

**ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ ТАДЖИКИСТАНА**

*На правах рукописи*

**УДК. 336.7+339.727+338.2 (043)/(575.3)**

**ГАЗИЕВ МУХИДДИН НУРИДИНОВИЧ**

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНО-  
КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И ОСОБЕННОСТИ ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ  
В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН**

## **АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание учёной степени кандидата  
экономических наук по специальности 08.00.01. –  
Экономическая теория (08.00.01.01. – Общая экономическая  
теория (политическая экономия))

**Душанбе – 2024**

Диссертация выполнена на кафедре экономической теории и экономики развития  
Технологического университета Таджикистана

**Научный руководитель:** **Усманова Туфа Джумаевна** – доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории и экономики развития Технологического университета Таджикистана

**Официальные оппоненты:** **Шарифзода Бахром Махмуд** – доктор экономических наук, доцент, главный научный сотрудник отдела теоретических исследований и международных экономических отношений Института экономики и демографии НАНТ

**Шарифзода Парвиз Одилшо** – кандидат экономических наук, Председатель правления ЗАО «Банк развития Таджикистана»

**Ведущая организация:** **Таджикский государственный университет  
коммерции**

Защита диссертации состоится на заседании диссертационного совета 6D.KOA-004 при Таджикском национальном университете «18» мая 2024 года в 9:00. Адрес: 734025, г. Душанбе, ул. Буни Хисорак, Студенческий городок, учебный корпус 7, ауд. 102, e-mail: [ds\\_6d.koa-003@mail.ru](mailto:ds_6d.koa-003@mail.ru), телефон ученого секретаря: (+992) 918-78-89-38

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке университета и на официальном сайте Таджикского национального университета ([www.tnu.tj](http://www.tnu.tj)).

Автореферат разослан « \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2024 года

**Ученый секретарь  
диссертационного  
совета, д.э.н., доцент**



**И.С. Шамсов**

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность исследования** определяется тем фактом, что денежно-кредитная политика занимает особое место в системе макроэкономического управления и обеспечения экономического роста национальной экономики, особенно в современных условиях, когда процесс мировой глобализации повлиял на различные сектора экономики, в том числе финансовый.

Степень успешного осуществления денежно-кредитной политики в определенной мере непосредственно влияет на устойчивость экономического роста, достижение естественного уровня безработицы, поддержание устойчивого платежного баланса и других показателей. В результате, денежно-кредитная политика одновременно является компонентом системы государственного управления экономикой, инструментом действий центральных банков на макроуровне, а также регулирующим требованиями, предъявляемыми к кредитным организациям на микроуровне.

В этом контексте Лидер нации, Президент Республики Таджикистан, уважаемый Эмомали Рахмон в своем послании Парламенту 23 декабря 2022 года отмечает, что «... в направлении денежно-кредитной политики важными задачами остаются сохранение устойчивости курса денежной валюты, повышение платежеспособности банковской системы, на намеченном уровне сохранения инфляции, а также обеспечение эффективной деятельности платежной системы»<sup>1</sup>.

Денежно-кредитная политика как неотъемлемый элемент национальной стратегии экономического развития играет важную роль в достижении экономической стабильности. Реализуемая Национальным банком страны денежно-кредитная политика способна через различные трансмиссионные каналы, опираясь на различные инструменты, оказывать воздействие на все сектора экономики. Реализация сбалансированной денежно-кредитной стратегии способствует созданию и организации наилучших условий для более совершенного сотрудничества между банковским сектором и экономическими агентами, а также способствует решению целого комплекса социально-экономических задач. В этой связи возрастает значимость осуществления денежно-кредитной политики с сохранением положительных тенденций и создания предпосылок для дальнейшего экономического роста.

В условиях переходных стран вопросы формирования денежно-кредитной политики приобретают особо важное значение, поскольку от их решения зависят не только масштабы и качественные показатели формирования финансового рынка, но и темпы роста валового внутреннего продукта, и в особенности, развитие производственного сектора экономики. В данном ракурсе весьма важными являются теоретическое обоснование процессов формирования денежно-кредитной политики и определение особенностей ее реализации в современных условиях.

---

<sup>1</sup> Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации, уважаемого Эмомали Рахмона Маджлиси Оли Республики Таджикистан от 23.12.2022 город Душанбе [Электронный ресурс]. Режим доступа: [www.president.tj](http://www.president.tj).

В этой связи исследование и выявление наиболее эффективных направлений осуществления денежно-кредитной политики необходимо для обеспечения устойчивого роста и развития экономики любого государства.

**Степень разработанности научной проблемы.** Сложностям обращения денежной массы и проблемам управления ею, интенсивности денежных операций в экономике и денежно-кредитной политики посвящены многочисленные труды представителей разных экономических школ, в том числе работы Андерсена Л., Баррета Л., Герли Дж., Дениса Дж., Кейнса Дж. М., Маршалла А., Милля Дж. С., Петти У., Пигу А., Рикардо Д., Самуэльсона П., Смита А., Тобина Дж., Уоллеса Н., Уолтера А., Фишера И., Фридмана М., Фуллартон Дж., Хансена А., Шварца А., и др. Исследованию научно-теоретических и научно-практических проблем денежно-кредитной политики в рамках современной рыночной экономической среды посвящены работы многих зарубежных авторов, в частности: Александрова В.А., Барро Р., Боула Л., Ван-Хуза Д., Веллера К., Герониной Н.Р., Гудфренда М., Долана Э., Зверева О.А., Кабакова С.И., Карлсона Дж., Касаева Б.С., Князева Е.А., Кузнецовой А.И., Лебедева Н.А., Лобачева Е.Н., Макарова И.К., Марьяновского В.А., Мельтцера А., Миженской Э.Ф., Миллера Л., Новицкого Н.А., Пилипенко П.П., Рагулина Ю.В., Смышляевой Л.М., Тебекина А.В., Фридмана Б. и других.

Следует отметить, что среди отечественных ученых проблемы управления денежной массой, денежного обращения и денежной системы, а также денежно-кредитной политики, регулирования и обеспечения равновесия на денежном рынке рассматривались в работах Азизбаева Р.А., Алиджоновой С.А., Исмаилов И.М., Каюмова Н.К., Кодирзоды Д.Б., Комилова С.Дж., Мирзозоды С.А., Назарова Т.Н., Обидова Ф.С., Обидовой М.Р., Рахимзоды Ш.Р., Рахимова Р.К., Ризокулова Т.Р., Саидмуродова Л.Х., Солехзоды А.А., Султонова З.С., Улугходжаевой Х.Р., Умарова Х.У., Усмановой Т.Дж., Хайрзоды Ш.К., Хикматова У.С., Шарипова Б.М., Шарипова П.О. и др.

**Связь исследования с научными программами (проектами) и темами.** Диссертационное исследование опиралось на материалы и стратегические приоритеты, которые были сформулированы в Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, а также Программы среднесрочного развития РТ на 2021-2025 гг. и Стратегию денежно-кредитной политики Республики Таджикистан на 2021-2025 гг.

## **ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ**

**Цель диссертационной работы** заключается в теоретико-концептуальном обосновании формирования денежно-кредитной политики, определении особенностей ее реализации, а также в выработке предложений по ее совершенствованию в целях обеспечения макроэкономической стабильности.

**Задачи исследования.** Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

➤ исследовать процесс эволюционного развития основных положений различных экономических школ в аспекте формирования денежно-кредитных отношений и политики, проанализировать общие концептуальные подходы, лежащие в основе осуществления денежно-кредитной политики;

- дополнить содержание понятия «денежно-кредитная политика» авторской ее трактовкой, раскрыть ключевые факторы, которые определяют ее формирование и реализацию;
- дать оценку современному состоянию денежно-кредитной политики, реализуемой в Республике Таджикистан и выявить особенности её реализации в современных условиях;
- определить влияние монетарных инструментов на изменения макроэкономических показателей Республики Таджикистан;
- исследовать воздействие трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и выявить каналы, влияющие на динамику макроэкономики;
- определить наиболее эффективные направления совершенствования денежно-кредитной политики и предложить механизм оценки её осуществления в условиях режима инфляционного таргетирования.

**Объектом исследования** выступает реализуемая в Республике Таджикистан денежно-кредитная политика.

**Предметом исследования** выступает совокупность экономических взаимосвязей и отношений, проявляющихся при формировании и осуществлении денежно-кредитной политики с использованием основных инструментов её проведения.

**Гипотеза исследования** состоит в предположении, что в современных условиях социально-экономического развития от выбора эффективных направлений реализации денежно-кредитной политики и основных её инструментов существенно зависит макроэкономическая динамика и стабильность развития национальной экономики.

**Теоретическую основу** диссертационной работы составляют теоретические изыскания основных экономических школ и научно-исследовательские работы как отечественных, так и зарубежных ученых, посвященных проблемам развития и предпосылкам формирования денежно-кредитной политики.

**Методологические основы исследования.** В процессе научного исследования были применены общенаучные подходы (диалектический, эволюционный и др.) и ряд методов, таких как анализ и синтез, абстрактно-логический, экономико-статистический, графический, сравнительный и прогнозный.

**Источники информации** включают в себя нормативные акты, указы Президента Республики Таджикистана и постановления Правительства Республики Таджикистан в области денежного регулирования и монетарной политики, аналитические данные и статистическую информацию, предоставляемую Агентством по статистике при Президенте Республики Таджикистан, а также выводы собственных исследований и доступные ресурсы в интернете. Также использовались данные Международного Валютного Фонда, Всемирного Банка, Национального банка Таджикистана и Министерства финансов РТ, Министерства экономического развития и торговли РТ, статистические данные Центрального банка России и стран СНГ.

**Базой исследования выступают** исследования и анализ материалов зарубежных и отечественных учёных, отчёты НБТ, коммерческих банков, различных докладов ВБ относительно экономической ситуации в РТ, а также авторские разработки по совершенствованию денежно-кредитной политики.

**Научная новизна исследования** заключается в теоретическом обосновании формирования и реализации ДКП, определении направлений, особенностей проведения и выборе инструментов для её совершенствования в современных экономических условиях Таджикистана.

Наиболее существенные результаты, как элементы научной новизны представлены в следующем:

➤ обобщены результаты исследования эволюции концептуальных положений различных экономических школ по денежно-кредитной политике, уточнено её экономическое содержание, обоснована роль в обеспечении экономического роста страны и определено, что макроэкономическая ситуация значительно воздействует на денежно-кредитную политику, и в тоже время последняя также оказывает влияние на макроэкономическую ситуацию и определяет основные направления ее реализации;

➤ предложена авторская трактовка понятия денежно-кредитной политики, которая состоит в том, что: «Денежно-кредитная политика – это совокупность мер и способов управления экономикой, осуществляемая национальными банками, используя инструменты ее проведения для обеспечения макроэкономической стабильности, в том числе и на денежном рынке через изменения денежной массы и процентной ставки с целью достижения экономических целей и макроэкономических задач, таких как сдерживание инфляции, повышения темпов экономического роста и ускоренного развития производственного сектора экономики». Также, выявлено, что факторами, влияющими на реализацию монетарной политики в современных условиях экономики Таджикистана, являются внешние и носят немонетарный характер;

➤ на базе анализа современного состояния национальной экономики определено влияние денежно-кредитной политики на макроэкономические показатели Республики Таджикистан и выявлено, что ее реализация оказывает влияние на различные макроэкономические показатели, такие как: уровень инфляции, объем ВВП, уровень занятости и безработицы, состояние инвестиционной среды, устойчивость курса валюты, баланс платежей, экономическую активность населения и др. Также, в ходе исследования было установлено, что особенностями денежно-кредитной политики в современных условиях экономики Таджикистана являются отсутствие ее тесной координации с фискальной политикой, высокая доля наличных денег в обращении, низкий уровень монетизации и изменение объема денежной массы с учетом изменения объема ВВП за счет резервных денег, что свидетельствует о реализации количественного операционного показателя;

➤ анализ монетарных инструментов денежно-кредитной политики выявил, что они демонстрируют механизм нейтральности, так: соотношение обязательных резервов и кредитных вложений банков в экономике проявляют слабую степень взаимосвязи, влияние кредитных вливаний на рост ВВП незначителен, снижение

ставки рефинансирования не приводит к расширению доступности кредитов для секторов национальной экономики, а также ставка рефинансирования оказывает ограниченное воздействие на изменение процентных ставок по кредитам;

➤ предложена разработанная модель трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, демонстрирующая влияние на макроэкономическую динамику с уточнением монетарного воздействия на финансовый и реальный сектор экономики, а также выявлено, что основным каналом монетарного воздействия НБТ на развитие экономических процессов в стране является денежный канал, посредством регулирования резервных денег;

➤ определены пути совершенствования ДКП и разработан механизм ее оценки в современных условиях национальной экономики на основе инструментальной базы режима инфляционного таргетирования.

#### **Основные положения исследования, выносимые на защиту:**

➤ исследование эволюции концептуальных положений различных экономических школ по денежно-кредитной политике, уточнение ее экономической сущности, обоснование ее влияния на обеспечение экономического развития и подтверждение существенного влияния макроэкономической ситуации на реализацию ДКП и ее обратное влияние;

➤ предложена авторская трактовка определения ДКП и выявлены факторы, воздействующие на формирование и реализацию денежно-кредитной политики;

➤ проведена оценка текущего состояния денежно-кредитной политики и определена её тесная взаимосвязь с макроэкономическими индикаторами, которая обусловлена инфляцией, изменением обменного курса, фискальными пропорциями и другими факторами, а также выявлены особенности её реализации в современных условиях экономики Таджикистана;

➤ определен механизм нейтрального характера инструментов денежно-кредитной политики в процессе анализа основных инструментов ДКП;

➤ предложена модель трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и выявлен основной канал монетарного воздействия на развитие экономических процессов;

➤ определены и предложены направления совершенствования денежно-кредитной политики в условиях реализации режима инфляционного таргетирования.

**Теоретическая и практическая значимость исследования** заключается в дальнейшем развитии теории формирования и развития денежно-кредитной политики и совершенствования основных инструментов ее реализации с целью обеспечения роста национальной экономики. Основные положения, выводы и рекомендации могут быть использованы органами государственной власти при обосновании, формировании и реализации ДКП, направленной на разработку основных направлений по обеспечению денежного равновесия, прогноза динамики спроса и предложения на рынке финансовых средств, составлении стратегических программ в сфере денежного регулирования и обеспечения уровня монетизации в стране. Результаты исследования, содержащиеся в диссертационной работе, направлены на решение теоретических и практических задач по применению и

совершенствованию инструментов денежно-кредитной политики и механизмов их решения.

**Степень достоверности результатов** подтверждается правильными методическими приёмами при обработке статистических данных, проведённой научной оценки содержания представленного материала, завершённой исследованием, а также публикациями автора в рецензируемых научных изданиях.

**Соответствие диссертации паспорту научной специальности.** Область исследования соответствует требованиям следующих пунктов Паспорта специальностей ВАК при Президенте РТ по специальности 08.00.01 – Экономическая теория (08.00.01.01 – Общая экономическая теория (политическая экономия)): п.1. Политическая экономия: структура и закономерности развития экономических отношений; роль и функции государства и гражданского общества в функционировании экономических систем; формирование экономической политики (стратегии) государства; теоретические проблемы экономической безопасности. п.1.3. Макроэкономическая теория: теория экономического роста; теория макроэкономического равновесия; теория денег; теория инфляции; теория управления экономическими системами. п.1.4. Институциональная и эволюционная экономическая теория: эволюционная теория экономической динамики.

**Личный вклад соискателя учёной степени.** Все стадии исполнения плана научного исследования осуществлялись при прямом участии автора, в частности разработка темы, её обоснование и актуальность, цель и задачи работы. Его вклад направлен на совершенствование процесса реализации ДКП как инструмента государственного регулирования экономики с целью активизации темпов экономического роста.

**Апробация и реализация результатов диссертации.** Основные исследовательские выводы были представлены и обсуждены на международных и республиканских научно-практических конференциях, республиканском экономическом форуме, ежегодных конференциях преподавателей, аспирантов и студентов ТУТ и были опубликованы в журналах, рецензируемых ВАК при Президенте Республики Таджикистан. Теоретические и методические аспекты исследования направлены на совершенствование учебных курсов по предметам «Экономическая теория», «Макроэкономика», «Финансы, денежное обращение и кредит», «Финансы и кредит», «Валютное регулирование и валютный контроль», «Международные валютно-финансовые и кредитные отношения», «Социально-экономическая политика», «Монетарная политика и банковский надзор» и т.д.

**Публикации по теме диссертации.** По теме исследования автором было издано 16 работ, среди которых 6 статей в рецензируемых журналах, рекомендованных ВАК при Президенте Республики Таджикистан.

**Структура и объем диссертации.** Диссертационное исследование включает в себя введение, три главы основного текста, заключение и список использованной литературы. Диссертация изложена на 184 страницах, иллюстрирована 18 таблицами, 26 рисунками. Список использованной литературы содержит 164 наименований.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ**



**Во введении** обосновывается актуальность и значимость темы исследования, охарактеризовано состояние ее изученности, определены цели и задачи исследования, сформулированы научная новизна, теоретическая и методологическая база, теоретическая и практическая значимость полученных результатов, изложены положения и выводы, содержащие элементы новизны.

**В первой главе – «Теоретические основы исследования формирования и развития денежно-кредитной политики»** – обобщены результаты исследования эволюции концептуальных положений различных экономических школ по денежно-кредитной политике и теории денег, определены факторы, влияющие на формирование ДКП, а также уточнена основные ее цели и принципы.

Проведенные в диссертационной работе исследование эволюции развития системы денежно-кредитных отношений и политики определило, что в разные исторические периоды социально-экономического развития складывались совершенно различные подходы к определению данной категории. Исследование различных мнений авторов относительно денежно-кредитной политики показало, что каждый из них имеют свои суждения, свои определения и свою теорию относительно денежно-кредитной политики, которая должна способствовать экономическому росту. Позиция автора заключается в том, что денежно-кредитная политика в настоящее время представляет собой одну из важнейших форм воздействия государства на экономику, и основывается на теоретических представлениях ученых-экономистов о роли денег в экономике и их влиянии на основные макроэкономические параметры: уровень инфляции, занятости, объем ВВП, платежный баланс, экономический рост и др.

В ходе исследования автором дополнено содержание понятия «денежно-кредитная политика» авторской ее трактовкой, которая состоит в следующем: «Денежно-кредитная политика – это совокупность мер и способов управления экономикой, осуществляемая национальными банками, используя инструменты ее проведения для обеспечения макроэкономической стабильности, в том числе и на денежном рынке через изменения денежной массы и процентной ставки с целью достижения экономических целей и макроэкономических задач, таких как сдерживание инфляции, повышения темпов экономического роста и ускоренного развития производственного сектора экономики».

Исследование теории денежного обращения, регулирования денежных отношений, монетарной политики и принципов позволяют автору констатировать, что последние были сформулированы и изложены в работах великих экономических мыслителей и классиков экономической науки, представителей различных школ. Среди них можно упомянуть такие школы, как американская школа во главе с И. Фишером, австрийская школа с Г. Касселем, лозаннская школа с Л. Вальрасом, кембриджская школа, связанная с именами А. Маршалла и А. Пигу, чикагская школа с Дж. Тобины, монетаристская школа Милтона Фридмана и другие выдающиеся учёные-экономисты. То есть вопросы, связанные с регулированием денежно-кредитной сферы, не утрачивают свою актуальность и до сих пор выступают как важные и актуальные на протяжении уже длительного времени, привлекая внимание и вызывая обсуждение как среди исследователей в области экономики, так и среди практикующих специалистов.

Признак	КЛАССИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ	КЕЙНСИАНСКАЯ ТЕОРИЯ	МОНЕТАРИСТСКАЯ ТЕОРИЯ
Уровень исследования	МАКРОУРОВЕНЬ	МАКРОУРОВЕНЬ	МАКРОУРОВЕНЬ
Основа концепции	Количественная теория денег	Взаимосвязь агрегированных показателей экономики	Количественная теория денег
Скорость обращения денег	Неизменная	Изменчивая и непредсказуемая	Стабильно изменчивая, предсказуемая
Формализация	Транзакционный вариант (процентные ставки не оказывают влияния на спрос): $MY=PQ$ . Кембриджский вариант (допускается влияние ставки процента на спрос): $M = R \cdot PY$	$VNP = C + I + G + NX$ ; где: $C$ – потребительские расходы населения; $I$ – инвестиции; $G$ – государственные расходы на покупку товаров и услуг; $NX$ – чистый экспорт	Монетарное правило, или правило $K$ -процентов, требующее автоматического увеличения денежной массы в обращении ежегодно на 3-5% независимо от состояния экономики, фазы цикла и т.п.
Отношение к государственному регулированию экономики	Саморегуляция рыночной экономики	Активное вмешательство государства в связи с провалами рынка (безработицей, инфляцией, экономическими кризисами)	Рынки достаточно конкурентные, если не подвергать их государственному регулированию
Виды проводимой политики	Государственное вмешательство нежелательно	Жесткая бюджетно-налоговая (предпочтительнее) и денежно-кредитная (в отдельных случаях) политика	Только денежно-кредитное регулирование при полной ликвидации госбюджета
Основа денежно-кредитной политики	Допускалось ограничить денежное предложение для борьбы с инфляцией	Уменьшение денежного предложения усиливает инфляцию	Управление стабильными темпами роста денежного предложения для сдерживания инфляции
Периодичность проведения денежно-кредитной политики	-	Оперативное применение денег в текущем управлении экономической конъюнктурой и стимулировании роста экономики	Долгосрочное, так как оперативное ведет к усилению экономических противоречий (рыночные стабилизаторы не срабатывают)
Инструмент денежно-кредитной политики	Денежная масса	Процентная ставка	Денежная масса
Связь денежно-кредитной политики с ВВП (ЧНП)	Изменение денежного предложения влияет на номинальный ВВП	Изменение денежного предложения не влияет на ЧНП	Изменение денежного предложения влияет на номинальный ВВП
Проблема теории	Не учитывала влияния монополий на ценообразование, поэтому не смогла объяснить природу Великой депрессии	Не избавляет полностью от провалов рынка, что подтвердил мировой экономический кризис середины 1970-х гг.	Низкая отдача в большинстве развивающихся стран, а также в период финансового кризиса 2007–2009 гг. в ряде западных стран

Рисунок 1. – Ключевые положения различных направлений экономической теории относительно денежно-кредитного регулирования

Источник: составлено автором на основе: Гордиенов О.Е. Эволюция инструментов денежно-кредитного регулирования экономики

// Вестник Омского университета. Серия «Экономика» 2017. №4(60) С. 23-26.

Исследование работ ряда учёных показывает, что теория денежно-кредитного регулирования и использование методов этой стратегии в контексте общей денежно-кредитной политики включает в себя соперничество с несколькими важными школами теоретической мысли, включая классическую теорию, кейнсианство и монетаризм. На основе анализа литературных источников и проблем реализации денежно-кредитной политики автором предложена их сравнение (рисунок 1).

Согласно рисунку 1 сравнение различных направлений экономической теории в отношении денежно-кредитного регулирования и концепций, которые представлены в классических, кейнсианских и монетаристских школах, показывает, что основное внимание уделяется количественной теории денег и взаимосвязи агрегированных показателей экономики. Также, выявлено, что инструменты денежно-кредитной политики в основном направлены на регулирование денежной массы и процентной ставки. Связь денежно-кредитной политики с ВВП в классической и монетаристской теории основана на том факте, что изменение денежной массы влияет на номинальный ВВП. Увеличение или уменьшение темпов роста денежной массы влияет на развитие деловой активности и циклические колебания. Анализ кейнсианских и монетаристских теоретических исследования показывают, что, если Дж.М. Кейнс рассматривал бюджетную политику как четкий и предсказуемый инструмент для достижения результатов, то М. Фридман описывает подобным образом денежно-кредитную политику.

В диссертационной работе выявлено, что в структуре реализуемой государством экономической политики особый акцент делается на составную её часть денежно-кредитную политику, основные элементы которой отражены на рисунке 2. Страна, ориентированная на развитие рыночных отношений, содействует достижению своих целей, обеспечивая устойчивость национальной валюты и финансовой системы, а затем активизируя экономическую активность через меры денежно-кредитной политики.



**Рисунок 2. – Взаимосвязь и взаимообусловленность составляющих элементов государственной экономической политики**

**Источник:** составлено автором

Определение факторов, влияющих на денежно-кредитную политику, являются важным аспектом исследования в диссертационной работе. Исследование научной литературы по теме позволило автору выявить факторы, оказывающие влияние на формирование денежно-кредитной политики и сгруппировать их в определенном порядке, представленном на рисунке 3.



**Рисунок 3. – Факторы, влияющие на эффективность денежно-кредитной политики**  
**Источник:** составлено автором

Автором определено, что главным условием, которое значительно воздействует и формирует денежно-кредитную политику, является макроэкономическая обстановка и социально-экономическое положение страны. На основе анализа факторов, формирующих денежно-кредитную политику автор

определил, что многие из них имеют внешний характер и негативно влияют на процесс реализации денежно-кредитной политики в нашей стране.

Исследование свидетельствует, что денежно-кредитная политика в долгосрочной перспективе может повлиять исключительно на общий уровень цен, поскольку в этот период её возможность влиять напрямую на изменение экономических показателей, таких как реальный ВВП, безработица и устойчивости курса национальной валюты ограничена.

В ходе исследования установлено, что основной целью, которая заложена в денежно-кредитной политике Национального банка заключается в поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно-низкой инфляции и основана она на пяти основных принципах, которые представлены на рис. 4.



**Рисунок 4. – Цель и основные принципы, заложенные в денежно-кредитной политике Национального банка Таджикистана**

**Источник:** составлено автором

**Во второй главе – «Анализ влияния монетарных инструментов на макроэкономические показатели Республики Таджикистан» - дана оценка современного состояния денежно-кредитной политики Республики Таджикистана, проанализирована эффективность инструментов денежно-кредитной политики, а также исследовано воздействие трансмиссионного механизма на макроэкономическую динамику.**

Анализ, проведенный в диссертационной работе определил, что реализация денежно-кредитная политика Национального банка Таджикистана ориентирована прежде всего на режим инфляционного таргетирования с целью обеспечения

устойчивости уровня цен, осуществляемого путём контроля денежного предложения и резервных денег. В силу того, что уровень инфляции выступает ключевым показателем состояния макроэкономического прогресса, регулирование тенденций изменения цен остаётся доминирующим элементом в деятельности банка. Национальный банк планировал ориентиры ценовой политики на 2012-2022 годы и сравнивая их с фактическим её уровнем, можно отметить, что реализация денежно-кредитной политики за эти годы в целом достигла своей цели (таблица 1).

**Таблица 1. – Целевые ориентиры денежно-кредитной политики Республики Таджикистан в 2012-2022 гг.**

Годы	Целевые ориентиры	Уровень инфляции
2012	Удержание годового уровня инфляции на уровне 10,5%, уровень базовой инфляции предусмотрен до 5,5%.	6,4%
2013	Снижение уровня инфляции до 9%	3,7%
2014	Снижение инфляции и удержание его уровня в пределах 7,5%	7,4%
2015	Удержание уровня инфляции в пределах 7,5%;	5,1%
2016	Удержание годового уровня инфляции на уровне 7%; (в среднем периоде 6,4%)	6,4%
2017	Удержание годового уровня инфляции на уровне 6,5%;	6,7%
2018	Удержание годового уровня инфляции на уровне 7% ( $\pm 2$ п.п.),	5,4%
2019	Снижение инфляции в 2019 до 7% ( $\pm 2$ п.п.)	8,0%
2020	Установление таргет по инфляции в пределах 6,0% ( $\pm 2$ п.п.)	9,4%
2021	Таргет (целевой показатель) по инфляции предусматривается в пределах 6,0% ( $\pm 2$ п.п.)	8,0%
2022	В 2022 году и в среднесрочном периоде (2023 и 2024 годы) таргет по инфляции предусматривается в пределах 6,0% ( $\pm 2$ п.п.)	4,2%

**Источник:** Составлено автором на основе ежегодного «Прогноз денежно-кредитной политики Республики Таджикистан (с 2012 до 2022 гг.) и среднесрочный период». [Электронный ресурс]. Режим доступа: [https://www.nbt.tj/tj/monetary\\_policy/projection.php](https://www.nbt.tj/tj/monetary_policy/projection.php)

К числу основных мероприятий, реализуемых НБТ для достижения поставленной цели, можно отнести: повышение уровня монетизации экономики, привлечение банковских депозитов в национальной валюте и использования резервных денег как фактор стабилизации денежной массы. Наблюдаемый в последние несколько лет уровень инфляции в Таджикистане слабо связан с монетарными факторами, он указывает на дестабилизирующее влияние эндогенных и экзогенных факторов на денежный рынок.

В процессе анализа автором установлено, что в структуре денежной массы страны имеют весомое значение два ключевых агрегата: наличные денежные средства и остатки на депозитах, в то время как остальные параметры остаются менее значимыми. Денежный агрегат  $M_1$  обладает высокой ликвидностью и служит для проведения операций обмена и других финансовых расчётов. В числе характерных особенностей структуры денежной массы в стране выступает существенное присутствие наличных средств в денежном обороте, которое начиная с 2016 года проявляет тенденцию к увеличению. Высокая доля денежной наличности в Таджикистане указывает на высокий уровень теневой экономики, инфляции и неоднозначность в отношении её динамики. Повышение массы

денежной наличности в обороте содействует избеганию уплаты налогов, что приводит к потерям поступлений в государственный бюджет за счёт недоплаты налоговых платежей.

Таблица 2. – Динамика денежных агрегатов РТ за период 2016-2022 гг. (млн. сом.)

Денежные агрегаты	Годы							2022 /2016 в %
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
M <sub>0</sub>	7 588	10 950	12 196	15 332	18 058,47	20 873,71	29 632,00	390%
M <sub>1</sub>	8 728	12 258	13 495	16 697	20 010,37	22 214,90	31 765,11	364%
M <sub>2</sub>	10 238	13 982	15 387	18 937	22 504,49	25 265,97	36 224,00	354%
M <sub>3</sub>	10 238	13 982	15 387	18 937	22 504,49	25 265,97	36 224,00	354%
M <sub>4</sub>	14 788	18 018	18 949	22 155	26 139,90	28 400,12	39 883,84	270%

**Источник:** Банковский статистический бюллетень, декабрь – 2018, 12(281) – С.19; декабрь – 2019, 12(293) – С.19; декабрь – 2020, 12(305) – С.22; декабрь – 2021, 12(316) – С.16; декабрь – 2022, 12(329) – С.17.

Также в ходе анализа было выявлено, что широкий показатель денежной массы (M<sub>4</sub>) увеличивается параллельно с ростом курса иностранной валюты к сомони, и это увеличение не способствует увеличению денежных агрегатов и развитию экономики в целом (рисунок 5). Определено, что высокие процентные ставки и снижение курса национальной валюты, уже многие годы оставались основными источниками инфляции в экономике Таджикистана. Поэтому, бороться с инфляцией и колебаниями курса валюты, без снижения процентных ставок по кредитам является малоэффективным.

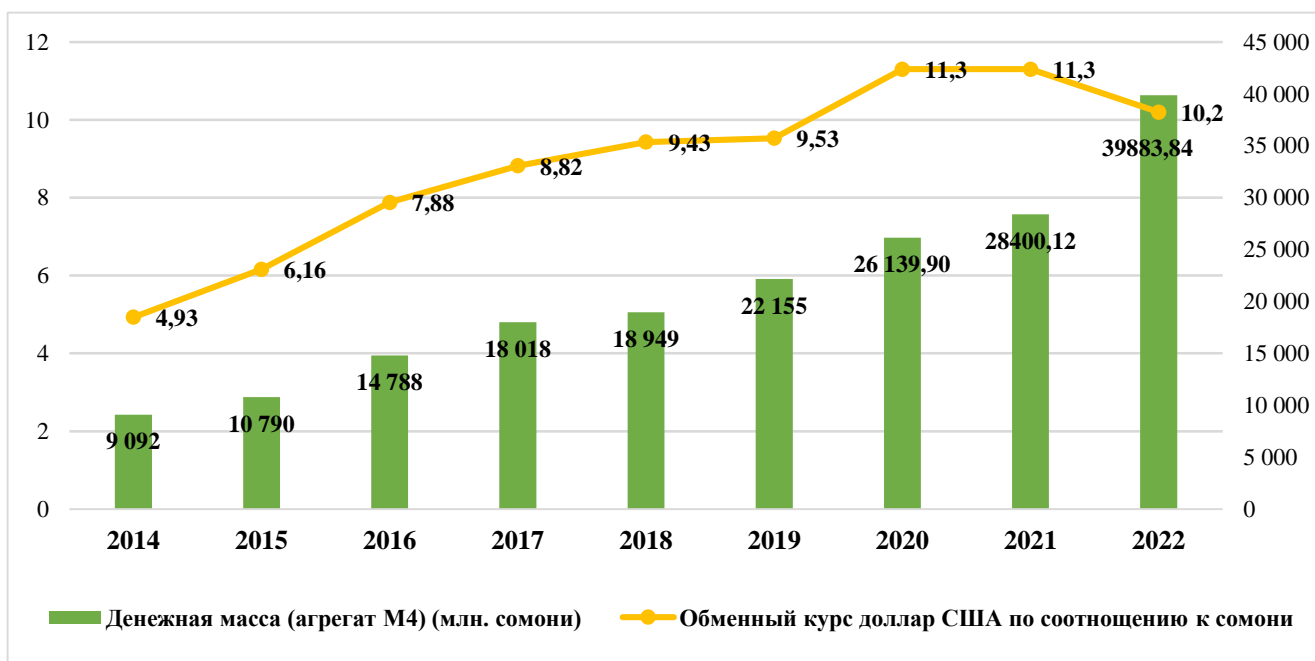


Рисунок 5. – Широкий показатель денежной массы и обменного курса

**Источник:** расчеты автора по данным: Банковский статистический бюллетень, декабрь – 2018, 12(281) – С.10,19; декабрь – 2019, 12(293) – С.9,19; декабрь – 2020, 12(305) – С.9,22; декабрь – 2021, 12(316) – С.7,16; декабрь – 2022, 12(329) – С.7,17.

Важно подчеркнуть, что значительная часть иностранной валюты, которая находится в руках населения, аккумулируется для осуществления крупных покупок и остаётся в стороне от активного денежного оборота. Более того, надёжность и стабильность валюты неразрывно связаны с состоянием торгового баланса республики, широтой торгово-экономического сотрудничества, а также эффективностью механизмов контроля над денежными потоками.

В диссертационной работе установлено, что увеличение денежной массы в РТ (агрегат М<sub>4</sub>) стало прямым фактором роста номинального ВВП. Как наглядно показывают данные табл. 3, уровень монетизации в Республике Таджикистан возрос с 19,61% в 2012 г. до 34,46% в 2022 г., или на +14,85 п.п.

**Таблица 3. – Динамика монетизация экономики Республики Таджикистан за 2012-2022 гг.**

Годы	Номинальный ВВП (млн. сом.)	Денежная масса (млн сом.) М <sub>4</sub>	Уровень монетизации экономики по М <sub>4</sub> (широкий показатель денежной массы)
2012	36 161,1	7 093,0	19,61%
2013	40 524,5	8 492,0	20,95%
2014	45 605,2	9 092,0	19,94%
2015	48 401,6	10 790,0	22,29%
2016	54 471,1	14 788,0	27,15%
2017	61 093,6	18 018,0	29,49%
2018	68 844,0	18 949,0	27,52%
2019	77 354,7	22 155,0	28,64%
2020	82 543,0	26 139,9	31,67%
2021	98 910,7	28 400,12	28,71%
2022	115 739,4	39 883,84	34,46%

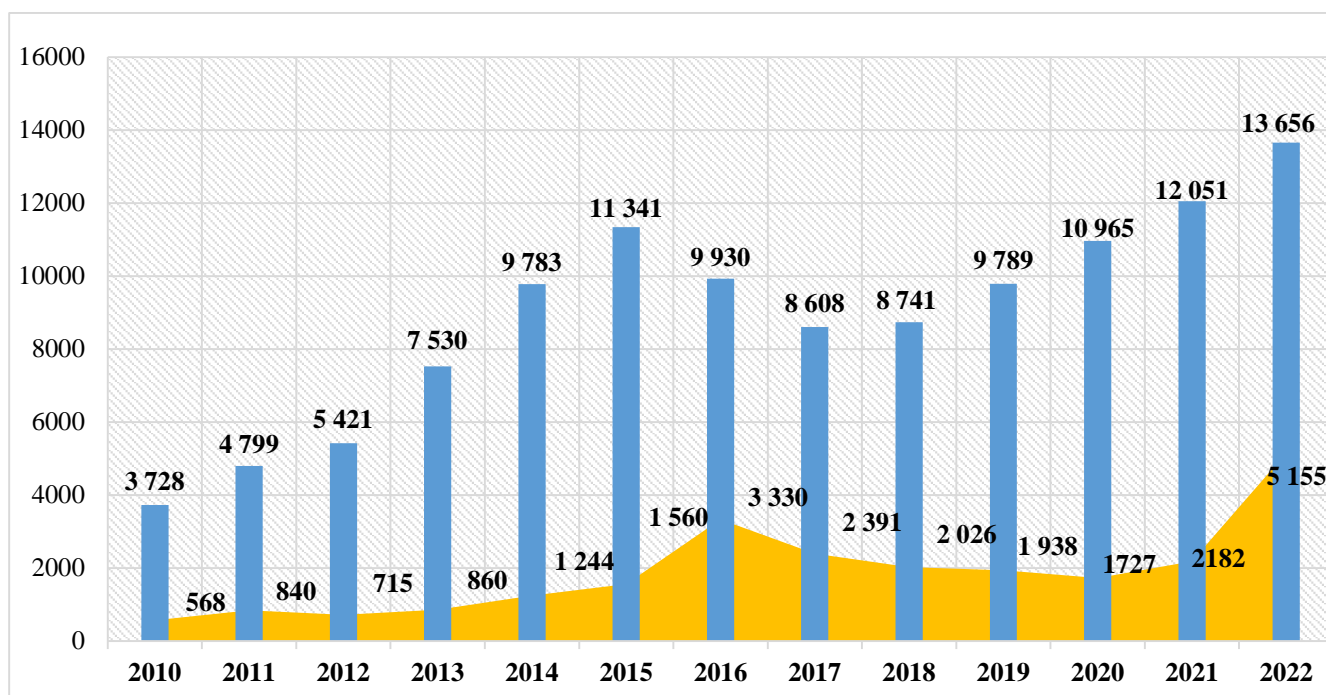
**Источник: расчёты автора по данным:** Банковский статистический бюллетень, декабрь – 2018, 12(281) – С.11,19; декабрь – 2019, 12(293) – С.10,19; декабрь – 2020, 12(305) – С.10,22; декабрь – 2021, 12(316) – С.8,16; декабрь – 2022, 12(329) – С.8,17.

Следует особо отметить, что резкий рост уровня монетизации экономики в 2016 г. (+4,66 п.п.) в основном связан с переходом выплат денежных переводов, поступающих от мигрантов в национальной валюте сомони, тогда как до этого выплаты производились преимущественно в наличной иностранной валютах. При этом, рост уровня монетизации экономики Таджикистана сопровождался низким уровнем инфляции, что отражает эффективность мер денежно-кредитного регулирования в краткосрочном периоде времени.

В диссертации обоснованно, что колебания в остатках обязательных резервов оказывают незначительное воздействие на кредитование национальной экономики и проявляют слабую степень взаимосвязи (рисунок 6). Анализ норм обязательных резервов свидетельствует что, хотя уменьшение этих норм чисто в теоретическом плане может улучшить возможности кредитных организаций в предоставлении кредитов, однако на практике такое воздействие на экономику страны незначительно и не приводит к уменьшению величины процентных ставок по кредитам. Хотелось бы отметить, что рост нормы обязательных резервов сдерживает инвестиционную активность кредитных компаний, снижая их



прибыль. Это, в свою очередь, приводит к ограниченному доступу участников рынка к кредитам.



**Рисунок 6. – Соотношение обязательных резервов и кредитных вложений банков в экономике Таджикистана за период 2010-2022 г. (млн. сом.)**

**Источник:** расчёты автора по данным: Банковский статистический бюллетень, декабрь – 2015, 12(245) – С.17,40; декабрь – 2018, 12(281) – С.16,37; декабрь – 2019, 12(293) – С.16,39; декабрь – 2020, 12(305) – С.18,37,39; декабрь – 2021, 12(316) – С.14,65; декабрь – 2022, 12(329) – С.14,66.

Помимо этого, для поддержания равновесия между запросами и предложениями на валютном рынке, а также для управления объёмом ликвидности и снижением уровня долларизации, нормативы обязательных резервов в течение последних лет, начиная с 2017 года претерпели значительные изменения. Они были установлены на уровне 3,0% годовых для национальной валюты и 9,0% годовых для иностранной валюты (таблица 4).

**Таблица 4. – Динамика нормы обязательных резервов по Республике Таджикистан**

Обязательные резервы (в %)	Годы										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
в национальной валюте	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	3,0	3,0	3,0	1,0	3,0	3,0
в иностранной валюте	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	9,0	9,0	9,0	5,0	9,0	9,0

**Источник:** Официальный сайт НБТ: [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: [https://www.nbt.tj/ru/monetary\\_policy/projection.php](https://www.nbt.tj/ru/monetary_policy/projection.php)

Значительное снижение данных нормативов произошло только в 2020 году. Это было предпринято с целью гарантии ликвидности кредитных и финансовых организаций перед возможным усилением рисков, связанных с пандемией

коронавируса (COVID-19), и в контексте стоимости предоставляемых субъектам хозяйствования кредитов. Кроме того, такое решение было принято для снижения уровня долларизации и привлечения депозитов в национальной валюте.

Исследование показало, что ставка рефинансирования, как показатель эффективности ДКП и состояния финансовой системы, оказывает ограниченное воздействие на изменение процентных ставок по кредитам. Однако при сравнительном анализе изменения её объёма и уровня процентных ставок по кредитам видно, что динамика процентных ставок не стабильна (таблица 5).

**Таблица 5. – Динамика денежной массы, ставки рефинансирования и процентной ставки по кредитам в Республике Таджикистан**

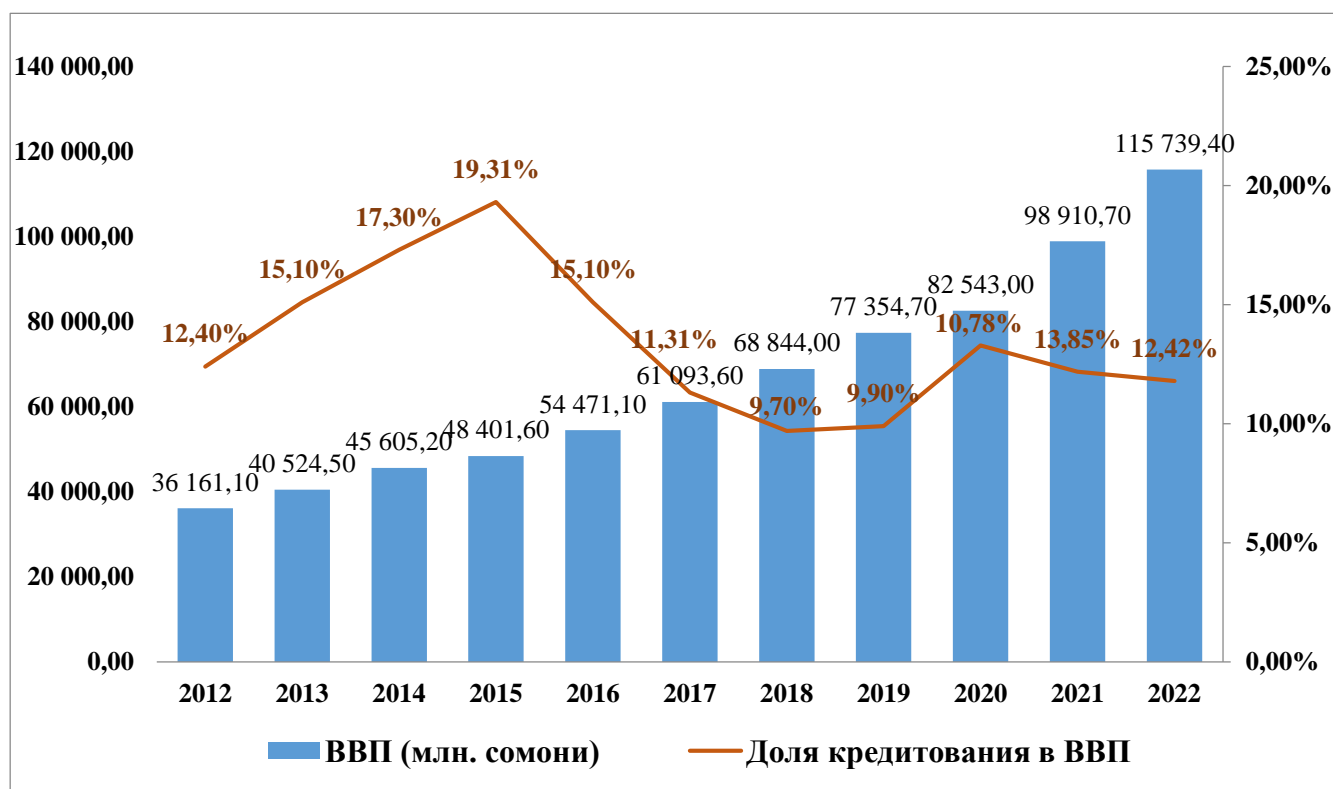
Период	Денежная масса (млн. сомони), M <sub>2</sub>	Ставка рефинансирования, % годовых		Процентные ставки по кредитам	
		на конец периода	за период	в нац. валюте	в ин. валюте
2005	816,0	9,0	9,12	25,55	21,06
2010	2 972	8,25	8,07	21,95	22,17
2011	3 862	9,8	9,08	22,5	21,89
2012	4 743,0	6,5	7,65	20,62	24,17
2013	5 627,0	5,5	6,16	23,97	23,48
2014	5 826,0	8,00	5,78	23,99	22,66
2015	6 535,0	8,00	8,00	24,66	21,23
2016	10 238,0	12,50	9,77	24,99	19,04
2017	13 982,0	16,00	15,13	28,18	21,05
2018	15 387,0	14,00	14,24	26,03	17,22
2019	18 937,0	13,25	13,25	22,72	15,89
2020	22 504,49	10,75	10,75	22,77	16,31
2021	25 265,97	13,25	13,25	23,95	12,94
2022	36 224,00	13,00	13,00	23,34	11,97

**Источник: расчеты автора по данным:** Банковский статистический бюллетень, декабрь – 2015, 12(245) – С.8,20,80; декабрь – 2018, 12(281) – С.9,18,70; декабрь – 2019, 12(293) – С.9,19,76; декабрь – 2020, 12(305) – С.9,22,72; декабрь – 2021, 12(316) – С.7,16,69; декабрь – 2022, 12(329) – С.7,17,70.

В связи с воздействием различных внутренних и внешних факторов, ставка рефинансирования регулярно подвергается изменениям. В период пандемии, с целью повышения эффективности уровня процентных ставок, НБТ по решению Комитета денежно-кредитной политики учётная ставка опустилась до 10,75% в 2021 году. В период 2017-2018 гг. процентные ставки на кредиты сохранялись на уровне 28,18% и 26,03%. К 2019 г. произошло снижение процентной ставки по кредитам до 22,72%. В результате этого, с начала 2019 г. ставка рефинансирования НБТ возросла с 14,0% до 14,75% годовых и с 03.06.2019 г. она была установлена на уровне 13,25% годовых, что привело к изменениям в доступе к кредитным ресурсам.

В диссертационной работе выявлено, что влияние кредитных вливаний на рост ВВП незначителен и расчёты свидетельствуют, что корреляционная зависимость между этими двумя переменными слабая (рисунок 7). Данная

ситуация свидетельствует о том, что реализация денежно-кредитной политики слабо влияет на развитие реального сектора национальной экономики.



**Рисунок 7. – Доля кредитования в ВВП в Республике Таджикистан**

**Источник: расчёты автора по данным:** Банковский статистический бюллетень, декабрь – 2018, 12(281) – С.10,42; декабрь – 2019, 12(293) – С.10,45; декабрь – 2020, 12(305) – С.10,41; декабрь – 2021, 12(316) – С.8; декабрь – 2022, 12(329) – С.8,40.

Кроме того, состав заёмщиков в основном ограниченный, они все время поддерживают сотрудничество с кредитными институтами: либо продлевают существующие кредиты, либо приобретают новые, оплачивая старые, либо по различным причинам не отдают взятую в кредит сумму. По этой причине Национальным банком рекомендуется одновременно общими усилиями с кредитными организациями выработать механизмы для улучшения экономической инициативности и финансовой грамотности населения республики. Также важно формировать и усиливать механизм страхования вкладов как для юридических, так и физических лиц.

В ходе исследования и изучения теории и различных концепций о трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики и ее основных каналах, влияющих на развитие банковской системы и национальной экономики, логически сформулирована теоретическая позиция автора по механизму трансмиссии денежно-кредитной политики, приведенной на рис. 8.

Основа разработанного механизма обусловлена воздействием первичных импульсов через основные каналы денежного механизма, включая процентные, валютные, денежные и кредитные каналы, в конечном итоге влияя на уровень занятости и безработицы, уровень инфляции, объем ВВП и на экономический рост.

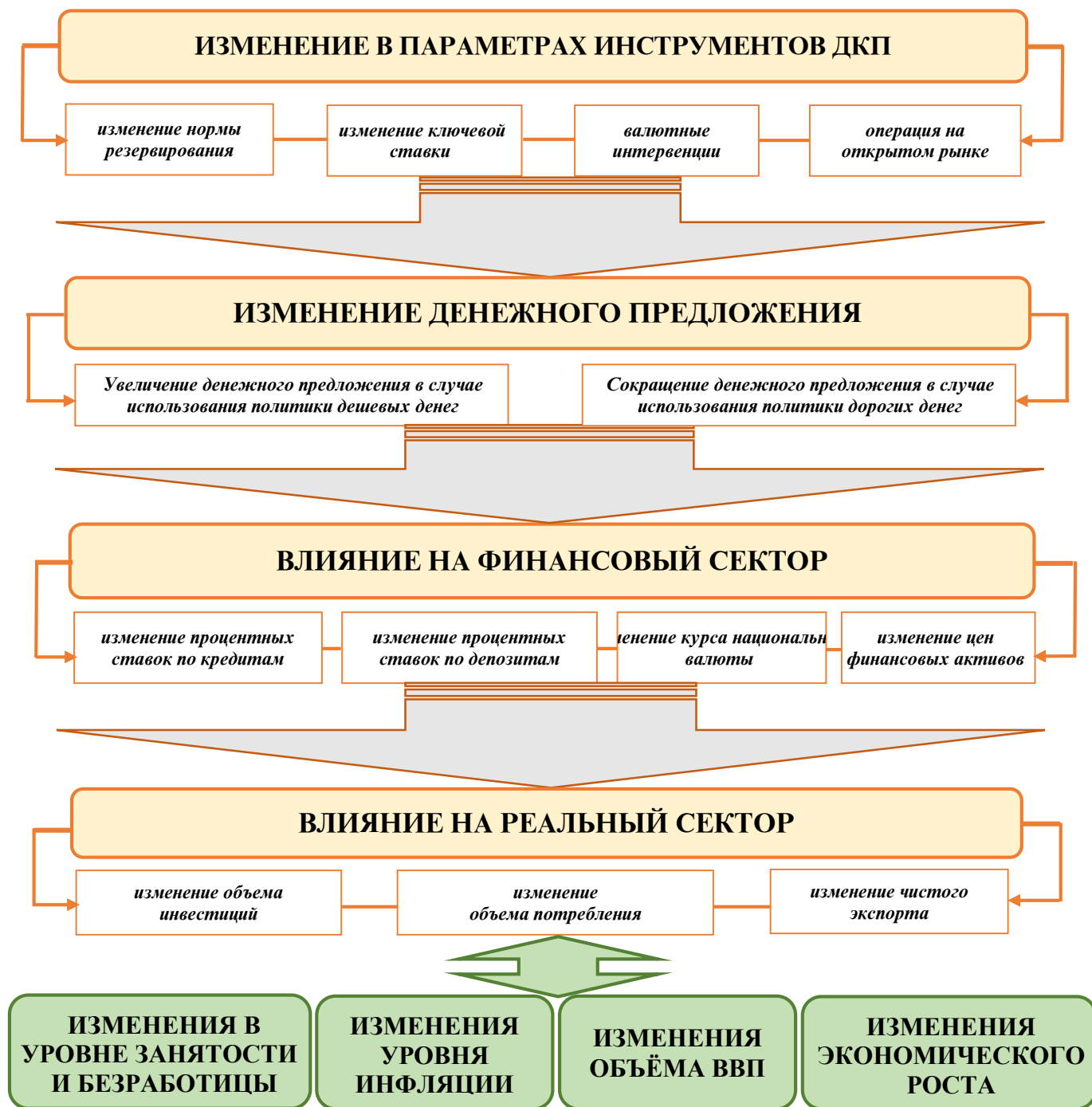


Рисунок 8. – Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и ее влияние на основные макроэкономические параметры

Источник: составлено автором

В третьей главе – «Основные направления совершенствования денежно-кредитной политики Таджикистана в условиях усиления влияния внешних шоков» - определены и предложены направления совершенствования денежно-кредитной политики в условиях реализации режима инфляционного таргетирования.

В процессе исследования диссертантом определено, что до настоящего времени механизм денежно-кредитной политики НБТ официально реализовался под режим таргетирования резервных денег (таблица 8). Его регламентация направлена на обеспечение стабильности денежной массы, сохранение в меру

сдержанного уровня спроса и инфляции. Данную ситуацию можно оценить таким образом, что с увеличением ВВП страны до определенного уровня также растет денежная масса. В связи с этим предлагается перейти от операционного количественного показателя (резервные средства) к операционному процентному показателю (процентная ставка) с целью улучшения процесса разработки и осуществления денежно-кредитной политики.

Таблица 8. – Динамика изменений резервных денег со стороны НБТ

Показатели	2013	2015	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Изм. в %
Резервные деньги (млн. сомони)	5 362	7 040	14 573	15 594	18 732	22 021	25 137	38 446	717%
в % к ВВП	13,2	14,5	23,8	22,5	24,2	26,6	25,4	33,2	+20 п.п.

Источник: расчеты автора по данным: Банковский статистический бюллетень, декабрь – 2018, 12(281) – С.10,15; декабрь – 2019, 12(293) – С.10,16; декабрь – 2020, 12(305) – С.10,17; декабрь – 2021, 12(316) – С.8,13; декабрь – 2022, 12(329) – С.8,13.

В результате исследования, автором разработана новая модель денежно-кредитной политики, который отражает контрциклическое воздействие мер на монетарные условия и через них – на динамику совокупного спроса и предложения, при этом во главу модели ставится рост ВВП. При корректировке целевых значений инфляции необходимо учитывать инфляционные ожидания. Таким образом, новую модель денежно-кредитной политики можно представить в следующем виде (рисунок 9).

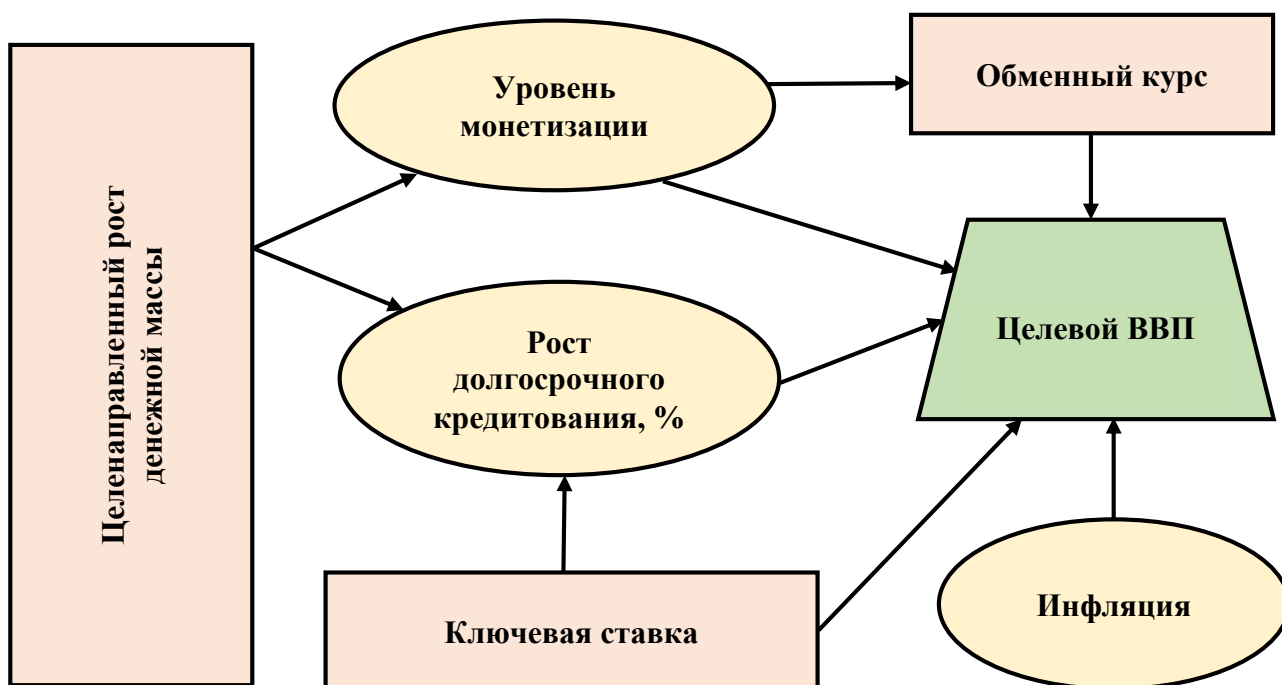


Рисунок 9. – Механизм реализации денежно-кредитной политики и ее воздействия на макроэкономические показатели

Источник: составлено автором с использованием специализированной литературы

В представленной графической иллюстрации оперативные макроэкономические показатели, которые подвержены контролю со стороны государства, позиционированы на схеме прямоугольными символами, в то время как овалы обозначают показатели, которые подвержены косвенному воздействию на основе предшествующих индикаторов. Целевой стратегический показатель отмечен графически в форме трапеции. Среди показателей, на которые оказывает воздействие государство, можно выделить следующие: увеличение денежной массы (при помощи инструментов денежно-кредитной политики), установление обменного курса (опираясь на внешнюю и валютную политику) и уровень ключевой ставки, устанавливаемой Национальным банком.

В разработанной концепции были ясно установлены цель и задачи, а также их иерархия в рамках денежно-кредитной стратегии. Следует подчеркнуть, что в настоящее время инфляционные прогнозы в РТ изменчивы. С учётом этой динамики, цель денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана следует пересмотреть и выразить как «обеспечение стабильного и соразмерного развития экономики».

Таким образом, по результатам исследования, автор для улучшения экономической ситуации в Таджикистане предлагает комплексную систему мероприятий, которая должна охватывать все сферы государственной власти. Для совершенствования денежно-кредитной политики требуется в первую очередь создать твердый фундамент, на котором смогут успешно функционировать предложенные методы и инструменты. Для формирования такого фундамента в стране необходимо:

- усовершенствовать законодательную базу с целью обеспечения реальной защиты прав участников кредитного рынка;
- создать условия для таджикского сомони, чтобы он выполнял все функции денег и способствовал стабильному социально-экономическому развитию страны;
- поддерживать привлечение иностранного капитала в национальную экономику, создавая благоприятные условия;
- гарантировать достаточный уровень конкуренции на рынке кредитов;
- содействовать интеграции кредитного рынка Таджикистана на региональном и мировом уровне;
- уменьшить долларизацию денежного обращения в национальной экономике;
- внедрить и усовершенствовать электронное денежное обращение в ключевых сферах торговли;
- ужесточить контроль за законностью денежных операций, чтобы предотвратить незаконные действия и действия, нарушающие закон;
- продолжить активное использование рефинансирования банков для удовлетворения спроса на деньги, что также усилит роль Национального банка в борьбе с инфляцией;
- совершенствовать механизмы монетарной политики, в том числе операции на открытом рынке. При этом важно сохранять надзор над валютным курсом и

непрерывно наблюдать за финансовой устойчивостью;

➤ сбалансированно применять меры ДКП, чтобы они совокупно оказывали влияние на экономический рост, уровень занятости, стабильность цен, устойчивость финансового рынка и макроэкономику.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

### **Основные научные результаты диссертации**

Проведенное исследование теоретических и практических вопросов денежно-кредитной политики позволило сделать следующие выводы и рекомендации:

1. На основе научно-теоретического исследования уточнено понятие «денежно-кредитная политика» и дано авторское толкование ее сущности. По мнению автора, денежно-кредитная политика – это совокупность мер и способов управления экономикой, осуществляемая национальными банками, используя инструменты ее проведения для обеспечения макроэкономической стабильности, в том числе и на денежном рынке через изменения денежной массы и процентной ставки с целью достижения экономических целей и макроэкономических задач, таких как сдерживание инфляции, повышения темпов экономического роста и ускоренного развития производственного сектора экономики.

2. Сопоставимый анализ различных направлений развития экономической теории в отношении денежно-кредитного регулирования и концепции, которые представлены в классических, кейнсианских и монетаристских школах, показывает, что основное внимание уделяется количественной теории денег и взаимосвязи агрегированных показателей экономики.

Деньги, реализуя функцию общего эквивалента, постепенно способствовали развитию всех аспектов денежной сферы. Процессы денежного обращения и монетарной политики приобрели определяющее значение в теориях многих ученых-экономистов. Однако основополагающие основы в области денежного регулирования были сформированы представителями неоклассической школы, известными также как неолибералы. Они, определяя роль и значение денег, пришли к выводу, что через механизм контроля над денежным предложением можно воздействовать на уровень цен [11-А].

3. Эмпирический анализ инструментов денежно-кредитной политики в контексте Таджикистана свидетельствует, что они имеют уникальные особенности, отличные от других стран. Например, ставка рефинансирования характеризуется нейтральным воздействием, норма обязательного резервирования высока, и вмешательство Национального банка Таджикистана на открытом рынке не является системным. Поэтому, считается что для реализации денежно-кредитной политики необходимо учитывать два важных аспекта. Первый – это уровень монетизации, низкий уровень банковской ликвидности и повышение уровня инфляции. Второй – это зависимость экономики республики от импорта [4-А].

4. В последние годы использование режима «таргетирование инфляции» является основной целью денежно-кредитной политики Республики Таджикистан. Важно подчеркнуть, что имеются разнообразные факторы, способные вызвать резкий рост инфляции в стране. В основном, это происходит за счёт немонетарных факторов, которые проявляются в результате воздействия внешних потрясений. К

числу этих факторов относятся: отрицательный баланс внешней торговли; продолжение финансово-экономической неустойчивости в мировом масштабе, что связано с COVID-19; величина госдолга в структуре ВВП; значительное колебание курса национальной валюты за последние годы; большая доля импортных товаров в потребительской корзине страны; долларизация экономики; снижение соотношения денежных переводов мигрантов к ВВП [6-А].

5. Количество оборотов денежных средств (всех агрегатов) имеет тенденцию к снижению, а тенденция роста монетизации в Таджикистане не устойчивая, и имеет колебательный характер. Снижение скорости оборота массы денег свидетельствует о снижении ликвидности денежных агрегатов и их оборачиваемости. Обращение наличных денег в сравнении с другими денежными агрегатами в РТ высока. Поскольку наличные деньги регулярно используются в экономике, поэтому скорость их обращения больше, чем по сравнению с другими денежными агрегатами. При низкой уровне монетизации и ограниченной активности денежных агрегатов, в своей деятельности хозяйствующие субъекты и домашние хозяйства постоянно сталкиваются с дефицитом денежных ресурсов и с трудом обеспечивают свои потребности в финансировании. Дефицит или ограниченное денежное предложение вызывает нестабильность в экономике, сдерживает товарооборот между участниками национальной экономики и затрудняет развитие рыночных механизмов. На наш взгляд, сложившаяся ситуация требует разработки комплекса научно-теоретических и практических мер для изменения данной ситуации [3-А].

6. Важными параметрами оценки денежно-кредитной политики становятся те критерии, которые способствуют поддержанию макроэкономической стабильности. К их числу относятся: ценовая стабильность, динамика ВВП, стабильность финансовой системы, темп экономического роста, уровень занятости, стабильность национальной валюты, денежная масса, стабильность финансовых рынков, положительный торговый баланс, качество кредитного портфеля, а также другие социально-экономические показатели, такие как доходы населения, неравенство, стабильность рынка труда и другие [8-А].

#### **Рекомендации по практическому использованию результатов:**

1. Повышение уровня успешности реализации денежно-кредитной политики является важнейшим аспектом политики, осуществляемой НБТ, базирующийся на определенной теоретической концепции. Регулирование и совершенствование денежно-кредитной политики необходимо для достижения макроэкономической стабильности и дальнейшего экономического развития страны. В противном случае неэффективная разработка данной политики приведет к неблагоприятной ситуации в национальной экономике. Поэтому разработка и реализация ДКП должна осуществляться с учетом особенностей национальной экономики и сложившейся в ней реальной ситуации [10-А].

2. Для достижения намеченных целей и решения поставленных задач в рамках новой денежно-кредитной политики Национальному банку Таджикистана важно внести изменения в инструменты монетарной политики в таком направлении, чтобы финансовые средства были направлены на реализацию долгосрочных инвестиционных проектов реального сектора экономики. В этой



ситуации можно рассмотреть вариант внесения изменений в регулирующие нормы с тем, чтобы переориентировать денежные средства в долгосрочные инвестиционные проекты. Предложенный вариант скажется на деятельности механизма передачи монетарной политики через процентные ставки, который будет смещаться в сторону влияния на долгосрочные процентные ставки. Затраты на заёмные средства, устанавливаемые центральным банком, окажут воздействие на процентные ставки, предлагаемые банками для кредитования, и, следовательно, на стоимость кредитных ресурсов для экономических агентов.

3. В ходе анализа изменения средневзвешенного валютного курса выявились определенные трудности, которые сказываются на эффективной реализации денежно-кредитной политики. Анализ динамики изменения валютного курса свидетельствует, что нестабильность национальной валюты (с 6,16 сом. в 2015 г. до 11,3 сом. в 2021 г.) указывает на уровень девальвации, который сопутствует инфляции. Этот контекст на местном рынке объясняется разнообразными факторами, включая значительный объем денежных переводов (который составил 20,5% от ВВП в 2021 году), негативное сальдо в платёжном балансе (в пропорции 33/67), обширное использование вне банковского денежного оборота (в размере 17,7%) и другие аспекты. Для решения этой проблемы следует снять валютные ограничения и преодолеть таможенные барьеры, содействовать активизации экспорта и лимитировать импорт, воздействуя на ценовую динамику товаров, а также управлять потоками капитала в страну и их перераспределения по отраслям национальной экономики.

4. Оптимизация процесса формирования и успешной реализации ДКП требует перехода от количественных показателей операционной деятельности (например, резервные деньги) к качественным операционным индикаторам – процентным ставкам, что содействует совершенствованию финансового рынка и повышению оперативности процентной политики Национального банка. В свою очередь путём реализации монетарных операций в лучшую сторону изменится состояние ликвидности банков, что снизит риски вопросов ликвидности и разницы в процентных ставках [5-А].

5. Национальный банк Таджикистана играет важную роль в системе государственного управления национальной экономикой, реализуя свои полномочия посредством денежно-кредитного регулирования. Покупая активы у предприятий или обеспечивая кредитами коммерческие банки, он должен действовать разумно и оценивать последствия такой деятельности, поскольку это может существенно увеличить массу денег в экономике. Главная задача банка заключается в защите и поддержании устойчивости национальной валюты и ее покупательной способности, что, в свою очередь, может обеспечить соблюдение равновесия на денежно-кредитном рынке.

Два коррелирующих рынка: денежный и товарный взаимозависимы и при активном ведении денежной политики (включая изменение денежного предложения) Правительство может воздействовать на них. В свою очередь, кредит и кредитные взаимоотношения оказывают влияние на объем и характер денежного обращения, а также связаны с оборотом капитала и коммерческой активностью предприятий, обеспечивая бесперебойность производства.

Государственные меры, принимаемые для реализации денежно-кредитной политики ориентированы на достижение макроэкономической устойчивости на товарном и денежном рынках. Эти меры также способствуют сбалансированности объемов спроса и предложения денег и обеспечивают равновесие экспортно-импортных операций [5-А].

6. Переход к режиму инфляционного таргетирования возможен только при совместных усилиях Национального банка и Правительства, ответственных за открытое регулирование инфляции. Одним из ключевых аспектов согласования мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики является обеспечение информационной базы для их взаимодействия, а также создание подходящей институциональной среды для координации макроэкономического регулирования. Это означает, что для эффективной работы и согласования этих политических инструментов необходимо обеспечить доступ к актуальным данным и информации, позволяющим анализировать текущее состояние экономики и выявлять необходимость корректировок в денежно-кредитной и налогово-бюджетной политике. Кроме того, важно создать подходящие институциональные механизмы и структуры, которые бы способствовали сотрудничеству и взаимодействию между различными институтами, участвующими в макроэкономическом регулировании [6-А].

7. Алгоритм оценки эффективности денежно-кредитной политики показывает, что реализация данной политики является сложным процессом, в котором Национальный банк стремится достичь определенных целей, таких как финансовая и ценовая стабильность, с использованием различных инструментов и мер. Результаты этой оценки могут использоваться для корректировки политики и принятия мер по улучшению финансовой и экономической стабильности в стране. Поэтому в современной экономической реальности для оценки эффективности денежно-кредитной политики необходимо установить критерии, тесно связанные с социально-экономическим развитием страны.

8. Макроэкономические цели денежно-кредитной политики в Республике Таджикистан требуют разработки и осуществления комплексной стратегии, включающей разнообразные этапы планирования и прогнозирования. Прежде всего, это относится к формулировке долгосрочных целей денежно-кредитной политики, ориентированных на создание эффективных обязательств для проведения преобразований и достижения устойчивого экономического роста. Во-вторых, требуется провести мониторинг и анализ среднесрочных характеристик модернизации денежно-кредитных показателей, включая валютную и процентную политику, учитывая текущие характеристики макроэкономической обстановки. В-третьих, требуется создать эффективную систему текущего прогнозирования и управления ликвидностью банковской системы и сложившихся обстоятельств на денежном рынке. Мы считаем, что эта функциональная структура ДКП играет ключевую роль в обеспечении комплексного и системного подхода к денежно-кредитной политике и может способствовать достижению общих стратегических целей экономических преобразований в РТ.

## **ПЕРЕЧЕНЬ НАУЧНЫХ ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ**

### **I. Статьи, опубликованные в рецензируемых и рекомендованных ВАК при Президенте Республики Таджикистан журналах:**

[1-А]. Газиёв, М.Н. Сиёсати пулию қарзӣ – механизми танзими давлатии иқтисодӣ Тоҷикистон. [Матн] / М.Н. Газиёв // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2019. – №3 (1). – С. 64-70.

[2-А]. Газиёв М.Н. Таҳлили вазъи муосир ва самтҳои асосии сиёсати пулию қарзӣ дар иқтисодӣ Тоҷикистон. [Матн] / М.Н. Газиёв // Паёми Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон (маҷаллаи илмӣ - амалӣ). Бахши иқтисодӣ. – Душанбе, 2021. – №4 (47). – С. 177-185.

[3-А]. Газиёв М.Н. Таҳлили сохтори ҳаҷми пул ва низоми ҳисоббаробаркунии ғайринақдӣ дар иқтисодӣ Тоҷикистон. [Матн] / М.Н. Газиёв // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон (маҷаллаи илмӣ). Бахши иқтисодӣ. – Душанбе, 2020. – №2 (31). – С. 40-46.

[4-А]. Газиёв М.Н., Усманова Т.Дж. Основные цели современной денежно-кредитной политики Таджикистана. [Текст] / Т.Дж. Усманова, М.Н. Газиёв // Вестник Таджикского государственного университета коммерции (научный журнал) – Душанбе, 2022. - №4 (43). – С. 300-306.

[5-А]. Газиёв М.Н. К вопросу исследования факторов, влияющих на эффективность функционирования денежно-кредитной политики [Текст] / М.Н. Газиёв // Доклады Национальная Академия наук Таджикистана. Отделение общественных наук – Душанбе, 2022. - №4 (020). – С. 95-101.

[6-А]. Газиёв М.Н., Режим инфляционного таргетирования и ее применение в денежно-кредитной политике Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиёв // Вестник Таджикского государственного университета коммерции (научный журнал) – Душанбе, 2023. - №1 (45). – С. 235-244.

### **II. Научные статьи, опубликованные в сборниках и других научно-практических изданиях:**

[7-А]. Ғозиев М.Н., Ҳасанов А.Р. Хусусиятҳои сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / М.Н. Ғозиев, А.Р. Ҳасанов // Паёми Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон (маҷаллаи илмӣ - амалӣ). Бахши иқтисодӣ. – Душанбе, 2018. – №1 (32). – С. 111-116.

[8-А]. Газиёв М.Н. Особенности реализации денежно-кредитной политики Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиёв // Материалы республиканской научно-практической конференции (26-27 апреля 2019 г.) на тему «Актуальные проблемы индустриализации Республики Таджикистан: проблемы и стратегии». – Душанбе, ТУТ, 2019. – С. 42-48.

[9-А]. Газиёв М.Н. Особенности денежной массы и ее структура в экономики Таджикистана [Текст] / М.Н. Газиёв // Материалы VI Международной научно-практической конференции «GLOBAL SCIENCE AND INNOVATIONS 2019: CENTRAL ASIA» (VII ТОМ) / Қўраст.: Е. Ешим, Е. Абиев т.б.– Нур-Султан, 2019. – С.155-159.

[10-А]. Газиев М.Н., Хасанов А.Р. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиев, А.Р. Хасанов // Вестник Технологического университета Таджикистана (научный журнал). Сектор экономика. – Душанбе, 2019. – №2 (37). – С. 156-162.

[11-А]. Газиев М.Н. Эволюция теории денежно-кредитной политики и вопросы государственного регулирования [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы международной научно-практической конференции (30 октября 2019 г.) на тему «Финансово-кредитные механизмы регулирования и развития экономики стран СНГ». – Душанбе, РТСУ, 2019. – С. 72-77.

[12-А]. Газиев М.Н., Хасанов А.Р. Денежно-кредитная политика в системе государственного регулирования экономики Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиев, А.Р. Хасанов // Сборник трудов республиканской научно-практической конференции на тему «Социально-экономические и организационно-технические основы развития строительного комплекса в РТ». – Душанбе, ТТУ, 2019. – С. 105-110.

[13-А]. Газиев М.Н. Факторы формирования денежно-кредитной политики и их влияние на экономический рост [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы республиканской научно-практической конференции (30 февраля 2020 г.) на тему «Современные тенденции денежно-кредитных отношений и их влияние на экономическое развитие». – Душанбе, ИТПУ, 2019. – С. 79-83.

[14-А]. Газиев М.Н. Татбиқи ҳисоббарбаркуниҳои ғайринақдӣ – омили рушди иқтисодиёти миллӣ [Матн] / М.Н. Газиев // Маводи конференсияи илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ (24-25 апрели соли 2020) дар мавзӯи «Афзалиятҳои рақобати иқтисоди миллӣ ҳангоми гузариш ба модели навини рушди иқтисодӣ», Қисми 2. – Душанбе, ДТТ, 2020. – С. 61-65.

[15-А]. Газиев М.Н. Особенности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и его влияния на экономический рост [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы республиканской научно-практической конференции (23-24 апреля 2021 г.) на тему «Реализация ускоренной индустриализации Республики Таджикистан как четвертой цели национальной стратегии: проблемы и пути их решения». Часть 2. – Душанбе, ТУТ, 2021. - С. 39-43.

[16-А]. Газиев М.Н., Усманова Т.Дж. Особенности денежно-кредитной политики и её воздействия на экономический рост [Текст] / Т.Дж. Усманова, М.Н. Газиев // Материалы международной научно-практической конференции (18-19 ноября 2022 г.) на тему Ускоренная индустриализация Республики Таджикистан во взаимосвязи с объявлением “Двадцатилетие изучения и развития естественных, точных и математических наук в сфере науки и образования”. – Душанбе, ТУТ, 2022 – С. 130-135.

# ДОНИШГОҶИ ТЕХНОЛОГИИ ТОҶИКИСТОН

*бо ҳуқуқи дастнавис*

ВБД. 336.7+339.727+338.2 (043)/(575.3)

**ГАЗИЕВ МУҲИДДИН НУРИДИНОВИЧ**

**ҶАНБАҶОИ НАЗАРИЯВИИ ТАШАККУЛИ СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ  
ВА ХУСУСИЯТҶОИ ТАТБИҚИ ОН ДАР ШАРОИТИ МУОСИРИ  
ҶУМҶУРИИ ТОҶИКИСТОН**

## **АВТОРЕФЕРАТИ**

диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмии  
номзади илмҳои иқтисодӣ аз рӯйи  
ихтисоси 08.00.01. – Назарияи иқтисодӣ ( 08.00.01.01. –  
Назарияи умумии иқтисодӣ (иқтисоди сиёсӣ))

Душанбе – 2024

Диссертатсия дар кафедраи назарияи иқтисодӣ ва иқтисодиёти рушди Донишгоҳи  
технологии Тоҷикистон омода гардидааст

**Роҳбари илмӣ:** **Усманова Туфа Чумаевна** – доктори илмҳои иқтисодӣ, профессори кафедраи назарияи иқтисодӣ ва иқтисодиёти рушди Донишгоҳи технологии Тоҷикистон

**Муқарризони расмӣ:** **Шарифзода Баҳром Маҳмуд** – доктори илмҳои иқтисодӣ, дотсент, сарходими илмии шуъбаи таҳқиқоти назариявӣ ва робитаҳои иқтисоди хориҷии Институти иқтисодиёт ва демографияи АМИТ

**Шарифзода Парвиз Одилшо** – номзади илмҳои иқтисодӣ, Раиси раёсати ҚСП «Бонки рушди Тоҷикистон»

**Муассисаи пешбар:** **Донишгоҳи давлатии тиҷорати Тоҷикистон**

Ҳимояи диссертатсия дар ҷаласаи Шӯрои диссертатсионии 6D.KOA-004 назди Донишгоҳи миллии Тоҷикистон “18” майи соли 2024 соати 9:00 баргузор мегардад. Суроға: 734025, ш. Душанбе, кучаи Буни Ҳисорак, Шаҳраки донишҷӯён, бинои таълимии 7, ауд. 102, e-mail: [ds\\_6d.koa-003@mail.ru](mailto:ds_6d.koa-003@mail.ru), телефони котиби илмӣ: (+992) 918-78-89-38

Бо матни диссертатсия ва автореферат дар китобхонаи илмии донишгоҳ ва сомонаи расмии Донишгоҳи миллии Тоҷикистон шинос шудан мумкин аст ([www.tnu.tj](http://www.tnu.tj)).

Автореферат «\_\_\_» \_\_\_\_\_ соли 2024 тавзеъ шудааст.

**Котиби илмии Шӯрои  
диссертатсионӣ  
д.и.и., дотсент**



**И.С. Шамсов**

## МУҚАДДИМА

**Мубрамияти таҳқиқот** бо он далел муайян карда мешавад, ки сиёсати пулию қарзӣ дар низоми идоракунии макроиқтисодӣ ва таъмини рушди иқтисодиёти миллӣ, хусусан дар шароити муосир, ки раванди ҷаҳонишавӣ ба бахшҳои гуногуни иқтисодиёт, аз ҷумла бахши молиявӣ таъсир расонидааст, мавқеи махсусро ишғол менамояд.

Дарачаи амалигардонии бомуваффақияти сиёсати пулию қарзӣ ба андозаи муайян бевосита ба устувории рушди иқтисодӣ, расидан ба сатҳи табиӣи бекорӣ, нигоҳ доштани тавозуни устувори пардохт ва дигар нишондиҳандаҳо таъсир мерасонад. Дар натиҷа, сиёсати пулию қарзӣ дар як вақт ҷузъи низоми идоракунии давлатии иқтисодиёт, воситаи таъсири бонкҳои марказӣ дар сатҳи макроиқтисод, инчунин талаботи танзимкунанда ба ташкилотҳои қарзӣ дар сатҳи микроиқтисод мебошад.

Дар ин замина Пешвои миллат, Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон мухтарам Эмомалӣ Раҳмон дар паёми худ ба Парлумон 23 декабри соли 2022 қайд намуданд, ки «...дар самти сиёсати пулию қарзӣ нигоҳ доштани устувории қурби пули миллӣ, баланд бардоштани қобилияти пардохти низоми бонкӣ, дар сатҳи пешбинишуда нигоҳ доштани таваррум, инчунин, таъмин намудани ҷаҳонӣи самараноки низоми пардохтҳо аз ҷумлаи вазифаҳои муҳим бокӣ мемонанд»<sup>2</sup>.

Сиёсати пулию қарзӣ ҳамчун унсурҳои ҷудонашавандаи стратегияи миллии рушди иқтисодӣ дар таъмини суботи иқтисодӣ нақши муҳим мебошад. Сиёсати пулию қарзие, ки Бонки миллии кишвар амалӣ менамояд, бо таъҷиб ва воситаҳои гуногун тавассути каналҳои гуногуни трансмиссионӣ ба тамоми соҳаҳои иқтисодиёт қобилияти таъсир расониданро дорад. Татбиқи стратегияи мутавозини пулию қарзӣ ба фароҳам овардан ва ташкили шароити беҳтарини ҳамкориҳои бахши бонкӣ ва агентҳои иқтисодӣ мусоидат намуда, инчунин ба ҳалли як қатор масъалаҳои иҷтимоӣ иқтисодӣ мусоидат мекунад. Дар робита ба ин, аҳамияти татбиқи сиёсати пулию қарзӣ бо нигоҳ доштани тамоюлҳои мусбат ва фароҳам овардани заминаҳои рушди минбаъдаи иқтисодӣ меафзояд.

Дар шароити кишварҳои ба иқтисодиёти гузариш масъалаҳои ташаккули сиёсати пулию қарзӣ аҳамияти хоса пайдо мекунанд, зеро аз ҳалли онҳо на танҳо миқёс ва нишондиҳандаҳои сифатии ташаккули бозори молиявӣ, балки суръати афзоиши маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ ва хусусан рушди бахши истеҳсолии иқтисодиёт низ вобастагӣ доранд. Аз ин нуқтаи назар асосноккунии назариявии равандҳои ташаккули сиёсати пулию қарзӣ ва муайян намудани хусусиятҳои татбиқи он дар шароити муосир хеле муҳим мебошад.

Дар робита ба ин, таҳқиқ ва муайян намудани самтҳои самарабахши амалигардонии сиёсати пулию қарзӣ барои таъмини рушди устувор ва рушди иқтисодиёти ҳар як давлат зарур мебошад.

**Дарачаи таҳқиқи мавзӯи илмӣ:** Ба мураккабии муомилоти пулӣ ва масъалаҳои идоракунии он, шиддати амалиётҳои пулӣ дар иқтисодиёт ва сиёсати пулию қарзӣ асарҳои сершумори намояндагони мактабҳои гуногуни иқтисодӣ

---

<sup>2</sup> Паёми Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Пешвои миллат, мухтарам Эмомалӣ Раҳмон ба Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 23.12.2022. шаҳри Душанбе [Захираи электронӣ]. Речаи дастрасӣ: [www.president.tj](http://www.president.tj).

бахшида шудаанд, аз ҷумла асарҳои Л. Андерсен, Л. Баррет, Ҷ. Герл, Ҷ. Денис, Ҷ.М. Кейнс, А. Маршалл, Ҷ.С. Милл, У. Петти, А. Пигу, Д. Рикардо, П. Самуэлсон, А. Смит, Ҷ. Тобин, Н. Уоллес, А. Уолтер, И. Фишер, М. Фридман, Ҷ. Фуллартон, А. Хансен, А. Шварц ва дигарон. Ба таҳқиқи масъалаҳои илмӣ-назариявӣ ва илмӣ-амалии сиёсати пулию қарзӣ дар доираи фазои муосири иқтисоди бозорӣ асарҳои бисёр муаллифони хориҷӣ, аз ҷумла: Александров В.А., Барро Р., Боул Л., Ван-Хуз Д., Веллер К., Геронин Н.Р., Гудфренд М., Долан Э., Зверев О.А., Кабаков С.И., Карлсон Ҷ., Касаев Б.С., Князев Е.А., Кузнецов А.И., Лебедев Н.А., Лобачев Е.Н., Макаров И.К., Маряновский В.А., Мелтсер А., Миженски Э.Ф., Миллер Л., Новитско Н.А., Пилипенко П.П., Рагулин Ю.В., Смишляева Л.М., Тебекин А.В., Фридман Б. ва дигарон бахшида шудаанд.

Бояд қайд намуд, ки дар байни олимони ватанӣ масъалаҳои идоракунии ҳаҷми пул, муомилоти пулӣ ва низоми пулӣ, инчунин сиёсати пулию қарзӣ, танзим ва таъмини мувозинат дар бозори пулӣ дар асарҳои Азизбаев Р.А., Алиҷонова С.А., Исмоилов И.М., Қаюмов Н.Қ., Қодирзода Д.Б., Комилов С.Ҷ., Мирзозода С.А., Назаров Т.Н., Обидов Ф.С., Обидова М.Р., Раҳимзода Ш.Р., Раҳимов Р.Қ., Ризоқулов Т.Р., Саидмуродов Л.Ҳ., Солеҳзода А.А., Султонов З.С., Улуғхоҷаева Х.Р., Умаров Ҳ.У., Усманова Т.Ҷ., Хайрзода Ш.К., Ҳикматов У.С., Шарипов Б.М., Шарипов П.О. ва дигарон баррасӣ гардидааст.

**Робитаи таҳқиқот бо барномаҳо (лоиҳаҳо) ва мавзӯҳои илмӣ.** Таҳқиқоти диссертатсионӣ ба маводҳо ва афзалиятҳои стратегӣ, ки дар Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, Барномаи рушди миёнамӯҳлати Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2021-2025 ва Стратегияи сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2021-2025 таҳия гардидааст, тақия менамояд.

### **ТАВСИФИ УМУМИИ ТАҲҚИҚОТ**

**Мақсади таҳқиқоти диссертатсионӣ** асосноккунии назариявӣ-концептуалии ташаккули сиёсати пулию қарзӣ, муайян кардани хусусиятҳои татбиқи он, инчунин таҳияи пешниҳодҳо оид ба тақмили он бо мақсади таъмини суботи макроиқтисодӣ мебошад.

**Вазифаҳои таҳқиқот.** Барои ноил шудан ба ҳадафи гузошташуда бояд вазифаҳои зерин ҳал карда шаванд:

➤ таҳқиқ намудани раванди рушди эволюсионии муқаррароти асосии мактабҳои гуногуни иқтисодӣ дар ҷанбаи ташаккули муносибатҳо ва сиёсати пулию қарзӣ, таҳлили равишҳои умумии концептуалии татбиқи сиёсати пулию қарзӣ;

➤ илова намудани мазмуни мафҳуми "сиёсати пулию қарзӣ" бо тафсири муаллифӣ он, ошкор намудани омилҳои асосие, ки ташаккул ва татбиқи сиёсати пулию қарзиро муайян мекунанд;

➤ баҳо додан ба вазъи кунунии сиёсати пулию қарзии дар Ҷумҳурии Тоҷикистон гузаронидашаванда ва муайян намудани хусусиятҳои татбиқи он дар шароити муосир;

➤ муайян намудани таъсири воситаҳои монетарӣ ба тағйирёбии нишондиҳандаҳои макроиқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон;



➤ таҳқиқи таъсири механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ ва ошкор намудани каналҳои таъсиррасонанда ба динамикаи макроиқтисодӣ;

➤ муайян намудани самтҳои самарабахши такмили сиёсати пулию қарзӣ ва пешниҳод намудани механизми баҳодихии татбиқи он дар шароити речаи ҳадафгирии таваррум.

**Объекти таҳқиқот** сиёсати пулию қарзии дар Ҷумҳурии Тоҷикистон татбиқшаванда мебошад.

**Мавзӯи таҳқиқот** маҷмӯи муносибатҳои иқтисодӣ мебошад, ки ҳангоми ташаккул ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ бо истифода аз воситаҳои асосии гузаронидани он зоҳир мешаванд.

**Фарзияи таҳқиқот** аз он иборат аст, ки дар шароити муносири рушди иҷтимоӣ-иқтисодӣ аз интихоби самтҳои самараноки татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва воситаҳои асосии он динамикаи макроиқтисодӣ ва устувории рушди иқтисоди миллӣ қатъиян вобастагӣ дорад.

**Асоси назариявӣ** кори диссертатсиониро таҳқиқи назариявӣ мактабҳои асосии иқтисодӣ ва қорҳои илмӣ-тадқиқотии олимони ватанию хориҷӣ ташкил медиҳанд, ки ба мушкилоти рушд ва заминаҳои ташаккули сиёсати пулию қарзӣ бахшида шудаанд.

**Асосҳои методологии таҳқиқот.** Дар раванди таҳқиқоти илмӣ равишҳои умумиилмӣ (диалектикӣ, эволюсионӣ ва ғайра) ва як қатор усулҳо, ба монанди таҳлил ва синтез, абстрактӣ-мантикӣ, иқтисодӣ-статистикӣ, графикӣ, муқоисавӣ ва пешгӯӣ истифода шуданд.

**Сарчашмаи иттилоотӣ** санадҳои меъёрӣ, фармонҳои Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон ва қарорҳои Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон дар соҳаи танзими пулӣ ва сиёсати монетарӣ, маълумоти таҳлилий ва маълумоти омории Агентии омори назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, инчунин хулосаҳои таҳқиқоти худ ва захираҳои дастраси интернетиро дар бар мегиранд. Инчунин маълумотҳои Хазиная Байналмилалӣ АСЪОР, Бонки Ҷаҳонӣ, Бонки Миллии Тоҷикистон ва Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон, Вазорати рушди иқтисод ва савдои ҚТ, маълумотҳои омории Бонки марказии Русия ва кишварҳои ИДМ низ истифода мешаванд.

**Пойгоҳи таҳқиқотро** таҳлил ва таҳқиқи маводҳои олимони хориҷию ватанӣ, ҳисоботи БМТ, бонкҳои тижоратӣ, гузоришҳои гуногуни Бонки Ҷаҳонӣ дар бораи вазъи иқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон, инчунин қоркардҳои муаллифӣ оид ба такмили сиёсати пулию қарзӣ мебошанд.

**Навгонии илмӣ таҳқиқот** аз асосноккунии назариявӣ ташаккул ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ, муайян намудани самтҳо, хусусиятҳо, гузаронидан ва интихоби воситаҳо барои такмили он дар шароити муносири иқтисодии Тоҷикистон иборат мебошад.

Натиҷаҳои муҳимтарин ҳамчун унсурҳои навгонии илмӣ дар зер пешниҳод шудаанд:

➤ натиҷаҳои таҳқиқоти эволюсионии муқаррароти концептуалии мактабҳои гуногуни иқтисодӣ оид ба сиёсати пулию қарзӣ ҷамъбаст гардида, мазмуни иқтисодии он мушаххас карда шуда, нақши он дар таъмини рушди иқтисодии кишвар асоснок гардида, муайян карда шудааст, ки вазъи макроиқтисодӣ ба

сиёсати пулию қарзӣ таъсири назаррас мерасонад ва дар баробари ин сиёсати пулию қарзӣ ба вазъи макроиктисодӣ таъсир расонида, самтҳои асосии татбиқи онро муайян мекунад;

➤ шарҳи муаллифи мафҳуми сиёсати пулию қарзӣ пешниҳод шудааст, ки чунин мебошад: “Сиёсати пулию қарзӣ – маҷмӯи чорабиниҳо ва усулҳои идоракунии иқтисодиёт мебошад, ки аз ҷониби банкҳои миллӣ бо истифода аз воситаҳои татбиқи он барои таъмини суботи макроиктисодӣ, аз ҷумла дар бозори пулӣ тавассути тағйирдиҳии ҳаҷми пул ва меъёри фоиз бо мақсади ноил шудан ба ҳадафҳои иқтисодӣ ва вазифаҳои макроиктисодӣ, аз қабили ҷилавгирӣ аз таваррум, баланд бардоштани суръати рушди иқтисодӣ ва рушди босуръати бахши истеҳсолии иқтисодиёт амалӣ гардонида мешавад”. Инчунин ошкор гардид, ки омилҳои ба татбиқи сиёсати монетарӣ таъсиррасонанда дар шароити муосири иқтисодиёти Тоҷикистон беруна буда хусусияти ғайримонетарӣ доранд;

➤ дар асоси таҳлили вазъи муосири иқтисоди миллӣ таъсири сиёсати пулию қарзӣ ба нишондиҳандаҳои макроиктисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон муайян карда шуд ва ошкор гардид, ки татбиқи он ба нишондиҳандаҳои гуногуни макроиктисодӣ, аз қабили: сатҳи таваррум, ҳаҷми ММД, дараҷаи шуғл ва бекорӣ, вазъи муҳити сармоягузорӣ, устувории қурби асъор, тавозуни пардохт, фаъолияти иқтисодии аҳоли ва ғайра таъсир мерасонад. Инчунин, дар рафти таҳқиқот маълум гардид, ки хусусиятҳои сиёсати пулию қарзӣ дар шароити муосири иқтисодиёти Тоҷикистон набудани ҳамоҳангии зич бо сиёсати фискалӣ, ҳиссаи баланди пули нақд дар муомилот, сатҳи пасти монетикунонӣ ва тағйирёбии ҳаҷми пул бо дарназардошти тағйирёбии ҳаҷми ММД аз ҳисоби пулҳои захиравӣ мебошад, ки аз татбиқи нишондиҳандаи амалиёти миқдорӣ шаҳодат медиҳад;

➤ таҳлили воситаҳои монетарии сиёсати пулию қарзӣ муайян намуд, ки онҳо механизми нейтралро нишон дода истодаанд, ба монанди: таносуби захираҳои ҳатмӣ ва маблағгузориҳои қарзии банкҳо дар иқтисодиёт дараҷаи заифи робитаро нишон медиҳад, таъсири қарздиҳӣ ба афзоиши ММД ночиз аст, паст шудани меъёри бозтамвил ба васеъшавии дастрасии қарзҳо ба бахшҳои иқтисоди миллӣ оварда намерасонад, инчунин меъёри бозтамвил ба тағйирёбии меъёри фоизи қарзҳо таъсири маҳдуд дорад;

➤ модели таҳияшудаи механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ пешниҳод шудааст, ки таъсири худро ба динамикаи макроиктисодӣ бо саҳеҳияти таъсири монетарӣ ба бахшҳои молиявӣ ва воқеии иқтисодиёт нишон медиҳад ва инчунин муайян карда шуд, ки самти асосии таъсири монетарии Банки миллии Тоҷикистон ба рушди равандҳои иқтисодӣ дар кишвар канали пулӣ тавассути танзими пулҳои захиравӣ мебошад;

➤ роҳҳои такмили сиёсати пулию қарзӣ муайян карда шуда, механизми баҳодиҳии он дар шароити муосири иқтисоди миллӣ дар асоси пойгоҳи инструменталии речаи ҳадафгирии таваррум таҳия карда шудааст.

#### **Нуқтаҳои асосии ба ҳимоя пешниҳодшаванда:**

➤ таҳқиқи эволютсияи муқаррароти концептуалии мактабҳои гуногуни иқтисодӣ оид ба сиёсати пулию қарзӣ, аниқ намудани моҳияти иқтисодии он, асосноккунии таъсири он ба таъмини рушди иқтисодӣ ва тасдиқи таъсири

назарраси вазъи макроиктисодӣ ба татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва таъсири баръакси он;

➤ шарҳи муаллифии мафҳуми сиёсати пулию қарзӣ пешниҳод гардида, омилҳои ба ташаккул ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ таъсиркунанда ошкор карда шудаанд;

➤ баҳодиҳии вазъи кунунии сиёсати пулию қарзӣ гузаронида шуда, робитаи зичи он бо нишондиҳандаҳои макроиктисодӣ, ки бо таваррум, тағйирёбии қурби асъор, таносуби фискалӣ ва дигар омилҳо вобаста аст, муайян гардид ва инчунин хусусиятҳои татбиқи он дар шароити муосири иқтисодиёти Тоҷикистон ошкор карда шуданд;

➤ механизми нейтралӣ воситаҳои сиёсати пулию қарзӣ дар чараёни таҳлили воситаҳои асосии он муайян карда шуд;

➤ модели механизми трансмиссионӣ сиёсати пулию қарзӣ пешниҳод гардида, канали асосии таъсири монетарӣ ба рушди равандҳои иқтисодӣ муайян карда шудааст;

➤ самтҳои тақмили сиёсати пулию қарзӣ дар шароити татбиқи речаи ҳадафгирии таваррум муайян ва пешниҳод карда шудааст.

**Аҳамияти назариявӣ ва амалии таҳқиқот** аз рушди минбаъдаи назарияи ташаккул ва рушди сиёсати пулию қарзӣ ва тақмили воситаҳои асосии татбиқи он бо мақсади таъмини рушди иқтисоди миллӣ иборат аст. Муқаррарот, хулоса ва тавсияҳои асосӣ аз ҷониби мақомоти ҳокимияти давлатӣ ҳангоми асосноккунӣ, ташаккул ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ, ки ба таҳияи самтҳои асосии таъмини тавозуни пулӣ, пешгӯии динамикаи талабот ва пешниҳод дар бозори воситаҳои молиявӣ, таҳияи барномаҳои стратегӣ дар соҳаи танзими пулӣ ва таъмини сатҳи монетизатсия дар кишвар равона шудааст, метавонанд истифода шаванд. Натиҷаҳои таҳқиқот, ки дар кори диссертатсионӣ оварда шудаанд, ба ҳалли масъалаҳои назариявӣ ва амалӣ оид ба истифода ва тақмили воситаҳои сиёсати пулию қарзӣ ва механизмҳои ҳалли онҳо равона шудаанд.

**Дарачаи эътимоднокии натиҷаҳои таҳқиқот** бо дурустии усулҳои методӣ ҳангоми коркарди маълумоти оморӣ, арзёбии илмӣ мундариҷаи маводи пешниҳодшуда, ба итмом расидани таҳқиқот, инчунин нашрияҳои муаллиф дар маҷаллаҳои илмӣ тақризшаванда тасдиқ карда мешавад.

**Мутобиқати диссертатсия ба шиносномаи ихтисоси илмӣ.** Соҳаи таҳқиқот ба талаботи бандҳои зерини Шиносномаи ихтисосҳои ҚОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон аз рӯи ихтисоси 08.00.01. – Назарияи иқтисодӣ (08.00.01.01 – назарияи умумии иқтисодӣ (иқтисоди сиёсӣ)) мутобиқат мекунад: б.1. Иқтисоди сиёсӣ: сохтор ва қонуниятҳои инкишофи муносибатҳои иқтисодӣ; нақш ва вазифаҳои давлат ва ҷомеаи шаҳрвандӣ дар амалкарди низомҳои иқтисодӣ; ташаккули сиёсати иқтисодии (стратегии) давлат; масъалаҳои назариявии амнияти иқтисодӣ. б.1.3. Назарияи макроиктисод: назарияи рушди иқтисодӣ; назарияи мувозинати макроиктисодӣ; назарияи пул; назарияи таваррум; назарияи идоракунии низомҳои иқтисодӣ. б.1.4. Назарияи иқтисодии ниҳодӣ ва таҳаввулотӣ: назарияи таҳаввулоти пешравии иқтисодӣ.

**Саҳми шахсии илмӣ довталаб.** Ҳамаи марҳилаҳои иҷроиши нақшаи таҳқиқоти илмӣ, аз ҷумла таҳияи мавзӯ, асосноккунӣ ва мурабамии он, мақсад ва

вазифаҳои кор бо иштироки бевоситаи муаллиф амалӣ карда шудаанд. Саҳми муаллиф ба тақмили раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ҳамчун воситаи танзими давлатии иқтисодиёт бо мақсади ғаёлқунонии суръати рушди иқтисодӣ равона карда шудааст.

**Тасвир ва амалисозии натиҷаҳои диссертатсия.** Хулосаҳои асосии таҳқиқотӣ дар конференсияҳои байналмилалӣ ва ҷумҳуриявӣ илмӣ-амалӣ, форуми иқтисодии ҷумҳуриявӣ, конференсияҳои солонаи омӯзгорон, аспирантон ва донишҷӯёни ДТТ пешниҳод ва муҳокима гардида ва дар маҷаллаҳои аз ҷониби КОА назди Президенти ҚТ тақризшаванда нашр карда шуданд. Ҷанбаҳои назариявӣ ва методии таҳқиқот ба тақмили курсҳои таълимӣ аз ҷанбаҳои “Назарияи иқтисодӣ”, “Макроиқтисодиёт”, “Молия, муомилоти пулӣ ва қарз”, “Молия ва қарз”, “Танзим ва назорати асъорӣ”, “Муносибатҳои асъорӣ-молиявӣ ва қарзӣ”, “Сиёсати иҷтимоӣ иқтисодӣ”, “Сиёсати монетарӣ ва назорати бонкӣ” ва ғайра равона карда шудаанд.

**Интишорот аз рӯи мавзӯи диссертатсия.** Аз рӯи таҳқиқоти мазкур муаллиф 16 таълифот нашр кардааст, ки аз онҳо 6 мақола дар маҷаллаҳои аз ҷониби КОА назди Президенти ҚТ тақризшаванда ба таъбиқ расидааст.

**Сохтор ва ҳаҷми диссертатсия.** Таҳқиқоти диссертатсионӣ муқаддима, се боб, хулоса ва рӯйхати адабиёти истифодашударо дар бар мегирад. Диссертатсия дар 184 саҳифа пешниҳод шуда, бо 18 ҷадвал, 26 расм тасвир ёфтааст. Рӯйхати адабиёти истифодашуда 164 номгӯро ташкил мекунад.

### **МАЗМУНИ АСОСИИ ДИССЕРТАТСИЯ**

**Дар муқаддима** мубрамият ва аҳамияти мавзӯи таҳқиқот асоснок карда шуда, вазъи омӯзиши он тавсиф гардида, мақсад ва вазифаҳои таҳқиқот муайян шудааст ва наwgониҳои илмӣ, заминаи назариявӣ ва методологӣ, аҳамияти назариявӣ ва амалии натиҷаҳои бадастомада, муқаррарот ва хулосаҳо, ки унсурҳои навоарино дар бар мегиранд, таҳия шудааст.

**Дар боби якум – “Асосҳои назариявии таҳқиқоти ташаккул ва рушди сиёсати пулию қарзӣ”** – натиҷаҳои таҳқиқоти таҳаввулотии муқаррароти концептуалии мактабҳои гуногуни иқтисодӣ оид ба сиёсати пулию қарзӣ ва назарияи пул ҷамъбааст шуда, омилҳои ба ташаккули сиёсати пулию қарзӣ таъсиркунанда муайян гардида, инчунин мақсаду принципҳои асосии он мушаххас карда шудаанд.

Таҳқиқоти дар қори диссертатсионӣ гузаронидашуда оид ба таҳаввули рушди низоми муносибатҳо ва сиёсати пулию қарзӣ муайян намуд, ки дар давраҳои гуногуни таърихии рушди иҷтимоӣ иқтисодӣ барои муайян кардани ин категория равишҳои қомилан гуногун ташаккул ёфтаанд. Таҳқиқоти андешаҳои гуногуни муаллифон оиди сиёсати пулию қарзӣ нишон дод, ки ҳар кадоми онҳо ақида, таъриф ва назарияи худро дар бораи сиёсати пулию қарзӣ доранд, ки бояд ба рушди иқтисодиёт мусоидат кунад. Мавқеи муаллиф дар он ифода меёбад, ки сиёсати пулию қарзӣ айни замон яке аз шаклҳои муҳимтарини таъсири давлат ба иқтисодиёт мебошад ва ба ақидаи назариявии олимону иқтисодчиён оиди нақши пул дар иқтисодиёт ва таъсири он ба параметрҳои асосии макроиқтисодӣ, яъне сатҳи таваррум, шуғл, тавозуни пардохт, рушди иқтисодӣ ва ғайра асос ёфтааст.

Дар рафти таҳқиқот муаллиф мафҳуми “сиёсати пулию қарзӣ”-ро бо тафсири муаллифӣ пурра намудааст, ки чунин мебошад: “Сиёсати пулию қарзӣ – маҷмӯи чорабиниҳо ва усулҳои идоракунии иқтисодиёт мебошад, ки аз ҷониби бонкҳои миллӣ бо истифода аз воситаҳои татбиқи он барои таъмини суботи макроиқтисодӣ, аз ҷумла дар бозори пулӣ тавассути тағйирдиҳии ҳаҷми пул ва меъёри фоиз бо мақсади ноил шудан ба ҳадафҳои иқтисодӣ ва вазифаҳои макроиқтисодӣ, аз қабилӣ ҷилавгирӣ аз таваррум, баланд бардоштани суръати рушди иқтисодӣ ва рушди босуръати бахши истеҳсолии иқтисодиёт амалӣ гардонида мешавад”.

Таҳқиқоти назарияи муомилоти пулӣ, танзими муносибатҳои пулӣ, принципҳо ва сиёсати монетарӣ ба муаллиф имкон медиҳад изҳор намояд, ки онҳо дар асарҳои мутафаккирони бузурги иқтисодӣ ва классикони илми иқтисод, намояндагони мактабҳои гуногун таҳия ва баён карда шудаанд. Дар байни онҳо мактабҳои зеринро номбар кардан мумкин аст: мактаби амрикоӣ бо роҳбарии Ирвинг Фишер, мактаби австриягӣ бо Ҷ. Кассел, мактаби лозанна бо роҳбарии Л. Валрас, мактаби кембриҷӣ ба номи А. Маршалл ва А. Пигу, мактаби чикаго бо роҳбарии Ҷ. Тобин, мактаби монетаристӣ бо роҳбарии Милтон Фридман ва дигар иқтисодчиёни барҷаста. Яъне, масъалаҳои марбут ба танзими пулию қарзӣ аҳамияти худро гум накарда, то имрӯз ҳамчун муҳим ва муҳим дар давоми муддати дароз баромад менамояд, ки ҳам дар байни муҳаққиқони соҳаи иқтисод ва ҳам миёни мутахассисони амалкунанда диққатро ба худ ҷалб менамояд ва боиси баҳс мегардад.

Таҳқиқоти асарҳои як қатор олимони нишон медиҳад, ки назарияи танзими пулию қарзӣ ва истифодаи усулҳои ин стратегия дар заминаи сиёсати умумии пулию қарзӣ муқобилиятро бо якҷанд мактабҳои муҳими назариявӣ, аз ҷумла классикӣ, кейнсионӣ ва монетаристиро дар бар мегирад. Дар асоси таҳлили манбаҳои илмӣ ва мушкилоти татбиқи сиёсати пулию қарзӣ муқоисаи онҳо дар расми 1 пешниҳод шудааст.

Мувофиқи расми 1 муқоисаи самтҳои гуногуни назарияи иқтисодӣ нисбат ба танзими пулию қарзӣ ва консепсияҳои, ки дар мактабҳои классикӣ, кейнсионӣ ва монетаристӣ пешниҳод шудаанд, нишон медиҳанд, ки диққати асосӣ ба назарияи миқдории пул ва робитаи нишондиҳандаҳои агрегиронии иқтисодиёт равона карда шудааст. Инчунин, муайян карда шудааст, ки воситаҳои сиёсати пулию қарзӣ асосан ба танзими ҳаҷми пул ва меъёри фоиз равона карда шудаанд. Вобастагии сиёсати пулию қарзӣ бо маҷмӯи маҳсулоти миллӣ дар назарияи классикӣ ва монетаристӣ дар он асос ёфтааст, ки тағйирёбии ҳаҷми пул ба маҷмӯи маҳсулоти миллии номиналӣ таъсир мерасонад. Зиёдшавӣ ва камшавии суръати афзоиши ҳаҷми пул ба рушди фаъолияти соҳибкорӣ ва тағйирёбии даврӣ таъсир мерасонад. Таҳлили таҳқиқоти назариявии кейнсионӣ ва монетаристӣ нишон медиҳанд, ки агар Ҷ.М. Кейнс сиёсати бучетиро ҳамчун воситаи возеҳ ва пешгӯишаванда барои ба даст овардани натиҷаҳо ҳисобад, пас М.Фридман ба ин тарз сиёсати пулию қарзиро тавсиф мекунад.

Аломат	НАЗАРИЯИ КЛАССИКӢ	НАЗАРИЯИ КЕЙНСИОНӢ	НАЗАРИЯИ МОНЕТАРИСТӢ
Самтҳои таҳқиқот	МАКРОСАТҲ	МАКРОСАТҲ	МАКРОСАТҲ
Асоси консепсия	Назарияи миқдории пул	Робитаи нишондиҳандаҳои агрегиронии иқтисодиёт	Назарияи миқдории пул
Суръати гардиши пул	Тағйирнаёбанда	Тағйирёбанда ва пешгуинашаванда	Устувор тағйирёбанда, пешгуинашаванда
Расмиқунонӣ	Варианти транзаксионӣ (меъёрҳои фоизӣ ба талабот таъсир намерасонанд): $MY=PQ$ . Варианти Кембриҷӣ (имконияти таъсири меъёри фоиз ба талабот): $M = R \cdot PY$	$VNP = C + I + G + Nx$ ; дар ин ҷо: $C$ – хароҷотҳои истеъмоли аҳоли; $I$ – сармоягузорӣ; $G$ – хароҷоти давлатӣ барои хариди мол ва хизматҳо; $Nx$ – содироти соф	Қоидаи монетарӣ, ё қоидаи $K$ -фоизҳо, ки афзоиши автоматии ҳаҷми пулро дар муомилот ҳар сол 3-5% новобаста аз вазъи иқтисодиёт, марҳилаи давра ва ғайра талаб мекунад.
Муносибат ба танзими давлатии иқтисодиёт	Худтанзимшавии иқтисоди бозорӣ	Даҳолати ғаёбли давлат дар робита ба ноқомӣҳои бозор (беқорӣ, таваррум, бӯҳронҳои иқтисодӣ)	Бозорҳо ба қадри кофӣ рақобатпазиранд, агар онҳо таҳти танзими давлатӣ қарор нагиранд
Намудҳои сиёсати гузаронидашаванда	Ба мақсад мувофиқ набудани даҳолати давлат	Сиёсати қатъии бучетию андозӣ (афзалиятнок) ва пулию қарзӣ (дар баъзе мавридҳо).	Танҳо танзими пулию қарзӣ ҳангоми пурра барҳамдиҳии бучети давлатӣ
Асоси сиёсати пулию қарзӣ	Маҳдуд кардани пешниҳоди пулӣ барои мубориза бо таваррум иҷозат буд	Қамшавии пешниҳоди пул таваррумро тақвият медиҳад	Идорақунии суръати устувори афзоиши пешниҳоди пул барои пешгирии таваррум
Гузаронидани даврагии сиёсати пулию қарзӣ	-	Истифодаи ғайри пул дар идорақунии ҷорӣ вазъи иқтисодӣ ва ҳавасмандгардонии рушди иқтисодӣ	Дарозмуддат, зеро ғайри пул ба тақвияти зиддиятҳои иқтисодӣ оварда мерасонад (тасбиғгардонии бозорӣ қор намекунад)
Воситаҳои сиёсати пулию қарзӣ	Ҳаҷми пул	Меъёри фоиз	Ҳаҷми пул
Муносибати сиёсати пулию қарзӣ бо МММ (МХМ)	Тағйирёбии пешниҳоди пул ба МММ-и номиналӣ таъсир мерасонад	Тағйирёбии пешниҳоди пул ба МХМ таъсир намерасонад	Тағйирёбии пешниҳоди пул ба МММ-и номиналӣ таъсир мерасонад
Проблемаи назария	Таъсири монополияҳо ба нархгузорӣ ба назар гирифта нашудааст, бинобар ин моҳияти Депрессияи бузургро шарҳ дода натавонист.	Ноқомӣҳои бозорро пурра бартараф намекунад, ки инро бӯҳрони иқтисодӣ ҷаҳонӣ дар миёнаи солҳои 1970-ум тасдиқ кард.	Самараи паст дар аксари мамлакатҳои рӯ ба тараққӣ ва инчунин дар давраи бӯҳрони молиявии солҳои 2007-2009 дар як қатор кишварҳои ғарбӣ

Расми 1. – Нуқтаҳои асосии самтҳои гуногуни назарияи иқтисодӣ оид ба танзими пулию қарзӣ

Сарчашма: таҳияи муаллиф дар асоси: Гордиенов О.Е. Эволюция инструментов денежно-кредитного регулирования экономики // Вестник Омского университета. Серия «Экономика» 2017. №4(60) С. 23-26.

Дар кори диссертатсионӣ муайян гардидааст, ки дар сохтори сиёсати иқтисодии аз ҷониби давлат татбиқшаванда ба қисми таркибии он, яъне сиёсати пулию қарзӣ диққати махсус дода мешавад, ки унсурҳои асосии он дар расми 2 инъикос ёфтаанд. Мамлакати ба рушди муносибатҳои бозорӣ нигаронида шуда барои ноилшавӣ ба ҳадафҳои худ тавассути чораҳои сиёсати пулию қарзӣ мусоидат намуда, устувории пули миллий ва низоми молиявӣ, сипас ҷаҳлияти иқтисодиро таъмин менамояд.



Расми 2. – Робита ва вобастагии мутақобилаи унсурҳои таркибии сиёсати иқтисодии давлат

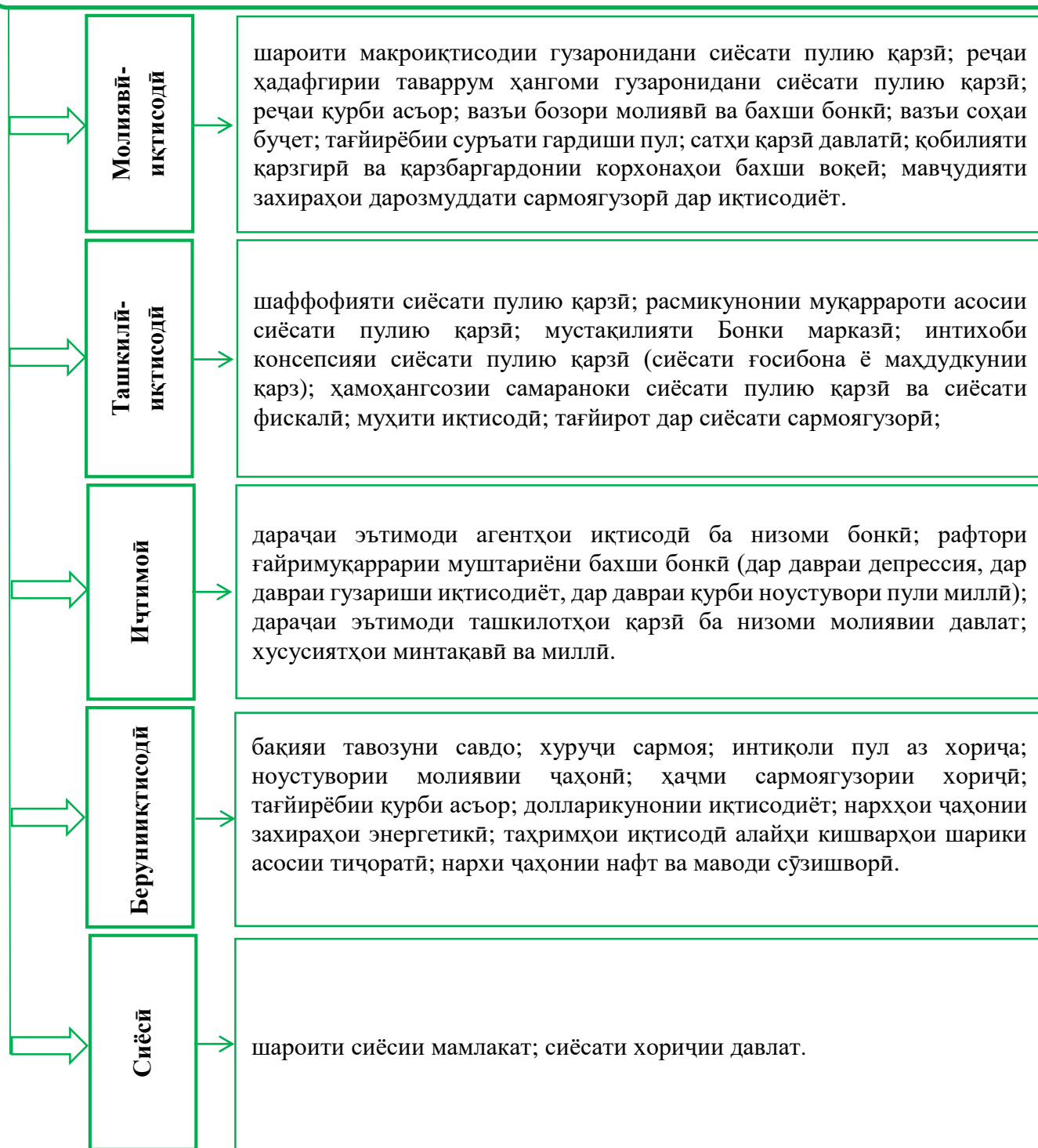
Сарчашма: таҳияи муаллиф

Ҷанбаи муҳими таҳқиқот дар кори диссертатсионӣ муайян намудани омилҳои мебошанд, ки ба сиёсати пулию қарзӣ таъсир мерасонанд. Таҳқиқи адабиёти илмӣ дар ин мавзӯ ба муаллиф имкон дод, ки омилҳои ба ташаккули сиёсати пулию қарзӣ таъсиррасонандаро ошкор ва бо тартиби муайяне, ки дар расми 3 оварда шудааст, гурӯҳбандӣ намояд.

Муаллиф муайян намудааст вазъи макроиқтисодӣ ва иҷтимоию иқтисодии кишвар шартӣ асосие мебошанд, ки ба сиёсати пулию қарзӣ ба таври назаррас таъсир мерасонанд ва онро ташаккул медиҳанд. Дар асоси таҳлили омилҳои ташаккулёбии сиёсати пулию қарзӣ муаллиф муайян кардааст, ки аксари онҳо хусусияти берунӣ дошта ба раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ дар кишвари мо таъсири манфӣ мерасонанд.

Таҳқиқот нишон медиҳад, ки сиёсати пулию қарзӣ дар давраи дарозмуддат танҳо ба сатҳи умумии нархҳо метавонад таъсир расонад, зеро дар ин давра имкони таъсири мустақими он ба тағйирёбии нишондиҳандаҳои иқтисодӣ, ба монанди маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ, бекорӣ ва устувории қурби пули миллий маҳдуд мебошад.

## ОМИЛҲОЕ, КИ БА ТАШАККУЛИ СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ ТАЪСИР МЕРАСОНАНД

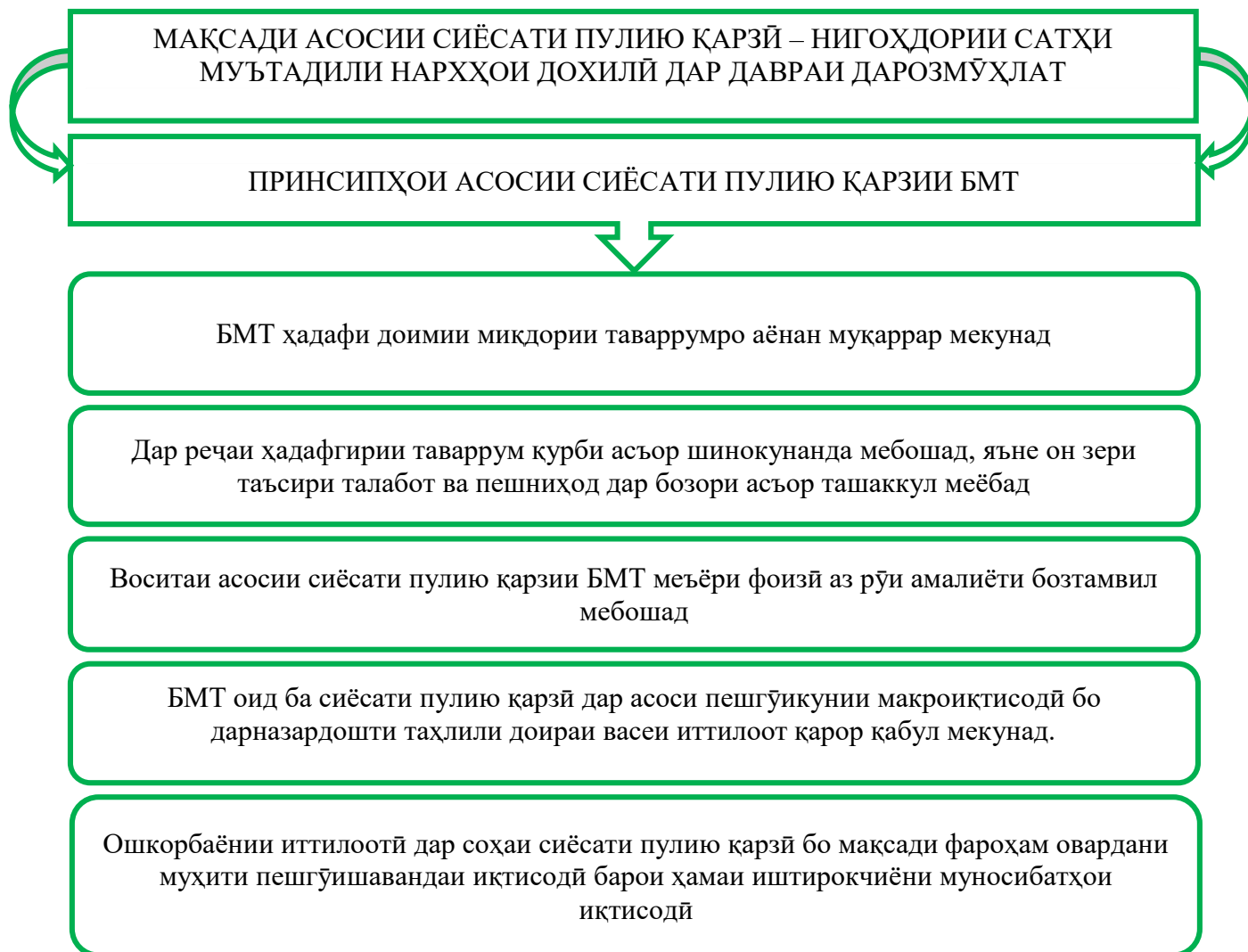


**Расми 3. – Омилҳои ба самаранокии сиёсати пулию қарзӣ таъсиррасонанда**

**Сарчашма:** таҳияи муаллиф

Дар рафти таҳқиқот муайян гардид, ки мақсади асосии сиёсати пулию қарзии Бонки миллӣ нигоҳ доштани устувории нархҳо, яъне таварруми муътадил мебошад ва он дар панҷ принципи асосӣ асос ёфтааст, ки дар расми 4 оварда шудааст.





**Расми 4. Мақсад ва принципҳои асосии сиёсати пулию қарзии  
Бонки миллии Тоҷикистон**

**Сарчашма:** таҳияи муаллиф

**Дар боби дуюм – “Таҳлили таъсири воситаҳои монетарӣ ба нишондиҳандаҳои макроиқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон”** - вазъи кунунии сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон баҳогузори шуда, самаранокии воситаҳои сиёсати пулию қарзӣ таҳлил ва инчунин таъсири механизми трансмиссионӣ ба динамикаи макроиқтисодӣ таҳқиқ шудааст.

Таҳлили дар кори диссертатсионӣ гузаронидашуда муайян намуд, ки татбиқи сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон пеш аз ҳама ба речаи ҳадафгирии таваррум бо мақсади таъмини устувории сатҳи нархҳо тавассути назорати пешниҳоди пулӣ ва пулҳои захиравӣ амалӣ гардонида мешавад, нигаронида шудааст. Азбаски сатҳи таваррум нишондиҳандаи асосии вазъи рушди макроиқтисодӣ ба ҳисоб меравад, танзими тамоюли тағйирёбии нархҳо дар фаъолияти бонк унсури бартаридошта боқӣ мемонад. Бонки миллии меъёрҳои сиёсати нархиро барои солҳои 2012-2022 ба нақша гирифта ва аз рӯи муқоиса ба сатҳи воқеии он метавон қайд намуд, ки татбиқи сиёсати пулию қарзӣ дар тӯли ин солҳо дар маҷмӯъ ба ҳадафи худ расидааст (ҷадвали 1).

**Ҷадвали 1. – Нишонаҳои мақсадноки сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар солҳои 2012-2022**

<b>Солҳо</b>	<b>Самтҳои мақсаднок</b>	<b>Сатҳи таваррум</b>
2012	Нигоҳ доштани сатҳи солонаи таваррум дар сатҳи 10,5%, сатҳи таварруми базавӣ то 5,5% пешбинӣ гардидааст	6,4%
2013	Паст кардани сатҳи таваррум то 9%	3,7%
2014	Паст кардани таваррум ва нигоҳ доштани сатҳи он дар ҳудуди 7,5%	7,4%
2015	Нигоҳ доштани сатҳи таваррум дар ҳудуди 7,5%	5,1%
2016	Дар сатҳи 7% нигоҳ доштани сатҳи таваррум (дар давраи миёна 6,4%)	6,4%
2017	Нигоҳ доштани сатҳи солонаи таваррум дар сатҳи 6,5%	6,7%
2018	Нигоҳ доштани сатҳи солонаи таваррум дар сатҳи 7% ( $\pm 2$ б.ф.)	5,4%
2019	Коҳиши таваррум дар соли 2019 то 7% ( $\pm 2$ б.ф.)	8,0%
2020	Муайян кардани ҳадафи таваррум дар ҳудуди 6,0% ( $\pm 2$ б.ф.)	9,4%
2021	Ҳадафи таваррум (нишондиҳандаи мақсаднок) дар доираи 6,0% ( $\pm 2$ б.ф.) пешбинӣ шудааст	8,0%
2022	Дар соли 2022 ва давраи миёнамӯҳлат (солҳои 2023 ва 2024) ҳадафи таваррум дар доираи 6,0% ( $\pm 2$ б.ф.) пешбинӣ шудааст	4,2%

**Сарчашма:** Таҳияи муаллиф дар асоси «Дурнамои сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон (аз соли 2012 то соли 2022) ва давраи миёнамӯҳлат». [Захираи электронӣ]. Речаи дастрасӣ: [https://www.nbt.tj/tj/monetary\\_policy/projection.php](https://www.nbt.tj/tj/monetary_policy/projection.php)

Ба қатори чорабиниҳои асосии Бонки миллии Тоҷикистон ҷиҳати ноил шудан ба ҳадафҳои гузошташуда метавон инҳоро дохил намуд: баланд бардоштани сатҳи монетикунонии иқтисодиёт, ҷалби пасандозҳои бонкӣ бо пули миллии ва истифодаи пулҳои захиравӣ ҳамчун омили ба эътидол овардани ҳаҷми пул. Сатҳи таваррум, ки тайи чанд соли охир дар Тоҷикистон мушоҳида мегардад, ба омилҳои монетарӣ сушт алоқаманд буда, он ба таъсири ноустувори омилҳои эндогенӣ ва экзогенӣ ба бозори пул ишора мекунад.

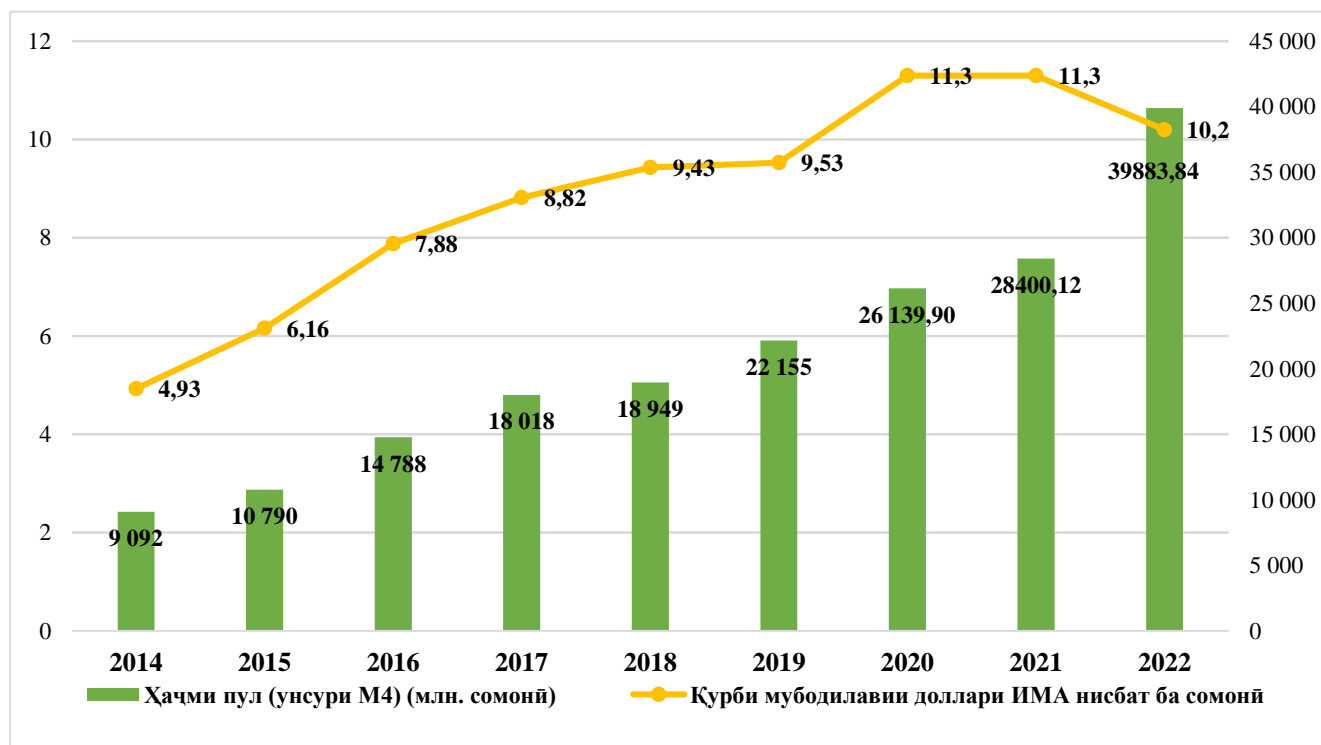
Дар ҷараёни таҳлил аз ҷониби муаллиф муқаррар карда шудааст, ки дар сохтори ҳаҷми пулии кишвар ду унсури асосӣ аҳамияти калон доранд: пулҳои нақдӣ ва бақияи амонатҳо, дар ҳоле ки нишондиҳандаҳои боқимонда камтар аҳамият доранд. Унсури пулии  $M_1$  дорои ликвиднокии баланд буда, барои анҷом додани амалиёти мубодилавӣ ва дигар ҳисоббаробаркуниҳои молиявӣ хизмат мекунад. Дар байни хусусиятҳои хоси сохтори ҳаҷми пул дар кишвар мавҷудияти назарраси пули нақд дар муомилот мебошад, ки аз соли 2016 инҷониб тамоюли афзоишро нишон медиҳад. Ҳиссаи баланди пули нақд дар Тоҷикистон ба сатҳи баланди иқтисоди ниҳонӣ, таваррум ва номуайяни дар робита ба динамикаи он ишора мекунад. Афзоиши ҳаҷми пули нақд дар муомилот ба саркашӣ аз пардохти андоз мусоидат мекунад, ки боиси кам шудани даромадҳо ба буҷети давлатӣ аз ҳисоби пардохт накардани андозҳо мегардад.

Чадвали 2. – Динамикаи унсурҳои пулии ҚТ дар давраи солҳои 2016-2022 (млн. сом.)

Унсурҳои пулӣ	Солҳо							2022 /2016 бо %
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
М <sub>0</sub>	7 588	10 950	12 196	15 332	18 058,47	20 873,71	29 632,00	390%
М <sub>1</sub>	8 728	12 258	13 495	16 697	20 010,37	22 214,90	31 765,11	364%
М <sub>2</sub>	10 238	13 982	15 387	18 937	22 504,49	25 265,97	36 224,00	354%
М <sub>3</sub>	10 238	13 982	15 387	18 937	22 504,49	25 265,97	36 224,00	354%
М <sub>4</sub>	14 788	18 018	18 949	22 155	26 139,90	28 400,12	39 883,84	270%

Сарчашма: Бюллетени омили бонкӣ, декабр – 2018, 12(281) – С.19; декабр – 2019, 12(293) – С.19; декабр – 2020, 12(305) – С.22; декабр – 2021, 12(316) – С.16; декабр – 2022, 12(329) – С.17.

Инчунин, дар рафти таҳлил маълум гардид, ки нишондиҳандаи васеи ҳаҷми пул (М<sub>4</sub>) баробари болоравии қурби асъори хориҷӣ нисбат ба сомонӣ меафзояд ва ин зиёдшавӣ ба афзоиши унсурҳои пулӣ ва дар маҷмӯъ ба рушди иқтисодиёт мусоидат намекунад (расми 5). Муайян гардид, ки меъёри баланди фоизҳо ва беқурбшавии пули миллии солҳои зиёд манбаи асосии таваррум дар иқтисодиёти Тоҷикистон боқӣ мондааст. Аз ин рӯ, мубориза ба муқобили таваррум ва тағйирёбии қурби асъор бидуни паст кардани меъёри фоизи қарзҳо бесамар аст.



Расми 5. – Нишондиҳандаи васеи ҳаҷми пул ва қурби мубодилави

Сарчашма: ҳисоби муаллиф аз рӯи маълумотҳои: Бюллетени омили бонкӣ, декабр – 2018, 12(281) – С.10,19; декабр – 2019, 12(293) – С.9,19; декабр – 2020, 12(305) – С.9,22; декабр – 2021, 12(316) – С.7,16; декабр – 2022, 12(329) – С.7,17.

Қайд кардан зарур аст, ки қисми зиёди асъори хориҷии дар дасти аҳоли мавҷуд буда барои харидҳои калон чамъ карда мешаванд ва аз гардиши фаъоли пулӣ дур мемонанд. Гузашта аз ин, эътимодноқӣ ва устувории асъор бо вазъи

тавозуни савдои ҷумҳурӣ, васеъ будани ҳамкориҳои тичоратию иқтисодӣ, инчунин самаранокии механизмҳои назорат бар чараёни пулӣ вобастагии зич дорад.

Дар таҳқиқоти диссертатсионӣ муайян карда шудааст, ки зиёдшавии ҳаҷми пул (унсури пулии М<sub>4</sub>) дар Ҷумҳурии Тоҷикистон омили бевоситаи афзоиши маҷмӯи маҳсулоти дохилии номиналӣ гардидааст. Тавре ки маълумотҳои ҷадвали 3 нишон медиҳанд, сатҳи монетикунонӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон аз 19,61% дар соли 2012 то 34,46% дар соли 2022 ё +14,85 банди фоизӣ афзоиш ёфтааст.

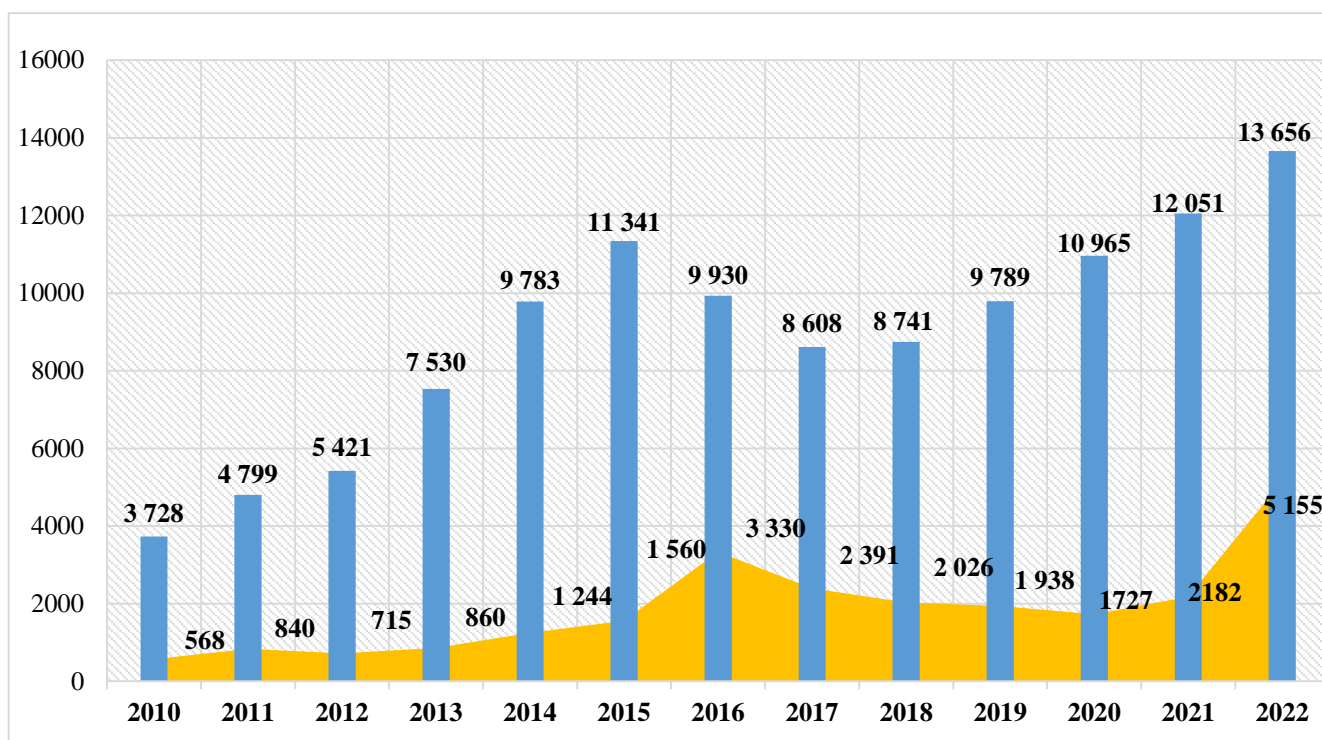
**Ҷадвали 3. – Динамикаи монетикунонии иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2012-2022**

Солҳо	ММД-номиналӣ (млн. сомонӣ)	Ҳаҷми пул (млн сомонӣ) М <sub>4</sub>	Сатҳи монетикунонии иқтисодиёт аз рӯи М <sub>4</sub> (нишондиҳандаи васеи ҳаҷми пул)
2012	36 161,1	7 093,0	19,61%
2013	40 524,5	8 492,0	20,95%
2014	45 605,2	9 092,0	19,94%
2015	48 401,6	10 790,0	22,29%
2016	54 471,1	14 788,0	27,15%
2017	61 093,6	18 018,0	29,49%
2018	68 844,0	18 949,0	27,52%
2019	77 354,7	22 155,0	28,64%
2020	82 543,0	26 139,9	31,67%
2021	98 910,7	28 400,12	28,71%
2022	115 739,4	39 883,84	34,46 %

**Сарчашма: ҳисоби муаллиф аз рӯи маълумотҳои:** Бюллетени омили бонкӣ, декабр – 2018, 12(281) – С.11,19; декабр – 2019, 12(293) – С.10,19; декабр – 2020, 12(305) – С.10,22; декабр – 2021, 12(316) – С.8,16; декабр – 2022, 12(329) – С.8,17.

Қобили зикр аст, ки якбора боло рафтани сатҳи монетикунонии иқтисодиёт дар соли 2016 (+4,66 б.ф.) асосан аз гузариши пардохтҳои маблағҳои интиқолии муҳочирон бо пули миллӣ воридшуда вобаста мебошад, дар ҳоле ки пеш аз ин пардохтҳо асосан бо асъори нақди хоричӣ сурат мегирифтанд. Ҳамзамон, афзоиши сатҳи монетикунонии иқтисодиёти Тоҷикистон бо сатҳи пасти таваррум аз самаранокии тадбирҳои танзими пулию қарзӣ дар муддати кӯтоҳ шаҳодат медиҳад.

Дар диссертатсия асоснок карда шудааст, ки тағйирёбии бақияи захираҳои ҳатмӣ ба қарздиҳии иқтисоди миллӣ таъсири ночиз дошта, дараҷаи заифи робитаро нишон медиҳад (расми б). Таҳлили меъёрҳои захираҳои ҳатмӣ шаҳодат медиҳад, ки ҳарчанд аз ҷиҳати назариявӣ кам намудани ин меъёрҳо имкониятҳои ташкилотҳои қарзиро дар пешниҳоди қарз метавонад беҳтар кунад, аммо дар амал чунин таъсир ба иқтисодиёти кишвар ночиз буда ба коҳишёбии меъёри фоизӣ аз рӯи қарзҳо оварда намерасонад. Бояд қайд намуд, ки афзоиши меъёри захираҳои ҳатмӣ фаъолияти сармоягузори ширкатҳои қарзиро бозмедорад ва фоидаи онҳоро коҳиш медиҳад. Ин дар навбати худ ба дастрасии маҳдуди иштирокчиёни бозор ба қарзҳо оварда мерасонад.



**Расми 6. – Таносуби захираҳои ҳатмӣ ва маблағгузориҳои қарзии банкоҳо дар иқтисодиёти Тоҷикистон дар давраи солҳои 2010-2022 (млн. сомонӣ)**

**Сарчашма:** ҳисоби муаллиф аз рӯи маълумотҳои: Бюллетени омили банкӣ, декабр – 2015, 12(245) – С.17,40; декабр – 2018, 12(281) – С.16,37; декабр – 2019, 12(293) – С.16,39; декабр – 2020, 12(305) – С.18,37,39; декабр – 2021, 12(316) – С.14,65; декабр – 2022, 12(329) – С.14,66.

Илова бар ин, бо мақсади нигоҳ доштани мувозинати талаботу пешниҳод дар бозори асъор, инчунин барои идоракунии ҳаҷми ликвидноки ва паст кардани сатҳи долларикунонӣ меъёрҳои захираҳои ҳатмӣ дар солҳои охир, сар карда аз соли 2017 тағйироти назаррасро аз сар гузаронидаанд. Нишондиҳандаи мазкур барои асъори миллӣ 3,0% солона ва барои асъори хориҷӣ 9,0% солона муқаррар карда шуданд (ҷадвали 4).

**Ҷадвали 4. – Динамикаи меъёри захираҳои ҳатмӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон**

Захираҳои ҳатмӣ (бо %)	Солҳо										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
бо асъори миллӣ	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	3,0	3,0	3,0	1,0	3,0	3,0
бо асъори хориҷӣ	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	9,0	9,0	9,0	5,0	9,0	9,0

**Сарчашма:** Сомонаи расмии Банки миллии Тоҷикистон: [Захираи электронӣ]. Речаи дастрасӣ: URL: [https://www.nbt.tj/ru/monetary\\_policy/projection.php](https://www.nbt.tj/ru/monetary_policy/projection.php)

Қоҳиши назарраси ин меъёрҳо танҳо дар соли 2020 ба вуҷуд омад. Ин бо мақсади кафолати ликвиднокии ташкилотҳои қарзӣ ва молиявӣ аз афзоиши эҳтимолии ҳавфҳои марбут ба пандемияи коронавирус (COVID-19) ва дар заминаи арзиши қарзҳои ба субъектҳои ҳоҷагидорӣ пешниҳодшаванда анҷом дода шуд.

Ғайр аз ин, чунин қарор барои паст кардани сатҳи долларикунонӣ ва ҷалби пасандозҳо бо асъори миллӣ қабул гардид.

Таҳқиқот нишон дод, ки меъёри бозтамвил ҳамчун нишондиҳандаи самараноки сиёсати пулию қарзӣ ва вазъи низоми молиявӣ, ба тағйирёбии меъёри фоизӣ аз рӯи қарзҳо таъсири маҳдуд дорад. Аммо дар рафти таҳлили муқоисавии тағйирёбии ҳаҷми он ва дараҷаи меъёри фоизӣ аз рӯи қарзҳо дида мешавад, ки динамикаи меъёри фоизҳо ноустуворанд (ҷадвали 5).

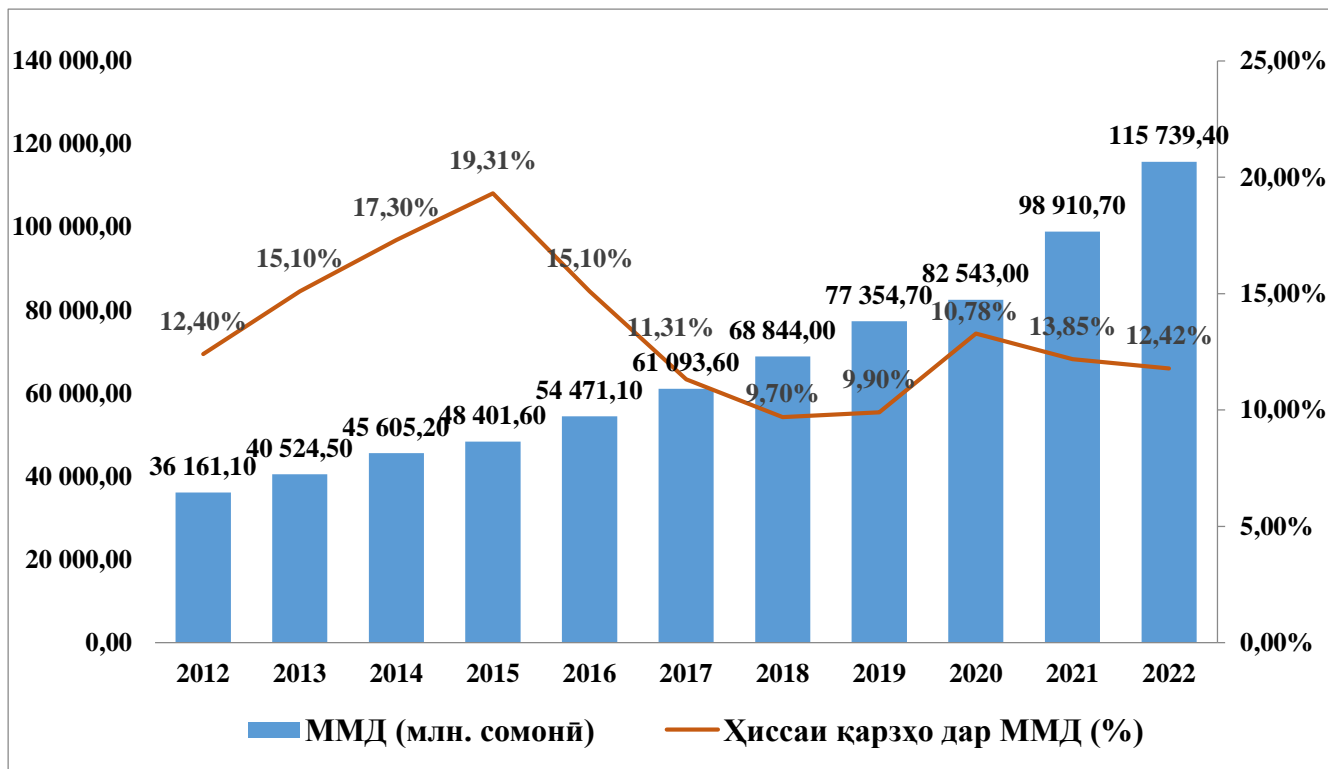
**Ҷадвали 5. – Динамикаи ҳаҷми пул, меъёри бозтамвил ва меъёри фоизӣ аз рӯи қарзҳо дар Ҷумҳурии Тоҷикистон**

Давра	Ҳаҷми пул (млн. сомонӣ), М <sub>2</sub>	Меъёри бозтамвил, %-и солона		Меъёри фоизӣ аз рӯи қарзҳо	
		охири давра	дар давра	бо асъори миллӣ	бо асъори хориҷӣ
2005	816,0	9,0	9,12	25,55	21,06
2010	2 972	8,25	8,07	21,95	22,17
2011	3 862	9,8	9,08	22,5	21,89
2012	4 743,0	6,5	7,65	20,62	24,17
2013	5 627,0	5,5	6,16	23,97	23,48
2014	5 826,0	8,00	5,78	23,99	22,66
2015	6 535,0	8,00	8,00	24,66	21,23
2016	10 238,0	12,50	9,77	24,99	19,04
2017	13 982,0	16,00	15,13	28,18	21,05
2018	15 387,0	14,00	14,24	26,03	17,22
2019	18 937,0	13,25	13,25	22,72	15,89
2020	22 504,49	10,75	10,75	22,77	16,31
2021	25 265,97	13,25	13,25	23,95	12,94
2022	36 224,00	13,00	13,00	23,34	11,97

**Сарчашма: ҳисоби муаллиф аз рӯи маълумотҳои:** Бюллетени омили бонкӣ, декабр – 2015, 12(245) – С.8,20,80; декабр – 2018, 12(281) – С.9,18,70; декабр – 2019, 12(293) – С.9,19,76; декабр – 2020, 12(305) – С.9,22,72; декабр – 2021, 12(316) – С.7,16,69; декабр – 2022, 12(329) – С.7,17,70.

Бо таъсири омилҳои гуногуни дохилӣ ва берунӣ меъёри бозтамвил мунтазам тағйир меёбад. Дар давраи пандемия, бо мақсади баланд бардоштани самаранокии сатҳи меъёри фоизӣ, бо қарори Кумитаи сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон меъёри бозтамвил дар соли 2021 то 10,75% коҳиш ёфт. Дар давраи солҳои 2017-2018 меъёри фоизӣ аз рӯи қарзҳо дар сатҳи 28,18% ва 26,03% нигоҳ дошта шуданд. Дар соли 2019 меъёри фоизӣ аз рӯи қарзҳо то 22,72% коҳиш ёфт. Дар натиҷа, аз аввали соли 2019 меъёри бозтавили Бонки миллӣ аз 14,0% то 14,75%-и солона афзоиш ёфта аз 03.06.2019 он дар сатҳи 13,25%-и солона муқаррар карда шуда буд, ки ба тағйирот дар дастрасӣ ба захираҳои қарзӣ оварда расонид.

Дар таҳқиқоти диссертатсионӣ муайян карда шуд, ки таъсири маблағгузориҳои қарзӣ ба афзоиши ММД ночиз аст ва ҳисобҳо нишон медиҳанд, ки вобастагӣ байни ин ду тағйирёбанда заиф мебошанд (расми 7). Ҳолати мазкур аз он шаҳодат медиҳад, ки татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ба рушди баҳши воқеии иқтисоди миллӣ таъсири суст мерасонад.



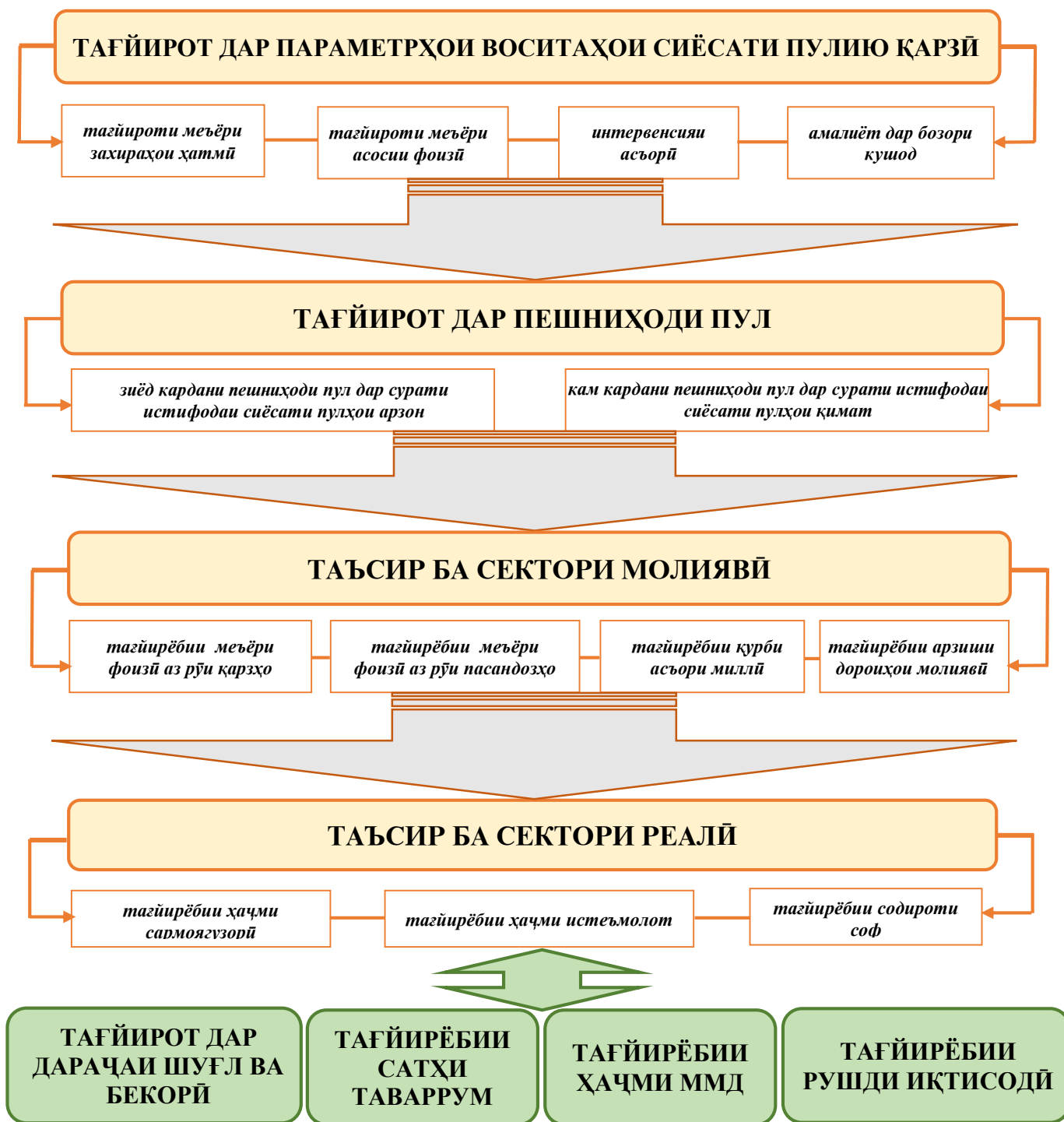
**Расми 7. – Ҳиссаи қарзҳои дар ММД дар Ҷумҳурии Тоҷикистон**

**Сарчашма:** ҳисоби муаллиф аз рӯи маълумотҳои: Бюллетени омили бонкӣ, декабр – 2018, 12(281) – С.10,42; декабр – 2019, 12(293) – С.10,45; декабр – 2020, 12(305) – С.10,41; декабр – 2021, 12(316) – С.8; декабр – 2022, 12(329) – С.8,40.

Илова бар ин, шумораи қарзгирандагон асосан маҳдуд мебошанд ва бо ташкилотҳои қарзӣ пайваста ҳамкориро ба роҳ мемонанд: ё қарзҳои мавҷударо тамдид мекунанд, ё қарзҳои навро барои пардохти қарзҳои пешина мегиранд ва ё бо сабабҳои гуногун маблағи ба қарз гирифтаро бар намегардонанд. Аз ин сабаб ба Бонки миллӣ тавсия дода мешавад, ки дар якҷоягӣ бо ташкилотҳои қарзӣ механизмҳои барои беҳтар намудани ташаббуси иқтисодӣ ва саводнокии молиявии аҳолии ҷумҳурӣ таҳия намояд. Инчунин ташаққул ва тақвияти механизми суғуртаи пасандозҳо барои ҳам шахсони ҳуқуқӣ ва ҳам шахсони воқеӣ муҳим мебошад.

Дар ҷараёни таҳқиқот ва омӯзиши назария ва концепсияҳои гуногун оиди механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ ва роҳҳои асосии он, ки ба рушди низоми бонкӣ ва иқтисоди миллӣ таъсир мерасонанд, мавқеи назариявии муаллиф оид ба механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ дар расми 8 мантиқан баён гардидааст.

Асоси механизми таҳияшуда бо таъсири импульси аввалия тавассути каналҳои асосии механизми пулӣ, аз ҷумла каналҳои ғоизӣ, асъорӣ, пулию қарзӣ муайян карда мешавад, ки дар ниҳоят ба сатҳи шуғл ва бекорӣ, сатҳи таваррум, ҳаҷми ММД ва рушди иқтисодӣ таъсир мерасонад.



Расми 8. – Механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ ва таъсири он ба параметрҳои асосии макроиқтисодӣ

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар боби сеюм – “Самтҳои асосии такмили сиёсати пулию қарзии Тоҷикистон дар шароити афзоиши таъсири таконҳои беруна” - самтҳои такмили сиёсати пулию қарзӣ дар шароити татбиқи реҷаи ҳадафгирии таваррум муайян ва пешниҳод карда шудаанд.

Дар ҷараёни таҳқиқот диссертант муайян кардааст, ки то имрӯз механизми сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон расман таҳти реҷаи ҳадафгирии пулҳои захиравӣ амалӣ карда мешавад (ҷадвали 8). Танзими он ба таъмини



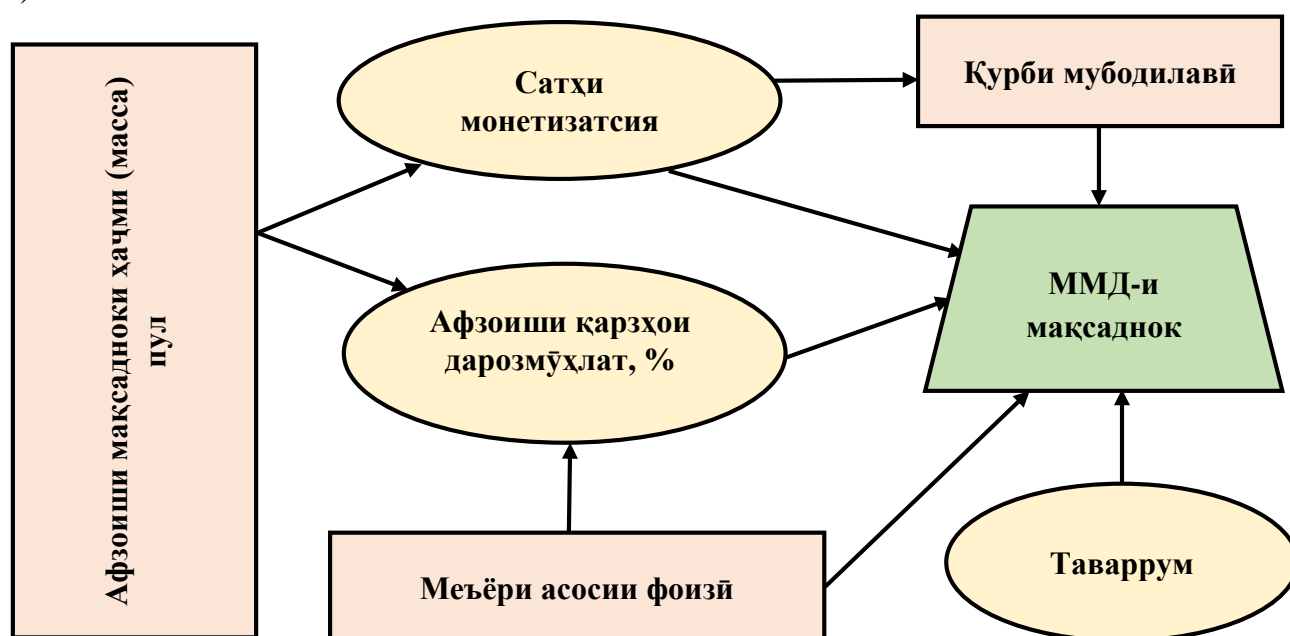
устувории ҳаҷми пул, нигоҳ доштани сатҳи мӯътадили талабот ва таваррум равона шудааст. Вазъияти мазкурро тавре арзёбӣ кардан мумкин аст, ки баробари афзоиши маҷмӯи маҳсулоти дохилии кишвар то ба сатҳи муайян, ҳаҷми пул низ меафзояд. Дар робита ба ин, бо мақсади беҳтар намудани чараёни таҳия ва татбиқи сиёсати пулиро қарзӣ гузаштан аз нишондиҳандаи миқдории амалиётӣ (воситаҳои захиравӣ) ба нишондиҳандаи амалиёти фоизӣ (меъёри фоизӣ) пешниҳод карда мешавад.

**Ҷадвали 8 – Динамикаи тағйироти пулҳои захиравӣ аз ҷониби БМТ**

Нишондиҳандаҳо	2013	2015	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Тағй. бо %
Пулҳои захиравӣ (млн. сомонӣ)	5 362	7 040	14 573	15 594	18 732	22 021	25 137	38 446	717%
бо % дар ММД	13,2	14,5	23,8	22,5	24,2	26,6	25,4	33,2	+20 б.ф.

**Сарчашма:** ҳисоби муаллиф аз рӯи маълумотҳои: Бюллетени омили бонкӣ, декабр – 2018, 12(281) – С.10,15; декабр – 2019, 12(293) – С.10,16; декабр – 2020, 12(305) – С.10,17; декабр – 2021, 12(316) – С.8,13; декабр – 2022, 12(329) – С.8,13.

Дар натиҷаи таҳқиқот, муаллиф модели нави сиёсати пулиро қарзиро таҳия намудааст, ки таъсири зидди даврагии тадбирҳоро ба шароити монетарӣ ва тавассути он ба динамикаи талабот ва пешниҳоди умумӣ инъикос мекунад, ки дар он афзоиши ММД дар маҷмӯи аввал гузошта мешавад. Ҳангоми тасҳеҳ намудани ҳадафҳои таваррум интизориҳои он бояд ба назар гирифта шаванд. Ҳамин тариқ, модели нави сиёсати пулиро қарзиро метавон ба таври зерин муаррифӣ кард (расми 9).



**Расми 9. – Механизми татбиқи сиёсати пулиро қарзӣ ва таъсири он ба нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ**

**Сарчашма:** таҳияи муаллиф дар асоси истифодабарии адабиёти махсусгардонидашуда

Дар тасвири графикаи пешниҳодшуда нишондиҳандаҳои фаврии макроиқтисодӣ, ки таҳти назорати давлат қарор доранд бо аломатҳои росткунҷа

чойгир шудаанд, рамзҳои доирашакл нишондиҳандаҳоеро ифода мекунанд, ки аз рӯи индикаторҳои қаблӣ таҳти таъсири ғайримустақим қарор доранд. Нишондиҳандаи стратегияи мақсаднок ба таври графикӣ дар шакли трапетсия қайд гардидааст. Дар байни нишондиҳандаҳо, ки давлат ба онҳо таъсир мерасонад, инҳоро чудо намудан мумкин аст: афзоиши ҳаҷми пул (тавассути воситаҳои сиёсати пулиро қарзӣ), муқаррар намудани қурби мубодилавӣ (дар асоси сиёсати хориҷӣ ва асҷорӣ) ва дараҷаи меъёри фоизии муқаррарнамудаи Бонки миллӣ.

Дар консепсияи таҳиягардида мақсад ва вазифаҳо, инчунин иерархияи онҳо дар доираи стратегияи пулиро қарзӣ ба таври возеҳ муайян карда шудаанд. Бояд қайд намуд, ки пешгӯиҳои таваррумӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон айни замон тағйирёбанда мебошанд. Бо дарназардошти ин динамика, мақсади сиёсати пулиро қарзии Бонки миллии Тоҷикистон аз нав дида баромада, он ҳамчун “таъмини тарақиёти муътадил ва мутаносиби иқтисодиёт” ифода карда шавад.

Ҳамин тариқ, аз рӯи натиҷаҳои таҳқиқот, муаллиф барои беҳтар намудани вазъи иқтисодӣ дар Тоҷикистон низоми маҷмӯи чорабиниҳоро пешниҳод менамояд, ки он бояд тамоми шохаҳои ҳокимияти давлатиро фаро гирад. Барои мукамал намудани сиёсати пулиро қарзӣ, пеш аз ҳама, бунёди таҳкурсии мустаҳкам лозим аст, ки дар он усулҳо ва воситаҳои пешниҳодшуда бомуваффақият амал карда тавонанд. Барои ташаккули чунин таҳкурсӣ дар кишвар ташкили чорабиниҳои зерин зарур аст:

- такмили заминаи қонунгузорӣ бо мақсади таъмини ҳифзи воқеии ҳуқуқҳои иштирокчиёни бозори қарзӣ;
- барои пули миллӣ бояд шароит фароҳам овард, ки он тамоми вазифаҳои пулро иҷро намуда, ба рушди устувори иҷтимоӣ иқтисодии мамлакат мусоидат намояд;
- дастгирии чалби сармояи хориҷӣ ба иқтисоди миллӣ тавассути фароҳам овардани шароити мусоид;
- кафолат додани сатҳи зарурии рақобат дар бозори қарзӣ;
- мусоидат намудан ба ҳамгирии бозори қарзии Тоҷикистон дар сатҳи минтақавӣ ва ҷаҳонӣ;
- кам кардани долларикунонии гардиши пул дар иқтисоди миллӣ;
- қорӣ намудан ва такмил додани муомилоти пули электронӣ дар соҳаҳои асосии савдо;
- пурзур намудани назорат аз болои қонунӣ будани амалиётҳои пулӣ бо мақсади пешгирии фаъолияти ғайриқонунӣ ва амалиётҳои вайронкунандаи қонун;
- идомаи истифодаи фаъолнаи бозтамвили бонкҳо барои қонеъ гардонидани талабот ба пул, ки нақши Бонки миллиро дар мубориза ба муқобили таваррум тақвият мебахшад;
- такмили механизмҳои сиёсати монетарӣ, аз ҷумла мукамал намудани амалиётҳо дар бозори қарзӣ. Дар ин ҳолат назорати қурби асҷорро таъмин намудан ва устувори молиявиро пайваста назорат кардан муҳим мебошад;
- тадбирҳои сиёсати пулиро қарзиро ба таври мутавозин ба қор андохтан, ки онҳо дар маҷмӯъ ба рушди иқтисодӣ, дараҷаи шуғл, устувори нархҳо, устувори бозори молиявӣ ва макроиқтисодиёт таъсир расонанд.

## ХУЛОСА

### Натиҷаҳои асосии илмӣ диссертатсия

Таҳқиқоти гузаронидашуда оид ба масъалаҳои назариявӣ ва амалии сиёсати пулию қарзӣ имкон дод, ки хулоса ва тавсияҳои зерин бароварда шаванд:

1. Дар асоси таҳқиқоти илмӣ-назариявӣ мафҳуми “сиёсати пулию қарзӣ” мушаххас карда шуда, моҳияти он аз ҷониби муаллиф шарҳ дода шудааст. Аз нуктаи назари муаллиф, сиёсати пулию қарзӣ – маҷмӯи чорабиниҳо ва усулҳои идоракунии иқтисодӣ мебошад, ки аз ҷониби бонкҳои миллӣ бо истифода аз воситаҳои татбиқи он барои таъмини суботи макроиқтисодӣ, аз ҷумла дар бозори пулӣ тавассути тағйироти ҳаҷми пул ва меъёри фоиз бо мақсади ноил шудан ба ҳадафҳои иқтисодӣ ва вазифаҳои макроиқтисодӣ, аз қабилӣ ҷилавгирӣ аз таваррум, баланд бардоштани суръати рушди иқтисодӣ ва рушди босуръати бахши истеҳсолии иқтисодӣ амалӣ гардонидани мешавад.

2. Таҳлили муқоисавии самтҳои гуногуни рушди назарияи иқтисодӣ вобаста ба танзими пулию қарзӣ ва консепсияҳои, ки аз ҷониби мактабҳои классикӣ, кейнсионӣ ва монетаристӣ пешниҳод шудаанд, нишон медиҳад, ки диққати асосӣ ба назарияи миқдории пул ва робитаи нишондиҳандаҳои агрегиронии иқтисодӣ равона карда шудааст.

Пул вазифаи эквиваленти умумиро амалӣ намуда, тадричан ба инкишофи тамоми ҷанбаҳои соҳаи пулӣ мусоидат намудааст. Равандҳои муомилоти пулӣ ва сиёсати монетарӣ дар назарияҳои аксарияти олимону иқтисодчиён аҳамияти ҳалқунанда пайдо кардаанд. Бо вуҷуди ин, асосҳои бунёдии соҳаи танзими пулию қарзӣ аз ҷониби намоёндагони мактаби неоклассикӣ, ки бо номи неолибералҳо низ маъруфанд, ташаккул ёфтааст. Нақш ва аҳамияти пулро муайян намуда, онҳо ба хулосае омаданд, ки тавассути механизми назорати пешниҳоди пул ба сатҳи нархҳо таъсир расонидан мумкин аст [11-М].

3. Таҳлили эмпирикии воситаҳои сиёсати пулию қарзӣ дар шароити Тоҷикистон нишон медиҳад, ки онҳо хусусиятҳои нодир дошта аз дигар кишварҳо фарқ мекунанд. Масалан, меъёри бозтамвил бо таъсири нейтралӣ тавсиф мешавад, меъёри захираҳои ҳатмӣ баланд мебошад ва даҳолати Бонки миллии Тоҷикистон дар бозори қарзӣ мурағаб нест. Аз ин рӯ, шуморида мешавад, ки барои амалигардонии сиёсати пулию қарзӣ ду ҷанбаи муҳимро ба назар гирифтани лозим аст. Якум ин сатҳи монетикунӣ, сатҳи пасти ликвиднокии бонкӣ ва афзоиши сатҳи таваррум. Дуюм – вобастагии иқтисодӣ чумхурӣ аз воридот [4-М].

4. Солҳои охир мақсади асосии сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон истифодаи речаи “ҳадафгирии таваррум” ба ҳисоб меравад. Бояд қайд намуд, ки омилҳои гуногун мавҷуданд, ки метавонанд боиси яқбора баланд шудани сатҳи таваррум дар кишвар гарданд. Ин асосан ба омилҳои ғайримонетарӣ вобаста мебошад, ки дар натиҷаи таконҳои беруна зоҳир мешаванд. Ба ин омилҳо дохил мешаванд: тавозуни манфии савдои беруна; идомаи ноустувории молиявӣ иқтисодӣ дар миқёси ҷаҳонӣ, ки бо COVID-19 алоқаманд аст; ҳиссаи қарзи давлатӣ дар сохтори ММД; тағйирёбии назарраси қурби асъори миллӣ дар солҳои охир; ҳиссаи зиёди молҳои воридотӣ дар сабади истеъмолии кишвар; долларикунӣ иқтисодӣ; коҳиши таносуби маблағҳои интиқолии муҳоҷирон дар ММД [6-М].

5. Шумораи гардишҳои воситаҳои пулӣ (ҳамаи унсурҳои пулӣ) тамоюли пастравӣ дорад ва тамоюли афзоиши монетикунонӣ дар Тоҷикистон устувор набуда, хусусияти тағйирёбӣ дорад. Пастшавии суръати гардиши ҳаҷми пул аз паст шудани ликвиднокии агрегатҳои пулӣ ва гардиши онҳо шаҳодат медиҳад. Гардиши пули нақд дар муқоиса бо дигар агрегатҳои пулӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон зиёд мебошад. Азбаски пули нақд дар иқтисодиёт мунтазам истифода мешавад, бинобар ин суръати гардиши он нисбат ба дигар агрегатҳои пулӣ баландтар аст. Бо паст будани сатҳи монетикунонӣ ва фаъолияти маҳдуди унсурҳои пулӣ, дар фаъолияти худ субъектҳои хоҷагидорӣ ва хоҷагиҳои хонагӣ пайваста бо норасоии захираҳои пулӣ рӯ ба рӯ шуда, эҳтиёҷоти худро ба маблағгузорӣ бо душворӣ таъмин менамоянд. Норасоӣ ё пешниҳоди маҳдуди пул боиси ноустуворӣ дар иқтисодиёт гардида, гардиши молро байни иштирокчиёни иқтисоди миллӣ бозмедорад ва рушди механизмҳои бозорро душвор мекунад. Ба андешаи мо, вазъи ба вучуд омада таҳияи маҷмӯи чорабиниҳои илмӣ-назариявӣ ва амалиро барои тағйир додани вазъияти мазкур талаб мекунад [3-М].

6. Параметрҳои муҳими арзёбии сиёсати пулию қарзӣ ҳамон меъёрҳои мебошанд, ки ба нигоҳ доштани суботи макроиқтисодӣ мусоидат мекунанд. Ба инҳо дохил мешаванд: устувории нархҳо, динамикаи ММД, устувории низоми молиявӣ, суръати рушди иқтисодӣ, дараҷаи шуғл, устувории асъори миллӣ, ҳаҷми пул, устувории бозорҳои молиявӣ, тавозуни мусбии савдо, сифати сандуқи қарзӣ ва инчунин дигар нишондиҳандаҳои иҷтимоию иқтисодӣ, аз қабيلي даромади аҳоли, нобаробарӣ, устувории бозори меҳнат ва ғайра [8-М].

#### **Тавсияҳо барои истифодабарии амалии натиҷаҳо:**

1. Баланд бардоштани дараҷаи муваффақияти татбиқи сиёсати пулию қарзӣ чанбаи муҳимтарини сиёсате, ки Бонки миллии Тоҷикистон амалӣ мегардонад мебошад ва ба концепсияи муайяни назариявӣ асос ёфтааст. Танзим ва мукамалгардонии сиёсати пулию қарзӣ барои ноил шудан ба суботи макроиқтисодӣ ва рушди минбаъдаи иқтисодиёти кишвар зарур мебошад. Дар акси ҳол, таҳияи бесамари сиёсати мазкур ба вазъи номусоид дар иқтисоди миллӣ оварда мерасонад. Аз ин рӯ, таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ бояд бо назардошти хусусиятҳои иқтисодиёти миллӣ ва вазъи воқеии он амалӣ карда шавад [10-М].

2. Барои расидан ба ҳадафҳо ва ҳамаи вазифаҳои гузошташуда дар доираи сиёсати нави пулию қарзӣ ба Бонки миллии Тоҷикистон зарур аст ба воситаҳои сиёсати монетарӣ дар чунин самтҳо тағйирот ворид намояд, ки маблағҳои молиявӣ барои амалигардонии лоиҳаҳои дарозмуддати сармоягузори бахши воқеии иқтисодиёт равона карда шаванд. Дар ин ҳолат, варианти ворид намудани тағйирот ба меъёрҳои танзимро баррасӣ кардан мумкин аст, то ин ки воситаҳои пулӣ ба лоиҳаҳои дарозмуддати сармоягузорӣ равона гарданд. Варианти пешниҳодгардида ба фаъолияти механизми интиқолии сиёсати монетарӣ тавассути меъёрҳои фоизӣ таъсир мерасонад, ки он ба самти таъсиррасонӣ ба меъёрҳои фоизи дарозмуддат мегузарад. Хароҷот ба воситаҳои қарзие, ки аз ҷониби бонки марказӣ муқаррар карда мешаванд, ба меъёрҳои фоизи пешниҳодкардаи бонкҳо барои қарздиҳӣ ва дар натиҷа ба арзиши захираҳои қарзӣ барои агентҳои иқтисодӣ таъсир мерасонад.

3. Дар рафти таҳлили тағйирёбии қурби миёнаи асъор мушкилоти муайяне ошкор гардиданд, ки ба татбиқи самаранокии сиёсати пулию қарзӣ таъсир мерасонанд. Таҳлили динамикаи тағйирёбии қурби асъор нишон медиҳад, ки ноустувории асъори миллӣ (аз 6,16 сомонӣ дар соли 2015 то 11,3 сомонӣ дар соли 2021) ба сатҳи беқурбшавӣ ишора мекунад, ки бо таваррум алоқаманд аст. Ин алоқамандӣ дар бозори дохилӣ бо омилҳои гуногун, аз ҷумла, ҳаҷми назарраси интиқоли маблағҳо (20,5%-и маҷмӯи маҳсулоти дохилиро дар соли 2021 ташкил дод), бақияи манфии тавозуни пардохт (дар таносуби 33/67), истифодаи васеи гардиши маблағҳо берун аз бонк (дар ҳаҷми 17,7%) ва дигар ҷанбаҳо шарҳ дода мешавад. Барои ҳалли ин масъала бояд маҳдудиятҳои асъорӣ бардошта шуда, монеаҳои гумрукӣ бартараф карда шаванд, ба ғаёлшавии содирот мусоидат намуда, воридот тавассути таъсир ба динамикаи нархҳои молҳо маҳдуд карда шавад ва инчунин селаҳои сармоя ба кишвар ва тақсимоли онҳо аз рӯи соҳаҳои иқтисоди миллӣ идора карда шаванд.

4. Муносибгардонии раванди ташаккул ва амалигардонии бомуваффақияти сиёсати пулию қарзӣ гузаришро аз нишондиҳандаҳои миқдории ғаёлияти амалиётӣ (масалан, пулҳои захиравӣ) ба нишондиҳандаҳои сифатии амалиётӣ – меъёрҳои фоизӣ талаб мекунад, ки он ба мукамалгардонии бозори молиявӣ ва баланд бардоштани самаранокии сиёсати фоизии Бонки миллӣ мусоидат мекунад. Дар навбати худ, тавассути анҷом додани амалиётҳои монетарӣ ҳолати ликвиднокии бонкҳо ба самти беҳтар тағйир меёбад, ки он хавфи масъалаи ликвиднокӣ ва фарқиятро дар меъёрҳои фоизӣ коҳиш медиҳад [5-М].

5. Бонки миллии Тоҷикистон дар низоми идоракунии давлатии иқтисодии миллӣ нақши муҳим дошта, ваколатҳои худро тавассути танзими пулию қарзӣ амалӣ менамояд. Ҳангоми харидории дороиҳо аз корхонаҳо ё таъмини бонкҳои тичоратӣ бо қарз, Бонки миллӣ бояд оқилона амал кунад ва оқибатҳои ҷунин ғаёлиятро арзёбӣ намояд, зеро ин метавонад ҳаҷми пулро дар иқтисодиёт ба таври назаррас афзоиш диҳад. Вазифаи асосии бонк ҳифз ва нигоҳ доштани устувории асъори миллӣ ва қобилияти харидории он мебошад, ки дар навбати худ метавонад мувозинати бозори пулию қарзиро таъмин намояд.

Ду бозори алоқаманд – пулӣ ва молӣ аз ҳамдигар вобастагӣ доранд ва ҳангоми ғаёлона пешбурди сиёсати пулӣ (аз ҷумла тағйир додани пешниҳоди пулӣ) Ҳукумат метавонад ба онҳо таъсир расонад. Дар навбати худ, қарз ва муносибатҳои қарзӣ ба ҳаҷм ва хусусияти муомилоти пулӣ таъсир мерасонанд, инчунин бо гардиши сармоя ва ғаёлияти тичоратии корхонаҳо алоқаманданд ва истехсолотро бефосила таъмин мекунанд. Чорабиниҳои давлатӣ, ки оид ба амалигардонии сиёсати пулию қарзӣ қабул шудаанд, барои ноил шудан ба суботи макроиқтисодӣ дар бозорҳои молӣ ва пулӣ равона шудаанд. Ин чорабиниҳо инчунин ба мувозинати ҳаҷми талабот ва пешниҳоди пул мусоидат мекунанд ва тавозуни амалиёти содироту воридотро таъмин менамоянд [5-М].

6. Гузариш ба речаи ҳадафгирии таваррум танҳо бо талошҳои муштаракӣ Бонки миллӣ ва Ҳукумат, ки барои танзими кушоди таваррум масъул мебошанд, имконпазир мегардад. Яке аз ҷанбаҳои калидии мутобиқсозии чораҳои сиёсати пулию қарзӣ ва андозию бучетӣ таъмин намудани заминаи иттилоотӣ барои

ҳамкории онҳо, инчунин фароҳам овардани муҳити муносиби институтсионалӣ барои ҷамоҳангсозии танзими макроиқтисодӣ мебошад. Ин маънои онро дорад, ки барои самаранок кор кардан ва мувофиқа намудани ин воситаҳои сиёсӣ, дастрасӣ ба маълумотҳои актуалӣ ва иттилоотӣ барои таҳлили вазъи кунунии иқтисодиёт ва муайян намудани зарурати ислоҳот дар сиёсати пулию қарзӣ ва андозию бучетӣ зарур аст. Илова бар ин, таъсис додани механизмҳо ва сохторҳои институтсионалии мувофиқ, ки ба ҳамкорӣ ва таъсири мутақобилаи институтҳои гуногуни танзими макроиқтисодӣ мусоидат мекунанд, муҳим мебошад [6-М].

7. Алгоритми баҳодиҳии самаранокии сиёсати пулию қарзӣ нишон медиҳад, ки амалигардонии ин сиёсат раванди мураккабест, ки дар он Бонки миллий бо истифода аз воситаҳо ва чорабиниҳои гуногун барои ноил шудан ба ҳадафҳои муайян, аз қабилӣ суботи молиявӣ ва устувории нархҳо талош мекунад. Натиҷаҳои ин баҳодиҳӣ метавонанд барои саҳеҳ кардани сиёсат ва андешидани чораҳо барои беҳтар намудани суботи молиявӣ иқтисодии мамлакат истифода шаванд. Аз ин рӯ, дар иқтисодиёти воқеии муосир барои баҳодиҳии самаранокии сиёсати пулию қарзӣ меъёрҳоеро муқаррар кардан лозим аст, ки бо рушди иҷтимоӣ иқтисодии кишвар алоқамандии зич доранд.

8. Ҳадафҳои макроиқтисодии сиёсати пулию қарзӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон таҳия ва амалигардонии стратегияи ҷамаҷонибаро, ки марҳилаҳои гуногуни банақшагирӣ ва пешгӯиро дар бар мегирад, талаб мекунанд. Пеш аз ҳама, он ба таҳияи ҳадафҳои дарозмуддати сиёсати пулию қарзӣ, ки ба тасвир кардани ӯҳдадорихои самарабахш ҷиҳати гузаронидани дигаргунӣҳо ва ноил шудан ба рушди устувори иқтисодӣ нигаронида шудаанд, дахл дорад. Дуюм, гузаронидани мониторинг ва таҳлили хусусиятҳои миёнамӯҳлати навсозии нишондиҳандаҳои пулию қарзӣ, аз ҷумла сиёсати асъорӣ ва фоизӣ бо назардошти хусусиятҳои кунунии муҳити макроиқтисодӣ талаб карда мешавад. Сеюм, таъсиси системаи муассири пешгӯӣ ва идоракунии ҷорӣи ликвиднокии низоми бонкӣ, инчунин шароити ба вучуд омадаи бозори пул талаб карда мешавад. Чунин мешуморем, ки ин сохтори функционалии сиёсати пулию қарзӣ нақши калидиро мебозад ва метавонад барои ноил шудан ба ҳадафҳои умумии стратегияи дигаргунсозии иқтисодӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мусоидат намояд.

## **ФЕҲРИСТИ ИНТИШОРОТИ ИЛМИИ ДОВТАЛАБИ ДАРАҶАИ ИЛМӢ**

### **I. Мақолаҳои, ки дар маҷаллаҳои тақризшаванда ва тавсиякардаи ҚОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон ба таърифи расидаанд:**

[1-М]. Газиёв, М.Н. Сиёсати пулию қарзӣ – механизми танзими давлатии иқтисодиёти Тоҷикистон. [Матн] / М.Н. Газиёв // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2019. – №3 (1). – С. 64-70.

[2-М]. Газиёв М.Н. Таҳлили вазъи муосир ва самтҳои асосии сиёсати пулию қарзӣ дар иқтисодиёти Тоҷикистон. [Матн] / М.Н. Газиёв // Паёми Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон (маҷаллаи илмӣ - амалӣ). Бахши иқтисодӣ. – Душанбе, 2021. – №4 (47). – С. 177-185.

[3-М]. Газиев М.Н. Таҳлили сохтори ҳачми пул ва низоми ҳисоббаробаркуниҳои ғайринакдӣ дар иқтисодиёти Тоҷикистон. [Матн] / М.Н. Газиев // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон (маҷаллаи илмӣ). Бахши иқтисодӣ. – Душанбе, 2020. – №2 (31). – С. 40-46.

[4-М]. Газиев М.Н., Усманова Т.Дж. Основные цели современной денежно-кредитной политики Таджикистана. [Текст] / Т.Дж. Усманова, М.Н. Газиев // Вестник Таджикского государственного университета коммерции (научный журнал) – Душанбе, 2022. - №4 (43). – С. 300-306.

[5-М]. Газиев М.Н. К вопросу исследования факторов, влияющих на эффективность функционирования денежно-кредитной политики [Текст] / М.Н. Газиев // Доклады Национальная Академия наук Таджикистана. Отделение общественных наук – Душанбе, 2022. - №4 (020). – С. 95-101.

[6-М]. Газиев М.Н., Режим инфляционного таргетирования и ее применение в денежно-кредитной политике Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиев // Вестник Таджикского государственного университета коммерции (научный журнал) – Душанбе, 2023. - №1 (45). – С. 235-244.

## **II. Мақолаҳои илмие, ки дар маҷмӯаҳо ва дигар нашрияҳои илмӣ-амалӣ ҷоп шудаанд:**

[7-М]. Ғозиев М.Н., Ҳасанов А.Р. Хусусиятҳои сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / М.Н. Ғозиев, А.Р. Ҳасанов // Паёми Донишгоҳи технологияи Тоҷикистон (маҷаллаи илмӣ - амалӣ). Бахши иқтисодӣ. – Душанбе, 2018. – №1 (32). – С. 111-116.

[8-М]. Газиев М.Н. Особенности реализации денежно-кредитной политики Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы республиканской научно-практической конференции (26-27 апреля 2019 г.) на тему «Актуальные проблемы индустриализации Республики Таджикистан: проблемы и стратегии». – Душанбе, ТУТ, 2019. – С. 42-48.

[9-М]. Газиев М.Н. Особенности денежной массы и ее структура в экономики Таджикистана [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы VI Международной научно-практической конференции «GLOBAL SCIENCE AND INNOVATIONS 2019: CENTRAL ASIA» (VII ТОМ) / Қўраст.: Е. Ешим, Е. Абиев т.б.– Нур-Султан, 2019. – С.155-159.

[10-М]. Газиев М.Н., Хасанов А.Р. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиев, А.Р. Хасанов // Вестник Технологического университета Таджикистана (научный журнал). Сектор экономика. – Душанбе, 2019. – №2 (37). – С. 156-162.

[11-М]. Газиев М.Н. Эволюция теории денежно-кредитной политики и вопросы государственного регулирования [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы международной научно-практической конференции (30 октября 2019 г.) на тему «Финансово-кредитные механизмы регулирования и развития экономики стран СНГ». – Душанбе, РТСУ, 2019. – С. 72-77.

[12-М]. Газиев М.Н., Хасанов А.Р. Денежно-кредитная политика в системе государственного регулирования экономики Республики Таджикистан [Текст] / М.Н. Газиев, А.Р. Хасанов // Сборник трудов республиканской научно-

практической конференции на тему «Социально-экономические и организационно-технические основы развития строительного комплекса в РТ». – Душанбе, ТТУ, 2019. – С. 105-110.

[13-М]. Газиев М.Н. Факторы формирования денежно-кредитной политики и их влияние на экономический рост [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы республиканской научно-практической конференции (30 февраля 2020 г.) на тему «Современные тенденции денежно-кредитных отношений и их влияние на экономическое развитие». – Душанбе, ИТПУ, 2019. – С. 79-83.

[14-М]. Газиев М.Н. Татбиқи ҳисоббарбаркуниҳои ғайринақдӣ – омили рушди иқтисодиёти миллӣ [Матн] / М.Н. Газиев // Маводи конференсияи илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ (24-25 апрели соли 2020) дар мавзӯи «Афзалиятҳои рақобати иқтисоди миллӣ ҳангоми гузариш ба модели навини рушди иқтисодӣ», Қисми 2. – Душанбе, ДТТ, 2020. – С. 61-65.

[15-М]. Газиев М.Н. Особенности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и его влияния на экономический рост [Текст] / М.Н. Газиев // Материалы республиканской научно-практической конференции (23-24 апреля 2021 г.) на тему «Реализация ускоренной индустриализации Республики Таджикистан как четвертой цели национальной стратегии: проблемы и пути их решения». Часть 2. – Душанбе, ТУТ, 2021. – С. 39-43.

[16-М]. Газиев М.Н., Усманова Т.Дж. Особенности денежно-кредитной политики и её воздействия на экономический рост [Текст] / Т.Дж. Усманова, М.Н. Газиев // Материалы международной научно-практической конференции (18-19 ноября 2022 г.) на тему Ускоренная индустриализация Республики Таджикистан во взаимосвязи с объявлением “Двадцатилетие изучения и развития естественных, точных и математических наук в сфере науки и образования”. – Душанбе, ТУТ, 2022 – С. 130-135.



## АННОТАЦИЯ

на автореферат диссертации Газиева Мухиддина Нуридиновича на тему «Теоретические аспекты формирования денежно-кредитной политики и особенности ее реализации в современных условиях Республики Таджикистан» на соискание учёной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.01. – Экономическая теория (08.00.01.01. – Общая экономическая теория (политическая экономия)).

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, денежная масса, трансмиссионный механизм, скорость обращение денег, инфляционное таргетирование, Национальный банк Таджикистана, обязательные резервы, денежные агрегаты, ставка рефинансирования, уровень инфляции, процентная ставка, резервные деньги, уровень монетизации.

Цель диссертационного исследования заключается в теоретико-концептуальном обосновании формирования денежно-кредитной политики, определении особенностей ее реализации, а также в выработке предложений по ее совершенствованию в целях обеспечения макроэкономической стабильности.

В процессе научного исследования были применены общенаучные подходы (диалектический, эволюционный и др.) и ряд методов, таких как анализ и синтез, абстрактно-логический, экономико-статистический, графический, сравнительный и прогнозный.

В исследовании раскрыты сущностные характеристики и уточнено толкование экономического содержания понятий: «денежно-кредитная политика», «цель денежно-кредитной политики», «принципы денежно-кредитной политики» и «трансмиссионный механизм ДКП».

Исследование теоретических основ в рамках темы диссертационного исследования определило, что в разные исторические периоды социально-экономического развития складывались совершенно различные подходы к определению денежно-кредитной политики. Также выявлено, что реализация денежно-кредитной политики оказывает влияние на различные макроэкономические показатели, такие как: уровень инфляции, уровень занятости и безработицы, состояние инвестиционной среды, устойчивость курса валюты, баланс платежей и экономическую активность населения.

Важным результатом исследования диссертации является разработанная модель трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и выявлении основного канала монетарного воздействия на развитие экономических процессов.

В ходе диссертационного исследования автором предложены пути совершенствования денежно-кредитной политики и разработан алгоритм ее оценки в современных экономических условиях Республики Таджикистан на основе инструментальной базы режима инфляционного таргетирования.

## АННОТАТСИЯ

**ба автореферати Ғазиев Муҳиддин Нуридинович дар мавзӯи «Ҷанбаҳои назариявии ташаккули сиёсати пулию қарзӣ ва хусусиятҳои татбиқи он дар шароити муосири Ҷумҳурии Тоҷикистон» барои дарёфти дараҷаи илмӣ номзади илмҳои иқтисодӣ аз рӯи ихтисоси 08.00.01. – Назарияи иқтисодӣ (08.00.01.01. – Назарияи умумии иқтисодӣ (иқтисоди сиёсӣ)).**

**Калидвжаҳо:** сиёсати пулию қарзӣ, ҳаҷми пул, механизми трансмиссионӣ, суръати гардиши пул, ҳадафгирии таваррум, Бонки миллии Тоҷикистон, захираҳои ҳатмӣ, унсурҳои пулӣ, меъёри бозтамвил, сатҳи таваррум, меъёри фоизӣ, пулҳои захиравӣ, сатҳи монетикунонӣ.

Мақсади таҳқиқоти диссертатсионӣ асосноккунии назариявӣ-концептуалии ташаккули сиёсати пулию қарзӣ, муайян кардани хусусиятҳои татбиқи он, инчунин таҳияи пешниҳодҳо оид ба тақмили он бо мақсади таъмини суботи макроиқтисодӣ мебошад.

Дар раванди таҳқиқоти илмӣ равишҳои умумиилмӣ (диалектикӣ, эволюсионӣ ва ғайра) ва як қатор усулҳо, ба монанди таҳлил ва синтез, абстрактӣ-мантикӣ, иқтисодӣ-статистикӣ, графикӣ, муқоисавӣ ва пешгӯӣ истифода шуданд.

Дар таҳқиқот хусусиятҳои асосӣ ва шарҳҳои иқтисодии мафҳумҳои “сиёсати пулию қарзӣ”, “мақсади сиёсати пулию қарзӣ”, “принсипҳои сиёсати пулию қарзӣ” ва “механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ” тафсир ва баррасӣ гардидаанд.

Таҳқиқи асосҳои назариявӣ дар доираи таҳқиқоти мавзӯи диссертатсионӣ муайян кард, ки дар давраҳои гуногуни таърихӣ рушди иҷтимоию иқтисодӣ барои муайян намудани сиёсати пулию қарзӣ равишҳои қомилан гуногун ташаккул ёфтаанд. Инчунин муайян карда шуд, ки татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ба нишондиҳандаҳои гуногуни макроиқтисодӣ, аз қабилӣ: сатҳи таваррум, дараҷаи шуғл ва бекорӣ, вазъи муҳити сармоягузорӣ, устувории қурби асъор, тавозуни пардохт ва фаъолияти иқтисодии аҳоли таъсир мерасонад.

Натиҷаи муҳими таҳқиқоти диссертатсионӣ модели таҳияшудаи механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ ва ошкор гардидани самти асосии таъсири монетарӣ ба рушди равандҳои иқтисодӣ мебошад.

Дар рафти таҳқиқоти диссертатсионӣ муаллиф роҳҳои тақмили сиёсати пулию қарзиро пешниҳод намуда, алгоритми баҳодихӣ онро дар шароити муосири иқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар асоси пойгоҳи инструменталии речаи ҳадафгирии таваррум таҳия намудааст.

## ANNOTATION

**to the author's abstract of the dissertation of Gaziev Mukhiddin Nuridinovich on the topic «Theoretical aspects of the formation of monetary policy and the specifics of its implementation in modern conditions of the Republic of Tajikistan» for the degree of candidate of economic sciences in the specialty 08.00.01. – Economic theory (08.00.01.01. – General economic theory (political economy)).**

**Keywords:** monetary policy, money supply, transmission mechanism, money circulation rate, inflation targeting, National Bank of Tajikistan, required reserves, monetary aggregates, refinancing rate, inflation rate, interest rate, reserve money, monetization level.

The purpose of the dissertation research is to provide a theoretical and conceptual justification for the formation of monetary policy, to determine the specifics of its implementation, as well as to develop proposals for its improvement in order to ensure macroeconomic stability.

In the process of scientific research, general scientific approaches (dialectical, evolutionary, etc.) and a number of methods such as analysis and synthesis, abstract-logical, economic-statistical, graphical, comparative and predictive were applied.

The study reveals the essential characteristics and clarifies the interpretation of the economic content of the concepts: «monetary policy», «purpose of monetary policy», «principles of monetary policy» and «transmission mechanism of monetary policy».

The research of the theoretical foundations within the framework of the dissertation research topic determined that in different historical periods of socio-economic development, completely different approaches to determining monetary policy were formed. It was also revealed that the implementation of monetary policy has an impact on various macroeconomic indicators, such as: the level of inflation, the level of employment and unemployment, the state of the investment environment, the stability of the currency exchange rate, the balance of payments and the economic activity of the population.

An important result of the dissertation research is the developed model of the transmission mechanism of monetary policy and the identification of the main channel of monetary influence on the development of economic processes.

In the course of the dissertation research, the author proposed ways to improve monetary policy and developed an algorithm for its assessment in modern economic conditions of the Republic of Tajikistan based on the instrumental base of the inflation targeting regime.