

© 2017 г.

Айгуль Бердигулова

экономист Евразийского банка развития

(e-mail berdigulova_ar@eabr.org)

Умедчон Ҳикматов

доктор экономических наук, первый заместитель

председателя Правления «ЗАО Спитамен Банк»

(г. Бишкек, Кыргызская Республика)

(e-mail u.hikmatov@spitamen.com)

ОСОБЕННОСТИ ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В ТАДЖИКИСТАНЕ

В статье исследуются факторы, определявшие инфляционные процессы в Таджикистане в 2015–2016 гг. В отличие от других стран региона инфляция в Таджикистане не снижалась на фоне слабой ценовой конъюнктуры на мировых рынках энергоресурсов и продовольствия.

Ключевые слова: инфляция, мировые цены на продовольствие и нефть, денежные агрегаты, сбережения.

Таджикистан как и другие страны региона в 2014–2016 годы столкнулись с рядом внешних шоков, которые имели разнонаправленное влияние на динамику инфляции. С одной стороны, резкое падение притока денежных переводов, обусловило обесценение национальных валют, что подталкивало инфляцию вверх. С другой стороны, слабая ценовая конъюнктура на мировых рынках сырья и продовольствия, ограниченный внутренний и внешний спрос, более жесткие монетарные условия сыграли еще более важную роль в формировании динамики инфляции. Вместе с тем ситуация в Таджикистане специфична. Она отличалась от тенденции к понижению цен отмеченной в 2014–2015 годах в ряде стран. Это заметно при сравнении положения в экономике Таджикистана с положением, например, в экономике Армении и Кыргызстана.

Экономическая конъюнктура в Армении, Кыргызстане и Таджикистане по ряду показателей идентична. Экономике этих стран подвержены влиянию внешних шоков, имеющих одну и ту же природу возникновения. Три страны тесно связаны с Россией, как через торговые операции, так и через финансовые потоки. Более того, Россия является общим рынка труда для граждан этих стран. Доля России в общем объеме притока денежных переводов в среднем за шесть лет составила 66% в Армении и более 90% в Кыргызстане и Таджикистане [3]. Такая высокая зависимость выводит миграционный канал в число ключевых в трансмиссии шоков в экономики трех стран. Сокращение притока денежных переводов в рассматриваемых странах наблюдалось в периоды, когда Россия сталкивалась

с последствиями резкого падения мировых цен на нефть. Более того, амплитуда роста и падения притока денежных переводов в трех странах почти совпадает. Сокращение притока денежных переводов создало давление на внутреннем валютном рынке и привело к драматичному обесценению национальных валют. В 2009 г. в среднем по трем странам обесценение составило 19%. В результате постдевальвационного эффекта во всех трех странах наблюдалось ускорение инфляции по итогам 2010 г. С аналогичными шоками столкнулись страны и в 2016 г.

Структура потребительской корзины является еще одним фактором, определяющим открытость экономик трех стран к резким перепадам на внешних товарно-сырьевых рынках. Более половины потребительской корзины приходится на продовольствие, а непродовольственные товары и услуги составляют меньшую часть корзины. При этом в Таджикистане продовольственные товары составляют почти 70% потребительской корзины, тем самым в этой стране влияние динамики внешних цен может иметь более выраженный характер. Все три страны являются нетто-импортерами зерна и нефтепродуктов, мировые цены на которые в 2009 г. снизились соответственно на 32% г/г и 36% г/г. Как следствие инфляция в Таджикистане замедлилась с 11,9% в 2008 г. до 6,2% в 2009 г. На историческом периоде видно, что динамика инфляции в каждой из трех стран весьма чувствительна к колебаниям цен на мировых рынках продовольствия. Особенно четко эта тенденция просматривается в периоды резких всплесков индекса ФАО: 2005 г., 2007–2011 гг. Однако в последние несколько лет, когда наблюдалось ежегодное сокращение индекса ФАО и мировых цен на нефть, инфляция в Таджикистане стабильно оставалась на уровне 5–6%, в то время как в Армении и Кыргызстане индекс потребительских цен вошел в дефляционную зону по итогам 2016 г.

В Таджикистане сокращение притока денежных переводов помимо резкого обесценения сомони сопровождалось осложнением ситуации в банковском секторе, при менее жестких монетарных условиях (по сравнению с Арменией и Кыргызстаном) и высоком внутреннем спросе.

Монетарные власти Армении и Кыргызстана в ответ на обесценение национальных валют ужесточили денежно-кредитные условия, допустив сокращение денежной массы в годовом измерении в конце 2014 г. и в начале 2015 г. Ужесточение монетарных условий в этих странах проводилось в основном посредством интервенций на внутреннем валютном рынке. В Таджикистане низкий уровень и структура международных резервов (1,3 месяца импорта, с преобладающей долей золота) ограничивает возможности монетарных властей в периоды девальвационного давления. Как следствие органы денежно-кредитного управления вынуждены были ввести административные меры для регулирования валютного курса сомони (вплоть до введения уголовной ответственности за обмен валюты вне банка). В феврале 2016 г. курсы национальных валют

стабилизировались и обозначилась тенденция их укрепления. Армения и Кыргызстан позволили своим национальным валютам следовать мировому тренду, в результате чего укрепление внесло дополнительный вклад в формирование нисходящей динамики инфляции.

В Таджикистане в целях удержания валютного курса на уровне 7,8 сомони за доллар США, монетарные власти стали пополнять международные резервы. В период с мая по август 2016 г. запасы иностранной валюты в составе международных резервов были увеличены в 4 раза. Нестерилизованные валютные интервенции обусловили ускорение темпов роста денежной массы, деноминированной в сомони, с 11% г/г в январе 2016 г. до 62% г/г в ноябре 2016 г. Кроме этого в структуре денежной массы стала расти доля наличных сомони. Если в начале 2016 г. доля денежного агрегата M0 в составе M2 составляла 69%, то к концу года она выросла до 74%. Главным фактором в этом процессе выступал отзыв иностранных депозитов, первые признаки которого обозначились в феврале 2016 г.

Изменение структуры денежной массы является следствием кризиса ликвидности в банковском секторе, вызванного резким сокращением притока денежных переводов. На первом этапе Национальный банк Таджикистана ввел специальную администрацию в ряд банков. На этом фоне объем вновь привлеченных депозитов стал снижаться с июня 2016 г. Позднее были отозваны лицензии у двух банков, что нашло свое отражение в динамике общего депозитного портфеля, рост которого сменился с января 2017 г. сокращением.

На фоне развития банковского кризиса повысился риск в отношении сохранности сбережений в форме депозитов. Возможности конвертировать отозванные депозиты в доллары США, как альтернативный инструмент сбережений, были ограничены, с одной стороны, действием административных мер регулирования обменных операций¹, с другой стороны, возросшим дефицитом наличной долларовой массы². В ситуации ограниченности инструментов сбережения домохозяйства, отзывавшие депозиты, направили их на потребление. В начале кризиса сокращение притока денежных переводов сопровождалось замедлением темпов роста розничного товарооборота (19,3% г/г по итогам 2013 г., 6,5% г/г в 2014 г., 5,5% г/г в 2015 г.). Но в течение 2016 г. произошел всплеск в динамике роста розничной торговли, несмотря на то, что приток денежных переводов, так и не восстановился. Таким образом, рост денежной массы и повышенный внутренний спрос, финансируемый за счет сбережений, нивелировали

¹ Административные меры регулирования обменных операций представлены широким набором инструментов, в их числе выдача денежных переводов или депозитов, деноминированных в иностранной валюте в эквиваленте сомони по курсу, установленному Национальным банком Таджикистана; ограничение количества обменных операций в день на одного человека.

² Согласно ИА ASIA-Plus, в большинстве банков отсутствуют наличные доллары. Обмен валюты можно произвести только в банках с иностранным капиталом, которые могут предложить только до 200 долларов в одни руки. <https://www.asiaplus.tj/ru>.



Рис. 1. Факторы, компенсировавшие слабую ценовую конъюнктуру на мировых товарно-сырьевых рынках

влияние слабой ценовой конъюнктуры на мировых товарно-сырьевых рынках и поддержали инфляционный фон в продуктивном и непродуктивном секторах (рис. 1).

Согласно прогнозам Всемирного банка в среднесрочной перспективе ожидается постепенное восстановление мировых цен на зерновые. Данный фактор повышает инфляционные риски для Таджикистана в прогнозном периоде, так как действие внешнего фактора, ограничивающего инфляционный рост, будет исчерпано, а фактор расширения денежной массы сохраняется. В начале 2017 г. было принято решение о выделении 3,9 млрд сомони (для сравнения денежный агрегат M2 на конец 2016 г. составил 10,2 млрд сомони) для целей оздоровления банковской системы.

Литература

1. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан // URL: <http://www.stat.tj/ru/>.
2. Восканян М., Манукян Д. Проблемы расчета потребительской корзины в Армении // XXI век. № 4 (33). С. 118–140.
3. Макрообзор ЕАБР. Алматы: ЕАБР. 2017. Май. // URL: http://www.eabr.org/r/research/publication/macroeconomics_region/makromonitor_cis/.
4. Национальный банк Таджикистана // URL: <http://nbt.tj>.
5. Национальный статистический комитет Кыргызской Республики // URL: <http://stat.kg/ru/>.

6. Национальная статистическая служба Республики Армения // URL: <http://www.armstat.am/ru/>.
7. Центральный банк Российской Федерации // Трансграничные переводы физических лиц (резидентов и нерезидентов) // URL: http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=tg&pid=svs&sid=ITM_53569.
8. International Monetary Fund // World economic outlook database, April 2017 // URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/index.aspx>
9. Food and Agriculture Organization // URL: <http://www.fao.org/home/en/>
10. World bank // Commodity Markets // URL: <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-market.s>