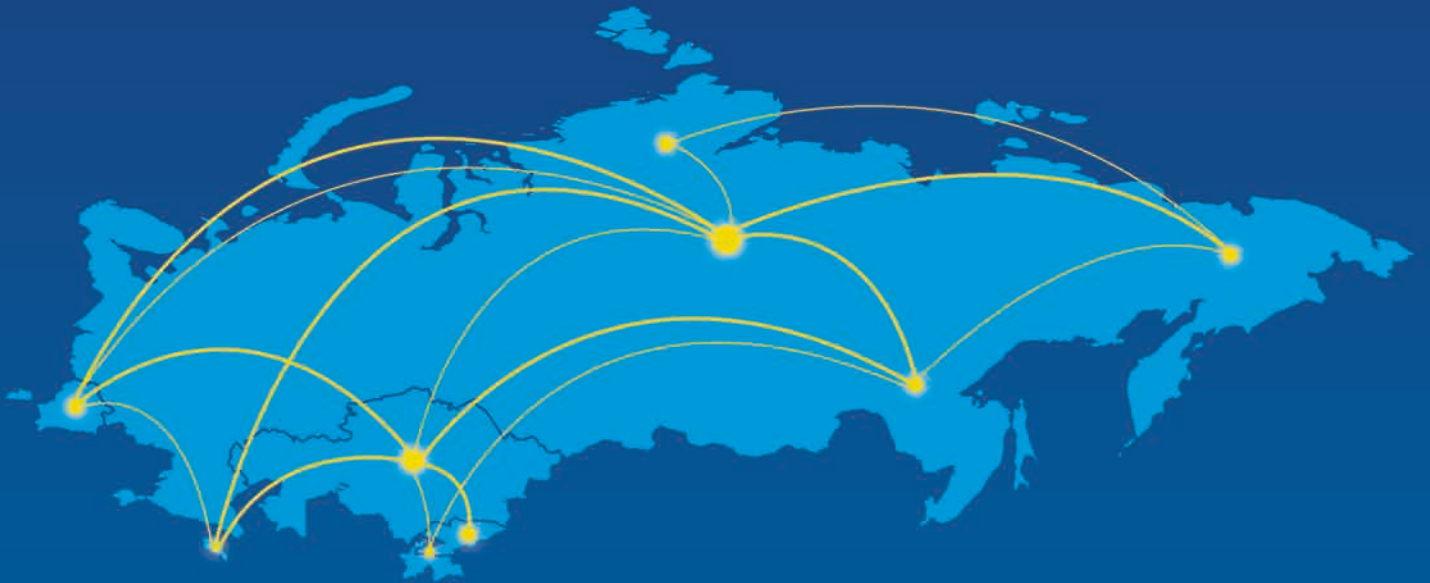


МАКРО БЗОР ЕАБР



10'2019

Республика Таджикистан

СОДЕРЖАНИЕ

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ	2
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	3
РЕЗЮМЕ	4
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ	5
Экономическая активность	5
Рынок труда	7
Инфляция	8
Внешнеэкономические операции	9
Фискальный сектор	11
Монетарные условия	13
ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ	16
Ключевые предпосылки	16
Экономическая активность	17
Инфляция	19
Монетарные условия	19

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Обзор включает в себя подробное описание внутренних и внешних текущих макроэкономических условий, а также согласованный прогноз, учитывающий существующие взаимосвязи между экономиками региона операций ЕАБР и внешним сектором.

Прогноз основных макроэкономических индикаторов подготовлен ЕАБР совместно с ЕЭК с использованием интегрированной системы моделей, в основе которой лежит многострановая структурная динамическая макроэкономическая модель общего равновесия. Более подробная информация о структуре интегрированной системы моделей, ее основных блоках и использовании в рамках анализа макроэкономической ситуации и прогнозирования представлена в совместном докладе ЕАБР и ЕЭК «Система анализа и макроэкономического прогнозирования Евразийского экономического союза».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может расцениваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ЕАБР считает надежными, с датой отсечения на момент публикации настоящего издания. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, контрагент ЕАБР не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. ЕАБР в прямой форме снимает с себя ответственность и обязательства в связи с любой информацией, содержащейся в настоящем обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов ЕАБР не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ВВП – валовой внутренний продукт

ГЭС – гидроэлектростанция

ЕАБР – Евразийский банк развития

ЕАЭС – Евразийский экономический союз

ЭК – Евразийская экономическая комиссия

НБТ – Национальный банк Таджикистана

РТ – Республика Таджикистан

США – Соединенные Штаты Америки

п.п. – процентный пункт

% – процент

% г/г – годовой темп прироста

РЕЗЮМЕ

Рост экономики Таджикистана ускорился в первом полугодии 2019 г. под влиянием усиления потребительской активности домохозяйств и увеличения производства в добывающей промышленности и сельском хозяйстве. Согласно прогнозу ЕАБР, динамика ВВП страны замедлится в 2020 г. в условиях некоторого снижения инвестиций в энергетику. В дальнейшем темпы экономического развития будут стремиться к потенциальным, оцениваемым нами на уровне 7% – максимальном в государствах-участниках ЕАБР.

Инфляция ускорилась под влиянием повышения цен на продовольствие, но остается в пределах действующего целевого интервала Национального банка Таджикистана (7+/-2%). Согласно оценке ЕАБР, слабый внешний инфляционный фон способствует тому, что рост потребительских цен в стране замедлится во втором полугодии 2019 г. и сохранится в пределах целевого интервала (6+/-2%) в 2020 г.

Ставка рефинансирования Национального банка Таджикистана снизилась по итогам первого полугодия 2019 г. По оценкам регулятора, инфляция остается в пределах целевого коридора, а ее ускорение обусловлено краткосрочными факторами. В соответствии с базовым прогнозом ЕАБР, замедление инфляции позволит Национальному банку продолжить понижать ставку далее в 2020–2021 гг.

По итогам первого полугодия 2019 г. государственный бюджет был исполнен с дефицитом 0,2% ВВП после профицита 3,0% ВВП годом ранее. По нашим оценкам, это носит временный характер, в том числе с учетом планируемого властями сокращения финансирования строительства в энергетике.

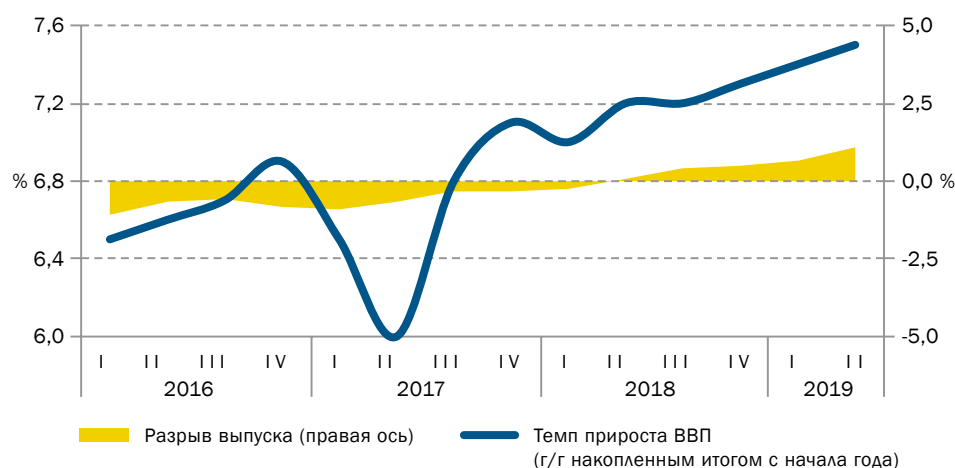
СОСТОЯНИЕ ЭКОНОМИКИ

Экономическая активность

Ускорение роста ВВП при положительном вкладе всех основных секторов экономики

Реальный ВВП по итогам первого полугодия 2019 г. увеличился на 7,5% г/г (7,3% г/г в 2018 г.). Экономический рост в стране демонстрирует максимальные с 2012 г. темпы. Все основные сектора – торговля, промышленность, строительство, сельское хозяйство, транспорт и связь – внесли положительный вклад в динамику выпуска по итогам первого полугодия 2019 г.

Рисунок 1.
Экономическая активность



Источник: Агентство по статистике РТ, расчеты авторов

Высокий рост потребительского спроса

Рост потребительского спроса остается высоким, что подтверждается увеличением розничных продаж в сопоставимых ценах на 9,6% г/г за первое полугодие 2019 г. (9,8% в 2018 г.). Динамика спроса поддерживалась ростом доходов населения, который составил 10,4% г/г в реальном выражении по итогам I квартала¹ 2019 г.

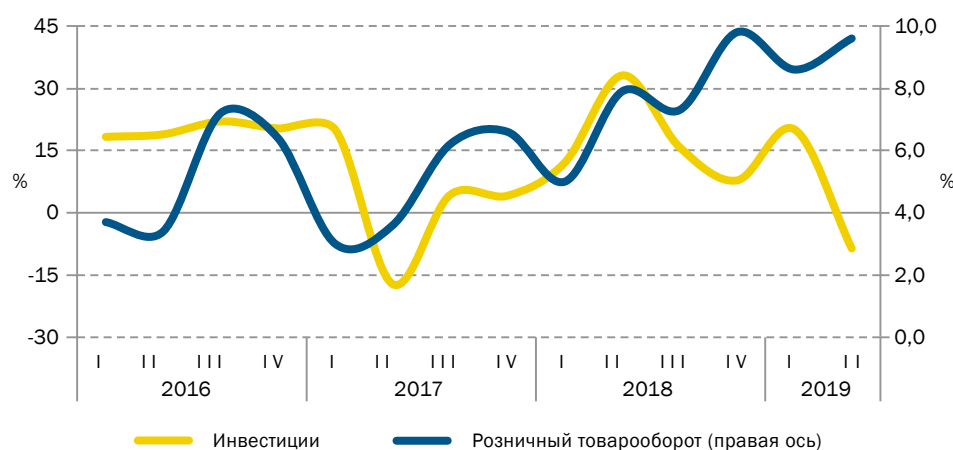
Падение инвестиционного спроса

Инвестиционный спрос, в отличие от потребительского, уменьшился в первом полугодии 2019 г. Снижение вложений в основной капитал за этот период составило 8,6% г/г, что объясняется ходом работ в рамках

¹ Данные по реальному росту доходов населения за первое полугодие 2019 г. еще не опубликованы.

крупных проектов в энергетике (сокращение инвестиций на 14,0% г/г). Отрицательная динамика была частично компенсирована ростом затрат на строительство объектов транспорта и связи на 26,0% г/г, а также непроизводственных объектов, включая административные, образовательные и прочие (в целом на 30,1% г/г).

Рисунок 2.
Розничный
товарооборот
и инвестиции
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Источник: Агентство по статистике РТ

Ускорение роста в промышленности

Промышленность ускорила рост выпуска до 12,5% г/г в первом полугодии 2019 г. с 11,8% г/г в 2018 г. Более умеренная динамика добычи полезных ископаемых (увеличение на 9,0% г/г в январе-июне 2019 г. после 16,3% г/г в 2018 г.) была с избытком компенсирована, прежде всего, наращиванием выпуска в энергетике. Эта отрасль произвела на 10,4% г/г больше электричества и услуг по распределению в первом полугодии 2019 г. (+7,8% г/г в 2018 г.) благодаря вводу новых мощностей, в том числе первого агрегата Рогунской ГЭС². Прирост выпуска отраслей обрабатывающей промышленности сохранился практически неизменным (12,4% г/г в первой половине 2019 г. после 12,5% г/г в 2018 г.) на фоне увеличения производства пищевых продуктов, металлов, строительных материалов как для внутреннего, так и для внешнего рынка.

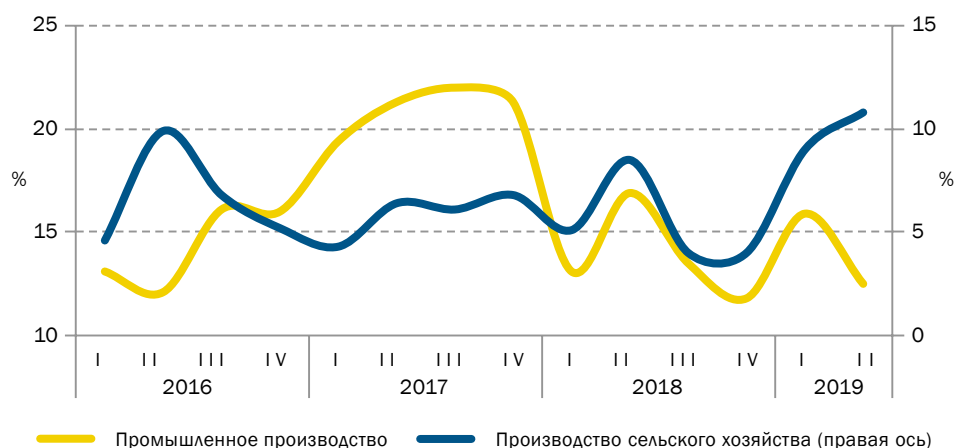
Более высокий рост производства в сельском хозяйстве

Сельскохозяйственное производство увеличилось на 10,8% г/г в сопоставимых ценах по итогам первого полугодия 2019 г. Аграрная отрасль восстановила динамику после относительно неблагоприятного 2018 г., когда выпуск вырос только на 4,0% в условиях низкого урожая зерновых и хлопка.

² Введен в эксплуатацию 16 ноября 2018 г.

Рисунок 3. Производственная активность

(темпы прироста период
к соответствующему
периоду предыдущего
года)



Источник: Агентство по статистике РТ

Замедление роста в секторе услуг и торговли

Объемы торговли и предоставления услуг в стране замедлили рост. Торговый оборот увеличился на 9,4% г/г по итогам первого полугодия 2019 г. против 15,4% г/г за аналогичный период 2018 г. Снижение показателя объясняется более сдержанной динамикой оптовых продаж и торговли автомобилями. Темпы прироста в отраслях торговли, динамика которых более устойчива и лучше характеризует среднесрочные тренды в потреблении, сохранились на уровнях 2018 г. Прирост в сфере услуг по итогам первого полугодия составил 0,9% г/г (2,1% г/г за первые шесть месяцев 2018 г.).

Рынок труда

Замедление реального роста зарботных плат

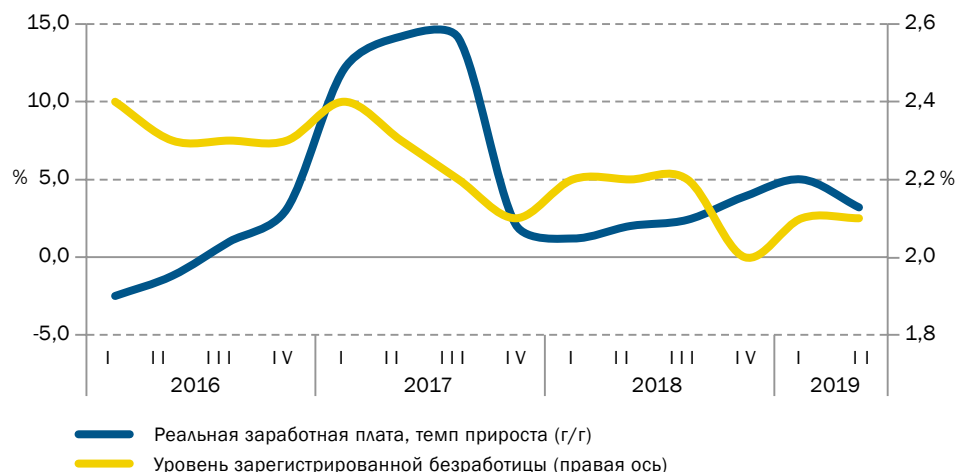
Реальная заработная плата повысилась в среднем на 3,2% г/г за первое полугодие 2019 г. (3,9% в 2018 г.). Замедление роста оплаты труда, который на некоторое время ускорился после увеличения окладов в бюджетной сфере в сентябре 2018 г., носило поступательный характер. Если средний рост зарплат с поправкой на инфляцию в IV квартале 2018 г. составлял 6,4% г/г, то в 2019 г. – 5,0% г/г и 1,0% г/г в I и II кварталах соответственно. Такая динамика связана с ускорением инфляции с 5,4% г/г в декабре 2018 г. до 8,7% г/г в июне 2019 г.

Расширение экономической активности в совокупности с умеренными темпами повышения стоимости рабочей силы способствовало увеличению спроса на труд. Как результат, число незанятых на одну заявленную вакансию³ снизилось с 8,5 в июне 2018 г. до 7,1 в июне 2019 г.

³ Этот показатель рассчитывается Агентством по статистике при президенте РТ.

**Рисунок 4.
Показатели рынка
труда**

(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года, накопленным итогом)

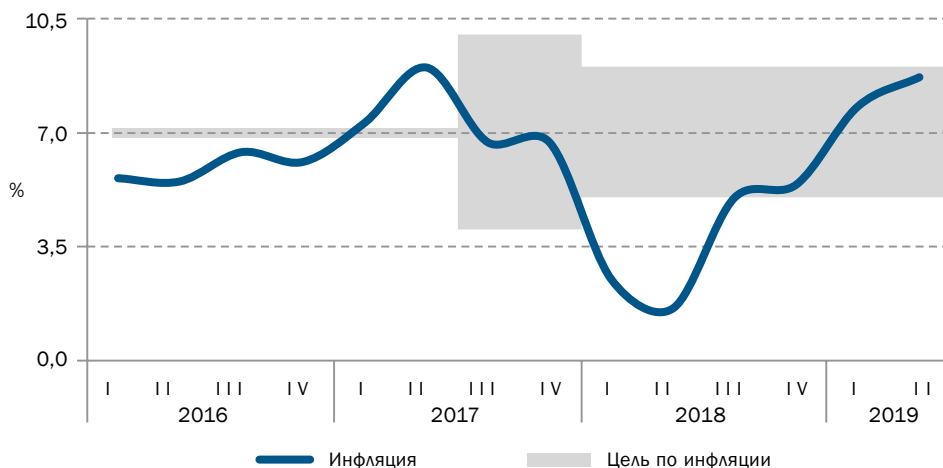


Источник: Агентство по статистике РТ

Инфляция

Ускорение инфляции Инфляция ускорилась по итогам июня 2019 г. до 8,7% г/г с 5,4% г/г в декабре 2018 г., сохранившись при этом в пределах целевого коридора НБТ (7+/-2%). Ключевым фактором увеличения темпов роста потребительских цен выступило повышение стоимости продовольственных товаров.

**Рисунок 5.
Динамика инфляции**
(последний месяц квартала к последнему месяцу соответствующего квартала предыдущего года)



Источник: Агентство по статистике РТ, НБТ

**Повышение темпа
роста цен на
продовольствие**

Рост цен на продовольственные товары по итогам июня 2019 г. достиг 13,1% г/г, повысившись с 5,0% г/г в декабре 2018 г. Увеличение показателя вызвано как отложенными эффектами низкого урожая ряда культур⁴ в 2018 г., так и эффектом базы сравнения.

⁴ В частности, пшеницы было собрано на 14,6% меньше по сравнению с 2017 г.

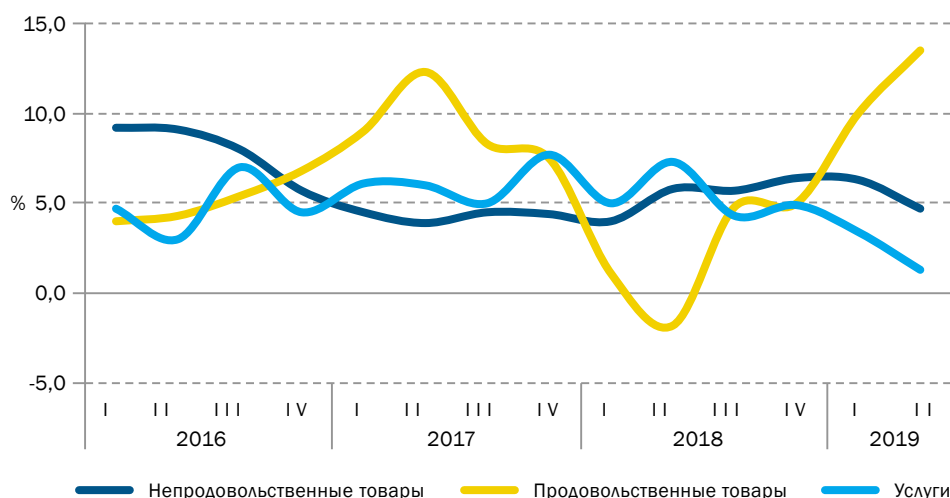
Замедление непродовольственной инфляции

Непродовольственная инфляция замедлилась по итогам первого полугодия 2019 г. до 4,8% г/г с 6,5% г/г в декабре 2018 г. Сдерживающее влияние на динамику оказала стабильность национальной валюты РТ в первой половине текущего года.

Замедление цен на услуги

Рост цен на услуги снизился до 1,4% г/г в июне 2019 г. с 5,0% г/г в декабре 2018 г. Основным фактором, ограничивающим инфляцию в этом сегменте потребительского рынка, остается понижение тарифов на транспортные услуги.

Рисунок 6.
Динамика
компонентов
инфляции
(последний
месяц квартала
к последнему месяцу
соответствующего
квартала предыдущего
года)



Источник: Агентство по статистике РТ, НБТ

Внешнеэкономические операции

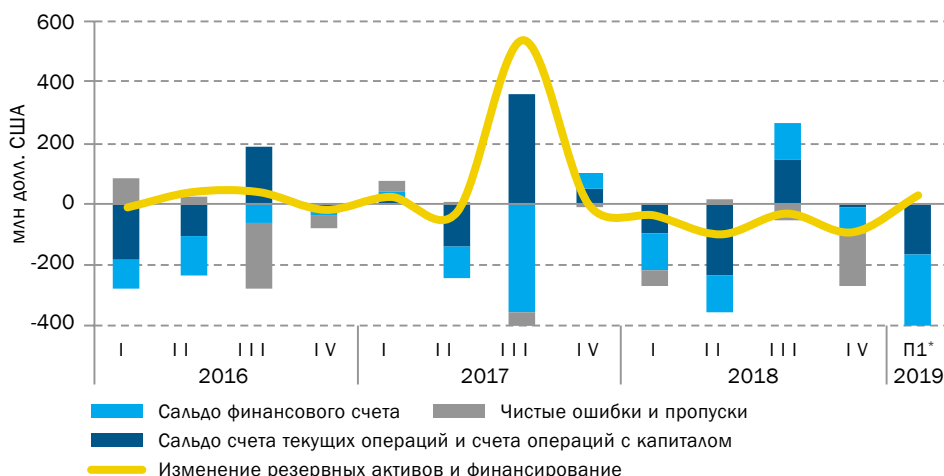
Снижение дефицита текущего счета платежного баланса

Дефицит счета текущих операций составил 231,2 млн долл. США (7,0% ВВП) в первом полугодии 2019 г., что ниже уровня аналогичного периода предыдущего года (362,3 млн долл. США, или 11,6% ВВП). Уменьшение отрицательного сальдо вызвано, прежде всего, сокращением дефицита баланса торговли товарами и услугами до 979,9 млн долл. США (29,5% ВВП) в первом полугодии 2019 г. с 1016,4 млн долл. США (32,7% ВВП) годом ранее за счет роста поступлений от экспорта. Кроме того, на сальдо счета текущих операций повлияло увеличение профицитов счета первичных (благодаря снижению объемов выплат иностранным инвесторам) и вторичных доходов (в основном из-за увеличения поступлений по государственной линии).

Приток капитала в страну увеличился, на что указывает рост дефицита⁵ финансового счета до 270,1 млн долл. США (8,1% ВВП) в первом полугодии 2019 г. с 235,0 млн долл. США (7,5% ВВП) за аналогичный период 2019 г. Внешнее финансирование активно привлекалось, в частности, по линии негосударственного нефинансового сектора.

Повышение доходов от экспорта и увеличение внешнего финансирования создали условия для стабилизации резервных активов РТ: если в первом полугодии 2018 г. сальдо операций сложилось отрицательным в размере 138,4 млн долл. США (4,4% ВВП), то по итогам первой половины текущего года эти операции дали профицит на уровне 28 млн долл. США (0,8% ВВП).

Рисунок 7.
Платежный баланс



Примечание: 2019П1 – среднеквартальные показатели за первое полугодие 2019 г.
Источник: НБТ

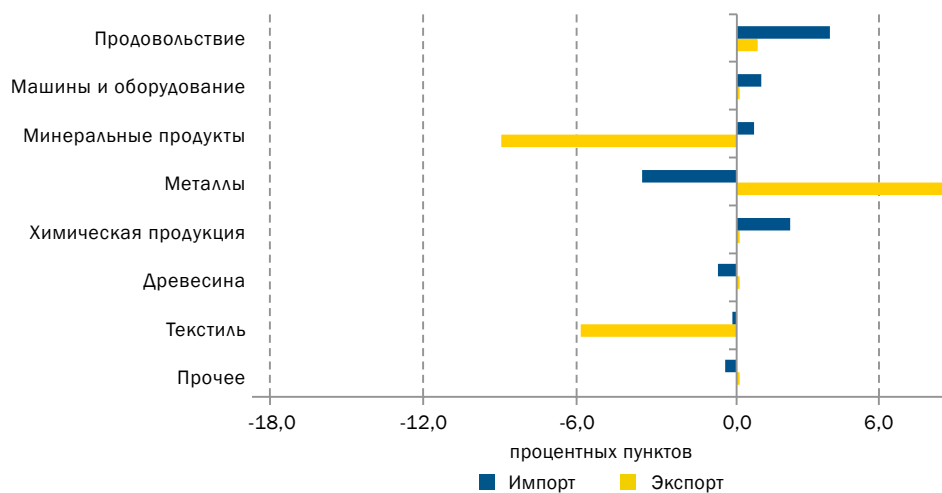
Уменьшение дефицита торговли товарами

Дефицит торговли товарами снизился в первом полугодии до 865,3 млн долл. США (26,1% ВВП) с 911,5 млн долл. США (29,3% ВВП) в январе-июне 2018 г. Изменение показателя стало результатом роста экспорта товаров с 428,8 млн долл. США до 481,9 млн долл. США при небольшом увеличении импорта (с 1340,3 до 1347,3 млн долл. США). Рост доходов страны от внешней торговли стал возможным благодаря резкому (в 132 раза) расширению поставок за рубеж драгоценных металлов и камней, которые в первом полугодии 2019 г. составили 124,7 млн долл. США, став главной статьёй экспорта РТ за этот период. Кроме того, существенный положительный вклад в динамику экспорта внесли поставки на рынки вне страны электроэнергии и продукции растениеводства, а отрицательный – не драгоценных металлов (из-за снижения мировых цен на них) и продукции текстильной промышленности (из-за низкого

⁵ Дефицит в данном случае означает чистый приток внешнего финансирования.

урожая хлопка в 2018 г., который сказался на объемах производства хлопка-волокна).

Рисунок 8.
Вклад товарных групп в прирост экспорта и импорта товаров
(январь-июнь 2019 г. к январю-июню 2018 г.)



Источник: Агентство по статистике РТ, расчеты авторов

Увеличение роли стран ЕАЭС во внешней торговле Таджикистана

Внешнеторговый оборот со странами ЕАЭС вырос за счет увеличения импорта. Экспорт в Казахстан и Россию снизился по итогам первого полугодия 2019 г. по сравнению с тем же периодом 2018 г. Суммарная доля этих стран в поставках из Таджикистана сократилась до 19,0% с 33,7% на фоне снижения продаж на внешних рынках такой продукции РТ, как недрагоценные металлы и текстильная продукция (направляемых в значительной степени в Россию и Казахстан) и роста золота (направляемого в основном в Швейцарию). Импорт из государств-участников ЕАЭС в первом полугодии 2019 г., напротив, вырос. Доля России увеличилась до 30,4% с 29,3% в январе-июне 2018 г., а Казахстана – до 21,3% с 16,9%.

Фискальный сектор

Дефицитный госбюджет по итогам полугодия

Государственный бюджет сложился с дефицитом в размере 63,8 млн сомони (0,2% ВВП) по итогам первого полугодия 2019 г. (профицит в размере 822 млн сомони – 3,0% ВВП – в аналогичном периоде 2018 г.). Изменение сальдо госфинансов с положительного на отрицательное объясняется слабым ростом доходов на фоне опережающей динамики расходов.

Поступления в бюджет уменьшились относительно ВВП до 35% в первой половине текущего года с 37,5% в январе-июне 2018 г. Среди

причин – снижение к ВВП доходов от налога на добавленную стоимость до 9,6% с 10,2% и падение неналоговых поступлений до 3,9% с 4,9% ВВП.

Выплаты из госбюджета выросли в первом полугодии 2019 г. до 35,2% ВВП (34,6% ВВП годом ранее). Значимый вклад в увеличение расходов государства внесло финансирование топливно-энергетического комплекса, которое составило 7,3% ВВП, увеличившись с 6,0% ВВП в первом полугодии 2018 г. Принимая во внимание то, что закон о бюджете на 2019 г. предусматривает снижение расходов на топливно-энергетический комплекс⁶ по сравнению с 2018 г., следует ожидать, что ухудшение сальдо бюджета в середине текущего года носит временный характер.

Рисунок 9.
Государственный бюджет



Источник: Агентство по статистике РТ, расчеты авторов

Продолжается снижение внешнего государственного долга относительно ВВП

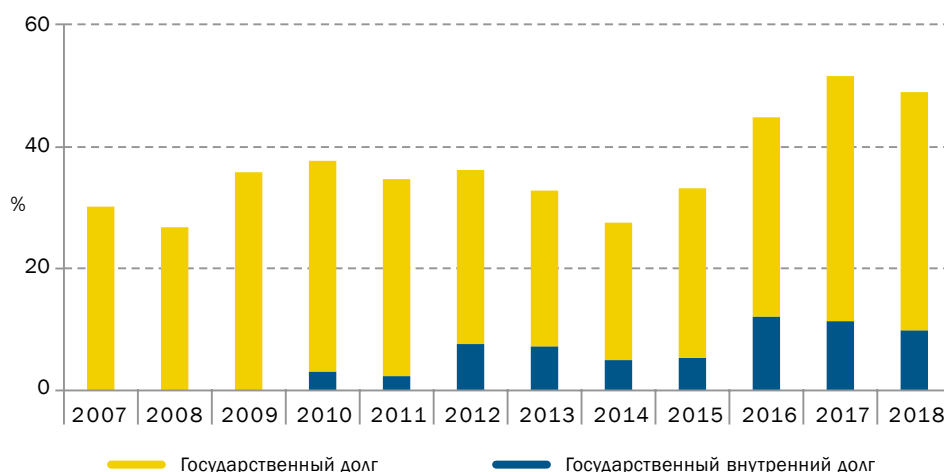
Ухудшение состояния бюджета в середине 2019 г. не привело к росту внешнего⁷ государственного долга. Обязательства органов власти Таджикистана перед иностранными заимодавцами составили около 2,9⁸ млрд долл. США по состоянию на начало второго полугодия 2019 г., или 35,9% ВВП (38,9% ВВП в конце 2018 г.). Правительство намерено ограничить рост внешней долговой нагрузки в 2019–2020 гг., привлекая финансирование извне преимущественно в форме грантов.

⁶ Предполагается снижение на 45% по сравнению с планом на 2018 г. и на 37% по сравнению с фактом.

⁷ Статистика внутреннего долга за первое полугодие 2019 г. пока не опубликована. Обязательства властей перед резидентами РТ составляли 22,1% всего объема госдолга в конце 2018 г.

⁸ См. «Таджикистан вместо кредитов хочет гранты», Asia-Plus, 5 августа 2019 г.

Рисунок 10.
Государственный долг
(на конец периода)



Источник: Агентство по статистике РТ, расчеты авторов

Монетарные условия

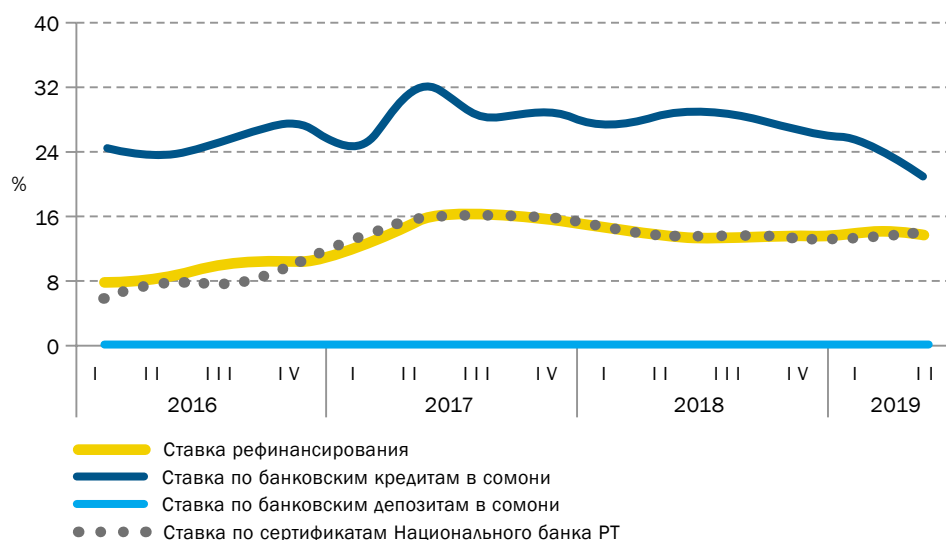
Снижение ставки рефинансирования НБТ

НБТ снизил ставку рефинансирования с 14% на конец 2018 г. до 13,25% по итогам июня 2019 г. (повышена на 0,75 п.п. в январе и понижена на 1,5 п.п. в июне). Обосновывая последнее решение по ставке, комитет по денежно-кредитной политике НБТ указал на то, что ускорение инфляции, наблюдавшееся в первом полугодии 2019 г., вызвано влиянием немонетарных факторов и, учитывая высокие показатели роста производства в сельском хозяйстве, скоро сменится замедлением. Динамика потребительских цен в III квартале 2019 г. в целом соответствовала этим ожиданиям.

Снижение стоимости кредитования и ставок по депозитам

Стоимость банковского кредитования продолжила снижение с пиковых уровней, достигнутых на фоне жесткой политики НБТ в 2017 г. В результате ставка по кредитам, предоставляемым таджикистанскими банками в сомони, составила 23,5% в среднем за первое полугодие 2019 г. после 28,4% за 2018 г. Схожая динамика наблюдалась на депозитном рынке. Средняя процентная ставка по депозитам в национальной валюте за первую половину текущего года упала до 0,48% с 0,67% за 2018 г.

Рисунок 11.
Динамика процентных ставок
(в среднем за период)



Источник: НБТ, расчеты авторов

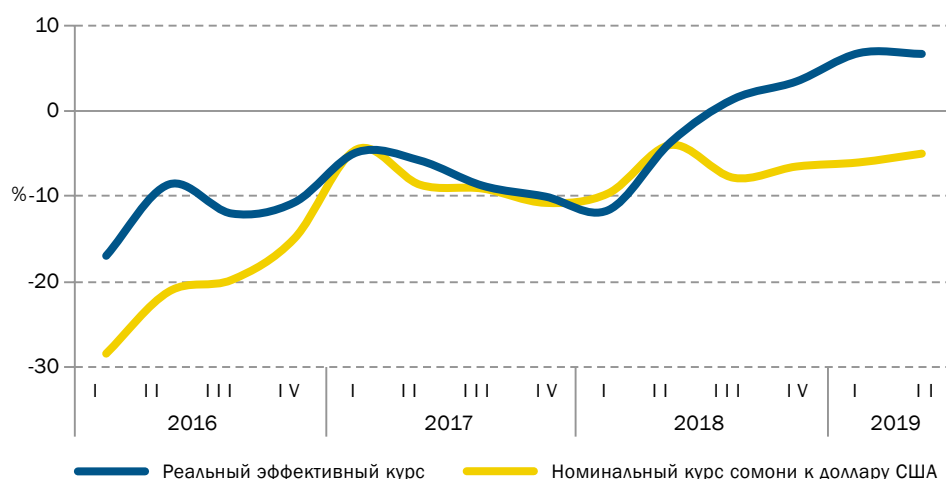
Возобновление роста кредитования и снижение доли просроченных ссуд

Кредитование финансовыми корпорациями других секторов экономики перестало сокращаться. Рост его объемов достиг 3,6% г/г в среднем за январь-июнь 2019 г. после снижения на 7,3% г/г в 2018 г. Новые займы предоставляются преимущественно в сомони: доля валютных ссуд⁹ в портфеле банков снизилась до 49,8% в июне 2019 г. с 55,6% по итогам 2018 г. Доля просроченных кредитов упала до 19,4% в июне текущего года с 23,0% по итогам 2018 г.

Стабильность сомони к доллару США сохраняется в 2019 г.

Валютный курс оставался стабильным на уровне 9,44 сомони за доллар США весь период с января по июнь 2019 г. В августе последовала девальвация, после которой курс остается в пределах 9,69–9,70 сомони за доллар США.

Рисунок 12.
Динамика курса сомони
(период к соответствующему периоду предыдущего года, + = укрепление сомони)



Источник: НБТ, расчеты авторов

⁹ Данные «Банковского статистического бюллетеня» НБТ.

**Укрепление
реального
эффективного курса**

Реальный эффективный курс сомони укрепился на 6,6% г/г по итогам июня 2019 г. в условиях стабильности номинального курса и сравнительно быстрой инфляции в Таджикистане по сравнению со странами – основными торговыми партнерами. Ослабление сомони к доллару в августе 2019 г. не было настолько сильным, чтобы изменить этот тренд.

ПРОГНОЗ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Ключевые предпосылки

Сдержанный внешний спрос

Экономическая активность в странах – основных торговых партнерах Республики Таджикистан замедлилась в первой половине текущего года. Снижение роста в еврозоне во многом связано с негативным воздействием на чистый экспорт и инвестиции противоречий в мировой торговле. В России уменьшение темпов роста ВВП в первой половине 2019 г. происходило в условиях торможения мировой экономики, а также ужесточения фискальной политики – повышения ставки налога на добавленную стоимость и временного сокращения инвестиционных расходов бюджета.

Стимулирующая монетарная политика в мире

Базовый сценарий прогноза основывается на предпосылке о сохранении противоречий в глобальной торговле на уровне, сложившемся в сентябре 2019 г.: дополнительные меры протекционизма (помимо анонсированных) не закладывались. В такой обстановке возросшая неопределенность перспектив мировой экономики продолжит оказывать сдерживающее влияние на инвестиционную активность в странах еврозоны в среднесрочном периоде. Монетарные условия на всем горизонте прогнозирования останутся стимулирующими, что выразится в медленном восстановлении темпов роста агрегированного ВВП стран зоны евро в 2020–2021 гг.

В России со второго полугодия текущего года ожидается ускорение реализации национальных проектов, что приведет к постепенному увеличению экономической активности. Дополнительную поддержку экономике окажет смягчение монетарной политики на фоне реализованного в июне-сентябре 2019 г. снижения ключевой ставки Банка России. В результате, согласно нашему прогнозу, экономический рост в России в 2020–2021 гг. составит около 2% в год.

Слабое инфляционное давление извне

Инфляционное давление из внешнего сектора на экономику Таджикистана ожидается низким. В базовый сценарий прогноза заложено постепенное снижение нефтяных котировок относительно среднего

уровня 2019 г. на фоне снижения роста мирового спроса. В России предполагается временное замедление инфляции ниже целевого уровня к концу текущего года и ее постепенное восстановление к 4% в 2020–2021 гг. Низкие и инерционные ожидания продолжат сдерживать рост цен в еврозоне, поэтому мы прогнозируем инфляцию ниже цели ЕЦБ (около, но меньше 2%) в 2019–2021 гг.

Прогноз исходит из того, что бюджетная политика РТ примет более консервативный характер в условиях некоторого уменьшения расходов на развитие энергетической инфраструктуры. Это окажет сдерживающее влияние на рост экономической активности в стране и инфляцию. НБТ продолжит снижение ставки рефинансирования по мере ослабления рисков выхода инфляции за пределы целевого коридора, который сместится с 7+/-2% в 2019 г. до 6+/-2% в 2020 г.

Таблица 1. Прогнозные значения основных внешнеэкономических показателей

	Среднегодовая цена нефти, долл. США/баррель	Цена на металлы, индекс 2010=100	Цены на продовольственные товары, индекс 2010=100	Темп прироста реального ВВП России, %
2019	63,6	78,9	86,7	1,1
2020	60,7	78,4	87,3	1,8
2021	58,9	77,8	87,6	2,0

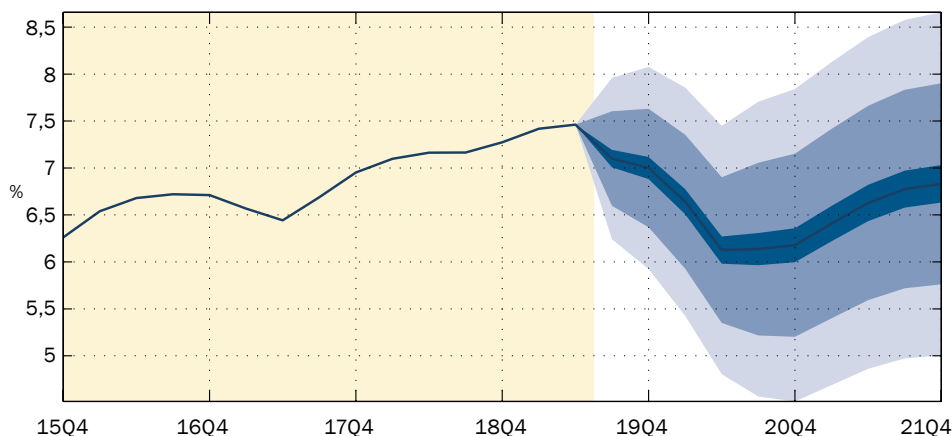
Источник: расчеты авторов, ЕЭК

Экономическая активность

Замедление роста инвестиций

Действие инвестиционного импульса, который обеспечил ускорение роста экономики в 2017–2018 гг., несколько ослабнет, несмотря на продолжение крупных инфраструктурных проектов, инициированных государством. Динамика потребительского спроса, напротив, получит поддержку в условиях восстановления кредитной активности банков, а также объема переводов, направляемых в Таджикистан мигрантами.

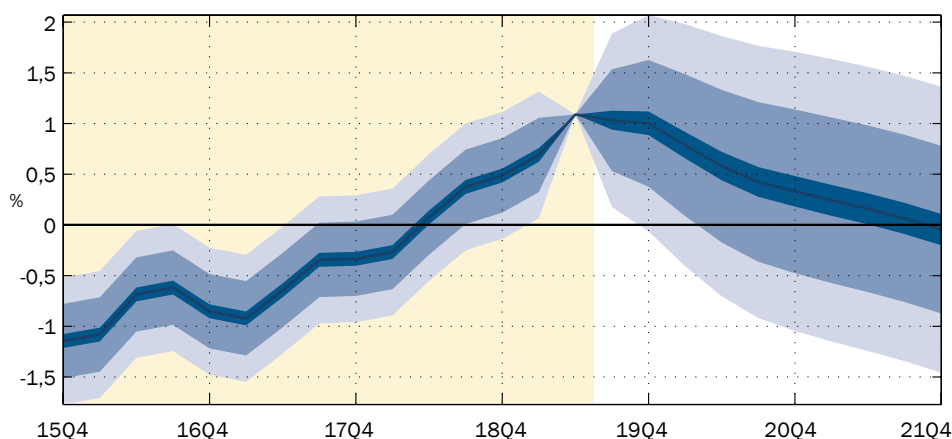
Рисунок 13¹⁰.
Реальный ВВП
(темпы прироста период к соответствующему периоду предыдущего года)



Примечание: сезонно скорректированные данные.

Источник: расчеты авторов

Рисунок 14.
Разрыв выпуска



Источник: расчеты авторов

Потенциальный рост на уровне 7%

Рост ВВП Таджикистана в среднесрочном периоде будет стремиться к потенциальному, который, по нашей оценке, составляет около 7% и является самым высоким в регионе операций ЕАБР. Наличие возможности быстрого расширения экономической активности в стране определяется сильной демографической динамикой и относительно малой величиной основных фондов, накопленных экономикой на текущий момент. Практическая реализация существующего в РТ потенциала роста зависит от последовательного проведения бюджетной и денежно-кредитной политики в интересах обеспечения макроэкономической стабильности, а также реформ, нацеленных на улучшение структурных характеристик экономики, включая производительность труда и деловой климат.

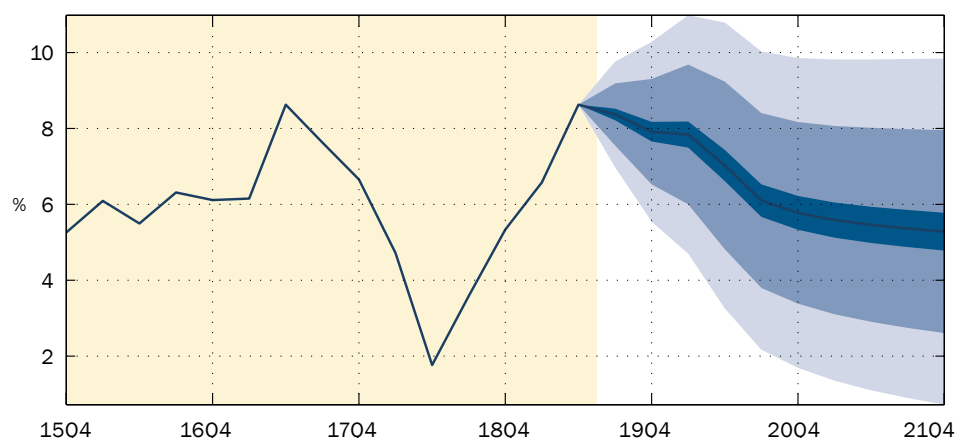
¹⁰ Здесь и далее диапазоны верных диаграмм соответствуют 10%, 50% и 75% доверительным интервалам.

Инфляция

Инфляция в пределах целевого интервала

Денежно-кредитная политика НБТ обеспечит сохранение инфляции внутри действующего целевого интервала (7+/-2%) по итогам 2019 г. Стабилизация цен на рынке продуктов питания в Таджикистане в условиях относительно высокого урожая 2019 г. и отсутствие значительного проинфляционного давления извне способствуют тому, что в следующем году рост потребительских цен будет находиться в пределах, установленных НБТ на 2020 г. (6+/-2%).

Рисунок 15.
Инфляция
(период к соответствующему периоду предыдущего года)



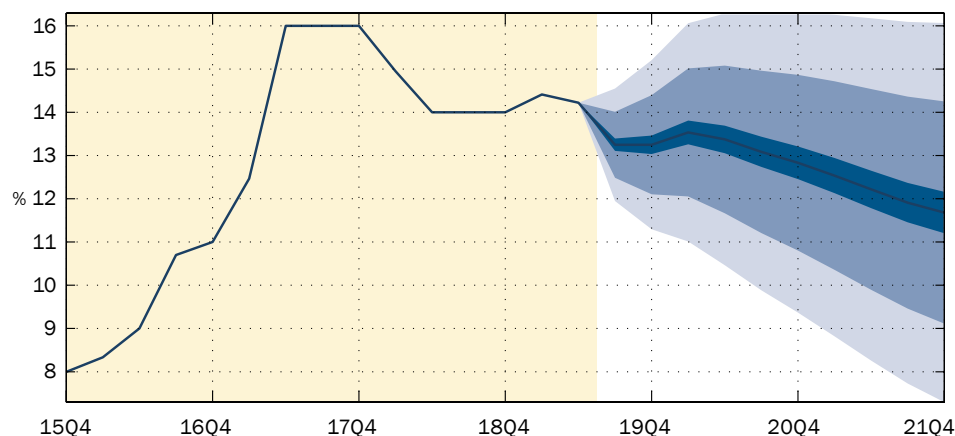
Примечание: сезонно скорректированные данные.
Источник: расчеты авторов

Монетарные условия

Снижение ставки рефинансирования

Согласно нашему прогнозу, НБТ продолжит постепенно снижать ставку рефинансирования в условиях выполнения цели по инфляции.

Рисунок 16.
Ставка рефинансирования
(в среднем за период)

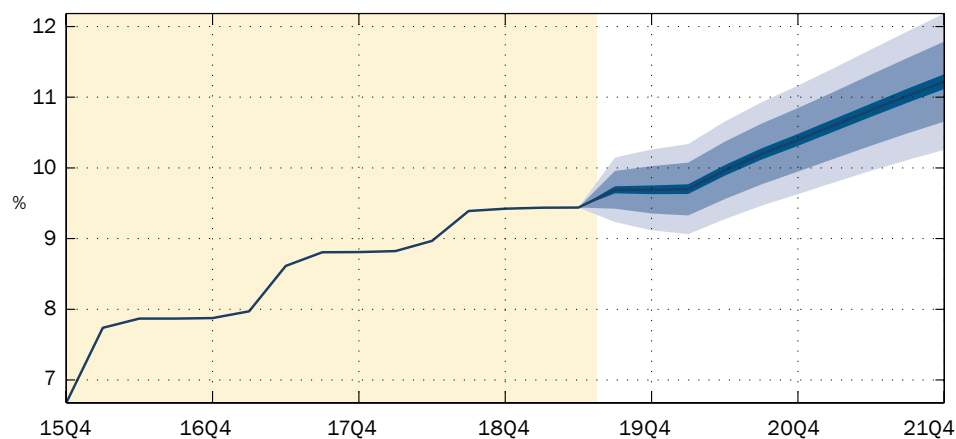


Источник: расчеты авторов

Плавное ослабление обменного курса

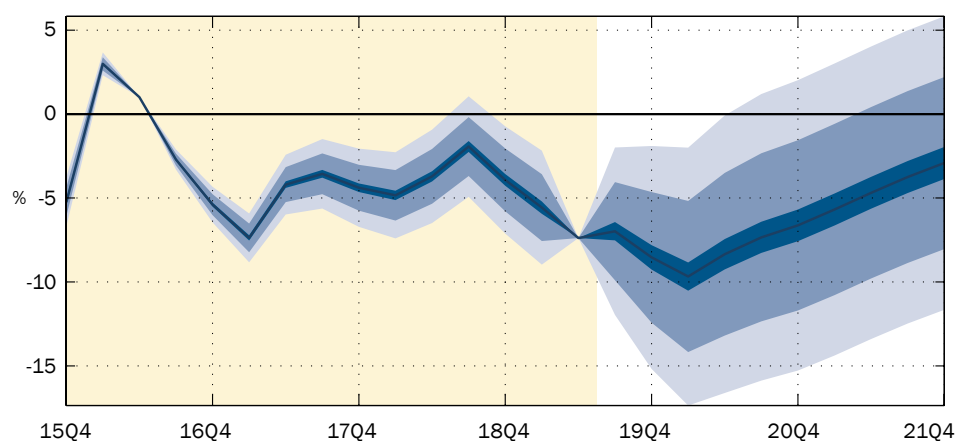
Номинальный курс сомони, по прогнозу ЕАБР, будет ослабевать в условиях остающейся более высокой, чем в соседних странах, инфляции, а также в рамках общего тренда на развивающихся валютных рынках.

Рисунок 17.
Номинальный курс сомони
(сомони за доллар США)



Источник: расчеты авторов

Рисунок 18.
Разрыв реального курса сомони к доллару США
(+ = недооцененность сомони)



Источник: расчеты авторов

Таблица 2. Основные макроэкономические показатели Республики Таджикистан

	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П
ИПЦ (прирост в % на конец года)	6,1	6,7	5,3	7,9	5,8	5,3
ВВП в сопоставимых ценах (прирост в % к пред. году)	6,9	7,1	7,2	7,2	6,3	6,7
Ставка рефинансирования (% годовых)	9,8	15,1	14,2	13,8	13,2	12,1
Обменный курс , национальная валюта к доллару США (средний по году)	7,8	8,5	9,2	9,6	10,1	10,9

Примечание: П – прогноз.

Источник: расчеты авторов, ЕЭК



Евразийский Банк Развития

ДИРЕКЦИЯ ПО АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЕ ЕВРАЗИЙСКОГО БАНКА РАЗВИТИЯ

Комментарии, предложения и замечания к настоящему обзору вы можете направить по адресу pressa@eabr.org

