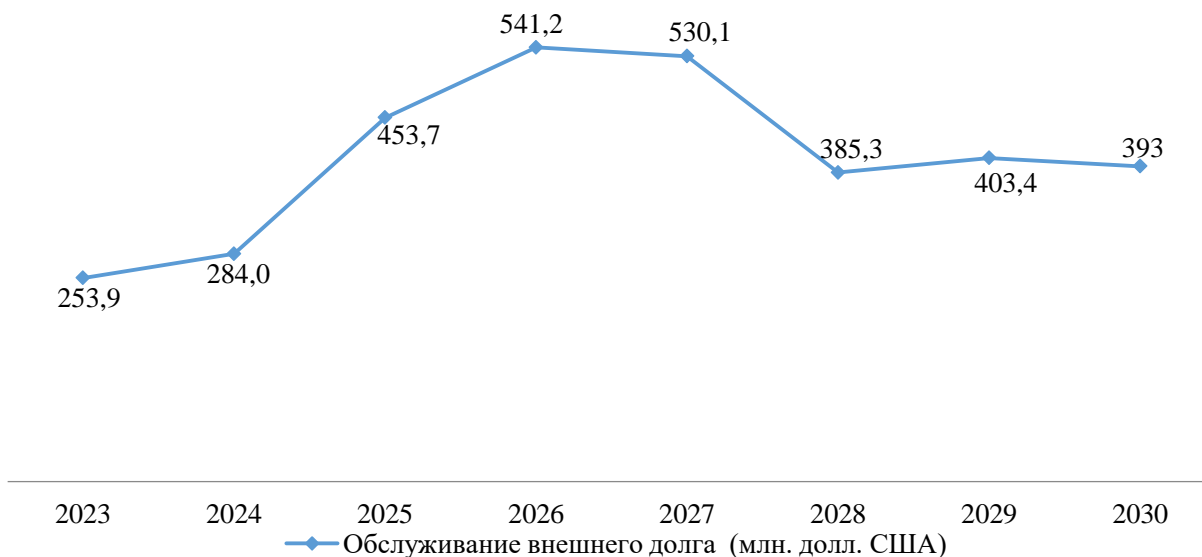
в) Риск рефинансирования

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

Данный риск особенно актуален в связи с запланированным увеличением объема обслуживания долга в среднесрочной перспективе. Согласно прогнозу Министерства, начиная с 2025 года ожидается резкое увеличение выплат для погашения внешнего долга, по причине завершения льготного периода по целому ряду кредитов Эксимбанка КНР. Погашение основной суммы долга по еврооблигациям, запланированное на 2025-2027 годы, а также выплата кредита МВФ на поддержку бюджета в 2025-2030 годах (ежегодно около 38 млн долларов) приведет к тому, что отметка выплат для погашения долга превысит 500 млн. долларов США и достигнет пиковой отметки в 541,2 млн долларов в 2026 году. В 2028 году ожидается снижение данного показателя до 385,3 млн. долларов США.

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

Диаграмма №33. Прогноз обслуживания внешнего долга Республики Таджикистан до 2030 года на основе данных Министерства финансов (млн. долларов США)



Заключение

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

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

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

В 2022 году темпы роста экономики составили 8%, что в свою очередь привело к снижению показателя государственного долга к ВВП. Однако, наряду с этим, валютный риск, возникающий по причине девальвации национальной валюты по отношению к доллару США, приведет к дополнительным затратам на обслуживание внешнего долга Таджикистана.

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

перспективе. Для снижения фискальных рисков Правительству также нужно продолжать осуществлять мониторинг условных обязательств государственных предприятий и совершенствовать структуру управления и подотчетности сектора государственных предприятий.

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