

УДК 336.7
ББК 65.262-18

**ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ НА РАЗВИТИЕ
ОТРАСЛЕВОЙ СТРУКТУРЫ ВВП**

Азизбоев Равшан Абдурахмонович,
ассистент кафедры банковского дела
ТГУПБП (Таджикистан, Худжанд)

**ТАЪСИРИ СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ
БА РУШДИ СОҲТОРИ СОҶАВИИ ММД**

Азизбоев Равшан Абдурахмонович,
ассистент кафедры теории денег
ДХБСТ (Тоҷикистон, Хуҷанд)

**THE SWAY OF MONETARY-CREDITING
POLICY OVER THE DEVELOPMENT OF
GDP BRANCH STRUCTURE**

Azizboyev Ravshan Abdurakhmonovich,
assistant of bank business department
under the Tajik State University of Law,
Business and Politics (Tajikistan, Khujand)
E-MAIL: ravshan.azizboev@mail.ru

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, stagflation, ВВП, девальвация, инвестиционный климат, Национальный банк Таджикистана

Рассмотрены вопросы монетарной политики страны и её роль в дальнейшем развитии экономики Республики Таджикистан. Кроме того, рассматриваются основные проблемы, с которыми сталкиваются банки при сотрудничестве с производственным сектором, а также роль государства в решении этих проблем при правильном применении монетарной политики, что является определяющим фактором, влияющим на развитие промышленности в стране и ведущим как положительным, так и к негативным последствиям. Основная цель - определение уровня воздействия принятой в стране монетарной политики на развитие реального сектора экономики в Республике Таджикистан в период с 2009 по 2015 годы по сравнению с 2000 годом. Для реализации поставленной цели были поставлены и решены следующие задачи:

- рассмотрены теоретические вопросы, касающиеся денежно-кредитной политики Республики Таджикистан при выборе и применении её инструментов, а также её воздействие на развитие промышленности в стране;
- проанализировано и оценено развитие существующей промышленности в стране и возникающие у неё проблемы при сотрудничестве с банковской сферой.

Калидвожаҳо: сиёсати пулию қарзӣ, таваррум, стагфлятсия, Маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ (ММД), девальвация, иқлими инвестиционӣ, Бонки миллии Тоҷикистон

Дар мақола масоили сиёсати монетарии мамлакат ва нақши он дар рушди минбаъдаи иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон мавриди баррасӣ қарор гирифтааст.

Ғайр аз ин масоили асосие таҳқиқ шудаанд, ки бонкҳо ҳангоми ҳамкорӣ бо баҳши истеҳсоли саруқордор меишаванд. Нақши давлат дар ҳалли масоили мазкур ҳини истифодаи дурусти сиёсати монетарӣ омили ҳалқунандае мебошад, ки ба инкишофи саноат дар мамлакат таъсир мерасонад ва боиси ҳам оқибатҳои мусбат ва ҳам манфӣ

шуда метавонад. Мақсади асосӣ – муайян кардани сатҳи таъсири сиёсати монетарии давлат ба инкишофи баҳиши воқеии иқтисодӣ дар ҚТ дар давраи аз соли 2009 то соли 2015 дар муқоиса бо соли 2000 мебошад. Барои амалӣ гардонидани мақсадҳои мазкур вазифаҳои зерин ҳал карда шуданд:

- масоили назарии сиёсати пулию қарзии ҚТ ҳангоми интиҳоб ва истифода олоти он, ҳамчунон таъсири он ба рушди саноати мамлакат баррасӣ шудааст;
- инкишофи саноати мамлакат ва масоилу мушкилоти он ҳини ҳамкорӣ дар соҳаи бонкӣ мавриди таҳлил ва арзёбӣ қарор гирифтанд.

Key words: *monetary-crediting policy, inflation, stagflation, GDP, devaluation, investitive climate, NBT*

The author of the article touches upon such issues as monetary policy of the country and its role in future development of Tajikistan Republic economy. Into the bargain, he deals with the major problems banks are faced with when cooperating with the productive sector, the role of the state in solving the problems in question under a proper application of monetary policy being a determining factor affecting the development of industry in the country and leading to both positive and negative aftermath. The main aim of the article lies in defining the level of the sway of the monetary policy adopted in the country over the development of the real sector of economy in Tajikistan Republic for the period of 2009 – 2015 in comparison with the year of 2010. The following goals were set and solved for realization of the aim in question:

- *theoretical issues concerned with monetary-crediting policy of Tajikistan Republic under an option and application of its instruments have been considered; its sway over the development of industry in the country being included as well;*
- *the development of the industry available in the country and the problems rising by cooperation with banking sphere have been analyzed and assessed.*

В переходной экономике Республики Таджикистан денежно-кредитная политика является одним из мощных инструментов макроэкономического регулирования, от которого зависит и объём денежного предложения в стране. От того, насколько умело сумеет воспользоваться этим инструментом Национальный банк Таджикистана, будет зависеть и развитие сотрудничества банковского и реального сектора экономики. Так как без стабильного развития банковской системы невозможно представить экономическое развитие любого государства, в годы независимости Таджикистана государство придавало большое значение развитию именно банковской системы, которая в последующем заняла одно из ключевых мест в экономике страны и тем самым способствовала созданию денежного рынка и развитию рыночных отношений.

Как отмечает отечественный учёный Т.Р. Ризокулов, в монетарной политике нашей страны главенствующую позицию занимает снижение уровня инфляции, но этого недостаточно для развития национальной экономики. Последствия снижения темпов инфляции отражаются в экономике по-разному. Это зависит от того, какими мерами оно обеспечено. Если оно достигнуто жесткой денежно-кредитной политикой в период недозагрузки производственных мощностей, неразвитости рынка ценных бумаг, недостаточности инвестиционных вложений, то такая политика имеет негативное влияние практически на все отрасли, и особенно на импортозамещающие [1].

Действительно, применяя жесткую денежно-кредитную политику для сдерживания инфляции в нашей стране, можно достичь только её негативного влияния на развитие всех отраслей, и в особенности это касается развития производственного сектора экономики, что в последние годы можно проследить, наблюдая за макроэкономическими показателями.

Создание равновесия между спросом и предложением денег является одним из важных постулатов экономической теории, соблюдение которого положительно влияет на развитие экономики в целом, а также на правильное функционирование рынка. Как известно, деньги, не обеспеченные товарным эквивалентом, приводят к инфляции денег. При выравнивании данной диспропорции появляется толчок для развития реального сектора экономики, в обратном случае это ведёт к разрушению рыночных отношений. Согласно экономической теории, объём массы денег должен равняться объёму произведённых товаров и услуг, согласно уравнению обмена, предложенному И. Фишером [2, с.180].

Безусловно, одним из основных постулатов методологического подхода к сдерживанию инфляции и обеспечению экономического роста через совершенствование денежно-кредитной политики выступает развитие реального сектора экономики в РТ.

В РТ в условиях переходной экономики возникла инфляция на основе спада производства. Данная ситуация затрудняет применение отдельных денежно-кредитных мер, способствующих развитию отраслевой структуры ВВП. С другой стороны, в Таджикистане, по мнению отечественных исследователей, в период недозагрузки производственного сектора применение жесткой денежно-кредитной политики неприемлемо.

Согласно монетаристской позиции, ставшей теоретической основой денежно-кредитного регулирования экономики государства, если предложение денег недостаточно, то объём производства и уровень занятости будут сокращаться, а если, наоборот, масса денег будет увеличена чрезмерно, то это вызовет инфляцию. Это говорит о том, что при реализации монетарной политики Центральным банком должно применяться адекватное манипулирование денежной массой, так как это воздействует на изменение денежного предложения на уровне макроэкономики. Получается, что соблюдение пропорции - одна из важных аксиом существования и функционирования рыночного механизма. В связи с этим М. Фридменом была высказана мысль, где он указывает на обеспечение механического роста денежной массы в зависимости от увеличения реального ВВП. Он утверждает, что выпуск определённой дополнительной денежной массы сможет способствовать адекватному увеличению товаров и услуг и она не должна быть использована на покрытие дефицита бюджета или на другие цели. К числу основных факторов, влияющих на отраслевую структуру ВВП, относится денежно-кредитная политика.

В настоящее время в структуре ВВП основную долю занимает агропромышленная отрасль – 23%. Хотя промышленность в структуре ВВП занимает 11,9%, она имеет тенденцию к снижению. Анализ, проведенный в рамках исследования, подтверждает это.

Как видно из таблицы 1, в республике снижается удельный вес промышленности в структуре ВВП. Если сравнивать ситуацию с периодом 2000 г., то доля промышленности тогда составляла 33,15%, а в 2014 г. она составляла всего 11,9%, что говорит о резком снижении её доли в структуре ВВП - на 64%.

Таблица 1. Номинальный ВВП по отраслям происхождения за 2000-2014 гг. (в %)

	2000		2011		2012		2013		2014	
	Чистый	%	Чистый	%	Чистый	%	Чистый	%	Чистый	%
	продукт	Доля	продукт	Доля	продукт	Доля	продукт	Доля	продукт	Доля
Отрасли										
Промышленность	592,3	33,15	4368,8	14,6	4947,8	13,7	5290,8	13,0	5462,2	11,9
Сельское хозяйство	448,9	25,12	7167,6	23,8	8435,7	23,3	8581,7	21,1	10696,8	23,5
Строительство	38,0	2,13	2387,7	7,9	3023,5	8,4	4144,3	10,2	4578,8	10,0
Торговля	191,6	10,72	3949,2	13,1	5032,7	13,9	6333,8	15,7	6554,7	14,4
Транспорт и связь	84,9	4,75	4356,3	14,5	5535,2	15,3	5617,6	13,9	6033,1	13,2
Материально-техническое снабжение	2,3	0,13	-	-	-	-	-	-	-	-
Заготовки	0	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-
Другие отрасли материального производства	9,7	0,54	-	-	-	-	-	-	-	-
Рыночные и нерыночные услуги	269,3	15,07	4114,0	13,7	4732,4	13,0	5419,2	13,4	6044,1	13,3
Косвенные налоги	149,7	8,38	3727,5	12,4	4455,8	12,4	5137,1	12,7	6235,6	13,7
ВВП	1786,7	100,0	30071,1	100	36163,1	100,00	40524,5	100,0	45605,2	100,0

Таблица составлена автором на основе данных официального сайта Агентства по статистике при президенте Республики Таджикистан [5].

Если сравнивать развитие сельского хозяйства с периодом 2000 г., доля которого тогда составляла 25,12%, а в 2014 г. она составляла 23,5%, то это говорит о снижении его доли в структуре ВВП на 6,4%. Если же брать строительство, то виден рост на 369,4%, и его доля в структуре ВВП в 2014 г. составляет 10%. Как уже ранее отмечалось, высокий удельный вес недозагрузки производственных мощностей в промышленности, снижение производительности труда, пассивность темпов развития предпринимательского сектора экономики приводят к росту цен на сырье и материалы, что в свою очередь увеличивает темпы инфляции, снижая экономическую активность, а значит, увеличивает импортозависимость страны. Кроме того, для более подробного анализа приводится таблица 2, на которой видно снижение выпуска промышленной продукции по наименованиям за период 1985-2014 годов.

Таблица 2. Показатели производства промышленной продукции, 1985-2014 годы

Наименование	1985	1990	1991	2000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	%
Силовые трансформаторы (тыс. кВА)	2 572,0	2 054,0	1 682	37,4	27,9	19	14	11,2	9,3	1,8	11,2	- 99,46
Цемент (тыс. тонн)	1 080,4	1 067,3	1 013	54,8	190,4	195	288,2	299,4	251,4	383,8	1150	7,19
Сборные железобетонные конструкции и изделия (тыс. кубических метров)	1 067,0	1 068,0	980,0	12,5	46,0	61,4	37,9	30	32,1	38,4	46,7	- 95,62
Строительный кирпич (миллионов штук)	305,0	298,0	263,0	29,9	49,4	49,8	70,9	57,2	52,7	79,5	92,5	- 69,67
Шифер (миллионов листов)	...	126,3	94,5	2,3	2,8	2,8	0,3	0,6	0,1	0,1	-	-
Лес (тыс. кубических метров)	121,0	95,0	72,0	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Каустическая сода (тыс. тонн)	54,6	45,3	31,1	3,7	-	0,2	-	0,08	-	-	-	-
Удобрения (тыс. тонн)	88,4	81,5	83,5	11,1	23,0	-	-	0,7	-	-	-	-
Моющие средства (тыс. тонн)	19,0	28,4	21,7	0,6	0,2	-	16,4	0,6	0,05	-	-	-
Трикотажные изделия (миллионов штук)	12,6	15,7	11,2	0,3	0,05	0,04	-	0,02	0,04	0,03	0,02	- 99,87
Хлопчатобумажные ткани (млн. кв. метров)	107,7	121,8	102,4	11,5	30,1	36,5	25,6	21,4	22,7	18,1	18,2	- 85,05
Шелковые ткани (млн. кв. метров)	64,4	76,2	68,6	0,3	0,06	0,06	0,07	0,06	0,07	0,07	0,02	- 99,84
Ковры, паласы (млн. кв. метров)	9,9	10,9	7,6	0,3	0,9	0,5	0,6	0,7	0,9	1,4	0,002	- 99,97
Чулочные изделия (млн. пар)	33,1	59,8	49,2	3,1	5,5	5,7	5,7	6,1	1,0	1,0	1,7	- 97,15
Обувь (млн. пар)	9,8	10,9	8,6	0,1	0,04	0,03	0,03	0,07	0,06	0,07	0,09	- 99,17
Холодильники (тыс. штук)	9,8	166,9	145,2	1,7	-	-	-	-	-	-	-	-

Таблица составлена автором на основе данных официального сайта Агентства по статистике при президенте Республики Таджикистан [5].

Из данных таблицы 2 видно, что производственный потенциал промышленного сектора в республике используется не полностью, а производство некоторых видов

продукции вообще было приостановлено (например производство шифера, каустической соды, моющих средств и холодильников). Из данных таблицы 2 видно, что потенциал промышленности республики по производству силовых трансформаторов в 2014 году по сравнению с 1990 годом используется всего на 0,54%, т.е. произошёл спад производства на 99,46%; по производству сборных железобетонных конструкций и изделий - на 4,37%, спад производства - на 95,62%; строительного кирпича - на 31%, спад производства - на 69%; шифера - 0%, спад производства - на 100%, леса - 0%, спад производства - на 100%; каустической соды - 0%, спад производства - на 100%; удобрений - 0%, спад производства - на 100%, моющих средств - 0%, спад производства - на 100%; трикотажных изделий - на 0,13%, спад производства - на 99,87%; хлопчатобумажных тканей - на 17,6%, спад производства - на 82,4%; шелковых тканей - на 0,1%, спад производства - на 99,9%, ковров и паласов - на 6,4%, спад производства - на 93,6%; чулочных изделий - на 10,2%, спад производства - на 89,8%, обуви - на 0,6%, спад производства - на 99,4%, холодильников - 0%, спад производства - на 100%. В результате сложившейся ситуации экономика Республики Таджикистан по производству основных видов промышленной продукции отстала на несколько лет. Из-за этого все субъекты экономики были вынуждены удовлетворять свой спрос на промышленную продукцию через импорт.

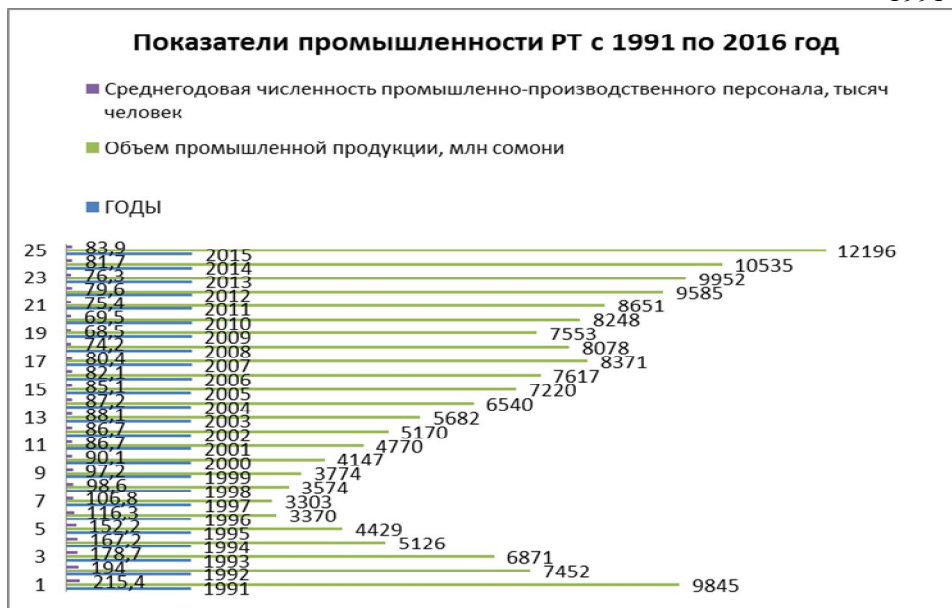
Таким образом, можно сделать вывод, что при сравнении объемов производства с 1990 г. по 2014 г. виден спад производства выпускаемой продукции, согласно которому можно определить уровень недозагрузки производственного потенциала промышленности в стране. Отечественные учёные Н.Х. Хоналиев, И.Р. Пулатова, Т. Низомова обосновали, что причинами недозагрузки производственного потенциала промышленности в стране стали:

- разрыв хозяйственных отношений между экономиками постсоциалистических стран;
- отток квалифицированных специалистов;
- ускорение физического и морального износа средств труда;
- малым предприятиям достается старое изношенное оборудование;
- низкий уровень квалификации предпринимателей в малом секторе;
- огромное количество малых предприятий не может заменить производственную мощность одного крупного предприятия, которое при развитии и поддержке государства может стать ведущим «локомотивом» для появления и развития малых вспомогательных предприятий для своевременного выполнения госзаказа на выпускаемый товар. При этом необходимо учитывать и то, что крупное предприятие требует больших финансовых вложений [7, 8, 9].

Кроме того, для анализа приводится диаграмма 1, на которой видно снижение показателей промышленности Республики Таджикистан за период 1991-2014 годов.

Если в начале 1991 года в республике функционировали 2 306 единиц промышленных предприятий, то в 2009 году этот показатель составил 1 384 единицы, а в 2010 году - 1 386 единиц, в 2011 году - 1 473 единицы, в 2012 году - 1 586 единиц, в 2013 году - 1 804 единицы [5].

Диаграмма 1. Показатели промышленности Республики Таджикистан за период 1991-2016 годов.



Составлена автором на основе данных официального сайта Агентства по статистике при президенте Республики Таджикистан [5].

Таким образом, если сравнить показатели 1991 года с показателями 2013 года, то можно увидеть, что для достижения уровня показателя 1991 года необходимо увеличить число предприятий на 21,83%, а объем выпуска промышленной продукции (в млн сомони) показывает, что мы достигли уровня, который был в 1991 году, только по прошествии 23 лет, а по росту числа персонала этот показатель по сравнению с 1991 годом в 2013 году составлял 64,57%, что говорит об увеличении числа безработных за этот период. Причин, способствовавших такому спаду производства, было много, основные из них уже были перечислены, но, по нашему мнению, главной причиной такого спада явилось недостаточное финансирование промышленной отрасли, так как в то время отсутствовала достаточно устойчиво сложившаяся финансовая система.

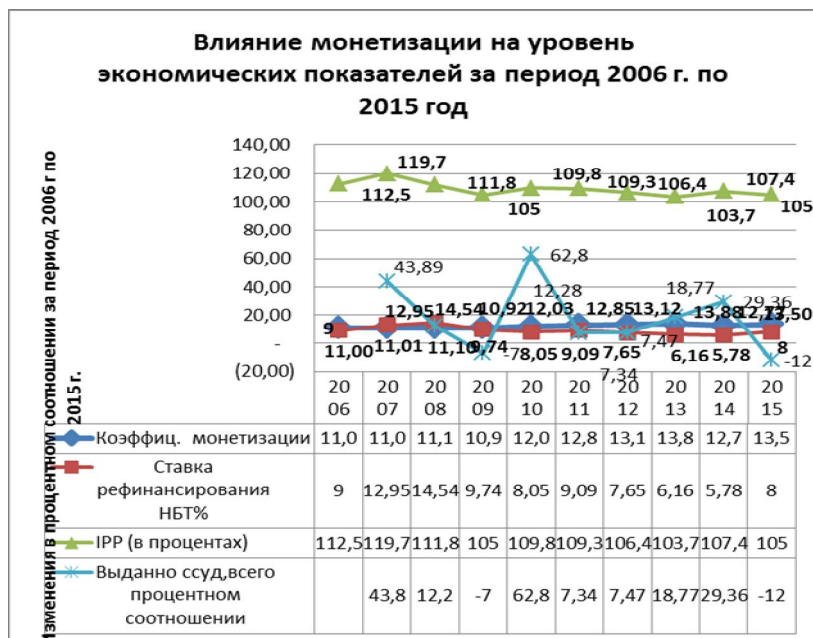
Изучая историю становления капитализма в России, можно прийти к мнению, что на развитие производственного сектора в этой стране в основном могли негативно повлиять два фактора - инфляция и растущий государственный долг, приводившие страну к кризисным периодам. Они также негативно влияли на процесс монетизации в стране, постепенно делая выплату по госдолгам невозможной. Эта ситуация сначала приводит страну к стагнации, а в сочетании с инфляцией - к стагфляции.

Обращаясь к истории становления капитализма в России, описанной в трудах известного учёного Станислава Михайловича Меншикова, в его монографии «Анатомия Российского капитализма» мы находим подтверждение сказанному. Кроме того, много сказано о последствиях демонетизации страны, о том, как политика, навязанная Международным валютным фондом (МВФ), может привести к негативным последствиям. Устанавливая жёсткую монетарную политику по отношению к правительству Российской

Федерации в обмен на предоставленные займы, эта организация способствовала финансовому кризису 1998 года в России, создавая неплатежеспособность по государственному долгу [3]. Если проанализировать ситуацию, когда искусственно завышается курс национальной валюты, это может способствовать повышению конкурентоспособности импортных товаров на внутреннем рынке из-за их низкой цены. Однако, с другой стороны, девальвация сомони также может способствовать стимулированию отечественного производителя на производство своей продукции, так как она до определённого укрепившегося курса национальной валюты по отношению к доллару даёт возможность предпринимателю повышать себестоимость произведённой продукции и оставаться конкурентоспособным, так как она покрывала бы все понесённые затраты. При этом, получая прибыль, нужно оставаться на плаву, так как наемный рабочий, видя, что его труды с каждым годом начинают приносить больше прибыли его работодателю, а его богатство неуклонно растёт, несомненно, потребует увеличения зарплаты.

Из диаграммы 2 видно, что за период с 2006 по 2007 год при изменении индекса цен со 112,5 на 119,7 ставка рефинансирования регулятора (НБТ) соответственно увеличивается с 9 % до 12,95 %. При этом уровень монетизации остаётся на уровне 11 %, потому что объём выдачи ссуд по сравнению с предыдущим объёмом пока продолжает расти и достигает увеличения на 43,89%. Однако, когда цены не падают, регулятор повышает свою ставку в период с 2007 по 2008 год до 14,54 %, что влияет на выдачу ссуд, и его объём увеличивается только на 12,28 % по сравнению с предыдущим периодом, а уровень индекса цен начинает падать до 111,8 %.

Диаграмма 2. Воздействие монетизации на объём выданных ссуд в РТ в период 2006-2015 гг.



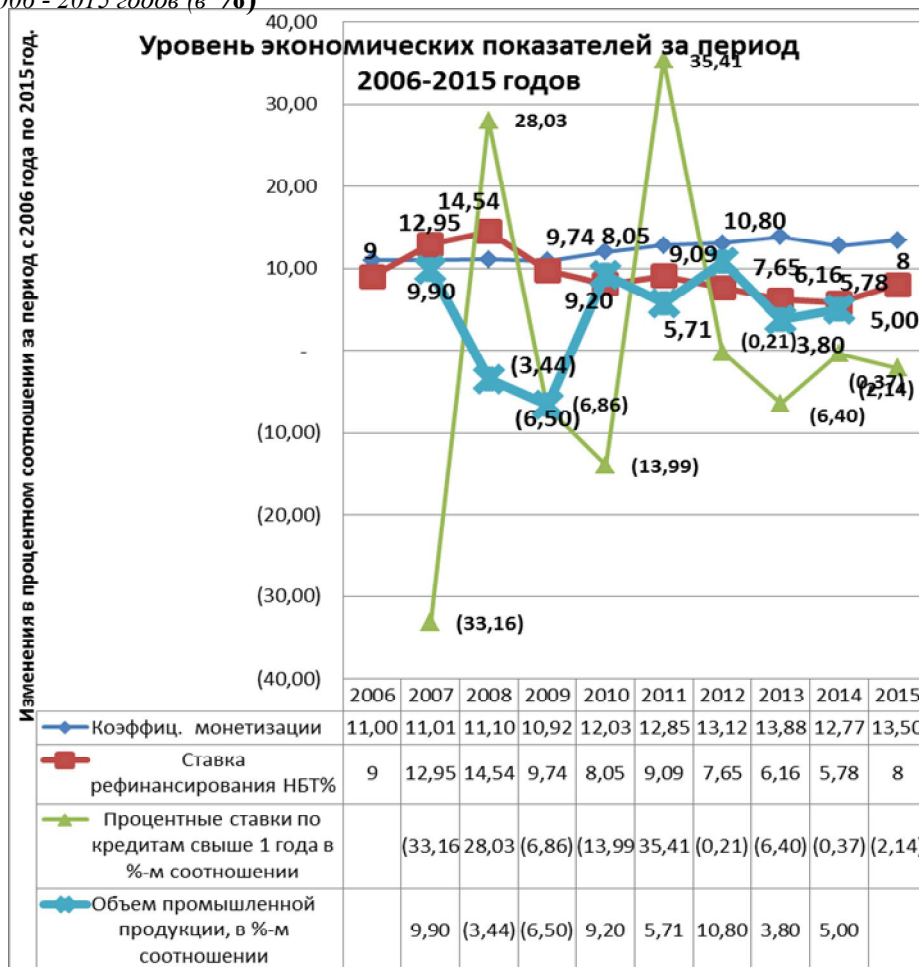
Составлена автором на основе данных таблицы 3, полученной из банковского статистического бюллетеня 12(145) за 2015 год [4].

В период с 2008 по 2009 год, под действием повышенной ставки рефинансирования, объём монетизации снижается до 10,92%, а объём выдачи ссуд уменьшается до -7% по сравнению с предыдущим периодом, пока показатель ставки рефинансирования не достигает уровня 9,74%, а уровень цен при этом достиг 105 %. Только когда ставка рефинансирования достигла уровня 8,05% в 2010 году, коэффициент монетизации достиг 12,03 %, индекс цен увеличился до 109,8%, а объём выданных ссуд в процентном соотношении был увеличен до 62,8% . С периода с 2010 по 2011 год для снижения уровня индекса цен с 109,8 % до 109,3% ставка рефинансирования была увеличена с 8,05% до 9,09%. Объём выдачи ссуд при этом увеличился незначительно - только на 7,34 %, а коэффициент монетизации достиг уровня 12,85 %. С периода с 2011 по 2012 год процентная ставка рефинансирования была снижена с 9,09% до 7,65%, при этом коэффициент монетизации увеличился до 13,12%, объём выданных ссуд увеличился до 7,47 % , а в период с 2012 по 2013 год, когда ставка рефинансирования была снижена до 6,16 %, коэффициент монетизации увеличился до 13,88 %. При этом был снижен индекс цен до 103,7 за счёт интервенций, проводимых регулятором НБТ, при этом произошло увеличение объёма выдачи кредитов до 18,77% при уменьшении ставки рефинансирования до 5,78%. Уровень монетизации увеличивается до 12,77% по сравнению с предыдущим периодом, а объём выдачи кредитов увеличивается на 29,36%. А в 2015 году, когда ставка рефинансирования увеличивается до 8%, коэффициент монетизации увеличивается на 13,50 % за счёт купли и продажи инвалюты (интервенций) НБТ, а индекс цен поднимается при этом до 105%. Увеличение ставки рефинансирования существенно повлияло на объём выдачи ссуд, показатель которого снизился до 12%.

Таким образом, можно сделать вывод, что влияние ставки рефинансирования НБТ на коэффициент монетизации очень велико. Анализ полученных результатов свидетельствует о наличии тесной связи между уровнем монетизации и объёмом выданных ссуд. Кроме того, между уровнем монетизации экономики и скоростью обращения денег существует обратно пропорциональная зависимость.

Из представленной ниже диаграммы 3 видно, что за период с 2007 по 2008 год при изменении ставки рефинансирования регулятором (НБТ) с 12,95% до 14,54% соответственно увеличиваются процентные ставки по выдаваемым кредитам на 28,03%, по сравнению с предыдущим периодом, что могло отразиться на общем объёме выдаваемых кредитов для промышленного сектора, тем самым уменьшая объём выпускаемой продукции до 3,44%. А в последующие периоды этот показатель увеличился из-за снижения ставки рефинансирования НБТ, а значит, и снизился уровень процентных ставок по кредитам на срок свыше 1 года, выдаваемых коммерческими банками, что говорит об их положительном влиянии на объём выпуска промышленной продукции, который в 2012 году в определённый период увеличился до 10,8%. Этот факт указывает на тесную взаимосвязь между ставкой рефинансирования и уровнем экономических показателей.

Диаграмма 3. Влияние коэффициента монетизации на уровень экономических показателей за период 2006 - 2015 годов (в %)



Составлена автором на основе данных таблицы 3, полученной из банковского статистического бюллетеня 12(145) за 2015 год.[4], а также на основе данных официального сайта Агентства по статистике при президенте Республики Таджикистан [5].

Таблица 3. Динамика экономических показателей с 2006 до 2016 год

Наименование	Годы									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ВВП (млн сомони)	9335,2	12804,4	17609,3	23831	24704,7	30069,3	36161,1	40524,5	45605,2	48401
ВВП в % соотношении		37,16	37,53	35,33	3,67	21,71	20,26	12,07	13	6
М2 (денеж. агрегат, млн)	1027	1410	1955	2602	2972	3864	4743	5626	5822	6535

сомони)										
Коэффиц. монети-зации	11,0	11,01	11,10	10,92	12,03	12,85	13,12	13,88	12,77	13,50
Всего депозитов (тыс. сомони)		2397574	923488	2640832	3269676	4423477	4927219	5521579	6690593	8263590
Ставка рефинансирования НБТ, %	9	12,95	14,54	9,74	8,05	9,09	7,65	6,16	5,78	8
Выдано ссуд, всего (тыс. сомони)	1938325	3329458	3140533	2922259	4763133	5112909	5495076	6526885	8443721	7360542
Выдано ссуд, всего в %		71,77	-5,67	-7	62,8	7,34	7,47	18,77	29,36	-12
Ссуды, выданные на срок свыше 1 года в нац. валюте и в инвалюте	406116	268141	573070	558718	975563	257588	1699651	2449261	4109552	3894518
Средний срок по кредитам свыше года, в днях	339	333	350	348	365	384	391	440	414	333
Процентные ставки по кредитам на срок свыше 1 года	30,85	20,62	26,4	24,59	21,15	28,64	28,58	26,75	26,65	26,08
Процентные ставки по кредитам св. 1 года, в %		-33,16	28,03	-6,86	-13,99	35,41	-0,21	-6,40	-0,37	-2,14
Объем пром-й продукции, млн сом	7617	8371	8083	7558	8253	8724	9666	10033	10535	12196
Поступило инвестиций, тыс. долл.			989250,10	383136,00	459173,60	325518,50	746411,30	1011862,8	909254,40	977800
Экспорт, млн долл.	1399,	1468,1	1408,70	1010,30	1194,70	1257,30	1359,70	1161,80	977,30	890,6

Импорт, млн долл. США	1725,40	2547,20	3272,60	2569,60	2656,90	3206,00	3778,40	4150,70	4297,40	3435,6
Сальдо	- 326,40	- 1079,10	- 1863,90	-1559,30	-1462,20	- 1948,70	- 2418,70	- 2988,90	- 3320,10	-2545
Официальный курс сомони к доллару	3,30	3,44	3,43	4,14	4,38	4,61	4,76	4,76	4,93	6,86
Изменения курса в % соотношении		4,30	- 0,29	20,81	5,70	5,25	3,31	0,03	3,58	38,93
ГРР (в процентах)	112,5	119,7	111,8	105	109,8	109,3	106,4	103,7	107,4	105

Составлена автором на основе данных, полученных из банковских статистических бюллетеней 12(145) за 2015 год и 12(197) за 2012 год [4], а также на основе сведений официального сайта Агентства по статистике при президенте Республики Таджикистан [5].

Из представленной таблицы видно, что, хотя по объёму депозитов в 2008 году из-за наступившего мирового финансового кризиса был отмечен спад и по сравнению с 2007 годом их объёмы уменьшились на 19,77 %, в последующие годы виден заметный рост. В 2014 году произошёл рост на 21,17 % , а в 2015 году - на 23,51 % , а по совокупности замечено увеличение на 164,52 % за период с 2009 по 2015 год. В объёме выданных ссуд на срок свыше 1 года видна тенденция к росту. В 2014 году произошло увеличение на 48,67% , а в 2015 году по сравнению с 2014 годом увеличение было уже на 52,91% . Этого нельзя сказать о среднем сроке по кредитам свыше 1 года в процентном соотношении, которое неуклонно падает: в 2014 году на - 5,91% , а в 2015 году он уже равен - 19,57 % , что может негативно отразиться на выдачах кредитов реальному сектору экономики. Как только в 2010 году средний срок по кредитам свыше 1 года в % соотношении положительно вырос на 4,89%, это могло способствовать положительному импульсу и в выпуске промышленной продукции, так как после определённого спада с 2010 года намечился рост, потому что этот показатель достиг положительного уровня на 9,20%.

Как видно из таблицы 3, динамика развития финансового сектора в целом каждый год набирает рост, что положительно сказывается на экономическом росте в стране в целом. Но необходимо отметить и то, что если сравнивать ВВП 2013 года с 2014, а также с 2015 годом, то виден спад в экономике страны. Так как, если брать динамику развития ВВП в целом за 2013, 2014, 2015 гг. и, соответственно, официальный курс сомони к доллару США в этот период (1\$= 4,76 с; 4,93 с; 6,86 с), то, подсчитав итог, можно сделать вывод, что ВВП за 2013 год при курсе 4,76 с за доллар будет равен 8513,44 млрд долл. США. ВВП за 2014 год при курсе 4,93 сомони за доллар будет равен 9250,51 млрд долл. США, а ВВП за 2015 год, когда курс доллара равнялся 6,86 сомони, будет составлять 7 055,54 млрд долл. США. То есть, произошёл спад на 23,72% при сравнении данных за 2014 год с данными 2015 года. Причина этого, как мы полагаем, связана с увеличением девальвации сомони в этот период на 28%.

Кроме того, в 2014 году виден спад во внешних поступлениях инвестиций на 10,4%, что тоже могло отрицательно повлиять на рост ВВП в 2015 году, так как иностранных инвестиций в Республику Таджикистан поступило в 2014 году на 102 608 400 долл. США меньше, чем в 2013 году [5].

По нашему мнению, кроме того, на рост ВВП также отрицательно повлияло сокращение денежных поступлений из России в Таджикистан. По итогам первого квартала 2016 года, денежные переводы по сравнению с аналогичным периодом 2015 года сократились в 3,5 раза. Согласно данным Центрального банка России, в первом квартале нынешнего года общий размер переводов денег в Таджикистан составил \$103 млн, в то время как в аналогичный период 2015 года общий объем денежных переводов составил \$362 млн. Причиной такого спада послужили нововведения в российском миграционном законодательстве. В докризисное время мигранты ежегодно перечисляли в страну около 3-4 млрд долларов США, что в 1,5 раза больше государственного бюджета Таджикистана. Поступления от мигрантов из России составляли до 40% ВВП Таджикистана и снизились до 25% [6].

На экономику и на рынок страны отрицательно влияет рост курса иностранной валюты и связанное с этим повышение цен на импорт из-за импортируемой инфляции, а также рост удельного веса самого импорта. Если рассматривать его по отношению к ВВП, то из таблицы 3 видно, что в 2006 году доля импорта составляла 60%, а доля экспорта - 49,45%, с разницей всего на 10,55%. Для сравнения, если взять этот показатель за 2013 год, то доля импорта уже составляла 48,75%, а доля экспорта - 13%, т.е. разница составляла 35,75%. А если взять этот же показатель за 2014 год, то доля импорта составляет 46,45%, а доля экспорта - 10,56%, т.е. выявлена разница на 35,89%. Но если цены на товары остаются высокими, а покупательная способность населения становится низкой, то предприятия начинают сворачивать свою деятельность.

Подводя итог, следует отметить, что для существенного воздействия денежно-кредитной политики на реальный сектор экономики Таджикистана необходимо следующее:

- концентрация капитала местных банков и их слияние, т.е. из нескольких мелких банков, объединившись, должен образоваться крупный банк;
- в случае невозврата кредитов, связанных с развитием реального сектора, риски не должны возлагаться только на сами банки, а должны быть максимально застрахованы и обеспечиваться помощью государства на законодательном и на финансовом уровне;
- снижение налоговой нагрузки, так как высокие налоги могут привести новое предприятие к банкротству в первый же год его деятельности;
- изменение ставки рефинансирования НБТ в сторону ее уменьшения только для коммерческих банков, сотрудничающих с реальным сектором экономики (применяя индивидуальный подход);
- установление индивидуального подхода при финансировании реального сектора;
- для банков, готовых внести свой вклад в развитие реального сектора, усовершенствовать систему лицензирования;
- принятие нового закона о залоге, чтобы банки имели возможность накладывать взыскание на имущество самих владельцев (акционеров);

- упростить многочисленные требования НБТ в отношении банков, напрямую связанных с реальным сектором, внося изменения и поправки в нормативно-правовые документы, касающиеся вопросов ликвидности, достаточности капитала;
- для банков, кредитующих сферу производства, разработать механизм минимизации рисков со стороны НБТ, а также создать условия, повышающие спрос на банковский кредит;
- для удлинения сроков по кредиту в целях стимулирования коммерческих банков применение НБТ снижения норм обязательного резервирования по срочным депозитам.

Таким образом, мы полагаем, что указанные мероприятия могут способствовать уменьшению кредитных рисков и стимулировать развитие кредитных отношений между банковским и реальным сектором экономики в Республике Таджикистан. НБТ, применяя жёсткую монетарную политику, в целом уменьшает денежное предложение, что не только препятствует развитию предприятий, но и создаёт тепличные условия для обмена товаров на рынке, что искусственно вызывает инфляцию. Производители товаров не могут продать свою продукцию и вынуждены сокращать производство, что ведёт к росту цен на товары, т.е. к дефициту и к увеличению безработицы в стране. Инфляция пагубно влияет на развитие государства с импортозамещающей системой экономики. Тем не менее, импортируемую инфляцию можно ограничить, уменьшая обращение иностранной валюты внутри страны и сохраняя на высоком уровне курс национальной валюты. Для экономического развития необходимо увеличение монетизации в стране. Ведь демонетизация может привести к таким последствиям, как рост долга, и к росту товарообмена, т.е. к бартерному обмену, и деньги перестанут выполнять свою функцию обращения. В свою очередь, рост товарообмена и увеличение доли бартера говорит о том, что предприятие становится неплатёжеспособным из-за недостаточности оборотных средств, а бартер становится одним из способов выживания этого предприятия, что ведёт его к банкротству. Если же постепенно удешевить кредиты и удлинить их сроки, это увеличит объём денежного предложения в стране. Ведь, как известно, по мере улучшения финансового состояния предприятия его потребность во внешнем финансировании постепенно ослабевает.

Список использованной литературы:

1. Ризокулов Т.Р. Теоретико-методологические особенности преодоления stagflationных процессов в трансформационной экономике (на примере Республики Таджикистан): автореферат дисс... доктора экон. наук /08.00.01.Туракул Рабимкулович Ризокулов.- Душанбе, 2009.- 99 с. / Электронный ресурс: режим доступа <http://search.rsl.ru/ru/record/01004700824>.
2. Марыганова Е.А., Шапиро С.А. Экспресс-курс// Макроэкономика, - М.: КНОРУС, 2010. - 302 с.
3. Меньшиков С.М. Анатомия российского капитализма. – М.: Междунар. отношения, 2004. — 432 с.
4. Банковский статистический бюллетень №8 (241) за 2015 год, 12(145) за 2015 год и 12(197) за 2012 год. Электронный ресурс: режим доступа [http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_12_\(145\).pdf](http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_12_(145).pdf) (дата обращения: 12.10.16)

5. *Официальный сайт Агентства по статистике при президенте Республики Таджикистан / Электронный ресурс: режим доступа: <http://www.stat.tj/ru/analytical-tables/real-sector/>*
6. *Интернет-сайт «Avesta.Tj»: 14.06.2016. Электронный ресурс: режим доступа <http://avesta.tj/2016/06/14/denezhnye-perevody-iz-rossii-v-tadzhikistan-sokratilis-v-3-5-raza/> (дата обращения: 12.10.16)*
7. *Низомова Т.Д. Реструктуризация промышленных предприятий переходной экономики: монография [текст] / Т.Д. Низомова. – Душанбе: Ирфон, 2005.*
8. *Пулатова И.Р. Доминантные составляющие развития промышленной подсистемы региональной экономики: монография. – Худжанд: Хуросон, 2012.*
9. *Хоналиев Н.Х. Экономическая история и концепция развития промышленности Таджикистана: монография [текст] / Н.Х. Хоналиев. – Душанбе: Ирфон, 2010.*

Reference Literature:

1. *Rizokulov T.R. Theoretic-Methodological Peculiarities of Overcoming Stagflationary Processes in Transformational Economy (on the example of Tajikistan Republic) // Synopsis of doctoral dissertation in economy // Dushanbe – 2009. – 99 pp.*
2. *Maryganova Ye.A., Shapiro S.A. Express-Course // Macroeconomics, - М.: KNORUS, 2010. – 302 pp.*
3. *Menshikov S.M. The Anatomy of Russian Capitalism. – М.: International Relations, 2004. – 432 pp.*
4. *Bank Statistic Bulletin # 8(241) for 2015, 12 (45) for 2015 and 12 (197) for 2012. Electronic resource: [http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_12_\(145\).pdf](http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_12_(145).pdf) (дата обращения: 12.10.16)*
5. *Official Site of Agency on Statistics under the Auspices of Tajikistan Republic President // Electronic resource: regime of availability <http://www.stat.tj/ru/analytical-tables/real-sector/>*
6. *Internet-Site «Avesta.tj»: 14.06. 2016. Electronic resource: regime of availability <http://avesta.tj/2016/06/14/denezhnye-perevody-iz-rossii-v-tadzhikistan-sokratilis-v-3-5-raza/> (дата обращения: 12.10.16)*
7. *Nizomova T.D. Restructurization of Industrial Outfits in Transitive Economy: monograph – Dushanbe: Cognition, 2005.*
8. *Pulatova I.R. Dominant Constituents of Regional Economy Subsystem Development: monograph. – Khujand: Khuroson, 2012.*
9. *Khonaliyev N.Kh. Economic History and Conception of Tajikistan Industry Development: monograph – Dushanbe: Cognition, 2016.*