



Институт ЦАРЭС Ежеквартальный экономический монитор

Команда главного экономиста

Июль 2026 г.

No.21



Институт ЦАРЭС

Ежеквартальный экономический монитор

Команда главного экономиста

Июль 2026 г.

Оговорка

Настоящий 21-й выпуск «Экономического монитора» Института ЦАРЭС был подготовлен Командой главного экономиста, в составе Эльвиры Курманалиевой (Резюме, Инфляция и Внешняя торговля), Исинь Яо (Рост ВВП), Шилян Лу (Прогноз) и Цзянь Чжан (Инвестиции), под руководством Коуцина Ли. Вставку I подготовил Фазлиддин Насриддинов, вставку II – Бердимырат Оразов, вставку III – Кахрамон Бакозода. Особая благодарность Хо Эе Хору за комментарии и предложения.

Взгляды, выраженные в данном обзоре, являются взглядами авторов и не обязательно отражают взгляды или политику Института ЦАРЭС, его финансирующих организаций или его Управляющего совета. Институт ЦАРЭС не гарантирует точность данных, включенных в настоящий обзор, и не несет ответственности за любые последствия их использования. Используемая терминология может не обязательно соответствовать официальным терминам Института ЦАРЭС. Институт ЦАРЭС не принимает на себя никаких обязательств или ответственности за использование настоящего обзора любой стороной или за последствия того, что любая сторона полагается на информацию или данные, представленные в нем.

Обозначая или упоминая какую-либо конкретную территорию или географическую область, или используя названия стран в обзоре, авторы не намеревались выносить какое-либо суждение относительно правового или иного статуса какой-либо территории или области. Границы, цвета, обозначения или любая другая информация, показанная на картах, не подразумевает какого-либо суждения о правовом статусе какой-либо территории, а также одобрения или принятия таких границ, цветов, обозначений или информации.

Данный обзор доступен на условиях лицензии Creative Commons Attribution 3.0 IGO (CC BY 3.0 IGO) <https://creativecommons.org/licenses/by/3.0/igo/>. Используя содержание этого обзора, вы соглашаетесь с условиями этой лицензии. Данная лицензия CC не распространяется на другие авторские материалы в этом обзоре. Если материал относится к другому источнику, пожалуйста, свяжитесь с владельцем авторских прав или издателем этого источника для получения разрешения на его воспроизведение. Институт ЦАРЭС не несет ответственности за любые претензии, возникшие в результате использования вами данного материала.

Авторы признают использование моделей искусственного интеллекта (www.deepseek.com и www.deerl.com) для помощи в редактировании и переводе текста при подготовке данной публикации. При этом они несут полную ответственность за точность, целостность и оригинальность всех данных, результатов, выводов и визуализаций.

Институт Центрально-Азиатского Регионального Экономического Сотрудничества (ЦАРЭС)
20-й и 21-й этажи, коммерческое здание блок 8, Ванке Метрополитен
No. 66 Лонгтенг Роуд, Шуимого район, Урумчи, Синьцзян, КНР
Факс: +86-991-8891151
km@carecinstitute.org
www.carecinstitute.org

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	6
Рост ВВП:	7
Экономические показатели стран-участниц ЦАРЭС демонстрируют заметные различия.....	7
Инфляция:	9
Остается на высоком уровне и обусловлена сочетанием глобальных потрясений и устойчивого давления со стороны спроса.....	9
Внешняя торговля:	13
Геополитика и волатильность цен на сырьевые товары повлекли за собой кардинальные изменения, которые перестраивают регион ЦАРЭС.....	13
Инвестиции:	17
КНР выделяется как ведущий диверсифицированный инвестиционный рынок.....	17
Перспективы:	19
Прогнозы национальных и международных финансовых институтов в целом улучшились, однако значительно варьировались между странами	19
Вставка I:	22
От структурных реформ к стабильным результатам: итоги первого квартала и факторы экономической стабильности Узбекистана	22
Вставка II:	27
Каковы основные приоритеты, определяющие экономическое развитие Туркменистана? Показатели за первое полугодие 2026 года	27
Вставка III:	30
Готова ли энергетическая система Таджикистана обеспечить рост промышленности?	30

Рисунки

Рисунок 1. Рост реального ВВП (в %)	7
Рисунок 2. Средний рост ВВП в регионе ЦАРЭС, по секторам (в%, г/г, нарастающим итогом)	8
Рисунок 3. Инфляция – индекс потребительских цен в регионе ЦАРЭС (в%, г/г)	10
Рисунок 4. Общий индекс потребительских цен, цены на продовольствие, непродовольственные товары, услуги (в%, г/г)	11
Рисунок 5. Ставки центральных банков в странах ЦАРЭС (% годовых)	12
Рисунок 6. Направление денежно-кредитной политики (уровень ключевых ставок центрального банка с поправкой на инфляцию, % в год)	13
Рисунок 7. Рост мировых цен на сырьевые товары (в %, г/г)	14
Рисунок 8. Изменение цен на экспорт и импорт, а также условий торговли (темпы роста, %, за период с 5 месяцев 2026 г. по 5 месяцев 2025 г.)	14
Рисунок 9. Внешнеторговый баланс (% от ВВП*)	15
Рисунок 10. Счет текущих операций (% от ВВП)	16
Рисунок 11. Пять категорий инвестиционных активов в процентах от ВВП к концу 2025 года (%)	17
Рисунок 12. Чистые позиции по портфельным инвестициям в 1995–2025 гг. (млрд долларов США)	18
Рисунок 13. Пять функциональных категорий инвестиционных обязательств в процентах от ВВП к концу 2025 года (%)	19
Рисунок 14. Кредитные и долговые инструменты составляют значительную долю прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиционных обязательств в 2025 году (%)	19
Рисунок 15. Узбекистан: Реальный рост ВВП в 2022г - 1квартал 2026г (г/г, %)	22
Рисунок 16. Узбекистан: Рост по отраслям и вклад в рост ВВП, первый квартал 2026 года	23
Рисунок 17. Вклад компонентов расходов в рост реального ВВП в первом квартале 2025 и 2026 годов (в процентных пунктах)	23
Рисунок 18. Потребление электроэнергии в быту и в промышленности, 2018–2024 гг.	31
Рисунок 19. Число предприятий в 2018–2024 гг., единиц	31

Таблицы

Таблица 1. Рост реального ВВП (в%)	21
Таблица 2. Показатели роста по экономическим отраслям в Туркменистане, январь–июнь 2026 г. (г/г,%)	27
Таблица 3. Энергетический баланс Таджикистана, млрд кВт·ч	30
Таблица 4. Основные направления реформ и ожидаемые результаты	32

Аббревиатуры

АБР	Азиатский Банк Развития
ВБ	Всемирный Банк
ВДС	Валовая добавленная стоимость
ВВП	Валовый внутренний продукт
ВТО	Всемирная торговая организация
г/г	год к году (г/г)
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ЕС	Европейский союз
ЕФСР	Евразийский фонд стабилизации и развития
ИПЦ	Индекс потребительских цен
КНР	Китайская Народная Республика
КПЭК	Китайско- Пакистанский экономический коридор
КТК	Каспийский трубопроводный консорциум
МВФ	Международный Валютный Фонд
МФИ	Международные финансовые институты
НБК	Национальный банк Китая
НДС	Налог на добавленную стоимость
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
РЭО, REU	Региональный экономический обзор, Regional Economic Update
ПМЭ, WEO	Перспективы мировой экономики, World Economic Outlook
ПРА, ADO	Перспективы Развития Азии (Asian Development Outlook)
США	Соединенные Штаты Америки
ЦАРЭС	Центральноазиатское региональное экономическое сотрудничество
CEIC	база данных CEIC

В первом полугодии 2026 года для региона ЦАРЭС были свойственны заметные различия в темпах роста, сохраняющееся инфляционное давление и продолжающаяся структурная переориентация торговых потоков.

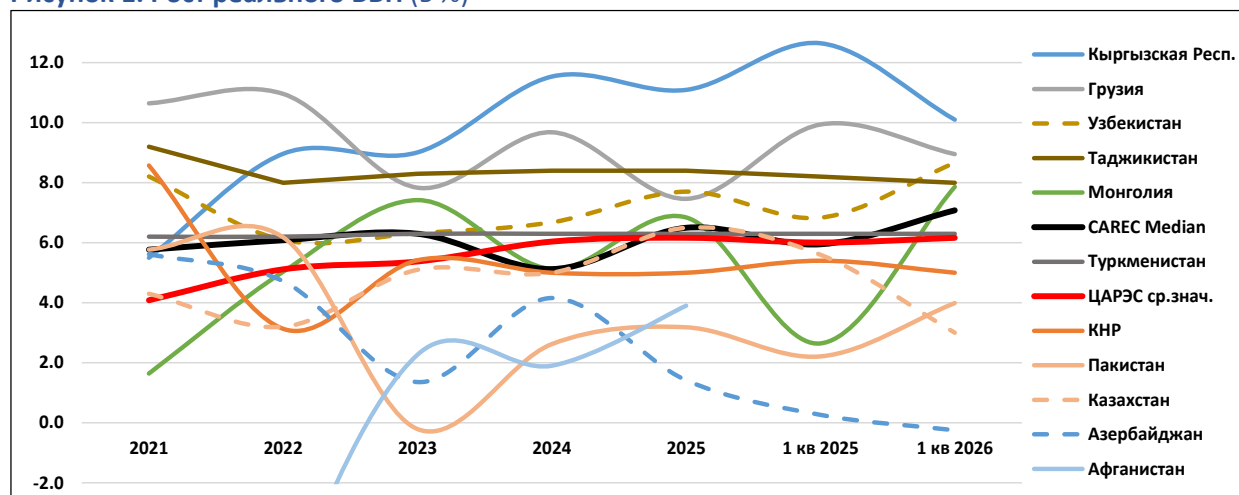
- **Дивергентные траектории роста:** Рост по-прежнему остается крайне неравномерным по всему региону. Кыргызская Республика, Грузия и Узбекистан демонстрируют стремительный рост ВВП, чему способствуют значительные денежные переводы, активные рыночные реформы и крупные инвестиции в инфраструктуру. В Узбекистане структурные реформы, такие как упрощение налоговой системы и цифровизация государственных услуг, позволили успешно сократить неформальную часть экономики. Китайская Народная Республика (КНР) и Казахстан продолжают демонстрировать стабильный рост, поддерживаемый устойчивым экспортом и расширением промышленности, в то время как рост экономики Туркменистана обусловлен значительными капиталовложениями и сильным сектором услуг. Напротив, Азербайджан пережил умеренный экономический спад, вызванный геополитическими факторами, высоким уровнем внешнего долга, узкой промышленной базой и внешними экономическими потрясениями.
- **Сохраняющееся инфляционное давление:** высокий внутренний спрос, рост заработной платы, быстрое расширение кредитования и повышение цен на топливо привели к сохранению высокого уровня инфляции. В июне 2026 года медианный уровень инфляции в регионе достиг 7,2% (2/2), при этом четыре страны, включая Пакистан, Монголию, Кыргызскую Республику и Казахстан, столкнулись с двузначной инфляцией. Внешние шоки со стороны предложения, в частности геополитическая напряженность на Ближнем Востоке, привели к резкому скачку мировых цен на энергоносители и сырьевые товары, что серьезно ударило по странам-импортерам нефти. В ответ на это центральные банки региона предпринимают разные меры: одни повышают учетные ставки для сдерживания инфляции, другие — снижают ставки для стимулирования роста.
- **Перестройка торговли и «Средний коридор»:** Волатильность цен на энергоносители и геополитические перегруппировки меняют динамику региональной торговли. Некоторые нетто-экспортеры энергоресурсов фиксируют рост торгового профицита, тогда как страны-импортеры энергоресурсов сталкиваются с растущим торговым дефицитом. Эти сдвиги способствуют росту значимости «Среднего коридора» как основного транзитного маршрута между Азией и Европой. При этом конкурентоспособность торговли сдерживается закрытием границ, препятствиями в расчетах, связанными с санкциями, и ростом транспортных издержек.
- **Инвестиции и потоки капитала:** Регион по-прежнему остается чистым получателем прямых иностранных инвестиций (ПИИ), направленных преимущественно в отрасли природных ресурсов и возобновляемой энергетики. Хотя официальные резервы служат основным буфером против внешних шоков для большинства членов ЦАРЭС, КНР, Грузия и Казахстан демонстрируют высокую диверсификацию внешних активов. Напротив, сильная зависимость Монголии от долгового финансирования подчеркивает уязвимость, характерную для ряда стран региона с высоким уровнем задолженности.
- **Улучшившиеся, но дивергентные прогнозы:** Международные финансовые институты (МФИ) повысили средний прогноз реального роста ВВП для региона ЦАРЭС до 5,1% на 2026 год и 4,9% на 2027 год. Однако эти позитивные перспективы носят крайне неравномерный характер: пересмотр прогнозов в сторону повышения для Кыргызской Республики и Узбекистана отражает высокие показатели в начале года, в то время как прогнозы роста для нефтеэкспортирующих стран были снижены из-за геополитических рисков на Ближнем Востоке и волатильности мировых энергетических рынков.

Рост ВВП:

Экономические показатели стран-участниц ЦАРЭС демонстрируют заметные различия

Темпы роста ВВП в странах-участницах ЦАРЭС в первом квартале 2026 года (г/г) значительно различались, варьируясь от быстрого роста до практически стагнации или спада (рис. 1). Рост в быстроразвивающихся странах в основном обеспечивался за счет денежных переводов, расширения инфраструктуры, экспорта сырьевых ресурсов и рыночных реформ. Напротив, страны с более медленными темпами роста страдали от импортной инфляции, геополитической нестабильности и узкой экономической базы.

Рисунок 1. Рост реального ВВП (в %)



Примечание: Данные по темпам роста ВВП Афганистана и Пакистана приведены по финансовому году; темпы роста ВВП Пакистана рассчитаны по методу валовой добавленной стоимости в соответствии с практикой подготовки официальных отчетов правительства. Данные о росте экономики Афганистана за первый квартал 2026 года отсутствуют.

Источники: база данных CEIC, Всемирный банк; расчеты авторов

В первом квартале 2026 года добавленная стоимость в промышленности (6,5%) росла быстрее, чем в секторе услуг (5,4%), впервые с 2021 года (рис. 2). Эта тенденция была обусловлена в основном тремя ключевыми факторами. Во-первых, резкий рост мировых цен на энергоносители, полезные ископаемые и золото — вызванный геополитической напряженностью на Ближнем Востоке — способствовал развитию сырьевых отраслей. Во-вторых, трансграничные инфраструктурные проекты, включая крупные коридоры ЦАРЭС и железную дорогу Китай–Кыргызстан–Узбекистан, стимулировали рост в строительстве (отнесенном к промышленности). В-третьих, начали приносить результаты региональные программы индустриализации: Узбекистан и Казахстан расширили масштабы инвестиций в промышленные парки и производство, в то время как высокотехнологичное производство и производство оборудования в Китае продолжали быстро расти, выступая в качестве якоря регионального роста.

В первом квартале 2026 года несколько стран региона продемонстрировали быстрый экономический рост, среди которых лидировали Кыргызская Республика (10,1%), Грузия (9,0%), Узбекистан (8,7%), Таджикистан (8,0%), Монголия (7,9%) и Туркменистан (6,3%). Эти страны объединяют ряд важных общих черт: активные инвестиции в инфраструктуру, высокий внутренний спрос, поддерживаемый денежными переводами, а также значительные выгоды от региональной торговой интеграции.

Рисунок 2. Средний рост ВВП в регионе ЦАРЭС, по секторам (в%, г/г, нарастающим итогом)



Примечание: Рост промышленности в Казахстане не включает строительство; динамика компонентов ВВП представлена в зависимости от доступности данных. Данные о росте экономики Афганистана за первый квартал 2026 года отсутствуют.

Источники: база данных CEIC, Всемирный банк; расчеты авторов

- Резкий рост денежных переводов из России и Казахстана стал основным фактором, способствовавшим сильному экономическому росту Кыргызской Республики. Строительный сектор пережил бурный рост, чему способствовало развитие вспомогательной инфраструктуры и модернизация портов в рамках проекта «Железная дорога Китай–Кыргызстан–Узбекистан». Между тем высокие мировые цены на золото стимулировали добычу золота внутри страны и транзитную торговлю.
- Восстановление туризма и расширение транзитной логистики через Каспийское море, наряду с финансированием инфраструктуры со стороны ЕС, помогли Грузии достичь стабильного роста. Однако геополитические конфликты стали основным внешним фактором, сдерживающим развитие.
- Узбекистану принесли пользу глубокие рыночные реформы. Либерализация валютного рынка и улучшение делового климата придали импульс развитию частных предприятий и сферы услуг. Созревание производственных цепочек привело к импортозамещению и расширению экспорта. В результате страна, являясь ключевым трансграничным логистическим узлом ЦАРЭС, сохраняет высокую экономическую устойчивость, подкрепленную ростом доходов от экспорта золота.
- Высокие темпы роста в Таджикистане были обусловлены инфраструктурными проектами, а стабильные денежные переводы из-за рубежа поддержали потребление домохозяйств и восстановление сельскохозяйственного производства. Однако страна по-прежнему в значительной степени зависит от импортного топлива. Рост мировых цен на нефть привел к импортной инфляции и сокращению рентабельности в обрабатывающей промышленности.
- Экономические показатели Монголии в основном определялись восстановлением экспорта угля, меди и железной руды в КНР. Упрощение таможенного оформления в рамках ЦАРЭС способствовало росту трансграничной торговли, а экспорт продукции животноводства и внутреннее потребление обеспечили дополнительную поддержку. Однако экономика по-прежнему остается весьма уязвимой к циклам цен на сырьевые товары и не имеет внутренних источников роста.
- Устойчивый рост Туркменистана обеспечивался стабильными объемами и ценами на экспорт природного газа в КНР и Европу. Основу экономики составляют проекты по углублению переработки нефтехимической продукции, инвестиции в инфраструктуру

под руководством правительства и потребление населения. Уязвимость страны заключается в высокой концентрации промышленной структуры.

Между тем крупнейшие экономики региона продемонстрировали умеренный рост: экономика КНР выросла на 5,0%, Пакистана — на 4,0%, а Казахстана — на 3,0%. В совокупности эти экономики служат основной опорой региональной экономической стабильности, обеспечивая устойчивый рост при наличии незначительных структурных недостатков.

- Экономический рост КНР поддерживался целенаправленной политикой по стимулированию внутреннего спроса и инвестиций в инфраструктуру, а также устойчивым экспортом высокотехнологичной промышленной продукции и товаров в сфере возобновляемой энергетики. КНР является крупнейшим инвестором и конечным рынком сбыта в регионе ЦАРЭС. Её экономический рост сдерживается слабым внутренним спросом, вызванным продолжающейся корректировкой рынка недвижимости.
- Китайско-пакистанский экономический коридор (КПЭК) послужил фактором долгосрочной стабилизации роста для Пакистана. Однако развитие экономики сдерживается мерами по консолидации бюджета, импортной инфляцией, вызванной импортом энергоресурсов и продовольствия, а также высокой стоимостью проектов по восстановлению инфраструктуры после наводнений.
- Казахстан добился заметного прогресса в диверсификации своей промышленной базы, что сопровождалось активным ростом в секторах обрабатывающей промышленности, строительства и транспорта. Тем не менее, достижение пиковых показателей добычи сырой нефти, высокая инфляция и рост глобальных затрат на финансирование ослабили общий рост, который оказался значительно ниже, чем в 2025 году.

Напротив, в первом квартале 2026 года Азербайджан пережил экономический спад, обусловленный геополитическими рисками, высоким внешним долгом, узкой промышленной базой и внешними экономическими шоками. Экономика Афганистана оставалась крайне уязвимой в последние годы.

- Отрицательный рост ВВП Азербайджана (-0,3%) был обусловлен сокращением экспорта нефти и газа, эффектом «вытеснения» бюджетных средств в результате расходов на постконфликтное восстановление в Нагорном Карабахе, а также перенаправлением региональных торговых потоков.
- В настоящее время данные об экономическом росте Афганистана в 2026 году отсутствуют. Однако экономика страны явно уязвима из-за продолжающихся международных санкций, замороженных валютных резервов, а также острых гуманитарных и продовольственных кризисов.

Инфляция:

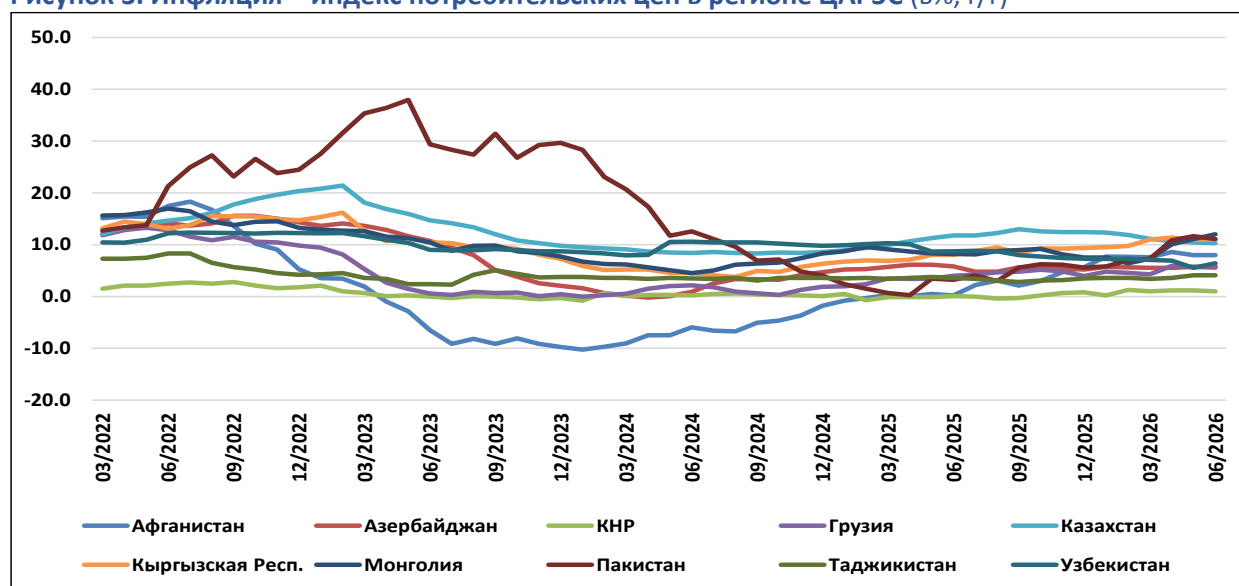
Остается на высоком уровне и обусловлена сочетанием глобальных потрясений и устойчивого давления со стороны спроса

Сильный экономический рост в некоторых странах ЦАРЭС, сопровождавшийся ростом заработной платы, быстрым увеличением объема банковских кредитов и денежной массы, а также повышением цен на топливо, стал причиной сохраняющегося инфляционного давления во всем регионе ЦАРЭС в первом полугодии 2026 года. Кроме того, правительства некоторых стран повысили регулируемые тарифы на электроэнергию и теплоснабжение, что усилило факторы инфляции, обусловленные ростом издержек, которые переложились на потребителей. Рост широкой денежной массы в мае 2026 года составил в среднем 20,4% (г/г) и был особенно высоким

в Узбекистане (37,1%), Кыргызской Республике (26,8%) и Монголии (26,8%). В Узбекистане он был обусловлен фискальными стимулами и инвестициями в инфраструктуру, а в Кыргызской Республике — быстрым расширением строительства и банковского кредитования.

На эти факторы также оказал дополнительное влияние недавний геополитический шок. Эскалация конфликта на Ближнем Востоке и перебои в судоходстве в Ормузском проливе привели к резкому росту мировых цен на нефть, газ, золото и удобрения. Наибольшее влияние это оказало в период с марта по май 2026 года, когда мировые цены на нефть подскочили выше 100 долларов США за баррель. В результате медианное значение общей инфляции в регионе ЦАРЭС выросло до 7,2% (г/г), а среднее значение инфляции — до 7,5% (г/г) по сравнению с 5,7% и 6,1% соответственно в декабре 2025 года (рис. 3).

Рисунок 3. Инфляция – индекс потребительских цен в регионе ЦАРЭС (в%, г/г)



Примечание: Данные по инфляции Туркменистана отсутствуют.

Источники: база данных CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов

В июне 2026 года двузначные темпы инфляции были зафиксированы в четырёх странах: Монголии (12,0% г/г), Пакистане (11,1% г/г), Кыргызской Республике (11,0% г/г) и Казахстане (10,3% г/г).

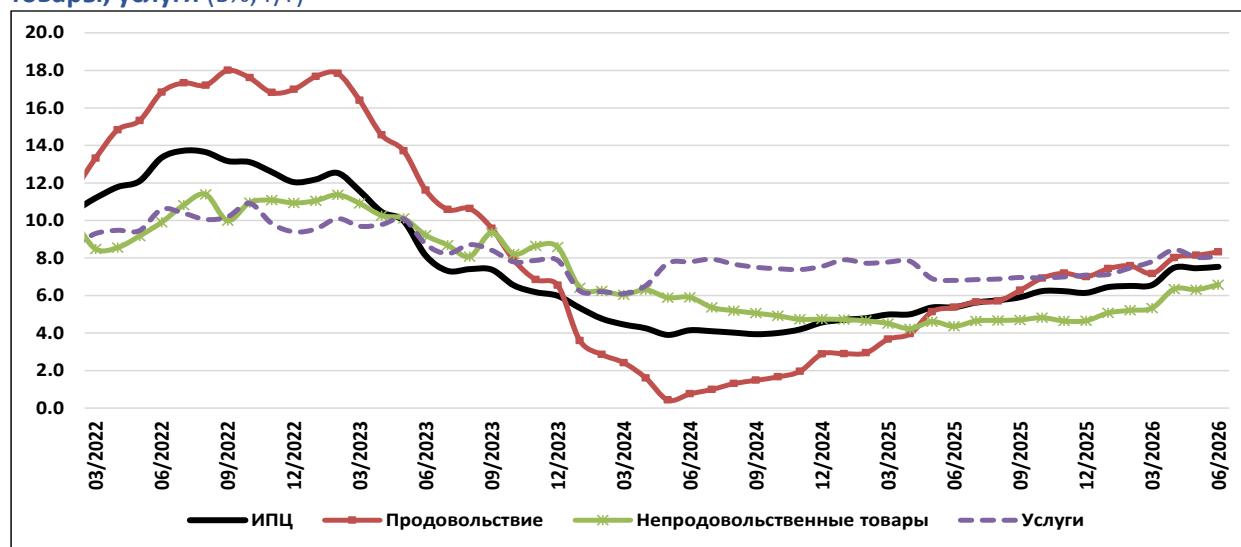
- В Монголии инфляция ускорилась под влиянием роста цен на мясо, вызванного уменьшением поголовья скота после суровой зимы прошлого года («дзуд»).
- Пакистан стал страной, которая более всего подверглась влиянию роста цен на нефть. Общий уровень инфляции в стране ускорился на 5,5 процентных пунктов до 11,1%, в то время как инфляция на продовольственные и непродовольственные товары подскочила во втором квартале на 6,1 и 6,6 процентных пунктов соответственно на фоне эскалации конфликта в Иране и напряженности на границе с соседней страной.
- Хотя инфляция в Кыргызской Республике и Казахстане остается двузначной, она начала замедляться, что отражает ранее принятые меры по повышению ставок в рамках денежно-кредитной политики.

Инфляция оставалась умеренной в Азербайджане (5,6%), Грузии (5,8%) и Таджикистане (4,1%), в то время как в КНР был зафиксирован низкий уровень инфляции в 1,0%. Основной причиной инфляции в Кыргызской Республике стал высокий внутренний спрос, подпитываемый денежными переводами, фискальными стимулами и быстрым ростом кредитования. Между тем в Узбекистане наблюдалось значительное снижение инфляции до 6,4%, хотя это в основном объяснялось

эффектом высокой базы, связанным со значительным повышением тарифов на коммунальные услуги в мае 2025 года.

Инфляция в Грузии оставалась нестабильной, превышая целевой показатель в 3%, что было обусловлено, в первую очередь, скачком цен на нефть, вызванным конфликтом на Ближнем Востоке, а также высоким внутренним спросом. В Азербайджане и Таджикистане инфляция оставалась умеренной. В КНР по-прежнему отмечалась исключительно низкая инфляция, что отражало ослабление внутреннего спроса и избыточное предложение промышленных товаров.

Рисунок 4. Общий индекс потребительских цен, цены на продовольствие, непродовольственные товары, услуги (в%, г/г)



Источники: база данных CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов

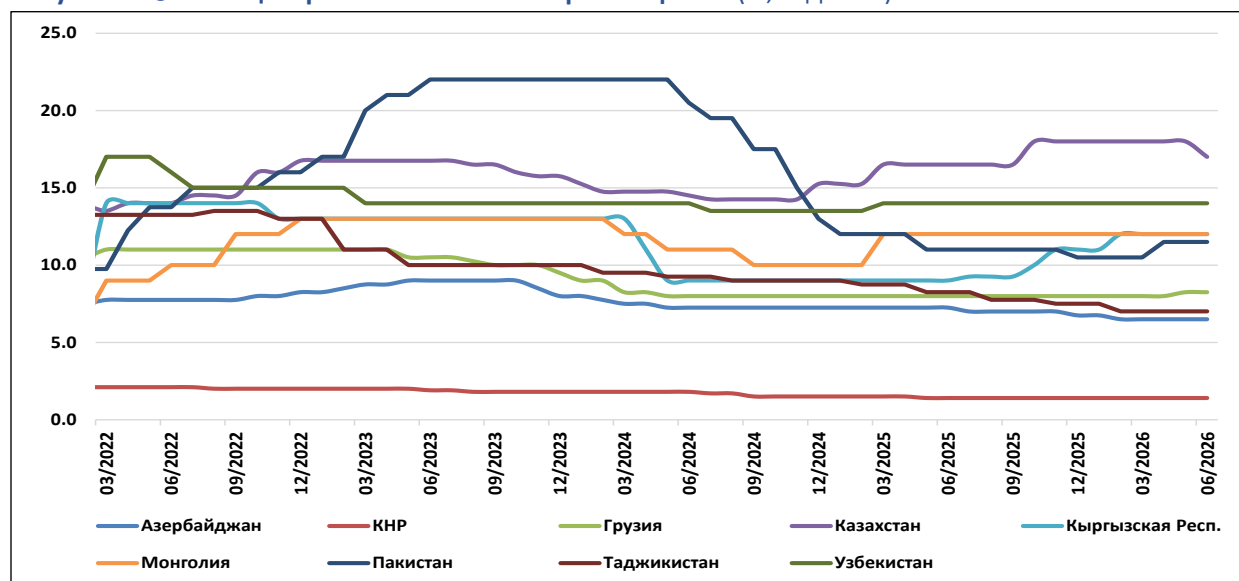
Во втором квартале 2026 года на инфляцию в регионе ЦАРЭС значительное влияние оказал внешний шок (рис. 4), особенно в отношении цен на непродовольственные товары. В среднем темпы инфляции на непродовольственные товары ускорились с 4,7% (г/г) в декабре 2025 года до 6,5% (г/г) в июне 2026 года. Рост инфляции был особенно резким в Пакистане, где инфляция на непродовольственные товары подскочила с 6,3% (г/г) до 13,0% (г/г). Продовольственная инфляция выросла на 1,3 процентных пункта — с 7,0% (г/г) в декабре 2025 года до 8,3% (г/г) в июне 2026 года, что затронуло страны с высокой долей импортных продовольственных товаров. Грузия, Монголия, Пакистан и Кыргызская Республика оказались среди стран, наиболее сильно пострадавших от этой ситуации; в частности, в Монголии инфляция на продовольственные товары резко выросла с 11,3% (г/г) в декабре 2025 года до 24,8% (г/г) в июне 2026 года в результате роста цен на мясо, вызванного климатическими катаклизмами.

Напротив, КНР отклонилась от региональной тенденции, продемонстрировав снижение цен на продовольствие на 1,6% (г/г) в июне 2026 года, в то время как цены на непродовольственные товары и услуги выросли на 1,1% (г/г) и 0,8% (г/г) соответственно. Помимо резкого роста цен на товары, значительный вклад в рост инфляции в регионе внесло также повышение цен на услуги, причем одним из факторов, повлиявших на инфляцию в сфере услуг, стало повышение тарифов на коммунальные услуги в Таджикистане и Кыргызской Республике в феврале и мае 2026 года.

В целом денежно-кредитная политика в странах региона ЦАРЭС различалась в зависимости от страны, что отражало различия в макроэкономической динамике по всему региону (рис. 5). В частности, центральные банки Кыргызской Республики и Пакистана повысили свои учетные ставки на 100 базисных пунктов, тогда как центральный банк Грузии повысил свою учетную ставку на 25

базисных пунктов с целью сдерживания роста инфляции. Напротив, центральные банки Азербайджана и Таджикистана в феврале 2026 года снизили свои учетные ставки на 25 и 50 базисных пунктов соответственно для поддержки экономики, поскольку темпы инфляции в этих странах замедлились, а экономический рост стал для них приоритетом.

Рисунок 5. Ставки центральных банков в странах ЦАРЭС (% годовых)



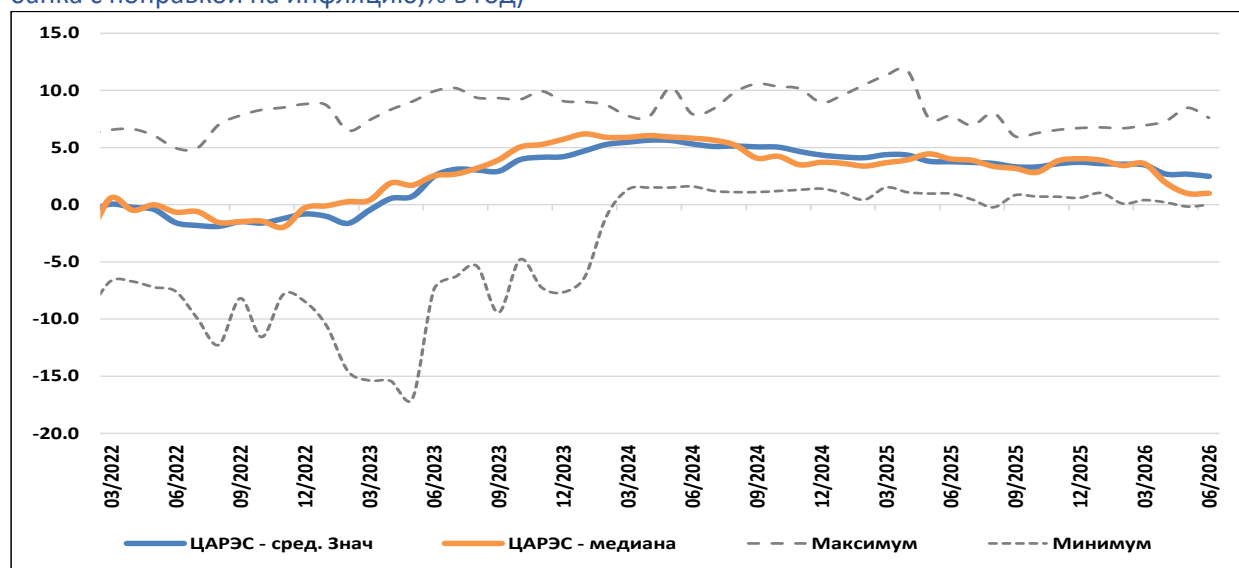
Примечание: Данные по Афганистану и Туркменистану отсутствуют.

Источники: база данных CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов

Еще ряд центральных банков оставили свои учетные ставки без изменений. В частности, центральные банки Казахстана, Узбекистана и Монголии сохранили учетные ставки на относительно высоком уровне с целью сдерживания инфляционного давления. Вместе с тем, в связи с недавним замедлением темпов инфляции, в июне 2026 года Центральный банк Казахстана принял решение снизить учетную ставку на 100 базисных пунктов до 17,0%. В отличие от других стран-членов ЦАРЭС, в КНР на протяжении последних двух лет наблюдалась очень низкая, а порой и отрицательная инфляция по индексу потребительских цен (ИПЦ), и Народный банк Китая (НБК) с мая 2025 года сохранял свою учетную ставку на низком уровне без изменений с целью поддержки экономики. В последнее время, однако, инфляция стала положительной, и в настоящее время ожидается, что она достигнет 1,4%.

В настоящее время регион сталкивается с инфляционным давлением, исходящим из нескольких источников: инфляцией, обусловленной ростом издержек, высокими ценами на энергоносители и сильным внутренним спросом, обусловленным высокими темпами экономического роста, причем Казахстан, Монголия, Узбекистан и Кыргызская Республика находятся в особенно сложной ситуации из-за сохраняющегося высокого уровня инфляции. Центральные банки этих стран имеют ограниченные возможности для маневра, поскольку повышение учетных ставок затормозило бы экономическую активность, а их снижение привело бы к резкому росту инфляции. В результате центральные банки этих стран поддерживают относительно высокие реальные учетные ставки (рис. 6), причем в Казахстане и Узбекистане разница между номинальной учетной ставкой и общей инфляцией составляет 7 процентных пунктов.

Рисунок 6. Направление денежно-кредитной политики (уровень ключевых ставок центрального банка с поправкой на инфляцию, % в год)



Источники: база данных CEIC, национальные ведомства, расчеты авторов

Внешняя торговля:

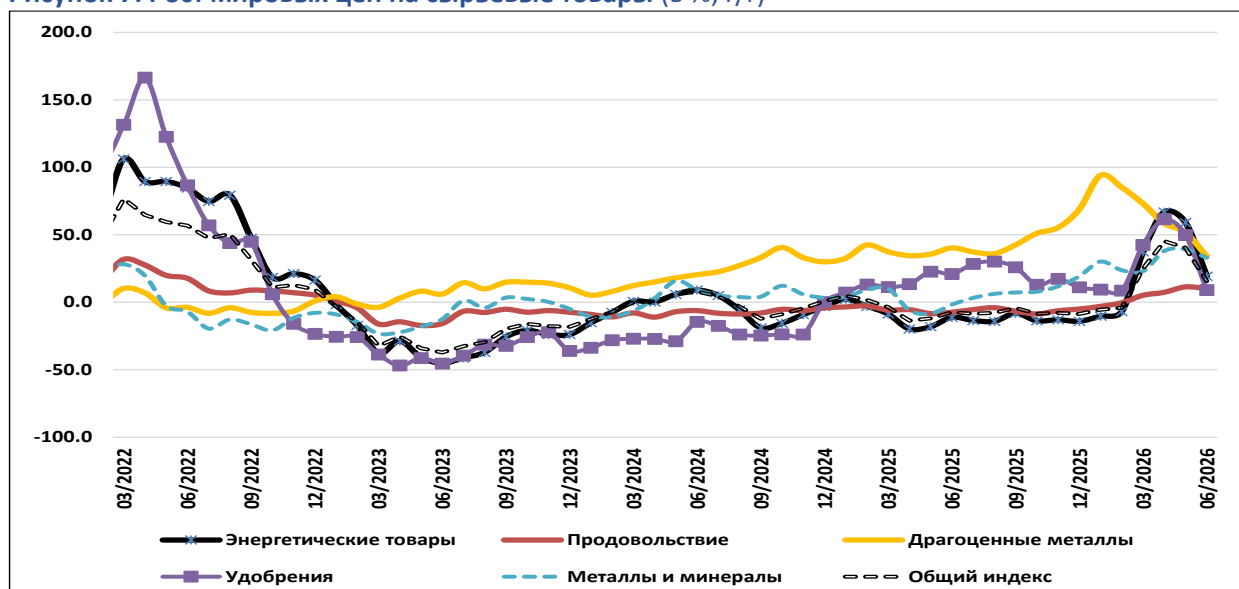
Геополитика и волатильность цен на сырьевые товары повлекли за собой кардинальные изменения, которые перестраивают регион ЦАРЭС

Первая половина 2026 года характеризовалась высокой волатильностью на мировых сырьевых рынках, вызванной геополитическим конфликтом на Ближнем Востоке и последующей блокадой Ормузского пролива. Обострение геополитической напряженности наиболее остро сказалось на ценах на энергоносители и драгоценные металлы. Сбои в основных поставках нефти и газа через Ормузский пролив привели к резкому скачку цен на энергоносители: цена на сырую нефть продемонстрировала самый значительный месячный рост, превысив отметку в 100 долларов США за баррель. После целого года относительной стабильности цен индекс цен на сырьевые товары Всемирного банка в марте 2026 года резко вырос на 26,3% по сравнению с предыдущим месяцем (м/м) на фоне эскалации конфликта на Ближнем Востоке, после чего в июне 2026 года произошло резкое падение на 13,1% (м/м), когда появились признаки возможного заключения мирного соглашения. Наибольший скачок волатильности пришелся на второй квартал 2026 года: цены на нефть марки Brent в среднем превышали уровень второго квартала 2025 года на 45,3%, цены на удобрения подскочили на 75,3% (г/г) в то время как цены на природный газ выросли на 31,3% (г/г). Цены на золото и другие драгоценные металлы, которые обычно считаются «безопасными активами», в среднем подскочили на 48,2% (г/г) на фоне стремления инвесторов застраховаться от инфляции, обесценения валюты и геополитической неопределенности. Цены на продовольствие, снижавшиеся на протяжении всего 2025 года, начали расти в первом полугодии 2026 года, достигнув в июне 2026 года роста на 10,2% (г/г) на фоне растущей обеспокоенности по поводу доступности продовольствия в странах, зависимых от импорта (рис. 7).

Изменения мировых цен на сырьевые товары оказали неоднозначное влияние на условия торговли в регионе ЦАРЭС (рис. 8). В странах, являющихся нетто-экспортерами нефти, природного газа и минеральных ресурсов, таких как Азербайджан, Казахстан, Туркменистан и Монголия, наблюдался значительный скачок экспортных цен, за которым последовал рост экспортной выручки. В то же время резкий рост экспортных цен в Казахстане сопровождался увеличением объема импорта товаров, обусловленным внутренними инвестициями и расходами на инфраструктуру, что частично

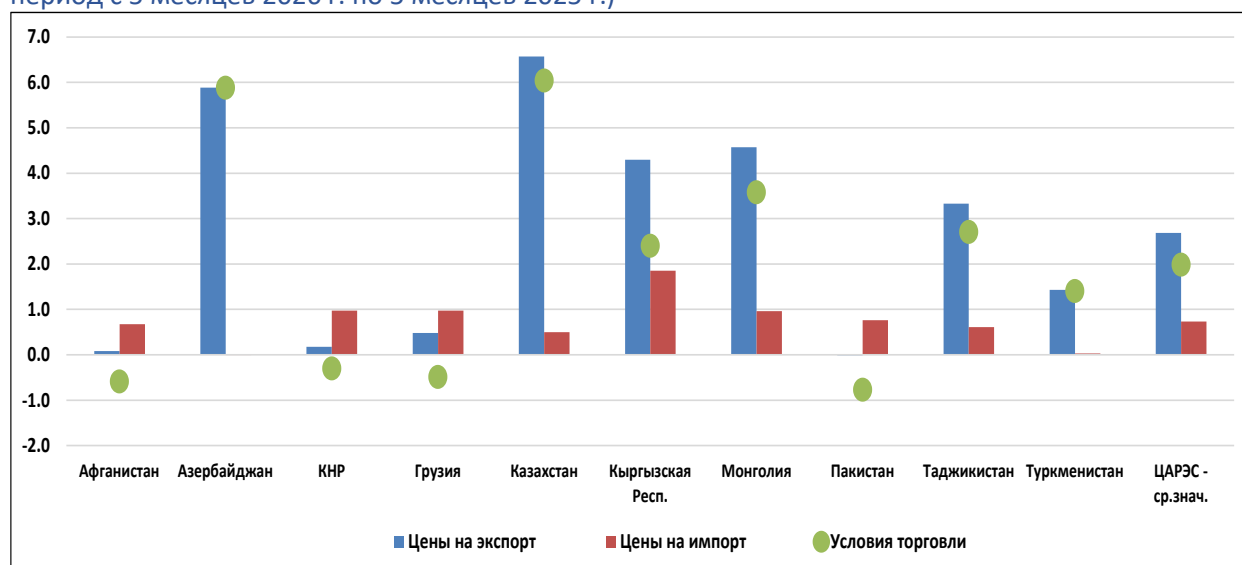
сократило торговый профицит страны. Быстрый рост экспорта угля и меди из Монголии был обусловлен как ростом цен, так и существенным увеличением спроса со стороны КНР. Рост цен на золото послужил буфером против растущих затрат на импорт энергоресурсов в Кыргызской Республике, Таджикистане и Узбекистане, поддержав их экспортную выручку и внешнеэкономическое положение. Напротив, страны-нетто-импортеры энергоресурсов, такие как КНР и Грузия, столкнулись с давлением со стороны растущих импортных затрат, что привело к сокращению торгового профицита или увеличению торгового дефицита, в то время как в Пакистане торговый дефицит увеличился, что усугубилось сокращением экспорта.

Рисунок 7. Рост мировых цен на сырьевые товары (в %, г/г)



Источники: Всемирный банк, расчеты авторов.

Рисунок 8. Изменение цен на экспорт и импорт, а также условий торговли (темпы роста, %, за период с 5 месяцев 2026 г. по 5 месяцев 2025 г.)



Примечание: Данные по Узбекистану отсутствуют.

Источник: МВФ, расчёты авторов.

В целом динамика торговли между странами ЦАРЭС в первые месяцы 2026 года (рис. 9) свидетельствует о расхождении стран региона по траекториям развития и сдвигах в торговых

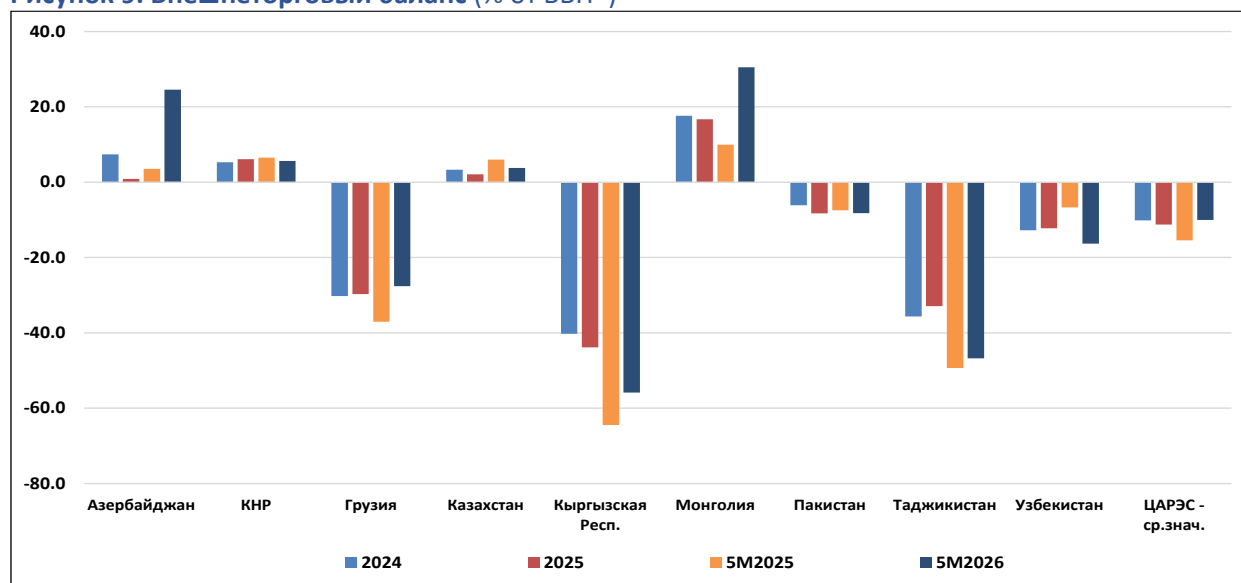
коридорах. Регион ЦАРЭС переживает структурную трансформацию, обусловленную сочетанием потрясений на сырьевых рынках, геополитических перегруппировок и роста инвестиций в инфраструктуру. Азербайджан и Монголия значительно увеличили свои торговые профициты. В то же время Грузия, Кыргызская Республика и Таджикистан сократили свой торговый дефицит, тем самым ослабив давление на свои счета текущих операций.

Под влиянием геополитических факторов «Средний коридор» становится важной альтернативой существующим северным маршрутам, создавая новые возможности для транзитных и логистических услуг для некоторых стран ЦАРЭС, таких как Грузия и Азербайджан. Азербайджан активно переориентируется на «Средний коридор», укрепляя свои транспортные и торговые связи с центральноазиатскими партнерами. Грузия, которая выиграла от быстрого роста торговли с КНР (+145,7%), значительно расширяет свою роль в качестве ключевого регионального транзитного и торгового узла, связывающего Азию, Южный Кавказ и Европу.

Быстрый рост импорта Узбекистана, обусловленный закупками средств производства для индустриализации, привел к увеличению торгового дефицита до 15,7% ВВП; однако рост его торговли с КНР (на 48,8%) и соседними странами региона свидетельствует о том, что страна превращается в производственный центр Центральной Азии. КНР, являясь крупнейшей экономикой и торговым партнером региона, продолжает укреплять свою роль как основного экспортного рынка для энергоресурсов и полезных ископаемых из стран ЦАРЭС, так и главного источника импорта машин и электроники.

На фоне благоприятных условий внутрирегиональная торговля в рамках ЦАРЭС значительно растет. Согласно имеющимся статистическим данным, по сравнению с первыми пятью месяцами прошлого года внутрирегиональная торговля быстро выросла в Грузии (145,7%), Казахстане (12,1%), Кыргызской Республике (27,5%), Монголии (59,1%), Пакистане (24,3%) и Узбекистане (3,5%). Кроме того, двусторонняя торговля Казахстана с Узбекистаном увеличилась на 26,5%, а двусторонняя торговля Узбекистана с Кыргызской Республикой и Таджикистаном — на 45,5% и 41,4% соответственно.

Рисунок 9. Внешнеторговый баланс (% от ВВП*)



Примечания: Номинальный ВВП за пять месяцев представлен в виде оценочных значений; данные по Афганистану и Туркменистану отсутствуют.

Источник: CEIC, национальные агентства, расчеты авторов.

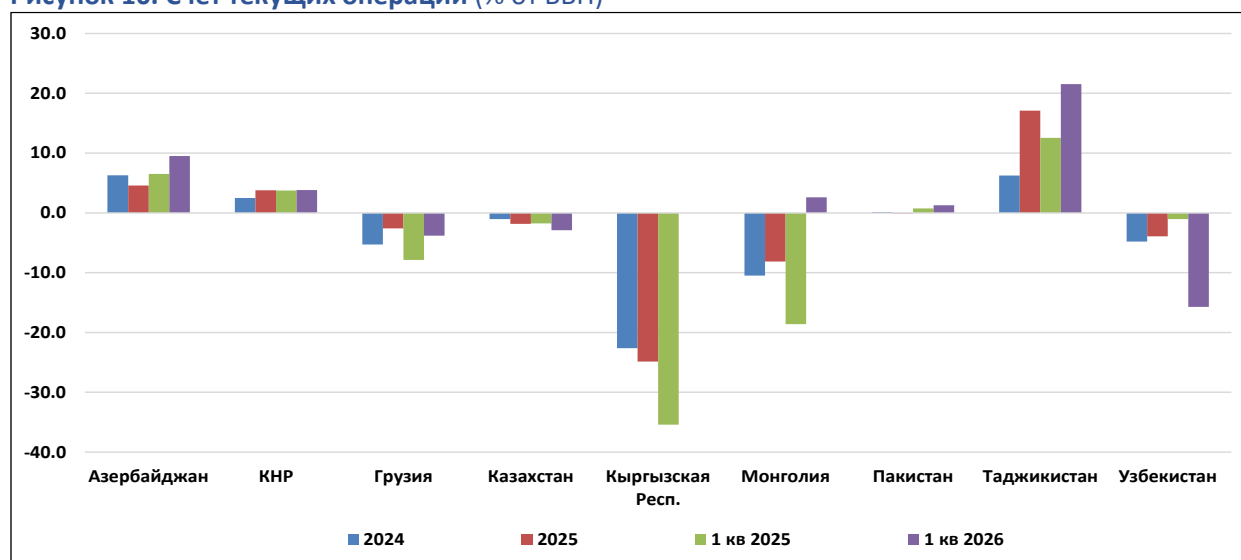
Однако на пути тенденции к углублению региональной торговой интеграции возникают определенные препятствия: закрытие границ между Пакистаном и Афганистаном, сложности с проведением платежей из-за санкций и волатильность обменного курса затрудняют расчеты по торговым сделкам, а рост ставок морского страхования и транспортных расходов подрывает конкурентоспособность внутрирегиональной торговли, особенно для стран Центральной Азии, не имеющих выхода к морю.

В первом квартале 2026 года сальдо счетов текущих операций в ряде стран ЦАРЭС улучшилось по сравнению с январем — мартом 2025 года (рис. 10), что в основном было обусловлено благоприятными изменениями в условиях торговли. В то же время в Узбекистане и Казахстане дефицит внешнего баланса фактически увеличился из-за роста внутреннего спроса, что привело к увеличению импорта.

В то время как Кыргызская Республика сократила дефицит счета текущих операций, Таджикистан в первом квартале 2026 года зафиксировал значительный профицит счета текущих операций в размере 21,5% ВВП — самый высокий показатель в регионе. Дефицит счета текущих операций Грузии сократился, отчасти благодаря экспорту услуг, в том числе восстановлению туристического сектора. Профицит счета текущих операций Азербайджана вырос до 9,5% ВВП, в то время как Монголия впервые зафиксировала положительное сальдо текущего счета в размере 2,6% ВВП, что отражает значительный торговый профицит, несмотря на дефицит в секторе услуг и чистый отток первичных доходов. Улучшение состояния счета текущих операций Пакистана было обусловлено ростом денежных переводов. КНР зафиксировала профицит текущего счета в размере 3,8% ВВП, что было обусловлено как значительным ростом экспорта электромобилей, солнечных панелей и других высокотехнологичных товаров, так и сокращением дефицита в секторе услуг, вызванным резким ростом въездного туризма, что отражает смягчение визовой политики, особенно в отношении туристов из Европы и Юго-Восточной Азии.

Таким образом, динамика развития внешнего сектора в регионе ЦАРЭС остается неравномерной: страны-экспортеры сырьевых товаров извлекают выгоду из благоприятных условий торговли, в то время как страны, зависимые от импорта, сталкиваются с давлением на платежный баланс. Это подчеркивает острую необходимость в диверсификации, повышении энергоэффективности и создании региональных механизмов распределения рисков для укрепления устойчивости к волатильности цен на сырьевые товары и геополитическим потрясениям.

Рисунок 10. Счет текущих операций (% от ВВП)



Источник: CEIC, национальные агентства, расчеты авторов.

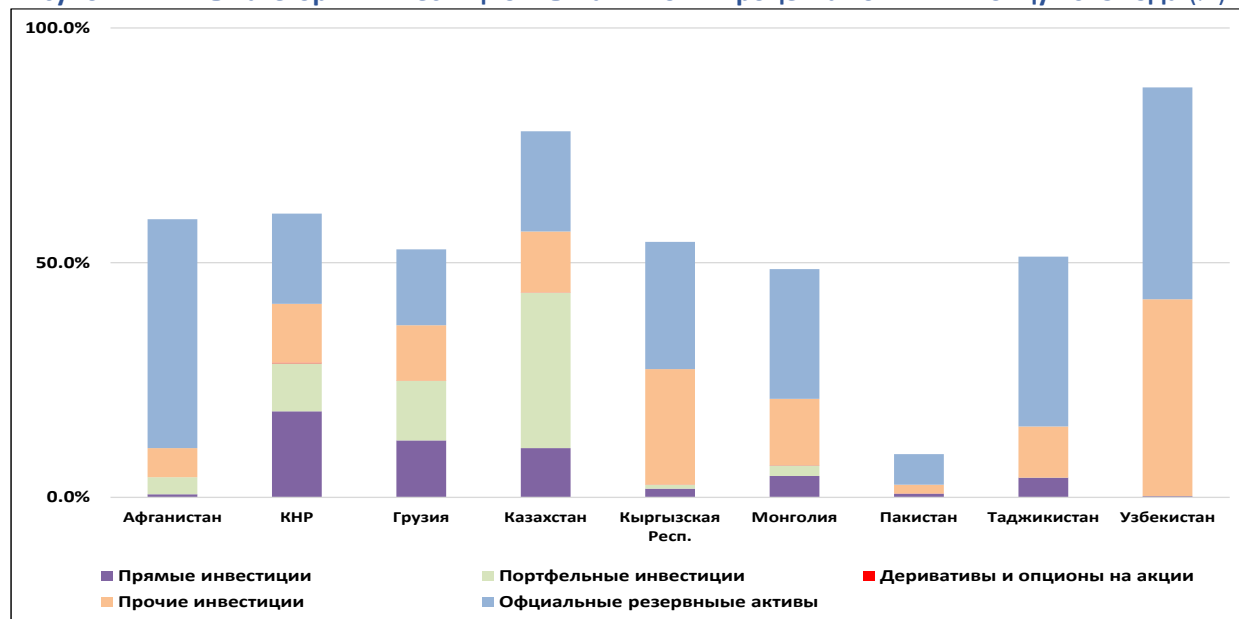
Инвестиции:

КНР выделяется как ведущий диверсифицированный инвестиционный рынок

Большинство стран региона ЦАРЭС относятся к категории развивающихся стран, не имеющих выхода к морю, за исключением КНР, Грузии и Пакистана. Большинство стран-участниц являются нетто-реципиентами иностранных инвестиций, при этом КНР представляет собой наиболее диверсифицированный инвестиционный рынок, выступая как основной получатель иностранных инвестиций, так и крупный источник прямых иностранных инвестиций. Данные также показывают, что некоторые страны ЦАРЭС полагались на официальные резервы для смягчения последствий внешних шоков, в то время как КНР, Грузия и Казахстан применили более диверсифицированный подход, что отражает их более глубокую интеграцию в глобальные рынки.

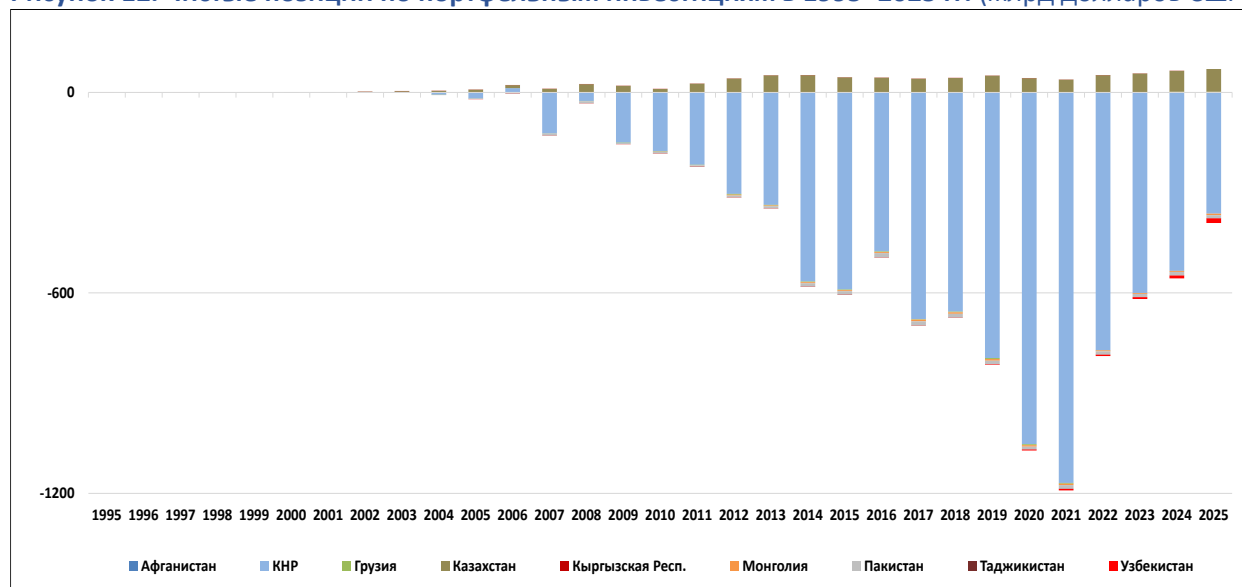
Имеющиеся данные показывают, что официальные резервные активы составляют наибольшую или вторую по величине долю внешних финансовых активов в регионе (рис. 11). В частности, Афганистан, Узбекистан и Таджикистан продемонстрировали самые высокие показатели соотношения резервных активов к ВВП, что делает такие активы основным финансовым буфером против внешних шоков. Напротив, прямые иностранные инвестиции (ПИИ) и портфельные инвестиции за рубежом остаются относительно скромными для большинства стран-членов ЦАРЭС, за исключением КНР, Грузии и Казахстана, чьи внешние активы более диверсифицированы, что отражает их более глубокую интеграцию в глобальные финансовые рынки. Примечательно, что КНР, Грузия и Казахстан являются тремя странами со значительными портфельными инвестициями за рубежом, причем Казахстан демонстрирует самый высокий показатель соотношения портфельных инвестиций к ВВП — 33,1%. Среди стран ЦАРЭС КНР имеет наибольшее значение отрицательного сальдо портфельных инвестиций, хотя в последние несколько лет оно сокращается, что отражает быстро растущий отток капитала из КНР (рис. 12). Большинство стран ЦАРЭС имеют значительные прочие инвестиции за рубежом, причем Узбекистан демонстрирует самый высокий показатель соотношения прочих инвестиций к ВВП — 42%.

Рисунок 11. Пять категорий инвестиционных активов в процентах от ВВП к концу 2025 года (%)



Примечание: При расчете пяти показателей соотношения инвестиционных активов к ВВП для Афганистана использовались данные за 2020 год, а для Кыргызской Республики — данные за 2024 год.
Источник: CEIC; расчеты авторов.

Рисунок 12. Чистые позиции по портфельным инвестициям в 1995–2025 гг. (млрд долларов США)

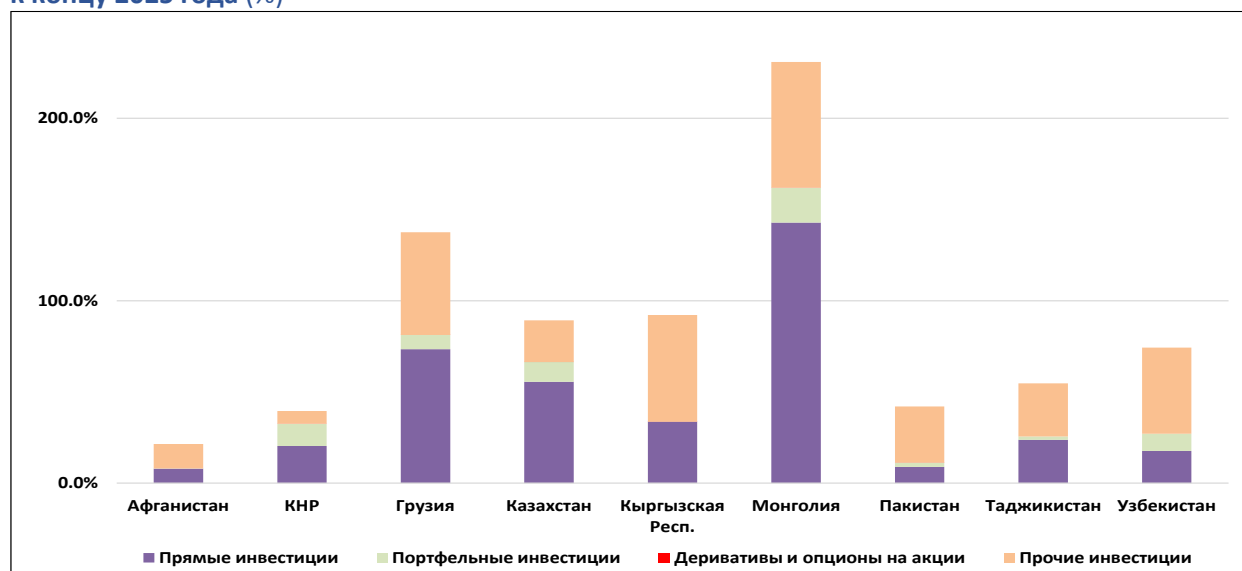


Примечание: Чистые позиции по портфельным инвестициям рассчитываются как активы портфельных инвестиций за вычетом обязательств по портфельным инвестициям в рамках МИП (международной инвестиционной позиции); данные по Азербайджану и Туркменистану отсутствуют и не могут быть представлены.

Источник: CEIC; расчеты авторов.

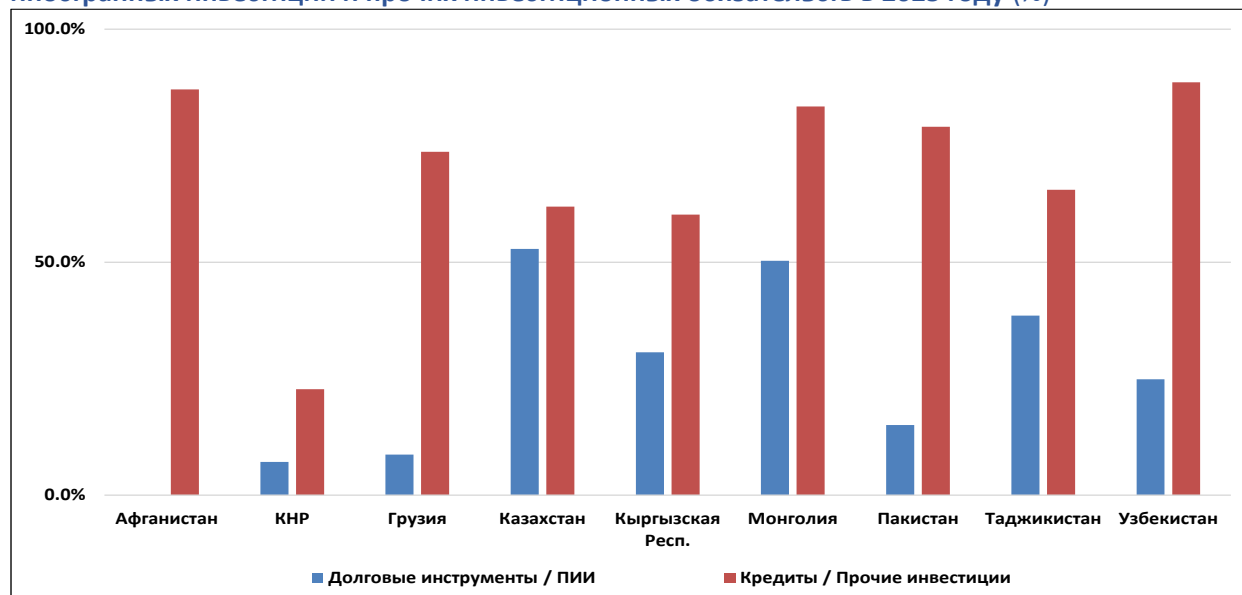
Во всем регионе ЦАРЭС преобладающей статьёй внешних финансовых обязательств являются прямые иностранные инвестиции (ПИИ), связанные с проектами в сфере возобновляемой энергетики и добычи полезных ископаемых, а также другие инвестиции. В то же время портфельные инвестиции остаются относительно незначительными, за исключением КНР и Монголии (рис. 13), о чем свидетельствует стремительный рост объема китайских акций, находящихся в собственности нерезидентов, который в 2025 году составил 38,5% по сравнению с предыдущим годом. Примечательно, что значительная отрицательная чистая позиция КНР по портфельным инвестициям неуклонно улучшается; сокращение дефицита свидетельствует о постепенном переходе страны от статуса нетто-импортера капитала к статусу крупного иностранного инвестора с быстро растущими прямыми и портфельными инвестициями за рубеж. Напротив, Монголия является примером экономики с высоким уровнем внешней задолженности. Согласно данным CEIC, 94,4% обязательств по портфельным инвестициям страны приходится на долгосрочные долговые ценные бумаги, 80,1% обязательств по прочим инвестициям — на долгосрочные кредиты, а 50,2% обязательств по прямым иностранным инвестициям — на долговые инструменты. Общий объем внешних финансовых обязательств страны превышает годовой ВВП более чем в 2,3 раза, что делает Монголию наиболее задолженной и зависимой от прямых иностранных инвестиций экономикой в регионе. В более широком плане зависимость от долгового финансирования характерна не только для Монголии, но и для ряда других стран ЦАРЭС, экономики которых, таким образом, в значительной степени подвержены внешним шокам, колебаниям процентных ставок и валютному риску, и которым, следовательно, необходимо разработать более диверсифицированную и устойчивую структуру внешнего финансирования (рис 14).

Рисунок 13. Пять функциональных категорий инвестиционных обязательств в процентах от ВВП к концу 2025 года (%)



Примечание: Данные по Азербайджану и Туркменистану отсутствуют и не могут быть отображены. Данные по Афганистану и Кыргызской Республике доступны только до 2020 и 2024 годов соответственно.
Источник: CEIC; расчёты авторов.

Рисунок 14. Кредитные и долговые инструменты составляют значительную долю прямых иностранных инвестиций и прочих инвестиционных обязательств в 2025 году (%)



Примечание: Данные по Азербайджану и Туркменистану отсутствуют и не могут быть отображены. Данные по Афганистану и Кыргызской Республике доступны только до 2020 и 2024 годов соответственно.
Источник: CEIC; расчёты авторов.

Перспективы:

Прогнозы национальных и международных финансовых институтов в целом улучшились, однако значительно варьировались между странами

Прогнозы международных финансовых институтов (МФИ) по экономическому росту на 2026 и 2027 годы в целом улучшились. Хотя средний темп роста реального ВВП стран ЦАРЭС, по всей видимости,

снизится до 5,1% в 2026 году и до 4,9% в 2027 году, эти показатели на 0,3 и 0,2 процентных пункта выше, чем в предыдущих прогнозах (табл. 1). Включение в настоящий выпуск «Монитора» прогнозов ЕБРР и ЕАБР сыграло ключевую роль в повышении общего среднего показателя. Например, ЕАБР в своем «Макроэкономическом обзоре» за июнь 2026 года пересмотрел в сторону повышения прогнозы роста для Узбекистана и Кыргызской Республики на 1,1 и 0,9 процентных пункта по сравнению с выпуском за декабрь 2025 года, до 7,9% и 10,2% в 2026 году соответственно. Кроме того, он пересмотрел в сторону повышения свои прогнозы на 2027 год для Узбекистана, Кыргызской Республики и Таджикистана на 0,5, 0,7 и 0,5 процентных пункта — до 6,9%, 8,3% и 7,7% соответственно. Еще одним примером является пересмотр в сторону повышения на 0,5 процентных пункта прогноза для Грузии в «Региональных экономических перспективах» ЕБРР за июнь 2026 года по сравнению с выпуском за февраль 2026 года — с 5,5% до 6,0% на 2026 год. Напротив, масштаб корректировок, проведенных АБР, МВФ, Всемирным банком и ЕФСР в своих прогнозах за июль/июнь по сравнению с апрельскими выпусками, был относительно незначительным и оставался в пределах $\pm 0,5$ процентного пункта. Исключением является АБР, который пересмотрел прогноз экономического роста Пакистана на 2026 год с 3,5% до 3,7%, но существенно снизил прогноз на 2027 год с 4,5% до 3,7% из-за опасений по поводу высоких цен на энергоносители в стране и давления на объем денежных переводов.

В соответствии с корректировками, внесенными международными финансовыми институтами, центральные банки ряда стран-членов пересмотрели в сторону повышения прогнозы роста на 2026 год. В частности, центральные банки Грузии, Казахстана, Пакистана и Узбекистана пересмотрели в сторону повышения свои прогнозы роста на 2026 год, главным образом благодаря сильному экономическому росту, наблюдавшемуся в первом квартале 2026 года. Между тем Национальный банк Кыргызской Республики оставил свой прогноз роста на 2026 год без изменений — на уровне около 10,0%, основываясь на устойчивых показателях в секторах строительства, промышленности, торговли и туризма. К числу центральных банков, скорректировавших прогнозы в сторону понижения, относятся Азербайджан, где прогноз роста был снижен с 2,4% в феврале до 1,1% в мае, главным образом из-за геополитической напряженности на Ближнем Востоке, а также ослабления роста в нефтегазовом секторе, а также Монголия, которая пересмотрела свой прогноз роста в сторону понижения с 5,5% в марте до 5,2% в июне из-за более низких, чем ожидалось, темпов роста в первом квартале 2026 года и замедления роста в недобывающих секторах.

Несмотря на пересмотр прогнозов в сторону повышения со стороны международных финансовых институтов и национальных финансовых учреждений, перспективы роста в регионе ЦАРЭС осложнены множеством рисков. В частности, новая эскалация конфликта на Ближнем Востоке в сочетании с нестабильной обстановкой в Ормузском проливе привела к значительному росту мировых цен на энергоносители, нарушила цепочки поставок и поставила под угрозу региональную энергетическую и продовольственную безопасность. Ситуация еще более обострилась в связи с недавним запретом России на экспорт дизельного топлива из-за напряженной ситуации с внутренними поставками топлива, а также из-за длительных ограничений на экспорт определенных нефтепродуктов со стороны Казахстана, введенных с целью обеспечения стабильности на внутреннем топливном рынке.

Таким образом, страны ЦАРЭС, в частности чистые импортеры нефти, включая Кыргызскую Республику, Пакистан, Таджикистан и Узбекистан, вероятно, еще больше пострадают от нехватки топлива и роста цен на нефть. Между тем инциденты на нефтепроводе Каспийского трубопроводного консорциума (КТК) и на Тенгизском нефтяном месторождении в Казахстане, а также побочные эффекты от экономического спада в России и снижения спроса со стороны КНР могут оказать негативное влияние на экономическую деятельность в соответствующих странах.

Для смягчения этих рисков страны ЦАРЭС, обладающие природными ресурсами или возможностями в области возобновляемой энергетики, должны использовать их в качестве буфера для сглаживания колебаний внутренних цен на энергоносители и постепенного сокращения внешней зависимости. Одновременно диверсификация экономики путем перестройки ее структуры укрепит способность региона противостоять внешним потрясениям, превратив его в более устойчивый и самодостаточный регион.

Таблица 1. Рост реального ВВП (в%)

	2015-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026П	2027П	2026П	2027П
								Средний прогноз МФО		Прогнозы центральных банков	
Афганистан*	-2,4	-2,1	-20,7	-6,2	2,3	1,9	4,8	3,2	3,5		
Азербайджан	0,8	-4,3	5,6	4,7	1,4	4,2	1,4	2,1	2,2	1,1	3,2
КНР	6,7	2,3	8,6	3,1	5,4	5,0	5,0	4,5	4,3		
Грузия	4,0	-6,3	10,6	11,0	7,8	9,7	7,5	5,5	5,2	6,5	5,0
Казахстан	2,5	-2,5	4,3	3,2	5,1	5,0	6,5	4,9	4,6	4,5-5,5	3,5-4,5
Кыргызская Респ.	4,2	-7,1	5,5	9,0	9,0	11,5	11,1	8,1	7,1	10,0	7,6
Монголия	3,9	-4,6	1,6	5,0	7,4	5,1	6,8	5,4	5,6	5,2	5,4
Пакистан*	3,8	-0,9	5,8	6,2	-0,2	2,6	3,1	3,4	3,5	3,75-4,75	
Таджикистан	6,9	4,5	9,2	8,0	8,3	8,4	8,4	7,2	6,3		
Туркменистан	6,3	5,9	6,2	6,2	6,3	6,3	6,3	5,1	4,8		
Узбекистан	5,8	1,6	8,2	6,1	6,3	6,7	7,7	6,8	6,5	7,0-7,5	
ЦАРЭС сред.	3,9	-1,2	4,1	5,1	5,4	6,0	6,2	5,1	4,9		

*Годовой темп роста ВВП указан в расчете по финансовому году.

Примечание: МФО включают АБР, МВФ, Всемирный банк, ЕБРР и ЕАБР; прогнозные значения представляют собой среднее арифметическое прогнозных значений МФО; «ЦАРЭС сред.» является средним арифметическим прогнозов всех стран региона; рост ВВП Афганистана на 2025 год является оценкой Всемирного банка; цифры, выделенные зеленым цветом, указывают на то, что прогнозируемый рост выше, чем в 2025 году, а цифры, выделенные красным цветом, — ниже, чем в 2025 году.

Источники: АБР (ADO, прогнозы, июль 2026 года), МВФ (WEO, прогнозы, апрель 2026 года, обновление в июле 2026 года для КНР, Казахстана и Пакистана), Всемирный банк (REU, прогнозы на июнь 2026 года), ЕАБР (Макроэкономический обзор, прогнозы, июнь 2026 года); ЕФСР (Региональный экономический обзор, лето / июль 2026 года); база данных CEIC, национальные агентства.

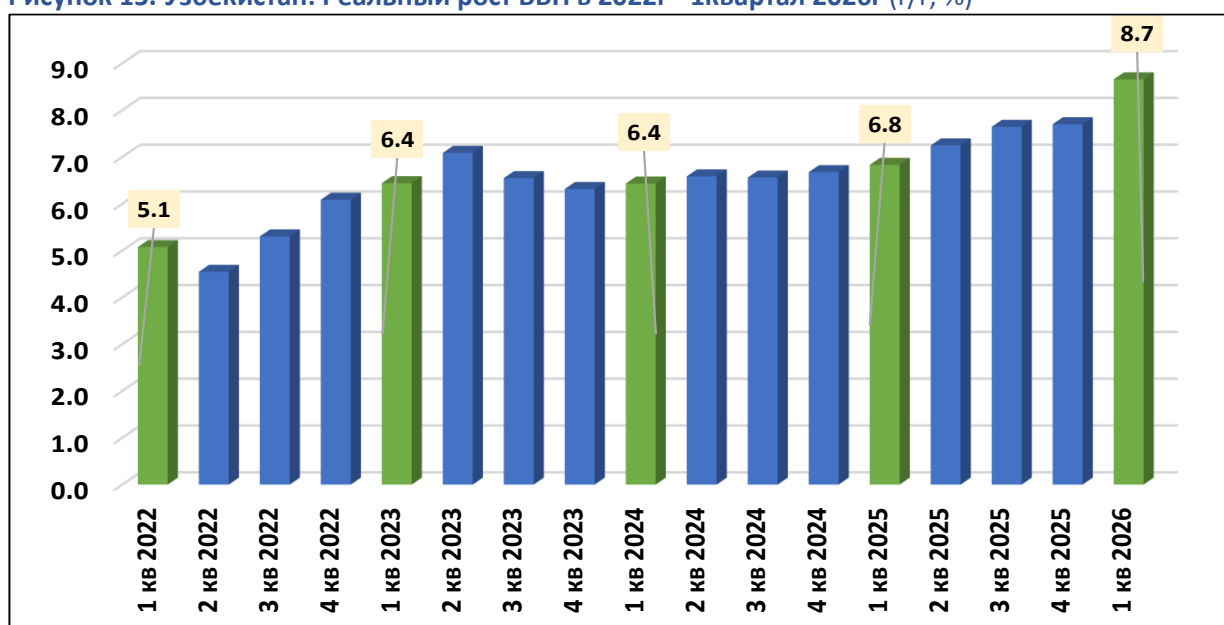
Вставка I:

От структурных реформ к стабильным результатам: итоги первого квартала и факторы экономической стабильности Узбекистана

Фазлиддин Насриддинов¹

В первом квартале 2026 года экономика Узбекистана укрепилась благодаря активному росту во всех секторах. Номинальный ВВП достиг 447,9 трлн сумов (36,9 млрд долл. США), а реальный ВВП вырос на 8,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года — это лучший результат за первый квартал за последние годы, превышающий показатель в 6,8%, зафиксированный в первом квартале 2025 года, и превышающий показатель в 7,7%, зафиксированный за весь 2025 год (рис. 15). Более высокие темпы роста свидетельствуют о том, что текущие реформы способствуют росту производственного потенциала в основных секторах экономики страны.

Рисунок 15. Узбекистан: Реальный рост ВВП в 2022г - 1 квартал 2026г (г/г, %)



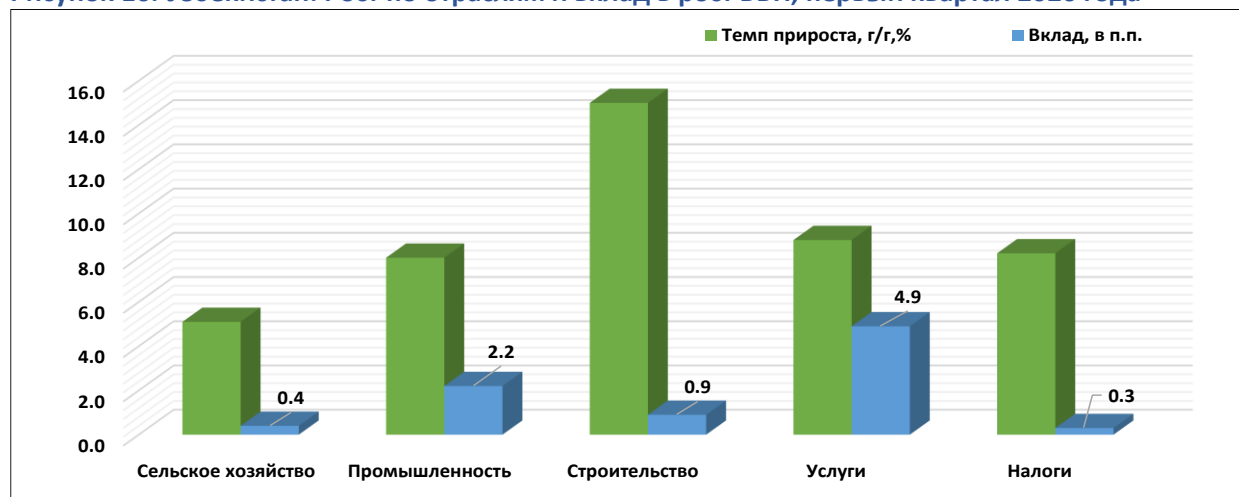
Источник: Национальный статистический комитет Узбекистана

В первом квартале 2026 года основные сектора экономики продемонстрировали положительный рост. Рост в сфере строительства составил 15,0%, за ним следовали сфера услуг (8,8%), промышленность (8,0%) и сельское хозяйство (5,1%). Наибольший вклад в общий рост ВВП внесла сфера услуг — 4,9 процентных пункта, тогда как промышленность, строительство и сельское хозяйство внесли 2,2, 0,9 и 0,4 процентных пункта соответственно (рис. 16).

Эти тенденции отражают продолжающиеся изменения в структуре экономики. В период с 2017 по 2025 год доля сельского хозяйства в валовой добавленной стоимости сократилась с 34,0% до 17,3%. За тот же период доля сферы услуг, промышленности и строительства увеличилась с 38,1% до 48,6%, с 22,2% до 26,8% и с 5,7% до 7,3% соответственно.

¹ Центр экономических исследований и реформ, Узбекистан

Рисунок 16. Узбекистан: Рост по отраслям и вклад в рост ВВП, первый квартал 2026 года



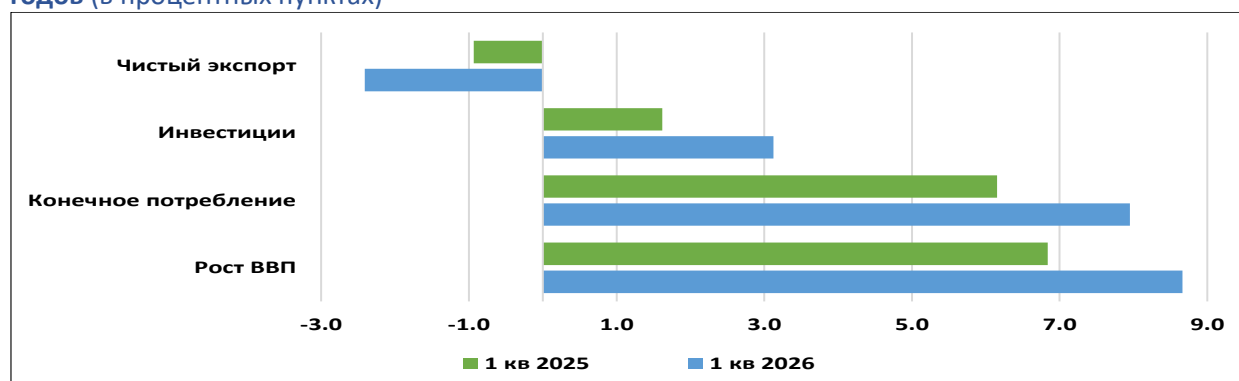
Источник: Национальный статистический комитет Узбекистана

Эти изменения свидетельствуют о том, что структура экономики продолжает развиваться. Таким образом, экономическая деятельность перемещается из первичных секторов с низкой производительностью в промышленность и сферу услуг с более высокой добавленной стоимостью. Эта тенденция согласуется с общей диверсификацией экономики Узбекистана.

Со стороны расходов потребление домохозяйств оставалось основной движущей силой экономического роста. В первом квартале 2026 года конечное потребление выросло на 10,8% и обеспечило 8,0 процентных пунктов роста реального ВВП, по сравнению с 6,2 пунктами в первом квартале 2025 года, что в основном обусловлено более значительным вкладом домохозяйств (6,7 процентных пункта). Валовые накопления основного капитала выросли на 29,6% и добавили 3,1 пункта, по сравнению с 1,6 пунктами в первом квартале 2025 года. Чистый экспорт по-прежнему сдерживал рост, отняв 2,4 пункта от роста в первом квартале 2026 года, по сравнению с 0,9 пунктами в первом квартале 2025 года (рис. 17).

Рост импорта был сосредоточен в основном на товарах инвестиционного назначения, а не на потребительских товарах. Так, импорт машин и транспортного оборудования достиг 4,1 млрд долларов США, увеличившись на 29,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Импорт химической продукции и промышленных товаров также вырос до 1,5 млрд долларов США (+21,5%) и 1,7 млрд долларов США (+14,2%) соответственно, что свидетельствует о повышенном спросе на оборудование, промежуточные ресурсы и технологии

Рисунок 17. Вклад компонентов расходов в рост реального ВВП в первом квартале 2025 и 2026 годов (в процентных пунктах)



Источник: Расчеты автора на основе данных Национального комитета по статистике Узбекистана

Инвестиции в основной капитал выросли на 29,6% и составили 12,9 млрд долларов США. Наибольшую долю — 28,5% — заняла обрабатывающая промышленность. Объем иностранных инвестиций и кредитов, направленных на основной капитал, достиг 9,7 млрд долл. США, в том числе 6,9 млрд долл. США были отнесены к категории иностранных инвестиций. В среднесрочной перспективе также улучшилось качество экономического роста. Повысилась эффективность инвестиций: национальный показатель ICOR² снизился с 7,2 в среднем за 2016–2020 годы до 4,2 в 2021–2025 годах.

Динамика инфляции также свидетельствовала об улучшении макроэкономической стабильности. Общий уровень инфляции по индексу потребительских цен (ИПЦ) в марте 2026 года составил 7,1% г/г, что несколько ниже показателя в 7,3% на конец 2025 года и значительно ниже уровня в 10,3% в марте 2025 года. Это указывает на продолжающуюся дезинфляцию, хотя инфляция по-прежнему превышает среднесрочный целевой показатель Центрального банка, что требует осторожной макроэкономической политики.

Реформы как основа экономической стабильности

Результаты за первый квартал 2026 года отражают влияние реформ, проводимых с начала экономической либерализации в 2017 году. Для понимания этих результатов особое значение имеют четыре недавних направления реформ.

Налоговая политика и формализация бизнеса. Налоговая политика оставалась стабильной и по-прежнему способствовала созданию более предсказуемой деловой среды. Налоговые поправки, вступившие в силу 1 января 2026 года, оставили основные налоговые ставки без изменений, в том числе ставку налога на прибыль предприятий (15%), налога на добавленную стоимость (12%), налога на доходы физических лиц (12%) и социального налога (12%)³.

Направления налоговой политики на 2026–2028 годы также подтвердили приверженность правительства поддержанию стабильных налоговых ставок в среднесрочной перспективе. В то же время был упрощен режим налогообложения индивидуальных предпринимателей и лиц, осуществляющих индивидуальную трудовую деятельность.

С 1 января 2026 года индивидуальные предприниматели и лица, осуществляющие индивидуальную трудовую деятельность, с годовым оборотом до 1 млрд узбекских сумов стали облагаться налогом с оборота в размере 1%. Для индивидуальных предпринимателей, ранее находившихся на общем режиме, это привело к снижению ставки с 4%, при этом была отменена фиксированная ставка налога на доходы физических лиц. Доля неформальной экономики сократилась с 24,8% ВВП в первом квартале 2025 года до 22,9% в первом квартале 2026 года.

Цифровые инструменты способствовали формализации экономики: в 2025 году 6,8 млн потребителей получили налоговый возврат через приложение «Soliq», а оборот, зарегистрированный через онлайн-кассы, вырос на 18,4%. Это нашло отражение в росте поступлений в бюджет: в первом квартале 2026 года налоговые поступления увеличились на 24% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составили 63,6 трлн узбекских сумов,

² Показатель ICOR (коэффициент прироста капитала к объему производства) отражает, какой объем дополнительных инвестиций требуется для производства одной единицы дополнительной продукции. Более низкий показатель ICOR свидетельствует о более высокой эффективности инвестиций, то есть для достижения того же прироста ВВП требуется меньший объем капитала.

³ Закон Республики Узбекистан № LRU-1108 от 25 декабря 2025 года «О внесении изменений и дополнений в отдельные законодательные акты Республики Узбекистан в связи с утверждением основных направлений налогово-бюджетной политики на 2026 год».

при этом налог на прибыль юридических лиц вырос на 43%, НДС — на 27%, а налог на доходы физических лиц — на 15%, что составило наибольшую долю поступлений.

Регистрация бизнеса и цифровые государственные услуги. Указом Президента № DP-214 с 1 января 2026 года⁴ была введена система «Открытие бизнеса за 15 минут», объединяющая регистрацию компании, получение свидетельства о НДС, выдачу онлайн-кассового аппарата и регистрацию в системах занятости. За счёт сокращения совокупных административных издержек для предпринимателей на сумму до 90 млрд узбекских сумов и экономии до 15 дней в процессе открытия бизнеса реформа способствовала снижению барьеров для входа на рынок и содействовала формализации предпринимательской деятельности.

В первом квартале 2026 года деловая активность усилилась: по состоянию на 1 апреля число действующих субъектов предпринимательства достигло 422 000, что на 11,8% больше, чем за аналогичный период прошлого года, в том числе 19 072 предприятия с иностранными инвестициями. В первом квартале было создано 22 351 новых малых предприятий, что на 16,3% больше. На долю малых предприятий приходилось 72,7% действующих хозяйствующих субъектов, при этом малые предприятия создавали 45,6% валовой добавленной стоимости. Продолжилось также расширение использования цифровых государственных услуг. В период с 2022 по 2024 год Узбекистан поднялся с 69-го на 63-е место в Индексе развития электронного правительства ООН (EGDI)⁵, войдя в группу стран с «очень высоким» уровнем EGDI, а к 2025 году портал государственных услуг насчитывал более 12,5 млн зарегистрированных пользователей и оказал свыше 40 млн услуг.

Приватизация, финансы и рынки капитала. Приватизация оставалась важной составляющей экономических реформ в Узбекистане. Закон «О приватизации государственного имущества», принятый в 2024 году, создал правовую основу для сокращения государственной собственности и передачи государственных активов частным инвесторам. В 2025 году были приватизированы активы на сумму почти 30 трлн сумов, что принесло в бюджет более 10 трлн сумов. Государственные предприятия также перечислили в государственный бюджет дивиденды на сумму 49 триллионов сумов. В результате доля государства в экономике сократилась с более чем 55% в 2020 году до 42% в 2026 году. За тот же период количество государственных предприятий сократилось примерно на 60%.

Национальный инвестиционный фонд Узбекистана (UzNIF) был создан для управления миноритарными долями в крупных государственных предприятиях под управлением компании Franklin Templeton. Ожидается, что фонд будет поддерживать будущую приватизацию с помощью инструментов рынка капитала. Заметным событием стал май 2026 года, когда UzNIF завершил первичное публичное размещение акций на Лондонской фондовой бирже. В ходе IPO было привлечено более 690 млн долларов США, а объем заявок инвесторов превысил 2,8 млрд долларов США. Банковский сектор также продолжал расти. К 1 апреля 2026 года активы банковской системы достигли 959,4 трлн узбекских сум, что на 20% превышало показатель годом ранее.

Вступление в ВТО и укрепление торговой политики. Вступление в ВТО по-прежнему играло важную роль в программе экономических реформ Узбекистана. Процесс вступления продвигался благодаря серии заседаний Рабочей группы, последний раунд которых состоялся в марте 2026 года, при этом правительство по-прежнему ставило целью вступление в 2026 году. В 2025 году

⁴ Указ Президента № DP-214 от 14 ноября 2025 года «О дальнейших мерах по упрощению ведения бизнеса, а также процедур лицензирования и разрешений».

⁵ Индекс развития электронного правительства ООН (EGDI) — это совокупный показатель, измеряющий уровень развития электронного правительства в стране по трём равнозначным составляющим: объём и качество государственных онлайн-услуг, телекоммуникационная инфраструктура и человеческий капитал. Индекс публикуется Организацией Объединённых Наций в рамках Обзора электронного правительства.

Узбекистан привёл 68 правовых⁶ и нормативных актов в соответствие с требованиями ВТО. Реформы включали отмену экспортных ограничений, совершенствование правил взимания экспортных пошлин, пересмотр технических и санитарных стандартов, а также отмену обязательной сертификации для 747 наименований товаров, что сократило перечень подлежащих сертификации товаров на 27%. В совокупности эти меры снизили регуляторные барьеры в сфере торговли и приблизили торговую систему страны к международным стандартам.

Реформы осуществлялись по трем основным направлениям. (i) Сектор услуг оставался основным источником экономического роста в первом квартале 2026 года. Снижение транзакционных издержек, более широкое использование цифровых платежных систем, рост доходов домохозяйств и укрепление потребительского спроса способствовали активности в секторе услуг. Объем торговли услугами увеличился на 19,4%, а финансовые услуги выросли на 22,4%. Номинальная заработная плата выросла на 17,4%, а приток денежных переводов достиг примерно 3,8 млрд долларов США, что на 13% выше, чем годом ранее. (ii) Рост промышленности поддерживался увеличением инвестиций.

В первом квартале 2026 года было запущено 1 508 инвестиционных проектов на сумму 1,2 млрд долларов США, что позволило создать около 28 000 рабочих мест. Сектор ИКТ также продолжал расширяться. Его доля в ВВП увеличилась с 2,6% в первом квартале 2024 года до 3,2% в первом квартале 2026 года, а объем услуг по программированию и консалтингу вырос на 45,7%. Услуги в сфере ИКТ обеспечили 1,3 процентных пункта общего роста сектора услуг. (iii) Строительство также внесло весомый вклад в экономическую деятельность. Добавленная стоимость в этом секторе увеличилась на 15,0%, обеспечив 0,9 процентных пункта общего роста ВВП.

Макроэкономическая стабильность в первом квартале 2026 года поддерживалась за счет постоянной координации денежно-кредитной и бюджетной политики. Центральный банк сохранял жесткий курс денежно-кредитной политики, поддерживая учетную ставку на положительном уровне в реальном выражении. Субсидии на энергоносители постепенно сокращались наряду с оказанием адресной социальной поддержки уязвимым домохозяйствам. К 1 апреля 2026 года активы банковской системы увеличились на 20% и составили 959,4 трлн узбекских сум. Сектор также сохранил запасы прочности капитала: коэффициент достаточности капитала составил 18,5%, коэффициент достаточности капитала 1-го уровня — 15,8%, а коэффициент CET1 — 15,3%. В совокупности эти показатели свидетельствуют о стабильной макроэкономической обстановке в первом квартале 2026 года.

Расположение Узбекистана в центре Центральной Азии обеспечивает ему важную роль в транспортных и торговых коридорах ЦАРЭС. Недавние реформы, связанные со вступлением в ВТО, дополняют это географическое положение, делая правила трансграничной торговли более предсказуемыми. Эти меры способствуют снижению нетарифных барьеров и содействуют упрощению процедур торговли, особенно в сочетании с продолжающимися инвестициями в транспорт и логистику вдоль коридоров ЦАРЭС. Со временем более тесное согласование нормативно-правовых баз и укрепление транспортных связей могут укрепить роль Узбекистана как регионального логистического и производственного центра, одновременно способствуя укреплению стабильности региональных торговых связей.

В целом результаты первого квартала 2026 года демонстрируют, что Узбекистан сохранил макроэкономическую стабильность, одновременно обеспечивая сильный и широкомасштабный рост. Стабильная динамика инфляции, продолжающееся расширение инвестиций, рост частного сектора и прогресс в области торговых и институциональных реформ свидетельствуют об

⁶ President.uz, официальный сайт Президента Республики Узбекистан, «Рассмотрены ход вступления Узбекистана во Всемирную торговую организацию», 6 мая 2026 года.

укреплении экономической базы. Для сохранения этой стабильности потребуется продолжение проведения осмотрительной макроэкономической политики, завершение процесса вступления в ВТО, укрепление системы управления после приватизации, расширение доступа к финансированию для малого бизнеса и продолжение упрощения административных процедур.

Вставка II:

Каковы основные приоритеты, определяющие экономическое развитие Туркменистана?
Показатели за первое полугодие 2026 года

Бердимырат Оразов⁷

Динамика развития в первом полугодии 2026 года

На расширенном заседании Кабинета министров 10 июля 2026 года была озвучена информация о росте ВВП Туркменистана на 6,3% за январь–июнь 2026 года. Этот показатель важен сам по себе, а структура экономической деятельности позволяет более четко определить направления политики. В официальных данных выделяются три особенности: масштаб капиталовложений, неизменный акцент на ключевые промышленные сектора страны, а также сравнительно быстрый рост в сфере транспорта, связи и ряде кредитных портфелей. В совокупности полугодовые результаты демонстрируют модель развития, ориентированную на инвестиции, модернизацию, интеграцию и широкую экономическую стабильность

Розничная торговля выросла на 10,1%, а внешнеторговый оборот — на 7,5% по сравнению с первым полугодием 2025 года⁸. Рост был зафиксирован во всех основных секторах, причем самые высокие темпы продемонстрировали транспорт и связь. Торговля и сфера услуг также продемонстрировали значительный рост, в то время как промышленность, строительство и сельское хозяйство сохранили положительную динамику (табл. 2). Эта картина подчеркивает динамичный вклад развития транспортной инфраструктуры и рыночных услуг наряду с продолжающимся развитием всех производственных секторов.

Таблица 2. Показатели роста по экономическим отраслям в Туркменистане, январь–июнь 2026 г. (г/г, %)

Сектор	Темп роста
Промышленность (исключая строительство)	2,7%
Сельское хозяйство	2,0%
Строительство	6,7%
Торговля	8,5%
Услуги	8,4%
Транспорт и коммуникации	10,4%

Источник: Компиляция автора на основе официальных материалов заседания Кабинета министров от 10 июля 2026 года⁹.

Капиталовложения и налогово-бюджетная политика

Формирование капитала по-прежнему занимает центральное место в государственной модели развития. Объем инвестиций из всех источников финансирования в первом полугодии 2026 года

⁷ Туркменский государственный институт экономики и управления, Туркменистан

⁸ Туркменское государственное информационное агентство (TDH), «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана», 10 июля 2026 г (<https://tdh.gov.tm/en/post/49224/extended-meeting-cabinet-ministers-turkmenistan-11>)

⁹ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

составил около 18,6 млрд манатов. Это на 4,3% больше, чем за аналогичный период 2025 года, и соответствует 16,5% ВВП¹⁰. На производственные объекты пришлось 45,1% от общей суммы, а на социальные и культурные объекты — 54,9%. Такое распределение свидетельствует о том, что программа сочетала наращивание производственных мощностей с развитием жилищного строительства и общественной инфраструктуры.

Отчет об исполнении бюджета был представлен в сравнении с утвержденным планом: доходы государства достигли 102,1% от полугодового плана, а расходы — 97,4%; соответствующие показатели для местных бюджетов составили 103,8% и 97,9%¹¹. Эти показатели отражают соотношение сборов и расходов по сравнению с планом. Сбор доходов превысил запланированный уровень, в то время как расходы оставались в рамках бюджетной дисциплины. Такое сочетание факторов способствует фискальной стабильности и продолжению финансирования приоритетных направлений национального развития.

Показатели промышленности

Официальная отчетность объединяет данные о физическом объеме производства, изменениях по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и выполнении административных производственных планов, давая общее представление о показателях промышленности. В январе - июне 2026г объем добычи природного газа составил 39,147 млрд куб. м, а нефти — 4,130 млн т¹². За тот же период компания «Туркменнебит» выполнила 108,3% плана по добыче нефти и 104,1% плана по нефтепереработке. Выполнение плана по отдельным видам продукции составило 116% - по бензину, 111,4% - по дизельному топливу, 119,4% - по смазочным материалам и 118,5% - по сжиженному газу; план по добыче природного и попутного газа был выполнен на 107,6%¹³.

Строительно-промышленный комплекс достиг совокупного выполнения плана на уровне 127,9%, в то время как показатель для Государственного концерна «Туркменхимия» составил 114%¹⁴. Эти результаты свидетельствуют о высоком уровне выполнения планов и объемах производства, превышающих запланированные показатели. Они также указывают на активное использование производственных мощностей и создают прочную основу для повышения производительности труда, увеличения добавленной стоимости, роста экспорта и дальнейшей модернизации производственных объектов.

Рост кредитования и доступность финансовых услуг

По состоянию на 1 июня 2026 года остаток задолженности по кредитам, выданным кредитными учреждениями Туркменистана предприятиям, организациям и физическим лицам в национальной валюте, составил около 100,2 млрд манатов¹⁵. По состоянию на 1 июля 2026 года объем непогашенных банковских кредитов, выданных экономике, увеличился на 7,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года¹⁶.

¹⁰ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана»; Business Turkmenistan, «Январь–июнь: объем капиталовложений в Туркменистане достиг 18,6 млрд манатов», 11 июля 2026 г., <https://business.com.tm/ru/post/15925/yanvari-yun-v-turkmenistane-osvoeno-kapvlozhenii-na-186-mlrd-manatov>

¹¹ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

¹² TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана»; Business Turkmenistan, «В январе–июне в Туркменистане было добыто более 39,1 млрд куб. м газа», 11 июля 2026 г., <https://business.com.tm/ru/post/15922/v-turkmenistane-za-yanvari-yun-dobyto-bolee-391-mlrd-kubometrov-gaza>

¹³ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

¹⁴ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

¹⁵ Business Turkmenistan, «Объем непогашенных кредитов, выданных туркменскими банками, приблизился к 100,2 млрд манатов», 9 июля 2026 г., <https://business.com.tm/ru/post/15909/ostatok-kreditov-vydelennyh-turkmeniskimi-bankami-priblizilsya-k-1002-mlrd-manatov>

¹⁶ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

В рамках поданных отчетов объем кредитования частного сектора вырос на 23,6%, кредитов физическим лицам - на 24,5%, а ипотечных кредитов, выданных в Ашхабаде, Аркадаге и регионах, - на 17,6%¹⁷. Более быстрый рост этих категорий свидетельствует о расширении финансовой активности частных предприятий и домохозяйств. Ипотечное кредитование также способствует развитию строительной деятельности и постоянному улучшению условий жизни.

В транспортно-коммуникационном комплексе отмечен рост объема услуг на 13,9%. Грузооборот вырос на 3,7%, пассажирооборот - на 2,0%, а объем услуг связи - на 15,3%¹⁸. Темпы роста объема услуг различались по типам транспорта: 6,8% - у железнодорожного транспорта, 20,3% - у автомобильного транспорта, 18,1% - у «Туркменхойоллары», 0,3% - у морского и речного транспорта и 15,3% - у Министерства связи¹⁹. Одновременный рост физического оборота и объема услуг связи подчеркивает важную роль связи в текущей повестке дня в сфере инфраструктуры.

Объем безналичных операций с банковскими картами в январе–июне 2026 года превысил 9,05 млрд манатов²⁰. Этот показатель свидетельствует о расширении использования современных каналов платежей и растущем участии населения в цифровых финансовых услугах. В совокупности с быстрым ростом объема услуг связи это отражает возрастающую роль цифровой инфраструктуры в повседневной экономической деятельности.

Показатели сельского хозяйства

Сельское хозяйство продолжает вносить важный вклад в продовольственную безопасность. В январе–июне 2026 года производство зерна увеличилось на 11,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, при этом зернопроизводители страны поставили более 1,4 млн тонн пшеницы. Производство овощей увеличилось на 12,8%, дынь и бахчевых культур — на 3,3%, картофеля — на 4,2%, а производства молока — на 0,3%²¹. Рост производства пшеницы и овощей является существенным и укрепляет вклад сектора в продовольственную безопасность. Расширение производства также способствует занятости в регионах и создает благоприятную основу для ресурсоэффективного и климатоустойчивого развития сельского хозяйства, а также для дальнейшего роста производства у частных производителей.

Заключение и перспективы

Данные за первое полугодие указывают на стратегию развития, состоящую из четырех взаимосвязанных элементов. Во-первых, капиталовложения и государственный бюджет по-прежнему определяют значительную долю экономической деятельности. Во-вторых, углеводороды, химическая промышленность и строительство остаются центральными элементами промышленной политики. В-третьих, транспорт, связь и растущие кредитные портфели используются для укрепления связей между производителями, домохозяйствами и рынками. В-четвертых, сельское хозяйство и социальная инфраструктура по-прежнему играют важную роль в обеспечении продовольствием и улучшении условий жизни. Постоянное внимание к завершению проектов, загрузке производственных мощностей, производительности труда и капитала, отраслевому распределению кредитов, урожайности сельскохозяйственных культур и участию в

¹⁷ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

¹⁸ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана»; TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана»

¹⁹ TDH, «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

²⁰ Business Turkmenistan, «Январь–июнь: безналичный оборот в Туркменистане превысил 9 миллиардов манатов», 13 июля 2026 г., <https://business.com.tm/ru/post/15927/yanvariyn-beznalichnyi-oborot-v-turkmenistane-prevysil-9-milliardov-manatov>

²¹ TDH: «Расширенное заседание Кабинета министров Туркменистана».

системе цифровых платежей усилит вклад этих приоритетов в долгосрочное развитие. Данные за полугодие свидетельствуют о последовательном направлении: инвестиции расширяют производственный и социальный потенциал, а инфраструктура, финансы и сельское хозяйство укрепляют основы устойчивого экономического роста.

Вставка III:

Готова ли энергетическая система Таджикистана обеспечить рост промышленности?

Кахрамон Бакозода²²

Росту частного бизнеса способствуют многие факторы: налогообложение, инвестиционный климат, доступ к финансированию, нормативно-правовое регулирование, а также такие основы инфраструктуры, как доступ к электроэнергии, воде и связи. Надежное электроснабжение само по себе не гарантирует промышленного роста, но является его базовым условием. Без стабильного энергоснабжения предприятия не могут в полной мере использовать свое оборудование и капитал. Энергетическую реформу в Таджикистане следует рассматривать не как главную движущую силу роста бизнеса, а как попытку укрепить одну из его ключевых основ.

На протяжении двадцати лет энергетическая политика Таджикистана была сосредоточена главным образом на генерирующих мощностях. Рогунская ГЭС, реконструкция Нурекской ГЭС и модернизация Кайраккумской ГЭС должны увеличить выработку электроэнергии, повысить безопасность и сократить зимние перебои с электроснабжением. Однако новые мощности решают лишь часть проблемы: электроэнергию также необходимо передавать, распределять и учитывать. Для предприятий важен не общенациональный объем выработки, а то, получают ли они необходимую электроэнергию в нужном месте и в нужное время.

Официальные данные показывают, что производство электроэнергии в стране выросло с 19,7 млрд кВт·ч в 2018 году до 22,4 млрд кВт·ч в 2024 году, в то время как внутреннее потребление выросло с 14,3 до 16,3 млрд кВт·ч²³ (табл. 3). Экспорт достиг 3,9 млрд кВт·ч, а импорт вырос до 1,6 млрд кВт·ч. Такая структура отражает сезонный характер системы: сезонные излишки летом не устраняют потребности в зимних поставках. Ежегодно производство превышает потребление, но это не означает, что система обладает достаточной мощностью в каждом регионе и в любое время года. Доминирующее положение в производстве электроэнергии занимает гидроэнергетика. Выработка зависит от уровня воды, в то время как зимой спрос растёт из-за потребления тепла.

Таблица 3. Энергетический баланс Таджикистана, млрд кВт·ч

Индикатор	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Производство	19,742	20,677	19,771	20,624	21,400	21,861	22,428
Внутреннее потребление	14,274	15,141	15,420	13,829	14,711	15,341	16,269
Экспорт	2,945	3,175	1,870	3,307	3,344	3,462	3,907
Импорт	0,559	0,281	0,379	0,883	0,797	0,945	1,618
Потери	2,878	2,429	2,549	4,071	3,920	3,786	3,628

Примечание: В таблице представлены отдельные показатели, а не полный баланс электроэнергии.

Источник: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, «Промышленность Республики Таджикистан — 2025», стр. 27.

²² Аналитическая группа «Зеркало»

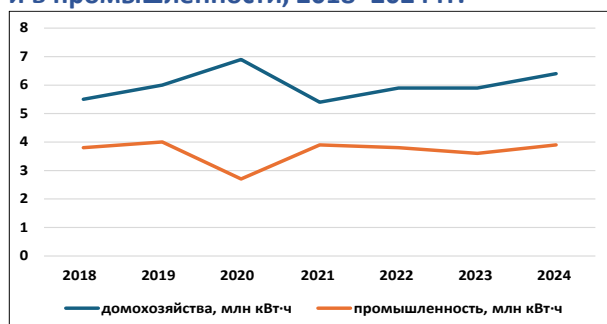
²³ Промышленность Республики Таджикистан, с. 27. <https://www.stat.tj/wp-content/uploads/2026/02/machmuai-sanoat-2025.pdf>

Примечание: В Таблице 3 наблюдается резкое снижение зарегистрированного внутреннего потребления в 2021 году. После разделения компании «Барки Тоджик» часть электроэнергии, ранее учитывавшаяся как внутреннее потребление, была переклассифицирована как сетевые потери. Это объясняет одновременное снижение зарегистрированного потребления и увеличение потерь в 2021 году. Абсолютные показатели из национального баланса электроэнергии и процентные показатели, представленные Всемирным банком, не поддаются прямому сравнению, поскольку при их расчете могут использоваться разные методы охвата и расчёта.

Еще одной проблемой являются ограничения сетевой мощности. Даже при наличии достаточного количества электроэнергии в масштабах страны отдельная подстанция может оказаться перегруженной. Согласно национальному балансу электроэнергии, зарегистрированные потери в сети сократились с 4,1 млрд кВт·ч в 2021 году до 3,6 млрд кВт·ч в 2024 году (табл. 3). Опираясь на отдельный операционный показатель, Всемирный банк сообщает, что потери при передаче и распределении электроэнергии снизились с 27 процентов в 2021 году до 15,6 процента в 2025 году, главным образом благодаря новому учетному оборудованию и более строгому контролю за хищением электроэнергии. В отчете также отмечаются сохраняющиеся проблемы с платежной дисциплиной среди крупных потребителей.

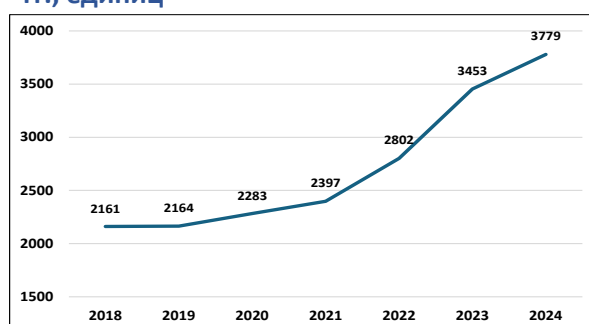
Анализ показал, что структура потребления меняется неравномерно. В период с 2018 по 2024 год потребление электроэнергии домохозяйствами увеличилось с 5,6 до 6,4 млрд кВт·ч, в то время как промышленное потребление электроэнергии выросло незначительно — с 3,8 до 3,9 млрд кВт·ч²⁴ (рис. 18). За тот же период число промышленных предприятий увеличилось с 2 161 до 3 779²⁵ (рис. 19). Такое расхождение в росте потребления населением и стабильны потреблением растущим количеством компаний может отражать изменения в размере и отраслевом составе предприятий, повышение энергоэффективности или ограничения на использование электроэнергии. Совокупные данные не позволяют различить эти причины.

Рисунок 18. Потребление электроэнергии в быту и в промышленности, 2018–2024 гг.



Источник: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, «Промышленность Республики Таджикистан — 2025», стр. 27

Рисунок 19. Число предприятий в 2018–2024 гг., единиц



Источник: Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, «Промышленность Республики Таджикистан — 2025», стр. 9

Подключение к сети является одним из барьеров для предприятий. Последней сопоставимой оценкой процедур подключения к электросети стал доклад Всемирного банка «Ведение бизнеса

²⁴ Агентство по статистике при Президенте Республики Таджикистан, «Промышленность Республики Таджикистан — 2025», с. 27

²⁵ «Промышленность Республики Таджикистан», с. 9. <https://www.stat.tj/wp-content/uploads/2026/02/machmuai-sanoat-2024.pdf>

2020», основанный на данных за 2019 год²⁶. Он не позволяет судить о сегодняшней ситуации, но показывает исходную точку: подключение стандартного склада в Душанбе требовало прохождения девяти процедур и занимало около 98 дней, в результате чего Таджикистан занял 163-е место из 190 стран по показателю «Подключение к электросети».

Сегодня этап подачи заявки переводится в цифровой формат через портал государственных услуг, что позволяет сократить количество поездок, объем бумажной работы и время административной обработки²⁷. Однако само по себе это не сокращает технические этапы подключения — онлайн-форма не построит линию электропередачи. Данные Всемирного банка по разным странам показывают, что полная цифровизация может сократить время подключения на 40 процентов в странах с низким уровнем дохода²⁸. Поскольку в Таджикистане пока цифровизирована только стадия подачи заявки, этот показатель не следует рассматривать как фактический эффект реформы. Изменения в общем времени подключения необходимо будет измерять по мере продвижения реформы.

Реформа выходит за рамки подключений. В 2022 году компания «Барки Тоджик» была разделена: генерация осталась в ведении «Барки Тоджик», а передача и распределение электроэнергии стали отдельными государственными компаниями — «Шабакахои Интиколи Барк» и «Шабакахои Таксимоли Барк». Цель заключается в более четком распределении ответственности и повышении прозрачности финансов. Правительство также проводит тарифную реформу, реструктуризацию долга и расширяет автоматизированный учет электроэнергии. В рамках программы Азиатского банка развития планируется установить около 370 000 современных счетчиков в Душанбе и шести других городах, что, как ожидается, сократит расходы на выставление счетов и потери²⁹. Основные направления проводимых реформ и их ожидаемые результаты обобщены в таблице 4.

Таблица 4. Основные направления реформы и ожидаемые результаты

Направления реформ	Ожидаемый результат
Разделение генерирования, передачи и распределения электроэнергии	Более четкое распределение ответственности и прозрачность затрат
Умные счетчики и выставление счетов	Точный учет, сокращение потерь, повышение уровня сборов
Реконструкция сетей и подстанций	Снижение числа перегрузок, потерь и отключений
Система онлайн-подачи заявок	Снижение административных расходов для потребителей
Постепенная корректировка тарифов и финансовая реформа	Прогресс в направлении возмещения затрат и повышения финансовой устойчивости
Расширение импортных и экспортных мощностей	Улучшение управления сезонным балансом

Источник: Азиатский банк развития, Программа развития энергетического сектора (PSDP), проект № 53315-001

В 2026 году в рамках финансовой реформы сектора тарифы на электроэнергию выросли на 17%. С февраля 2026 года тариф для населения составляет 0,4137 сомони за кВт·ч, а стандартный тариф

²⁶ Всемирный банк, «Ведение бизнеса 2020: показатели», Экономический профиль Таджикистана. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/703921575350150410/pdf/Doing-Business-2020-Comparing-Business-Regulation-in-190-Economies-Economy-Profile-of-Tajikistan.pdf>

²⁷ Централизованный портал государственных услуг. <https://ekhizmat.tj/>

²⁸ Представительство Всемирного банка в Малайзии, «Цифровизация и использование технологий в электроэнергетическом секторе». <https://documents1.worldbank.org/curated/en/585901592343461602/pdf/Digitalization-and-the-Use-of-Technology-in-the-Electricity-Sector.pdf>

²⁹ Азиатский банк развития, «Программа развития электроэнергетики» (PSDP), проект № 53315-001. <https://www.adb.org/projects/53315-001/main>

для промышленных и других небытовых потребителей — 0,9465 сомони за кВт·ч без учета НДС. Для некоторых групп потребителей по-прежнему действуют льготные тарифы. По последним количественным оценкам Всемирного банка, после корректировки 2025 года уровень покрытия затрат по тарифам составил 76%. Хотя с тех пор тарифы еще более выросли, полного покрытия затрат пока не достигнуто, и это остается одной из целей реформы, которую планируется реализовать к декабрю 2027 года³⁰.

Министерство энергетики и водных ресурсов курирует политику и развитие сектора. Тарифы рассчитываются Отделом по тарифам Антимонопольной службы и утверждаются правительством. В Таджикистане пока отсутствует независимый регулятор в сфере энергетики, и Всемирный банк отмечает, что Отделу по тарифам по-прежнему необходимы дополнительные ресурсы для выполнения этой роли.

В июле 2026 года правительство также ввело правила, позволяющие частным производителям солнечной и ветровой энергии поставлять избыточную электроэнергию в сеть через регулируемую систему³¹. Однако в этих правилах пока не указаны тарифы на покупку и не определена организация, которая будет выступать в качестве «единого покупателя», ответственного за закупку поставляемой электроэнергии. Поэтому пока слишком рано оценивать, как система будет работать на практике.

Энергетическая реформа в Таджикистане направлена на устранение основных слабых сторон сектора: высоких потерь, неэффективного учета, непрозрачности финансирования и изношенности сетей. Снижение потерь и установка новых счетчиков уже дают первые результаты. Тем не менее, пока еще слишком рано судить о полном эффекте для бизнеса. Количество установленных счетчиков свидетельствует о проделанной работе, но не о качестве конечных услуг. К ключевым показателям, на которые следует обратить внимание, относятся сроки подключения, частота отключений, качество напряжения и расходы предприятий на резервное энергоснабжение.

В заключение можно сказать, что энергетическая система Таджикистана движется в направлении большей стабильности, эффективности и надёжности. Это создаёт прочную основу для промышленного развития. Однако многое зависит от продолжения реформ и инвестиций. Сама по себе энергетическая реформа не может гарантировать быстрый рост бизнеса — он также зависит от инвестиционного климата, налоговой политики и доступа к финансированию. Тем не менее, без надёжного электроснабжения многие преимущества реформ могут остаться нереализованными. Энергетическая реформа является необходимым, но не достаточным условием для промышленного роста.

³⁰ Всемирный банк. Программа восстановления электроэнергетического сектора в Таджикистане: отчет о ходе реализации и результатах, ноябрь 2025 г.
<https://documents1.worldbank.org/curated/en/099111225115685140/pdf/P168211-4fa90d05-b807-4086-9414-797c776a1a0e.pdf>

Всемирный банк. Программа восстановления электроэнергетического сектора в Таджикистане, май 2026 г.
<https://documents.worldbank.org/curated/en/099052826074565257/pdf/P168211-9d1ad1ef-2e04-4079-84af-b6163212fb60.pdf>

Всемирный банк. Вторая операция по поддержке политики развития Таджикистана, июль 2026 г.

³¹ Правительство Республики Таджикистан. Постановление № 449 от 1 июля 2026 г. «Правила поставки энергии, произведенной из возобновляемых источников энергии, в энергосистему и её продажи потребителям».

Национальный центр законодательства при Президенте Республики Таджикистан. Закон «Об использовании возобновляемых источников энергии». https://ncz.tj/system/files/Legislation/1.ru_1.pdf



Институт Центрально-Азиатского Регионального Экономического Сотрудничества (ЦАРЭС)

г. Урумчи, Синьцзян-Уйгурский автономный район, Китайская Народная Республика

ф: +86-991-8891151

km@carecinstitute.org

LinkedIn

www.carecinstitute.org