



## **Рост цен вернется в целевой интервал – дезинфляционный импульс затухает**

**Существенное замедление инфляции стало одним из ярких явлений в экономике Таджикистана в 2022–2023 гг.** С 2019-го по 2021 г. рост потребительских цен в стране превышал целевой интервал Национального банка ( $6\pm 2\%$ ). Во второй половине 2022 г. инфляция начала возвращаться к цели благодаря реализации последовательной денежно-кредитной политики и ослаблению внешнего ценового давления. К середине 2023 г. рост цен опустился до 2,4% г/г – значительно ниже таргетируемого уровня. При такой инфляции справедливым является вопрос: не следует ли НБТ смягчить монетарную политику? Наш ответ заключается в том, что сейчас смягчение политики чревато высокими проинфляционными рисками.

**Динамика цен на продовольственные товары и услуги определила снижение годовой инфляции в первой половине 2023 г.** Замедление годового роста цен на продукты питания во многом объяснялось коррекцией после существенного удорожания продовольствия в 2022 г. Такая динамика стала возможной благодаря снижению мировых цен на продовольствие. Замедление темпов роста цен на услуги также объясняется преимущественно внешним воздействием. Отопление жилья стало дешевле из-за снижения стоимости энергоносителей на мировом рынке. Упали цены на важные для республики авиаперелеты, стоимость которых была аномально высокой сразу после возобновления трансграничного авиасообщения по завершении острой фазы пандемии в 2022 г. Таким образом, текущая инфляция ниже целей НБТ является преимущественно результатом влияния довольно узкой группы немонетарных факторов.

**Действие дезинфляционных факторов затухает – инфляционный импульс усиливается.** Месячный прирост цен на продовольственные и непродовольственные товары (с устранением сезонности) ускорился к середине 2023 г. (см. [таблицу 6](#)). В годовом эквиваленте он уже находится в целевом интервале для непродовольственных товаров и превысил его для продуктов питания.

**По нашей оценке, восстановление инфляции до целевых значений не требует снижения ставки рефинансирования НБТ.** С существенной вероятностью разворот динамики цен на продовольствие и услуги, а также возможное возобновление процесса постепенного ослабления сомони выведут инфляцию не только в пределы целевого интервала, но и, скорее всего, в район его верхней границы или выше в первой половине 2024 г. Именно наличие этой перспективы может объяснять нежелание Национального банка опускать ставку рефинансирования ниже 10%.

**Таблица 6.** Показатели инфляции в Таджикистане

Показатели	%, рост г/г, июнь 2023 г.	%, рост м/м SAAR, средний за первое полугодие 2023 г.	%, рост м/м SAAR, июнь 2023 г.
Потребительские цены	2,4	2,7	4,9
Цены на продовольственные товары	1,3	5,2	12,5
Цены на непродовольственные товары	4,6	5,3	4,5
Цены на услуги	2,7	-12,7	-3,0

**Источники:** национальное статистическое ведомство, расчеты ЕАБР.