

УДК 330

ББК 65.-01+65.262-18(5Т)

**ЭКОНОМИКО-МАТЕМАТИЧЕСКИЙ
АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ ДЕНЕЖНО-
КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В
РЕСПУБЛИКЕ ТАДЖИКИСТАН**

Азизбоев Равшан Абдурахмонович,
ассистент кафедры банковского дела
Таджикского государственного
университета права, бизнеса и
политики (Таджикистан, Худжанд)

**ТАҲЛИЛИ ИҚТИСОДӢ-РИЁЗИИ ВАЗӢИ
СИЁСАТИ ПУЛӢ-ҚАРӢӢ ДАР ҶУМҲУРИИ
ТОҶИКИСТОН**

Азизбоев Равшан Абдурахмонович,
ассистент кафедраи кори бонкии
ДДХБСТ (Тоҷикистон, Хуҷанд)

**ECONOMIC-MATHEMATIC ANALYSIS
DEALING WITH THE CONDITION OF
MONETARY-CREDITING POLICY IN
TAJIKISTAN REPUBLIC**

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

Ключевые слова: банковская ликвидность, резервные требования, денежно-кредитная политика НБТ, политика «дешёвых» денег, математический анализ, период окупаемости инвестиций, финансовый рынок РТ.

В переходной экономике Республики Таджикистан денежно-кредитная политика является одним из мощных инструментов макроэкономического регулирования, от которого зависит объём денежного предложения в стране. Применение жесткой монетарной политики для сдерживания инфляции в стране может лишь негативно повлиять на развитие всех отраслей, в особенности на развитие производственного сектора экономики. Путём вычислений и применения экономико-математического анализа было доказано, что, используя политику «дешёвых» денег, можно серьёзно повлиять на получаемую прибыль от вложенных инвестиций за определённый период. При реализации монетарной политики НБТ должен применять адекватное увеличение денежной массы в соответствии с увеличением ВВП. От того, как умело сможет воспользоваться этим инструментом Национальный банк Таджикистана, будет зависеть развитие реального сектора экономики.

Калидвожаҳо: қобилияти пардохтпазирии банк, талаботи захиравӣ, сиёсати пулӣ-қарзии БМТ, сиёсати пулҳои «арзон», таҳлили математикӣ, давраи талафияти сармоя, бозори молиявии ҶТ

Сиёсати пулию қарзӣ дар иқтисодиёти давраи гузариши Ҷумҳурии Тоҷикистон яке аз фишангҳои муассири танзими масоили макроиқтисодӣ маҳсуб мешавад, ки аз он ҳаҷми пешниҳоди пули кишвар вобастагӣ дорад. Истифода аз сиёсати монетарии дурушт барои неигирии таваррум дар кишвар метавонад ба рушди тамоми соҳаҳо,

хоссатан ба рушди қисмати истеҳсолоти иқтисодиёт таъсири манфӣ расонад. Дар мақола бо истифода аз усули ҳисобкард ва таҳлили иқтисодӣ-риёзӣ исбот мешавад, ки бо истифода аз сиёсати пулҳои «арзон» метавон ба таври ҷиддӣ ба ғоидаи бадастоянда аз сармоя дар як марҳала таъсир расонд. Ҳангоми татбиқи сиёсати монетарӣ БМТ бояд мутаносибан ба афзоиши маҳсулоти дохилии умумӣ массаи пулро зиёд кунад. Маҳз аз истифодаи ӯҳдабароёнаи БМТ аз ин фишанг рушди минбаъдаи ин қисмати воқеии иқтисодиёт вобастагии қавӣ дорад.

Keywords: *banking liquidity, reserve requirements, monetary-crediting policy of the National Bank of Tajikistan (NBT), policy of «cheap» money, mathematical analysis, period of recovery of investitures, financial market of Tajikistan Republic*

Monetary-crediting policy in the transitive economy of Tajikistan Republic is one of the mighty instruments aimed at macro-economic regulation, on which the volume of monetary supply in the country depends. Application of tough monetary policy for restraining inflation in the country may negatively sway over the development of all branches, especially, over the productive sector of economy development. By means of calculations and application of economic-mathematic analysis the author proves that using the policy of «cheap» money one can gravely influence the dividends obtained from resources invested for a certain period. While realizing the monetary policy the National Bank of Tajikistan ought to apply an adequate increase of monetary mass in accordance with GDP growth. The development of the regional sector of economy will depend on the degree of how skillfully the National Bank of Tajikistan resorts to this instrument.

В статье рассмотрена осуществляемая в РТ монетарная политика и её воздействие на реальный сектор экономики. Осуществляемая Республикой Таджикистан денежно-кредитная политика нуждается в изучении и оценке с целью её совершенствования и применения для развития реального сектора экономики. Даны некоторые предложения по усовершенствованию денежно-кредитной политики РТ в плане установленных резервных требований НБТ, ставки рефинансирования. На основе применения математического анализа произведён расчёт срока окупаемости инвестиций, вложенных в экономику РТ. Показано, как влияют изменения банковской нормы процента при его непрерывном начислении на величину получаемой предприятием прибыли от инвестиций за определённый период, а также какое регулирующее воздействие имеет монетарная политика страны на развитие реального сектора экономики.

Денежно-кредитное регулирование в Республике Таджикистан столкнулось с определёнными трудностями - с одной стороны, для контроля над инфляцией надо поддерживать стабильность национальной валюты, а с другой стороны, - надо наполнить экономику деньгами для сохранения экономического роста, что создаёт противоречие между этими целями [6].

Как известно, государство влияет на рыночный механизм двумя способами: прямо или косвенно. Прямое регулирование рынка происходит с помощью законодательных актов государства, связанных с расширением государственных заказов и государственных закупок в экономике. Косвенное регулирование рынка осуществляется с помощью фискальной и денежно-кредитной политики.

Денежно-кредитная политика направлена на обеспечение стабильности цен, полной занятости и экономического роста в стране.

Высокий процент за кредит может послужить одной из причин низкой кредитной активности и снижения инвестиций из-за его недоступности для реального сектора. В связи с этим важно, чтобы Национальный банк Таджикистана попытался снизить процентные ставки по предоставляемым им кредитам, что приведет к снижению процентных ставок на финансовом рынке РТ в целом. Для этого необходима поддержка государства, обеспечивающаяся при финансовых вложениях. Национальный банк Таджикистана через резервные требования и ставку процента по кредиту, а также через операции на открытом рынке влияет на ликвидность коммерческих банков.

Как ранее сообщала пресс-служба НБТ, председатель Нацбанка страны Абдуджаббор Широнов отметил, что в 2014 году норматив обязательных резервов для депозитов в национальной валюте уменьшился на 3 процентных пункта, а в иностранной валюте увеличился на 1 процентный пункт, установившись на уровне 2,0 и 8,0% годовых соответственно, тогда как ранее, в 2013 году, он находился на следующем уровне: в национальной валюте - 5,0 %, а в иностранной валюте - на уровне 7,0 % годовых [1].

Согласно резервным требованиям Национального банка Таджикистана, определенная часть средств банков хранится в НБТ, что влияет на банковскую ликвидность, а также на насыщенность ссудного рынка деньгами, что уменьшает риски по неплатежеспособности коммерческих банков РТ. Изменения, вносимые в резервные требования Национального банка РТ, не только влияют на рентабельность банков, но и являются одним из эффективных методов борьбы с инфляцией.

Резервные требования в качестве инструмента денежно-кредитной политики регулируют денежную массу, которая неоднородна по источнику своего происхождения. Если, например, установить более высокие ставки по депозитам в иностранной валюте, это будет тормозить процесс притока капитала в Республику Таджикистан из-за рубежа и, соответственно, вложение банками своих ресурсов в иностранной валюте.

Снижая ставки по резерву по срочным депозитам, можно повлиять и на ресурсы для долгосрочного кредитования экономики РТ. Это может послужить основой для повышения инвестиционной активности при уменьшенном уровне инфляции в стране. Кроме того, эти различные требования по резерву могут стимулировать развитие тех банков, чья деятельность будет направлена на долгосрочное кредитование в РТ.

Так как основным источником доходов для банков становятся валютные операции, краткосрочное и высокодоходное кредитование коммерческих предприятий, занимающихся импортом, НБТ принимает меры для того, чтобы управлять денежными ресурсами коммерческих банков, тем самым уменьшая их влияние на обменный курс. Поэтому НБТ вынужден применять следующие меры: высокие нормы требований к резервам банков, высокие процентные ставки и т.д.

В мировой экономической практике операции на открытом рынке ценных бумаг, проводимые Центральным банком страны, являются одним из основных инструментов, используемых в качестве косвенных методов денежно-кредитной политики. Центральный банк покупает или продает ценные бумаги на открытом рынке, в том числе государственные, формирующие внутренний долг страны. Это средство считается наиболее гибким инструментом регулирования кредитного финансирования и ликвидности банков.

Преимущество от данного вида операций с ценными бумагами состоит в том, что банки могут получить быстрый доход от своих вложений за короткий период времени, который обеспечивается Национальным банком Таджикистана. Только рост реального сектора с применением Нацбанком Таджикистана адекватной денежно-кредитной политики приведет к развитию экономики в целом. Поскольку ни одно государство не может существовать без производства, то все силы страны должны быть направлены на подъём этого сектора, а для этого необходимо снять все барьеры, тормозящие этот процесс. Мы должны задуматься о том, как помочь собственнику производства получить дополнительный доход или прибыль на рынке для его развития. Ведь только при формировании собственных источников средств возможно не только вливание собственных ресурсов в расширение своего дела, но и вложение средств в другие инвестиционные проекты РТ.

При ориентировании денежно-кредитной политики на конкретные цели и задачи идёт воздействие денежного предложения на уровень развития национальной экономики. Рассмотрим два понятия, каждое из которых государство использует в зависимости от сложившегося состояния экономики. Это политика «дешёвых» денег, увеличивающая объём денежной массы в обороте, и политика «дорогих» денег, когда Центральный банк РТ уменьшает объём денежного предложения в стране.

С целью сокращения резервов банков Центральный банк продает государственные облигации на открытом рынке. Когда для уменьшения резервов НБТ увеличивает ставку резервной нормы для банков и повышает учетную ставку - это политика «дорогих» денег, уменьшающая денежное предложение в стране и тем самым ограничивающая инфляцию. Внедряя обратный процесс, НБТ использует политику «дешёвых» денег для увеличения объёма денежного предложения в стране.

При воздействии на экономику в целом использование методов денежно-кредитной политики имеет сильные и слабые стороны. Её внедрение происходит быстрее и зависит только от принятых ежедневных решений НБТ о продаже ценных бумаг или об изменении процентной ставки, воздействующей на денежное предложение, чем фискальной политики, которая требует длительного времени для принятия решений при длительном обсуждении и рассмотрении в законодательных органах.

Тем не менее, есть и негативные аспекты, так как происходит изменение скорости обращения денег, которая находится в противоположном направлении от изменений, связанных с денежной массой, поскольку при увеличении денежной массы происходит ослабление скорости обращения денег.

Влияние монетарной политики РТ на объекты происходит с помощью таких инструментов, как процентная политика НБТ (ставки рефинансирования, учётные ставки), нормативы обязательных резервов (резервные требования), операции на открытом рынке.

Повышением ставки по депозитам может увеличить поток кредитных ресурсов банков, а если Агентства по страхованию ещё и начнут страховать депозиты для возмещения ущерба в случае возникновения страховой ситуации, то это повысит доверие народа к банкам.

На основе реального примера, используя математический анализ, попробуем рассчитать увеличение объёма денежного предложения в стране при применении политики «дешёвых» и «дорогих» денег.

Определение периода окупаемости инвестиций.

Для сопоставления затрат и доходов, относящихся к различным моментам времени, пользуются понятием стоимости, приведенной к какому-либо фиксированному моменту времени t_0^1 . Возьмём $t_0 = 0$. Предположим, что в момент t_0 в предприятие были вложены инвестиции в объёме α рублей. В результате этого выпуск продукции предприятием за единицу времени увеличился, и в момент времени t ($t \geq 0$) дополнительный выпуск составил $b(t)$ сомони. Величина $b(t)$, приведённая к моменту $t_0=0$, равна $e^{-it} * b(t)$, где i - банковская норма процента при его непрерывном начислении. Суммарное увеличение выпуска за период $[0, T]$, приведённое к моменту времени $t_0=0$, равно $\int_0^T e^{-it} b(t) dt$

Вычислим $v(T)$ - прибыль, полученную от инвестиций за период $[0, T]$:

$$v(T) = \int_0^T e^{-it} b(t) dt - \alpha.$$

Для простого случая, когда функция $b(t)$ постоянна: $b(t) = b$ для всех $t > 0$, имеем

$$v(T) = \int_0^T e^{-it} b dt - \alpha = b \int_0^T e^{-it} dt - \alpha = b \frac{1 - e^{-iT}}{i} - \alpha \quad (2, \text{с.326})$$

Таблица 1. Уровень экономических показателей за период 2006 -2015 годов

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 сомони)	1027	1410	1955	2602	2972	3864	4743	5626	5822	6535
Коэффиц. монетизации	11,0	11,01	11,10	10,92	12,03	12,85	13,12	13,88	12,77	13,50

¹ Пусть вклад в банк составляет A_0 денежных единиц. Банк ежегодно начисляет $p\%$ от вклада. Тогда величина вклада через год станет равной $A_1 = A_0 + \frac{p}{100} A_0 = A_0 \left(1 + \frac{p}{100}\right)$. Величина $i = \frac{p}{100}$ называется банковской нормой процента. Если банк производит начисление процентов n раз в год и начисляет каждый раз $\frac{p}{n}\%$, то через год вклад станет равным $A_1 = \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n A_0$. Чем больше величина n , тем чаще начисляются проценты. Некоторые банки объявляют о «непрерывном» начислении процента. В связи с этим вычислим $\lim_{n \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{i}{n}\right)^n = e^i$.

Положим, $i\infty = e^i - 1$, тогда $A_1 = (1 + i\infty) A_0 = A_0 e^i$ - величина вклада через год при «непрерывном» начислении процентов. Через t лет величина вклада станет равной $A_t = A_0 e^{it}$. Тогда $A_0 = A_t e^{-it}$. Величина $A_t e^{-it}$ называется приведённой стоимостью величины A_t к настоящему моменту времени. $A_t e^{-it}$ равна вкладу, который нужно вложить в банк в настоящий момент времени, чтобы через t лет он стал равным A_t .

Всего депозитов (тыс. сомони)		239757 4	192348 8	264083 2	326967 6	442347 7	492721 9	552157 9	669059 3	826359 0
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)	193832 5	332945 8	314053 3	292225 9	476313 3	511290 9	549507 6	652688 5	844372 1	736054 2
Выдано ссуд, всего в %		71,77	-5,67	-7	62,8	7,34	7,47	18,77	29,36	-12

Составлена автором на основе данных, полученных из Банковского статистического бюллетеня 12 (145) за 2015 год, а также на основе данных, полученных из банковского статистического бюллетеня 12 (197) за 2012 год [3].

На основе статистических данных, приведённых в таблице 1, используя математический анализ, произведём расчёты для определения периода окупаемости вложенных инвестиций на примере РТ. Если предположим, что наши вложения (инвестиции) $M_2 = 1027$ (млн сомони), ВВП (млн сомони) за 2007 год = 12 804 (млн. сомони), а ВВП (млн. сомони) за 2006 год = 9335 (млн сомони), тогда их разность $b = 3469$ (млн сомони).

Предположим, что величина $i = \frac{p}{100}$ банковская норма процента $i = 10\%$, если $t1=0$, а

$t2=T=1$, тогда $V(T)$ - прибыль, полученная от инвестиций за период $[0, T]$ будет равна:

$$1. \quad v(T)_1 = 3469 \frac{1 - e^{-0,1}}{0,1} - 1027 = 3469 \frac{1 - \frac{1}{1,11}}{0,1} - 1027 = 3469 \frac{0,11}{0,1} - 1027 =$$

$$= 3469 \frac{0,11}{0,111} - 1027 = 3437 - 1027 = 2410.$$

При этом $\lim_{n \rightarrow \infty} \left(1 + \frac{1}{n}\right)^n = e \approx 2,71$. ($e^2 = 7,34$, $e^3 = 19,9$, ... $e^9 = 7883$)

$$2. \quad v(T)_2 = 8264,1 \frac{1 - e^{-0,1*2}}{0,1} - 1410 = 8264,1 \frac{1 - \frac{1}{\sqrt[5]{e}}}{0,1} - 1410 = 8264,1 \frac{1 - \frac{1}{1,23}}{0,1} - 1410 =$$

$$= 8264,1 \frac{1 - 1}{\sqrt[5]{e}} - 1410 = 8264,1 \frac{1 - \frac{1}{1,23}}{0,1} - 1410 = 8264,1 \frac{0,23}{0,1} - 1410 =$$

$$= \frac{8264,1 * 0,23}{0,123} - 1410 = 15453,19 - 1410 = 14043.$$

$$e^{-0,9} = e^{-\frac{9}{10}} = \frac{1}{9} = \frac{1}{\sqrt[10]{e^9}}; \text{ при этом } t_1 = 0, \text{ а } t_2 = T = 9, \text{ а } 48401-9335=39066=b, \text{ а}$$

$\alpha = 5822$ тогда $v(T)_9$ будет равен:

$$\begin{aligned} 3. \quad v(T)_9 &= 39066 \frac{1 - e^{-0,1 \cdot 9}}{0,1} - 5822 = 39066 \frac{1 - \frac{1}{\sqrt[10]{7883}}}{0,1} - 5822 = 39066 \frac{1 - \frac{1}{2,45}}{0,1} - 5822 = \\ &= 39066 \frac{1,45}{2,45} - 5822 = \frac{39066 \cdot 1,45}{0,245} - 5822 = 231207 - 5822 = 225385. \end{aligned}$$

Тогда, если суммировать ВВП за 9 лет, получим ВВП=289045,7-9335=279710,7-225385=54325,7, полученная разность составляет 19,42%. (19,42/9=2,16%).

Предположим, что полученные инвестиции обошлись нам дешевле, тогда при $P=5\%$ получим $i = \frac{P}{100} \rightarrow i = \frac{5}{100} = 0,05$.

В этом случае получим:

$$\begin{aligned} 4. \quad v(T)_1 &= 3469 \frac{1 - e^{-0,05}}{0,05} - 1027 = 3469 \frac{1 - \frac{1}{\sqrt[20]{e}}}{0,05} - 1027 = 3469 \frac{1 - \frac{1}{1,06}}{0,05} - 1027 = \\ &= \frac{3469 \cdot 0,06}{0,053} - 1027 = 3927 - 1027 = 2900. \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} 5. \quad v(T)_9 &= 39066 \frac{1 - e^{-0,05 \cdot 9}}{0,05} - 5822 = 39066 \frac{1 - \frac{1}{\sqrt[20]{7883}}}{0,05} - 5822 = 39066 \frac{1 - \frac{1}{1,565}}{0,05} - 5822 = \\ &= 39066 \frac{0,69}{1,565} - 5822 = \frac{39066 \cdot 0,69}{0,07825} - 5822 = 344479,47 - 5822 = 338657,74 - 279710,7 \end{aligned}$$

(ВВП-за период)=58947,04 млн. сомони.

Если суммировать ВВП за 9 лет, получим ВВП=289045,7-9335=279710,7, полученная разность составляет 338 657,74-279710,7(ВВП-за период)=58947,04 млн сомони, полученная разность составляет увеличение на 21%.

Из этого примера видно, что для сопоставления затрат и доходов, относящихся к различным моментам времени, пользуются понятием стоимости, приведенной к какому-либо фиксированному моменту времени t_0 . Из каждой вложенной инвестиции в объеме a рублей, выпуск этого предприятия за 1 единицу времени увеличился, и в момент времени t ($t \geq 0$) дополнительный выпуск составил $b(t)$ сомони.

Но нельзя забывать о том, что, вычисляя $v(T)$ - прибыль, полученную от инвестиций, надо учитывать и затраты, понесённые за этот период $[0, T]$. Чем дороже стоимость инвес-

тий, тем меньше прибыли мы получаем, и наоборот, чем ниже банковская норма процента при его непрерывном начислении, тем больше у нас прибыли от вложенных инвестиций. На реальном примере было доказано, какого эффекта можно ожидать от применения политики «дешёвых» или «дорогих» денег в стране (на примере Республики Таджикистан). Кроме того, существующая структура денежной массы в РТ дезорганизует денежное обращение в стране, так как создаёт барьеры для завершения рыночных реформ, оказывая негативное влияние на банковскую систему и способствуя развитию кризисных явлений. Если безналичные деньги полностью обращаются в банках, то некоторая часть наличных денег вообще не участвует в банковском обороте, т.е. это та часть наличности, которая либо хранится у населения дома, либо это те деньги, которые используются при расчетах физических и юридических лиц минуя банки, так называемый «теневой» оборот. В результате оборот наличных денег уменьшается. Уязвимость банковской системы РТ во многом объясняется тем, что в денежном обороте высока доля М0.

Таблица 2. Динамика показателей денежных агрегатов за период 2009-2015 годов

Наименование	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
М0 (денеж. агрегат, млн сомони)	1771	2005	2711	3405	4144	4051	4591
М0 (денеж. агрегат, млн сомони) в %-м соотношении		13	35	26	22	-2,24	13
М2 (денеж. агрегат, млн сомони)	2527	2972	3864	4743	5626	5822	6535
М0/М2	70,08	67,46	70,16	71,79	73,66	69,58	70,25
Оборачиваемость денег	8,16	8,31	7,78	7,62	7,20	7,83	7,41
ИРР (в процентах)	105	109,8	109,3	106,4	103,7	107,4	105

Составлена автором на основе данных, полученных из Банковского статистического бюллетеня 12 (145) за 2015 год [4].

Из данных, приведённых в таблице 2, видно, что с каждым годом уровень наличных денег (М0) в совокупной денежной массе растёт, например в 2010 году по сравнению с 2009 годом он вырос на 13%, а в 2011 году по сравнению с 2010 годом - на 35%, а по совокупности с 2009 по 2015 год это увеличение составляет 159%, что создало серьёзные проблемы не только в деле урегулирования денежно-кредитной политики РТ, но и увеличило инфляцию. Согласно «Денежному правилу» М. Фридмана, ставшему экономической концепцией денежно-кредитной политики, рыночная экономика предполагает строго контролируемое увеличение денежной массы в обращении - в пределах 3-5% в год, которое было нарушено. Именно такой прирост денежной массы вызывает деловую активность в экономике. В случае неконтролируемого увеличения денежного предложения свыше 3-5% в год будет происходить раскручивание инфляции, которую мы наблюдали в РТ, а если темпы вливаний в экономику будут ниже 3-5% годовых, то темпы прироста валового национального продукта станут падать [5].

Так как денежное обращение в РТ ещё не готово к быстрым изменениям и переходам, например из-за недостаточного развития и использования для безналичных расчетов банковских пластиковых карт, следует постепенно перейти к уменьшению наличности в обороте в будущем, предварительно применив политику «дешёвых» денег для поддержания экономического роста. Поскольку в данный момент банковская сфера Республики Таджикистан испытывает нехватку наличности при расчётах с клиентами, требуется её оздоровление и совершенствование монетарной политики в Республике Таджикистан.

Но, по нашему мнению, есть ряд и других важных факторов, приведших к ослаблению банковской системы Республики Таджикистан. Это прежде всего неразвитость финансового рынка республики, так как он у нас находится на стадии становления и развития, а также слабая интегрированность национальной банковской системы в мировую.

В этой связи возникает необходимость имплементации опыта ЦБ зарубежных стран по использованию внесистемных инструментов рефинансирования для поддержания экономического роста в РТ, а именно:

- создание финансового рынка, т.е. создание организованной торговой площадки, на которой продаются и покупаются различные «финансовые инструменты» - контракты, акции или облигации (в нашем случае - создание фондового рынка для торговли ценными бумагами);
- повышение уровня интеграции банковского сектора в мировые финансовые рынки с целью увеличения кредитных ресурсов;
- для оздоровления банковской системы РТ применение Нацбанком Таджикистана опыта зарубежных ЦБ по использованию внесистемных инструментов рефинансирования.

Проводя итог, можно отметить, что все предложенные в исследовании меры могут способствовать не только оздоровлению и совершенствованию монетарной политики Республики Таджикистан, но и развитию реального сектора экономики. Кроме того, эти меры способствуют стабилизации в республике цен на банковские кредиты.

Список использованной литературы:

1. Интернет- сайт «Avesta.Tj»: Электронный ресурс: режим доступа <http://avesta.tj/2015/02/09/glava-nbt-obratil-vnimanie-na-vysokie-protsty-bankovskih-kreditov/> (дата обращения: 09.02.2015).
2. Ведин О.И., Десницкая В.Н., Варфоломеева Г.Б., Тарасюк А.Ф. Математика. Математический анализ для экономистов. Учебник/Под ред. проф. А.А. Гриба и к.т.н., доцента А.Ф. Тарасюка. – М.: Информационно-издательский дом «Филинъ», Рилант, 2001. – 360 с.
3. Банковский статистический бюллетень №8 (241) за 2015 год. Электронный ресурс: режим доступа [http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_8_\(241\).pdf](http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_8_(241).pdf)
4. Банковский статистический бюллетень 12(145) за 2015 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)
5. Марыганова Е.А., Шапиро С.А. Экспресс-курс «Макроэкономика». - М.: КНОРУС, 2010. - 302 с.
6. Ризокулов Т.Р. Проблемы инфляции в экономике Таджикистана. - Душанбе: Ирфон, 2006. - 239 с.

Reference Literature:

1. Internet-site «avesta.tj»; electronic resource: regime of availability <http://avesta.tj/2015/02/09/glava-nbt-obratil-vnimanie-na-vysokie-protsey-bankovskih-kreditov/> (date of request: 09.02.2015).
2. Vedina O.I., Desnitskaya V.N., Varfolomeyeva G.B., Tarasyuk A.F. *Mathematics. Mathematical analysis for economists. Manual:/under the editorship of Dr. of Physics and Mathematics, Professor Grib A.A. and candidate of technical sciences, Associate Professor Tatasyuk A.F.* – M.: «Filin» informational-publishing-house, Rilant, 2001. – 360 pp.
3. Bank Statistical Bulletin #8 (241) for 2015. Electronic resource: regime of availability [http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_8_\(241\).pdf](http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_8_(241).pdf).
4. Bank Statistical Bulletin #12(145) for 2015. Electronic resource: regime of availability [http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_12_\(145\).pdf](http://www.nbt.tj/upload/iblock/d1e/Bulletin_12_(145).pdf).
5. Maryganova Ye.A., Shapiro S.A. «Macro-Economics» Express-Course. – M.: KNORUS, 2010. – 302 pp.
6. Rizokulov T.R. *Problems of Inflation in Tajikistan Economy.* - Dushanbe: Cognition, 2006. – 239 pp.