

*Алиджанова Сурайё Абдушукуровна,
соискатель кафедры финансов и кредита ТГУПБП
Алиджанов Джамшид Абдукаюмович,
к.э.н., доцент, декан факультета финансов
и бухгалтерского учета Института
экономики и торговли ТГУК*

ОЦЕНКА ДЕЙСТВИЯ МЕХАНИЗМОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКУЮ ДИНАМИКУ ПЕРЕХОДНОЙ ЭКОНОМИКИ (на примере Республики Таджикистан)

В условиях формирования рыночных отношений в национальной экономике Республики Таджикистан возрастает необходимость систематизации теоретических подходов, направленных на совершенствование всей совокупности производственных отношений. Именно поэтому проблемы совершенствования влияния механизмов денежно-кредитной политики, развития реального сектора экономики являются актуальными, особенно в условиях отсталых стран постсоветского пространства.

Наиболее эффективным способом анализа влияния действия механизмов денежно-кредитной политики на макроэкономические переменные выступает трансмиссионный механизм, т.е. передаточный механизм прямой и обратной связи между решениями денежно-кредитной политики и развитием реального сектора экономики.

Впервые понятие «механизм денежно-кредитной трансмиссии» был введен английским ученым-экономистом Дж. М. Кейнсом (3). Под механизмом денежно-кредитной трансмиссии Кейнс подразумевал взаимосогласованную систему индикаторов, через которую денежное предложение влияет на деловую активность. В рамках классической теории денежно-кредитной политики такого понятия не было, так как в этой теории особое внимание уделялось воздействию денежно-кредитной политики на валовый выпуск путем проверки взаимосвязи изменений в денежном предложении. По образному мнению Дж. Кейнса, в результате изменения реального денежного предложения происходит изменение процентной ставки, что в итоге ведет к сдвигу объема инвестиций в экономику. Согласно предположениям Дж. Кейнса, данная зависимость отрицательна, т.е. при условии снижения процентной ставки по долгосрочным кредитам происходит увеличение объемов инвестиций в основной капитал, и наоборот. Соответственно, накопление инвестиций дает прирост общих расходов, и, следовательно, согласно постулатам кейнсианской теории, это приводит к наращиванию совокупных доходов в национальной экономике.

В современном понимании содержание понятия «трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики» подразумевает совокупность каналов, по которым механизмы данной политики, генерируемые центральными банками (в нашем случае Национальным

банком Таджикистана), воздействуют на главные макроэкономические переменные (объем реального производства, уровень занятости, инфляцию и т.п.).

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики начинает действовать посредством изменений механизмов данной политики. Так как денежно-кредитная политика выступает в качестве косвенного механизма государственного регулирования экономики, Национальный банк способен влиять на макроэкономическую ситуацию посредством изменения параметров используемых им инструментов. Изменяя параметры инструментов денежно-кредитной политики, Национальный банк тем самым способствует изменению денежного предложения. В свою очередь, изменение денежного предложения влияет на изменение уровня процентных ставок, что приводит к изменению объемов инвестиций, потребления, чистого экспорта и пр., в конечном итоге все это сказывается на изменениях в объеме валового выпуска.

Макроэкономическая теория утверждает, а практика подтверждает, что в целях макроэкономической стабилизации центральные банки могут применять политику дорогих или дешевых денег. При перегреве деловой активности и в целях обуздания высокой инфляции целесообразным является применение политики дорогих денег.

В условиях стагнации производства, согласно теоретическим положениям, центральные банки прибегают к политике дешевых денег.

Для более корректного анализа влияния механизмов денежно-кредитной политики рассмотрим теоретические основы каждого из этих механизмов в отдельности с рассмотрением эмпирических данных по экономике Республики Таджикистан.

Особенности использования нормы обязательных резервов

По своей природе обязательные резервы представляют собой часть активов банков второго уровня, которые поддерживаются в соответствии с нормативными указаниями в виде вкладов на счетах в Национальном банке. Эти резервы рассчитываются по отношению к определенным видам балансовых обязательств коммерческих банков, на основе устанавливаемых Национальным банком нормативов обязательного резервирования. Регулирование условий и норм обязательного резервирования представляет собой основу политики обязательных резервов Национального банка.

В соответствии с теорией о мультипликативном расширении банковских депозитов, депозитные и кредитные операции банков второго уровня способны вызвать рост денежной массы. В этом контексте норма обязательного резервирования выступает в роли одного из факторов, влияющих на величину денежного предложения посредством денежного мультипликатора. Согласно теории денежно-кредитного регулирования, рост нормы обязательного резервирования уменьшает способность банковской системы создавать деньги, в соответствии с этим предложение денег в экономике сокращается. При уменьшении нормы обязательного резервирования происходит обратный процесс, т.е. происходит увеличение предложения денег. Таким образом, манипулируя величиной нормы обязательного резервирования, Национальный банк влияет на величину денежного предложения и уровень процентной ставки.

Отрицательной характеристикой резервных требований является то, что уменьшается средний процент, приносимый банковскими активами. Издержки обязательного резервирования, связанные с навязыванием банкам недополученного дохода, способствуют повышению стоимости привлеченных ресурсов. Это явление

снижает конкурентоспособность банков по сравнению с кредитными организациями, на которые не распространяются резервные требования (особенно это касается микрокредитных организаций, к которым не применяется норма обязательных резервов). Для компенсации потери части дохода коммерческие банки вынуждены поднимать процентные ставки по выдаваемым кредитам. В итоге между коммерческими банками и микрокредитными организациями возникает нездоровая, неравная конкуренция. В целях удержания своих клиентов коммерческие банки вынужденно идут на всевозможные ухищрения. Например, посредством получения более дешевых кредитов из зарубежных кредитных организаций они тоже организуют микрокредитование и/или передают депозиты на баланс небанковским посредникам, входящим вместе с банками в одни финансовые конгломераты (6,12). Таким образом, у коммерческих банков появляется возможность обойти резервные требования.

Распространение данного явления особенно четко наблюдается в последние годы в банковской системе Республики Таджикистан. По данным Национального банка Таджикистана, за период с 2005 по 2012 год численность микрокредитных организаций выросла на 70%. В общем объеме выданных кредитов доля кредитных учреждений небанковского характера составляет от 70 до 75%. Эти эмпирические данные наглядно доказывают вышеизложенный момент по поводу ухищрений коммерческих банков.

На основе теоретических основ применения нормы обязательных резервов мы произвели расчеты влияния данного механизма на уровень процентной ставки по кредитам. Из курса макроэкономической теории известно, что основным источником прибыли коммерческих банков выступают депозитно-кредитные отношения. Источником прибыли в данном случае выступает разница между банковскими процентами по привлекаемым депозитам и процентами, по которым выдаются кредиты.

Приведём простой пример: предположим, коммерческий банк привлекает депозиты с 16% годовых и выдает кредиты с 21,4% годовых. Какой же доход получит коммерческий банк при таком раскладе процентных ставок от привлекаемого депозита в 10 000 сомони? Произведем расчет с учетом 7% нормы обязательного резервирования (нижняя таблица).

Активы	Пассивы
R=700 сомони. K=9300 сомони.	Депозит=10 000 сомони.

В этом случае, если коммерческий банк использует все свои кредитные возможности, то он получит доход в размере 390 сомони. А если коммерческий банк будет использовать часть своих кредитных возможностей (ниже 8 979 сомони, или ниже 96,5% своих кредитных ресурсов), то понесёт убытки.

Этот пример нами приводится не случайно, а специально. Дело в том, что, чтобы не нести убытки от такого рода операций, как уже отмечалось выше, коммерческие банки прибегают к разного рода ухищрениям. К примеру, организуют микрокредитную деятельность путем получения кредитов от международных финансовых институтов по очень низким процентам (от 3 до 9% годовых).

По существу, такая деятельность коммерческих банков республики может быть обоснована положением, согласно которому НБТ не считает нужным кредитовать их. Еще одно обоснование микрокредитной деятельности коммерческих банков Республики Таджикистан объясняется поддержанием своей конкурентоспособности на внутреннем рынке заемного капитала. По сравнению с микрокредитными организациями, коммерческие банки в принудительном порядке должны отложить часть привлекаемых депозитов на специальные счета НБТ в виде обязательных резервов. Чтобы быть конкурентоспособными с микрокредитными организациями, они и осуществляют микрокредитную деятельность.

В условиях переходной экономики Республики Таджикистан, как свидетельствуют статистические данные, доля наличных денег в обращении достаточно велика. Все это дает основание полагать, что из-за большого объема наличности ограничивается действие механизма нормы обязательного резервирования как инструмента денежно-кредитной политики.

Согласно данным Национального банка Таджикистана, значение нормы обязательного резервирования за последние 20 лет претерпело серьезные изменения. Если в начале переходного процесса ее значение достигало 20%, то к концу 2012 года она составляла 7% (таблица 1).

Таблица 1. Динамика нормы обязательных резервов по Республике Таджикистан

Обязательные резервы (в %)	Годы							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
В национальной валюте	15	12	12	9	7	7	7	7
В иностранной валюте	15	12	12	9	11	9	9	9

Источник: Официальный сайт Национального банка Таджикистана: www.nbt.tj.

Данные таблицы 1 наглядно показывают, что за рассматриваемый период значение нормы обязательных резервов, по существу, имеет тенденцию снижения (кроме 2009г., когда значение нормы обязательных резервов в иностранной валюте по сравнению с 2008г. было назначено на 2 % больше). Как отмечалось выше, снижение нормы обязательного резервирования влияет на денежный сектор мультипликативным эффектом, т.е. способствует мультипликативному росту денежной массы. Рассчитанные нами показатели банковского мультипликатора по Республике Таджикистан приведены в таблице 2.

Таблица 2. Показатель банковского мультипликатора по Республике Таджикистан

Банковский мультипликатор	Годы							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
В национальной валюте	6,7	8,3	8,3	11,1	14,3	14,3	14,3	14,3
В иностранной валюте	6,7	8,3	8,3	11,1	9,1	11,1	11,1	11,1

Рассчитано по данным таблицы 1.

Согласно теоретическим положениям использования нормы обязательных резервов в качестве одного из основных инструментов денежно-кредитной политики, при ее снижении увеличивается денежная масса, которая, в свою очередь, должна способствовать снижению процентной ставки по кредитам. Однако, вопреки теоретическим основам

Алиджанова С.А., Алиджанов Д.А. Оценка действия механизмов денежно-кредитной политики и их влияние на макроэкономическую динамику переходной экономики (на примере Республики Таджикистан)

использования данного инструмента денежно-кредитной политики, ее снижение в Республике Таджикистан не способствует снижению процентной ставки по кредитам.

Другим важным моментом использования нормы обязательных резервов является ее влияние на денежный мультипликатор. Несмотря на существенное отличие между банковским (депозитным) и денежным мультипликатором, некоторые авторы при анализе денежно-кредитной политики допускают методическую ошибку. Например, М.Р. Муртазокулов, рассчитывая банковский мультипликатор, выдает его за денежный мультипликатор (8, 18). На наш взгляд, такой подход искажает значение денежного мультипликатора.

Формула расчета денежного мультипликатора выглядит следующим образом:

$$M_{mult} = \frac{cr + 1}{cr + rr} \quad (1)$$

где: M_{mult} - денежный мультипликатор;

cr – норма депонирования (отношение наличности к депозитам);

rr – норма обязательного резервирования.

Используя формулу 1, на основе данных Национального банка Таджикистана в таблице 3. мы произвели расчеты денежного мультипликатора по формуле, которая широко применяется в курсах экономической теории.

Рассчитанный нами денежный мультипликатор, или мультипликатор денежной базы, показывает, что его значение по Республике Таджикистан хотя и имеет некоторую тенденцию к увеличению, но из-за высокой доли наличности денежной массы имеет очень низкие показатели.

Таблица 3.

Динамика денежных агрегатов, нормы депонирования, нормы резервирования и значение денежного мультипликатора в Республике Таджикистан

Показатели	Годы							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
М0 (млн. сомони)	537	824	1019	1403	1768	2003	2709	2895
М1 (млн. сомони)	669	1027	1410	1955	2602	3214	3468	3718
М2 (млн. сомони)	669	1027	1410	1955	2602	3214	4334	4451
Отношение М0 к М2 (в %)	80,3%	80,2%	72,3%	71,8%	67,9%	62,3%	62,5%	65,0%
Депозиты (М2-М0) (млн. сомони)	132	203	391	552	834	1211	1625	1556
Норма депонирования	4,07	4,06	2,61	2,54	2,12	1,65	1,67	1,86
Норма обязательных резервов	0,15	0,12	0,12	0,09	0,07	0,07	0,07	0,07
Денежный мультипликатор	1,20	1,21	1,32	1,35	1,42	1,54	1,54	1,48

Рассчитано по: Банковский статистический бюллетень № 9. 2012. Официальное издание НБТ. - С.21.

Общеизвестно, что величина денежного мультипликатора зависит от нормы резервирования и нормы депонирования. Чем они выше, т.е. чем больше доля резервов, кото-

рую банки не выдают в кредит, и чем выше доля наличности, которую хранит население на руках, не вкладывая ее на банковские счета, тем меньше величина мультипликатора.

Согласно данным таблицы 3, наблюдается увеличение совокупной денежной массы, но, в то же время, доля наличности все еще остается на достаточно высоком уровне. При высоком удельном весе наличных денег в обращении действие нормы обязательного резервирования сужается, так как её воздействие посредством действий мультипликативного механизма ограничивается при большом объеме наличного обращения.

Особенности применения учетной ставки процента

Учетная ставка процента, или ставка рефинансирования, представляет собой норму процента, по которой Центральный банк предоставляет краткосрочные кредиты коммерческим банкам. Если Центральный банк повышает учетную ставку процента, то и коммерческие банки вынуждены повышать ставку процента для своих клиентов. Если же Центральный банк снижает учетную ставку, то и коммерческие банки снизят свои ставки процента. Если банк не снижает в этой ситуации свою ставку, то его клиенты могут обратиться в другой банк, у которого ставка ниже. Таким образом, Центральный банк может воздействовать на всю экономику, делая деньги более дешевыми или более дорогими, стимулируя или охлаждая экономику. Ставка рефинансирования выполняет роль важного индикатора денежно-кредитной политики.

Анализ эмпирических данных денежного рынка Республики Таджикистан показывает, что с начала рыночных реформ ставка рефинансирования в целом имеет тенденцию к снижению (таблица 4). Данные таблицы 4. наглядно показывают, что, начиная с 1995 по 2011гг., денежная масса имела тенденцию к увеличению. Однако сравнительный анализ динамики денежной массы и процентных ставок по кредитам показывает, что последние имеют неопределённую тенденцию к изменению. Кроме того, из данных таблицы видно, что ставка рефинансирования, служащая, по большому счету, сигналом о проводимой и изменяющейся конъюнктуре в денежно-кредитной системе, имеет слабое влияние на изменение процентной ставки по кредитам.

Таблица 4.

Динамика денежной массы, ставки рефинансирования и процентной ставки по кредитам

Период	Денежная масса (тыс.сомони)	Ставка рефинансирования, % годовых		Процентные ставки по кредитам	
		на конец периода	в среднем за период	в нац. валюте	в ин. валюте
2005	816 000	9,0	9,12	25,55	21,06
2006	1 059 100	12,0	9,01	26,53	22,76
2007	1 481 600	15,0	12,95	21,94	21,42
2008	1 974 100	13,5	14,54	19,23	17,8
2009	2 601 888	8,0	9,74	22,35	24,73
2010	3 214 294	8,3	8,05	21,95	22,17
2011	4 334 400	9,8	9,09	22,5	21,89
2012	5 014 000	6,5	6,10	21,91	24,17

Источник: *Банковский статистический бюллетень № 9. 2013. –С. 90. Официальный сайт Национального банка Таджикистана: www.nbt.tj.*

В целях определения влияния изменения ставки рефинансирования на изменение процентной ставки по кредитам, как нам представляется, необходимо рассчитать коэффициент чувствительности последней к изменению ставки рефинансирования. Суть предлагаемого нами коэффициента заключается в том, чтобы определить, насколько изменение ставки рефинансирования как одного из оперативных инструментов денежно-кредитной политики влияет на динамику процентной ставки по кредитам. Предлагаемый коэффициент чувствительности процентной ставки по кредитам к изменению ставки рефинансирования можно рассчитать следующим способом:

$$\varphi = \frac{\Delta \Gamma}{\Delta \Gamma^*} \quad (2)$$

где φ – коэффициент чувствительности процентной ставки по кредитам к изменению ставки рефинансирования;

$\Delta \Gamma$ -изменение процентной ставки по кредитам, вызванное изменением ставки рефинансирования;

$\Delta \Gamma^*$ - изменение ставки рефинансирования.

Следует отметить, что величина данного коэффициента может быть как положительной, так и отрицательной, так как, согласно теоретическим положениям, отражённым в экономической литературе, между ставкой рефинансирования и процентной ставкой по кредитам существует прямая связь (увеличение ставки рефинансирования приводит к увеличению процентной ставки по кредитам, и наоборот). Соответственно этому, положительный показатель данного коэффициента свидетельствует о реальном воздействии ставки рефинансирования на уровень процентной ставки по кредитам посредством передаточного механизма. Если показатель коэффициента отрицательный, то такой факт свидетельствует о нейтральности ставки рефинансирования в структуре механизмов денежно-кредитной политики. Под нейтральностью ставки рефинансирования здесь подразумевается фиктивный характер изменения ставки рефинансирования.

Ниже нами приводятся рассчитанные показатели предлагаемого коэффициента по Республике Таджикистан за 2006-2012 гг.

Согласно рассчитанным показателям коэффициента чувствительности процентной ставки по кредитам к изменению ставки рефинансирования, его значение в Республике Таджикистан из-за несамостоятельности проводимой денежно-кредитной политики, с 2006 по 2009 гг. имеет отрицательное значение (таблица 5), что наглядно демонстрирует нейтральность механизма рефинансирования в системе мер денежно-кредитной политики. Только за последние два года (2010 и 2012 гг.) этот коэффициент имеет положительное значение. Такая картина предлагаемого нами рассчитанного коэффициента объясняется тем, что, вопреки всем теоретическим и методологическим основам применения механизма ставки рефинансирования как одного из оперативных механизмов денежно-кредитной политики, НБТ не предоставляет банкам второго уровня кредиты по этим процентам. По некоторым предположениям, данный инструмент денежно-кредитной политики используется НБТ преимущественно для фиктивных целей, прежде всего в целях демонстрации видимости повсеместного использования данного механизма.

Сопоставление динамики ставки рефинансирования и процентной ставки по кредитам за период с 2005 по 2012г. показывает, что их тенденция различается по траектории изменения (рис. 1).

Динамика ставки рефинансирования и процентной ставки по кредитам показывает, что при росте первой наблюдается снижение второй, и наоборот.

Таблица 5. Коэффициент чувствительности процентной ставки по кредитам к изменению ставки рефинансирования

Показатель	Годы						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Коэффициент чувствительности процентной ставки по кредитам к изменению ставки рефинансирования	-8,91	-1,16	-1,7	-0,65	0,24	0,53	0,19

Рассчитано по: данные таблицы 4.

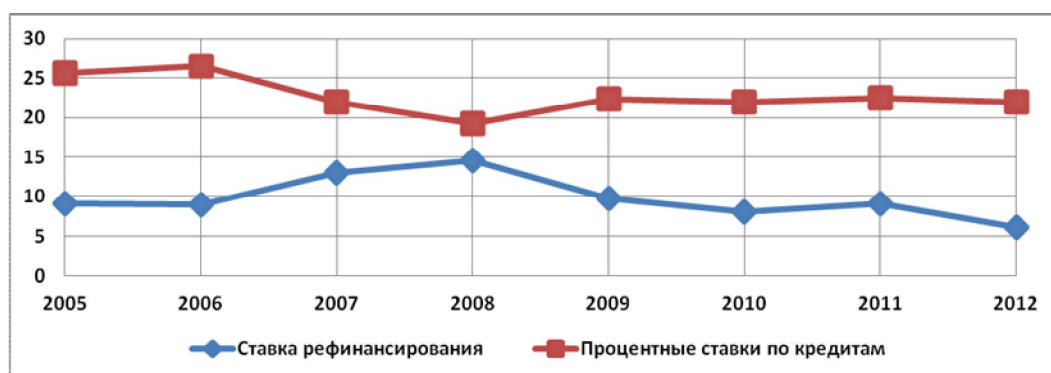


Рисунок 1. Динамика ставки рефинансирования и процентной ставки по кредитам в Республике Таджикистан за период 2005-2012 гг.

Все это дает основание полагать, что ставка рефинансирования как составляющая денежно-кредитной политики не влияет на изменение процентной ставки по кредитам и не способствует повышению эффективности политики НБТ в деле обеспечения макроэкономической стабилизации.

Особенности операций НБТ на открытом рынке

Операции на открытом рынке представляют собой мощный и в то же время оперативный механизм денежно-кредитной политики, широко используемый в странах с развитой рыночной экономикой. Являясь косвенным инструментом денежно-кредитного регулирования, он играет большую роль в управлении денежным и валютным рынком. Этот механизм денежно-кредитной политики очень важен в процессе обеспечения макроэкономической стабилизации, так как подразумевает сделки между Национальным банком и коммерческими банками. Действия Национального банка в процессе операций на открытом рынке выполняют своего рода сигнальную функцию, т.е. хозяйствующие субъекты (в большинстве случаев коммерческие банки) следят за операциями Национального банка в целях выявления изменений в денежно-кредитной политике.

В реальной действительности Национальный банк Таджикистана участвует в открытом рынке в усеченном виде, т.е. обеспечивая краткосрочной ликвидностью банки второго уровня и функционирование деятельности рынка ценных бумаг. В этих целях Национальным банком Таджикистана периодически выпускаются депозитные сертификаты, которые, по мнению специалистов Национального банка Таджикистана, являются эффективным инструментом реализации денежно-кредитной политики (5). В целях купли - продажи депозитных сертификатов Национальный банк Таджикистана систематически проводит аукционы по ценным бумагам (за январь-сентябрь 2011г. было проведено 86 таких аукционов, на которых было продано депозитных сертификатов на сумму 176,8 млн. сомони). Национальный банк Таджикистана путем проведения таких аукционов, согласно своему предположению, содействует размещению государственных казначейских векселей Министерства финансов Республики Таджикистан, которые выступают на рынке ценных бумаг как инструмент привлечения внутренних средств и формирования финансового сектора.

Рассматривая операции Национального банка Таджикистана на открытом рынке, следует отметить, что к такого рода операциям относятся: купля-продажа иностранной валюты с целью воздействия на обменный курс национальной валюты; операции по купле-продаже ценных бумаг; краткосрочные кредиты коммерческим банкам (в случае необходимости поглощения избыточной ликвидности); купля-продажа депозитных сертификатов; размещение государственных казначейских векселей Министерства финансов Республики Таджикистан с целью привлечения внутренних средств и формирования финансового сектора.

Анализ деятельности НБТ показывает, что он в основном участвует в валютном рынке в целях стабилизации курса сомони. Так как рынок ценных бумаг в Республике Таджикистан не функционирует, говорить о каких-либо особенностях операций НБТ на открытом рынке очень трудно.

Периодически применяя валютную интервенцию, Национальный банк Таджикистана публикует некоторые моменты своего участия в открытом рынке. Эти действия НБТ обусловлены рекомендациями международных финансовых институтов, особенно МВФ, под диктовку которого и проводится денежно-кредитная политика Таджикистана.

Согласно публикуемым официальным данным Национального банка Таджикистана, его участие во вторичном рынке по большому счету характеризуется проведением аукционов по продаже облигаций и казначейских векселей. Однако следует отметить, что данные действия Национального банка Таджикистана не имеют под собой никакой регулирующей логики.

Обобщая рассмотренные выше особенности применения основных инструментов денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана, можно сделать некоторые выводы.

Относительно применения норматива обязательных резервов следует подчеркнуть, что, несмотря на систематическое снижение его значения, коммерческие банки применяют различные способы ухищрений в целях избегания базы исчисления нормы обязательного резервирования. В основном это касается микрокредитной

деятельности коммерческих банков наряду с другими микрокредитными организациями. Это обстоятельство сужает регулирующие возможности Национального банка Таджикистана, так как в отношении микрокредитных организаций не применяется норматив обязательного резервирования. Образование кредитных ресурсов для целей микрокредитования в основном происходит за счет международных иностранных заимствований, что накладывает свой отпечаток на денежное обращение внутри республики в виде высокого уровня долларизации экономики.

Ставка рефинансирования, как сигнальный и в то же время мощный инструмент денежно-кредитной политики, призванный регулировать процентные ставки по кредитам, в силу её фиктивного использования, просто не действует. Об этом свидетельствует рассчитанный нами коэффициент чувствительности процентной ставки по кредитам к изменению ставки рефинансирования. Не предоставляя банкам второго уровня кредиты по учетной ставке процента, Национальный банк Таджикистана сужает кредитные возможности коммерческих банков. Это обстоятельство также способствовало тому, что все коммерческие банки в своих подразделениях наладили микрокредитную деятельность. Для этой деятельности коммерческих банков международные и иностранные банки с большим удовольствием предоставляют долларовые кредиты под очень низкие проценты.

В целях устранения сложившейся ситуации и снижения монетарной зависимости национальной экономики, считаем целесообразным принять скорейшие меры по предоставлению коммерческим банкам кредитных ресурсов по ставкам рефинансирования, ограничивая при этом потолок процентных ставок по кредитам, выдаваемым коммерческими банками. Это мероприятие особенно важно при нынешней ситуации в реальном секторе экономики для снижения импортной зависимости и развития отечественного производства.

Список использованной литературы:

1. *Банковский статистический бюллетень № 9. 2012. Официальное издание*
2. *Захаров В.С. Ассоциация российских банков-десятый год деятельности//Деньги и кредит.- 2001. № 3.-С. 3-9.*
3. *Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. -М.: Прогресс, 1978.*
4. *Официальный сайт Национального банка Таджикистана: www.nbt.tj.*
5. *Прогноз денежно-кредитной политики Республики Таджикистан на 2012г.www/http/nbt.tj.*
6. *Симановский А.Ю. Надзорные и контрольные функции Банка России: краткий экскурс// Деньги и кредит. 2001. № 5. -С. 12-19.*
7. *Сменковский В.И. О роли банковской системы в обеспечении экономического роста//Деньги и кредит. - 2000. - №8.-С.13-15.*
8. *Муртазокулов М.Т. Роль и особенности денежно-кредитного регулирования в переходной экономике (на примере Республики Таджикистан): Автореферат диссертации на соискание ученой степени к.э.н. -С.18.*

Алиджанова С.А., Алиджанов Д.А. Оценка действия механизмов денежно-кредитной политики и их влияние на макроэкономическую динамику переходной экономики (на примере Республики Таджикистан)

Д.А. Алиджанов, С.А. Алиджанова

Оценка действия механизмов денежно-кредитной политики и их влияние на макроэкономическую динамику переходной экономики (на примере Республики Таджикистан)

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, норма обязательных резервов, ставка рефинансирования, операции на открытом рынке, банковский мультипликатор, денежный мультипликатор

Данная статья посвящена системному анализу действия механизмов денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики Республики Таджикистан. В этом контексте через призму эмпирического анализа механизмов денежно-кредитной политики авторы статьи делают теоретический вывод о том, что в переходной экономике Республики Таджикистан проводится необоснованная рестрикционная денежно-кредитная политика, способствующая сдерживанию темпов экономического роста.

D. A. Alidzhanov, S. A. Alidzhanova

Assessment of the Action of the Mechanisms Related to Monetary-Crediting Policy and their Influence over Macroeconomic Dynamics in Transitive Period (on the Example of Tajikistan Republic)

Key words: monetary-crediting policy, obligatory reserve norm, refinancing tariff, open market operations, bank multiplier, monetary multiplier

The article dwells on a systemic analysis of the action of mechanisms concerned with the monetary-crediting policy under the conditions of transitive economy in Tajikistan Republic. In this context through the prism of the empiric analysis of the mechanisms dealing with monetary-crediting policy the authors of the article come to the theoretical conclusion running to the effect that in the transitive period in the Republic of Tajikistan they conduct a non-grounded restrictive monetary-crediting policy which restrains economy growth tempos.