

## Регулирование инфляционных процессов в условиях открытой экономики (на примере экономики Республики Таджикистан)

**Цель исследования.** Основной целью данного исследования является выявление характеристик методов регулирования инфляционных процессов в условиях открытой экономики. В этой связи в статье подробно рассмотрены такие вопросы как, особенности инфляционных процессов в открытой экономике, специфика воздействия внешних факторов на уровень инфляции. На примере экономики Республики Таджикистан рассмотрены особенности влияния динамики валютного курса и внешнеторгового фактора на уровень инфляции, выявлены основные факторы, влияющие на динамику курса национальной валюты, исследована проблема регулирования инфляционных тенденций в условиях сохранения большой импортозависимости.

**Материалы и методы.** Теоретической основой для проведения данного исследования послужили работы зарубежных и отечественных ученых относительно проблем инфляции в открытой экономике, влияния обменного курса на инфляционные процессы, антиинфляционной валютной политике в условиях большой импортозависимости. В качестве информационной базы были использованы статистические данные сайта Национального банка Республики Таджикистан — [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj) и Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан — [www.stat.tj](http://www.stat.tj) за 2000–2019 годы.

**Результаты.** Определены основные факторы инфляции в условиях открытой экономики. Исследован механизм прямого и косвенного влияния внешнеэкономических факторов в частности валютного курса на инфляционные процессы. Исследованы основные факторы инфляции и механизм их влияния на примере Республики Таджикистан. Выявлено существенное влияние внешних факторов (импорта, денежных потоков, валютного курса, динамики курса российского рубля) на инфляционные процессы и экономическое развитие Республики Таджикистан.

Проведенное исследование показывает, что импорт является фактором, сдерживающим инфляционные тенденции в республике, внешние денежные потоки формируют внутренний спрос и влияют на динамику курса сомони и тем самым воздействуют на уровень инфляции.

Определена значимость валютного курса сомони в регулировании инфляционных процессов. Также выявлено существенное влияние внешних факторов на процесс формирования валютного курса сомони. На основе проведения корреляционно-регрессионного анализа выявлена тесная связь между динамикой курса таджикского сомони и российского рубля. Исследована особенность применения валютной политики в целях стимулирования внутреннего производства и экспорта.

**Заключение.** Результаты исследования показывают, что в условиях Республики Таджикистан внешнеэкономические факторы, в частности валютный курс в большей степени определяют инфляционные тенденции. Исходя из этого, возникает объективная необходимость поддержания стабильности курса национальной валюты в целях сдерживания инфляционных процессов и обеспечения стабильности экономического развития. Проведенное исследование показало, что динамика валютного курса сомони в основном определяется внешними, нежели внутренними факторами. По этой причине наличие существенного влияния валютного курса на инфляционные тенденции в долгосрочной перспективе может привести к нежелательным последствиям, которые связаны с проблемой регулирования валютного курса.

**Ключевые слова:** Инфляция, открытая экономика, трансмиссия инфляции, валютный курс, валютное регулирование, импортозависимость, трансферты, платёжный баланс, девальвация, экспорт, антиинфляционная политика

Malika M. Ahmedova

Khujand PITTU, Khujand, Tajikistan

## Regulation of inflationary processes in the conditions of open economy (on the example of economy of the Republic of Tajikistan)

The main objective of this study is to identify the characteristics of methods for regulating inflation processes in an open economy. In this regard, the article discusses in detail such issues as, features of inflationary processes in an open economy, the specifics of the impact of external factors on the level of inflation. On the example of the economy of the Republic of Tajikistan, the peculiarities of the influence of the dynamics of the exchange rate and foreign trade factor on the inflation rate are considered, the main factors influencing the dynamics of the national currency exchange rate are identified, the problem of regulating inflation tendencies in conditions of high import dependence is studied.

The theoretical basis for this study was the work of foreign and domestic scientists on the problems of inflation in an open economy, the impact of the exchange rate on inflationary processes, and the anti-inflationary monetary policy under conditions of high import dependence. Statistical data of the National Bank of the Republic of

Tajikistan website — [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj) and the Statistical Agency under the President of the Republic of Tajikistan — [www.stat.tj](http://www.stat.tj) for 2000–2019 were used as an information database.

**Results.** The main factors of inflation in an open economy are identified. The mechanism of direct and indirect influence of foreign economic factors, in particular the exchange rate on inflationary processes, is investigated. The main factors of inflation and the mechanism of their influence on the example of the Republic of Tajikistan are investigated. The significant influence of external factors (imports, cash flow, exchange rate, dynamics of the Russian ruble) on inflationary processes and economic development of the Republic of Tajikistan has been revealed. The study shows that import is a factor that holds back inflationary trends in the country, external cash flows form domestic demand, influence the dynamics of the Somoni rate, and thereby affect the inflation rate. The significance of the Somoni exchange rate in regulating inflation processes has been

determined. Significant influence of external factors on the formation of the Somoni exchange rate also was revealed. Based on the correlation and regression analysis, a close relationship is established between the dynamics of the Tajik Somoni and the Russian ruble. The article studies the peculiarity of the use of monetary policy in order to stimulate domestic production and export.

The results of the study show that in the conditions of the Republic of Tajikistan, foreign economic factors, in particular the exchange rate, largely determine inflationary trends. On this basis, an objective need arises to maintain the stability of the national currency in order

to curb inflation and ensure the stability of economic development. The study showed that the dynamics of the exchange rate of Somoni largely determined by external than internal factors. For this reason, the presence of a significant effect of the exchange rate on inflationary trends in the long term may lead to undesirable consequences that are associated with the problem of regulating the exchange rate.

**Keywords:** inflation, open economy, transmission of inflation, exchange rate, currency regulation, import dependence, transfers, balance of payments, devaluation, export, anti-inflation policy

## Введение

В условиях усиления интеграционных процессов в мировой экономике возникают все новые социально-экономические проблемы, решение которых требует особых научных исследований и подходов. В этой связи поиск путей решения проблемы инфляции не является исключением, напротив, по мере усиления интеграционных процессов все более усложняется механизм инфляции и особенности воздействия его факторов. «Проблема инфляции, являясь достаточно сложной, имеет также характерную особенность трансформироваться в зависимости от возникающих изменений в экономической системе» [1, с. 212]. Этот процесс связан с трансформацией взаимосвязей и факторов определяющих инфляционные тенденции. В условиях открытой экономики факторы инфляции можно разделить на две категории: внешние и внутренние. Степень влияния внешних факторов на инфляционные процессы зависит от того насколько страна вовлечена в процесс глобализации мировой экономики, то есть на сколько она экономически или политически связана с другими странами. Чем больше такая связь, тем сильнее влияние внешних факторов на внутренние инфляционные процессы. При этом влияние внешних факторов для каждой отдельно взятой страны, учитывая существующие различия в их социально-экономическом развитии, имеет свои характеристики. Исходя из это-

го, возникает необходимость применения особого подхода при исследовании и решении проблемы инфляции в условиях открытой экономики. В первую очередь необходимо выявить инфляционный механизм с учетом существующих условий и взаимосвязей между внутренними и внешними факторами инфляции и исследовать специфику регулирования этих процессов.

Таким образом, с учетом усиления интеграционных процессов в мировой экономике, проблема инфляции приобретает глобальные масштабы. Это обуславливает необходимость комплексного исследования данной проблемы и поиска путей его решения в особенности в развивающихся странах, экономика которых существенно зависит от внешних факторов. Учитывая то, что на сегодняшний день экономика Республики Таджикистан является открытой и степень его зависимости от внешнеэкономического фактора весьма существенная, исследование характеристик регулирования инфляционных процессов в условиях открытой экономики на примере

республики становится очень важной и актуальной.

## 1. Инфляционные процессы в условиях открытой экономики

Исследуя особенности инфляционных процессов в условиях открытой экономики необходимо в первую очередь изучить специфику влияния факторов инфляции в открытой экономике. В зависимости от состояния и темпов развития экономики, воздействие инфляционных факторов могут быть совершенно разными. Также специфику влияния факторов инфляции могут определять степень открытости экономики и особенности внешнеэкономических отношений. В целом факторы инфляции в открытой экономике можно разделить на две категории: внутренние и внешние. К внутренним факторам в основном можно отнести спрос и предложение, издержки производства, количество денег в обращении, структурные сдвиги в экономике, дефицит государственного бюджета. Внешние факторы в основном косвенно воздействуют на внутренние



Рис. 1. Специфика влияния внешних факторов на инфляционные процессы

инфляционные процессы. К ним можно отнести импорт и экспорт товаров, услуг, капитала, а также валютный курс как связующее звено во внешнеэкономических отношениях. В целом воздействие внешних факторов на инфляционные процессы показано на рис. 1.

Как уже было отмечено, внешние факторы в основном косвенно влияют на уровень внутренних цен и степень воздействия этих факторов зависит от степени вовлеченности страны в процесс глобализации мировой экономики. Подробно рассмотрим особенности влияния внешних факторов, к которым были отнесены валютный курс, импорт, экспорт, приток и отток капитала и доходов: В условиях открытой экономики валютный курс является одним из основных факторов инфляции, так как: во-первых, динамика валютного курса определяет стоимость импортируемых товаров и услуг, сказывается на значимости инвестиционных потоков, во вторых оно определяет степень инфляционного давления денежного потока (приток и отток капитала и доходов). В целом не всегда уровень цен импортируемых товаров зависит от динамики валютного курса. В некоторых случаях рост стоимости импорта происходит не за счет снижения курса национальной валюты, а за счет роста издержек внешних производителей, то есть импортёров или по причине роста мировых цен на импортируемые товары. В свою очередь динамика цен импортируемых товаров непосредственно отражается на уровне внутренних цен. Такое явление называют импортируемой инфляцией, «которую обычно объясняют повышением цен на импортные товары и отечественные изделия, производство которых предполагает использование импортных материальных ресурсов, при том же курсе национальной валю-

ты данного государства в результате роста цен на импортируемые блага в производящих странах вследствие развивающейся в них инфляции. Однако импортированная инфляция является только составной частью внешнеэкономической инфляции, так как она имеет экзогенные для данной страны причины» [2, с. 34].

Следует заметить, что степень влияния импортируемой инфляции на общий уровень цен зависит от уровня импортозависимости страны. В условиях наличия большой импортозависимости может наблюдаться существенное влияние динамики курса национальной валюты и стоимости импортируемых товаров и услуг на уровень внутренних цен. Наличие большой импортозависимости и соответственно большой зависимости уровня инфляции от внешнеэкономического фактора в основном наблюдается в развивающихся странах, ввиду сравнительно низких темпов развития внутреннего производства. Последние исследования данной проблемы показали, что больше всего такая ситуация характерна для стран постсоветского пространства. К примеру, Вачтел П. и Корхонен Л. исследуя степень воздействия динамики валютного курса на индекс потребительских цен в странах СНГ, выявили наличие такой тенденции. Результаты исследований показали, что инфляционные процессы в странах СНГ по сравнению с другими развивающимися странами существенно зависят от динамики курса национальной валюты к доллару США [3]. Причем наличие такой тенденции наблюдается во всех странах СНГ не независимо от уровня экономического развития. К примеру, в России, несмотря на наличие сравнительно высокого уровня развития экономики, до сих пор сохраняется такая зависимость: специалисты считают, что

главной особенностью инфляционных процессов в России является наличие существенной зависимости уровня цен от динамики курса рубля [4]. Следует отметить, что именно «заметная доля товарного импорта в потребительской корзине обуславливает значимость влияния на инфляцию изменений обменного курса рубля. ... Резкое падение курса рубля национальной валюты в кризисные периоды являлось одной из основных причин всплесков инфляции» [5, с. 47]. По мнению Саповой А.К. тенденция влияния валютного курса на уровень внутренних цен в российской экономике возникает за счет:

- прямого влияния валютного курса на стоимость импортируемых товаров.
- влияния стоимости промежуточной импортируемой продукции на издержки внутреннего производителя;
- влияния внешней конкуренции на динамику цен отечественных товаров
- влияния долларизации и дедолларизации экономики на уровень внутренних цен [5, с. 47].

Такую же связь внешнеэкономических факторов с внутренними инфляционными тенденциями можно наблюдать и в других странах СНГ. Однако, по сравнению с Россией в этих странах влияние внешних факторов, в особенности валютного фактора на уровень инфляции, ввиду наличия существенной импортозависимости, значительно больше. Итоги сравнительного анализа проведенного в статье Василега В.Г. «Инфляция в Беларуси: причины и условия современных трендов» [6] подтверждают наличие такой тенденции. В частности, сравнивая ситуацию в России и Белоруссии, автором были сделаны следующие выводы:

«1. Девальвация белорусского рубля имеет более сильное потенциальное влияние на инфляцию, чем в России, за счет



более высокой импортоемкости производства продукции и потребительского рынка.

2. Уровень «долларизации» потребительского рынка в Беларуси ... значительно выше, чем в России, что выражается в его повышенной восприимчивости к колебаниям валютного курса.

3. В условиях резкого повышения темпов девальвации усиливается ее прямое воздействие на рост цен потребительского рынка независимо от масштабов экономики, что подтверждает динамика девальвации и инфляции в Российской Федерации в ноябре – декабре 2014 г.

4. Различная динамика инфляции в двух странах ... при нарастании девальвационных процессов объясняется разными подходами в применении инструментов ценового и валютного регулирования со стороны государства» [6, с. 103–104].

На уровень цен в условиях наличия большой импортозависимости могут также влиять объемы предложения импортируемых товаров. Ограничение в импорте того или иного товара могут способствовать росту его стоимости на внутреннем рынке за счет снижения его предложения при неизменности или повышении спроса. На объемы внутреннего предложения может влиять и динамика объемов экспорта. Рост экспорта приводит к снижению объемов предложения экспортируемых товаров на внутреннем рынке и тем самым способствует росту уровня цен. С другой стороны «рост экспорта приводит к укреплению реального обменного курса в модели малой открытой экономики [7]. Существенными предпосылками последней являются предположения о совершенной мобильности капитала, ценовой гибкости и отсутствии торговых барьеров на внешних рынках товаров» [8, с. 330]. В свою очередь снижение объемов экспорта

может стать причиной снижения обменного курса. Причем повышение валютного курса, способствуя снижению ценовой конкурентоспособности экспорта, приводит к снижению объемов экспорта. С учётом наличия сложных взаимных связей, в тех странах, в которых наблюдается существенная зависимость социально-экономического развития от динамики объемов экспорта, возникают определенные сложности в выборе необходимой государственной антиинфляционной политики из-за наличия конфликта интересов. Например «в период кризиса 2008–2009 годов в России получил огласку так называемый «конфликт девальвации». Этот конфликт возник между Правительством РФ, настаивающим на ослаблении курса рубля в целях улучшения торговой позиции на мировых рынках, и Банком России, заинтересованным в удержании курса рубля от падения с целью сдерживания инфляции и снижения валютных рисков банковской системы, у которой к тому времени была накоплена чистая инвестиционная позиция в иностранной валюте» [9, с. 77]. Выбор эффективной валютной политики в условиях мирового финансового кризиса также сыграл существенную «роль при осуществлении Вьетнамом макроэкономической политики и, в частности, денежно-кредитной политики» [10, с. 128].

Рассматривая влияние внешнеторгового фактора на уровень инфляции необходимо также подчеркнуть, что внешнеторговый фактор «препятствует возникновению инфляции издержек и спроса, способствуя выравниванию соотношения цен на факторы производства, качественно и количественно покрывая нехватку факторов производства, ... приводит к оптимизации организации структуры промышленности, что способ-

ствует снижению издержек путем расширения производства в тех отраслях, в которых наблюдается сравнительно высокий уровень производительности труда» [11, с. 166].

Другим важным фактором инфляции в условиях открытой экономики являются денежные потоки. Денежные потоки представляют собой приток и отток капитала и доходов. Они могут косвенно (посредством влияния на динамику валютного курса, процентных ставок, объемов внутреннего производства) и непосредственно (путем воздействия на объемы денежного оборота) отражаться на инфляционных процессах. В частности «увеличение чистого вывоза капитала частным сектором уменьшает объем платежных средств в стране и теоретически рассматривается в качестве фактора, препятствующего развитию инфляционных процессов, и наоборот, чистый ввоз капитала увеличивает денежную массу в данной стране» [2, с. 36] и соответственно способствует росту уровня инфляции. Также денежные потоки, влияя на инфляционные тенденции, отражаясь на динамике курса национальной валюты, так как поток инвестиций и трансфертов в определенной степени формируют спрос и предложение на внутреннем валютном рынке. Особенно весомо на инфляционных процессах отражается поток так называемых «горячих денег», который представляет собой спекулятивный капитал, то есть «краткосрочный частный капитал, который пересекает границы различных государств в поисках более высокого дохода» [12, с. 3]. К примеру, в России «в докризисные годы приток спекулятивных, «горячих» иностранных денег, в первую очередь в виде портфельных инвестиций и кредитов в банковский сектор и ряд крупных компаний, служил весомым фактором стимули-

рования инфляции (поскольку под них эмитировались рубли)» [21, с. 238]. Последствия потока «горячих денег» в США также были значимыми: В восьмидесятых годах в американской экономической политике «произошел перелом в сторону борьбы с инфляцией и неорыночной идеологии. В итоге процентные ставки взлетели до исторических высот, инфляция оказалась подавленной, и в американские активы (под высокую реальную доходность) хлынул поток зарубежных денег, взметнув курс доллара» [13, с. 33]. Учитывая существенную взаимосвязь инфляции с динамикой валютного курса, в большинстве развивающихся стран вводилась политика валютного управления. Основной целью данной политики было «неинфляционное управление денежной массой. Теоретическим обоснованием такого подхода является монетаристская модель, построенная для стран с открытой экономикой» [14, с. 21].

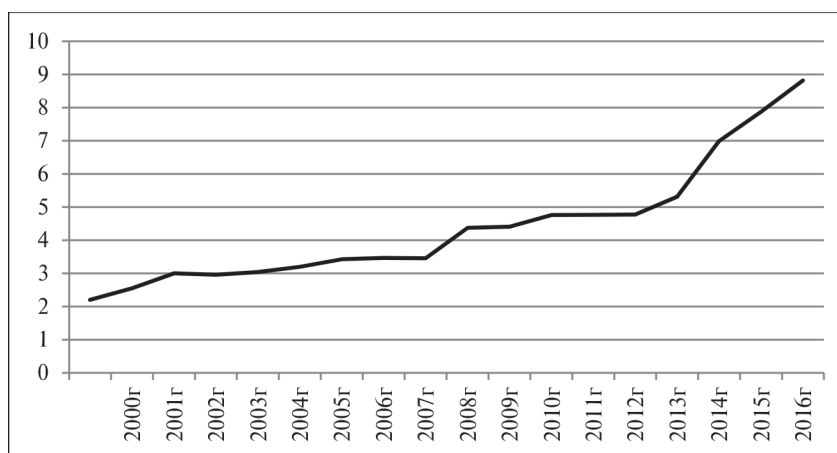
Таким образом, в условиях открытой экономики наблюдается существенное влияние внешних факторов в частности валютного курса на инфляционные процессы. В связи с этим возникает необходимость учета этих условий при решении проблемы инфляции и валютного регулирования. В частности необходимо обеспечить эффективное сочетание валютной и антиинфляционной политики.

## 2. Особенности регулирования инфляционных процессов в Республике Таджикистан

В целом инфляционные тенденции в Республике Таджикистан подвержены влиянию следующих факторов: динамики цен и объемов импортируемых товаров и услуг, валютного курса, денежных агрегатов, доходов населения,

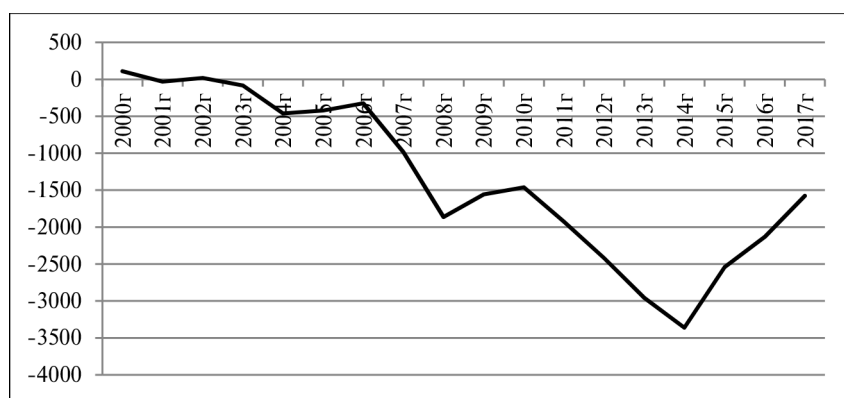
безработицы, роста производственных издержек внутренних производителей и т.д. Причем «наиболее весомая группа факторов инфляции в Таджикистане связана с параметрами денежного обращения — это официальный обменный курс национальной валюты (сомони) к доллару США, денежные доходы и расходы населения, широкая денежная масса (M4), уровень безработицы, норма средней заработной платы» [15, с. 40]. Каждый из перечисленных факторов косвенно или непосредственно связан с внешнеэкономическим фактором. По этой причине можно говорить о том, что инфляционные тенденции в Республике Таджикистан больше всего подвержены влиянию внешнеэкономических факторов. К примеру, импорт до сегодняшнего дня остаётся фактором, сдерживающим инфляционные процессы, так как внутреннее производство до сих пор не может обеспечить внутренний совокупный спрос на все виды товаров. Именно импорт в основном формирует внутреннее совокупное предложение товаров как потребительского, так и производственного назначения. Следует отметить, что в республике до сих пор сохраняется большая импортозависимость и оно существенно влияет на

инфляционные тенденции. Во первых, в условиях большой импортозависимости возникает трансмиссия инфляции, во вторых по той же причине не происходит существенное влияние динамики валютного курса на уровень внутренних цен. В существующих условиях изменение объемов и цены импортируемых товаров непосредственно сказывается на динамике внутренних цен. Наличие большой зависимости от импорта в конечном счете определяет воздействие валютного курса сомони на уровень инфляции. В связи с этим, в целях обеспечения стабильности внутренних цен, возникает объективная необходимость поддержания стабильности курса национальной валюты. Правительство республики в частности Национальный банк Таджикистана по мере необходимости проводит своевременную денежно-кредитную политику в целях регулирования динамики курса национальной валюты. Проводимая валютная и денежно-кредитная политика в определенной степени даёт положительные результаты, однако не всегда удаётся поддерживать стабильность курса сомони, так как она также подвержена влиянию других факторов немонетарного характера. В связи с этим подробно исследуем



Источник: Диаграмма составлена автором на основе данных сайта Национального банка РТ — [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj)

Рис. 2. Курс таджикского сомони к доллару США



Источник: Диаграмма составлена автором на основе данных сайта Национального банка РТ – [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj)

Рис. 3. Торговый баланс Республики Таджикистан (млн долл.)

особенности формирования курса национальной валюты и рассмотрим основные факторы, влияющие на его динамику. В целом динамика валютного курса определяется такими факторами как объемы спроса и предложения валюты на валютном рынке. Динамика объемов предложения иностранной валюты зависит от динамики экспорта и импорта, потоков валютных поступлений и выбытий в форме инвестиций и трансфертов. В связи с этим валютный курс сомони подвержен влиянию динамики текущего счета, торгового баланса и платежного баланса в целом. Существенно негативное влияние отрицательного торгового баланса на динамику валютного курса сомони можно наблюдать 2008 году и в период с 2014–2018 гг. (см. рис. 2 и 3).

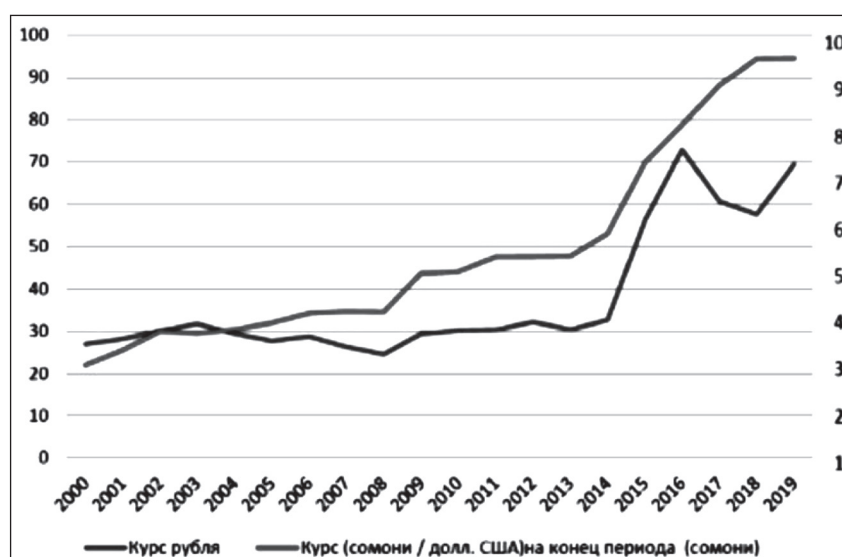
Из заданных графиков можно наблюдать, что в эти периоды возникает резкое падение курса сомони, однако в других периодах (2003–2007 гг.), (2009–2012 гг.), где также наблюдается существенный отрицательный торговый баланс, курс сомони остаётся достаточно стабильным. В связи с этим возникает вопрос, действительно ли динамика валютного курса сомони существенно зависит от динамики торгового баланса и текущего счета, или существуют другие факторы,

которые могут более значимо влиять на динамику курса национальной валюты. Исследования особенности формирования курса национальной валюты, и итоги корреляционного и регрессионного анализа показали, что динамика курса сомони помимо показателей платежного баланса подвержена также влиянию динамики курса российского рубля: Из заданных графиков можно заметить насколько наблюдается сильная взаимосвязь между курсом сомони и курсом российского рубля.

До 2014 года курс сомони и российского рубля к доллару США был относительно

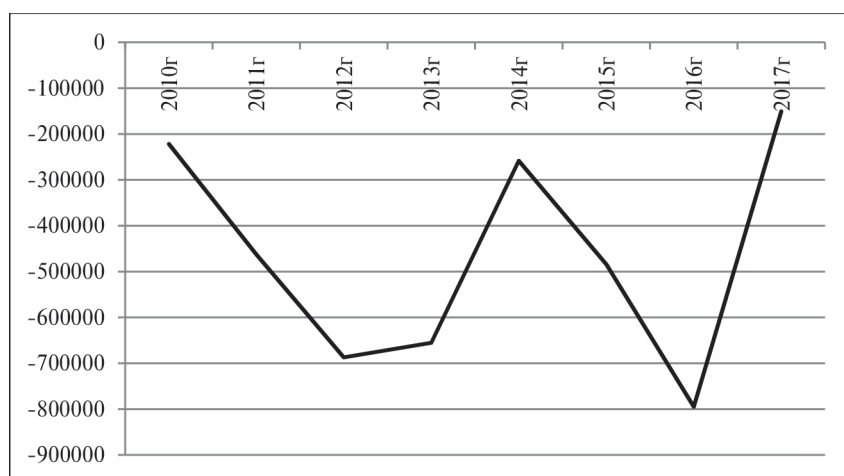
стабильным. Однако в период существенного падения курса рубля (в период 2014–2018 гг.) наблюдается такое же существенное снижение курса сомони. (Исключением является период с 2017–2018 гг., когда курс рубля укрепился, однако в динамике курса сомони по причине отсутствия благоприятных условий такой тенденции не наблюдалось). Это может, говорить о наличии тесной связи между динамикой курса сомони и российского рубля. Такое положение дел подтверждается также тем, что в 2014 году при скачкообразном падении курса сомони отрицательное значение текущего счета платежного баланса по сравнению с 2011, 2012 и 2013 годами было значительно ниже (см. рис. 5) и соответственно негативное влияние платежного баланса на курс сомони в этом году было незначительным. По этой причине можно утверждать, что основной причиной падения курса сомони в этом периоде стало именно скачкообразное падение курса рубля относительно к доллару США, а не отрицательная динамика текущего счета и платежного баланса.

Для полноты анализа был проведен корреляционно-ре-



Источник: Диаграмма составлена автором на основе данных сайтов [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj) и [www.gks.ru](http://www.gks.ru)

Рис. 4. Динамика курса российского рубля и сомони к доллару США



Источник: Диаграмма составлена автором на основе данных сайта Национального банка РТ – [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj)

**Рис. 5. Динамика счета текущих операций платежного баланса Республики Таджикистан (тыс. долл. США)**

грессионный анализ. Результаты проведенного анализа также подтверждают наличие тесной связи между динамикой курса сомони и российского рубля:

Во-первых, наличие тесной связи подтверждается высоким значением коэффициента корреляции между курсом сомони и российским рублем за 2000 по 2017 гг. ( $R = 0,89$ ).

Во-вторых, итоги регрессионного анализа также показывают наличие такой зависимости. (Разработанная регрессионная модель была составлена на основе данных за 2000–2017 гг.):

$$Y = 3,92 + 0,000099x_1 + 0,000573x_2 - 0,0176x_3 + 0,2499x_4$$

где:  $Y$  – валютный курс сомони;  
 $x_1$  – ВВП;  
 $x_2$  – торговый баланс;  
 $x_3$  – индекс потребительских цен;  
 $x_4$  – курс российского рубля.

Причину такого сильного влияния курса российского рубля на динамику курса сомони можно объяснить следующим образом: Как было отмечено, динамика валютного курса зависит от спроса и предло-

жения на валютном рынке, в свою очередь спрос на иностранную валюту (в частности доллар США) создаёт спрос на импорт товаров и услуг. Объёмы импорта в Республику Таджикистан на протяжении достаточно большого периода (с 2003–2017гг.) остаются существенными, а объёмы экспорта не покрывают переизбыток импорта и тем самым возникает значительный дефицит торгового баланса (см. рис. 6).

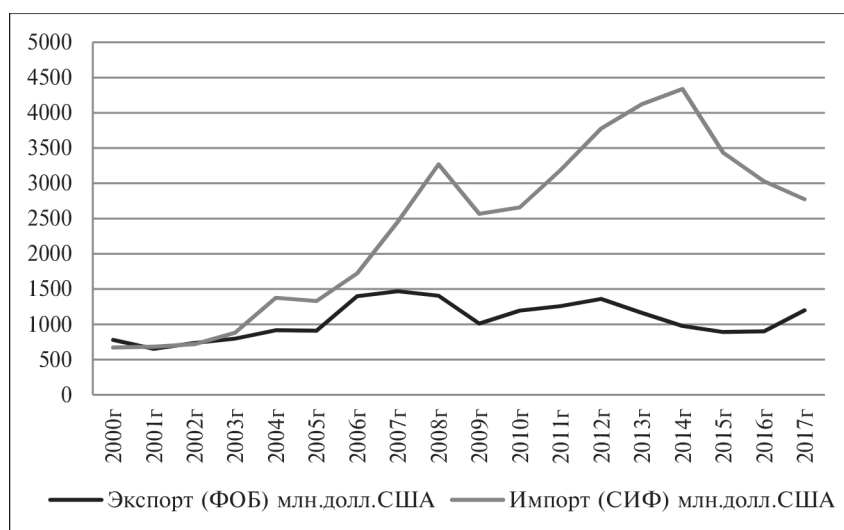
Как уже было отмечено сохранение отрицательно-го торгового баланса на протяжении большого периода (с 2013–2017 гг.) не могло бы не сказаться на динамике валютного курса сомони, однако, несмотря на большой разрыв между импортом и экспортом товаров и услуг курс сомони с 2003 по 2013 остаётся относительно стабильным (см. рис. 2). Причиной тому может быть взаимосвязь между импортом и текущими трансфертами. «В предложенной диаграмме можно заметить, что динамика объемов импорта в точности повторяет динамику объемов текущих трансфертов. Это говорит о том, что между ними существует тесная связь, значение коэффициента корреляции которое составило 0,96 также говорит о наличии тесной связи между данными показателями.

Исходя из сложившейся ситуации можно утверждать, что существенный рост импорта возникает за счёт роста текущих трансфертов, которое в свою очередь и покрывает негативное влияние отрицательного торгового баланса на валютный курс, положительно отражаясь на динамике счета текущих операций. Таким образом, денежные поступления становятся одним из факторов сдерживающих падение курса национальной валюты. При этом надо заметить, что именно увеличение трансфертов создает спрос на импорт и тем самым способствует су-

#### Регрессионная статистика

Множественный R	0,9922		F	Значимость F
R-квадрат	0,9845		206,6348	0,0000
Нормированный R-квадрат	0,9798			
Стандартная ошибка	0,2626			
Наблюдения	18			
	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение
Y-пересечение	3,918012	1,212997	3,230027	0,006576
ВВП	0,000099	0,000014	7,276863	0,000006
Торговый баланс	0,000573	0,000171	3,342983	0,005292
Индекс потребительских цен	-0,017629	0,009877	-1,784737	0,097645
Курс российского рубля	0,024993	0,011543	2,165280	0,049553





Источник: Диаграмма составлена автором на основе данных сайта Национального банка РТ — [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj)

**Рис. 6. Динамика объемов импорта и экспорта за период с 2000 по 2017 гг. (Республика Таджикистан)**



Источник: Диаграмма составлена автором на основе данных сайта Национального банка РТ — [www.nbt.tj](http://www.nbt.tj)

**Рис. 7. Динамика объемов импорта, доходов и текущих трансфертов (тыс. долл. США)» [16, с.7]**

существенному росту объемов импорта. Известно что, основную долю текущих трансфертов составляют денежные переводы трудовых мигрантов, поступающих в российских рублях. Поступающий денежный поток создаёт спрос на внутреннем валютном рынке. Исходя из этого можно утверждать, что поступающий валютный поток в российских рублях в существенной степе-

ни влияет на динамику курса сомони.

Такое же влияние внешних финансовых потоков на динамику валютного курса и инфляционные процессы можно наблюдать и в других странах СНГ (Кыргызстан и Армения) имеющих определенные сходства в социально-экономическом развитии с Республикой Таджикистан: «Экономическая конъюнктура в Армении,

Кыргызстане и Таджикистане по ряду показателей идентична. Экономикой 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 рынком 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 [17]. Такая высокая зависимость выводит миграционный канал в число ключевых в трансмиссии шоков в экономики трех стран. ... 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.» [18, с. 74–75].

Таким образом, в условиях сохранения большой зависимости экономики страны от внешнеэкономических факторов возникает необходимость в поддержании стабильности курса национальной валюты в целях снижения инфляции и обеспечения социально-экономического развития в целом. В долгосрочной перспективе сохранение такой политики может иметь и негативные последствия с точки зрения поддержания внутреннего производства и ускорения импортозамещения. То есть стабильный курс сомони может создавать препятствия для развития внутреннего производства, так как оно поддерживает ценовую конкурентоспособность



импортируемых товаров и услуг. Снижение курса сомони может способствовать повышению конкурентоспособности внутреннего производителя и снижению импортозависимости. Однако возникает вопрос, в какой степени применение такой политики может, способствовать развитию внутреннего производства в условиях существенной конкуренции со стороны импорта. Насколько снижение курса сомони может стать фактором развития внутреннего производства, стимулировать импортозамещение и экспорт. Конечно «экономисты, утверждающие, что низкий курс национальной валюты повысит конкурентоспособность отечественных товаров и отечественной экономики, отчасти правы. Но это утверждение справедливо и действует в отношении экономически развитых стран, экспорт которых состоит из технологически продвинутых товаров и услуг, технологий и инновационных разработок» [19, с. 6]. Учитывая состояние и особенности развития экономики можно говорить о неэффективности применения такой политики в условиях Республики Таджикистан. Тенденции возникшие в условиях падения курса национальной валюты подтверждают эту точку зрения. В частности в период падения курса сомони наблюдается снижение реального ВВП (2014–2017 гг.), рост дефицита государственного бюджета (2016–2017 гг.), сравнительное падение объемов экспорта (2014–2016 гг.) [20]. Наличие такой тенденции даёт основание говорить о том, что применение политики поддержки низкого уровня курса национальной валюты в целях стимулирования внутреннего производства и экспорта в условиях Таджикистана пока, что не является эффективной мерой.

## Заключение

Проведенное исследование показало, что в Республике Таджикистан наблюдается:

- большая импортозависимость и существенное влияние внешних факторов на экономическое развитие страны.

- значительная подверженность инфляционных тенденций влиянию внешнеэкономических факторов.

- непосредственное влияние динамики цены и объемов импорта на уровень инфляции. (Учитывая сравнительно низкий внутренний производственный потенциал, импорт пока что остаётся фактором, сдерживающим инфляционные процессы в республике.)

- наличие тесной связи между динамикой курса сомони и российского рубля (Результаты проведенного корреляционно-регрессионного анализа подтверждают наличие такой зависимости).

- существенный рост импорта за счёт роста текущих трансфертов, которое покрывает негативное влияние торгового баланса на валютный курс, положительно отражаясь на динамике счета текущих операций.

- влияние внешних финансовых потоков на динамику курса сомони и уровень инфляции.

- отсутствие эффективности применения политики поддержки низкого уровня курса национальной валюты в целях стимулирования внутреннего производства и экспорта.

Полученные итоги говорят о том, что внешнеэкономический фактор, в частности валютный курс существенно влияют на экономическое развитие страны и определяют инфляционные тенденции. По этой причине в целях сдерживания инфляционных процессов и обеспечения экономического развития в целом, возникает объективная необходимость поддержания стабильности курса национальной

валюты. Однако сохранение большого влияния валютного курса на социально-экономическое развитие республики в долгосрочной перспективе может привести к нежелательным последствиям. Во первых, учитывая тот факт, что курс сомони будет определяться внешним фактором, можно говорить о наличии проблемы связанной с регулированием валютного курса. То есть в условиях большой зависимости курса сомони от внешних экономических процессов, теряются возможности использования внутренних рычагов воздействия на динамику валютного курса, а значит и на инфляционные процессы. Во вторых социально-экономическое развитие Республики Таджикистан, динамика основных его социально-экономических показателей сильно зависит от динамики курса национальной валюты. В связи с этим отсутствие возможности внутреннего регулирования динамики курса сомони может способствовать ухудшению условий для поддержания социально-экономической безопасности республики. Учитывая масштабы негативных последствий возникших тенденций, необходимо искать пути снижения зависимости экономики республики от внешнеэкономических факторов. Для решения данной проблемы в первую очередь необходимо увеличить внутренний производственный потенциал и тем самым снизить социально-экономическую зависимость республики от импорта и негативного влияния динамики валютного курса. В этом направлении необходимо уделять особое внимание тем сферам производства, где наблюдаются определенные преимущества в импортозамещении. Для достижения поставленных задач необходимо применение эффективной государственной политики в сфере налогообложения, денежного обращения и кредитования.

## Литература

1. Ахмедова М.М. Антиинфляционная политика в условиях глобализации // Вестник Таджикского национального университета (Серия социально-экономических и общественных наук). 2015. № 2/5 (172). С. 212–214.
2. Ильяшенко В.В. Внешнеэкономическая инфляция в российской экономике // Управленец. 2015. № 5/57. С. 34–37.
3. Korhonen L., Wachtel P. A Note on Exchange Rate Pass-through in CIS Countries / BOFIT Discussion Papers. 2005. № 2.
4. Катаранова М.А. Связь между обменным курсом и инфляцией в России // Вопросы экономики. 2010. № 1. С. 44–62.
5. Сапова А.К. Прогнозирование инфляции на основе индекса потребительских цен с учетом влияния сезонного фактора // Статистика и экономика. 2017. Т. 14. № 6. С. 46–58.
6. Василега В.Г. Инфляция в Беларуси: причины и условия современных трендов // Белорусский экономический журнал. 2015. № 2. С. 99–109.
7. Sosunov K., Zamulin O. Can Oil Prices Explain the Real Appreciation of the Russian Ruble in 1998–2005 // CEFIR / NES Working Paper. 2006. № 83.
8. Карев М.Г. Инфляция, реальный обменный курс и денежная политика в экономике с ограниченной эластичностью потока капитала по процентной ставке // Экономический журнал ВШЭ. 2009. № 3. С. 329–359.
9. Малкина М.Ю., Розмаинский И.В. К формированию институциональной теории инфляции // Journal of Institutional Studies. 2013. Т. 5. № 2. С. 69–87.
10. Фунг Тхе Донг Повышение эффективности политики валютного курса во Вьетнаме на современном этапе // Экономика, Статистика и Информатика. Вестник УМО. 2014. № 1. С. 128–132.
11. Ахмедова М.М. Инфляционный механизм в контексте основных теорий междуна-

родной торговли // Вестник Таджикского национального университета. 2018. № 5. С. 164–168.

12. Зеленюк А.Н. Спекулятивный капитал в мировой экономике // Российский внешнеэкономический вестник. 2009. № 9. С. 3–17.
13. Котелкин В.И., Котелкин С.В. Обменные курсы и сравнительная инфляция: равновесные уровни и валютные «аномалии» // Вестник Санкт-Петербургского университета. 2007. Сер. 5. Вып. 2. С. 29–38.
14. Урюпина А.А. Инфляция в странах Балтии // Российский внешнеэкономический вестник. 2009. № 2. С. 20–27.
15. Мирзоев С.С., Хайдаров А.Дж., Одинаев М.А. Особенности современных макроэкономических условий инфляции в Республике Таджикистан // Экономика Центральной Азии. 2017. Том 1. № 1. С. 39–44.
16. Ахмедова М.М. О проблеме инфляции и импортозависимости в условиях открытой экономики (на примере экономики Республики Таджикистан) // Статистика и экономика. 2017. Т. 14. № 6. С. 4–12.
17. Макрообзор ЕАБР. Алматы: ЕАБР. 2017. Май. [Электрон. ресурс]. URL: [http://www.eabr.org/r/research/publication/macroeconomics\\_region/makromonitor\\_cis/](http://www.eabr.org/r/research/publication/macroeconomics_region/makromonitor_cis/).
18. Бердигулова А., Хикматов У. Особенности инфляционных процессов в Таджикистане // Общество и экономика. 2017. № 10. С. 74–78.
19. Александров Д.Г. Влияние обменного курса доллара США и импортозависимости российской экономики на реальный уровень инфляции в России // Дайджест-Финансы. 2016. № 4. С. 2–10.
20. Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан и Национальный Банк Таджикистана. [Электрон. ресурс] URL: [www.stat.tj](http://www.stat.tj)
21. Курганский С.А. Факторы инфляции в России в 2016 году // Известия Иркутской государственной экономической академии. 2016. Т. 26. № 2. С. 229–241.

## References

1. Akhmedova M.M. Anti-inflationary policy in the context of globalization. Vestnik Tadzhijskogo natsional'nogo universiteta (Seriya sotsial'no-ekonomicheskikh i obshchestvennykh nauk) = Bulletin of the Tajik National University (Series of socio-economic and social sciences). 2015; 2/5 (172): 212-214. (In Russ.)
2. Il'yashenko V. V. External economic inflation in the Russian economy. Upravlenets = Manager. 2015; 5/57: 34-37. (In Russ.)
3. Korhonen L., Wachtel P. A Note on Exchange Rate Pass-through in CIS Countries. BOFIT Discussion Papers. 2005; 2.
4. Kataranova M.A. The relationship between

the exchange rate and inflation in Russia. Voprosy ekonomiki = Questions of economy. 2010; 1: 44-62. (In Russ.)

5. Sapova A.K. Forecasting inflation based on the consumer price index, taking into account the influence of the seasonal factor. Statistika i ekonomika = Statistics and Economics. 2017; 14(6): 46-58. (In Russ.)
6. Vasilega V.G. Inflation in Belarus: causes and conditions of modern trends. Belorusskiy ekonomicheskiy zhurnal = Belarusian Economic Journal. 2015; 2: 99-109. (In Russ.)
7. Sosunov K., Zamulin O. Can Oil Prices Explain the Real Appreciation of the Russian Ruble in 1998-2005. CEFIR / NES Working Paper. 2006; 83.

8. Karev M. G. Inflation, real exchange rate and monetary policy in an economy with limited elasticity of capital flow at an interest rate. *Ekonomicheskiy zhurnal VShE = Economic Journal of HSE*. 2009; 3: 329-359. (In Russ.)
9. Malkina M. Yu., Rozmainitskiy I. V. To the formation of the institutional theory of inflation. *Journal of Institutional Studies*. 2013; 5; 2: 69-87. (In Russ.)
10. Fung Tkhe Dong Increasing the effectiveness of the exchange rate policy in Vietnam at the present stage. *Ekonomika, Statistika i Informatika. Vestnik UMO = Economics, Statistics and Informatics. Bulletin UMO*. 2014; 1: 128-132. (In Russ.)
11. Akhmedova M.M. The inflationary mechanism in the context of the main theories of international trade. *Vestnik Tadzhijskogo natsional'nogo universiteta = Bulletin of the Tajik National University*. 2018; 5: 164-168. (In Russ.)
12. Zelenyuk A.N. Speculative capital in the global economy. *Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik = Russian Foreign Economic Journal*. 2009; 9: 3-17. (In Russ.)
13. Kotelkin V. I., Kotelkin S. V. Exchange rates and comparative inflation: equilibrium levels and currency "anomalies". *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta = Bulletin of St. Petersburg University*. 2007; 5; 2: 29-38. (In Russ.)
14. Uryupina A.A. Inflation in the Baltic States. *Rossiyskiy vneshneekonomicheskiy vestnik = Russian Foreign Economic Bulletin*. 2009; 2: 20-27. (In Russ.)
15. Mirzoyev S.S., Khaydarov A.Dzh., Odinayev M.A. Features of modern macroeconomic conditions of inflation in the Republic of Tajikistan. *Ekonomika TSentral'noy Azii = Economy of Central Asia*. 2017; 1; 1: 39-44. (In Russ.)
16. Akhmedova M.M. On the problem of inflation and import dependence in an open economy (for example, the economy of the Republic of Tajikistan). *Statistika i ekonomika = Statistics and Economics*. 2017; 14; 6: 4-12. (In Russ.)
17. Makroobzor EABR = Macro review of the EDB. Almaty: EABR. 2017. May. [Internet]. URL: [http://www.eabr.org/r/research/publication/macroeconomics\\_region/makromonitor\\_cis/](http://www.eabr.org/r/research/publication/macroeconomics_region/makromonitor_cis/).
18. Berdigulova A., Khikmatov U. Features of inflation processes in Tajikistan. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economics*. 2017; 10: 74-78. (In Russ.)
19. Aleksandrov D. G. Influence of the US Dollar Exchange Rate and Import Dependence of the Russian Economy on the Real Rate of Inflation in Russia. *Daydzhest-Finansy = Digest-Finance*. 2016; 4: 2-10. (In Russ.)
20. The Agency on Statistics under the President of the Republic of Tajikistan and the National Bank of Tajikistan. [Internet] URL: [www.stat.tj](http://www.stat.tj)
21. Kurganskiy S. A. Inflation Factors in Russia in 2016. *Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii = News of the Irkutsk State Economic Academy*. 2016; 26; 2: 229-241. (In Russ.)

#### Сведения об авторе

##### **Малика Масаидовна Ахмедова**

к.э.н., доцент кафедры отраслевой экономики  
Худжандский политехнический институт  
Таджикского технического университета  
им. М. Осими, Худжанд, Таджикистан  
Эл. почта: [m.akhmedova78@inbox.ru](mailto:m.akhmedova78@inbox.ru)

#### Information about the author

##### **Malika M. Ahmedova**

Cand. Sci. (Economics),  
Associate Professor of the Department of Branch  
Economics  
PITTU, Khujand, Tajikistan  
E-mail: [m.akhmedova78@inbox.ru](mailto:m.akhmedova78@inbox.ru)