Утверждена

постановлением Правительства

Республики Таджикистан

от 26 октября 2017 года, № 486

**Стратегия управления государственным долгом**

**Республики Таджикистан на 2018-2020 годы**

**1. Общие положения**

1. Образование государственного долга является естественным следствием налогово-бюджетной политики страны. Для осуществления своевременного финансирования республиканских бюджетных программ Правительство Республики Таджикистан осуществляет заимствование в рамках утверждённой программы государственных внешних заимствований на соответствующий финансовый год.

2. Правительство Республики Таджикистан производит заимствования от внешних и внутренних ресурсов. В области внешнего заимствования осуществляется привлечение займов от международных финансовых организаций, иностранных государств и коммерческих банков для финансирования инвестиционных проектов в приоритетных отраслях экономики.

3. В образовании долга опираются на предположении, что заёмщиком будут выполняться обязательства по своевременному обслуживанию и погашению долга. Ввиду поступления притока больших инвестиций в республику возникает потребность в создании эффективных процедур управления риском.

4. В этой связи одним из стратегических направлений деятельности Правительства Республики Таджикистан должно быть обеспечение эффективного управления государственным долгом. Решая задачу финансирования дефицита республиканского бюджета, Правительство Республики Таджикистан должно обеспечить диверсификацию долгового портфеля в целях минимизации стоимости обслуживания, валютных, процентных и прочих рисков, связанных с заимствованием.

5. Предусмотрено обновление Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан каждые 3 года. Однако в силу складывающейся динамики изменений макроэкономических, политических и социальных факторов, предполагается возможность внесения в данную Стратегию ежегодных корректировок.

6. Министерство финансов ежегодно представляет отчет об исполнении Стратегии управления государственным долгом Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан и Правительству Республики Таджикистан.

**2. Обеспечение устойчивости долга**

7. В 2016 году экономика страны развивалась на фоне повышения цен на потребительские товары, затянувшейся девальвации национальной валюты по отношению к иностранным валютам, сокращения объемов иностранных инвестиций и валютной выручки от экспорта.

8. Согласно оперативным данным банковской статистики сокращение валютных поступлений наблюдается за счет операций, связанных с общим движением международных валютных средств. Сложившаяся ситуация стала источником валютной нехватки и нестабильности спроса и предложения на нее на внутреннем рынке и привела к сильному обесцениванию сомони. В результате чего в 2016 году курс национальной валюты к 1 доллару США по сравнению с предыдущим годом девальвировал на 10,8 процента.

9. Также в этот период имело место существенное сокращение денежных переводов трудовых мигрантов, что отразилось на покупательской способности населения.

10. Несмотря на продолжающееся негативное влияние внешних факторов на экономику республики темп реального роста ВВП Республики Таджикистан в 2016 года по сравнению с аналогичным периодом 2015 года вырос на 0,9 процентных пункта и составил 6,9 процентов против 6,0 процентов показателя 2015 года. Рост промышленного производства, сельского хозяйства, строительства, розничной торговли, объем услуг оказанных гостиницами и ресторанами а так же экспорта обеспечил реальный рост внутреннего валового продукта.

11. На протяжении последних лет уровень государственного и гарантированного государством долга Республики Таджикистан не выходит за пределы, превышение которых создаёт угрозу развитию страны.

12. Обеспечение долговой устойчивости государства было достигнуто за счет строгого соблюдения утвержденной Стратегии управления государственным долгом на 2015-2017 годы, в которой были определены фискальные меры по управлению государственным долгом с целью минимизации затрат по обслуживанию имеющегося долга и предлагаемым новым внешним заимствованиям. Низкий уровень долга позволил сохранить финансовую стабильность государства, а также обеспечить эффективную реализацию приоритетных проектов развития, при своевременном и неукоснительном исполнении всех долговых обязательств страны перед внешними кредиторами (таблица 1).

13. Успешная реализация политики управления государственным долгом позволили удержать объем внешнего долга на приемлемом уровне. Принятые долговые обязательства выполнялись своевременно и в полном объеме. Резкое сокращение международных цен и спроса на основные экспортные товары республики отразилось на одном из показателей долговой устойчивости чистой приведенной стоимости (ЧПС) долга к экспорту, превысив пороговый уровень в 100 процентов.

14. В предыдущей Стратегии управления государственным долгом на 2015-2017 годы в целях поддержания безопасного уровня внутреннего долга и макроэкономической стабильности, пороговое значение для внутреннего долга к ВВП составляло 7 процентов. В 2016 году данный показатель был превышен на 6,8 процентов, ввиду вынужденной рекапитализации проблемных банков. По прогнозам Министерства финансов внутренний долга на конец 2017 года составит 11,2 процентов к внутреннему валовому продукту, а на 2018 год 9,76 процентов. Исходя из этого видно, что внутренний долг уменьшается в процентном соотношении.

15. В отношении остальных показателей, таких как грант-элемент привлеченных средств, номинальный долг к валовому внутреннему продукту, чистая приведённая стоимость к валовому внутреннему продукту, чистая приведённая стоимость к доходам бюджета и т.д. прослеживается весьма устойчивая положительная динамика.

16. В соответствии с предыдущей Стратегией в период с 2015 по 2017 годы осуществлялась умеренная политика в вопросе предоставления государственных гарантий, учитывая высокие риски "условных" обязательств. Министерство финансов Республики Таджикистан придерживалось принципа выдачи гарантии в исключительных случаях государственных заимствований.

17. Объем выданных гарантий не превысил 20 процентов от объема утвержденных государством кредитов на календарный год. В данный период были выданы гарантии для обслуживания коммунальных услуг, на развитие общественного транспорта города Душанбе и водоснабжение северных городов республики. Условия кредитов соответствовали критериями льготности. Сумма государственных гарантий предоставленным Правительством государственным предприятиям на конец 2016 года составляет 1 процент от общего внешнего долга, что в номинальном выражении составляет 23,1 млн. долларов США.

**3. Результаты исполнения Стратегии управления государственным долгом на 2015-2017 годы**

18. Индикаторы в данной Стратегии и целевые показатели рисковой и стоимостной композиции долгового портфеля установлены с целью поддержания оптимальной структуры портфеля государственного долга, с точки зрения его максимальной приемлемости и сбалансированности с учетом цены и степени риска.

19. Стратегия финансирования была принята в весьма негибких условиях при наличии существенных ограничений. Однако, используя инструмент анализа ряда возможных сценариев стратегий финансирования, удалось достичь возможности существенного снижения стоимости портфеля государственного долга при сохранении среднего показателя уровня риска, что и являлось одной из главных целей, преследуемых при разработке Стратегии управления государственным долгом на 2015-2017 годы. Показатели, позволяющие сравнить тенденцию основных долговых индикаторов для пересмотра процентной ставки и среднего времени для распределения и определения точки баланса указаны в следующей таблице.

**4. Цели и задачи Стратегии управления государственным долгом Республики Таджикистан**

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

21. Основной целью данной Стратегии является регулирование управление государственным долгом, базируется на принципах предыдущей Стратегии, повышение качества управления государственным долгом и достижение его устойчивого уровня, путем эффективного и целевого использования привлекаемых ресурсов, а также минимизации расходов по обслуживанию долга в течение долгосрочного периода времени.

22. Задачами Среднесрочной стратегии управления государственным долгом является:

- совершенствование системы долгового управления, важными элементами которой являются надлежащий учет и мониторинг государственного долга;

- поддержание оптимальной структуры долгового портфеля;

- гарантирование возможности привлечения финансовых ресурсов для приоритета нужд и возможностей государства на протяжении продолжительного периода;

- соблюдение всех необходимых мер для предотвращения ситуаций, которые могли бы отрицательно отразиться на ликвидности финансовых ресурсов;

- соблюдение политики привлечения государственных заимствований преимущественно на высоко-льготных условиях (кредиты, содержащие грантовый элемент как минимум 35 процентов, согласно рекомендации Международного валютного фонда);

- предоставление государственных гарантий по займам исключительно Министерством финансов;

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

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

**5. Текущая макроэкономическая среда и ожидаемые прогнозы**

23. В соответствии с прогнозами Министерства с 2017 года и в последующие годы ожидается постепенное, но верное увеличение реального валового внутреннего продукта. Также предвидится рост экспорта при одновременном снижении объемов импорта, что может быть обусловлено подъемом реального производства .

**6. Охват Стратегии управления государственным долгом на 2018-2020 годы**

24. Настоящая Стратегия регулирует вопросы управления долга Республики Таджикистан, а также долга, гарантированного Правительством Республики Таджикистан.

25. Охват долговой политики подразумевает постоянную работу со всеми кредиторами и категориями долга, усиление взаимодействия различных ветвей власти и проведение ими положительных действий в этой области. Охват долговой политики включает применение известных в мировой практике методов управления государственным долгом, сочетая традиционные финансовые приемы с использованием долговых свопов, товарных поставок, досрочного выкупа, погашения долга с дисконтом, а также долговая политика, которых связана с учетом геополитических факторов, использованием возможностей международных политических и финансовых институтов, творческим применением мирового опыта, привлечением к решению долговых проблем органов власти и негосударственных структур.

**7. Оценка стоимости рисков текущего долгового портфеля**

26. Существующий размер государственного долга Республики Таджикистан, а также вероятность неблагоприятного совокупного воздействия ряда факторов могут создать трудности его обслуживания. К тому же сохраняются макроэкономические риски, связанные со значительным государственным внешним долгом. Возможности его обслуживания без критической нагрузки на бюджет во многом будут зависеть от стабильности притока иностранной валюты в страну и устойчивости обменного курса сомони по отношению к иностранным валютам, а также от жесткости политики привлечения новых кредитов и займов, усиления контроля и анализа эффективности использования государственных займов и кредитов.

27. Несовершенный анализ и необдуманная политика привлечения новых внешних заимствований может привести к очередному циклу быстрого аккумулирования государственного внешнего долга, имевшему место в Республике Таджикистан в девяностых годах прошлого века. В результате динамичного освоения внешних кредитов размер внешнего долга Республики Таджикистан достиг в конце 2000 года уровня 108,2 процентов к валовому внутреннему продукту. Тенденция концентрации внешних заимствований у небольшой группы стран-кредиторов, которая наметилась за последние три года, также является фактором, требующим всестороннего анализа с точки зрения рисков и вызовов развитию страны в средне- и долгосрочной перспективе.

28. Невзвешенные решения по вопросам рынка государственных ценных бумаг (преждевременный выпуск ценных бумаг с длинными сроками обращения (свыше 5-ти лет), изменение механизмов размещения ценных бумаг без учета интересов основных инвесторов) могут подорвать доверие его участников, что в свою очередь негативно скажется на способности государственных ценных бумаг обеспечивать потребности Правительства Республики Таджикистан в финансировании бюджета, и вероятно, потребует значительных материальных и временных ресурсов на восстановление достигнутых результатов.

29. Риск процентной ставки. В общей структуре государственного долга республики доля кредитов с плавающей процентной ставкой составляет 7 процентов, значительная часть которых приходится на внутренний долг. В диаграмме 1 внешние и внутренние заимствования будут рассмотрены отдельно.

30. Риску процентной ставки подвержены обязательства, условия погашения и обслуживания которых могут изменяться во времени в зависимости от изменения процентных ставок по новым заимствованиям.

31. 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.

32. Большинство кредитов, привлекаемых на внешнем рынке будучи высокольготными имеют фиксированную процентную ставку (от 0,15 до 3). Лишь по займам Европейского банка реконструкции и развития и Европейского инвестиционного банка, общее число которых составляет 26 кредитов, установлен фиксированный спред сверх шестимесячной LIBOR либо EURIBOR. Однако, доля таковых составляет всего 2% от общей суммы внешнего долга (диаграмма 2), а LIBOR и EURIBOR в последние годы имеют стабильную динамику. Таким образом, процентный риск по внешним кредитам незначителен.

33. Риск рефинансирования. Внутренний государственный долг Республики Таджикистан состоит из государственных ценных бумаг (ГЦБ). Большинство из них долгосрочные и лишь казначейские векселя, выпускаемые для покрытия дефицита государственного бюджета, имеют срок обращения 91 день и являются краткосрочными. Некоторые государственные ценные бумаги выпущены с плавающей процентной ставкой. В структуре внутреннего долга возможен риск рефинансирования, так как данный риск напрямую зависит от ставки рефинансирования. Напомним, что ставка рефинансирования возрасла с 4,80 процентов в 2014 году до 11 процентов в 2016 году. В начале 2017 году ставка составляла 12,50 процентов и на данный момент увеличилась до 16 процентов (диаграмма 3).

34. Риск рефинансирования - рыночный риск потерь бюджета вследствие чрезвычайно невыгодных условий привлечения заимствований на рефинансирование уже имеющихся обязательств. Риск рефинансирования возникает в случае необходимости вынужденного рефинансирования обязательств. Источником риска является изменчивость рыночных факторов по отношению к оценкам, учтённым при составлении бюджета.

35. Риску рефинансирования подвержены все долговые и условные обязательства. Основным подходом к минимизации риска является исключение из практики планирования долговых и условных обязательств операций рефинансирования и, кроме того, планирование вновь привлекаемых долговых и условных обязательств в меньших объёмах, чем это позволяет долговая нагрузка. Неиспользуемая часть долговых обязательств выполняет при этом страховочную функцию.

36. Валютный риск. Продолжающееся на протяжении нескольких лет ослабление позиции сомони к доллару США не выгодно для Республики как для заемщика. Так, существуют риски колебания курсов валют. Поэтому в целях снижения валютного риска необходимо анализировать экономические и политические факторы, которые могут оказать влияние на курсы валют, входящие в валютную структуру государственного долга. В настоящее время размеры погашения и обслуживания долга в значительной степени зависят от минимизации 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.

37. Одновременно рост валютного курса сомони приводит к ситуации, когда внутренние заимствования будут менее выгодными для бюджета, чем внешние заимствования на аналогичные сроки с учетом фактора валютного риска (и наоборот, в случае падения валютного курса сомони).

38. 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. Хотелось бы отметить, что в Республике Таджикистан валютный риск является высоким.

39. Риск пролонгации - риск, связанный с тем, что условия пролонгации обязательства окажутся чрезвычайно невыгодными или пролонгация будет вообще невозможна. Источником данного риска является отказ кредитора от пролонгации заимствования либо отказ от его пролонгации на ожидаемых условиях. Риск может быть обусловлен как изменением рыночных условий, так и принципиальным отказом кредитора по иным соображениям.

40. Основным способом минимизации риска является отказ от практики привлечения заимствований на условиях, не полностью оговорённых в документе, являющемся основанием возникновения обязательства.

41. В случаях, когда в условиях привлечения указан период, в течение которого кредитор может потребовать погашения обязательства, или содержится положение о возможности пролонгации, политика обслуживания и погашения данного конкретного заимствования должна основываться на самых ранних сроках погашения.

42. Оценка риска пролонгации основывается на анализе изменения стоимости обязательств при различных сценариях изменения процентных ставок на рынке заимствований. Потери окружного бюджета могут быть скорректированы с учётом намерений кредитора проводить пролонгацию, обусловленных факторами, отличными от изменения рыночных условий. В Республике Таджикистан данный риск является минимальным, так как все подписанные кредиты заключаются на точных условиях и не пересматриваются в течение срока кредита.

43. Риск ликвидности - риск, связанный с отсутствием у государственного бюджета средств для полного исполнения обязательств в срок.

44. Источниками риска ликвидности, являются ошибки в планировании заимствований, погрешности в прогнозировании доходов и расходов государственного бюджета. Кроме того, источником риска является изменение экономических условий, вызванное факторами, неподконтрольными государству.

45. Риску ликвидности подвержены все долговые и условные обязательства. Основными способами минимизации риска являются: - повышение точности бюджетных прогнозов; - использование при определении долговых обязательств прогнозов экономического развития и финансового состояния государства; - планирование в объёме долга страхового резерва.

46. Потерями государственного бюджета являются штрафные санкции, возникающие в случае нарушений кредитных и иных контрактов (договоров, соглашений), а также потери, возникающие в случае вынужденного рефинансирования обязательств.

47. Риск ликвидности является высоким, если ограничение нарушается хотя бы в одном году. На данный момент риск ликвидности в Республике Таджикистан является минимальным.

**8. Определение и анализ потенциальных источников заимствования**

48. Внешние источники финансирования. Исторически сложилось так, что большинство заимствований осуществляется Правительством Таджикистана в иностранной валюте на весьма льготных условиях. Основная часть внешних займов привлекается под различные инвестиционные проекты, а незначительная часть на поддержку республиканского бюджета. По мере того как Республика Таджикистан достигнет статуса страны со средним уровнем дохода, ее доступ к льготным источникам, как ожидается, снизится и условия заимствования будут постепенно ужесточаться. Тем не менее предполагается, что в течение следующих трех лет внешние источники финансирования останутся прежними. В среднесрочной перспективе ожидается использование недавно привлеченных заемных средств с плавающей процентной ставкой от Европейского банка реконструкции и развития, а также кредитов Исламского Банка Развития, Саудовского Фонда и Евразийского банка развития.

49. Ожидается, что финансирование по двухсторонним внешним займам будет следовать тенденции финансирования многосторонними кредиторами и оставаться практически неизменной в течение следующих трех лет. Предполагается продолжение тенденции роста заимствований.

50. Устойчивость бюджета в среднесрочной и долгосрочной перспективе может быть укреплена в случае проведения осмотрительной политики заимствования, создания бюджетных буферных резервов, решительных действий по устранению факторов финансовой уязвимости и реализации структурных реформ, направленных на устранение бюджетных рисков и высвобождение потенциала роста. В связи с этим, а также учитывая получение Таджикистана статуса государства с низким уровнем доходов, вопрос выхода на международные рынки капитала в среднесрочный период приобретет еще большую актуальность.

51. Заимствования посредством выпуска еврооблигаций на фоне растущих потребностей государства в средствах на реализацию крупных инфраструктурных и энергетических проектов выглядят привлекательными в силу ряда сравнительных преимуществ: возможность привлечения достаточно крупных денежных средств; не обусловленность предоставления ресурсов выполнением каких либо программных мероприятий со стороны Таджикистана (как это имеет место при заимствовании у международных финансовых институтов); поступление средств в течение непродолжительного времени. Вместе с тем, перспективы эмиссии еврооблигаций в значительных размерах существенно ограничиваются рядом факторов, которые в настоящее время являются недостатками для Таджикистана. Во-первых, это сравнительная дороговизна заимствований в виде еврооблигаций. Финансовые условия займов на международных рынках капитала по определению нельготные. В сравнении с кредитами от международных финансовых институтов и даже официальными кредитами иностранных государств, сроки погашения еврооблигаций развивающихся стран не продолжительные (5, 7 и 10 лет). Процентные ставки по международным облигациям развивающихся стран предполагают значительную премию. Как следствие, получение заемного капитала через международные рынки сопряжено с принятием повышенных рисковых характеристик долгового портфеля Таджикистана. Во-вторых, заимствования еврооблигациями требует от страны-эмитента эффективного использования крупных сумм поступлений. Низкая способность абсорбции средств приведет к малоэффективному хранению денежных средств на счетах Правительства, в то время как будет происходить начисление процентов на долг по облигациям.

52. Финансирование из внутренних источников обеспечивается посредством выпуска и размещения на внутреннем финансовом рынке государственных ценных бумаг: государственных казначейских векселей (ГКВ) со сроками обращения 3 месяца. Доля финансирования за счет внутренних долговых инструментов, как ожидается, в течение следующих трех лет останется незначительной. В следующей таблице приведены основные характеристики источников долгового финансирования Таджикистана.

**9. Анализ альтернативных стратегий привлечения заимствований**

53. В данной главе проводится анализ нескольких альтернативных стратегий финансирования. Анализ стратегий заимствований может быть проведен на базе следующей таблицы:

54. В таблице приведены 7 сценария заимствования. Первый вариант Стратегии (С1) подразумевает внешнее льготное заимствование, вторая Стратегия (С2) - пролонгация внутреннего долга, третья Стратегия (С3) предполагает увеличение внутреннего долга за счет дополнительной помощи проблемным банкам и четвертая Стратегия (С4) выпуск евробондов.

55. Диаграммы, на которых приведены комбинации проанализированных стратегий.

56. Следует определить ряд целевых количественных показателей на среднесрочный период, исполнение которых обеспечит реализацию долговой стратегии, которая была выбрана по итогам обзора и сопоставления нескольких альтернативных стратегий заимствований.

57. Постановлением Правительства Республики Таджикистан от 13 июня 2017 года № 292 "О выпуске в обращение ценных бумаг до 1 млрд долларов на международный финансовый рынок" одобрено привлечение заемных средств от выпуска еврооблигаций. В целях реализации данного постановления на первой стадии было привлечено 500 млн долларов США. Анализ и оценка потенциальных издержек и рисков от привлечения еще дополнительных 500 млн долларов США от еврооблигаций в среднесрочной перспективе и также их влияния на будущую структуру государственного долга республики показывает, что уровень внешнего долга в соотношении к валовому внутреннему продукту составит 44,5 процентов. Средневзвешенная процентная ставка общего долгового портфеля составит 3,7 процента годовых. Доля задолженности в иностранной валюте - показателя валютного риска, изменится до 82 процента.

**10. Выпуск государственных гарантий**

58. В целях регулирования выпуска государственных гарантий необходимо принятие правил о государственных гарантиях Республики Таджикистан (далее - правила), которые обеспечат строгий контроль за условными обязательствами, возникающими в результате частных заимствований, гарантированных государством, и связанных с ними обязательств.

59. Правила установят процедуру одобрения новых гарантий, которые будут предоставляться в соответствии с пороговыми уровнями, установленными среднесрочным прогнозом бюджета и ежегодными бюджетами Республики Таджикистан. Это предусматривает создание гарантийного счета, в который получатели государственных гарантий должны вносить возмещаемые гарантийные взносы и невозмещаемые ежегодные платежи за обслуживание.

**11. Методика расчета устойчивости долга**

60. В целях обеспечения устойчивости государственного долга Правительство Республики Таджикистан будет строго соблюдать законодательство Республики Таджикистан. Правительство Республики Таджикистан будет регулярно контролировать размер, структуру и обычные риски в управлении государственным долгом и обеспечивать дальнейшее совершенствование индикаторов устойчивости государственного долга в соответствии с установленными международными нормами.

61. Рейтинг Таджикистана согласно ОНПИ недавно был снижен до категории стран с низкой эффективностью политики, что указывает на более низкий потенциал погашения долга. Устойчивость бюджета в среднесрочной и долгосрочной перспективе может быть укреплена в случае проведения осмотрительной политики заимствования, создания бюджетных буферных резервов, решительных действий по устранению факторов финансовой уязвимости и реализации структурных реформ, направленных на устранение бюджетных рисков и высвобождение потенциала роста.

62. Исходя из этого, координация действий между соответствующими министерствами и ведомствами позволит гарантировать, что сумма и структура новых внешних и внутренних заимствований для финансирования государственных инвестиционных проектов, для поддержки бюджета и платежного баланса согласуются с целевыми показателями Стратегии согласно таблице.

**12. Заключение**

63. Проблемы, связанные с управлением государственным долгом, его регулированием, с выбором правильной долговой политики достаточно актуальны. Несмотря на то, что за последние годы ситуация на рынке государственных заимствований очень сильно изменилась в лучшую сторону, необходимо принять во внимание, что любой неверный шаг может привести к серьезным проблемам в будущем. Чтобы этого избежать, необходимо регулярно контролировать процесс выпуска государственных займов, выдачи государственных кредитов и гарантий, а также следовать политике Стратегии управления государственным долгом.

64. Политика в области управления государственным долгом непосредственно влияет на денежно-кредитную политику и, в частности, на курс сомони, денежную массу, уровень золотовалютных резервов. Одновременно, денежно-кредитная (в том числе процентная) политика Национального Банка Таджикистан оказывает непосредственное влияние на стоимость, состояние и рынок внутренних заимствований, а размер золотовалютных резервов на способность страны погашать и обслуживать внешний долг, что, в конечном счете, влияет на кредитный рейтинг Таджикистана и стоимость внешних заимствований.

65. Система управления государственным долгом непосредственно связана с бюджетным процессом, поскольку долговая политика и сама система непосредственно влияют на формирование бюджетной политики. Политика в области управления государственным долгом и система управления им являются необходимыми условиями для формирования обоснованной бюджетной политики и нормального функционирования бюджетного процесса

66. С учетом изложенного, становится ясна необходимость четкого формулирования сферы обязанностей, процедур и механизмов взаимодействия и координации долговой политики, функций и сопряженной с ними ответственности, а также обмена информацией между государственными органами, вовлеченными в процесс формирования управления долгом.

67. В условиях отсутствия указанного взаимодействия и координации возможности реагирования системы управления государственным долгом на изменение экономических и финансовых условий, состояние финансовых рынков, являются ограниченными, что увеличивает риски крупных потерь и кризисов.

68. Процесс исполнения Стратегии управлением государственным долгом должен постоянно подлежать мониторингу, а также на ежегодной основе должен представляться отчет об исполнении Стратегии управления государственным долгом Правительству и Маджлиси намояндагон Маджлиси Оли Республики Таджикистан.