

УДК 336.7
ББК 65.262.3

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ВЗГЛЯД НА ФАКТОРЫ
НЕПЛАТЕЖЕЙ В
ЭКОНОМИКЕ РЕСПУБЛИКИ
ТАДЖИКИСТАН**

Ризокулов Туракул Рабимкулович, д. э.н.,
профессор, заместитель директора по науке ИЭТ
ТГУК; **Азизбаев Равшан Абдурахманович**, старший
преподаватель кафедры банковского дела ТГУПБП
(Таджикистан, Худжанд)

**ДИДИ ТАҲЛИЛӢ БА
ОМИЛӢОИ
ПАРДОХТНОПАЗИРӢ ДАР
ИҚТИСОДИӢТИ
ҶУМӢУРИИ ТОҶИКИСТОН**

Ризокулов Туракул Рабимкулович, д.и.и.,
профессор, муовини директори ДДТТ; **Азизбаев
Равшан Абдурахманович**, сармуаллими кафедраи
кори бонкии ДДХБСТ (Тоҷикистон, Хучанд)

**ANALYTICAL VIEW OF
NON-PAYMENT FACTOR IN
THE ECONOMY OF
TAJIKISTAN REPUBLIC**

Rizokulov Turakul Rabimkulovich, Doctor of
Economics, Professor, Deputy Director for Science of
TSUC; **Azizboyev Ravshan Abdurahmanovich**, senior
lecturer of the department of banking affairs under
TSULBP (Tajikistan, Khujand)
E-MAIL: t_rizokulov@mail.ru
E-Mail: RavshanAzizbaev@mail.ru

Ключевые слова: темпы инфляции, валютный курс, объем задолженностей, МВФ, реальный сектор экономики, спрос на деньги, коэффициент корреляции, дистракционная политика, процентная ставка

Выявлены особенности и проведён анализ факторов, негативно влияющих на развитие реального сектора экономики, поскольку исследование факторов, связанных с неплатежами, может дать ответ на многочисленные вопросы, относящиеся к причинам спада в производственном секторе Республики Таджикистан. Названы факторы и условия, оказывающие влияние на эффективность развития реального сектора экономики. Рассчитана корреляционная зависимость скорости обращения агрегата М2 от ставки рефинансирования НБТ. Установлено, что при разности ставки рефинансирования в 1,1 %, скорость оборачиваемости данного показателя увеличивается на один оборот. Сделаны выводы о возможности влияния этих факторов на развитие реального сектора экономики. Чем больше факторы неплатежей охватывают экономику, тем больше оказывается сниженным уровень материального производства. Изложены практические рекомендации, касающиеся снижения факторов неплатежей, что требует проведения равнозначной денежно-кредитной политики.

Калидвожаҳо: сатҳи таваррум, қурби асёр, ҳаҷми қарз, ХБА, иқтисодиёти воқеӣ,

талабот ба пул, коэффитсиенти коррелятсионӣ, сиёсати дистрактсионӣ, мизони фоиз

Дар мақола омилҳое, ки ба рушди баҳши воқеии иқтисодиёт таъсири манфӣ мерасонанд, ошкор ва мавриди таҳлил қарор дода шудааст, зеро тадқиқи омилҳои мазкур, ки бо пардохтнотазирӣ марбутанд, метавонанд ба суолҳои сершумори мансуб ба сабабҳои инқироз дар баҳши истеҳсолии Ҷумҳурии Тоҷикистон ҷавоб диҳанд. Омилҳо ва шароитҳое, ки ба самаранокии рушди баҳши воқеии иқтисодиёт таъсир мерасонанд, номбар шудаанд.

Вобастагии коррелятсионии суръати гардиши агрегати M2 аз мизони бозтамвили БМТ ҳисобу китоб шудааст. Муқаррар карда шудааст, ки дар мавриди 1,1 фоиз будани тафриқаи мизони бозтамвил суръати гирдгардиши ҳамин нишондиҳанда ба як гардиши афзоиши меёбад. Дар бобати таъсири эҳтимолии ин омилҳо ба рушди баҳши воқеии иқтисодиёт хулосаҳо бароварда шудаанд. Чи қадаре ки иқтисодиётро беиштар омилҳои пардохтнотазирӣ фаро гиранд, сатҳи истеҳсолоти моддӣ ҳамон қадар паस्तтар мешавад. Роҷеъ ба паस्त кардани омилҳои пардохтнотазирӣ, ки татбиқи сиёсати баробарқимати пулию қарзиро тақозо менамояд, тавсияҳо пешниҳод гардидаанд.

Key words: *inflation tempos, currency course, amount of arrears, ICF, real sector of economy, demand for money, correlation coefficient, distraction policy, percentage tariff*

The author of the article elicited the peculiarities of the factors influencing in the negative the development of the real sector of economy and conducted an analysis of the latters as exploration of the factors beset with non-payments can give a response to numerous questions referring to the reasons of recession in the production sector of Tajikistan Republic. He names factors and conditions exerting influence upon an effective development of the real sector of economy. Correlational dependence of M2 aggregate circulation velocity on a rate of NBT refinancing is calculated. It is established that under the difference of tariff refinancing with 1.1% a velocity circulation of the index in question increases for one turn. The inferences of potentiality of affection of these factors over a development of the real sector of economy are made. The more the non-payment factors comprise economy, the more reduced material production standard turns out to be. The author gives practical recommendations concerning non-payment factors reduction that requires a tantamount monetary-crediting policy which should be conducted.

Неплатежи в реальном секторе экономики - не случайное явление, а болезнь, имеющая место в течение 25 лет в ходе реализации рыночных реформ. В этом контексте следует начать с оценки объема неплатежей и учесть увеличение долговых обязательств. В качестве примера можно взять неплатежи по кредиторской задолженности, представляющие собой итоговый показатель. Для примера можно представить данные за 2010-2017 год, показывающие отношение объема валового внутреннего продукта к объему просроченной кредиторской задолженности, и определить уровень накопленных долгов (см. табл.1).

Из нее видно, что начиная с 2010 г. в национальной экономике РТ идет непрерывное нарастание объема и уровня просроченных долгов по отношению к ВВП. Это давняя

проблема, и требуется выявить причину её возникновения, так как из-за неё могут появиться долги перед бюджетом, поставщиками продукции и т.п.

Таблица 1. Уровень кредиторской задолженности по отношению к ВВП

Годы	Объём ВВП (млн сомони)	выдано ссуд (тыс. сомони)	Просрочка по кредиту (безнадёжные ссуды, тыс. сомони)	Уровень долгов по отношению к ВВП, %
2010	24 704	4 763 139	277 614,6	1,12
2011	30 069	5 112 909	662 076,3	2,20
2012	36 161	5 495 076	219 867	0,61
2013	40 524,5	6 526 885	438 398	1,08
2014	45 605,2	8 443 721	1 272 917	2,79
2015	48 401,6	11 341 660	1 534 815	3,17
2016	54 471,1	9 930 049	3 299 380	6,06
2017	61 093,6	8 608 079	2 143 341	3,51

Таблица составлена авторами на основе данных [2, с. 25; 4]

С одной стороны, при наличии долга можно заставить должника выплатить его, и все проблемы решатся. Однако почему объем задолженности всё время возрастает? Если мы сопоставим её с денежной массой М за 2010 год - 2 005 млн сомони, или за 2011 год – 2 711 млн сомони, то объем просроченных выплат только за 2010 год составляет 277 614,6 тыс. сомони, а за 2011 год – 662 076,3 тыс. сомони. Сумма, которую можно считать долгом, согласно официально опубликованным статистическим данным НБТ (4), составляет от 13,85 % до 24 % от общего объема выпущенной в обращение в стране денежной массы.

Представленный обзор аналитических цифр требует более глубокого анализа и выявления факторов, вызывающих и обостряющих ситуацию, связанную с неплатежами в национальной экономике. В реальности денег, зачисленных в виде кредиторской задолженности, нет, и также не имеется равнозначной им материальной массы, т.е. товаров на эту сумму. Следовательно, нужно понять истоки появления этой проблемы, глубинные причины и природу кризиса.

Суть заключается в том, что в результате проводимых согласно предписаниям МВФ мероприятий сразу же начался процесс демонетизации («обезденеживания») экономики. Этот процесс довёл страну до состояния «долговой экономики». Долговая экономика - это когда все должны всем [1, с. 60]. Можно назвать несколько факторов, приведших к этому.

Самый первый фактор, приведший реальный сектор к обезденеживанию, - отток оборотных средств, так как при оценке стоимости выпущенной продукции материальные затраты включаются в себестоимость по цене покупки. А если в стране отмечаются высокие темпы инфляции и с момента выпуска продукции и до её продажи прошли 7-8 месяцев, то происходит утечка оборотных средств, так как производитель уже не имеет возможности купить такие же сырьё и материалы для выпуска продукции на ту же сумму, что и прежде.

Начался постепенный процесс изъятия оборотных денег, который сначала ком-

пенсировался тем, что предприятия-производители могли, повышая цены, компенсировать свои потери, но когда будут достигнуты низкие темпы инфляции, то этот компенсатор может исчезнуть, и тогда произойдут ощутимые изменения в структуре ВВП. Таким образом, оборотный капитал исчезает и остаётся только основной капитал, а без оборотного капитала работать невозможно. Если в стране ощущается нехватка денежных средств, то появляются их заменители: бартер, неплатежи для поддержания финансовой устойчивости, квазиденьги и т.д., которые заменяют реальные деньги.

Кроме того, есть другая причина, из-за которой происходит обезденеживание, - это доходы, получаемые населением. Из-за роста инфляции теряется покупательная способность получаемых населением доходов в виде заработной платы.

Таблица 2. Уровень доходов населения за период 2010-2017 годов

Годы	Среднедушевой совокупный доход населения (сомони)	Индекс потребительских цен (инфляция)	Уровень дохода за минусом инфляции
2010	190	1,06	178,6
2011	226	1,12	198,88
2012	259	1,06	243,46
2013	294	1,05	279,3
2014	324	1,06	304,56
2015	298	1,06	280,1
2016	351	1,06	330

Таблица составлена авторами. Источник: Статистический ежегодник Республики Таджикистан. – 2017. - С.111, 136 [9].

Противовесом в этой ситуации могут быть следующие меры: государственное регулирование цен и тарифов естественных монополий в стране, активный процесс монетизации и т.п. Попробуем перечислить «четыре фактора неплатежей» согласно концепции Л.И. Абалкина:

- вымывание оборотных средств;
- обезденеживание доходов населения;
- эффект бюджетно-налогового «бумеранга»;
- долларизация экономики [1].

Рассмотрим каждый фактор в отдельности. Вымывание оборотных средств связано с тем, что при оценке стоимости продукции в её себестоимость включаются материальные затраты по цене покупки. А так как для выпуска продукции необходим определённый временной интервал - «лаг», то, из-за высоких темпов инфляции, при продаже этой продукции изымаются оборотные средства, т.е. производитель уже не может купить тот же объём материалов и комплектующих для повторного производства за прежнюю сумму. Обезденеживание доходов населения связано с ростом долгов по заработной плате, в состав которой входит задолженность в бюджетной сфере. Одна из принимаемых для решения этой проблемы мер - это активный процесс монетизации экономики. Эффект бюджетно-налогового «бумеранга» связан с тем, что каждый сомони невыплаченной зарплаты оборачивается непоступлением дохода в бюджет, так как это невыплаченные

налоги во внебюджетные фонды социальной сферы, а также подоходный налог. Долларизация экономики связана с внешним долгом и с внутренним долгом страны по отношению к ВВП, т.е. это совокупный долг. Для решения проблем, связанных с неплатежами, в основном практикуется реструктуризация долгов предприятий, что является значимым социальным мероприятием, предполагающим очистку долга от накрученных штрафов, пеней и т.д.

Таблица 3. Уровень суммарной задолженности по обязательствам предприятий и организаций Республики Таджикистан за период 2010-2017 годов

Годы	Объём ВВП (млн сомон)	Объём МО (млн сомон)	Число промышленных предприятий, (единиц)	Прибыль, убытки(млн сомони)	Суммарная задолженность по обязательствам предпр-й и организ. в РТ(млн сомони)
2010	24 704	2 005	1386	531,6	8871
2011	30 069	2 711	1473	632,6	9 382,1
2012	36 161	3 406	1586	587,4	13 217
2013	40 524,5	4 144	1804	-157,5	16 049,4
2014	45 605,2	4 054	2164	-271,4	15 030,6
2015	48 401,6	4 591	2310	-1736,3	21 202,3
2016	54 471,1	7 588	2043	-510,9	30 017,3

Таблица составлена авторами на основе данных [9, с. 259; 470-477].

Если сопоставить суммарную задолженность по обязательствам предприятий и организаций РТ с выпущенной денежной массой М, которая за период 2010-2017 годов превышает её в 3,5- 4,5 раза, то станет понятной причина обезденеживания экономики.

Если присмотреться, то суммарный объем долга достиг практически одной трети годового ВВП, следовательно, 35 % от национального богатства РТ. Эти долги и составляют дефицит бюджета, недоимки по налогам и т.д.

Наступает момент, когда расчеты производятся через бартер, натуроплатой, а если эти платежи происходят без участия денег (около 60-80 %), то как собрать деньги для бюджета? Нам давно известны классические формулы денежного обращения, денежного равновесия, о количестве денег, необходимых для обращения, описанные И. Фишером. Масса денег в обращении М зависит от объема товара Y, от цены на единицу продукции P и от скорости оборота денег V. Выразим это формулой: $M \cdot V = P \cdot Y = >$, тогда $M = P \cdot Y / V$, отсюда следует, что $V = P \cdot Y / M$ [7].

Если в уравнении $M = P \cdot Y / V$, где количество денег, находящихся в обращении, равно отношению номинального дохода к скорости обращения денег, заменим М – количество денег, находящихся в обращении на параметр MD – величину спроса на деньги, то выявим количество денег, которые предприятия и фирмы хотят сохранить как запас: $MD = P \cdot Y / V$ [6, с. 270].

От каких факторов зависит спрос на деньги? Спрос на деньги зависит от многих

факторов, в частности:

- «- от уровня цен, так как при более высоком уровне цен требуется больше денег;
- от уровня реального объема производства: чем он больше, тем выше реальные доходы рабочих, значит, можно будет проводить больше операций;
- от скорости обращения денег, от количества оборотов в год, который совершает каждый доллар из общей денежной массы на приобретение товаров и услуг, составляющих реальный ВВП.

Кроме того, теоретики современной количественной теории рассматривают скорость обращения денег как величину переменную, которая зависит от нормы процента» [6, с. 270]. Если это так, то что происходит со скоростью обращения денег?

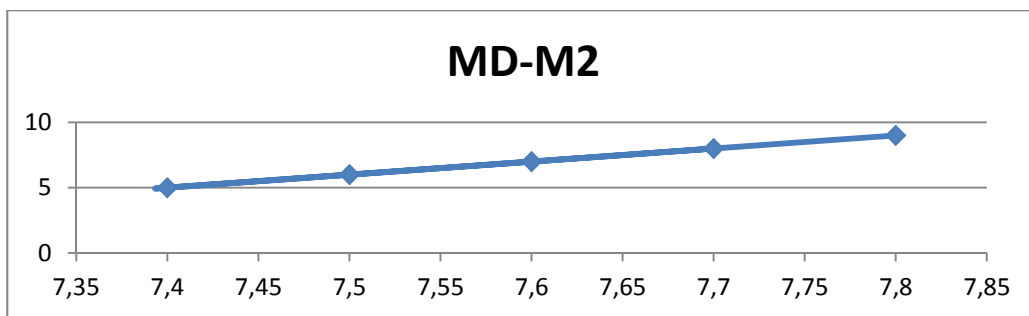
По мере того, как мы движемся по кривой спроса на деньги, скорость обращения денег падает пропорционально уменьшению номинальной нормы процента и возрастает с ростом номинальной нормы процента.

Например, если из представленных в таблице 4 данных мы построим диаграмму 1, то получим следующий график спроса на деньги M2:

Таблица 4. Взаимосвязь скорости обращения денег с ключевой ставкой НБТ

Годы	Скорость M2	Ставка рефинансирования за период
2011	7,8	9,5
2012	7,6	7,6
2013	7,2	6
2014	7,8	5,7
2015	7,4	8
2016	5,3	9,7

Диаграмма 1. Взаимосвязь скорости обращения денег с ключевой ставкой НБТ



Используя обозначение $V(R)$, которое показывает функциональную зависимость скорости обращения денег от номинальной нормы процента, перепишем прежнее уравнение $MD = P \cdot Y / V$ в виде:

$$MD = P \cdot Y / V(R) \text{ [6, с. 276].}$$

Теперь, используя эту формулу, можно найти корреляционную зависимость между двумя переменными скорости обращения денег от номинальной нормы процента, а также

определить спрос на деньги у нас в стране для определения соответствия его объёма нуждам населения. Проанализировав ситуацию, можно дать ответ на наболевший вопрос: какой должна быть ключевая ставка НБТ, чтобы она устраивала всех, в том числе внутренних и внешних инвесторов, не вызывая при этом высокой инфляции?

Для исследования нам необходимо обратиться к данным таблицы 5, в которой приводится динамика показателей скорости обращения денег и номинальной нормы процента за период 2011-2016 годов.

Таблица 5. Скорость обращения денег (M2) и номинальная норма процента

Годы	x	y	x*x	x*y	y*y
2011	7,78	0,0909	60,528	0,707202	0,0083
2012	7,62	0,0765	58,064	0,58293	0,0059
2013	7,2	0,0616	51,84	0,44352	0,0038
2014	7,83	0,0578	61,309	0,452574	0,0033
2015	7,41	0,08	54,908	0,5928	0,0064
	37,84	0,367	286,6	2,77903	0,028

Авторами на основе полученных результатов обработки статистических данных [4] произведены расчёты с использованием алгоритма регрессионного анализа - линейной регрессии для несгруппированных данных. Для оценки связи между случайными величинами обычно используется выборочный коэффициент корреляции [8, с. 388-389].

Согласно формуле $Y=P*X+B$ (1), то $P=0,011145$ и $B=-0,0109854$, то $Y=0,011145*X+(-0,0109854)$;

$$Y_{11}=0.011145*7.78-0.0109845=0.0757=7.5\%$$

$$Y_{12}=0.011145*7.62-0.01099=0.0739=7.4\%$$

$$Y_{13}=0.011145*7.2-0.01099=0.0693=6.9\%$$

$$Y_{14}=0.011145*7.83-0.01099=0.0763=7.6\%$$

$$Y_{15}=0.011145*7.41-0.01099=0.0716=7.16\%.$$

Таким образом, можно сделать вывод, что когда разница между скоростью по денежным оборотам составляет увеличение в 1 оборот, то разница с процентной ставкой составляет тоже 1,1 %. Так как при 7 оборотах в год ключевая ставка НБТ будет равняться 5,9 %, а при 8 оборотах в год она составляет уже 6,9 %, что подтверждает изложенный выше факт.

Следовательно, при увеличении скорости на 1 оборот ставка процента может увеличиваться на 1,1 %, а при его уменьшении на 1 оборот ставка процента может также уменьшиться на 1,1 %. Для того, чтобы определить в нашей стране спрос на деньги M2, также воспользуемся формулой:

$MD = P*Y/ V$ (1) и $MD = P*Y/V(R)$ [2], чтобы найти взаимозависимость между V и R . Тогда с применением формулы (1) находим цену и получим:

$$P_{2011} = \frac{M*V}{Y} = \frac{3864*7.78}{27588} = \frac{30061.92}{27588} = 1.08967$$

$$P_{2012} = \frac{4743 \cdot 7.62}{34116} = \frac{36141.66}{34116} = 1.059375$$

$$P_{2013} = \frac{5626 \cdot 7.2}{39078} = \frac{40507.2}{39078} = 1.0365730$$

$$P_{2014} = \frac{5822 \cdot 7.83}{42462} = \frac{45586.26}{42462} = 1.073577$$

$$P_{2015} = \frac{6535 \cdot 7.41}{46096} = \frac{48424.35}{46096} = 1.05051089$$

Так мы определили цену на количество выпущенных товаров и услуг.

$$MD_{2011} = \frac{P \cdot Y}{V(R)} = \frac{1.08967 \cdot 27588}{0,0757} = \frac{30061.815}{0,0757} = 307717:7,78 = 39552$$

Следовательно, в 2011 году спрос на один оборот денежных средств M2 составлял сумму в 39552 млн сомони, а были предложены 30 061,8 млн сомони, что на 31% меньше, чем необходимо. Может быть, это связано с инфляцией?

$$MD_{2012} = \frac{1.057825 \cdot 34116}{0,0739} = \frac{36088.76}{0,0739} = 376828:7,6 = 49452$$

Следовательно, в 2012 году спрос на один оборот денежных средств M2 составлял сумму в 49 452 млн сомони, а были предложены 36 088,76 млн сомони, что на 37,03% меньше необходимого. В чём причина отмеченного дефицита, возможно, это инфляция?

$$MD_{2013} = \frac{1.0365 \cdot 39078}{0,0693} = \frac{40504.35}{0,0693} = 444015:7,2 = 61669$$

Следовательно, в 2013 году спрос на один оборот денежных средств M2 составлял сумму в 61669 млн сомони, а были предложены 40 504,35 млн сомони, что на 52,25 % меньше необходимой суммы.

$$MD_{2014} = \frac{1.0735 \cdot 42462}{0,0763} = \frac{45585.92}{0,0763} = 463979:7,83 = 59257$$

Следовательно, в 2014 году спрос на один оборот денежных средств M2 составлял сумму в 59257 млн сомони, а было предложено 45 585,9 млн сомони, что на 29,99 % меньше, чем необходимо.

$$MD_{2015} = \frac{1.0505 \cdot 46096}{0,0716} = \frac{48423.85}{0,0716} = 517521:7,41 = 69841.$$

Следовательно, в 2015 году спрос на один оборот денежных средств M2 составлял сумму в 69841 млн сомони, а было предложено 48 423,85 млн сомони, что на 44,23% меньше, чем необходимо. Может быть, сложившаяся ситуация связана с уровнем инфляции в указанном году?

Таблица 6. Итоги анализа по MD и MS

Годы	x	Y	MD	MS	IPP	MD/MS
2011	7,78	0,0757	39552	30061,8	1,09	31
2012	7,62	0,0739	49452	36088,76	1,06	37
2013	7,2	0,0693	61669	40504,35	1,04	52

2014	7,83	0,0763	59257	45585,9	1,07	29,9
2015	7,41	0,0716	69841	48423,85	1,05	44,23

Таким образом, согласно закону спроса и предложения, можно будет в графическом виде определить наиболее подходящую ставку рефинансирования НБТ, поскольку место пересечения линии MD и линии MS, то есть линий спроса и предложения, будет определять ставку рефинансирования НБТ.

Диаграмма2. Взаимосвязь MD и MS с ключевой ставкой НБТ.

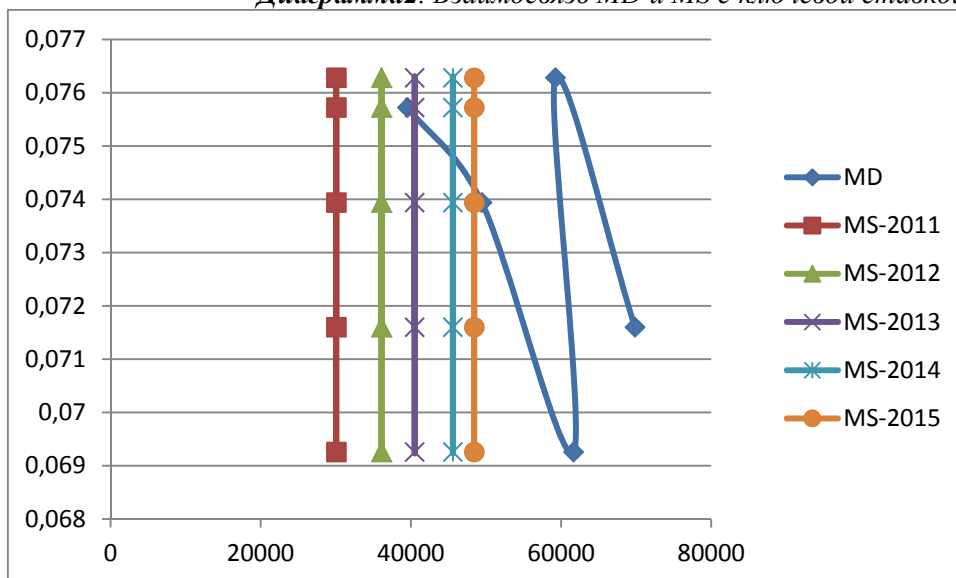


Таблица составлена авторами на основе анализа статистических данных [4].

Как видно из данных, представленных в таблице, инфляция в указанные годы незначительна, и, вычитая её из полученного значения спроса на деньги, получим незначительную разницу. В таком случае, как образовалась оставшаяся часть, почему нами получена большая разница?

Может быть, данные недостаточно точно отражают реальную действительность по сложившемуся в стране уровню инфляции, либо эта разность не использовалась и не связана с куплей и продажей товаров? Следовательно, она относится к сфере услуг, либо спрос на M2 был высоким, но вместо него в операциях участвовали денежные заменители (бартер, квазиденьги и т.д.), поэтому было предложено намного меньше M2, чем необходимо. Либо, согласно законам рынка, большой спрос на товар появляется тогда, когда цены на него начинают падать; эту ситуацию можно встретить при распродажах, которые время от времени проводят предприниматели, либо это произошло из-за дистракционной политики, проводимой экспертами МВФ в нашей стране: $M \cdot V = P \cdot Y \Rightarrow MD = P \cdot Y / V$ [6, с. 270].

При использовании этой формулы становится не совсем понятно, каким образом в нашей стране скорость обращения денег становится в 4-5 раз выше, чем в Европе, потому

что из формулы следует, что европейским странам необходимо 60-70 % денег от ВВП, тогда как у нас используют всего 12-15 % денег от ВВП, следовательно, наш капитал обращается в 4-5 раз быстрее, чем в развитых странах.

С чем это связано? Скорее всего, с тем, что ранее 40 % нашего ВВП составляли денежные переводы мигрантов, т.е. деньги, не обеспеченные товарным эквивалентом. Значит, если при производственной недозагрузке капитал обращается быстрее, здесь не действует формула «товар-деньги-товар», а реализуется формула: «деньги-деньги». Поэтому у нас они обращаются быстрее, так как при товарном производстве, согласно Л.И. Абалкину, формула составляет: «нормальная скорость оборота - чуть больше единицы в году» [1, с. 60].

Если объём денег состоит из 2-х частей, одна из которых находится на счетах в банковской системе ($M2$ – наличные и безналичные деньги), а другая находится вне банковской системы, которую можно обозначить как $XМ$ (это средства, которые заменяют деньги при заключении операций по бартеру, задолженности разного рода (по бюджету и т.д.) и сбережения на руках у населения), и если мы подставим эти данные в формулу $MD = P*Y / V$, то получим формулу, по которой можно найти недостающие ресурсы:

$$M2 + XM = P*Y / V \Rightarrow XM = (P*Y / V) - M2.$$

Согласно данной доктрине, следует соблюдать определённые пропорции при «выбросе» массы денег на рынок для покупки валюты. Более уместным было бы оптимальное распределение денежной массы по адресатам (секторам национального хозяйства) и по целевому назначению, при этом строго соблюдая объёмы потребности и сроки «выброса» денег в реальный сектор экономики. Такое же мнение выдвинуто Л.И. Абалкиным: «Надо уметь регулировать и направлять денежные потоки. А если не умеете, то надо уступить место тем, кто умеет это делать, т.е. профессионалам» [1, с. 60].

И последний фактор – это долларизация экономики, что является более тревожным явлением, чем это может показаться. Большинство исследователей полагают, что общий уровень долларизации количественно равен сумме показателей уровня замещения валют и уровня замещения активов. Замещение активов рассчитывается как отношение объёма депозитов в иностранной валюте к денежному агрегату $M2$. Замещение валют рассчитывается как отношение объёма наличной иностранной валюты в обращении к агрегату $M1$ [5]. Но из-за отсутствия надёжных сведений об объёмах наличной иностранной валюты, обращающейся внутри страны вне банков, и достоверных сведений о размещённых нашими соотечественниками депозитах за рубежом, возникает проблема измерения уровня долларизации по формуле: $D = (\text{наличная иностранная валюта} + \text{Депозиты в иностранной валюте}) / M2$. Поэтому, учитывая сложность статистического определения объёма наличной иностранной валюты в обращении, при нахождении показателя уровня долларизации будем делать упор только на данные о депозитах в инвалюту по отношению к $M2$. Тогда получаем формулу:

$$S_t = S_a = D_f / M2 \quad [5],$$

где S_t – общий уровень долларизации, S_a – уровень замещения активов, D_f – инвалютные депозиты, $M2$ – денежный агрегат. На основании статистических данных построим таблицу.

Таблица 6. Динамика долларизации в РТ в период 2012-2018 годов

Годы	Депозиты в иностранной валюте (млн сомони)	М2, млн сомони	Курс доллара США по отношению к сомони	М2, переведённые в доллары	Объём депозитов в инвалюте перев-е по курсу в доллары	Соотношение депозита к М2 в процентах
2012	3 316,6	4 743	4,7644	995,5	696	69,9
2013	3 773,7	5 627	4,7741	1 178,6	790	67,0
2014	4 382,2	5 826	5,3079	1 097,6	826	75,3
2015	5 984,5	6 535	6,9902	934,8	856	91,6
2016	5 768,6	10 238	7,8762	1 299,8	732	56,3
2017	5140	13982	8,819	1585,4	583	36,8

Таблица составлена авторами на основе полученных статистических данных [4].

Как видно, постепенно уровень долларизации начинает падать, хотя это недостаточно полные и точные данные, которые бы отражали реальную действительность по уровню долларизации в РТ из-за названных выше проблем, связанных с измерением. Почему же быстро растущий с 2012 и до 2016 года уровень долларизации начал резко падать в 2016 году?

Полагаем, что это прежде всего связано с выходом постановления НБТ «О закрытии обменных пунктов, используемых физическими лицами», за № 082-277/1149 от 16.04.2015 как меры для стабилизации внутреннего рынка инвалюты, а также для укрепления курса национальной валюты. Кроме того, согласно письму НБТ «О выдаче денежных переводов в национальной валюте вместо российских рублей для коммерческих банков» за № 0703-99/366 от 02.02.2016 и Инструкции № 211 НБТ «О выполнении операций с инвалютой», вступившей в законную силу с 4 декабря 2015 года за № 139, запрещено проводить операции с инвалютой вне банков. Как уже было отмечено, уровень долларизации начинает падать на основе влияния принятых нововведений в нормативно-законодательные акты НБТ и законы РТ, однако не следует забывать и о том, что снижающийся уровень долларизации, полученный из официальных данных, тоже может быть тревожным сигналом, так как может происходить переход долларизации из официальных источников в теневую сферу экономики.

Следовательно, спрос на доллары по-прежнему остаётся высоким. Мы полагаем, что после законодательных нововведений и принятых мер по стабилизации валютного рынка, объём долларизации уменьшился только из-за того, что он из официальных источников, таких как кредитные организации, перешёл в неофициальную сферу, а именно – в теневую экономику.

Кроме всего сказанного, не следует забывать и об объёме долга страны, для обеспечения которого также необходимы доллары.

Согласно известным европейским Маастрихтским соглашениям, объём долга не должен превышать 60 % годового ВВП. Если он превышает эту планку, то страна является банкротом и в Маастрихтские соглашения не принимается.

Диаграмма 2. Динамика объёма депозитов в инвалюте по отношению к M2

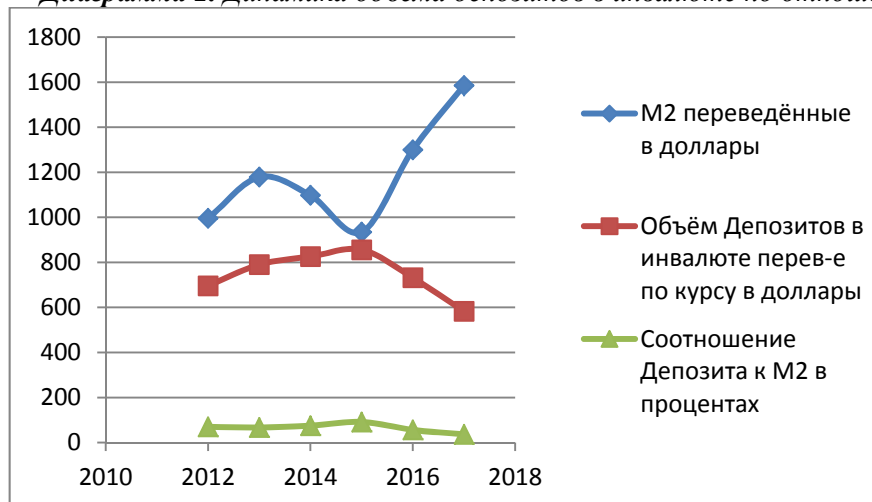


Диаграмма 2 составлена авторами на основе данных таблицы 6, так как известно, что ежегодный оборот по импорту в РТ колеблется от 3,5 до 4,5 млрд долларов [2, с. 25; 4].

Объём наличных денег – это немаловажный фактор, который, согласно статистическим данным, в настоящее время в Таджикистане составляет в обращении около 9,9 млрд сомони. «Согласно данным монетарной статистики, объём резервных денег на 30 июня текущего года составил 12,3 млрд сомони, а объём наличных денег в обращении – 9,9 млрд сомони. Как сообщает Национальный банк Таджикистана, по сравнению с началом текущего года объём резервных денег увеличился на 1,7 %, а объём наличных денег в обращении – на 17,8 %» [3, с. 88].

Как видно, ни резервные деньги, которые составляют в РТ около 12,3 млрд сомони, ни наличные деньги, имеющиеся в обращении, – 9,9 млрд сомони, вместе взятые не покрывают даже потребности по импорту, так как $(12,3 + 9,9 = 22,2 : 7С = 3,17\$$ млрд). Это не говоря уже о других потребностях страны, таких как внешний и внутренний долг, ведь, согласно статистическим данным, годовой запас только по импорту в РТ должен составлять около 3,5-4,4 \$ млрд в год [2, с. 24]. Остаётся только предполагать, какой запас долларов необходим стране для покрытия других потребностей.

Мы считаем, что проблему с неплатежами следует решать постепенно, поэтапно, так как надо очистить долг от накрученных штрафов и пеней, а потом, уже в рамках оставшихся долгов, произвести взаимозачеты и расчёты между хозяйствами и бюджетом и между предприятиями. Если это особо значимое социальное предприятие, то можно продлить срок погашения долга, «реструктурировать» его, или некоторые должники могут рассчитаться с бюджетом частью своих акций и передать государству право контроля, иначе их ждёт банкротство.

Кроме того, следует учесть и тот фактор, что если не будет оттока капитала из страны, то с целью достижения импортозамещения будет развиваться отечественное производство. Тот капитал, который используется предпринимателями для импорта, будет использоваться внутри страны для поднятия реального сектора экономики, а некоторая часть

этого капитала будет исходить из депозитов, оставленных на банковских счётах в нашей стране, и дополнительно это будет приносить вкладчикам определённый доход.

Список использованной литературы:

1. Абалкин Л.И. Четыре фактора неплатежей / Официальный интернет-сайт: E-library.ru (дата обращения: 22.03.2016)
2. Азизбаев Р.А. Влияние денежно-кредитной политики на развитие отраслевой структуры ВВП // Вестник ТГУПБП. - Худжанд, 2016. - № 4 (69). - С. 14-28.
3. Азизбаев Р.А. Налоговая нагрузка как фактор развития инфляции в Республике Таджикистан/ Ежегодная II Международная научно-практическая конференция «Экономика. Образование. Право. Научные исследования состояния и развития современного общества» (Волгоград, 01–31 октября 2017 г.) – С.87-92.
4. Банковский статистический бюллетень. 12 (269), декабрь 2017 г. /Электронный ресурс: nbt.tj. (Дата обращения: 15.04.2018)
5. Гусейнов Д.А. Долларизация: сущность, формулы расчётов и проблемы измерения//ВОПРОСЫ НОВОЙ ЭКОНОМИКИ. №1(17). -2011. //http: E-library.ru/ (дата обращения: 19.06.17)
6. Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика/ Эдвин Дж. Долан, Колин Д. Кэмпбелл, Розмари Дж./ Пер. с англ. – СПб.: Изд-во «Санкт-Петербург оркестр», 1994. - 493 с.
7. Марыганова Е.А. МЗО «Макроэкономика»: Экспресс-курс: учебное пособие / Е.А. Марыганова, С. Л. Шапиро. - М.: КНОРУС, 2010. - 302 с.
8. Сборник задач по высшей математике для экономистов: учеб. пособие/ Под ред. проф. В.И. Ермакова.- 2-е изд., испр.-М.: ИНФРА-М, 2008. - 75 с.
9. Статистический ежегодник Республики Таджикистан. – Душанбе, 2017. – 479 с.

Reference Literature:

1. Abalkin L.I. Four Factors of non-Payments \ Official Internet-Site: E-library. ru (date of request: 22. 03. 2016).
2. Azizbayev R.A. Influence of Monetary – Crediting Polity over the Development of GDR Branch Structure \ Bulletin of TSU LBP: Khujand, 2016, 4 (69). – pp. 14 – 28.
3. Azizbayev R.A. Taxation Charge as a Factor of Inflation Development in Tajikistan Republic \ The 2-nd annual International scientific-practical conference “Economy. Education. Law. Scientific Researches of the state and development of contemporary society. Volgograd, 1017, October 1 – 31.- pp. 87 -92.
4. Bank Statistical Bulletin – 2017, December, 2 (269) [Electronic resource: hlt.tj. (date of request: 15.04.2018).
5. Guseynov D.A. Dollarization: Essence, Formulae of Calculations and Problems of Measurement \ New Economic Issues. 2011, 1 (17). (date of request: 19.06.17).
6. Dolan E.Dj. et alia. Money, Banking and Monetary – Crediting Policy\ Edwin Dj. Dolan, Colin D. Campbell, Rosemary Dj\ Translation from English.- SPB Saint- Petersburg Orchestra.
7. Maryganova Ye.A. Macroeconomics MZO \ Express – Course \ Ye.A. Maryganova, S.L. Shapizo. – M: KNORUS, 2010. - 302 pp.
8. Collections of Sums in Higher Mathematics for Economists: manual \ under the editorship of Proffesor V.I. Yermakov – the 2nd edition, revised. – M: \NFRA-M, 2008. – 75 pp.
9. Statistical Annual of Tajilistan Republic. – Dushanbe, 2017 – 479 pp.