



МИНИСТЕРСТВО ФИНАНСОВ
РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН

Отчёт о состоянии государственного долга за 2024 год

АПРЕЛЬ 2025 ГОДА

Оглавление

ПРЕДИСЛОВИЕ	2
СОКРАЩЕНИЯ И АББРЕВИАТУРЫ	3
I. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ.....	4
II. ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ.....	5
III. ВНЕШНИЙ ДОЛГ.....	7
IV. ВНУТРЕННИЙ ДОЛГ	11
V. ОБСЛУЖИВАНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА.....	15
VI. КЛАССИФИКАЦИЯ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ.....	21
1. Категории кредиторов.....	21
2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.....	28
VII. КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАЁМЩИКОВ	31
VIII. ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПО СУБЗАЕМНЫМ СОГЛАШЕНИЯМ.....	34
IX. СТРУКТУРА ВАЛЮТ	35
X. АНАЛИЗ РИСКОВ ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ	37
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	40

Вставки

I. Справка по Среднесрочная стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы	20
II. Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2025-2027 годы.....	29

Предисловие

Министерство финансов Республики Таджикистан представляет ежегодный «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана за 2024 год». В данном отчете представлена информация о внешнем и внутреннем долге Таджикистана в разрезе кредиторов, категорий кредитов, валютной композиции, о государственных облигациях и обслуживании государственного долга. Также отчет включает в себя сведения о Среднесрочной стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы и Программе государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2025-2027 годы, которые являются ключевыми нормативными документами, регулирующими сферу государственной долговой политики страны.

В 2024 году соотношение государственного долга к ВВП составило 25,2%, что на 5,0 процентных пункта ниже по сравнению с предыдущим годом. Данное сокращение явилось результатом, прежде всего, за счет роста ВВП на 8,4% и укрепления сомони к доллару США в 2024 году, а также сокращения объёма основного долга (как внешнего, так и внутреннего).

Правительство Республики Таджикистан реализовало меры по поддержанию уровня государственного и гарантированного государством долга в рамках стратегических документов Республики Таджикистан. Это позволило обеспечить стабильность в продвижении государственной финансовой политики, эффективную реализацию приоритетных проектов развития, а также своевременное и неукоснительное выполнение долговых обязательств.

Долговая устойчивость государства за отчетный период было достигнуто за счет строгого соблюдения Среднесрочной стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы, в которой определены меры по управлению государственным долгом, с целью минимизации затрат по обслуживанию долга и предлагаемым новым внешним заимствованиям.

В данной стратегии, утверждённой постановлением Правительства Республики Таджикистан 30 декабря 2023 года, №587 также уделяется особое внимание привлечению исключительно льготных кредитных средств для реализации приоритетных проектов, обеспечению прозрачности процесса управления государственным долгом и сохранению устойчивых показателей долговой нагрузки.

Я надеюсь, что «Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана за 2024 год» будет интересен и полезен широкой общественности, научным сотрудникам, международным организациям и другим заинтересованным сторонам.

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.

За январь-декабрь 2024 года реальный рост ВВП Республики Таджикистан составил 8,4%. Номинальный объем ВВП за этот период достиг 153,4 млрд сомони, что на 22,6 млрд сомони больше показателя 2023 года.

Экономическое развитие в основном было обусловлено ростом производства промышленной продукции (на 20,0% в реальном выражении по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), сельскохозяйственного производства (на 10,6%), грузооборота (на 15,7%), пассажирооборота (на 16,3%), строительства (на 8,4%) и товарооборота (на 13,6%), в том числе розничной торговли (на 13,5%) и объема платных услуг по всем каналам реализации (на 9,0%).

Следует отметить, что за последние годы одним из основных драйверов экономического роста Таджикистана является ускоренное развитие промышленности, что способствует реализации одной из стратегических целей республики – ускоренная индустриализация страны. В текущем году такая тенденция продолжается. Объем промышленного производства за 2024 год составил 53,8 млрд сомони, что по сравнению 2023 годом в реальном выражении на 20,0% больше. Рост промышленного производства обеспечен за счет роста объемов в добывающей промышленности 43,0%, обрабатывающей промышленности на 7,6% и в сфере обеспечения электроэнергией на 5,7%.

Положительное влияние на общеэкономическую динамику оказало сельское хозяйство. Объем производства продукции сельского хозяйства за 2024 год вырос по сравнению с 2023 годом на 10,6% и составил 74,0 млрд сомони. При этом, объем продукции растениеводства за этот период вырос на 13,4%, а продукции животноводства на 4,9%. Учитывая ограниченность земельных угодий и необходимость обеспечения продовольственной безопасности, являющейся одной из стратегических целей государства, особое внимание уделяется эффективности использования земель, повторному севу и получению нескольких урожаев сельхозпродукции.

Инфляция за данный период составила 3,6%, на формирование уровня инфляции в ноябре текущего года основное влияние оказало изменение (увеличение) стоимости продовольственные товары на 0,3 процент, непродовольственные товары и платные услуги населению на 0,1 процента.

Внешнеторговый оборот Республики Таджикистан за январь- декабрь 2024 года составил 8955,0 млн долларов США, что на 7,5% или 623,1 млн долларов США больше соответствующего периода 2023 года.

Экспорт за отчетный период составил 1947,4 млн долларов США что на 20,5% меньше аналогичного периода 2023 года, а импорт – составил 7004,6 млн долларов США и увеличился на 19,1% по сравнению с показателем прошлого года.

Таблица №1. Основные макроэкономические показатели

Показатель	2022	2023	2024
Валовый внутренний продукт (млн сомони)	115 739,4	130 791,5	153 402,2
Валовый внутренний продукт (млн долларов США)	10 492,1	12 110,3	14 186,6
Реальный рост валового внутреннего продукта (%)	8,0	8,3	8,4
Внешнеторговый оборот (млн долларов США)	7 309,5	8 328,9	8 955,0
Экспорт (млн долларов США)	2 142,0	2 448,8	1 947,4
Экспорт (в % к ВВП)	20,4	20,2	13,7
Импорт (млн долларов США)	5 167,5	5 880,1	7 007,6
Импорт (в % к ВВП)	5 167,5	48,6	49,4
Инфляция, декабрь к декабрю (%)	4,2	3,80	3,6
Всего государственный долг (в % к ВВП)	34,8	30,2	25,2
Внешний долг (в % к ВВП)	30,8	26,9	22,5
Внутренний долг (в % к ВВП)	4,0	3,3	2,7
Официальный курс сомони к доллару США, в среднем год	11,0	10,8	10,8

II. Государственный долг

Государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2025 года составил 3 573,9 млн долларов США, или 25,2% к валовому внутреннему продукту. Данный показатель сократился по сравнению с 2023 годом на 55,7 млн долларов США. В структуре государственного долга по-прежнему преобладают внешние заимствования, на долю которых приходится 89,0% от общего государственного долгового портфеля.

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

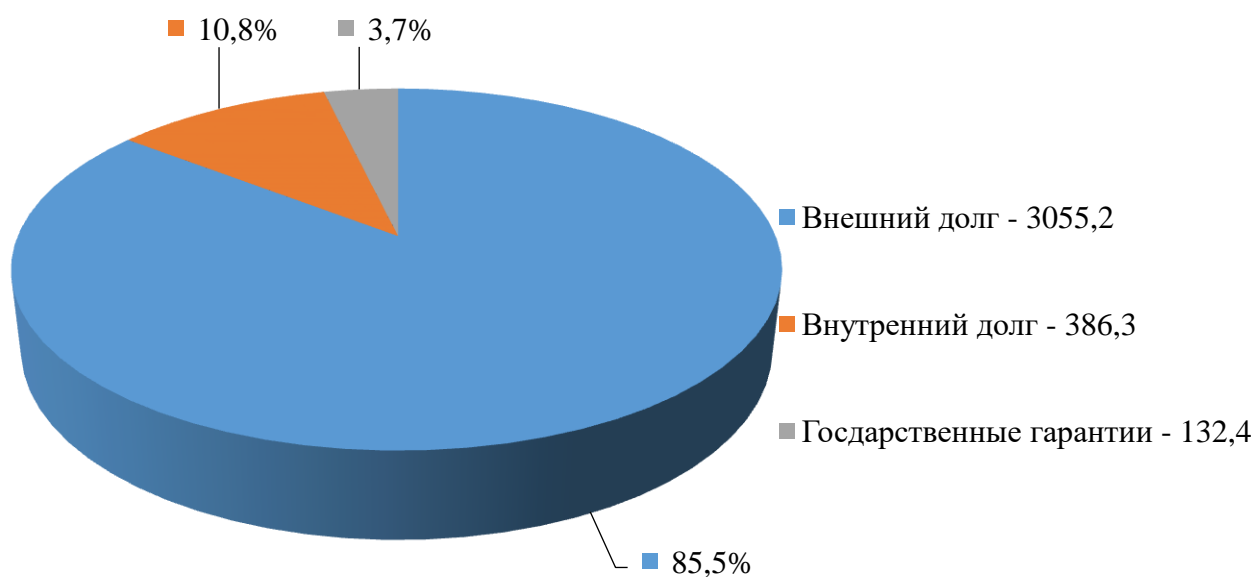


Диаграмма №2. Динамика изменения государственного долга Республики Таджикистан в разбивке на внешний долг, включая государственные гарантии и внутренний долг за 2020-2024 годы (млн долларов США).

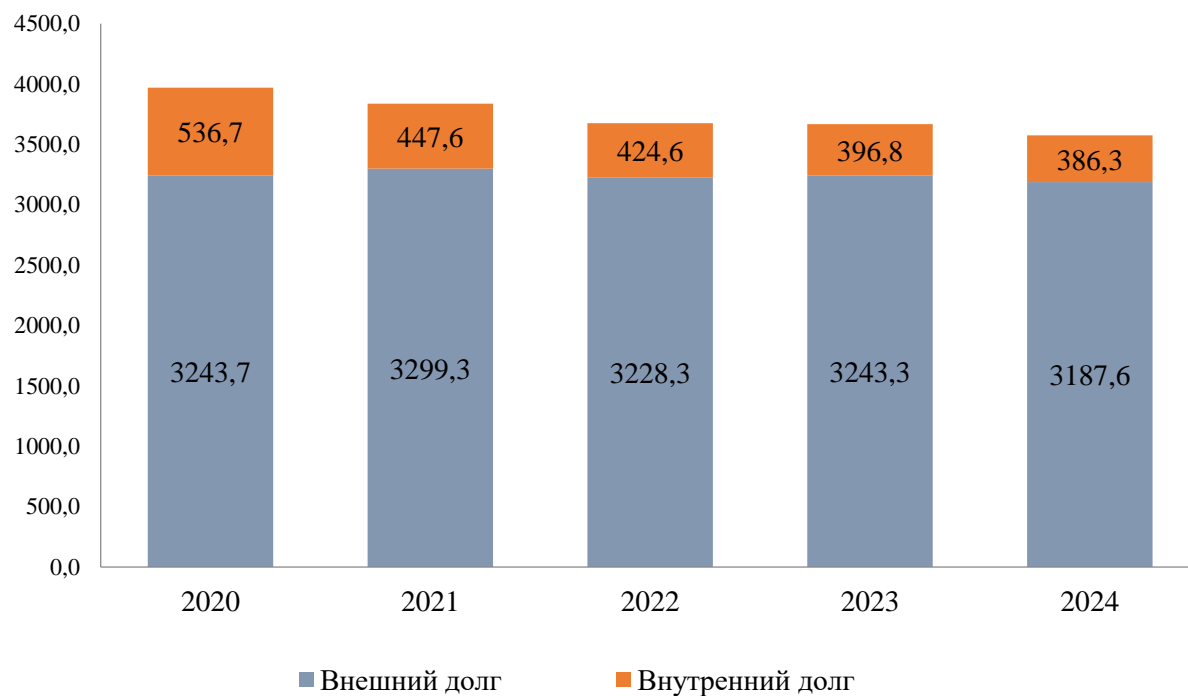
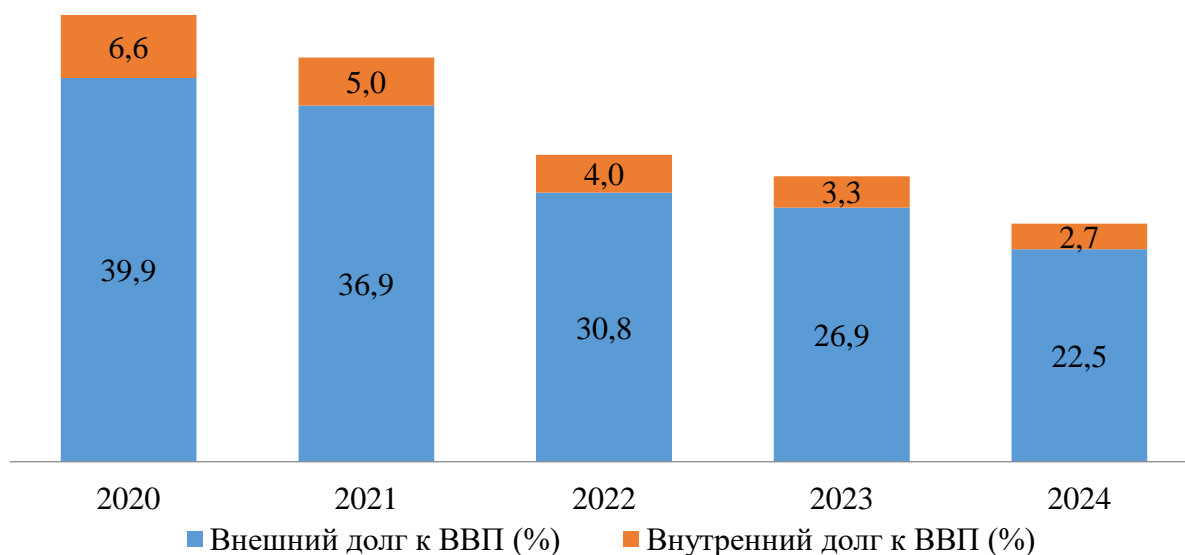


Диаграмма №3. Соотношение государственного долга (в разбивке на внешний долг, включая государственные гарантии и внутренний долг) к валовому внутреннему продукту (%)



III. Внешний долг

Внешний долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2025 года составил 3 187,6 млн долларов США, т.е. 22,5% ВВП. Объем внешнего долга Республики Таджикистан за 2024 год снизился по сравнению с показателем 2023 года на 55,7 млн долларов США. Общий объем внешнего долга за отчетный период уменьшился за счет погашения основного долга в сумме 204,3 млн долларов США.

Прямой внешний государственный долг (ПВГД) составляет в номинальном выражении 3 055,2 млн долларов США, что в процентном соотношении составляет 21,5% 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 долларов США)

	2020	2021	2022	2023	2024
Внешний долг (млн долларов США)	3 243,7	3 299,3	3 228,3	3 243,3	3 187,6
Внешний долг к ВВП (%)	39,9	36,9	30,8	26,9	22,5
ПВГД (млн долларов США)	3 132,4	3 177,6	3 087,6	3 104,8	3 055,2
ПВГД к ВВП (%)	38,5	35,6	29,4	25,7	21,5

Диаграмма №4 Увеличение внешнего долга Республики Таджикистан за счёт освоенных кредитов за 2024 год (млн долларов США)

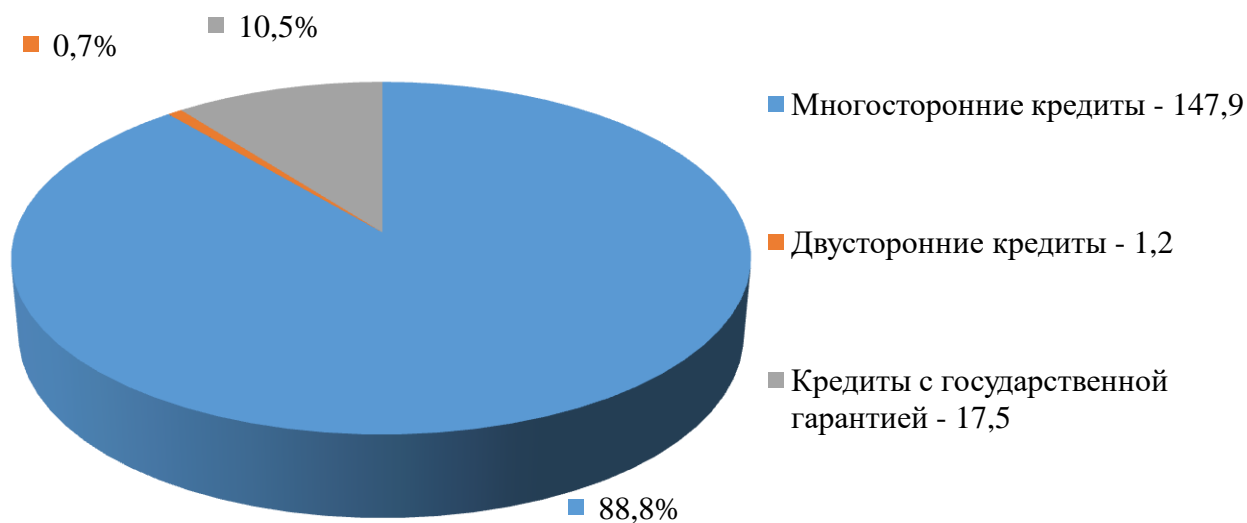
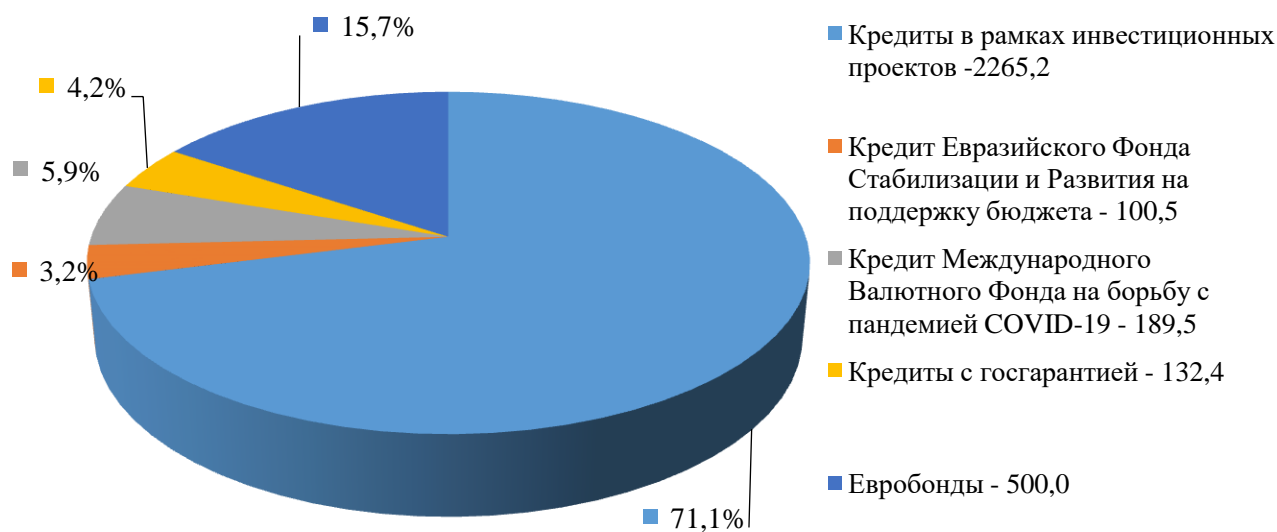


Диаграмма №5. Остаток внешней задолженности Республики Таджикистан в разбивке на источники и цели кредитования за 2024 год (млн долларов США)



В структуре внешнего долга Республики Таджикистан прямой внешний государственный долг на долю которого приходится 95,8% от общего долгового портфеля страны. Остальная часть долговых обязательств приходится на кредиты с государственной гарантией.

Диаграмма №6. Структура внешнего долгового портфеля за 2024 год (млн долларов США).

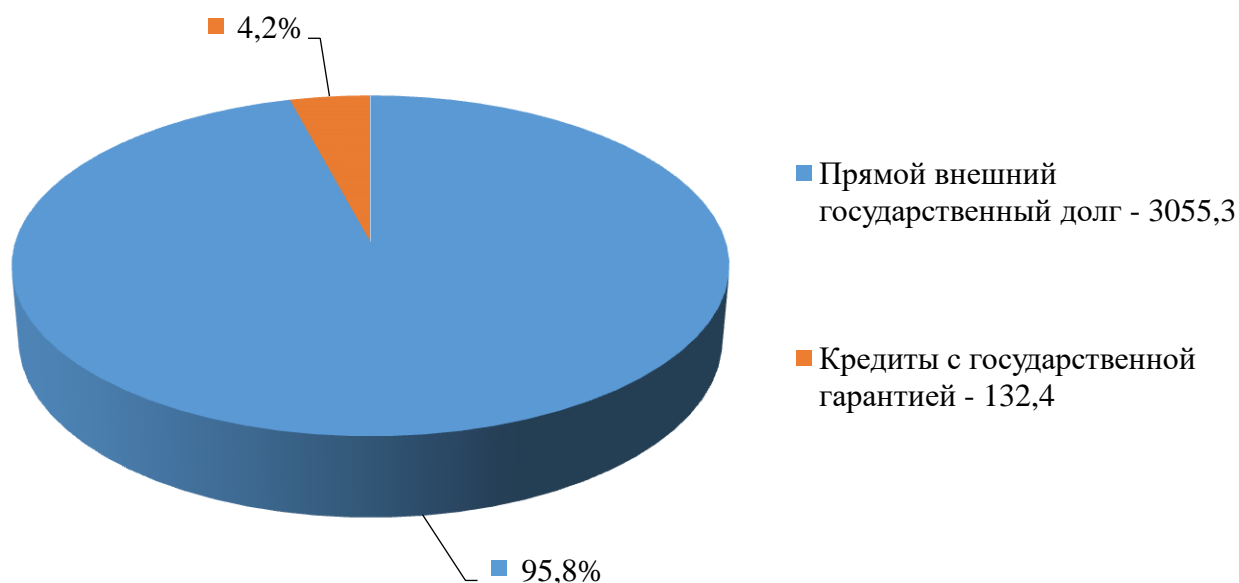
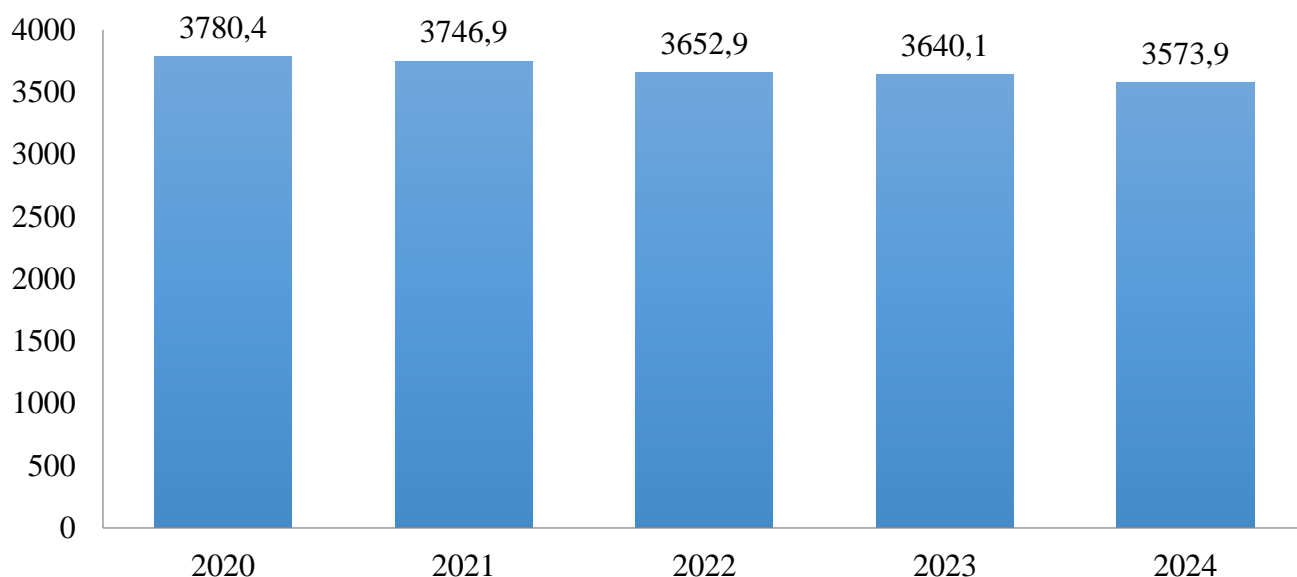


Диаграмма №7. Динамика изменения государственного долга в номинальном выражении за 2020-2024 годы (млн долларов США).



Следует также отметить, что за отчетный период было подписано 17 кредитных соглашений с международными финансовыми институтами на общую сумму 684,1 млн долларов США.

Таблица №3. Кредитные соглашения, подписанные в 2024 году.

№	Название проекта	Донор	Сумма кредита (млн долларов США)	Дата подписания
1	Проект поддержка реализации Национальной стратегии развития образования фаза-2	Исламский Банк Развития	10,0	30.01.2024
2			20,0	
3			15,0	
4	Проект строительство линий электропередачи 500 кВ Рогун-Согд	Европейский Банк Реконструкции и Развития	11,1	28.02.2024
5			14,0	
6	Проект реконструкции и реабилитации автодороги Обигарм-Нуробод (участок 3)	Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций	75,5	03.04.2024
7	Проект реконструкции автомобильной дороги Гулистон-Фархор-Пяндж-Дусти, фаза-1 (участок Гулистан-Фархор)	Исламский Банк Развития	19,0	21.04.2024
8		Исламский Банк Развития	8,0	
9	Проект строительство двухуровневой автомобильной дороги на пересечении ул.С. Шерози и Х. Шерози соединённый с улицей А. Каххоров г. Душанбе	Европейский Банк Реконструкции и Развития	30,7	29.04.2024
10	Проект реабилитации системы водоснабжения и канализации Файзабадского района	Европейский Банк Реконструкции и Развития	1,5	29.04.2024
11	Проект улучшение системы водоснабжения в городе Бохтар	Европейский Банк Реконструкции и Развития	4,3	01.10.2024
12	Проект улучшение системы водоснабжения Дангаринского района	Европейский Банк Реконструкции и Развития	4,3	02.10.2024

13	Проект поддержки сельского хозяйства на базе сообществ	Международный фонд сельскохозяйственного развития	9,0	04.11.2024
14	Проект продолжение строительства Рогуна	Исламский Банк Развития	150,0	10.06.2024
15		Фонд Стран-Экспортеров Нефти (ОПЕК)	25,0	10.10.2024
16		Кувейтский фонд развития	16,7	18.12.2024
17		Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций	270,0	21.12.2024
	Итого:		684,1	

IV. Внутренний долг

Внутренний государственный долг Республики Таджикистан по состоянию на 1 января 2025 года составил 4,2 млрд сомони (386,3 млн долларов США), что в процентном выражении составляет 2,7% к ВВП.

По сравнению с показателем 2023 года внутренний государственный долг сократился на 126,4 млн сомони. Причиной сокращения объема внутреннего долга в 2024 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» и по государственным казначейским векселям для покрытия дефицита бюджета.

Диаграмма №8. Динамика изменения внутреннего долга Республики Таджикистан за 2020-2024 годы (млн сомони)

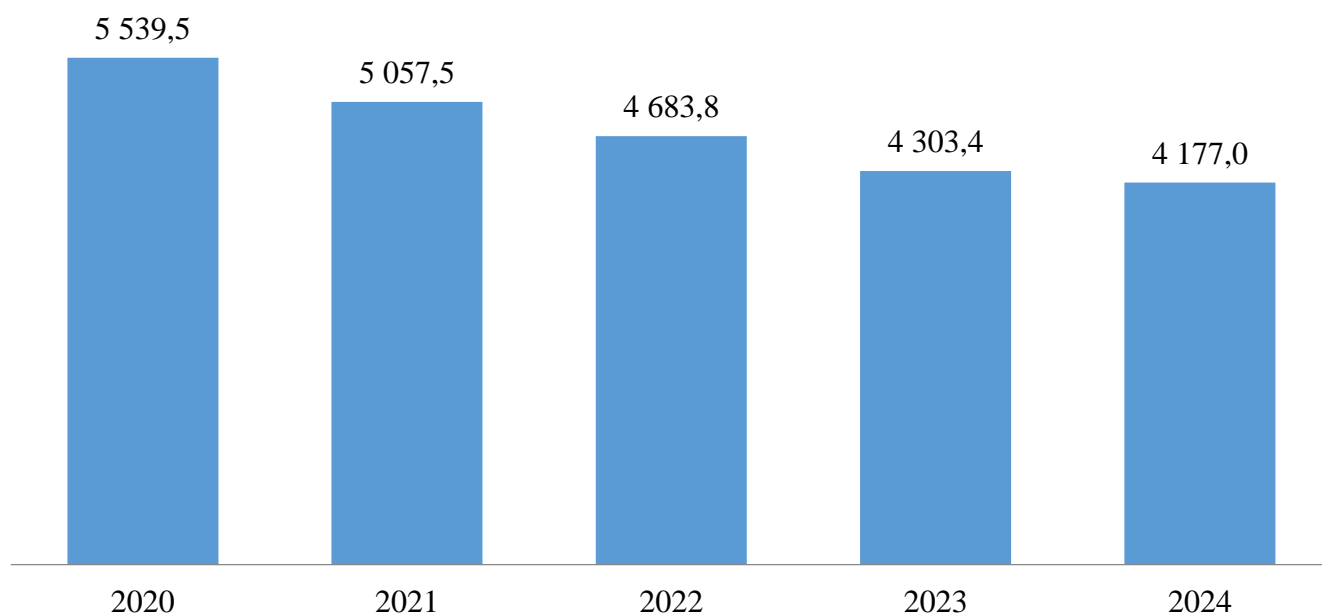
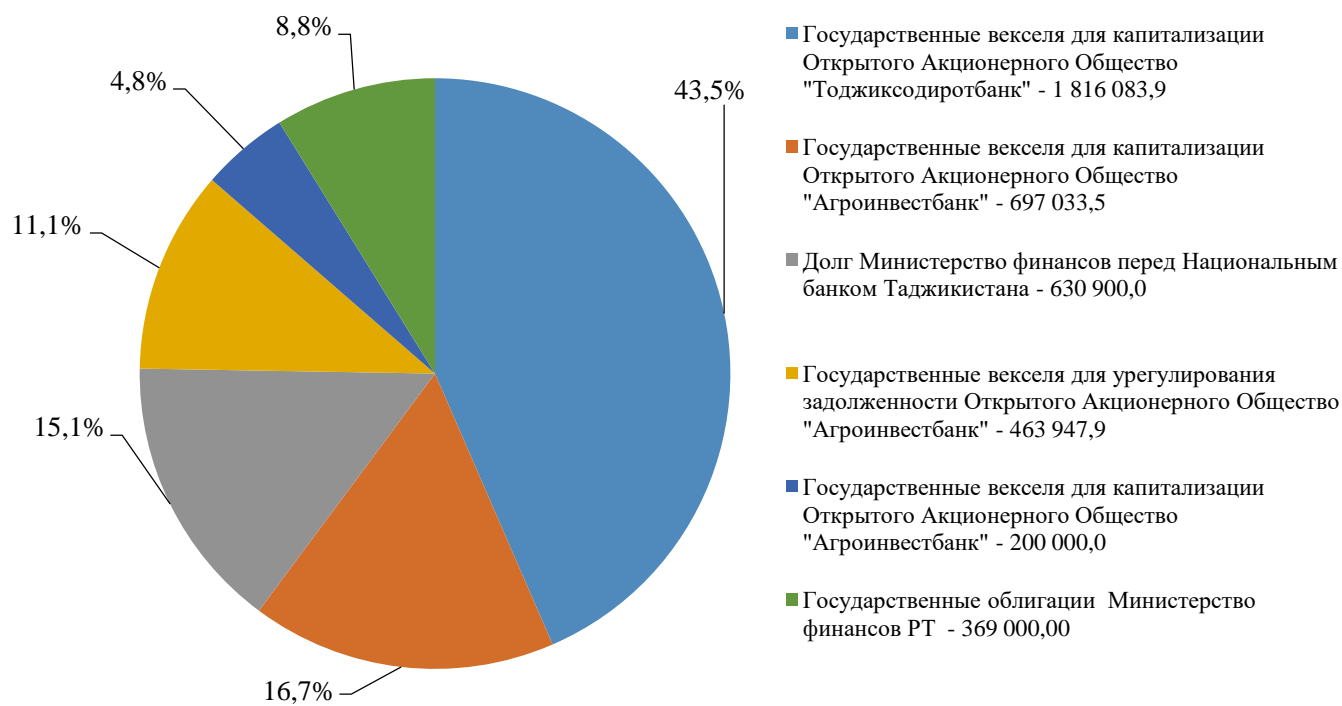
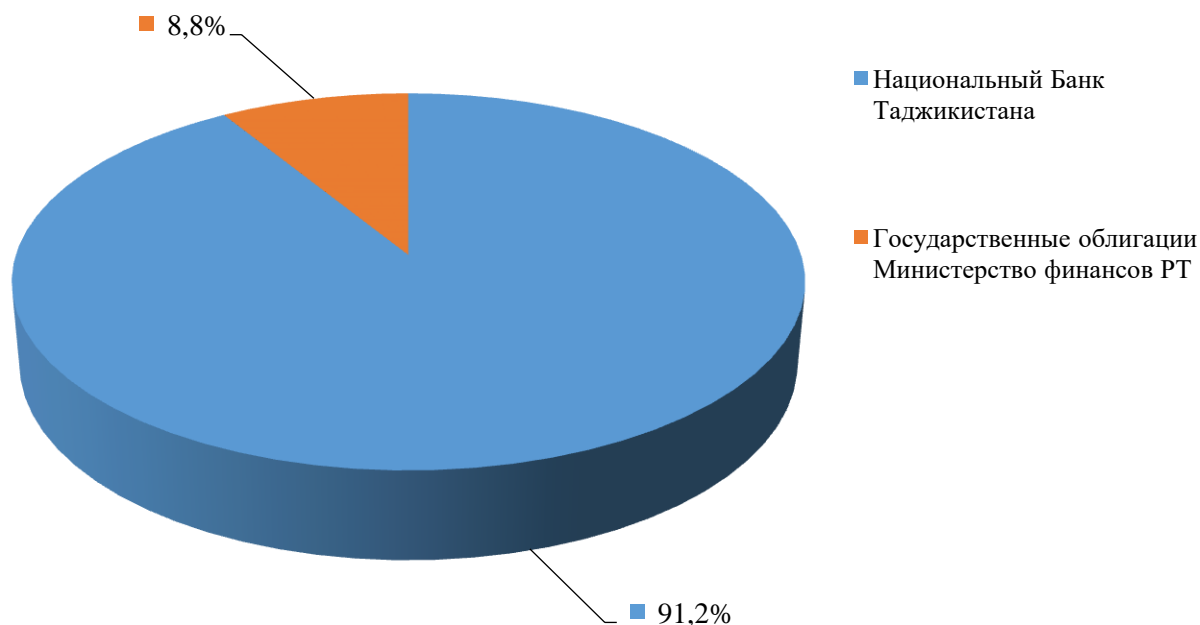


Диаграмма №9. Структура внутреннего долга за 2024 год (в тысячах сомони).



Основным кредитором по внутреннему долгу Республики Таджикистан является Национальный банк Таджикистана, на долю которого приходится 91,2% от общей суммы внутреннего долга страны.

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



Государственные облигации Министерство финансов РТ

В течение 2024 года Министерство финансов успешно провело 16 аукционов в соответствии с календарем выпуска государственных ценных бумаг, реализовав выпуск в общем объеме 580,0 млн сомони. Эти средства были полностью размещены в обращение, представляя собой различные виды облигаций:

- Краткосрочные государственные облигации (6 месяцев): 440,0 млн сомони (76,0% от общего выпуска) выпущены с дисконтом и купонным доходом до 8,0% годовых. Выплата основного долга и процентов производится при погашении через шесть месяцев;
- Среднесрочные государственные облигации (1 год): 70,0 млн сомони (12,0% от общего выпуска) выпущены со ставкой купона 10,0% годовых. Проценты выплачиваются раз в полгода, при этом основной долг и окончательный платеж процентов производится при погашении;
- Среднесрочные государственные облигации (2 года): 70,0 млн сомони (12,0% от общего выпуска) выпущены по купонной ставке 12,0% годовых. Проценты выплачиваются ежеквартально в течение двух лет, основной долг одновременно с

последним квартальным процентным платежом производятся в конце срока погашения.

Финансовые обязательства и платежи

Для обеспечения своевременных платежей по государственным ценным бумагам Министерство финансов перечислило через ЗАО «Центральный Депозитарий» 286,8 млн сомони, в том числе:

- погашение основного долга: 274,8 млн сомони;
- выплата процентов по дисконту: 5,2 млн сомони;
- выплата процентов по купону: 6,8 млн сомони.

По состоянию на 31 декабря 2024 года объем государственных ценных бумаг в обращении составил 343,6 млн сомони, непогашенные обязательства (включая основной долг, купонный и дисконтный доход) составили 369,0 млн сомони.

Динамика рынка и участие инвесторов

Государственные ценные бумаги обеспечены государственной гарантией, что обеспечивает их надежность и ликвидность. Выпуск и размещение происходят через ОАО «Центрально-Азиатская Фондовая Биржа», а учет и хранение осуществляются ЗАО «Центральный депозитарий». В аукционах государственными ценными бумагами могут участвовать как юридические, так и физические лица, в том числе нерезиденты.

Для привлечения иностранных инвестиций всем государственным ценным бумагам впервые были присвоены международные идентификационные номера ценных бумаг (ISIN).

Спрос на государственные ценные бумаги продолжает расти, растет участие инвесторов в аукционах. Эта тенденция не только улучшает инфраструктуру рынка капитала, но и влияет на корректировку процентных ставок. Средневзвешенная годовая процентная ставка по государственным ценным бумагам, запрашиваемая покупателями в 2024 году, составила 7,3%.

Состав инвесторов был следующим:

- страховые фонды: 44,0% от общего объема выпущенных ценных бумаг;
- государственные банки: 40,0%;
- коммерческие банки, кредитные и страховые организации и физические лица: 16,0%.

Успешный выпуск государственных ценных бумаг в 2024 году демонстрирует растущую зрелость финансового сектора Таджикистана. Ориентированный на рынок подход правительства к управлению долгом внес значительный вклад в доверие инвесторов, финансовую стабильность и экономическое развитие. В дальнейшем постоянное совершенствование нормативно-правовой базы, доступности рынка и вовлеченности инвесторов будет иметь ключевое значение для поддержания данной положительной тенденции.

Диаграмма №11. Результаты аукционов государственных ценных бумаг Министерства финансов Республики Таджикистан на 31.12.2024 года (млн сомони).

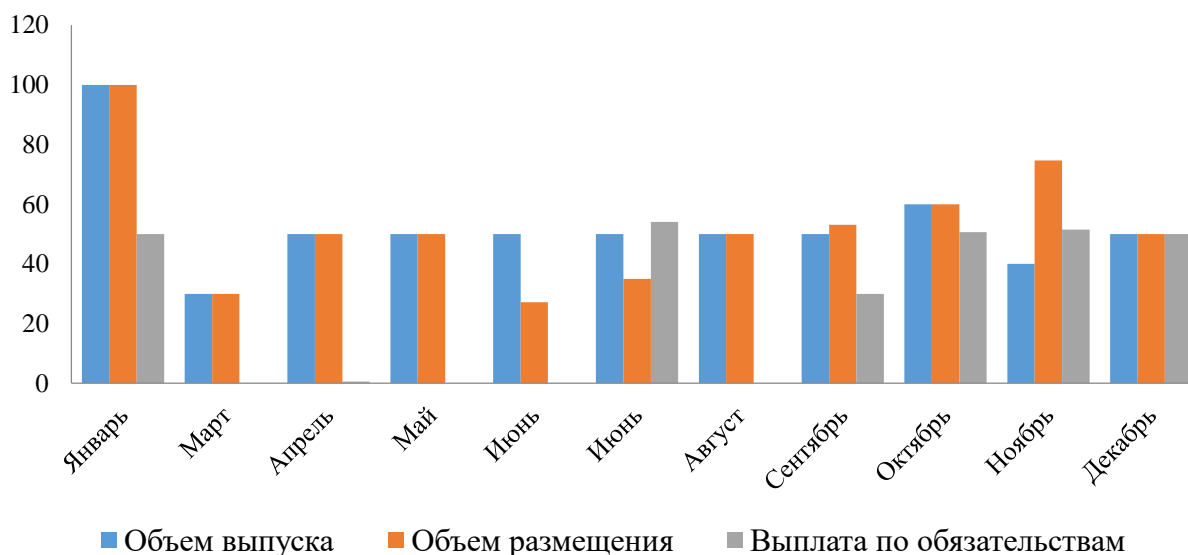
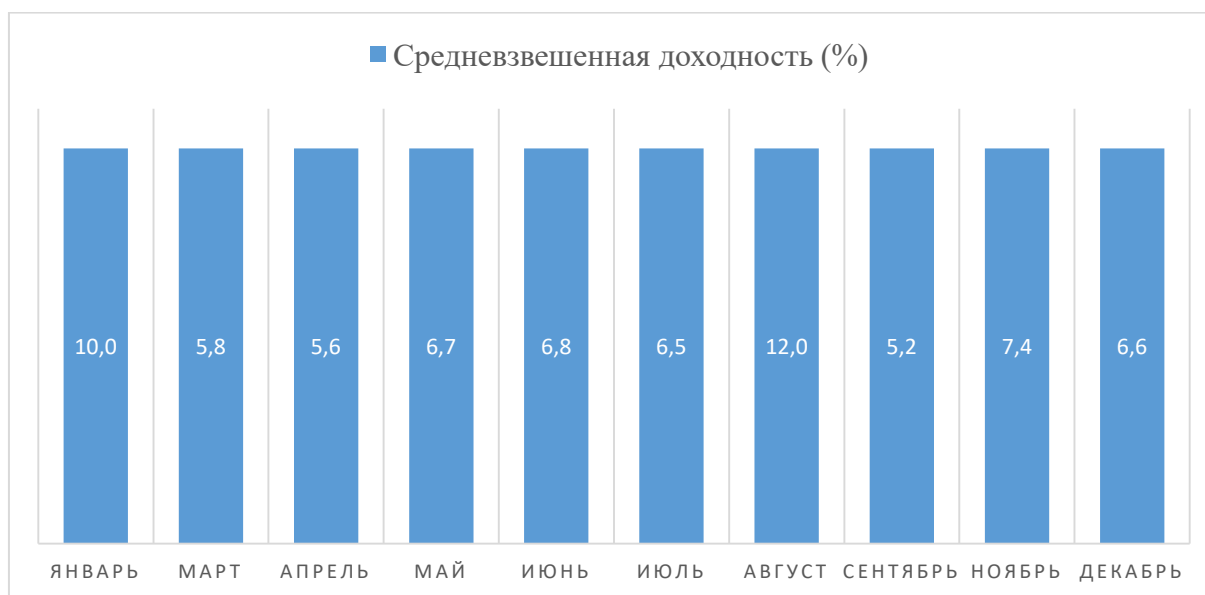


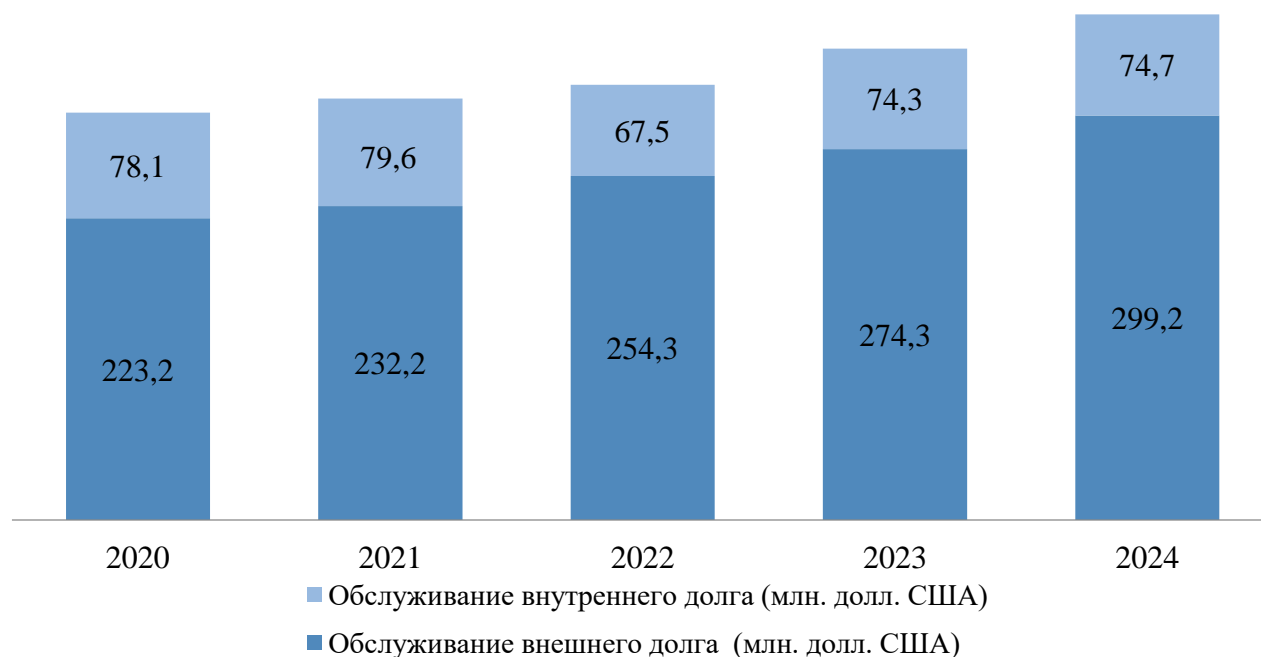
Диаграмма №12. Доходность государственных ценных бумаг Министерства финансов Республики Таджикистан (в процентах).



V. Обслуживание государственного долга

По состоянию на 31 декабря 2024 года, объем обслуживания государственного долга Таджикистана составил 373,8 млн долларов США, в том числе за счет погашения внешнего долга – 299,2 млн долларов США, и внутреннего долга – 74,7 млн долларов США. Данный показатель увеличился по сравнению с 2023 годом на 25,2 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 2020-2024 годы (млн долларов США).



Коэффициент обслуживания долга к экспорту товаров и услуг в 2024 году составил 19,2%, что больше на 5,0 процентных пункта по сравнению с показателем 2023 года.

Коэффициент обслуживания долга по отношению к государственным доходам за 2024 год составил 8,6% и остался на том же уровне что и в 2023 году.

Ниже приводятся Таблица №4 и Диаграмма №14, в которых отражена динамика изменений показателей обслуживания долга за 3 года.

Таблица №4. Показатели обслуживания внешнего долга.

	Пороговые значения*	2022	2023	2024
Общий объем обслуживания долга к экспорту (%)	15	11,9	14,2	19,2
Общий объем обслуживания долга к госдоходам (%)	25	7,1	8,6	8,6

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

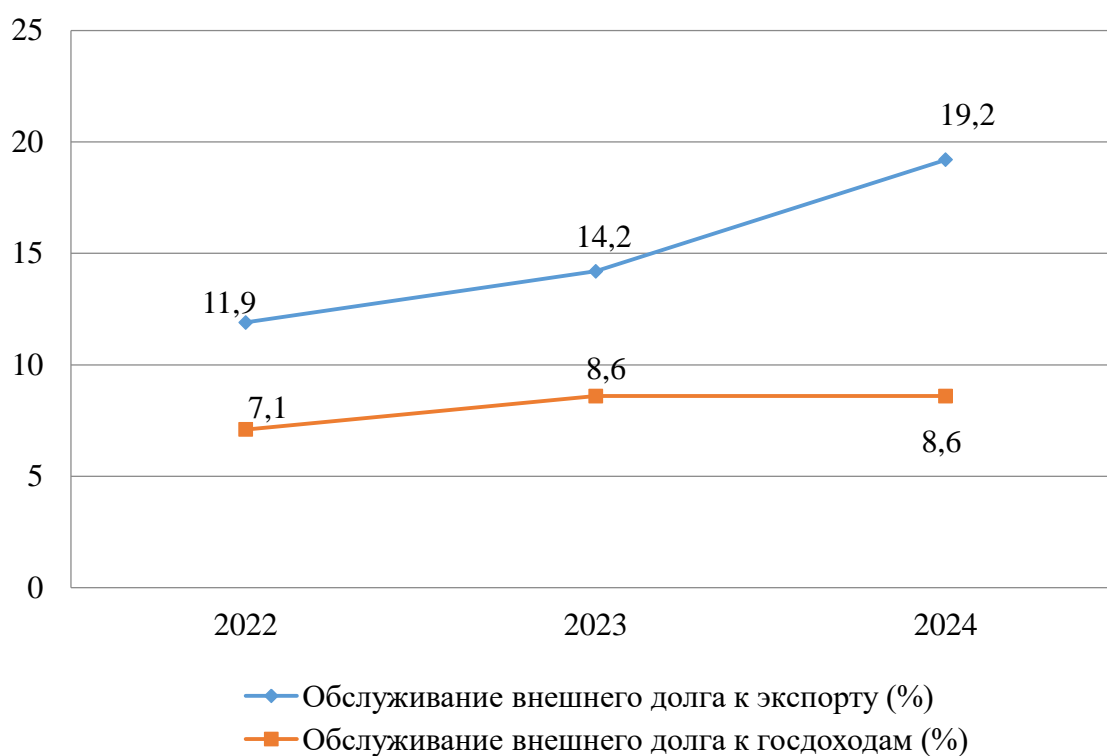


Таблица №5. Обслуживание долга по категории кредитов (млн долларов США).

Категория кредитов		2020	2021	2022	2023	2024
Многосторонние	Основная сумма	53,6	58,7	65,1	68,1	81,8
	Проценты	13,0	13,0	13,7	22,6	30,2
	Итого	66,6	71,7	78,8	90,7	111,9
Двусторонние	Основная сумма	38,2	73,1	95,1	98,7	98,8
	Проценты	12,8	24,4	21,2	56,8	19,2
	Итого	51,0	97,5	116,3	155,5	118,0
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	64,9	25,4	21,2	20,2	23,7
	Проценты	5,1	1,8	2,7	7,9	9,9
	Итого	70,0	27,2	24,0	28,1	33,6
Всего обслуживание долга	Основная сумма	156,7	157,3	181,4	187,1	204,3
	Проценты	66,5	74,9	73,2	87,3	94,9
	Итого	223,2	232,2	254,6	274,3	299,2

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

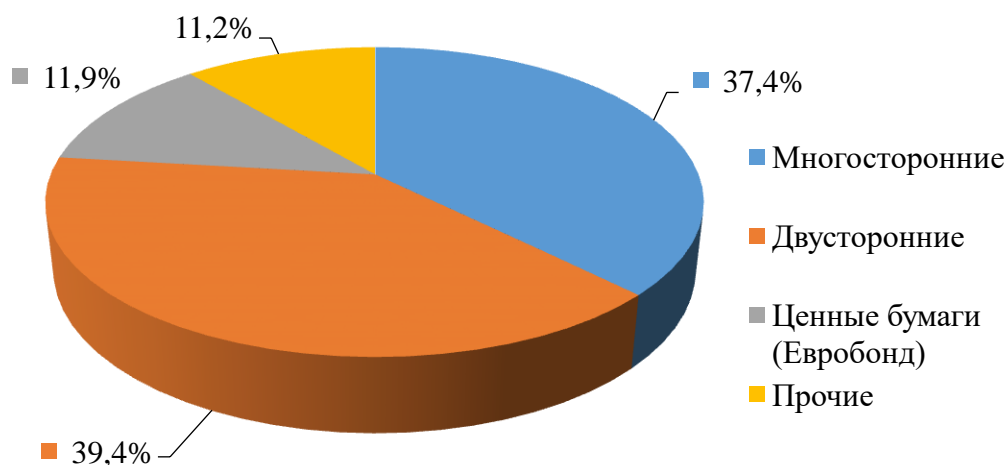


Таблица №6. Обслуживание внешнего долга по категории дебиторов (млн долларов США).

Категория долга		2020	2021	2022	2023	2024
Прямой государственный долг	Основная сумма	91,7	131,9	160,2	166,9	180,6
	Проценты	61,4	73,0	70,5	79,3	85,0
	Итого	153,1	204,9	230,7	246,2	265,6
Кредиты НБТ (обслуживаются не из бюджетных средств)	Основная сумма	22,7	12,1	2,6	0,0	0,0
	Проценты	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	Итого	22,8	12,1	2,6	0,0	0,0

Кредиты с государственной гарантией (долги госпредприятий и других хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	10,7	13,4	18,7	20,2	23,7
	Проценты	5,0	1,8	2,7	7,9	9,9
	Итого	15,7	15,2	21,4	28,1	33,6
Кредиты без государственной гарантии (долги хозяйствующих субъектов)	Основная сумма	31,5	0,0	0,0	0,0	0,0
	Проценты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Итого	31,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Всего обслуживание долга	Основная сумма	156,6	157,4	181,5	187,1	204,3
	Проценты	66,5	74,8	73,1	79,3	94,9
	Итого	223,1	232,2	254,6	274,3	299,2

Таблица №7. Обслуживание внутреннего долга за 2024 год (в тысячах сомони).

Наименование векселей/облигаций	Основная сумма	Проценты	Всего
Государственные векселя для погашение долгов ОАО "Агроинвестбанк"	13 080,0	0,0	13 080,0
Государственные векселя для капитализации ОАО «Таджиксодиротбанк»	196 878,1	36 587,1	233 465,2
Государственные векселя для капитализации ОАО «Агроинвестбанк»	125 506,8	24 060,6	149 567,4
Кредит перед Национальным банком Таджикистана	110 100,0	14 173,6	124 273,6
Государственные облигации Министерство финансов	274 766,2	12 033,8	286 800,0
Итого:	720 331,1	86 855,1	807 186,2

I. Справка по Среднесрочной стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы.

Правительством Республики Таджикистан, в лице Министерства финансов ведется строгая политика по управлению государственным долгом. С этой целью, Министерством финансов была разработана новая Среднесрочная стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы, которая была утверждена постановлением Правительства Республики Таджикистан от 30 декабря 2023 года, №587.

Среднесрочная стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы разработана на основании Закона Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством долге».

Основной целью Среднесрочной стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы является обеспечение потребностей Правительства Республики Таджикистан в финансировании путём привлечения заёмных средств с минимально возможными издержками в среднесрочной и долгосрочной перспективе при разумной степени риска, создание и поддержание функционального рынка государственных ценных бумаг.

В контексте макроэкономической ситуации, а также приоритетов налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики государства двумя основными задачами Стратегии являются:

1) Республика Таджикистан реализует задачу по финансированию государственного бюджета за счет привлечения заемных средств при контролируемом уровне риска. Это будет достигнуто путем регулярного мониторинга параметров долга и ежегодного анализа устойчивости долга Министерством финансов. Ежегодно будут разрабатываться и утверждаться трехлетние программы государственных внешних и внутренних заимствований. Для новых заимствований будет разработана и утверждена методология анализа кредитного риска. Установленные интервалы показателей риска обеспечат высокую гибкость в управлении государственным долгом, допуская незначительные отклонения от предложенных лимитов, если они не создают дополнительных финансовых рисков.

2) Задача направлена на снижение риска устойчивости государственного долга путем улучшения структуры портфеля государственного долга. Это будет достигнуто путем своевременного погашения обязательств по еврооблигациям 2017 года, обеспечения льготного заимствования в пределах установленных лимитов, диверсификации долгового портфеля путем развития рынка государственных ценных бумаг, улучшения позиции Таджикистана в суверенных рейтингах международных финансовых институтов и улучшения структуры портфеля государственного долга.

VI. Классификация долгового портфеля

1. Категории кредиторов

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 2024 год в общей структуре долгового портфеля двусторонние кредиты и ЦБ (Евробонд) составляют 1 500,4 млн долларов США, или 47,1%, многосторонние кредиты 1 554,8 млн долларов США или 48,8% и прочие кредиты – 132,4 млн долларов США или 4,2%, 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).

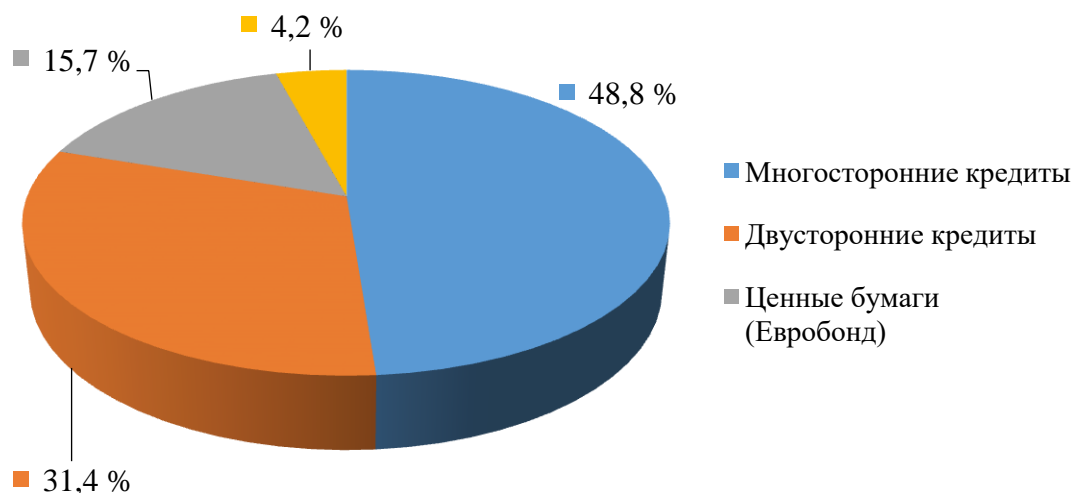


Таблица №8. непогашенный внешний долг по категории кредиторов (млн долларов США)

Категория кредитов	2020	2021	2022	2023	2024
Многосторонние	1 303,5	1 392,5	1 406,1	1 516,9	1 554,8
Двусторонние	1 328,9	1 285,1	1 181,4	1 087,8	1 000,4
Ценные бумаги (Евробонд)	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Прочие	111,3	121,7	140,7	138,6	132,4
Итого	3 243,7	3 299,3	3 228,3	3 243,3	3 187,6

а) Многосторонние кредиты

В роли многосторонних кредиторов выступают международные финансовые организации, оказывающие поддержку в развитии экономики Таджикистана. Основная цель этих организаций заключается в предоставлении средств для поддержания экономического роста, сокращению бедности, развития инфраструктуры страны, модернизации системы образования и решения проблем здравоохранения. Внешняя задолженность Таджикистана перед международными финансовыми организациями за 2024 год составила 1554,8 млн долларов США, что на 37,9 млн долларов больше чем в 2023 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)

	2020	2021	2022	2023	2024
Всемирный Банк	356,1	357,0	358,7	371,4	364,8
Азиатский Банк Развития	296,4	291,0	285,1	268,3	249,5
Международный Валютный Фонд	189,5	189,5	189,5	189,5	189,5
Исламский Банк Развития	167,2	184,1	179,8	211,6	219,5
Европейский Банк Реконструкции и Развития	60,2	83,1	99,6	167,2	208,6
Фонд ОПЕК	39,8	46,0	47,3	57,3	65,6
Евразийский Фонд Стабилизации и Развития	116,7	115,1	111,4	107,1	100,5
Европейский Инвестиционный Банк	32,0	66,8	73,0	73,6	76,9
Международный Фонд Развития Сельского Хозяйства	11,1	15,6	17,0	19,6	21,1
Азиатский Банк Инфраструктурных Инвестиций	34,6	44,2	44,7	51,3	58,8
Всего многосторонние кредиты	1 303,5	1 392,5	1 406,1	1 516,9	1 554,8

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

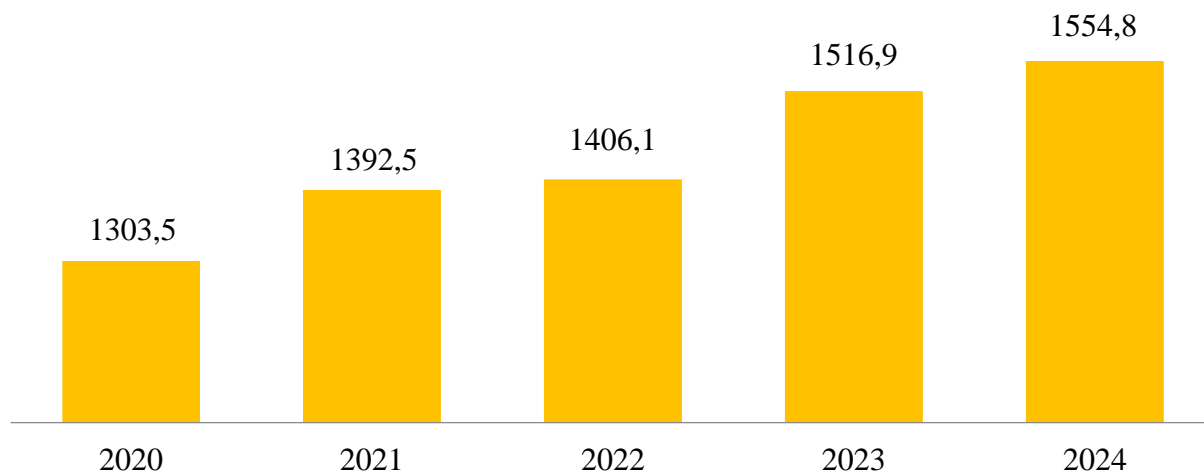
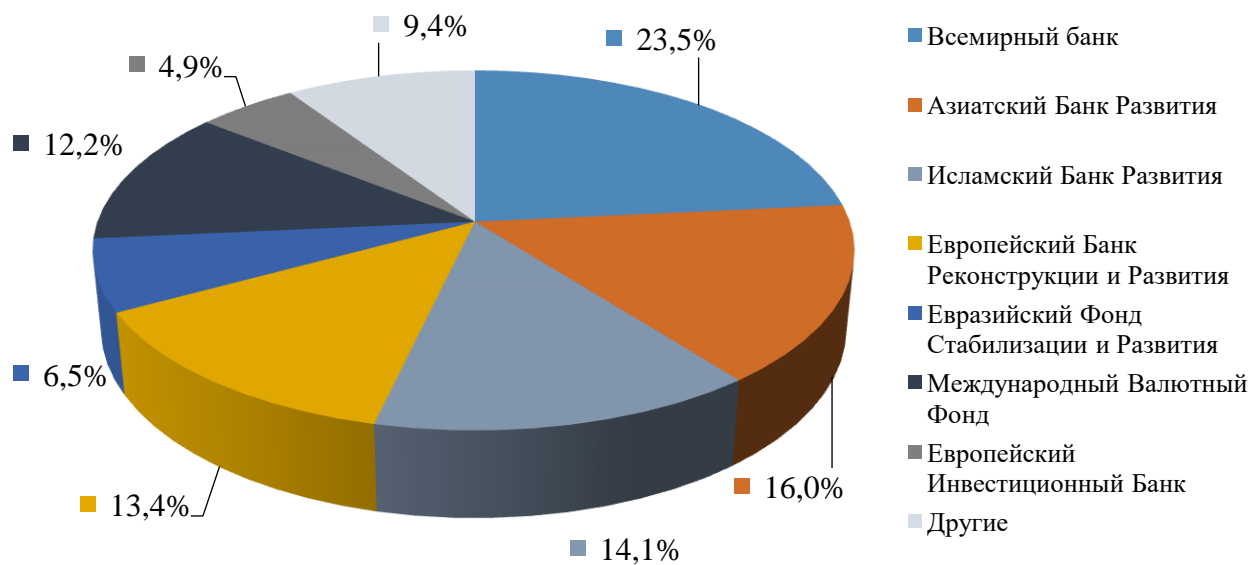


Диаграмма №18. Доля многосторонних кредиторов (в процентах)



Наибольший объем заимствований из числа МФО предоставил Таджикистану Всемирный банк (МАР), чьи кредиты составляют 23,5% от общего объема многосторонних кредитов. За последние годы увеличилась и доля кредитов Европейский Банк Реконструкции и Развития, достигшая 13,4% от общего объема многосторонних кредитов на 2024 год, а также Исламского Банка Развития, достигшая 14,4%. Многостороннее финансирование для Таджикистана предоставляется на высоко-льготных 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 2020 по 2023 году остаток долга по двусторонним кредитам сокращался. По состоянию на конец 2024 года составил 1 500,4 млн долларов США или 47,0% от общего объема внешнего долга. После успешного выпуска в обращение государственных ценных бумаг (евробондов) на международном финансовом рынке, в сентябре 2017 года было привлечено 500,0 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.

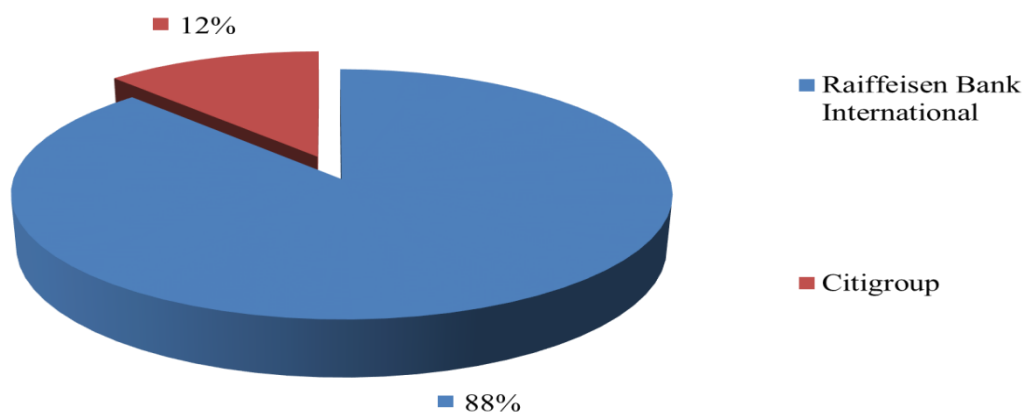
Вместе с тем, успешный дебют государственных ценных бумаг является одним из значимых событий в истории формирования национальной экономики за годы независимости страны, и считается знаком ее интегрирования в мировой финансовый рынок.

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»

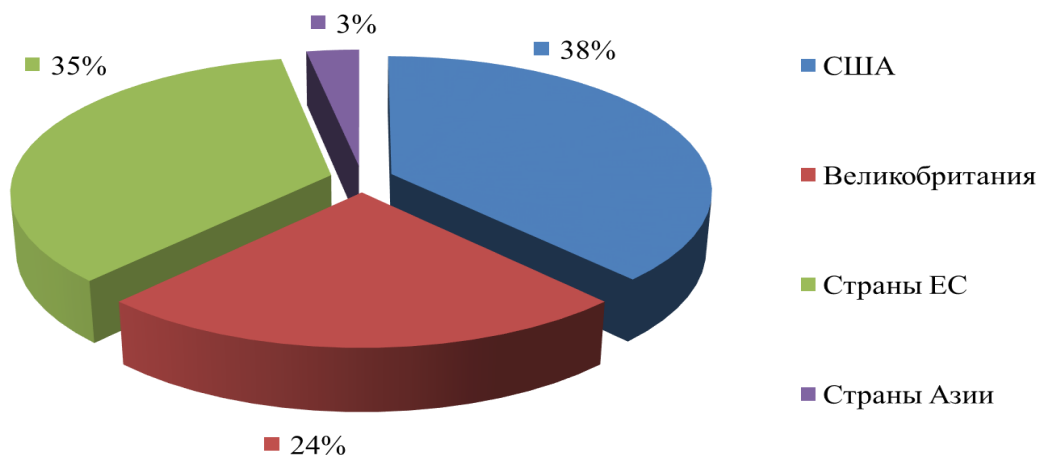
Евробонды Республики Таджикистан были проданы управляющим фондам, хедж фондам, банкам и другим финансовым организациям. Географически еврооблигации облигации были приобретены инвесторами из США, Великобритании, стран Европейского Союза и Азии. В диаграммах №19, №20 и №21 приведена подробная разбивка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

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



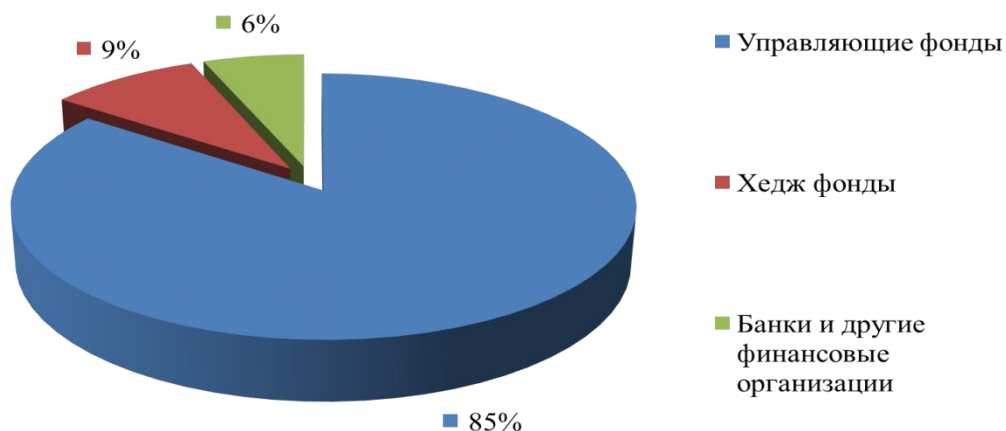
Источник: <https://www.luxse.com/security/US87406KAA07/255889>

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



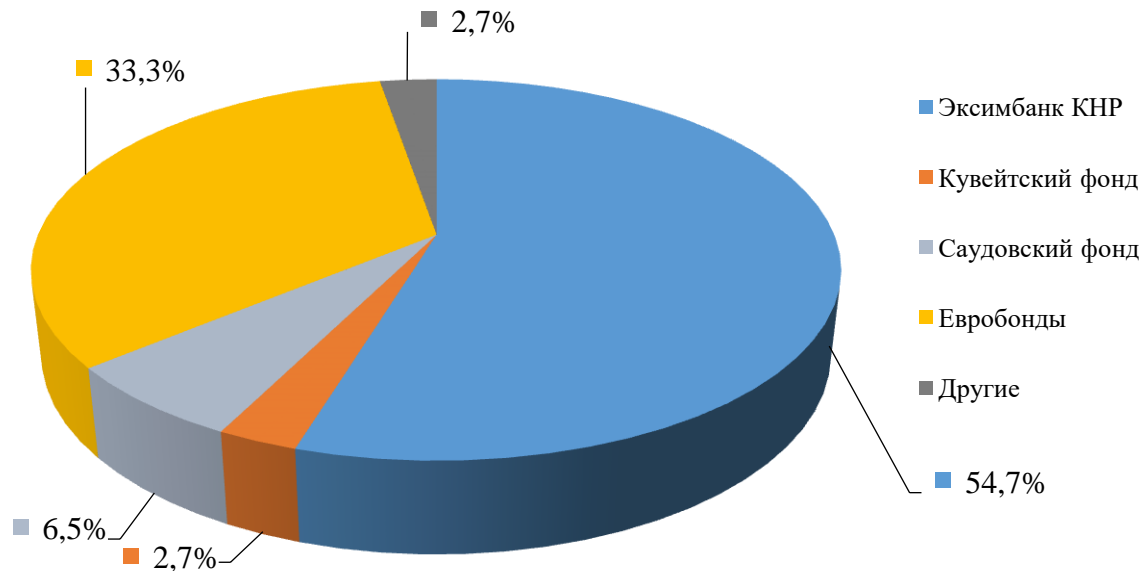
Источник: <https://www.luxse.com/security/US87406KAA07/255889>

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



Источник: <https://www.luxse.com/security/US87406KAA07/255889>

Диаграмма №22. Двусторонние кредиты, доля каждой страны



В Диаграмме №22 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 2025 года объем этих обязательств составил 820,9 млн долларов США, или 55,0% от общего объема двусторонних кредитов.

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

	2020	2021	2022	2023	2024
Эксимбанк КНР	1 155,6	1 098,8	992,5	900,4	820,9
США	2,5	1,6	0,6	0,0	0,0
Саудовский фонд	79,3	93,5	97,8	99,8	97,9
Кувейтский фонд	38,0	42,7	46,0	43,3	41,1
Франция	24,3	22,6	21,2	22,0	20,8
Банк KfW (Германия)	20,4	18,3	16,6	16,5	15,0
Фонд Абу Даби	8,7	7,7	6,7	5,7	4,7
Евробонды	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
Китай (кредит НБТ)	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Всего двусторонние кредиты	1 830,9	1 785,1	1 681,4	1 587,7	1 500,4

Диаграмма №23. Динамика изменения остатка долга по двусторонним кредитам (млн долларов США).



2. Структура процентных ставок и сроки погашения кредитов.

Согласно Среднесрочной стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2024-2026 годы, в целях снижения 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 3,0%. Также по займам ЕБРР и Европейского Инвестиционного Банка установлен фиксированный спред сверх SOFR. 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 1,0% 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	1,0%-1,5%	7	30-32	15.11.2048
3.	Исламский Банк Развития	31	2,5%-1,5%	7	25	31.12.2048
4.	Фонд ОПЕК	14	1,0%-1,75%	5	20	15.10.2039
5.	ЕФСР	4	1,0%	5	20	02.11.2040
6.	МВФ (RCF)	1	0%	5	10	06.05.2030
7.	США	2	2,0%-3,0%	5-7	30	22.11.2023
8.	Кувейтский Фонд Развития	6	1,5%	5	25	01.11.2043
10.	Саудовский Фонд Развития	13	1,0%-2,0%	5	25	15.05.2047

11.	Китай (Эксимбанк)	18	2,0%-2,5%	5-7-9-11	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	39	Либор+1,0%	3-4	40	07.04.2058
15.	Фонд Абу Даби	1	2,0%	5	20	15.12.2030
16.	МФРСХ	3	0,75%	10	39	15.08.2057
17.	АБИИ	4	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 2025-2027 годы.

Программа государственных внешних заимствований Республики Таджикистан на 2025-2027 годы была разработана в соответствии с Законом Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством долге» и утверждена постановлением Маджлиси Намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 4 декабря 2024 года, №1485.

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 36 действующих кредитных проектов и 6 кредитных соглашений, находящихся на проектной стадии.

Освоение кредитных средств в рамках данной Программы за 2024 год составило 301,8 млн долларов США. Согласно оценке Министерства финансов, освоение кредитных средств в 2025 году составит 433,9 млн долларов США, в 2026 году – 447,5 млн долларов, а в 2027 году – 421,3 млн долларов США.

Диаграмма №24. Распределение кредитных проектов по секторам экономики.

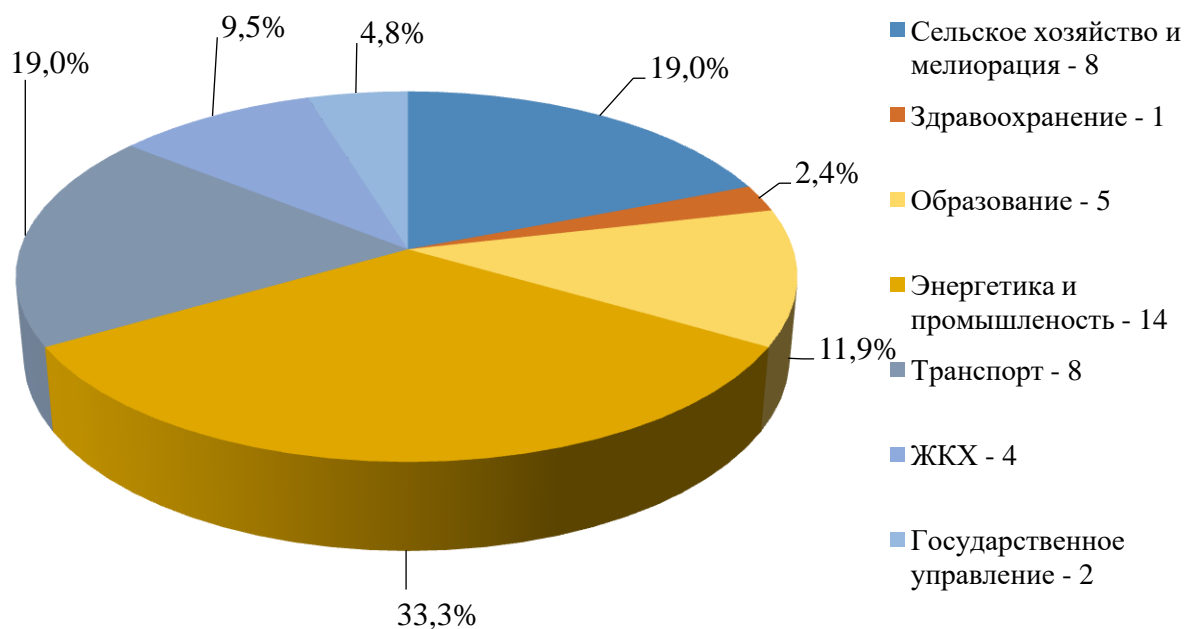
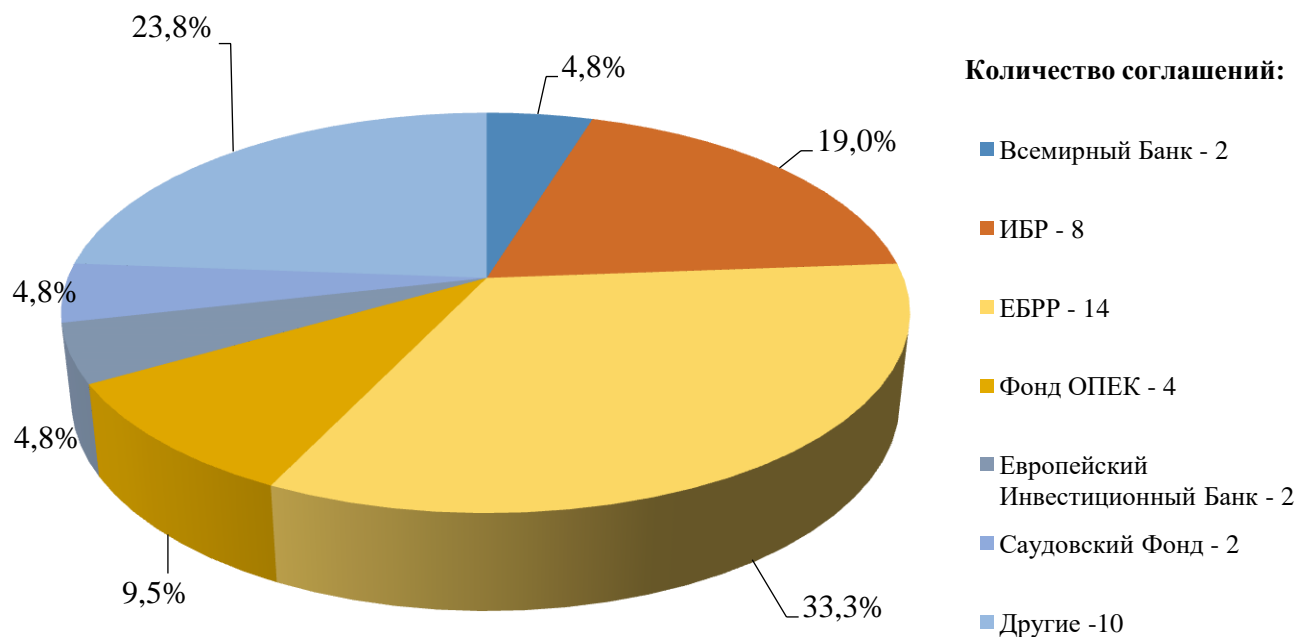


Диаграмма №25. Распределение кредитных соглашений по кредиторам.



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	2020	2021	2022	2023	2024
Прямой государственный долг	3 132,4	3 177,6	3 087,6	3 104,7	3 055,2
Кредиты НБТ	14,9	2,6	0,0	0,0	0,0
Долг госпредприятий	96,4	119,1	140,7	138,6	132,4
Итого	3 243,7	3 299,3	3 228,3	3 243,3	3 187,6

Правительство Таджикистана предоставляет гарантии по внешним займам предприятиям государственного сектора (КГУП «Худжанд водоканал», ГУП «Хочагии манзилию коммунали», ГУП «Хизматрасони наклиёти санитари» г. Худжанд, ОАХК «Барки Точик», «Шуъбаи манзилию коммунали ва ходжагидори дар назди макоми 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 2023 году составляли 138,6 млн долларов США и в 2024 году уменьшились на 6,2 млн долларов США, составив 132,4 млн долларов США.

По состоянию на конец 2024 года общее количество проектов, реализуемых в рамках кредитов с государственной гарантией, составило 24. Кредитором по всем соглашениям является ЕБРР. Общая сумма выплат предприятий по обслуживанию данных долговых обязательств за 2024 год составила 33,6 млн долларов США.

Диаграмма №26. Соотношение прямого и гарантированного внешнего долга (млн долларов США).

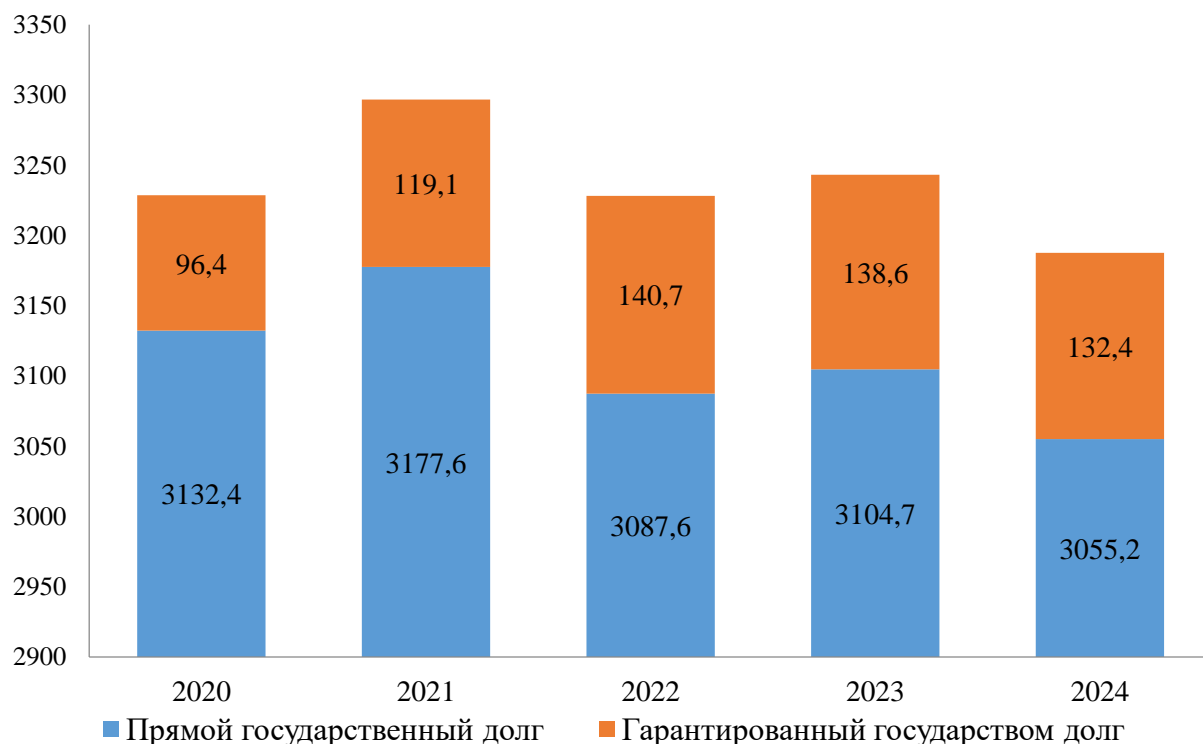


Таблица №14. Информация по проектам и реализующим их предприятиям в рамках кредитов с госгарантией, по состоянию на 1 января 2025 года.

	Название проекта	Реализующее предприятие	Остаток долга 31.12.2024 (млн долларов США)
1	Развитие общественного транспорта в городе Душанбе	ГУП «Троллейбус»	3,9
2	Управление теплоснабжения города Душанбе	ГУ «Тепловые сети города Душанбе»	3,8
3	Снижение энергетических потерь в городе Душанбе	ОАО «Распределительные электрические сети»	10,4
4	Снижение энергетических потерь в Хатлонской области	ОАО «Распределительные электрические сети»	8,6
5	Водоснабжение города Худжанд, фаза 3	КГУП «Худжандводоканал»	1,6

6	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд	Государственного Унитарного Предприятия «Хизматрасонии наклиети санитарии»	0,3
7	Управление твердо-бытовыми отходами города Худжанд, фаза 2	Государственного Унитарного Предприятия «Хизматрасонии наклиети санитарии»	1,6
8	Развитие общественного транспорта в городе Худжанд	ГКП «Пассажирского транспорта города Худжанд»	5,1
9	Водоснабжение северных городов Таджикистана	Государственного Унитарного Предприятия «Жилищно коммунальное хозяйство»	1,0
10	Водоснабжение северных городов Таджикистана, фаза 2	Государственного Унитарного Предприятия «Жилищно коммунальное хозяйство»	3,1
11	Водоснабжение районов республиканского подчинения	Государственного Унитарного Предприятия «Жилищно коммунальное хозяйство»	1,2
12	Водоснабжение города Хорог, фаза 2	ГУП «ЖКХ города Хорог»	1,2
13	Управление твердо-бытовыми отходами города Хорог	ДПП «Питьевая вода и канализация города Хорог»	1,2
14	Водоснабжение и санитария города Нурек	ГУ «Питьевая вода и канализация города Нурек»	2,1
15	Управление твердо-бытовыми отходами города Нурек	ГУП «ЖКХ города Нурек»	0,9
16	Управление твердо-бытовыми отходами города Турсунзода	ДПП «Хочаги коммунали города Турсунзаде»	0,8
17	Управление твердо-бытовыми отходами города Бохтар	ГУП «ЖКХ города Бохтар»	0,8
18	Развитие общественного транспорта в Хатлонской области	ГУП «Бохтарнаклиётхизматрасон»	4,7
19	Управление твердо-бытовыми отходами города Куляб	ГУП «ЖКХ города Куляб»	1,4
20	Управление твердо-бытовыми отходами города Яван	ГУП «ЖКХ города Яван»	1,2
21	Уменьшение энергетических потерь в Согдийской области	ОАО «Барки Точик»	2,4

22	Проект реабилитации Кайраккумской ГЭС, фаза 1	ОАО «Барки Точик»	25,5
23	Проект «Улучшение систем водоснабжения городов Хатлонской области» Фаза-2	ГУП «ЖКХ Хатлонской области»	2,1
24	Региональный проект CASA-1000	ОАО «Барки Точик»	47,5
ИТОГО:			132,4

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.

Диаграмма №27. Задолженность крупных государственных предприятий по субзаемным соглашениям по состоянию на 1 января 2025 года (в млн сомони).

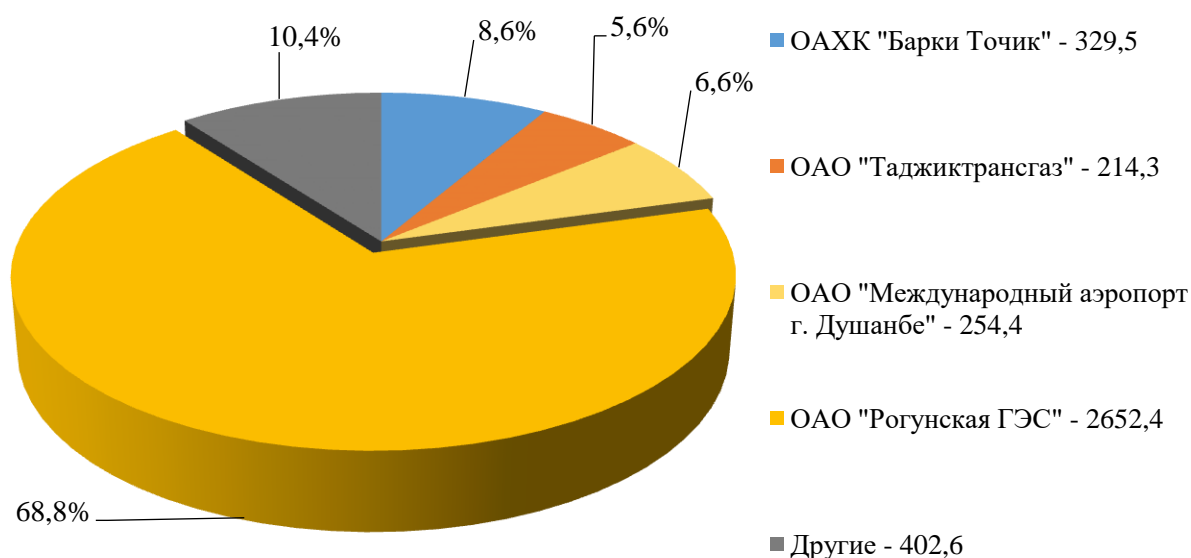


Таблица №15. Погашение задолженности по субзаёмным соглашениям по состоянию на 1 января 2025 года (в млн сомони).

Заёмщик		Основная сумма	Проценты	Всего
ОАХК «Барки Точик»		231,2	0,0	231,2
ГУП «Душанбеводоканал»		25,2	1,5	26,6
ГСБ РТ «Амонатбанк»		0,6	1,0	1,6
ГУП «Жилищно-коммунальное хозяйство» Файзабад		0,0	0,1	0,1
ОАО «Памирская энергетическая компания»		9,2	0,3	9,5
ОАО «Таджикская алюминиевая компания»		27,9	31,5	59,4
ОАО «Таджиктрансгаз»		1,7	0,0	1,7
ГУП ПЭБТ «Саноатсодиротбонк»		0,0	0,9	0,9
ОАО "Международный аэропорт г. Душанбе"		0,0	0,2	0,2
ГУП «Рохи охани Тоҷикистон»		0,7	1,7	2,4
ОАО "Рогунская ГЭС"		35,2	0,0	35,2
Итого:		331,6	37,2	368,8

IX. Структура валют

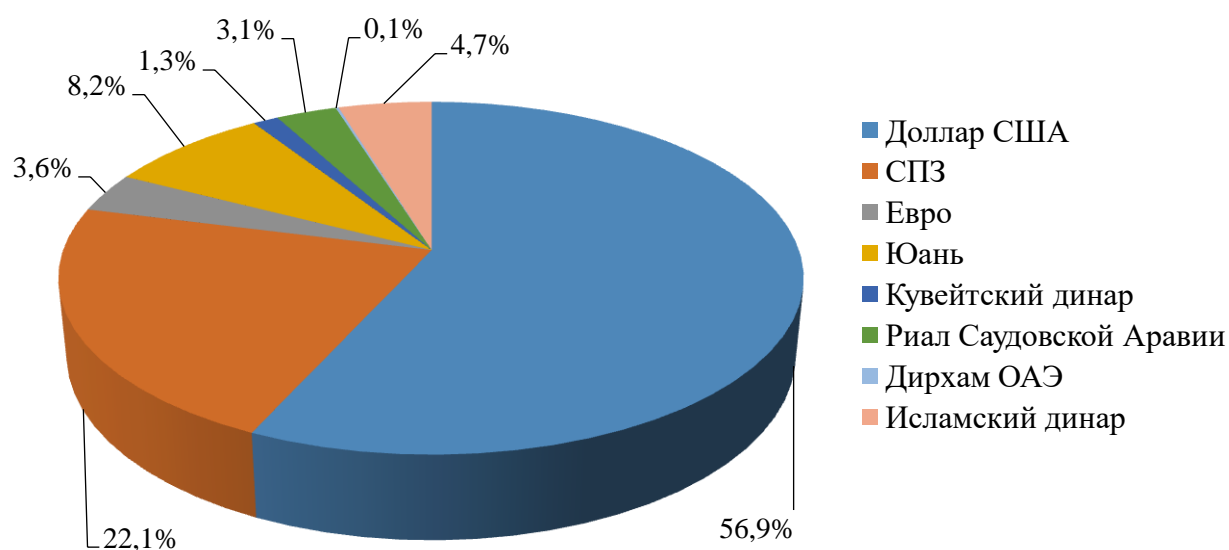
В 2004-2006 годы в кредитном портфеле республики доминировала доля кредитов, определенных в специальных правах заимствования (СПЗ), благодаря увеличению потоков от многосторонних кредиторов. С 2007 года начался очередной рост объема долговых обязательств в долларах США в связи с освоением кредитов Эксимбанка КНР, предоставленных в долларах США. По состоянию на конец 2024 года доллар США остается главенствующей валютой, доля которой 56,9% от общего кредитного портфеля. Увеличение обусловлено выпуском евробондов на сумму 500,0 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 22,1% от общего объема долга.

Ниже, в таблице №16 приводится структура внешнего долга по валютам заимствования в эквивалентном долларовом выражении.

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

	2020	2021	2022	2023	2024
Доллар США	1 905,7	1 897,4	1 852,7	1 814,3	1 812,2
СПЗ	674,8	665,4	660,9	751,4	704,1
Евро	76,8	107,7	110,8	108,6	114,9
Исламский динар	167,2	184,1	179,8	151,9	150,1
Кувейтский динар	38,0	42,7	46,0	43,3	41,1
Риал Саудовской Аравии	79,3	93,5	97,8	101,3	97,9
Дирхам ОАЭ	8,7	7,7	6,7	5,7	4,7
Юань	293,2	300,8	273,6	266,9	262,5
Итого	3 243,7	3 299,3	3 228,3	3 243,3	3 187,6

Диаграмма №28: Структура валют внешнего долга (в процентах).



В 2024 году официальный курс сомони по отношению к доллару США укрепился на 0,3%, с 10,84 на 31.12.2023 до 10,81 сомони на 31.12.2024.

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.

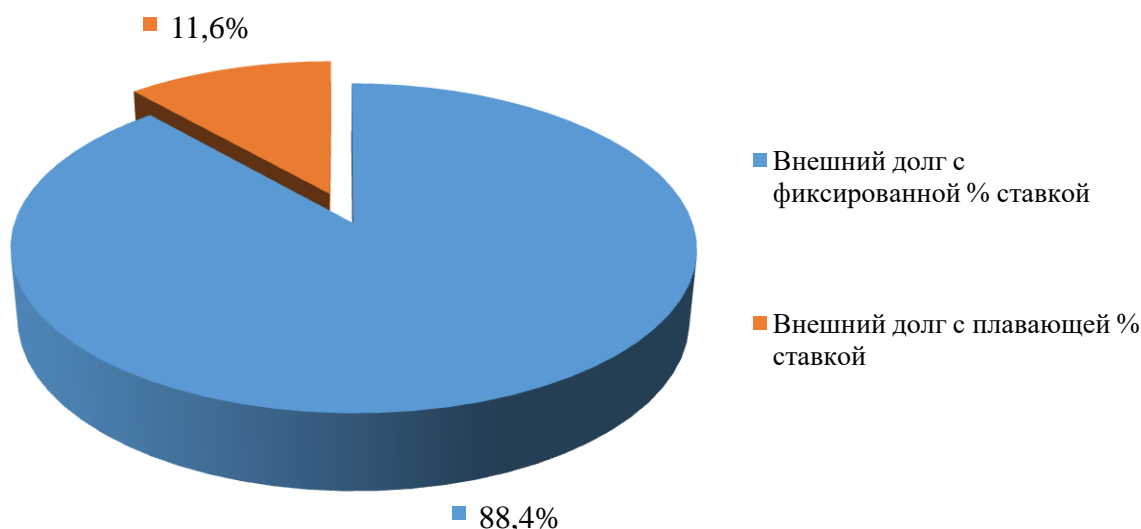
Эффективная налогово-бюджетная политика, координация действий между соответствующими министерствами и ведомствами в управлении государственным долгом, всесторонний анализ и мониторинг потенциальных рисков способствуют устойчивости бюджета. Тенденция концентрации внешних заимствований у небольшой группы 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 свойственен 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 88,4 процентов, с плавающей процентной ставкой составляет 11,6 процента, значительная часть которых приходится на внутренний долг. Большинство кредитов, привлекаемых на внешнем рынке, являются высоко льготными и имеют фиксированную процентную ставку (от 0,15 до 3,0%). Лишь по займам ЕБРР, ЕИБ и АБИИ, общее число которых составляет 39 кредитов, установлен фиксированный спред сверх шестимесячной LIBOR. Таким образом, процентный риск по внешним кредитам незначителен.

Диаграмма №29. Структура внешнего долга по типу процентной ставки (за 2024 год)



б) Валютный риск

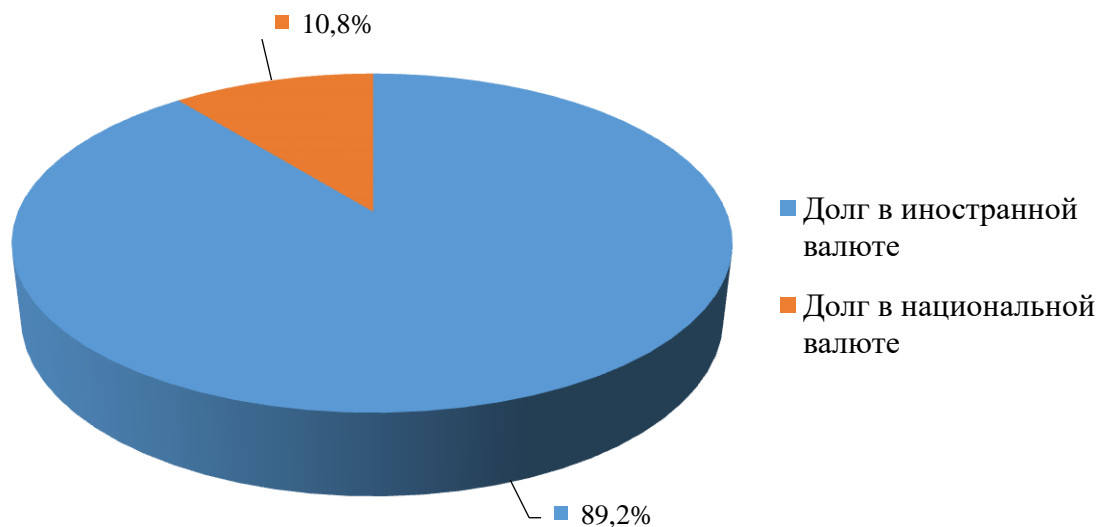
Валютный риск - риск, связанный с колебанием курсов валют. В связи с тем, что учет доходов государственного бюджета осуществляется в сомони, а платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте, государство несет риски в форме возможного резкого изменения валютного курса сомони. В настоящее 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 2025 года, 89,0 процентов государственного долга Таджикистана деноминировано в иностранной валюте. Более 56,9% 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 №30. Валютная композиция долгового портфеля Республики Таджикистан (в процентах)



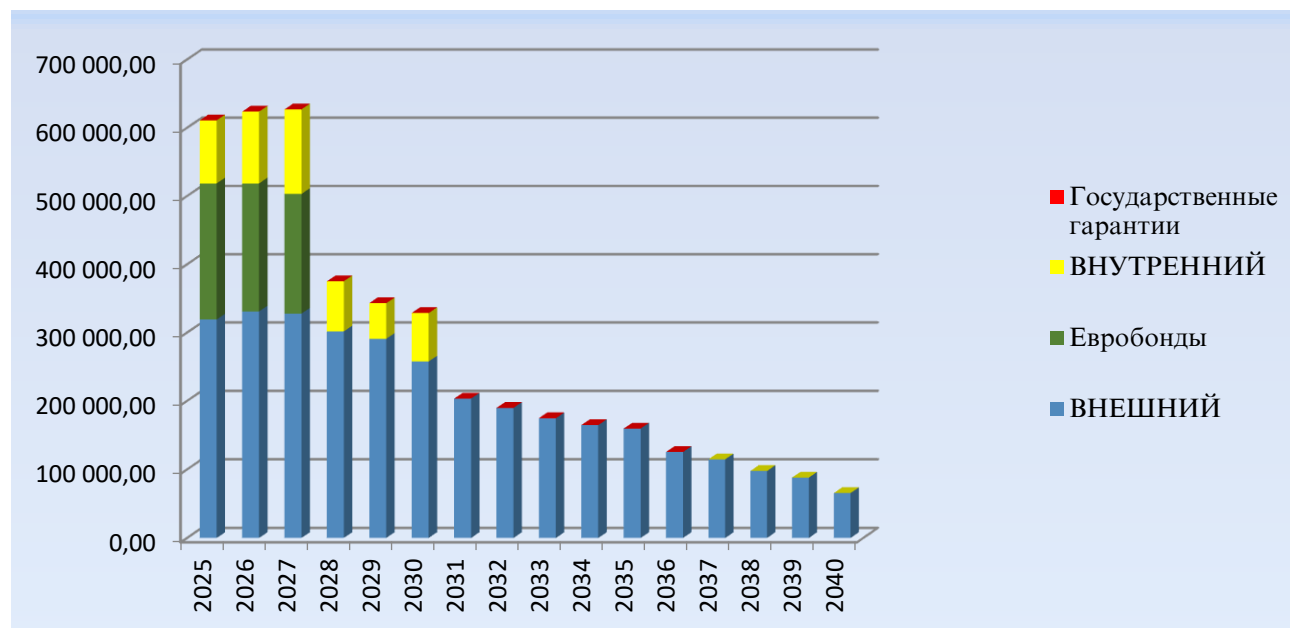
в) Риск рефинансирования

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 приведет к тому, что отметка выплат для погашения долга превысит 534,2 млн долларов США и достигнет пиковой отметки в 548,7 млн долларов в 2026 году. В 2028 году ожидается снижение данного показателя до 375,2 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 №31. Прогноз обслуживания государственного долга Республики Таджикистан до 2040 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 2024 году темпы роста экономики составили 8,4%, 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 Среднесрочная стратегия 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.