



**Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон  
ҚАРОР  
Правительство Республики Таджикистан  
ПОСТАНОВЛЕНИЕ**

аз 11 ноябри соли 2020 № 587  
ш. Душанбе

Дар бораи Стратегияи идоракунии қарзи давлатии  
Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2021-2023

Мутобиқи моддаи 5 Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи қарзгирии давлатӣ ва қарз, ки аз ҷониби давлат қафолат дода мешавад» Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон қарор мекунад:

1. Стратегияи идоракунии қарзи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2021-2023 тасдиқ карда шавад (замина мегардад).

2. Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон яққо бо вазорату идораҳои дахлдор онд ба амалсозии Стратегияи идоракунии қарзи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2021-2023 тадбирҳои зарурӣ андешишад.

Ранси  
Ҳукумати Ҷумҳурии  
Тоҷикистон



Эмомалӣ Раҳмон

БА ШУЪБАИ УМУМӢ ВА  
КОРГУЗОРИИ  
РАӢСАТИ КОТИБОТ  
БАРГАРДОНИДА ШАВАД



**Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон  
ҚАРОР  
Правительство Республики Таджикистан  
ПОСТАНОВЛЕНИЕ**

от 11 ноября 2020 года № 587  
ш. Душанбе

О Стратегии управления государственным долгом  
Республики Таджикистан на 2021-2023 годы

В соответствии со статьей 5 Закона Республики Таджикистан «О государственном и гарантированном государством заимствовании и долге» Правительство Республики Таджикистан постановляет:

1. Утвердить Стратегию управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы (прилагается).

2. Министерству финансов Республики Таджикистан совместно с соответствующими министерствами и ведомствами принять необходимые меры по реализации Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы.

Председатель  
Правительства Республики  
Таджикистан



Эмомалӣ Раҳмон



Утверждена  
постановлением Правительства  
Республики Таджикистан  
от 11 ноября 2020 года, №587

Стратегия управления государственным долгом  
Республики Таджикистан на 2021-2023 годы

## 1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1. Стратегия управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2021-2023 годы (далее – Стратегия) является документом среднесрочного планирования и прогнозирования основных приоритетов государства в сфере управления государственным долгом, определяющим инструменты ее исполнения.

2. Стратегия разработана на основе положений Конституции Республики Таджикистан, отраслевых нормативных правовых актов Республики Таджикистан в соответствии со стратегическими целями и приоритетами развития страны и направлена на повышение эффективности контроля привлечения внешних заимствований в Республике Таджикистан, а также снижения негативного воздействия пандемии COVID-19 на экономику страны и недопущение неконтролируемого накопления внешнего долга.

3. Для своевременного финансирования государственных инвестиционных проектов, поддержки бюджета и платежного баланса Правительство Республики Таджикистан осуществляет внешние и внутренние заимствования в рамках приоритетов Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года.

4. Процесс исполнения Стратегии подлежит постоянному мониторингу, отчет об ее исполнении ежегодно представляется Правительству Республики Таджикистан и Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан.

## 2. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ СТРАТЕГИИ

5. Основными целями и задачами Стратегии являются:

- эффективное и целевое использование привлекаемых внешних и внутренних финансовых ресурсов на основе приемлемой степени рисков;
- соблюдение политики привлечения льготных государственных заимствований;
- привлечение займов по согласованию с государственной инвестиционной программой на основе оценки доходности, эффективности проектов и совершенствования институционального механизма координации и мониторинга их реализации;

- совершенствование системы управления долгом на основе учета, анализа и мониторинга государственного долга;
- развитие рынка государственных ценных бумаг и обеспечение устойчивости государственного долга;
- поддержание оптимальной структуры долгового портфеля путем поэтапного и последовательного увеличения привлечения внутренних ресурсов путем развития рынка государственных ценных бумаг для диверсификации структуры портфеля заимствований страны.

### 3. РЕЗУЛЬТАТЫ СТРАТЕГИИ УПРАВЛЕНИЯ ГОСУДАРСТВЕННЫМ ДОЛГОМ НА 2018-2020 ГОДЫ

6. На протяжении 2018-2020 годов уровень государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан был обеспечен в пределах, рекомендованных международными финансовыми институтами, который определен в размере 60,0 процентов к валовому внутреннему продукту, в 2018 году - 48,8 процентов, в 2019 году - 45,0 процентов и в 2020 году - 49,0 процентов к валовому внутреннему продукту.

7. Устойчивость государственного долга было обеспечена за счет строгого соблюдения положений Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2018-2020 годы. В данном документе с целью минимизации затрат денежных средств по обслуживанию имеющегося долга и привлекаемых новых внешних заимствований, были определены соответствующие фискальные меры по эффективному управлению государственным долгом. Невысокий уровень государственного долга позволил сохранить относительную стабильность продвижения политики государственных финансов, обеспечить эффективную реализацию приоритетных проектов развития, а также своевременное и неукоснительное обслуживание внешнего долга.

8. До 2020 года за счет роста показателей реального сектора экономики, в том числе инвестиций и сферы услуг, была сохранена положительная тенденция в развитии национальной экономики и в целом была обеспечена общая устойчивость макроэкономических показателей страны.

9. За январь-сентябрь месяцы 2020 года реальный рост валового внутреннего продукта Республики Таджикистан составил 4,2 процента, и номинальный объём валового внутреннего продукта 55646,6 млн сомони. На экономическое развитие в основном оказало содействие увеличение объема промышленной продукции в размере 10,7 процентов, сельскохозяйственное производство в размере 8,1 и внешнеторговый оборот в размере 8,3 процента по сравнению с этим периодом 2019 года.

10. Валютная политика была основана на режиме плавающего регулируемого курса и в 2018-2020 годах официальный курс сомони по

отношению к доллару США снизился в среднем за год на 9,4 процента. На изменение курса сомони наряду с сезонными факторами и другими известными внешними и внутренними факторами повлияли также последствия распространения пандемии COVID-19 в 2020 году. В период 2018-2020 годов уровень нормы привлечения государственного долга и гарантированного государством долга Республики Таджикистан был обеспечен в рамках рекомендаций международных финансовых институтов.

11. В соответствии с предыдущей стратегией в период с 2018 по 2020 годы со стороны Правительства Республики Таджикистан осуществлялась умеренная политика предоставления государственных гарантий. Министерством финансов Республики Таджикистан с соблюдением требований и процедур выдачи государственных гарантий в исключительных случаях государственных заимствований с 2018 года по 1 октября 2020 года было привлечено 11,2 млн долларов США под государственную гарантию.

12. Основные показатели данного документа, в том числе грантовый элемент привлеченных внешних кредитов, размер номинального долга к валовому внутреннему продукту, чистая приведённая стоимость долга к валовому внутреннему продукту и к доходам бюджета, а также их устойчивая динамика были обеспечены в период действия Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2018-2020 годы.

13. Индикаторы целевой структуры риска и стоимость долгового портфеля в Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан на 2018-2020 годы были установлены с целью поддержания соответствующей структуры портфеля государственного долга с точки зрения стоимости, степени риска и его сбалансированности.

14. Внедрение результатов анализа с применением ряда приемлемых моделей финансирования обеспечило возможность существенного снижения стоимости портфеля государственного долга с учетом сохранения среднего показателя уровня риска. Индикаторы и целевые показатели, которые обеспечивают анализ тенденции формирования основных долговых показателей.

#### Целевые показатели и индикаторы Стратегии

Индикаторы	Целевые показатели	2020* год (*прогноз)
Минимальный грант-элемент новых кредитных соглашений (%)	35	35
Чистая приведенная стоимость долга к валовому внутреннему продукту (%)	30	28,7
Средневзвешенная процентная ставка долгового портфеля (%)	0-3	2,3

Среднее время до погашения (годы)	4-9	8,1
Среднее время для погашения внутреннего долга (годы)	4-7	4,0
Среднее время для рефинансирования (годы)	4-7	7,9
Долг, подлежащий рефинансированию через 1 год (% от общей суммы долга)	≤17	6,9
Долг с фиксированной процентной ставкой (% от общей суммы долга)	≥85	99,7
Долг в иностранной валюте (% от общей задолженности)	≤85	80,3

## 4. АНАЛИЗ УСТОЙЧИВОСТИ ДОЛГА

### §1. Анализ устойчивости внешнего долга

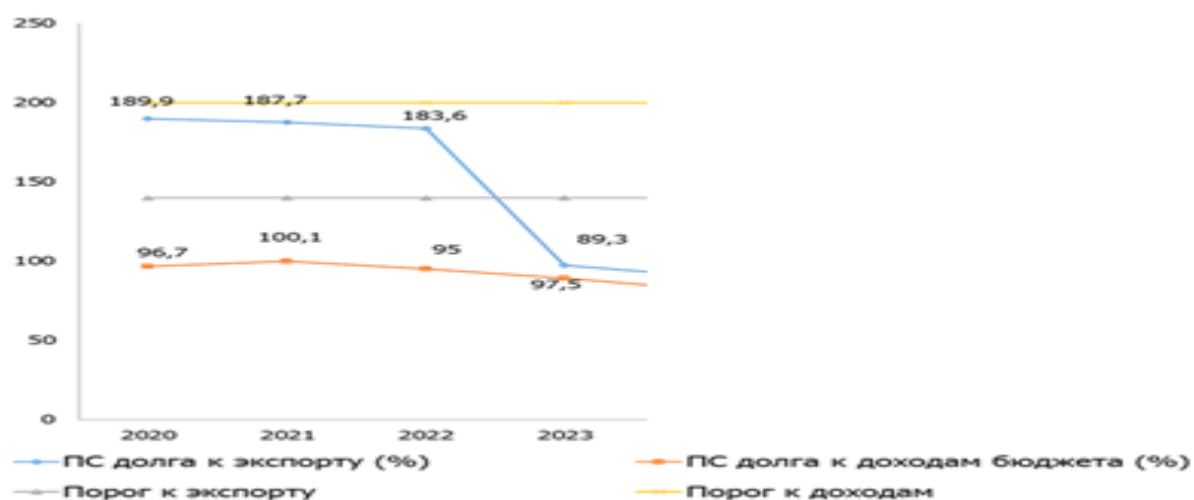
15. В соответствии с базовым (текущем) сценарием показатели внешнего долга улучшаются по сравнению с 2018-2019 годами. Согласно анализу устойчивости государственного долга в 2019 году только три показателя, в том числе соотношение приведенной стоимости долга к экспорту, обслуживание долга к экспорту и обслуживание долга к доходам были относительно выше пороговых значений, их прогнозные показатели увеличивались в среднесрочной и долгосрочной перспективе. Согласно базовому сценарию объем государственного долга стабилизируется в среднесрочной перспективе. Первоначальное несоответствие одного показателя внешнего долга (обслуживание государственного долга к экспорту) в 2020 году частично возникло за счет потребностей в финансировании, связанных с распространением пандемии COVID-19, и в среднесрочной перспективе соответствует пороговому значению. К концу прогнозного периода в 2023 году данные показатели снизятся по сравнению с уровнем 2020 года.

16. Два показателя внешнего долга, в том числе соотношение приведенной стоимости долга к валовому внутреннему продукту и соотношение приведенной стоимости долга к экспорту в течение первого года данной Стратегии повышаются предусмотренного порогового значения, в последующем в среднесрочном периоде будут соответствовать установленному пороговому значению, так как управление государственным долгом совершенствуется и показатели улучшаются.

## Показатели обслуживания государственного долга



## Показатели платёжеспособности



Примечание: Базовая линия включает два показателя, первый - запасы/платежеспособность (соотношение долга к экспорту) и второй - поток/ликвидность (соотношение долга к экспорту и соотношение долга к доходу). Индикатор соотношения обслуживания долга к экспорту имеет тенденцию снижения и в среднесрочной перспективе падает ниже определенного порогового значения. Другой индикатор, то есть отношение обслуживания долга к доходам, остается ниже порогового уровня. Оба показателя платежеспособности остаются

стабильными на протяжении всего периода прогнозирования Стратегии. Первоначальное несоответствие соотношения долга к экспорту появилось незначительно и частично из-за новых заимствований для финансирования связанных с Covid-19. Данное соотношение уменьшается около соответствующего порога по всему периоду реализации.

17. В стрессовом сценарии все показатели внешнего долга превышают соответствующие пороговые значения. В данной сценарии несоответствие в отношении долга к экспорту и обслуживания долга к экспорту является значительным и указывает на нестабильность долга. Несоответствующие случаи для экспорта являются наиболее экстремальными и значительными по этим показателям. В несоответствующих условиях для экспорта, коэффициент соотношения долга к экспорту достигает примерно 341 процента (против порога 180 процентов), в то время как коэффициент соотношения долга к экспорту достигает 27 процентов (против порога 15 процентов) к концу горизонта. Несоответствующий случай условного обязательства также вызывает ухудшение устойчивости внешнего долга. Траектория приведенной стоимости соотношения внешнего долга к валовому внутреннему продукту движется вверх почти на 11 процентных пунктов от первоначального уровня. В этой связи Правительство Республики Таджикистан улучшит практику учета и управления долгами (особенно для государственных предприятий) и перестроит фискальные буферы для учета растущих условных обязательств.

## §2. Анализ устойчивости долга государственного сектора

18. Согласно текущей базовой сценарии привлечение и управление общим государственным долгом улучшается и включает в себя более низкий риск по сравнению с 2019 годом. Показатель бремени государственного долга (общая задолженность фактической стоимости к валовому внутреннему продукту) стабилизируется и в среднесрочной перспективе остается ниже контрольного показателя, который установлен в размере 60 процентов к валовому внутреннему продукту.

19. Согласно данному сценарию стандартизированный анализ чувствительности включает меньший риск, так как показатели в стрессовых сценариях в этот период остаются ниже установленного порогового значения. Данное состояние приводит совокупные условные обязательства к самым высоким показателям государственного долга. Данный процесс может вызывать ухудшение уровня базового коэффициента задолженности в размере 12 процентов к 2030 году. Данная ситуация предопределяет необходимость усиления надзора за деятельностью сектора государственных предприятий и усовершенствование политики заимствования в направлении финансирования крупных инфраструктурных проектов.

20. Макроэкономические допущения в соответствии с текущим базовым сценарием предполагают более низкий дефицит государственного бюджета в среднесрочной перспективе, чем в 2019 году. Несмотря на то, что реальные показатели валового внутреннего продукта на 2020 год были выше результатов анализа устойчивости государственного долга 2019 года, среднесрочные прогнозы роста схожи друг с другом. Ключевым отличием является то, что прогнозируемый бюджетный дефицит в 2020 году выше, так как прогноз включает в себя снижение доходов и увеличение государственных расходов на пандемию COVID-19. Прогноз показателей включает необходимость укрепления бюджета в 2021-23 годах, в том числе в рамках фискальных показателей реализации механизма быстрого финансирования Международного Валютного Фонда. Согласно прогнозам анализа устойчивости государственного долга внешняя позиция останется слабой в 2020 году, но ожидается, что она постепенно улучшится из-за бюджетного укрепления. Целевые показатели долговой устойчивости на период 2021-2023 годы приведены в следующем форме.

Целевые показатели долговой устойчивости  
на период 2021-2023 годы

Показатель	2021 год	2022 год	2023 год
Государственный долг Республики Таджикистан к валовому внутреннему продукту	Не более 60%	Не более 60%	Не более 60%
Обслуживание государственного внешнего долга Республики Таджикистан к экспорту товаров и услуг	Не более 15%	Не более 15%	Не более 15%
Обслуживание государственного внешнего долга Республики Таджикистан к доходам республиканского бюджета	Не более 25%	Не более 25%	Не более 25%
Минимальный уровень льготности внешних займов	35%	35%	35%
Выпуск государственных гарантий (сомони)	0	0	0
Размещение ГКВ на аукционной основе	100%	100%	100%
Удельный вес государственных казначейских облигаций в общей структуре ежегодных эмиссий государственных ценных бумаг	Положительная динамика	Положительная динамика	Положительная динамика



## 5. СУЩЕСТВУЮЩАЯ СТРУКТУРА И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ ПРОГНОЗ, СООТНОШЕНИЕ БЮДЖЕТНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ К ВНУТРЕННЕМУ ВАЛОВОМУ ПРОДУКТУ

21. Вызванная пандемией COVID-19 ситуация, привела к изменению прогноза макроэкономических показателей Таджикистана на 2020 год.

### Прогноз макроэкономических показателей

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Валовый внутренний продукт (млн сомони)	54471	58910	68844	77354	83517	92640	102894	114972
Реальный рост валового внутреннего продукта (в %)	6,9	7,0	7,3	7,5	4,7	7,6	7,8	8,0
Внешнеторговый оборот (млн долл. США)	3930	4410	4224	4524	4528	4902	5142	5376
В том числе экспорт	899	922	1073	1174	1218	1310	1426	1519
Импорт	3030	3488	3151	3349	3309	3593	3716	3857
Инфляция (в %)	6,1	7,0	5,4	8,0	9,8	6,9	6,8	7,1
Общий объем доходов госбюджета, включая гранты (млн сомони)	17484	19569	24097	23490	23578	27646	30985	32251
Расходы по процентным платежам (млн сомони)	270,3	372,2	634,8	691,5	654,7	817,1	863,2	860,1
Общий объем расходов госбюджета (млн сомони)	1818	19863	24178	23665	26043	28109	31500	32826
Всего государственный долг (в % к валовому внутреннему продукту)	44,8	51,5	48,8	44,9	45,5	44,71	42,64	43,78
В том числе внешний (в % к валовому внутреннему продукту)	32,7	40,3	38,9	36,0	37,5	40,6	39,5	37,0

В том числе внутренний (в % к валовому внутреннему продукту)	12,1	11,2	9,96	8,95	7,93	7,06	6,36	6,21
--	------	------	------	------	------	------	------	------

## 6. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ РИСКОВ ТЕКУЩЕГО ДОЛГОВОГО ПОРТФЕЛЯ

22. В зависимости от целей, задач и рисков в управлении государственным долгом предполагаются различные стратегии управления государственным долгом, которые основываются на сравнительном анализе четырех вариантов стратегии заимствования.

23. Первый вариант Стратегии (С1) это действующая стратегия, второй вариант (С2) включает в себя внешнее льготное заимствование, третий вариант (С3) развитие внутреннего рынка ценных бумаг, четвертый вариант (С4) внешнее нельготное заимствование.

### Варианты альтернативных сценариев управления долгом

Риски индикаторов		2020	По состоянию на конец 2023 года			
		текущий	С 1	С 2	С 3	С 4
Номинальный долг к ВВП (%)		41,3	49,7	49,7	49,8	49,7
Чистая стоимость долга к ВВП (%)		34,7	37,9	36,3	38,2	37,4
Процентные платежи к ВВП (%)		1,1	1,1	1,0	1,1	1,0
Подразумеваемая процентная ставка		2,6	2,5	2,3	2,6	2,3
Риск рефинансирования	Задолженность в течение 1 года (% к общему)	10,4	6,8	6,8	7,4	6,8
	Задолженность в течение 1 года (% к ВВП)	5,2	3,4	3,4	3,7	3,4
	Среднее время до погашения внешнего портфеля (лет)	8,4	10,4	11,6	10,4	10,3
	Среднее время до погашения внутреннего портфеля (лет)	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
	Среднее время до погашения общего портфеля (лет)	7,3	9,8	10,9	9,6	9,6

Риск изменения процентных ставок	Среднее время до погашения (лет)	7,1	9,6	10,7	9,5	7,0
	Погашение долга через 1 год (в процентах от общей суммы)	14,2	9,4	9,4	9,9	33,2
	Долг с фиксированной ставкой за 1 год (от общего %)	95,8	97,1	97,1	97,1	73,3
	Государственные казначейские векселя (ГКВ) (в процентах от общей суммы)	0,3	0,0	0,0	0,4	0,0
Валютный риск	Долг в валюте, % от общей задолженности	79,9	91,4	91,4	90,1	91,4

24. Сравнительный анализ определяет возможности и варианты (комбинаций) разных заимствований ряда целевых количественных показателей на среднесрочный период, исполнение которых обеспечит реализацию Стратегии.

25. Существующий объем государственного долга Республики Таджикистан, а также вероятность негативного воздействия внешних и внутренних факторов могут создать трудности его обслуживания. В то же время сохраняются другие макроэкономические риски и обслуживание внешнего долга без дополнительной нагрузки на бюджет будут зависеть от стабильности притока иностранной валюты в страну, а также от условий и требований политики привлечения новых кредитов и займов, контроля и анализа эффективности использования государственных займов и кредитов.

26. В настоящей Стратегии уделено особое внимание к развитию рынка государственных ценных бумаг, которое является одним из приоритетных направлений фискальной и денежно-кредитной политики. Целью настоящей Стратегии не является привлечение огромного количества внутренних заимствований, а постепенное развитие рынка государственных ценных бумаг, расширение количества инвесторов, диверсификация видов внутреннего заимствования путем выпуска новых ценных бумаг сроком погашения в пределах от 2 недель до 3 лет и на основе этого обеспечение государственного долга и развития вторичного рынка ценных бумаг на устойчивом уровне. С этой целью были разработаны правила выпуска и обращения государственных ценных бумаг Республики Таджикистан для регулирования, размещения и обращения государственных ценных бумаг.

27. Для достижения вышеуказанных целей необходимо придерживаться следующих условий:

- план по эмиссиям должен быть связан к потребностям годового бюджета для внутреннего финансирования, а также к изменяющимся требованиям финансирования счетов казначейства в течение года. Финансирование дефицита бюджета будет обеспечено статьями помимо долга (грантов, доходов от приватизации), чистыми внешними и внутренними заимствованиями.

- согласовать план общего объема эмиссий, погашений, финансирования и предполагаемые процентные платежи между главными управлениями государственного бюджета, государственного долга и привлечения государственных инвестиций, центрального казначейства Министерства финансов с целью обеспечения сбалансированности государственного бюджета.

28. В связи с тем, что существующая структура обязательств коммерческих банков не позволяет им осуществлять долгосрочные инвестиции, Министерству финансов предложено пересмотреть сроки действия государственных казначейских векселей. Исходя из этого практические меры в краткосрочном периоде будут завершены относительно приведения в соответствие срока действия государственных казначейских векселей со сроком погашения депозитных сертификатов Национального банка Таджикистана, который составляет 56 дней. То есть будут рассмотрены и пересмотрены 6-8-недельные государственные казначейские векселя или в качестве 3-месячных государственных казначейских векселей, которые будут предлагаться в рамках последовательных нескольких более часто проводимых аукционов.

29. Структура внутреннего государственного долга по состоянию на 1 октября 2020 года включает только государственные казначейские векселя, а также государственные ценные бумаги, выделенные финансово-кредитными организациями в обмен на долговые требования по хлопкосеющим хозяйствам, которые также являются частью портфеля внутреннего государственного долга.

30. Условия обращения государственных долговых ценных бумаг, выпущенные для покрытия долгов хлопкосеющих хозяйств, рекапитализации Национального банка Таджикистана и капитализации открытого акционерного общества «Агроинвестбанк» в настоящее время препятствуют их выходу на рынок ценных бумаг. Тем не менее, платежи по государственным долговым ценным бумагам могут финансироваться за счет соответствующего увеличения программы эмиссии обычных государственных казначейских векселей в течение последующих лет. Это приведет к постепенному превращению нерыночных внутренних государственных долговых облигаций в рыночные.

31. В процессе вступления Республики Таджикистан в членство международных финансовых институтов был оформлен членский взнос

в виде векселей. Принимая во внимание, что взносы производятся напрямую за счет бюджетных средств, векселя на сумму 1,2 млрд сомони будут исключены из учета государственного долга.

## 7. ВОЗМОЖНЫЕ ИСТОЧНИКИ ЗАИМСТВОВАНИЯ

32. В период реализации Стратегии источники привлечения заимствования в целом останутся прежними. Основными источниками внешнего заимствования, как и прежде, будут кредиты, предоставляемые со стороны Международного Валютного Фонда, Всемирного Банка, Азиатского Банка Развития, Исламский Банк Развития, Арабские фонды, Европейский Банк Реконструкции и Развития, Азиатский банк инфраструктурных инвестиций и Китайской Народной Республики. В среднесрочной перспективе предусматривается использование недавно привлеченных заемных средств с плавающей процентной ставкой.

33. Ожидается, что финансирование по двусторонним внешним займам продолжит тенденцию финансирования, которое обычно осуществляется многосторонними кредиторами и остается практически неизменной в течение следующих трех лет. В течение реализации Стратегии предполагается продолжение тенденции роста заимствований и её диверсификации по странам. В этом контексте будут рассмотрены возможности привлечения льготных кредитов для реализации приоритетных проектов, в том числе строительства Рогунской гидроэлектростанции.

34. В последующие периоды заимствования посредством выпуска исламских облигаций для обеспечения растущих потребностей государства в дополнительных средствах на реализацию крупных инфраструктурных и энергетических проектов представляют особый интерес в силу ряда их преимуществ, в том числе возможности привлечения достаточно крупных денежных средств, отсутствия запроса на предоставление ресурсов и выполнения каких-либо программных мероприятий со стороны Республики Таджикистан и привлечения средств в течение непродолжительного времени. Вместе с тем, продолжение политики заимствования от международных рынков требует необходимость совершенствования системы долгового управления в случае поступлений крупных сумм, так как недостаточная способность освоения средств может привести к неэффективному хранению денежных средств на счетах Правительства и начислению процентов на долг по облигациям.

35. Финансирование из внутренних источников будет предлагаться участникам финансового рынка посредством выпуска и размещения на внутреннем финансовом рынке государственных ценных

бумаг и государственных казначейских векселей со сроками обращения более 3 месяцев с конкурентоспособными процентными ставками. Государственные казначейские векселя будут размещаться по дисконтной цене и погашаться по номинальной стоимости. В течение следующих трех лет ожидается увеличение доли финансирования за счет внутренних долговых инструментов.

## 8. ОПИСАНИЕ ПРЕДПОЧТИТЕЛЬНОЙ СТРАТЕГИИ

36. Для эффективного управления государственным долгом Республики Таджикистан на период 2021-2023 годы целесообразно продвижение стратегии внешнего льготного заимствования с постепенным увеличением объема заимствования с внутренних источников и с приемлемыми для государственного бюджета условиями. Использование этой практики, т.е. привлечение внешних льготных кредитов и использование внутренних ресурсов зависит от распространения пандемии COVID-19 и её воздействия на отрасли народного хозяйства и сокращение источников дохода. Данный вариант стратегии, который будет осуществляться на период 2021-2023 годы, позволит поддержать устойчивый уровень внешнего долга и его своевременное обслуживание.

37. В настоящей Стратегии анализируются и предпринимаются меры по значительному объему государственного долга Республики Таджикистан, повышению качества управления государственным долгом и достижению его устойчивого уровня путем эффективного и целевого использования привлекаемых ресурсов, а также минимизации расходов по обслуживанию долга в течение долгосрочного периода времени.

38. Важным направлением Стратегии считается привлечение льготных кредитов. В роли многосторонних кредиторов выступают международные финансовые институты, оказывающие поддержку в развитии экономики Республики Таджикистан. Основная цель международных финансовых институтов с предоставлением льготных кредитных средств заключается в обеспечении развития социальной, промышленной, транспортной и других экономических сфер Республики Таджикистан.

39. В соответствии с настоящей Стратегией при привлечении внешних заимствований преимущество отдается льготным кредитам, содержащим минимум 35 процентов грантового элемента.

40. В 2020 году продолжалась девальвация сомони по отношению к доллару США, на что оказало влияние преобладание импорта над экспортом, обесценение валют стран-основных торговых партнеров, а также ряд прочих факторов. Официальный курс сомони к доллару США на 1 октября 2020 года составил 10,3294 сомони за 1

доллар США против 9,4298 сомони на тот же период 2019 года. Девальвация национальной валюты повлияла на стоимость обслуживания государственного долга. Ввиду преобладания кредитов в иностранной валюте в структуре государственного долга, ежегодно присутствует валютный риск. Продолжающееся ослабление позиции национальной валюты к доллару США за последние несколько лет невыгодно для Республики Таджикистан. Из-за существования валютного риска, в целях его снижения необходимо анализировать экономические и политические факторы, которые могут оказать влияние на курсы валют, входящих в валютную корзину государственного долга. В настоящее время объем погашения и обслуживания долга сильно зависят от реальных рисков, связанных со структурой государственного долга. В связи с тем, что учет доходов государственного бюджета осуществляется в национальной валюте и платежи по внешнему долгу производятся в иностранной валюте, государство несет значительные риски в случае резкого изменения валютного курса национальной валюты.

## 9. РЕЗУЛЬТАТЫ И ВЫВОДЫ

41. В течении 2021-2023 годов Правительство Республики Таджикистан предпримет необходимые меры для обеспечения устойчивости государственного бюджета и государственного долга. Несмотря на то, что существенное изменение бюджетного дефицита будет связано со снижением воздействия непредвиденных последствий пандемии COVID-19, со стороны Правительство Республики Таджикистан будут осуществлены дополнительные меры для укрепления государственного бюджета. Главная цель в данном процессе будет заключаться в сохранении показателей дефицита государственного бюджета в размере 4,4 процента валового внутреннего продукта в 2021 году и 2,6 процента в 2022 году соответственно, что потребует принятия дополнительных мер по укреплению государственного бюджета в размере 2,0 процента валового внутреннего продукта в 2021-2023 годах для обеспечения данных показателей. Осуществление таких мер способствует сохранению государственного долга на устойчивом уровне.

42. В рамках Инициативы стран-участниц G-20 Правительство Республики Таджикистан, Экспортно-Импортный Банк Китая, Парижский Клуб, Банк KfW Федеративной Республики Германия, Банк Натиксис Французской Республики и Департамент сельского хозяйства Соединённых Штатов Америки пришли к соглашению о приостановлении выплат кредитов до конца 2021 года.

43. Концептуально Стратегия предполагает необходимость четкого определения сферы обязанностей, процедур и механизмов взаимодействия и обмена информацией между государственными

органами, вовлеченными в процесс управления долгом, а также координацию долговой политики. В условиях отсутствия данного взаимодействия и координации возможность управления государственным долгом, финансово-экономическими процессами и финансовыми рынками ограничена.