

# Республика Таджикистан

## Социально-экономические тенденции первого полугодия 2023 года и среднесрочные перспективы\*

Октябрь 2023 г.

\*Данная справка была подготовлена Проектной группой по финансовым кредитам Проектного блока ЕФСР Евразийского Банка развития: Тигран Костанян (Директор Проектной группы), Наталья Писарева (Руководитель направления «Бюджетный сектор»), Эльвира Курманалиева (Ведущий эксперт), Ярослав Баклажанский (Главный специалист), Евгений Жевнов (Главный специалист), Александр Янушкевич (Эксперт), Лиана Арутюнян (Ведущий специалист). Текст врезки «Республика Таджикистан: оценка влияния денежных переводов на экономику» подготовлен Лианой Арутюнян. Группа выражает благодарность за предоставленные комментарии Сергею Улатову (Советник проектного блока ЕФСР) и группе Главного экономиста ПБ ЕФСР.

Материал может не совпадать с официальной позицией ЕАБР и управляющих органов ЕФСР.

## **Социально-экономические тенденции первого полугодия 2023 года и среднесрочные перспективы**

### **СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ**

ВВП – валовый внутренний продукт

НБТ – Национальный банк Республики Таджикистан

НДС – налог на добавленную стоимость

ИПЦ – индекс потребительских цен

ПБ ЕФСР – Проектный блок Евразийского фонда стабилизации и развития

ПИИ – прямые иностранные инвестиции

РТ – Республика Таджикистан

СТО – счет текущих операций платежного баланса

США – Соединенные Штаты Америки

---

**В I полугодии 2023 года экономика Таджикистана продолжала демонстрировать высокий темп роста, основными драйверами которого являлись сектор услуг, сельское хозяйство и строительство. Экономическая активность также поддерживалась высокими темпами роста денежных переводов. В условиях снижения инфляционного давления, особенно со стороны группы продовольственных товаров, НБТ снизил ставку рефинансирования. Рост импорта привел к образованию дефицита СТО. При этом финансовый счет платежного баланса также был дефицитным за счет снижения прямых иностранных инвестиций и оттока капитала, что привело к снижению валовых международных резервов. Наблюдалось улучшение фискальной позиции в связи с увеличением роста налоговых поступлений от импорта и предоставления грантов со стороны партнеров по развитию. Ключевые показатели банковского сектора свидетельствуют о сохранении его относительной устойчивости на фоне резкого роста потребительского кредитования.**

---

### ***Реальный сектор и рынок труда***

**В первом полугодии 2023 года, экономический рост ускорился вследствие роста услуг, строительства и сельского хозяйства.** Краткосрочный показатель экономической деятельности в основных отраслях в первом полугодии 2023 г. составил 8,3%, против 7,4% в соответствующем периоде 2022 г. (Рис.1). Основной вклад в прирост внесли услуги 3,8 п.п. (2,8 п.п. в первом полугодии 2022 г.). Вклад промышленного производства составил 0,8 п.п. (1,9 п.п.), сельского хозяйства<sup>1</sup> – 1,4 п.п. (1,0 п.п.), строительства – 1,4 п.п. (0,8 п.п.) и чистых налогов – 0,9 п.п. (0,9 п.п.). Основным драйвером роста является внутреннее потребление, поддержанное, в том числе, увеличением притока денежных переводов граждан РТ, работающих за рубежом. Снижение темпа роста промышленности оказывало сдерживающее влияние на экономический рост в отчетном периоде. Темп роста производства промышленной продукции сократился с 17,3% по итогам первого полугодия 2022 года до 10,3% по итогам первого полугодия 2023 года. При этом темп роста добывающей промышленности снизился с 8,3% до 7,3%, а обрабатывающей промышленности – с 17,9% до 14,2%.

Расширение внутренних государственных и частных инвестиций привело к ускорению темпа роста строительства до 27,1%, против 2,5% годом ранее (полугодие к полугодию). Рост государственных инвестиций обусловлен продолжением строительства гидроэлектростанции Рогун и других энергетических объектов. Рост частных инвестиций в отрасли сельского хозяйства, коммунальных услуг и торговли стал следствием устойчивого роста потребления продукции этих отраслей со стороны населения. Соответственно, высокие темпы прироста инвестиций в отчетном периоде зафиксированы в сельском хозяйстве (33,8%), в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (18,3%), в добыче полезных ископаемых (30,6%) и в оптовой и розничной торговле (32,3%). В рамках непроектных объектов существенно увеличено строительство жилых домов (на 31,4%).

**В первом полугодии 2023 года продолжился рост среднемесячной реальной заработной платы на фоне высокого экономического роста и снижения уровня безработицы.** В июне 2023 года по сравнению с июнем 2022 года годовой прирост среднемесячной заработной платы в номинальном выражении составил 16,7%, а в реальном выражении – 14%. По итогам первого полугодия 2023 года, официально зарегистрированная в Республике Таджикистан рабочая сила выросла на 1,3%, а количество занятых на 1,5%. Уровень официально зарегистрированной безработицы при этом снизился на 9,5% и составил 1,9% от рабочей силы по сравнению с 2,1% в первом полугодии 2022 года. Трудовая миграция создает давление на рынок труда и предпосылки для увеличения заработных плат в частном секторе. Это подтверждается ростом заработных плат в реальном секторе экономики на 19,5% в июне 2023 года по сравнению с июнем 2022 года. Заработные платы в некоторых секторах услуг

---

<sup>1</sup> Включая лесное хозяйство и рыболовство

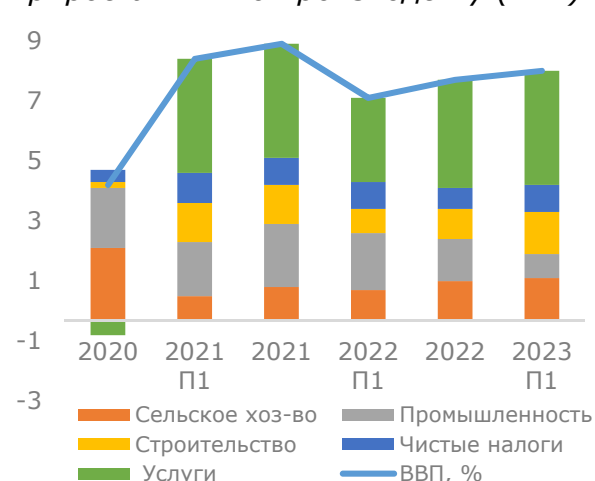
таких как транспорт, информация и связь выросли более чем на 20%. В секторе государственного управления также зарплаты росли темпами, превышающими инфляцию. Это обусловило увеличение расходов государственного бюджета на оплату труда на 17,7%.

**Рис.1.** Рост экономики по секторам (% , г/г)



Источник: Таджстат

**Рис.2.** Декомпозиция годового прироста ВВП по производству (п.п.)



Источник: Таджстат

## Инфляция и денежно-кредитная политика

**Инфляция замедлилась в первом полугодии 2023 г. в связи со снижением темпа роста цен на продовольственные товары.** На фоне замедления темпов роста мировых цен на продовольственные товары, 12-месячная инфляция по итогам июня 2023 года снизилась до 2,4% (против 4,2% в конце 2022 года). Годовой прирост цен на продовольственные товары снизился с 2,7% в декабре 2022 года до 0,6% в июне 2023 года. Прирост цен на непродовольственные товары в годовом выражении за этот же период вырос с 1,3% до 1,4%, а на услуги с 0,3% до 0,5%. Принимая во внимание существенное замедление инфляции и снижение внешнего инфляционного фона, НБТ принял решение о снижении ставки рефинансирования с 13,5% в конце 2022 года до 10% с 1 мая 2023 года.

**Денежные агрегаты сократились за счет снижения наличных денег в обращении и депозитов до востребования на фоне валютных интервенций НБТ.** Денежная база на конец июня 2023 г. снизилась на 8,8% по сравнению с декабрем 2022 года (в течение 2022 года увеличилась на 52,9%), в основном, за счет сокращения наличных денег в обращении на 8,6%. Резервы банков на счетах НБТ сократились на 10,7%. Широкая денежная масса на конец июня 2023 года снизилась на 7,5% по сравнению с декабрем 2022 года (против роста на 40,4 в 2022 году). Одним из факторов сокращения денежного предложения по сравнению с декабрем прошлого года являлось изъятие

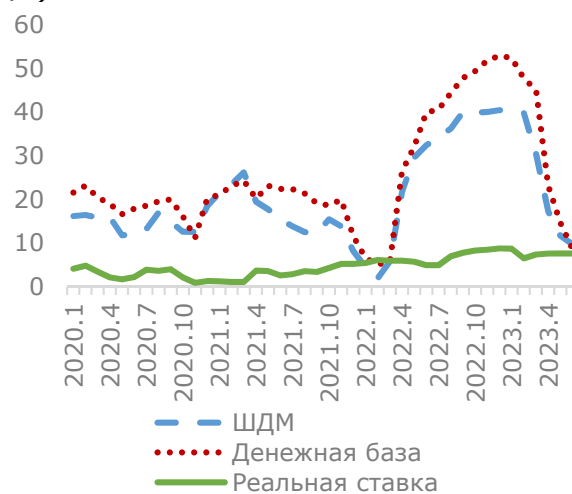
ликвидности по валютному каналу через проводимые НБТ валютные интервенции в связи с растущим спросом на наличную иностранную валюту со стороны населения. Частично это снижение ликвидности компенсировалось сокращением депозитов Правительства на счетах НБТ в отчетном периоде. Сокращение денежного предложения в первой половине 2023 года привело к тому, что в годовом выражении прирост денежной массы снизился с 32,4% в июне 2022 года до 9,7% в июне 2023 года.

**Рис.3. Инфляция (% , г/г)**



Источник: Таджстат

**Рис.4. Монетарные индикаторы (% , г/г)**



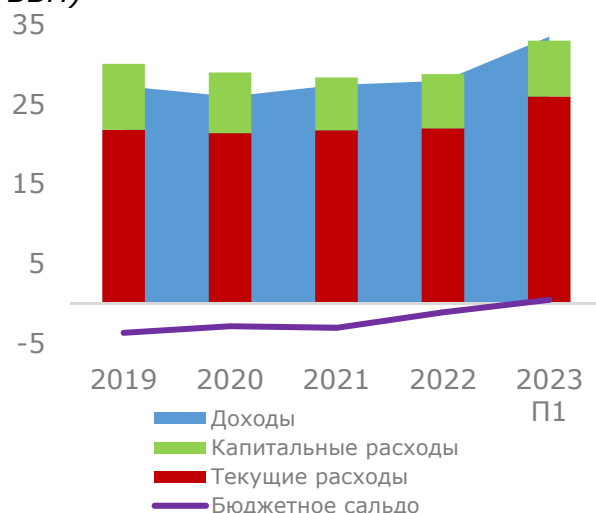
Источник: НБ РТ, Таджстат

## Бюджетный сектор

**По итогам первого полугодия 2023 года, наблюдалось улучшение фискальной позиции в связи с увеличением роста налоговых поступлений от импорта и предоставления грантов со стороны партнеров по развитию.** В первом полугодии 2023 года государственный бюджет был исполнен с профицитом в размере 0,5% ВВП по сравнению с дефицитом в первом полугодии 2022 года в размере 1,1% ВВП. Это произошло вследствие опережающего роста доходов государственного бюджета. Общая сумма доходов бюджета выросла с 29,2% до 33,5% ВВП, в то время как общие расходы бюджета выросли с 30,3% до 33% ВВП. При этом, прирост доходов на две трети обеспечивался увеличением поступления грантов от партнеров по развитию с 2,7% ВВП в первой половине 2022 года до 5,6% в аналогичном периоде 2023 года. Налоговые доходы выросли всего на 0,5% ВВП до 22,5%. Этот прирост был обеспечен увеличением сборов НДС, акцизов и таможенных пошлин за счет роста импорта в условиях активизации потребительской активности, финансируемой за счет денежных переводов граждан РТ. В то же время происходило небольшое сокращение в процентах ВВП подоходного налога и налога на прибыль, социального налога и налога на природные ресурсы. Неналоговые доходы выросли на 0,2 п.п. до 2% ВВП.

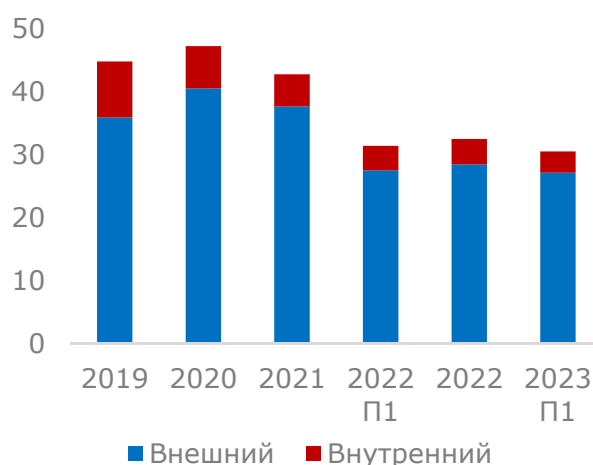
Расширение расходной части бюджета было преимущественно направлено на увеличение финансирования реального сектора экономики. Текущие расходы государственного бюджета выросли на 1,1 п.п. до 26% ВВП в результате роста расходов на товары и услуги на 2,8 п.п. на фоне снижения расходов на выплату процентов по долгу на 1,5 п.п. и снижения трансфертов населению на 0,3 п.п. При этом капитальные расходы выросли с 5,3% ВВП до 7% ВВП. Это связано с увеличением финансирования инвестиций в энергетику и другие отрасли, что подтверждается динамикой расходов по функциональной классификации. Так, финансирование топливно-энергетического сектора выросло с 5,2% ВВП до 5,7% ВВП, сельского хозяйства с 0,8% ВВП до 1,6% ВВП, транспорта и коммуникации с 2% ВВП до 3,1% ВВП на фоне сохранения финансирования образования, социального страхования и социальной защиты на уровне 12,4% ВВП.

**Рис.5.** Государственный бюджет (% ВВП)



Источник: МФ РТ, Таджстат

**Рис.6.** Государственный долг (% ВВП)



Источник: МФ РТ, Таджстат

Государственный внешний долг Республики Таджикистан снизился с 3228,3 млн долларов США (28,5% ВВП) на конец 2022 г. до 3209,4 млн долларов США (27,2% ВВП) на 1 июля 2023 г. на фоне быстрого роста реального ВВП. Внутренний долг снизился за тот же период с эквивалента около 460 млн долларов (4% ВВП) до эквивалента около 400 млн долларов (3,4% ВВП). Таким образом, государственный долг в целом снизился с 32,5% ВВП в конце 2022 г. до 30,5% по итогам первого полугодия 2023 г. за счет снижения внешних и внутренних заимствований.

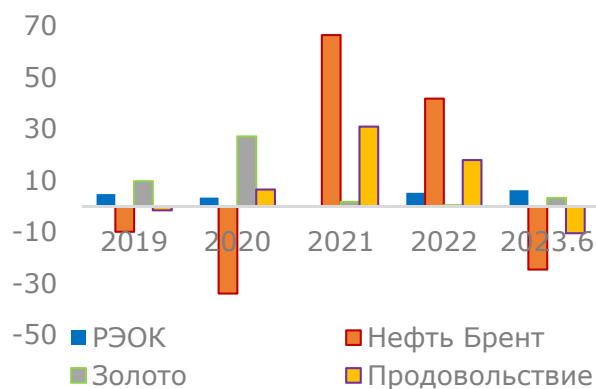
### **Внешний сектор**

**Платежный баланс ухудшился в первом полугодии 2023 года за счет дефицита СТО, сокращения ПИИ, а также спроса экономических агентов на наличную иностранную валюту, которые предопределили**

**валютные интервенции НБТ и сокращение ЗВР.** По итогам первого полугодия 2023 года произошло ухудшение счёта текущих операций, дефицит которого составил 237,1 млн долларов США по сравнению с профицитом 109,1 млн долларов США в первом полугодии 2022 года. Основной причиной ухудшения СТО стало ухудшение баланса торговли товарами, который сложился с дефицитом 1802,4 млн долларов США против 1187,6 млн долларов США годом ранее. Ухудшение торгового баланса связано с прекращением экспорта золота на фоне продолжающегося роста импорта. Экспорт товаров в первом полугодии 2023 года сократился на 27,7% вследствие уменьшения экспорта продуктов растительного происхождения, минеральных продуктов, текстильных материалов и драгоценных металлов. В частности, экспорт золота практически прекратился в связи с необходимостью сертификации таджикского золота на экспорт по требованию международных рынков. Импорт товаров за этот же период вырос на 18,6% по причине роста ввоза продукции растительного происхождения, готовых пищевых продуктов, минеральных продуктов, машин и оборудования. Денежные переводы граждан РТ, работающих за рубежом, увеличились на 5% с 1760,8 млн долларов США в первом полугодии 2022 года до 1849 млн долларов США в первом полугодии 2023 года в рамках первичных и вторичных доходов счёта текущих операций. Однако, это не смогло компенсировать увеличение дефицита торговли товарами.

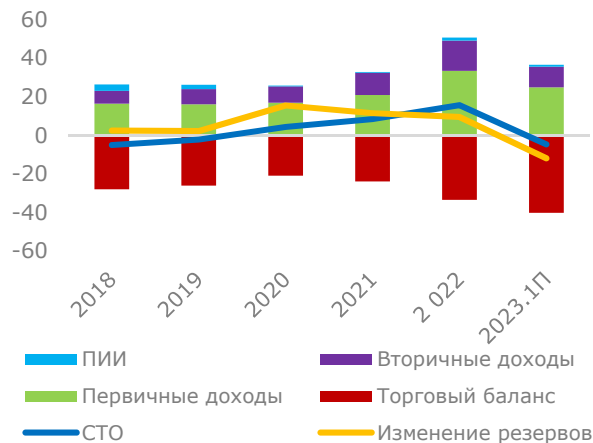
Дефицит финансового счёта платёжного баланса в первом полугодии 2023 года составил 210,9 млн долларов США по сравнению с профицитом в аналогичном периоде прошлого года вследствие оттока по счёту других инвестиций на 261,4 млн. долларов США. В рамках других инвестиций нефинансовые организации и домашние хозяйства приобрели наличную валюту на сумму 230,3 млн долларов США. Прямые иностранные инвестиции на 49,4 млн долларов США способствовали снижению дефицита финансового счёта, но при этом снизились по сравнению с первым полугодием 2022 года почти в 7 раз. Дефицит текущего и финансового счёта частично был профинансирован за счёт поступлений в РТ на сумму 184,9 млн долларов США в рамках капитального счёта.

**Рис.7.** Мировые цены и РЭОК (% , г/г)



Источник: Всемирный банк, национальные ведомства, оценки ЕФСР

**Рис.8.** Платёжный баланс (% ВВП)



Источник: НБ РТ, Тажстат



Высокий дефицит СТО вместе со спросом экономических агентов на иностранную валюту создал давление на валютный курс. С целью недопущения чрезмерного ослабления национальной валюты в первом полугодии 2023 года НБТ проводил валютные интервенции по продаже валюты. В результате, в первом полугодии 2023 года золотовалютные резервы Республики Таджикистан сократились на 599,4 млн долларов США или до 7,1 месяца импорта товаров и услуг<sup>2</sup> по сравнению с 8 месяцами импорта в декабре 2022 года. Несмотря на интервенции НБТ, национальная валюта обесценилась по отношению к доллару США на 7%. При этом реальный эффективный обменный курс вырос на 6,2% за счет укрепления сомони по отношению к российскому рублю.

### **Финансовый сектор**

**Ускорение экономического роста в первом полугодии 2023 года сопровождалось резким ростом потребительского кредитования.** Годовой темп прироста кредитного портфеля коммерческих банков выраженный в сомони в июне 2023 года ускорился до 30,9% против 11,5% годом ранее (Рис. 9). Это самый высокий темп прироста кредитования за последние несколько лет. При этом основная часть этого кредитования выделяется в виде потребительских кредитов. С января по июнь объем потребительского кредитования увеличился на 40%, а его доля в общем объеме кредитования выросла с 39,5% до 56,3%. В январе-июне 2023 г. средняя процентная ставка по кредитам в национальной валюте составила 22,9% (24,1% в аналогичном периоде 2022 года). В то же время средняя процентная ставка по кредитам, выданным в иностранной валюте в первой половине 2023 года сохранилась на уровне января-июня 2022 года и составила 12,2%.

**На фоне роста денежных переводов продолжался рост сбережений.** Общая сумма депозитов коммерческих банков выросла на 47,9% за предшествующие 12 месяцев. При этом депозиты в национальной валюте выросли на 32,2%, а депозиты в иностранной валюте – на 70% (в эквиваленте в долларах США рост составил 64,4%). Рост депозитов был обусловлен продолжающимися высокими темпами роста денежных переводов, а также обесценением сомони по отношению к доллару США. Средневзвешенная ставка по срочным депозитам в национальной валюте выросла с 10,3% годовых в январе-июне 2022 года до 12,4% годовых в январе-июне 2023 года в связи с девальвационным давлением. По срочным депозитам в иностранной валюте средневзвешенная ставка за этот период снизилась с 3,5 до 3,4 процента годовых.

---

<sup>2</sup> Оценка ПБ ЕФСР на основе данных по иностранным активам на конец периода таблицы «Монетарный обзор Национального банка Таджикистана».



**Финансовые показатели банковского сектора демонстрировали сохранение устойчивости на фоне значительного роста кредитования.** Показатели финансовой устойчивости банковской системы существенно улучшились. В течение первого полугодия 2023 года активы банковской системы увеличились на 36%, а обязательства - на 41%. При этом доля необслуживаемых кредитов в общей сумме кредитов сократилась с 12,2% на конец 2022 года до 11,5% в июне 2023 года. По всем необслуживаемым кредитам сформированы провизии в полном объеме. Рентабельность активов за этот период сохранилась на уровне 5,9% а рентабельность капитала выросла с 28,3% до 29,9%.

**Рис. 9. Банковское кредитование (% г/г)**



Источник: НБ РТ

**Рис.10. Показатели банковского сектора (%)**



Источник: НБ РТ

### **Среднесрочный прогноз**

По оценке ЕФСР, с учетом фактической динамики за первое полугодие экономический рост в РТ в 2023 году составит 7,5%. В 2024-2026 гг. макроэкономические условия в Республике Таджикистан будут формироваться под влиянием нескольких важных факторов. Потребительская активность будет продолжать поддерживаться денежными переводами, а государственные инвестиции будут осуществляться в основном за счёт внешнего финансирования партнеров по развитию. Эти два фактора будут являться основой экономического роста. При этом темп экономического роста в 2024-2026 гг., по оценкам ЕФСР составит 6,9-7,0% и будет соответствовать потенциальному темпу экономического роста по оценке ЕФСР. Небольшое снижение темпов экономического роста ожидается в среднесрочной перспективе по сравнению с 2022-2023 гг. в связи со снижением темпов роста денежных переводов.

С учетом инфляционной динамики в течение первого полугодия, по итогам 2023 года 12-месячная инфляция оценивается ЕФСР на уровне 4,3%. Переход НБТ к более нейтральной денежно-кредитной политике и снижение глобальной инфляции будут способствовать сохранению инфляции в РТ в заданном целевом диапазоне НБТ ( $6\pm 2\%$ ) в период 2024 – 2026 гг.

Сальдо счета текущих операций ухудшится, но будет оставаться профицитным в среднесрочной перспективе за счет постепенного восстановления экспорта золота. Денежные переводы и внешнее финансирование будут способствовать сохранению устойчивости платёжного баланса в 2023-2026 гг. При этом уровень международных резервов будет оставаться на комфортном уровне не ниже 6,7 месяцев импорта товаров и услуг.

На фоне снижения налоговых ставок прогнозируется снижение уровня доходов государственного бюджета с 28% ВВП в 2022 году до 26,7% ВВП в 2026 году. С учетом динамики роста текущих и капитальных расходов в первой половине 2023 года прогнозируется расширение дефицита государственного бюджета до 2,3% ВВП в 2023 г. с его сокращением до 1,1%-1,3% ВВП в 2025-2026 годах в связи с необходимостью начать выплату основной суммы еврооблигаций.

Несмотря на сокращение дефицита бюджета в среднесрочном периоде, потенциальные разрывы в финансировании в 2024-2026 гг. могут составить от 132 млн долларов США до 312 млн долларов США, что объясняется большими потребностями в финансировании программы государственных инвестиций РТ и необходимостью погашения еврооблигаций начиная с 2025 года.

### ***Риски среднесрочного прогноза***

У представленного прогноза преобладают понижительные риски, в основном связанные с внешними факторами. Основными рисками являются более низкие темпы роста мировой экономики и экономики России, в силу возможного продолжения геополитических конфликтов. На экономике РТ это может отразиться снижением миграционных потоков и притока денежных переводов, что в свою очередь будет сдерживающим фактором для роста внутреннего спроса. Улучшение фискальной позиции может быть неустойчиво ввиду значительной роли грантов в доходной части бюджета. Дополнительным внутренним фактором риска для контроля за инфляцией и финансовой стабильностью может являться слишком высокий темп роста потребительского кредитования.

**Таблица 1. Прогноз основных макроэкономических показателей**

|  | 2022<br>Факт | 2023<br>Оценка | 2024<br>Прогноз | 2025<br>Прогноз | 2026<br>Прогноз |
|--|--------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>Национальные счета и цены (в %)</u></b>                    |              |                |                 |                 |                 |
| Прирост реального ВВП  | 8,0          | 7,5            | 6,9             | 7,0             | 7,0             |
| ИПЦ (дек, г/г)   | 4,2          | 4,3            | 6,0             | 6,0             | 6,0             |
| <b><u>Деньги и кредит (на конец периода)</u></b>                 |              |                |                 |                 |                 |
| Широкие деньги, % изменения                                      | 40,4         | 22,5           | 12,2            | 12,4            | 13,4            |
| Ключевая процентная ставка                                       | 13,0         | 10,0           | 10,0            | 10,0            | 10,0            |
| <b><u>Государственные финансы (в % ВВП)</u></b>                  |              |                |                 |                 |                 |
| Доходы и гранты  | 28,0         | 27,2           | 26,9            | 26,8            | 26,7            |
| из них налоговые поступления                                     | 18,8         | 18,8           | 18,9            | 19,0            | 19,1            |
| Расходы бюджета  | 28,9         | 29,5           | 28,9            | 27,9            | 28,1            |
| Текущие расходы  | 22,5         | 21,8           | 21,8            | 21,9            | 22,2            |
| Капитальные расходы  | 6,6          | 7,6            | 7,1             | 5,9             | 5,8             |
| Баланс бюджета ("-" дефицит / "+" профицит)                      | -0,9         | -2,3           | -2,0            | -1,0            | -1,3            |
| <b><u>Внешний сектор (в % ВВП)*</u></b>                          |              |                |                 |                 |                 |
| Счёт текущих операций  | 15,6         | 1,4            | 1,3             | 0,9             | 0,8             |
| Денежные переводы  | 49,2         | 36,3           | 37,8            | 37,2            | 37,0            |
| Прямые иностранные инвестиции                                    | 1,5          | 2,1            | 2,7             | 2,7             | 2,7             |
| Валовые резервы, в месяцах импорта товаров и услуг текущего года | 8,0          | 7,3            | 7,2             | 6,8             | 6,7             |

Источник: Национальная статистика, ПБ ЕФСР

**Приложение: «Республика Таджикистан: оценка влияния денежных переводов на экономику»**

**Экономический рост РФ и курс рубля имеют непосредственное влияние на уровень денежных переводов в РТ, которые, в свою очередь, являются основным трансмиссионным каналом шоков для экономики РТ.**

Чистый приток денежных переводов в Таджикистане составил в среднем 32% ВВП (2005-2022 гг.) и является самым высоким среди прочих государств-участников ЕФСР. В 2014-2015 годах, на фоне девальвации российского рубля и сокращения экономического роста РФ, наблюдалось снижение денежных переводов и замедление реального ВВП РТ. Следующий отрицательный шок для экономики РТ был в период пандемии в 2020 году, когда из-за введенных ограничений была приостановлена работа в неторгуемом секторе РФ (услуги, строительство и т.д.), а также пострадали торговля и сфера услуг, инвестиции и объем денежных переводов в РТ. В 2022 году ожидалось, что сокращения экономического роста РФ, через основной трансмиссионный канал приведёт к замедлению реального роста РТ, но фактический эффект оказался положительным. Укрепление российского рубля, и увеличение числа туристов из России способствовали росту притока капитала в РТ, включая денежные переводы.

**Оценка влияния на экономический рост.** Оценка воздействия денежных переводов на экономический рост РТ в краткосрочной перспективе осуществлялась посредством модели множественной линейной регрессии на основе метода наименьших квадратов (МНК), по результатам которого в краткосрочной перспективе (до 1 года) 10-процентный прирост денежных переводов приводит к дополнительному приросту ВВП на 0,2-0,3 процента за счет воздействия на внутренний спрос. Значимость денежных переводов для потребления (основной компонент внутреннего спроса) подтверждается и исследованием Международной организации труда (МОТ), согласно которому в Таджикистане больше чем для 60% домохозяйств денежные переводы составляют более половины их доходов, а для 31% являются единственным источником дохода. Также исследование МОТ по денежным переводам показывает, что в среднем 57% денежных переводов расходуются на первоочередные потребительские нужды, в первую очередь на продукты питания, одежду и медицинскую помощь; 12% денежных переводов сохраняются на срок менее шести месяцев (краткосрочные сбережения), и только 11% — на срок более шести месяцев (долгосрочные сбережения). При этом следует отметить, что высокая склонность домохозяйств РТ к потреблению за счет импорта ограничивает влияние, которое приток денежных переводов (составляющий порядка 30% ВВП в 2002-2022 годах), мог потенциально оказать на экономику РТ, если бы значительная их часть была бы направлена на сбережения и инвестиции. По результатам регрессионного анализа в долгосрочной перспективе (более 3 лет) увеличение денежных переводов на 10 процентов отрицательно влияет на

рост ВВП на 0,1-0,2 процентных пункта. Негативный эффект может быть объяснен эффектом морального риска (moral hazard effect), когда домохозяйства, получающие денежные переводы, не заинтересованы в поиске работы, так как получают финансовую поддержку от родственников.

**Взаимосвязь денежных переводов и бедности в Республике Таджикистан.** В Таджикистане с ростом денежных переводов, доля бедного населения со временем сократилась с 34,3% в 2013 году до 26,3% в 2019 году. Вместе с тем, есть и другое предположение, согласно которому денежные переводы углубляют неравномерность распределения доходов. Это предположение частично подтверждается динамикой коэффициента Джини в РТ, который по последним доступным данным повысился с 0,31% (2017г.) до 0,44% (2018г), что означает увеличение неравенства доходов между отдельными категориями населения. Денежные переводы неоспоримо оказывают положительное влияние на благосостояние домашних хозяйств, но их социальные издержки могут перевешивать их экономические выгоды (Tolstokorova, 2009). В частности, длительное отсутствие членов семьи компенсируется регулярными переводами денежных средств из-за границы, но есть и отрицательные последствия: ослабляются эмоциональные связи; изменяются важные функции семьи (включая воспроизводство, социализацию детей, управление финансами, разделение домашнего труда); и увеличивается риск разводов.

**Влияние денежных переводов на платежный баланс в Республике Таджикистан.**

Дефицит торгового баланса РТ на всем рассматриваемом периоде (2010-2022 гг.), по большей части покрывался за счет денежных переводов. В 2021-2022 годах, приток денежных переводов поддерживал текущий счет в профиците и способствовал увеличению валютных резервов (до 8-месячного покрытия импорта 2022 г.), т.к. приток денежных переводов и внешнее финансирование партнеров по развитию обеспечивали экономику валютой для финансирования импорта. Если сравнить значимость денежных переводов для экономик Таджикистана и, например, Армении, то очевидно, что со временем (с 2015г.) доля денежных переводов в ВВП РА сократилась ниже 10% ВВП и, соответственно, снизилось их влияние на экономику. В случае РТ доля денежных переводов в ВВП продолжает оставаться выше 25%. Это одна из причин того, что экономика Таджикистана более уязвима к внешним шокам, чем другие страны региона и больше зависит от экономики РФ - изменения обменного курса рубля, а также темпов роста ВВП РФ сразу же отражаются на экономических показателях РТ.

**Выводы.** Денежные переводы из РФ являются основным каналом передачи шоков для экономики РТ как положительных, так и отрицательных. Следовательно, меры политики должны быть направлены на адаптацию к притоку/оттоку денежных переводов посредством более гибкого обменного курса. НБТ рекомендуется проводить политику плавающего валютного курса,

которая гармонирует с принципами либерализации операций по счету капитала и проведения независимой денежно-кредитной политики. В рамках долгосрочных структурных реформ, необходимо повысить производительность труда и конкурентоспособность экономики РТ; создавать новые рабочие места.