



**БОНКИ МИЛЛИИ ТОҶИКИСТОН**

**СТРАТЕГИЯИ СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ  
ВА АСЪОРИИ ҶУМҲУРИИ ТОҶИКИСТОН  
БАРОИ СОЛҲОИ 2016-2020**



**БОНКИ  
МИЛЛИИ  
ТОҶИКИСТОН**



## ҚАРОРИ РАЁСАТИ БОНКИ МИЛЛИИ ТОҶИКИСТОН

аз «14» декабри соли 2016

№ 174

ш. Душанбе

### Оид ба тасдиқи Стратегияи сиёсати пулию қарзӣ ва асьории Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2020

Ҷихати ноилгардӣ ба мақсадҳои асосии Бонки миллии Тоҷикистон ва муайянсозии самтҳои асосии сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи миёнамуҳлат, мутобиқи моддаи 77-и Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон”, Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон

#### қ а р о р м е к у н а д:

1. Стратегияи сиёсати пулию қарзӣ ва асьории Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2020 тасдиқ карда шавад (замима мегардад).
2. Воҳидҳои сохтории дахлдори Бонки миллии Тоҷикистон ҷихати дар амал татбиқ намудани Стратегияи мазкур тадбирҳои зарурӣ андешанд.
3. Назорати иҷрои ҳамин қарор ба зиммаи Муовини якуми Раиси Бонки миллии Тоҷикистон Ҷ. Нуралиев гузошта шавад.

Раиси Раёсат

  
Ҷ. Нурмаҳмадзода

## ПЕШГУФТОР

Стратегияи сиёсати пулию қарзӣ ва асьории Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2020 (минбаъд - Стратегия) мутобиқи моддаи 6-и Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон”, Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Оид ба дурнамои давлатӣ, концепсияҳо, стратегияҳо ва барномаҳои рушди иҷтимоию иқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон”, Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030 ва дар асоси афзалиятҳои рушди устувори иқтисодии кишвар, ки дар паёмҳои Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон ба Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2015 ва 2016 дарҷ ёфтаанд, таҳия гардида, ҳадафҳои асосии сиёсати пулию қарзӣ асьорӣ ва нишондиҳандаҳои мақсадноки онро мушаххас менамояд.

Стратегия мазкур бо мақсади муайян намудани самтҳои асосии сиёсати пулию қарзӣ ҷиҳати ноил гардидан ба ҳадафи ниҳоии Бонки миллии Тоҷикистон – сатҳи муътадили нархҳо дар давраи дарозмуддат тарҳрезӣ шудааст. Он ташкили механизми самараноки таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва асьорӣ, барпои инфрасохтори муосири амалиётӣ-молиявӣ, тақвияти фаъолияти низоми молиявӣ бонкӣ ва амалисозии дигар афзалиятҳои дахлдорро дар давраи миёнамуҳлат пешбинӣ менамояд.

Дар ин раванд, масъалаи асосии сиёсати пулию қарзӣ ва асьорӣ ин густариши ислоҳоти институтсионалӣ, таҳкимёбии фишангҳо ва вусъатдиҳии дараҷаи таъсирбахшии онҳо пеш аз ҳама ба меъёрҳои ғоизии кӯтоҳмуддати бозори пулӣ ва ба ин васила ба вазъи макроиқтисодӣ, сатҳи талаботи маҷмӯӣ ва меъёри таваррум буда, марҳила ба марҳила ташкилдиҳии фазои мусоид ва заминаи устувор барои дар соли 2018 гузариш ба речаи нави татбиқи сиёсати пулию қарзӣ - ҳадафгирии таваррумро пешбинӣ менамояд.

Стратегия аз рӯи натиҷаи тадқиқотҳои ҳамаҷонибаи вазъи иқтисоди дохилию берунӣ ва таҳлили нишондиҳандаҳои пулӣ таҳия шудааст, ки барномаи нахустини соҳавии Бонки миллии Тоҷикистон дар самти сиёсати пулию қарзӣ ва асьорӣ барои давраи миёнамуҳлат маҳсуб ёфта, ислоҳотҳои назаррасро дар пешбурди сиёсати пулию қарзӣ ва асьорӣ пешбинӣ менамояд. Дар маҷмӯъ, Стратегия аз се қисмати асосӣ: шарҳи вазъи иқтисодӣ ва сиёсати пулию қарзӣ, роҳҳои тавсеа додани самаранокии сиёсати пулию қарзӣ ва ташкили фазои мусоид барои мунтазам гузаштан ба речаи ҳадафгирии таваррум иборат мебошад.

Дар матритсаи Стратегия нақшаи татбиқи тадбирҳо баҳри ноил гардидан ба ҳадафҳои дар он дарҷгардида таҷассум ёфтааст.

## МУНДАРИЧА

МУҚАДДИМА.....	5
----------------	---

<b>1. ВАЗЪИ МАКРОИҚТИСОДИЮ МОЛИЯВӢ ВА СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ.....</b>	<b>8</b>
--	----------

1.1. Раванди инкишофи нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ.....	8
1.2. Мушкилоти мавҷуда дар раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ.....	15
1.3. Мақсад, афзалият ва принципҳои асосии сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ.....	16

<b>2. ТАДБИРҲО ҶИҲАТИ БАЛАНД БАРДОШТАНИ САМАРАНОКИИ СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ.....</b>	<b>18</b>
--	-----------

2.1. Таҷдиди сохтори амалиётии сиёсати пулию қарзӣ ва таъмини мустақилияти молиявӣ–амалиётӣ.....	18
2.2. Баланд бардоштани самаранокии фишангҳои сиёсати пулию қарзӣ.....	18
2.2.1 Такмил ва таъсирбахш намудани сиёсати фоизӣ ва механизми трансмиссионии сиёсати пулию қарзӣ.....	19
2.2.2 Ҳавасмандкунии истифодаи пули миллий ва ғайридолларикунонии иқтисодиёт.....	20
2.3. Пешбурди сиёсати қурбии ба мақсадҳои Стратегия ва сохтори иқтисодиёт мувофиқ.....	22
2.4. Рушди инфрасохтори бозори байнибонкӣ ва молиявӣ.....	24

<b>3. ТАШКИЛИ ФАЗО БАРОИ ГУЗАРИШИ БОТАДРИЧ БА РЕҶАИ ҲАДАҶГИРИИ ТАВАРРУМ.....</b>	<b>26</b>
--	-----------

3.1. Таъмини суботи молиявӣ ва рушди фазои институтсионалӣ.....	27
3.2. Такмили механизми ҳамоҳангсозии сиёсати пулию қарзӣ ва андозу буҷет.....	28
3.3. Ривож додани иқтидори таҳлил ва тадқиқотӣ.....	29
3.4. Вусъатдиҳии раванди ахборотдиҳӣ ба омма ва шаффофият.....	29

## ЗАМИМА

Матритсаи татбиқи Стратегияи сиёсати пулию қарзӣ ва асъории Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2020.....	32
---	----

## МУҚАДДИМА

Тӯли даҳсолаҳои охир иқтисодиёти ҷумҳурӣ бо пешравиҳои назаррас, ки пеш аз ҳама дар нисбатан муътадил гардидани вазъи макроиқтисодӣ, сатҳи ҷоиизи таваррум, тадриҷан вусъат ёфтани баҳши молиявӣ ва беҳтар гардидани муҳити институтсионалию қонунгузорӣ зоҳир ёфтааст, комёб гардид.

Дар баробари дастовардҳо, тавре аз мушоҳидаҳо бармеояд, омилҳои бухрони сиёсӣ-иқтисодӣ ва ноустувории молиявӣ дар ҷаҳон ва минтақа пайваста ба рушди кишварамон таъсири манфӣ расонида, нишондиҳандаҳои молиявию макроиқтисодӣ то ҳол таҳти фишорҳои зикргардида осебпазиранд.

Сатҳи таваррум, гарчанде то андозае дар доираи тағйирёбии муътадил нигоҳ дошта шуда бошад ҳам, аммо ҳанӯз вобаста ба таъсири тақонҳои берунаи иқтисодӣ ва молиявӣ ноустувор боқӣ мемонад. Инчунин, вобаста ба хусусияти воридотӣ доштани иқтисодиёт, батанзимдарории қурби асъор дар механизми сиёсати пулию қарзӣ ҳоло ҳам аҳамияти зиёд дорад.

Мушкилиҳои асосӣ дар баҳши молиявӣ, аз ҷумла меъёрҳои баланди фоизи бозорӣ ва хавфҳои қарзию қурбӣ дар низом, сатҳи зиёди долларикунонӣ, иқтидори маҳдуди низоми молиявӣ ва бозори сармоя, бахусус бозори коғазҳои қиматноки давлатӣ аз лиҳози муҳлатнокӣ, ҷолибнокӣ ва ҳаҷм, гардиши зиёди пули нақд дар муомилот, сатҳи нисбатан пасти таъминнокии иқтисодиёт бо пул (монетизатсия) ва диверсификатсия надоштани иқтисодиёт низ ҳамчун омилҳои боздорандаи рушди низоми молиявӣ ва самаранокии сиёсати пулию қарзӣ ҳалли худро тақозо менамоянд.

Бинобар ин, дар шароити зуд тағйирёбандаи иқтисодиёти ҷаҳон баҳри эмин намудани иқтисодиёти дохилӣ ва кам намудани осебпазирӣ аз таъсири манфии омилҳои берунӣ, зарурати андешидани тадбирҳо дар самти пурзӯр ва тақвият додани механизми сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ бо мақсади нигоҳдории сатҳи паст ва муътадили таваррум, ки барои таъмини суботи иҷтимоию иқтисодии Тоҷикистон, рушди устувори иқтисодиёт ва баланд бардоштани сатҳи некуаҳволии мардум заминаи мусоид фароҳам меорад, ба миён омадааст.

Бояд қайд намуд, ки новобаста аз мушкилиҳои мавҷуда кишварҳои зиёди ғу ба инкишоф бо мақсади ҳалли чунин мушкилиҳо ривоч додани механизми таъсирпазири сиёсати пулию қарзиро бо истифода аз таҷрибаи муносири кишварҳои мутараққӣ ба роҳ монда истодаанд. Аз ҷумла, аз стратегияҳои ҳадафгирии унсурҳои пулӣ ва ё қурби асъор, бунёд ва татбиқи стратегияи нави монетарӣ – ҳадафгирии таваррумро (инфляционное таргетирование) пеша гирифтаанд.

Речаи ҳадафгирии таваррум инкишоф ва истифодаи фишангҳои ғайримустақими монетариро дар назар дошта, кишварҳои татбиқкунандаи он сиёсати пулию қарзиро пеш аз ҳама бо мақсади таъсир расонидан ба меъёрҳои фоизи бозори пул ва тавассути он ба сатҳи талабот ва таваррум роҳандозӣ менамоянд. Речаи мазкур тибқи таснифоти Хазиная Байналмилалии Асъор (ХБА) ба таври расмӣ эълон намудани ҳадафи рақамии таваррумро барои давраи миёнамуҳлат дар назар дошта, бонки марказӣ (миллӣ) барои ноил гардидан ба ин ҳадаф бояд тамоми имконияту тасмиими институтсионалии худро равона созад.

Дар навбати худ, Бонки миллии Тоҷикистон баҳри такмил ва пешбурди сиёсати воқеан самараноки пулию қарзӣ механизми нави марҳила ба марҳила гузариш ба низоми ҳадафгирии таваррумро ба нақша гирифтааст.

Вобаста ба ин, Стратегия самтҳои асосии зерини татбиқи давраи гузариш ба речаи ҳадафгирии таваррумро ҷудо менамояд:

1. Афзалият доништан ва тасмим гирифтани ба ноилгардии ҳадафи аввалиндараҷа, мақсади асосии Бонки миллии Тоҷикистон – муътадили сатҳи нархҳо. Дар асоси таҳлилу тадқиқотҳои мушаххас муайян, муқаррар ва эълон кардани ҳадафи рақамии таваррум барои давраи миёнамуҳлат;
2. Тақвияти механизми институтсионалии таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ, таъмини мустақилияти молиявӣ–амалиётӣ;
3. Таҳкими фишангҳои ҷоизи сиёсати пулию қарзӣ ҷиҳати баланд бардоштани иқтисодии Бонки миллии Тоҷикистон дар раванди таъсир расонидан ба бозори пулию молиявӣ, маҷмӯи талабот ва ноилгардӣ ба муътадили сатҳи нархҳо;
4. Додани имконияти бештар ба тағйирпазирии қурби асъор ҷиҳати мутобиқшавии иқтисодиёт ба тақонҳои берунӣ, бо дарназардошти

коҳиш додани нақши қурби номиналии асьор аз маркази тавачҷуҳи доимӣ дар татбиқи сиёсат ва ҳассосияти иқтисодиёт ба тағйирёбии қурби асьор;

5. Мусоидат ба раванди рушди бозори молиявӣ, бахусус вусъатёбии бозори коғазҳои қиматнок ва фаъолияти босуботи низоми молиявӣ;
6. Андешидани тадбирҳо ҷиҳати ҳавасмандкунии истифодаи бештари пули миллӣ ва паст кардани сатҳи долларикунонии иқтисодиёт;
7. Такмилдиҳии раванди иттилоотонӣ ва шаффофият, аз ҷумла доир ба раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва асьорӣ;
8. Беҳтар намудани сифат ва дастрасии маълумотҳои оморӣ, таҳлилу тадқиқотҳои иқтисодӣ ва иқтисодии пешгӯӣ намудани дурнамои нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ, алаҳусус сатҳи таваррум;
9. Беҳтар намудани ҳамоҳангии сиёсати пулию қарзӣ бо сиёсати андозу буҷет.



## 1. ВАЗЪИ МАКРОИҚТИСОДИЮ МОЛИЯВӢ ВА СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ

### 1.1. Раванди инкишофи вазъи макроиқтисодӣ ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ

Дар давоми даҳ соли охир татбиқи ислохотҳои пайгиронаи иқтисодӣ тадричан барои пешравии вазъи институтсионалӣ ва макроиқтисодӣ, рушди бахшҳои алоҳидаи иқтисодиёт, пастшавии сатҳи камбизоатӣ ва беҳгардии сатҳи некуаҳолии мардум мусоидат кард. Дастовардҳои комёбгардида дар фазою шароити муносиби бунёдкории дохилӣ ва сиёсати босамари иқтисодию иҷтимоии давлат амалӣ гардид.

Муътадили вазъи сиёсию иқтисодӣ ба рушди Маҷмӯи маҳсулоти дохилӣ (ММД) заминаи устувор гузошт, ки дар натиҷа рушди миёнаи ММД-и воқеӣ дар давоми даҳсолаи охир ба ҳисоби миёна 8,0 фоизро ташкил дод.

Дар чараёни татбиқи ислохот, сиёсати фискалии давлат барои идораи самараноки қисмати хароҷоти давлатӣ, афзоиши сарчашмаҳои молиявӣ дар қисмати даромади буҷет, ба эътидол овардани касри буҷети давлатӣ ва нигоҳ доштани сатҳи оптималии он равона гардид. Тақсимооти мақсадноки маблағҳои буҷетӣ барои дастгирии бахшҳои алоҳидаи иқтисодӣ, алалхусус соҳаи иҷтимоӣ саҳм гузошт. Дар давоми даҳсолаи охир буҷети давлатӣ ба ҳисоби миёна бо бешомад (3,9 фоиз нисбат ба ММД) ҷамъбаст гардид, ки барои нигоҳ доштани вазъи муътадили макроиқтисодӣ аҳамияти назаррас дошт.

Нишондиҳандаи маъмули гардиши савдо нисбат ба ММД ба ҳисоби миёна 102,7 фоизро дар бар гирифт, ки ин аз дараҷаи баланди тижорати овоз ва хусусияти иқтисодиёти кушод доштани кишвар гувоҳӣ медиҳад.

Дар баробари ин, татбиқи сиёсати босамар ва мутавозуни пулию қарзӣ ба коҳишёбии сатҳи таваррум аз нишондиҳандаҳои дурақама ба якрақама ва нигоҳ доштани сатҳи нисбатан муътадили он боис гардид. Дар тӯли даҳсолаи охир меъёри таваррум аз 12,5 фоиз дар соли 2006 то ба 5,1 фоиз дар соли 2015 паст гардид, ки ин барои афзун гардидани эътимод ба пули миллӣ, рушди низоми молиявӣ ва коҳишёбии сатҳи камбизоатӣ мусоидат намуд.

Бо вучуди ин, сатҳи таваррум бо дарназардошти ҳиссаи зиёдтарини сабади намояи нархҳои истеъмолиро ишғол намудани маводи хӯрокворӣ

(то 60 фоиз) ноустувор буда, таконҳои алоҳида аз ҷониби нархҳои нисбӣ (пеш аз ҳама маҳсулоти кишоварзӣ) ва омили таклифот, қобилияти сиёсати пулию қарзиро барои дар давраи кӯтоҳмуддат таъсир расонидан ба сатҳи таваррум суст менамояд.

Умуман омилҳое, ки ба болоравии сатҳи таваррум дар дохили кишвар бештар таъсир мерасонанд, хусусияти берунӣ ва ғайримонетарӣ будани онро нишон дода, асосан аз ҳисоби таконҳои берунӣ – болоравии нархҳои ҷаҳонии озуқаворӣ ва сӯзишворӣ вобастагии зич дорад. Аз ҷумла, дар солҳои 2006, 2007 ва 2008 сатҳи таваррум, ки мувофиқан 12,5, 19,7 ва 11,8 фоизро ташкил намуда буд, бо раванди болоравии намояи нархҳо дар натиҷаи тағйироти ҷиддии нархи маводи ғизоӣ (гандум, орд, биринҷ ва рағғани растанӣ) ва ғайриғизоӣ (сӯзишворӣ) дар бозори ҷаҳонӣ ва инчунин хизматрасониҳо сурат гирифт.

Дар солҳои 2010 ва 2011 бошад, таъсири бардавоми болоравии сатҳи нархҳо дар бозорҳои ҷаҳонӣ ва пайдархам қимат намудани боҷи гумрукӣ барои содироти маҳсулоти нафтӣ аз ҷониби кишварҳои содиркунандаи нафт ба афзоиши сатҳи таваррум мувофиқан то 9,8 фоиз ва 9,3 фоиз таъсир расонид.

Аз тарафи дигар, нисбатан паст будани фишорҳои берунӣ ва нархҳои воридотӣ сатҳи барои иқтисодиёт матлуби таваррумро нигоҳ дошт, ки мувофиқан дар солҳои 2005 – 7,1 фоиз, 2009 - 5,0 фоиз, 2012 - 6,4 фоиз, 2013 - 3,7 фоиз, 2014 – 7,4 фоиз ва 2015 – 5,1 фоизро ташкил дод.

Бартарии воридоти молу маҳсулот нисбат ба содироти он, яъне касри бардавоми савдои берунӣ ба дараҷаи устуворнокии вазъи тавозуни пардохти кишвар ва нишондиҳандаҳои макроиқтисодию молиявӣ таъсири манфӣ мерасонад. Маҳсулоти содиршавандаи кишвар асосан аз ашёи хом иборат буда, нархи маҳсулотҳои мазкур аз тағйирёбии нархҳои бозори ҷаҳонӣ вобаста мебошад.

Ҳамзамон, интиқолҳои пулии муҳочирони меҳнатӣ ҳамчун манбаи асосии вуруди асъори хориҷӣ тӯли даҳсолаи охир барои маблағгузориҳои ҳисоби амалиётҳои ҷорӣ тавозуни пардохт, афзоиши даромадҳои пулии аҳоли ва сатҳи талабот бевосита мусоидат кард.

Аммо, бӯхронҳои молиявӣ иқтисодии ҷаҳонӣ ба вазъи иқтисодиёти кишвар бевосита таъсири манфӣ расонида, солҳои охир таконҳои шиддатнок вобаста ба поёнравии ҳаҷми вуруди маблағҳои интиқолии пулӣ

ба сустшавии фаъолнокии иқтисодӣ, сатҳи даромадҳои аҳоли, авҷгирии хавфҳои фишорҳои қурбӣ ва коста гардидани нишондиҳандаҳои макроиқтисодию молиявӣ оварда расонидааст.

Бо мақсади бартараф кардани таъсири манфии омилҳои берунӣ, низоми бонкӣ гузаронидани ислоҳоти муваффақ, пеш аз ҳама дар таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ, қорӣ намудани механизмҳои нави танзиму идоракунии ба шароити иқтисоди ҷаҳон мутобиқаткунандаро тақозо дорад.

Умуман, сиёсати пулию қарзӣ ё худ монетарӣ яке аз ҷузъҳои асосии сиёсати иқтисодии давлат буда, тавассути танзими ҳаҷми пул дар муомилот бо мақсади ба даст овардани муътадили сатҳи нархҳо ва устувории макроиқтисодӣ амалӣ карда мешавад.

Қаблан пешбурди сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ пеш аз ҳама барои иҷрои вазифаи таъмини устувории пули миллий – сомонӣ ва қобилияти харидории он равона мегашт. Фишангҳои амалиёти бозтамвил ва пешниҳоди қарзҳо барои дастгирии соҳаҳои асосии истеҳсолии иқтисодӣ ба таври васеъ истифода мешуд, ки ин ба афзоиши ҳаҷми пул дар иқтисодиёт ва сатҳи таваррум таъсири худро мерасонид.

Бо таҳкимёбии унсурҳои талаботу тақлифот дар иқтисодиёт мунтазам зиёдшавии нишондиҳандаҳои миқдории пулӣ ба назар мерасид, ки барои идоракунии нишондиҳандаи ба нақша гирифташудаи ҳаҷми пул, фишангҳои захираҳои ҳатмӣ, танзим ва назорати асъор истифода мешуд.

Дар раванди минбаъда ба Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон” тағйиру иловаҳои нав ворид гардида, тибқи он мақсади асосии Бонки миллии Тоҷикистон ноил шудан, нигоҳ доштани сатҳи муътадили нархҳои дохилӣ дар давраи дарозмуҳлат муқаррар карда шуд.

Механизми сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон расман таҳти речаи ҳадафгирии пулҳои захиравӣ татбиқ гашта, танзими он баҳри таъмини афзоиши муътадили ҳаҷми пул дар иқтисодиёт, нигоҳдории сатҳи муътадили талабот ва таваррум ба роҳ монда шудааст.

Ҷиҳати нигоҳ доштани тамоили муътадили раванди тағйирёбии пулҳои захиравӣ, пеш аз ҳама чунин ҷузъҳои таркибдиҳандаи он, ба монанди захираҳои софи дохилӣ ва захираҳои софи хориҷӣ, Бонки миллии Тоҷикистон ҳар сол нақшаи нишондиҳандаҳои мазкурро дар Дурнамои

сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон тарҳрезӣ менамояд. Дар асоси он ҳудуди тағйирёбии пулҳои захиравӣ вобаста ба раванди рушди иқтисодиёт, фаъолнокии агентҳои иқтисодӣ ва тағйирёбии сатҳи талабот ба пул муайян карда мешавад.

Маълумотҳои оморӣ шаҳодат аз он медиҳанд, ки дар таҷриба сатҳи пулҳои захиравӣ аз нақшаи тасдиқгардида ва ҳудудҳои он метавонад берун барояд, ки ин дар навбати худ ба раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ номуайяни ворид намуда, дараҷаи баҳодиҳӣ ва таъсирнокии онро душвор мегардонад.

Истифодаи механизми ҳадафгирии пулҳои захиравӣ барои нигоҳдории босамари сатҳи муътадили нархҳо, коррелятсия ё худ ҳамвобастагии зичи ҳаҷми пул ва сатҳи нархҳо тақозо менамояд. Таҳлилҳо собит месозанд, ки раванди афзоиши нишондиҳандаҳои пулӣ бо сатҳи таваррум дар давраи дарозмуддат ба ҳам вобаста буда, бештар бо талаботи иқтисодиёт тағйир ёфтааст. Вале мавҷуд набудани чунин вобастагӣ дар давраи кӯтоҳ ва миёнамуддат боиси коста гардидани самаранокии механизми мазкур мегардад.

Барои танзими нишондиҳандаҳои пулӣ ва пардохтпазирӣ дар муомилот воситаҳои маъмули монетарӣ мавриди истифода қарор дода мешаванд.

Меъёрҳои фоизӣ. Фишангҳои фоизӣ ҳамчун яке аз ҷузвҳои муҳими сиёсати монетарии аксарияти бонкҳои марказӣ, тавассути механизми трансмиссионӣ<sup>1</sup> ба унсурҳои иқтисодӣ, аз ҷумла ба сатҳи нархҳо, истеҳсолот ва бекорӣ таъсир мерасонанд. Ҳассоснокии низоми молиявӣ ва иқтисодиёт ба меъёри фоизӣ ҳамчун воситаи танзими пардохтпазирӣ, инчунин ҳамчун огоҳӣ (сигнал) ба иштирокчиёни бозори молиявӣ барои дигаргунсозии рафтори минбаъдаи сармоягузoron ба таври занҷирӣ ба ҳаҷми сармоягузорӣ, маҷмӯи талабот, истеҳсолот ва таваррум таъсир мерасонад.

Бонки миллии Тоҷикистон меъёри бозтамвилро бо дарназардошти чараёни кунунии макроиқтисодӣ, эҳтимолияти таъсири хавфҳо ва интизории баландшавии сатҳи таваррум муқаррар менамояд. Аз ҷумла, дар мавриди пешгирии равандҳои “инфлятсионӣ”, танзими бозори пул ва

---

<sup>1</sup> Механизми трансмиссионӣ (мутаассир)-и сиёсати пулию қарзӣ нишон медиҳад, ки бо кадом роҳ бонки марказӣ дар идоракунии ҳадафи амалиётӣ, чунончи пойгоҳи пулӣ ва ё меъёри фоизи кӯтоҳмуддати бозорӣ ба мақсади ниҳоии худ ноил мегардад.

нигоҳдории мувозинати он, фоизи меъери бозтамвил боло бардошта мешавад. Ва баръакс, дар ҳолатҳои интизориҳои “дефлясионӣ” ва сатҳи аз меъер пасти маҷмӯи талабот, меъери бозтамвил паст карда мешавад, ки ин шароити қарзгирӣ ва маҷмӯи талаботро ҳавасманд намуда, барои афзоиши қарздиҳӣ ва ғаъолнокии иқтисодиёт замина мегузорад.

Аммо, то кадом андоза меъери бозтамвил ба меъерҳои фоизи бозорӣ ва ба ҳадафи ниҳой – сатҳи таваррум таъсир мерасонад, аз дараҷаи рушди низоми молиявӣ ва ғаъолнокии бозори байнибонкӣ вобастагӣ дорад. Бояд қайд намуд, ки айни замон канали трансмиссионии фоизӣ ё худ таъсиррасони сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон ба фоизҳои бозорӣ то кунун коршоям нест.

Сабаби ин дар он аст, ки Бонки миллии Тоҷикистон тариқи истифодаи фишанги меъери бозтамвил амалиётҳои сиёсати пулию қарзиро ба пуррагӣ роҳандозӣ наменамояд. Бахусус, истифодаи воситаҳои доимоамалкунандаи қарзӣ ва музоядаҳои қарзӣ аз рӯи меъери фоизи бозтамвил ба роҳ монда нашудааст, ки мавҷуд набудани чунин амалиётҳо мақому манзалати фишанги меъери бозтамвилро ғайрисамаранок ва беэътимод мегардонад.

Инчунин, сабаби дигар ва муҳими ин он аст, ки фоизи қарзҳои байнибонкии ташкилотҳои қарзӣ нисбатан баланд мебошад, ки барои гузаронидани амалиётҳои қарзӣ аз ҷониби Бонки миллии Тоҷикистон монеа эҷод менамояд.

Мавҷудияти хусусиятҳои хоси иқтисодиёти миллий, аз ҷумла сатҳи баланди долларикунонӣ, ҳассоснокии иқтисодиёт ба омилҳои беруна, рушд наёфтани миёнаравии молиявӣ, набудани эътимоди кофии аҳоли ба низоми бонкӣ ва ғайраҳо таъсирбахшии механизми фоизиро коста менамоянд.

Илова ба омилҳои дар боло зикршуда, вобаста ба бартарият доштани талабот нисбат ба таклифоти сармоя, рушд наёфтани инфрасохтори молиявӣ, аз ҷумла дар бахши бозори тақрорӣ коғазҳои қиматнок, сатҳи баланди меъерҳои фоизии бозорӣ мушоҳида мегардад. Ғайр аз ин, баланд будани меъери фоизи низоми бонкӣ аз рӯи амонатҳо ва қарзҳо бо хавфҳои қурбию таваррумӣ алоқамандӣ дошта, боиси сустшавии ғаъолнокии иқтисодӣ, рушди бахши воқеӣ ва зиёдшавии сатҳи бекорӣ мегардад.

Амалиёт дар бозори озод. Амалиёт дар бозори озод яке аз фишангҳои калидиест, ки Бонки миллии Тоҷикистон барои танзими пардохтпазирӣ ва дар доираи нақша нигоҳ доштани нишондиҳандаи асосии пулӣ пайваста ба роҳ мондааст.

Механизми фурӯши коғазҳои қиматноки Бонки миллии Тоҷикистон дар музоядаҳои бозори аввалия анҷом дода мешавад. Дар таҷриба амалиётҳо бо коғазҳои қиматноки кӯтоҳмуддат (муҳлати гардиши 7, 14, 28, 56 ва 91 рӯза) гузаронида шуда, ҳамвобастагии даромаднокии чунин коғазҳои қиматнок аз муҳлатнокии онҳо пурра ташаккул наёфтааст. Услуби муайянсозии даромаднокии коғазҳои қиматнок аз рӯи сатҳи минималии меъёри фоизи дархостшудаи иштирокчиёни бозор ва бо тартиби афзоишбанда ба роҳ монда шудааст. Ҳаҷми барориши коғазҳои қиматноки Бонки миллии Тоҷикистон дар асоси мониторинги нишондиҳандаҳои пулӣ ва нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ муайян карда мешавад.

Бинобар ин, барориши коғазҳои қиматноки Бонки миллии Тоҷикистон ба камшавии захираҳои ташкилотҳои қарзӣ ва пулҳои захиравӣ мусоидат намуда, ба ин васила ба сатҳи пардохтпазирии бонкҳо ва нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ таъсир мерасонад.

Меъёри захираҳои ҳатмӣ. Бонки миллии Тоҷикистон фишанги меъёри захираҳои ҳатмиро бо мақсади танзими ҳаҷми пул ва сатҳи пардохтпазирӣ дар низоми бонкӣ истифода мебарад. Зеро, амалиётҳои амонатӣ-қарзии ташкилотҳои қарзӣ хусусияти фузунсоз дошта, метавонад ба ҳаҷми пул дар муомилот ва сатҳи талаботи дохилӣ таъсир манфӣ расонад.

Бонки миллии Тоҷикистон меъёри захираҳои ҳатмиро дар муҳлати тулонӣ ҳам барои уҳдадорихо бо пули миллий ва ҳам бо асъори хориҷӣ дар як сатҳ муқаррар намуда буд. Дар соли 2008 бо мақсади паст намудани сатҳи долларикунонӣ дар иқтисодиёт ва баланд бардоштани эътимоди мардум ба пули миллий, меъёри дусатҳаи захираҳои ҳатмӣ ҷорӣ карда шуда, барои пасандозҳо бо пули миллий 9,0 фоиз ва асъори хориҷӣ 11,0 фоизи солона муайян гардида, мунтазам ин нишондиҳандаҳо, мутаносибан то ба 1,5 фоиз ва 7,0 фоизи солона дар соли 2015 коҳиш дода шуд. Ин иқдом, барои афзун гардидани маблағҳои озоди ташкилотҳои қарзӣ ва вусъат ёфтани сармоягузорию иқтисодиёт шароит фароҳам овард.

Танзими қурб. Дар таҳаввулоти сиёсати асҳории кишвар Бонки миллии Тоҷикистон ҷиҳати устувори қурби пули милли ва қобилияти харидории он, танзиму инкишофи бозори дохилии асҳор ва ба талаботи байналмилалӣ мувофиқ намудани санадҳои қонунгузорию меъерии танзиму назорати асҳор, маҷмӯи чорабиниҳоро анҷом дод.

Сиёсати асҳории Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2004 бо речаи шиноқунандаи қурби асҳор амалӣ гашта, расман сиёсати қурбии ба низоми “шиноқунандаи танзимшаванда, бе муайян ва эълон кардани ҳудудҳои тағйирёбии қурб” асосёфта тасдиқ карда шуд. Ин тағйирот бо мақсади ба эътидол овардани лапишҳои яку якбораи қурби пули милли ворид гардид.

Бо татбиқи речаи мазкур Бонки миллии Тоҷикистон ҳуқуқ дошт дар ҳолатҳои аз эътидол зиёд тағйир ёфтани қурб бо роҳи анҷомдиҳии амалиёти хариду фурӯши асҳори хориҷӣ дар бозори дохилии асҳор суботи онро таъмин намояд. Бо мақсади таъмини нишондиҳандаҳои барномавии таваррум ва пулҳои захиравӣ қурби пули милли дар баробари дигар қисматҳои сиёсати пулию қарзӣ фаълоне идора карда мешуд.

Бояд тазақкур дод, ки солҳои 2014-2015 афзудани фишорҳои қурбӣ, ки пеш аз ҳама ба омилҳои берунӣ-иқтисодӣ ва вазъи шадиди геосиёсӣ дар минтақаҳо, ки боиси номувозинатии ҳаракати сармояи хориҷӣ ва лапишҳои қурбӣ дар иқтисодиёти кишварҳои рӯ ба инкишоф гардидааст, мушоҳида карда шуд. Омилҳои мазкур ба пайдо шудани интизориҳои манфӣ сабаб гашта, то андозае ба тағйирёбиҳои кӯтоҳмуддати қурбӣ дар бозори молиявии дохилӣ низ таъсир расонид, ки дар натиҷа қурби расмии пули милли нисбат ба асҳорҳои хориҷӣ тадриҷан паст гардид. Таъсири фишорҳои шиддатноки қурбӣ то андозае имкониятҳои сиёсати пулию қарзиро маҳдуд сохта, пайваста ба ноустувори вазъи макроиқтисодӣ таъсири манфӣ расонид.

Идора кардани қурби номиналии асҳор, баҳусус қурби бозори нақдӣ тавассути анҷом додани даҳолатҳо дар бозори дохилии асҳор сурат мегирифт. Вобаста ба ҳолатҳои ғайримуқаррарӣ ва фавқулодаи вазъи иқтисоди дохилию берунӣ, механизми татбиқи сиёсати пулию асҳорӣ на ҳамеша натиҷаҳои дилхоҳ дод.

Яке аз мушкилоти асосии сиёсати қурбӣ дар солҳои охир фарқияти аз меъёр (2 фоиз) зиёди қурби расмии доллари ИМА нисбат ба қурби бозори он ба ҳисоб мерафт.

## 1.2. Мушкилоти мавҷуда дар раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва асърӣ

Тавре зикр гардид, дар даҳсолаи охир сатҳи таваррум дар маҷмуъ муътадил гардида, афзоиши аз эътидол зиёди онро бештар бо таъсири таконҳои берунӣ маънидод кардан мумкин аст. Агар ба панҷ соли охир назар афканем, маълум мегардад, ки сатҳи таваррум дар ин муддат ба ҳисоби миёна 6,4 фоизро ташкил дод ва ин бешубҳа дастоварди хеле муҳим аст. Аммо, сарфи назар аз ин механизми возеҳи татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ҳоло ҳам ба таври самаранок таҳия ва ба роҳ монда нашудааст.

Мушкилоти мухталиф вобаста ба хусусиятҳои хоси иқтисодиёт барои фаъол гардидани таъсирбахшии механизми трансмиссионии сиёсати монетарӣ ва гузариш ба сиёсати ҳадафгирии таваррум монеъ мегардад, аз ҷумла:

- таъсири шиддатноки таконҳои берунӣ ба бахши молиявӣ ва вобаста ба он ҳассосияти ин бахш ба тағйирёбии қурби асър;
- бардавомии касри манфии тавозуни савдо ва вобастагии зиёди иқтисодиёт аз маблағҳои интиқоли;
- сатҳи баланди доллариқунонии иқтисодиёт ва бахши молиявӣ;
- хавфҳои зиёди низом, сатҳи пасти сармояқунонии бонкҳо, идорақунонии номукаммали дороиҳо ва уҳдадориҳо;
- мавҷуд набудани механизми шаффоф ва ягонаи сиёсати пулию қарзӣ ва асърӣ; инкишофи номукаммали механизми институтсионалӣ;
- сатҳи нокифояи захираҳои байналмилалӣ;
- рушди заифи бозори молиявӣ ва сармоя, маҳдуд будани бозори коғазҳои қиматноки давлатӣ;
- сатҳи пасти миёнаравии молиявӣ ва фарогирии аҳоли бо хизматрасониҳои бонкӣ;
- ғайрифавол будани бозори байнибонкии қарзӣ ва паст будани эътимоди ташкилотҳои қарзӣ ба яқдигар;
- ҳиссаи зиёди пули нақд дар муомилот;
- ноқис будани ҳамоҳангии сиёсати пулию қарзӣ бо сиёсати андозу бучет.



### 1.3. Мақсад, афзалият ва принципҳои асосии сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ

Тибқи Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон “Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон” мақсади асосии Бонки миллии Тоҷикистон ноил шудан ва нигоҳ доштани сатҳи муътадили нархҳои дохилӣ дар давраи дарозмуҳлат муайян гардидааст. Вобаста ба ин, Бонки миллии Тоҷикистон барои нигоҳдории сатҳи муътадили таваррум, бартараф намудани таъсири омилҳои монетарӣ ба сатҳи нархҳо, танзиму назорати раванди тағйирёбии нишондиҳандаҳои пулиро баҳри таъсиррасонӣ ба омили унсури талаботи дохилӣ роҳандозӣ менамояд.

Дар баробари ин бояд тазакур дод, ки дар таҷриба афзалияти таваррум ҳамчун нишондиҳандаи рақамӣ барои давраи миёнамуҳлат ба таври мушаххас дарҷ нагардидааст.

Бинобар ин, афзалият доништан, тасмим ва пайравӣ намудан ба мақсади асосӣ ва стратегияи асосноке, ки ин мақсадро бо амалиётҳои самарабахш тақвият медиҳад, аз омилҳои муҳими таъмини раванди устувори таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ арзёбӣ мегардад.

Дар доираи Стратегия ҷиҳати комёб гардидан ба мақсади асосӣ, ташаккули раванди муосири татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва иҷроиши пай дар пайи шарту шароит барои гузаштан аз низоми ҳадафгирии пулӣ ба низоми ҳадафгирии таваррум дар соли 2018, вазифа ва афзалиятҳои зерин ҷудо карда шудаанд:

- 1) тақвияти механизми институтсионалии таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ, таъмини мустақилияти молиявӣ–амалиётӣ;
- 2) барпо ва истифодаи механизми монетарии тавсеаёфта, баланд бардоштани самаранокии фишангҳои муосири сиёсати пулию қарзӣ, бахусус таъсирбахшии фишангҳои фоизӣ;
- 3) мусоидат ба раванди рушди инфрасохторӣ молиявӣ ва бозори байнибонкии қарзӣ;
- 4) эълони нишондоди рақамии таваррум барои давраи миёнамуҳлат ҳамчун ҳадаф дар раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ;
- 5) афзун намудани эътимоди мардум ба пули милли, ғайридолларикунонии (дедолларизатсияи) бахши молиявӣ ва вусъат додани ҳиссаи амалиётҳои ғайринақдӣ дар муомилот;

- 6) дар татбиқи сиёсати асъорӣ истифода намудани речаи “шинокунандаи танзимшаванда”. Истифодаи мудохилаҳои асъорӣ танҳо барои коҳиш додани лаппишҳои аз эътидол зиёди қурбӣ ва устувор нигоҳ доштани захираҳои байналмилалӣ;
- 7) таъмини фаъолияти солим ва устувори низоми бонкӣ, суботи молиявӣ;
- 8) беҳтар намудани сифат ва дастрасии маълумотҳои оморӣ, таҳлилу тадқиқотҳои иқтисодӣ ва иқтисодии дурнамои нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ, алаҳусус сатҳи таваррум;
- 9) такмилдиҳии раванди иттилоотонӣ ва шаффофият, аз ҷумла доир ба раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ, стратегия ва фишангҳои он, шаффофияти қарору пайнавиштҳои қабулшудаи ба сиёсати пулию қарзӣ ва вазъи молиявӣ дахлдор;
- 10) беҳтар намудани ҳамоҳангии сиёсати пулию қарзӣ бо сиёсати андозу буҷет.

Афзалиятҳо ва самтҳои сиёсати пулию қарзӣ, муайяннамоии нишондиҳандаҳои миқдории пулӣ баҳри ноил гардидан ба мақсади ниҳоии Бонки миллии Тоҷикистон дар асоси Стратегия ва ҳуҷҷати Дурнамои сиёсати пулию қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистон роҳандозӣ мегардад. Инчунин, ҳуҷҷати мазкур ба Стратегия тақия карда, роҳу услубҳои такмили сиёсати минбаъда бо он ҳамоҳанг карда мешавад.

## **2. ТАДБИРҲО ҶИҲАТИ БАЛАНД БАРДОШТАНИ САМАРАНОКИИ СИЁСАТИ ПУЛИЮ ҚАРЗӢ**

### **2.1. Таҷрибаи сохтори амалиётии сиёсати пулию қарзӣ ва таъмини мустақилияти молиявӣ–амалиётӣ**

Таҷрибаи мамлакатҳои пешрафтаи ҷаҳон нишон медиҳад, ки таъмин намудани мустақилияти молиявӣ ва амалиётии бонки марказӣ (миллӣ) яке аз роҳҳои пурзӯр намудани механизми сиёсати пулию қарзӣ ба ҳисоб меравад. Ин принсипи институтсионалӣ додани ваколати пурраю бемамониатро ҷиҳати қабули ин ё он қарор дар самти сиёсати пулию қарзӣ ва асҷорӣ, пурзӯр намудани иқтисодии сохторию молиявӣ ва назорати бонкӣ бо мақсади иҷрои вазифаҳои таҳия ва татбиқи босамари сиёсати пулию қарзӣ ва таъмини суботи молиявӣ дар назар дорад.

Бонки миллии Тоҷикистон бояд қобилияти мустақилан баровардани қарорҳоро, бахусус дар ҳолатҳои афзоиши фишорҳои берунӣ ба қурби мубодилавӣ бо дарназардошти таъмини афзалият ба мақсади асосӣ, яъне ноилгардӣ ба муътадили сатҳи нархҳо дошта бошад. Таҷрибаи ҷаҳонӣ нишон медиҳад, ки барои нигоҳдории устувории вазъи молиявии бонки танзимгар даҳлатҳо ва супоришҳои марказонидашуда дар амалиётҳои молиявӣ бояд маҳдуд бошанд.

Дар баробари ин, Бонки миллии Тоҷикистон ҷиҳати амалӣ намудани фаъолияти худ бояд раванди ҳисоботдиҳиро ба ҳукумат таъмин намуда, шаффофияти сиёсати пулию қарзиро тақмил диҳад.

Тақмилдиҳии минбаъдаи заминаи меъёрии ҳуқуқии амалкунанда ва ба амалияи муваффақи ҷаҳонӣ мутобиқ намудани онҳо барои таъмини самаранокии раванди таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ, инчунин баланд бардоштани шаффофият ва эътимоднокӣ ба низоми бонкӣ низ аз омилҳои муҳим арзёбӣ мегардад.

### **2.2. Баланд бардоштани самаранокии фишангҳои сиёсати пулию қарзӣ ва асҷорӣ**

Дар самти инкишофи фишангҳои сиёсати пулию қарзӣ ва асҷорӣ аз ҷониби Бонки миллии Тоҷикистон андешидани тадбирҳои зерин пешбинӣ мегардад:

- ҷорӣ намудани механизми муосири амалиётӣ дар татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва асзорӣ;

- рушди воситаҳои нави азнавмаблағгузорӣ ва идоракунии пардохтпазирӣ;

- такмил додани фишанги амалиёт дар бозори озод, барориши коғазҳои қиматноки ҷолиб бо пешниҳоди фоизҳои даромаднокиашон бо арзёбии воқеӣ мусбат ҷиҳати тавсеа бахшидан ба рушди бозори коғазҳои қиматнок;

- тараққӣ додан ва шаффоф намудани бозори дохилии молиявӣ, баҳусус мусоидат ба рушди бозори дар воқеъ амалкунандаи коғазҳои қиматноки давлатӣ ва бозори тақрорӣ он ва вобаста ба ин барпои амалиётҳои РЕПО бо коғазҳои қиматнок;

- барпои механизми мушаххас ва шаффофи пешниҳоди қарз дар ҳолатҳои фавқулода ба ташкилотҳои қарзӣ ҳамчун қарздеҳи сатҳи охириин бо мақсади таъмини пардохтпазирӣ кӯтоҳмуддати ташкилотҳои қарзӣ ва суботи молиявӣ;

- истифодаи меъёри захираҳои ҳатмӣ бо мақсади мусоидат ба татбиқи босамари сиёсати пулию қарзӣ ва паст кардани сатҳи долларикунонӣ;

- ҷорӣ намудани фишанги нави танзими ҳаҷми пул, ба роҳ мондани хариду фурӯши сабикаи тиллоӣ меъерӣ ва ҷорӣ намудани амалиётҳои молиявӣ дар бозори аввалиндараҷа;

- таъмини устувории қобилияти харидорӣ қурби пули миллий, рушд ва шаффоф гардонидани бозори байнибонкии асзор ва содда намудани дастрасии бонкҳои тиҷоратӣ ба бозорҳои байналмилалӣ молиявӣ.

### **2.2.1 Такмил ва таъсирбахш намудани сиёсати фоизӣ ва механизми трансмиссионӣ сиёсати пулию қарзӣ**

Тақвият додани самаранокии фишанги фоизӣ яке аз масъалаҳои асосӣ дар татбиқи сиёсати пулию қарзӣ маҳсуб меёбад. Бояд тазаққур дод, ки тадқиқотҳо<sup>2</sup> собит месозанд, ки механизми таъсирбахшии (трансмиссионӣ) сиёсати пулию қарзӣ дар кишварҳои сатҳи баланди долларикунонӣ дошта, ба шиддатнокии фишорҳои беруна ва тақонҳои дигари иқтисодӣ на он қадар таъсирбахш аст.

<sup>2</sup> Таҳлилҳои мустақили коршиносони ХБА ва БМТ

Бинобар ин, бо мақсади ҷоннок намудани канали трансмиссионӣ, бартараф намудани мушкилиҳои ҷойдошта тавассути гузаронидани ислоҳоти сохторию институтсионалӣ ва мукамалгардонию амалиётҳои марбут ба татбиқи сиёсати пулию қарзӣ дар назар аст.

Такмили раванди таҳия ва татбиқи самараноки сиёсати пулию қарзӣ гузариш аз нишондиҳандаи амалиётии миқдорӣ (ба монанди, пулҳои захиравӣ) ба нишондиҳандаи амалиётии сифатиро (меъёри фоизӣ) тақозо намуда, он барои рушду такомули фаъолияти бозори молиявӣ ва таъсирбахшии сиёсати фоизию бонки марказӣ (миллӣ) мусоидат менамояд. Инчунин, тавассути гузаронидани амалиётҳои монетарӣ ҳолати пардохтпазирии бонкҳо бамаротиб беҳтар гардида, хавфҳои пардохтпазирии мавҷуда ва фарқиятҳои меъёри фоизӣ коҳиш меёбанд.

Аз ҷумла, баҳри зиёд намудани эътимод ба сиёсати пулию қарзӣ, пурзӯр намудани таъсирбахшии амалиётҳои сиёсати пулию қарзӣ ба сиёсати фоизию бонкҳо тадбирҳои зерин амалӣ карда мешаванд:

- ҷорӣ намудани низоми ҳудуди (коридори) фоизию бо меъёри бозтамвил вобастакардашуда ва амалиётҳои кӯтоҳмуддати доимамалкунанда (ба монанди, қарзҳо ва пасандозҳои шабонарӯзӣ “овернайт”);

- танзими сатҳи пардохтпазирии барзиёди ташкилотҳои қарзӣ ва ба роҳ мондани музоядаҳои мунтазами қарзӣ аз рӯи меъёри фоизи бозтамвил;

- мувофиқкунии меъёри фоизҳои амалиёти бозтамвили Бонки миллии Тоҷикистон бо бозори байнибонкии қарзӣ вобаста ба раванди тағйирёбии таваррум, вазъи макроиқтисодӣ;

- таҳия ва такмили имкониятҳои дурнамозӣ ҷиҳати идоракунии босамари сатҳи пардохтпазирии кӯтоҳмуддати низоми бонкӣ.

### **2.2.2 Ҳавасмандкунии истифодаи пули миллии ва ғайридолларикунонии иқтисодиёт**

Пешбурди сиёсати ғайридолларикунонии (дедолларизатсияи) баҳши молиявӣ иқтисодӣ ва афзун намудани эътимоди мардум ба пули миллии баҳри коҳишёбии таъсири таконҳои берунӣ, татбиқи босамари сиёсати пулию қарзӣ ва ба роҳ мондани механизми трансмиссионӣ муҳим арзёбӣ мегардад. Дар ин самт, маҳдуд намудани аҳамияти асъори хориҷӣ ҳамчун воситаи муомилот, пардохт, пасандоз ва ченаки арзиш дар қаламрави

кишвар яке аз тадбирҳои таъхирнопазир мебошад. Зеро, қисми зиёди бозори молиявии дохилӣ бо асъори хориҷӣ таҷассум гардида, дар навбати худ самаранокии сиёсати пулию қарзиро маҳдуд менамояд.

Айни ҳол, ҳиссаи пасандозҳо ва қарзҳо бо асъори хориҷӣ аз ҳаҷми умумӣ мутаносибан 70 фоиз ва 63 фоизро ташкил медиҳад, ки ин аз сатҳи баланди долларикунонӣ дар иқтисодиёт шаҳодат медиҳад. Сабаби асосии ин хусусияти объективӣ институтсионалӣ дошта, он пеш аз ҳама ба сатҳи номукамали истехсолоти дохилӣ, ки вобастагии бозори дохилиро аз омилҳои берунӣ, ба монанди воридот ва қурби асъор зиёд менамояд, нишон медиҳад. Илова ба ин, сатҳи баланди долларикунонӣ дороиҳои шахсонӣ воқеӣ ва ҳуқуқиро ба хавф ва фишорҳои эҳтимолии қурбӣ осебпазир намуда, нобовариро ба низоми бонкӣ ба вучуд меорад.

Бо мақсади ривож додан ва ҳавасмандкунии истифодаи пули миллий ва ғайридолларикунонӣ тадбирҳои зерин андешидан зарур аст:

- баланд бардоштани эътимод ба пули миллий ва истифодаи васеи он, нигоҳ доштани сатҳи муътадили нархҳо ва дигар нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ тавассути татбиқи сиёсати пайгиروнаи пулию қарзӣ ва макромақбул;

- назорат ва танзими мавқеи асъории ташкилотҳои қарзӣ ва ҳаракати фаромарзии сармоя, назорати қатъӣ аз рӯи амалиётҳои хариду фуруш бо асъори хориҷӣ, наздик намудани тавофути қурби расмӣ пули миллий бо қурби бозорӣ;

- ҷиҳати нигоҳ доштани мувозинати талаботу тақлифот дар бозори асъори дохилӣ диверсификатсия ва ривож додани амалиётҳои асъорӣ бо пулҳои миллии шарикони асосии савдо (рублҳои русӣ ва юани хитой) ва дар ин замина тавсеа бахшидан ба ҳамкориҳо дар ҷаҳорҷӯбаи созмонҳои минтақавӣ;

- коҳиш додани ҳассосияти иқтисодиёт ва аҳоли ба тағйирёбии қурби асъор бо роҳи додани имконияти бештар ба тағйирпазирии қурби асъор;

- тасҳеҳ намудани нишондиҳандаи тавозуни пардохт, мусоидатнамоӣ ба рақобатпазирии истехсолоти ватанӣ бо роҳи нигоҳ доштани сатҳи оптималии қурби воқеии асъор ва пешбурди сиёсати мутавозуни қурбӣ;

- ҳавасманд намудани ташкилотҳои қарзӣ барои пешниҳоди қарзҳо бо пули миллий ва додани қарзҳои бонкӣ бо асъори хориҷӣ танҳо ба корхонаҳои истехсолӣ ва ширкатҳои воридкунандаи таҷҳизотҳои муосир;

- вусъат додани корҳои ташвиқотию тарғиботӣ ҷиҳати истифодаи пули милли ҳамчун воситаи ягонаи пардохт;

- тақвият бахшидани рукҳои мухталифи фаъолияти низоми бонкӣ дар самти беҳтар намудани сифати хизматрасониҳои бонкӣ бо пули милли ва пешниҳоди шарту шароити ҷолиб барои нигоҳ доштани пасандозҳо бо пули милли.

### **2.3. Пешбурди сиёсати қурбии ба мақсадҳои Стратегия ва сохтори иқтисодиёт мувофиқ**

Дар давраи миёнамуҳлат сиёсати асҷорӣ ба речаи қурбии “шиноқунандаи танзимшаванда” асос ёфта, қурби пули милли нисбати асҷори хориҷӣ таҳти таъсири рукҳои бозорӣ, яъне таносуби талабот ва пешниҳоди асҷори хориҷӣ, вазъи тавозуни савдо ва пардохт, вазъи бозорҳои дохилӣ ва ҷаҳонии асҷор, тағйирёбии намояи нархҳо, ҳаҷми вуруди маблағҳои интиқоли, омилҳои монетарӣ, мавсимӣ ва равонӣ метавонад мунтазам тағйир ёбад.

Бояд қайд намуд, ки тавачҷуҳи зиёд ба батанзимдарории қурби асҷор тавассути нигоҳдории сатҳи доимии он, механизм ва стратегияи сиёсати пулию қарзӣ, ки ба таъмини мақсади қонунан муайяншуда - нигоҳдории муътадили сатҳи нархҳо равона гардидааст, мураккаб мегардонад. Инчунин, он метавонад i) раванди мутобиқшавии иқтисодиётро ба таконҳои берунӣ боздошта, рақобатпазирии истехсолоти дохилӣ ва рушди воқеии иқтисодиро заиф гардонад; ii) ба сатҳи захираҳои байналмилалӣ давлат таъсири манфӣ расонад, бахусус дар давраҳои бухронӣ ва дар ҳолати фишорҳои берунӣ; iii) дар ҷомае оид ба хавфҳои қурбӣ ва оқибатҳои он тасаввурот ва таҳаюлотӣ ғалат пайдо намуда, таҳти таъсири он аҳоли ва дигар бахшҳои иқтисодӣ хавфҳои эҳтимолии қурбиро ба уҳдаи худ гиранд, ки дар ҳолати сар задани вазъи бухронӣ метавонад дар бахшҳои мухталифи иқтисодиёт мушкilotи ҷиддии хусусияти системавӣ доштаро ба миён оварад.

Тоҷикистон дорои иқтисодиёи хурд ва кушода буда, наметавонад ба “қоидаҳои бозӣ” ва равандҳои мухталифи иқтисодӣ, ки дар миқёси ҷаҳон аз ҷониби кишварҳои аз лиҳози иқтисодӣ абарқудрат муқаррар ва бармеоянд, таъсир расонад. Кишвари мо танҳо метавонад чунин “қоидаҳоро қабул

намояд” ва тавассути амалӣ сохатни сиёсати устувори иқтисодии худ таъсири хавфҳои эҳтимолиро коҳиш диҳад.

Дар ин ҳода, чӣ тавре ки таҳлилу тадқиқот ва амалияи муосири ҷаҳонӣ нишон медиҳад, барои коҳиш додани фишорҳои мазкур ва эмин доштани иқтисодиёт аз тақонҳои берунӣ тадриҷан гузариш ба истифодаи речаи қурби шинокунандаи асъор айнаи муддао аст. Зеро додани имконият ба тағйирёбии дусамтаи (болоравӣ/поёнравӣ) қурби асъор, метавонад ҳамчун омили муҳими боздорандаи майли аҳоли ва дигар агентҳои иқтисодӣ аз нигоҳ доштан ва истифодаи асъори хориҷӣ, инчунин ба уҳдаи худ гирифтани хавфҳои потенциалии қурбӣ арзёбӣ гардад.

Бонки миллии Тоҷикистон бояд танҳо барои ба эътидол овардани лаппишҳои аз ҳад зиёди қурбӣ ва идораи сатҳи захираҳои байналмилалӣ мудохилаҳои аъсориро бо дарназардошти афзалияти нигоҳдории сатҳи муътадили нархҳо анҷом диҳад.

Умуман, қурби асъор аз худи речаи қурбии татбиқшаванда ва механизми сиёсати пулию қарзӣ вобастагии зиёд дорад. Аз ин рӯ, бо мақсади амалисозии тадбирҳои дар самти сиёсати аъсорӣ пешбинишуда корҳои зерин анҷом дода мешаванд:

- бурдани корҳои иттилоотию тарғиботӣ тариқи воситаҳои ахбори омма, аз ҷумла сомонаи Бонки миллии Тоҷикистон, маҷаллаву рӯзномаҳои ҷопӣ ва интернетӣ, барномаҳои телевизионӣ ва радио, оид ба мақсади аввалиндараҷаи Бонки миллии Тоҷикистон ва истифодаи бештари пули миллий дар муомилоти дохилӣ;

- нигоҳ доштани фарқияти байни қурби пули миллий нисбат ба аъвори хориҷӣ бо қурби бозорӣ дар доираи 2 фоиз;

- идома додани назорати фаъолияти бозори нақдӣ аз ҷониби мақомоти дахлдор барои зиёд кардани чораҳои ташвиқу тарғиб ва фаҳмондадиҳӣ ба аҳоли оид ба риояи тартиби истифодаи аъвори хориҷӣ ва эҳтироми пули миллий, бартараф сохтани ҳолати номуайяни ва ноустувории бозори дохилии аъсор, андешидани чораҳои иловагӣ оид ба маҳдуд кардани бозори ғайрирасмии аъсор;

- идомаи амалиёти фуруши мақсадноки аъвори хориҷӣ ба ташкилотҳои қарзӣ дар бозори байнибонкӣ;

- вусъат додани фаъолияти бозори аъвори ҷумхури тавассути низоми ягонаи электронии савдо.



Ҳамзамон, бо мақсади таъмини суботи бозори дохилии асъор ва тағйирёбии муътадили қурби сомонӣ иҷрои вазифаҳои зерини сиёсати асъорӣ дар назар аст:

- таҷдиди назар кардани сиёсати қурбии Бонки миллии Тоҷикистон ва тавассути татбиқи речаи аз нав интихобгаштаи қурб таъмин кардани тағйирёбии муътадили қурби сомонӣ;

- истифодаи самараноки восита ва механизмҳои сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ (тағйир додани меъёрҳои захираҳои ҳатмӣ бо асъори хориҷӣ ва мавқеи кушодаи асъорӣ, бастанӣ қарордодҳои “СВОП” ва форвардӣ);

- сифатан беҳтар кардани идораи захираҳои байналмилалӣ тиллою асъор тавассути истифодаи механизму маҳсулотҳои нави амалияи бонқдорӣ ҳаҷонӣ ва таҷдиди назар кардани сиёсати баҳисобгирии муҳосибӣ аз нав ба ҳолати онҳо;

- дарёфти манбаҳои иловагии дастрасӣ ба асъори хориҷӣ дар бозори дохилии асъор, тавассути идораи самараноки мавқеи кушодаи асъорӣ ташкилотҳои қарзӣ ва кори механизми нави мубодилаи рубли русӣ интиқолшуда ва фурӯши минбаъдаи он дар бозори байнибонқӣ асъор;

- таҷдиди назар кардани санадҳои меъерӣ ҳуқуқӣ танзиму назорати анҷомдиҳӣ амалиётҳои хариду фурӯши асъори хориҷӣ ва интиқоли маблағҳо дар ташкилотҳои қарзӣ;

- ба низоми мутамарказ ва ягонаи идорашаванда табдил додани бозори хариду фурӯши асъори нақд ва интиқоли маблағҳо тавассути истифодаи сохторҳои воҳидӣ амалкунандаи ташкилотҳои қарзӣ (ҳазинаи нуқтаҳои интиқоли пул, ҳазинаҳои марказҳои хизматрасонӣ, филиалҳо ва сарбонқҳо).

#### **2.4. Рушди инфрасохтори бозори байнибонқӣ ва молиявӣ**

Ҷиҳати самаранок ва таъсиррасон намудани механизми фоизӣ, рушди бозори байнибонқӣ қарзӣ ва миёнаравӣ молиявӣ дар иқтисодиёт, бунёд ва такмили инфрасохтори муосири молиявӣ аҳамияти хоса дорад. Дар ин раванд, такмилдиҳӣ механизми истифодаи васеи воситаҳои пардохти электронӣ бо мақсади зиёд намудани ҳиссаи пардохти ғайринақдӣ, барпои низоми ягонаи маълумотӣ ва савдои электронӣ барои иштироқиёни бозори молиявӣ ва додани имкониятҳои мусоид ҷиҳати ворид шудан ба низоми мазкур зарур мебошад.

Инунин, ба низоми мутамарказ ва ягонаи идорашаванда табдил додани бозори хариду фуруши асъори хориҷӣ тавассути истифодаи сохторҳои воҳидии амалкунандаи ташкилотҳои қарзӣ барои тақвият додани бозори молиявӣ мусоидат менамояд.

Рушди инфрасохтори низоми пардохт ва ҳисоббаробаркуниҳо яке аз тадбирҳои калидиест, ки тавассути он сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ амалӣ мегардад. Барои зиёд намудани эътимоди мардум ба пули миллий ва кам кардани ҳиссаи пули нақд дар муомилот мутобиқ намудани низоми пардохти кишвар ба меъёрҳои ҷаҳонӣ, такмили заминаи меъёрию ҳуқуқӣ, истифодаи технологияҳои муосир ва беҳтар кардани сифати хизматрасониҳои бонкӣ зарур мебошад.

Бинобар ин, бо мақсади рушди инфрасохтори низоми пардохти Бонки миллии Тоҷикистон, беҳтар намудани сифати хизматрасонӣ ва ҷавобгӯ намудани низоми пардохт ба стандартҳои байналмилалӣ дар доираи лоиҳаи грантии Бонки Ҷаҳонӣ “Баланд бардоштани рақобатнокии баҳши хусусӣ” татбиқи Низоми муосири автоматизудай байнибонкии интиқоли маблағҳо (НАБИМ) ва Амонатгоҳи (депозитарияи) марказии коғазҳои қиматнок (АМКК) ба нақша гирифта шудааст.

НАБИМ пойдевори мустаҳкамаи низоми пардохти Ҷумҳурии Тоҷикистон гардида, дар речаи вақти воқеӣ иҷрои ҳисоббаробаркуниҳои байнибонкиро новобаста аз ҳаҷм ва ғаврияти пардохт таъмин менамояд.

Дар давоми солҳои 2016-2017 дар асоси озмун ба ивази низоми амалкунанда Низоми муосири автоматизудай байнибонкии интиқоли маблағҳо харидорӣ ва насб карда мешавад.

НАБИМ бо Амонатгоҳи (депозитарияи) марказии коғазҳои қиматнок дар ҳамбастагӣ фаъолият намуда, барои ниғаждорӣи раванди идоракунии шабонарӯзии пардохтпазирӣ, гирифтани қарзи бо гарав таъминшуда аз Бонки миллии Тоҷикистон ва истифодаи принсипи «таҳвил бар ивази пардохт» (DvP) аз рӯи амалиётҳо бо коғазҳои қиматноки Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон ва Бонки миллии Тоҷикистон имконият медиҳад. Ин иқдом пайваستا барои ҷорӣ намудани механизми нави пешниҳоди қарзҳои шабонарӯза (“овернайт”) ва дигар амалиёти бозтамвил мусоидат менамояд.

Фаъолияти боэътимод ва босамари низомҳои пардохт, ҳамчун омили муҳими дастгирии боварии аҳли ҷомеа ба пули миллий буда, дараҷаи рушди инфрасохтори пардохт бошад дар шароити муосир ба афзоиши муомилоти ғайринақдӣ, рушди савдо ва фарогирии аҳолии кишвар ба хизматрасониҳои молиявӣ ба таври қатъӣ таъсир мерасонад.

### 3. ТАШКИЛИ ФАЗО БАРОИ ГУЗАРИШИ БОТАДРИЧ БА РЕҶАИ ҲАДАҒИРИИ ТАВАРРУМ

Дар марҳилаи навбатии ислоҳоти сиёсати пулию қарзии Тоҷикистон муҳайё сохтани шарту шароити мувофиқ барои гузаштан ба реҷаи ҳадағирии таваррум ва амалӣ намудани принципҳои он дар соли 2018 пешбинӣ мегардад.

Ҳадағирии таваррум низоми махсуси сиёсати монетарӣ мебошад, ки мувофиқи он бонки марказӣ расман ҳадағи мушаххаси рақамии таваррумро барои давраи миёнамуҳлат эълон менамояд ва уҳдадор мешавад, ки бо истифода аз тамоми имкониятҳои мавҷудаи худ ба он ноил гардад. Нахуст Зеландияи Нав дар соли 1990 реҷаи мазкурро ихтироъ карда, мавриди амал қарор дод ва дуюм бошад Канада дар соли 1991 расман гузариш ба ҳадағирии таваррумро эълон намуд. То инҷониб қариб 27 давлати дунё ин реҷаро татбиқ кардаанд, ки миёни ҳамаи онҳо реҷаи мазкур худро ҳамчун стратегияи хеле самаранок дар ноил гардидан ба муътадили сатҳи нархҳо муаррифӣ намудааст. Афзалияти ин реҷа дар баланд гардидани эътимод, самаранокӣ ва оммафаҳмии қадамҳои минбаъдаи сиёсати пулию қарзӣ мебошад.

Дар қадами ибтидоӣ нишондоди рақамии таваррум дар шакли нишондоди муайяншуда ҳадағирӣ гардида, бо ташкили фазои мусоиди макроиқтисодию институтсионалӣ ва бомуваффақият амалӣ гардидани Стратегия, ҳудуди муайяни таварруми ҳадағирифташаванда барои давраи се соли оянда муайян шуда, минбаъд тадриҷан паст карда мешавад.

Барои ташкили фазои мусоид, тавсеа додани фишангҳои монетарӣ ва механизмҳои амалисозии онҳо, татбиқи сиёсати босамари қурбӣ, устувор намудани нишондиҳандаҳои суботи низоми бонкӣ, беҳтар намудани ҳамгироии сиёсати монетарӣ бо фискалӣ, такмили раванди ахборотдиҳӣ ба омма ва шаффофияти фаъолият, инчунин иқтисодии таҳлилию дурнамасозӣ бояд амалӣ карда шавад. Ин тадбирҳо ниҳоят ба пешбурди самаранокӣ сиёсати пулӣ ва таъсирбахшии он ба интизории таваррумии агентҳои иқтисодӣ оварда мерасонад.

### 3.1. Таъмини суботи молиявӣ ва рушди фазои институтсионалии низоми бонкӣ

Татбиқи босамари речаи ҳадафгирии таваррум бидуни фазои институтсионалии тараққиёфта ва фаъолияти солими низоми бонкӣ имконнопазир мебошад. Чихати таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ ва эмин намудани он аз таъсири омилҳои берунию дохилӣ, сиёсати макропруденсиалӣ ва идоракунии хавфҳо татбиқ мегардад, ки мониторинг ва назорат аз рӯи иҷрои меъёрҳои пруденсиалӣ аз ҷониби ташкилотҳои қарзии ҷумҳурий ва татбиқи сиёсати макропруденсиалиро дар бар мегирад.

Дар ин раванд, пеш аз ҳама мукамал намудани заминаҳои меъёрии танзимии назорати чихати таъмини фаъолияти устувори низоми бонкӣ муҳим мебошад.

Вобаста ба ин, бо мақсади дастрас гардидани устувории низоми бонкии кишвар ва рушди миёнаравии молиявӣ, ноил гардидан ба талаботҳои зерин мувофиқи мақсад мебошад:

- идома додани ислоҳоти низоми бонкӣ, такмил додани идоракунии босамари дороиҳо ва уҳдадориҳо дар ташкилотҳои қарзӣ;

- роҳандозии сиёсати макропруденсиалӣ ва идоракунии хавфҳои низоми бонкӣ;

- пурзӯр ва самарабахш гардонидани назорати низоми бонкӣ;

- такмил додани санадҳои меъёрию ҳуқуқӣ барои беҳтар намудани устувории низоми бонкӣ;

- татбиқи рукнҳои бонқдорӣ нав ва шаффофи ба талаботи замони муосир ҷавобгӯ, ҷалби бештари муштарӣён тавассути ташвиқу тарғиби хизматрасониҳои бонкӣ;

- ҷорӣ намудани талаботҳои (BCBS II) Кумитаи Базел оид ба назорати бонкӣ дар фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ;

- баланд бардоштани сатҳи сармоякунонии бонкҳо (то ба андозаи 10-15 фоиз нисбат ба ММД), аз ҷумла тавассути ҷалби бештари сармоягузориҳои хориҷӣ ба сармояи бонкҳо;

- андешидани табдирҳо барои баланд бардоштани сатҳи идоракунии корпоративӣ дар ташкилотҳои қарзӣ, беҳтар намудани услуби баҳодихӣ ва идоракунии хавфҳо;

- мусоидат ба рушди бозори коғазҳои қиматноки корпоративии ташкилотҳои қарзӣ.

### 3.2. Такмили механизми ҳамоҳангсозии сиёсати пулию қарзӣ ва андозу буҷет

Тибқи назария ва амалияи сиёсати иқтисодӣ ҳамоҳангии сиёсати монетарӣ бо фискалӣ барои таъмини вазъи муътадили макроиқтисодӣ муҳим арзёбӣ мегардад. Зеро, мувозинатии сиёсати фискалӣ ва хароҷотҳои буҷетии ба иқтисодии воқеии иқтисодиёт муносиб натавонанд барои нигоҳ доштани устувории буҷети давлатӣ, балки барои татбиқи сиёсати босамари пулию қарзӣ ва нигоҳ доштани сатҳи муътадили нархҳо мусоидат менамояд. Ва баръакс, барзиёдии касри буҷет билохир ба ноустувории макроиқтисодӣ, афзуншавии талабот ба пул, сатҳи нишондиҳандаҳои пулӣ ва фишорҳои таваррумӣ оварда мерасонад. Нигоҳ доштани сатҳи муътадили қарзи берунӣ низ барои кам намудани талабот ба асъори хориҷӣ барои пардохти минбаъдаи уҳдадориҳо дар татбиқи сиёсати асъории кишвар аҳамияти махсус дорад.

Бояд қайд намуд, ки яке аз мушкилоти асосӣ дар раванди татбиқи механизми таъсирбахшии сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон ва дастгирии сатҳи пардохтпазирии ташкилотҳои қарзии кишвар ин мушкилии таъминнокии гарави он ба ҳисоб меравад. Таҷрибаи муваффақи бонкҳои марказии (миллии) кишварҳои рӯ ба инкишоф нишон медиҳад, ки дар мавриди гузаронидани амалиётҳои бонкӣ, бахусус амалиётҳои репо ва пешниҳоди қарзҳо ба бонкҳо маҳз коғазҳои қиматноки давлатӣ (Вазорати молия) ба сифати гарави муносиб ва бозоргир баромад менамоянд.

Барои муқоиса ба кишвари мо дар кишварҳои минтақа, ба монанди Қазоқистон, Қирғизистон, Русия, Гурҷистон ва дигарҳо ҳаҷми фурӯши векселҳо ва вомбаргҳои Вазоратҳои молия ба маротиб зиёд буда, муҳлати онҳо бештар 1, 2, 3, 5 ва ҳатто 10 солро ташкил дода, фоизи даромаднокиашон бошад, ба фоизҳои бозорӣ наздик аст.

Бинобар ин, бо мақсади ҷалби бештари сармоя, дарёфти сарчашмаҳои дигари ҷалби маблағҳои дохилӣ ва фаъол намудани бозори молиявӣ, аз ҷониби мақомоти дахлдори фискалӣ андешидани чораҳои зарурӣ ҷиҳати ташкили бозори самараноки коғазҳои қиматноки давлатӣ ва бозори такрорӣ он тавассути барориши коғазҳои қиматноки бозоргир мувофиқи мақсад мебошад.

Ҳамзамон, ба таври лозима ҳамоҳанг сохтани амалиёт дар татбиқи сиёсати монетарӣ ва фискалӣ барои ташкили шароити ҷолиби идоракунии сатҳи пардохтпазирӣ дар муомилот ва рушди бозори молиявӣ заминаи устувор мегузорад.

### **3.3. Ривоч додани иқтисодӣ таҳлил ва тадқиқотӣ**

Яке аз шартҳои муҳими татбиқи босамари сиёсати пулию қарзӣ ва речаи ҳадафгирии таваррум ин вусъатдиҳии иқтисодӣ таҳлилию тадқиқотӣ чиҳати баҳодиҳии дақиқи вазъи кунунии макроиқтисодӣ ва муайянкунии равандҳои оянда ба ҳисоб рафта, натиҷаи тадқиқотҳо барои тасмимگیرӣ дар татбиқи сиёсати пулию қарзӣ аҳамияти назаррас дорад.

Бо мақсади тавсеа додани иқтисодӣ Бонки миллии Тоҷикистон дар самти моделсозӣ ва дурнамасозии нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ, ҷорӣ намудани барномаҳои муосир барои гузаронидани тадқиқотҳои эмпирикӣ пешбинӣ карда шудааст. Аз ҷумла, модели асосии дурнамасозӣ, моделҳои регрессионӣ ва ғайра чиҳати таҳлил ва дурнамои нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ дар давраи кӯтоҳмуддат ва дарозмуддат мавриди коркард ва истифода қарор дода мешаванд. Ташкил, коркард ва идораи пойгоҳи ягонаи маълумотҳо аз рӯи бахшҳои иқтисодӣ барои рушди имкониятҳои мавҷуда ва пешрафти фаъолияти таҳлилий-тадқиқотӣ мусоидат менамояд.

Инчунин, чиҳати пайваста баланд бардоштани савияи дониш ва мукамал намудани таҷрибаи кормандон дар самти тақмил додани моделҳои макроиқтисодӣ, таҳлили ҳамвобастагии бахшҳои иқтисодӣ ва барномасозии молиявӣ густариш додани ҳамкорӣ бо ташкилотҳои молиявӣ ва бонкҳои марказии давлатҳои пешрафта идома хоҳад ёфт.

Ғайр аз ин, омӯзиш ва истифодаи корҳои илмӣ тадқиқотии мутахассисони мустақил ва пажӯҳишгоҳҳои илмӣ дар соҳаи макроиқтисодӣ ба роҳ монда шуда, мунтазам семинару презентатсияҳо барои васеъ намудани донишу малакаи кормандон гузаронида мешавад.

### **3.4. Вусъатдиҳии раванди ахборотдиҳӣ ба омма ва шаффофият**

Яке аз ҷабҳаҳои муҳим дар речаи ҳадафгирии таваррум ин таъмини шаффофият ва ҷорӣ намудани механизми босамари раванди ахборотдиҳӣ, яъне мунтазам ва саривақт ба самъи омма расонидани ахборот оид ба

тактика ва стратегияи сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ, мақсаду вазифаҳо ва раванди ноил гардидан ба онҳо, нашр намудани маълумоти таҳлилий оид ба вазъи иқтисодӣ, моделҳои истифодашаванда ва дурнамои нишондиҳандаҳои дахлдори бахши монетарӣ ба шумор меравад.

Дастрасии саривақтии маълумотҳои муфассал барои афзун намудани эътимод дар татбиқи сиёсат, аз байн бурдани номуайяни дар бозорҳои молиявӣ, инчунин баланд бардоштани маърифати молиявӣ ва дарки раванди таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ аз ҷониби ҷомеа муҳим доништа мешавад.

Дар доираи Стратегия чунин чорабиниҳо татбиқ карда мешаванд:

- дастрас намудани маълумот оид ба амалиётҳои сиёсати монетарӣ чиҳати расидан ба ҳадафи муайяншудаи таваррум;

- наشري қарорҳои муҳими Кумитаи сиёсати пулию қарзӣ дар сомонаи расмии Бонки миллии Тоҷикистон;

- ба таври силсила нашр намудани шарҳу ҳисоботҳо ва тавзеҳотҳои марбут ба татбиқи сиёсати пулию қарзӣ новобаста аз манфи ё мусбат будани хулосаҳо оид ба вазъи иқтисодии кишвар;

- наشري тадқиқотҳои мустақим дар маҷаллаи Бонки миллии Тоҷикистон “Бонқдорӣ Тараққиёт Ҷаҳонишавӣ”;

- саривақт ва мунтазам пешниҳод намудани маълумотҳои оморӣ такмилшуда.

## ЗАМИМА

### Матритсаи татбиқи Стратегияи сиёсати пулию қарзӣ ва асъории Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2016-2020

№	Нақшаи чорабиниҳо	Натиҷаи дастрасшаванда	Муҳлат	Иҷрокунанда	Эзоҳ
<b>1.</b>	<b>Такмили раванди таҳия ва татбиқи сиёсати пулию қарзӣ</b>				
1.1	<p>Рушди воситаҳои нави азнавмаблағгузорӣ ва таҷдиди назар намудани механизми истифодаи меъёри бозтамвил:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ҷорӣ намудани фишангҳои нави монетарии ба талаботи муосири ҷаҳонӣ ҷавобгӯ, аз ҷумла фишангҳои доимо дастрас ("<i>standing facilities</i>");</li> <li>- Ба роҳ мондани музоядаҳои мунтазами қарзӣ аз рӯи меъёри фоизи бозтамвил;</li> <li>- Мувофиқкунии меъёри фоизҳои амалиёти бозтамвил бо фоизи бозори байнибонкии қарзӣ.</li> </ul>	<p>Беҳтар намудани таъсирбахшии механизми трансмиссионӣ, мусоидат ба раванди рушди бозори молиявӣ</p>	2016-2017	<p>Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд, Идораи амалиёт дар бозори озод ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ, Кумитаи сиёсати пулию қарзии БМТ</p>	<p>Бо ҷалби кумаки техникӣ</p>
1.2	<p>Идоракунии босамари пардохтпазирии кӯтоҳмуддати низоми бонкӣ:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Танзими сатҳи пардохтпазирии</li> </ul>	<p>Беҳтар намудани идоракунии пардохтпазирӣ дар муомилот, мусоидат</p>	2016-2017	<p>Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд, Идораи амалиёт дар бозори</p>	<p>Бо ҷалби кумаки техникӣ</p>



	барзиёди ташкилотҳои қарзӣ; - Такмил додани фишанги амалиёт дар бозори озод, барориши қоғазҳои қиматноки ҷолиб, таҷдиди назар намудани меъёри Ҷоизӣ ва муҳлатнокии қоғазҳои қиматноки БМТ; - Таҳия ва такмили имкониятҳои дурнамозии сатҳи пардохтпазирӣ.	ба фаъолияти босамари бозори қоғазҳои қиматнок		озод ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
1.3	Ташкил намудани низоми электронии байнибонкӣ бо пули миллӣ. Харидорӣ ва насби барнома бо мақсади ташкили бозори байнибонкии қарзӣ ва барпои музоадаҳои қарзӣ	Таҳкими иқтисодҳои технологӣ чиҳати таъсиси инфрасохтори бозори молиявӣ. Ҷоннок намудани механизми трансмиссионӣ	2017-2018	Департаменти технологияҳои иттилоотӣ, Идораи амалиёт дар бозори озод, Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	Бо ҷалби ташкилотҳо и қарзӣ
1.4	Таҳия ва такмили санадҳои меъёрию ҳуқуқии марбут ба сиёсати пулию қарзӣ ва асъорӣ мутобиқи таҷрибаи муосири ҷаҳонӣ	Такмили инфрасохтори амалкунанда	2016-2017	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд, Идораи амалиёт дар бозори озод, Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурби асъор,	

				Шуъбаи ҳуқуқ, Пажӯҳишгоҳи илмӣ- тадқиқотӣ ва бозомӯзии кормандон ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
1.5	Такмилдодани фаъолияти Кумитаи сиёсати пулию қарзии БМТ	Мукаммал намудани раванди қабули қарорҳо ва татбиқи он	2016-2017	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
1.6	Эълони нишондоди рақамии таваррум барои давраи миёнамуҳлат ҳамчун ҳадаф дар раванди татбиқи сиёсати пулию қарзӣ. Афзалият доништан ва тасмим гирифтани ба ноилгардии ҳадафи мазкур	Гузариш ба низоми ҳадафгирии таваррум	2019-2020	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
<b>2. Сиёсати қурби асъор ва идораи захираҳои байналмилалӣ</b>					
2.1	Нигоҳдории тафовути байни қурби расмӣ ва қурби бозории сомонӣ нисбат ба доллари ИМА дар доираи 2 фоиз	Зиёд намудани эътимод ба қурби пули миллӣ	2016-2017	Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурби асъор	
2.2	Истифодаи речаи қурбии “шинокунандаи танзимшаванда”. Танзими қурби асъори кишвар барои	Зиёд намудани эътимод ба қурби пули миллӣ,	2016-2018	Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва	

	устувори нигоҳ доштани захираҳои байналмилалӣ ва таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ	дедолларикунонии иқтисодиёт ва нигоҳдории сатҳи ҷои захираҳои тиллою асьор		сиёсати қурби асьор, Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд	
2.3	Беҳтар намудани идоракунии захираҳои байналмилалии тиллою асьор ва диферсификатсияи он	Устувории захираҳои байналмилалии кишвар	2016-2018	Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурби асьор	Бо ҷалби кумаки техникӣ
2.4	Таҷдиди фаъолияти Кумитаи инвеститсионии БМТ ва таҳкими идоракунии хавфҳо барои баҳодихии амалиётҳои асьорӣ	Қоҳиш додани талафот аз амалиётҳои асьорӣ	2016-2017	Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурби асьор, Шӯбаи таҳлили хавфҳо	
<b>3. Таъмини фаъолияти солим ва устувории низоми бонкӣ</b>					
3.1	Такмил додани санадҳои меъёрии ҳуқуқӣ тибқи меъёрҳои байналмилалӣ	Таъмини фаъолияти устувории низоми бонкӣ	2016-2018	Департаменти назорати бонкӣ, Шӯбаи ҳуқуқ ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ, Пажӯҳишгоҳи илмӣ-тадқиқотӣ ва бозомӯзии кормандон	Бо ҷалби кумаки техникӣ
3.2	Таҳия ва татбиқи сиёсати макропруденсиалӣ ва идоракунии	Нигоҳдории суботи молиявӣ ва таҳкими	2016-2020	Идораи суботи молиявӣ,	Бо ҷалби кумаки

	хавфҳои низом	миёнаравии молиявӣ		Департаменти назорати бонкӣ	техникӣ
3.3	Идома додани ислоҳоти низоми бонкӣ, такмил додани идоракунии босамари дороиҳо ва уҳдадориҳо дар ташкилотҳои қарзӣ, татбиқи рукнҳои бонқдории нав ва шаффофи ба талаботи замони муосир ҷавобгӯ, ҷалби бештари муштарийён тавассути ташвиқу тарғиби хизматрасониҳои бонкӣ	Эмин доштани низоми бонкӣ аз хавфҳои эҳтимоли	Мунтазам	Департаменти назорати бонкӣ, Идораи суботи молиявӣ ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	Бо ҷалби ташкилотҳо и қарзӣ
3.4	Пурзӯр ва самарабахш гардонидани назорати низоми бонкӣ, ҷорӣ намудани талаботҳои (BCBS II) Кумитаи Базел оид ба назорати бонкӣ дар фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ	Таъмин намудани устувории низоми бонкӣ	Мунтазам	Департаменти назорати бонкӣ ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	Бо ҷалби ташкилотҳо и қарзӣ
<b>4.</b>	<b>Пурзӯр намудани иқтидори таҳлилий-тадқиқотӣ ва такмили раванди ахборотдиҳӣ ба омма</b>				
4.1	Таҳия ва такмили моделҳои риёзӣ-иқтисодӣ чиҳати дурнамозии нишондиҳандаи асосии макроиқтисодӣ	Пурзӯр намудани иқтидори моделсозӣ ва дурнамозӣ	2016-2020	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	Бо ҷалби кумаки техникӣ
4.2	Интишори шарҳу ҳисоботҳо, қарорҳои Кумитаи сиёсати пулию	Таъмини шаффофият дар	Мунтазам	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ	

	қарзии БМТ, таҳлилу тадқиқотҳо дар нашрияҳои расмии БМТ, пешниҳод намудани маълумотҳои оморӣ тақмилшуда	сиёсати монетарӣ		ва рушд, Идораи тавозуни пардохт ва омор, Шуъбаи матбуот ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
4.3	Пурзӯр намудани мониторинг ва таҳлили нишондиҳандаҳои пулӣ ва омилҳои ба он таъсиркунанда чиҳати танзими сатҳи пардохтпазирии низоми бонкӣ	Татбиқи самараноки сиёсати пулию қарзӣ	Мунтазам	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд, Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурби асъор, Идораи амалиёт дар бозори озод ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
4.4	Таҷдиди назар намудаи услуби ҳисоби таварруми асли	Беҳтар намудани мониторинги сатҳи нархҳо, муайянсозии фишорҳои омилҳои монетарӣ ба сатҳи нархҳо	2016-2017	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд	Ҳар сесола баррасӣ мегардад
4.5	Тавсеа додани омили монетарию молиявӣ ва ба меъёрҳои	Беҳтар намудани омили	2016-2018	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ	Бо ҷалби кумаки

	байналмилалӣ мутобиқ намудани он	нишондиҳандаҳои монетарӣ		ва рушд, Идораи тавозуни пардохт ва омор ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	техникӣ
<b>5.</b>	<b>Ҳавасмандкунии истифодаи пули миллӣ ва зиёд намудани ҳиссаи пулҳои ғайринақдӣ</b>				
5.1	Таъмини вазъи муътадили макроиқтисодӣ: - Нигоҳдории сатҳи муътадили нархҳо, коҳиш додани лаппишҳои аз эътидол зиёди қурбӣ; - Пешбурди сиёсати пайгиронаи пулию қарзӣ, асборӣ ва макромақбул; - Мусоидат ба рақобатпазирии истеҳсолоти ватанӣ бо роҳи нигоҳ доштани сатҳи оптималии қурби самараноки воқеии сомонӣ.	Паст кардани сатҳи доллариқунонии иқтисодиёт	Мунтазам	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд, Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурби асбор, Идораи суботи молиявӣ ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
5.2	Вусъат додани корҳои ташвиқотию тарғиботӣ ҷиҳати истифодаи пули миллӣ ҳамчун воситаи ягонаи пардохт ва ҳавасманд намудани ташкилотҳои қарзӣ барои пешниҳоди қарзҳо бештар бо пули миллӣ	Ҳавасмандкунии истифодаи пули миллӣ. Паст кардани сатҳи доллариқунонии иқтисодиёт	Мунтазам	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд, Департаменти идораи захираҳои байналмилалӣ ва сиёсати қурби асбор,	Бо ҷалби ташкилотҳо и қарзӣ

				Идораи суботи молиявӣ ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	
5.3	Иваз намудани низоми байнибонкии пардохтии амалкунанда ба Низоми муосири автоматшудаи байнибонкии интиқоли маблағҳо (НАБИМ) ва Палатаи автоматшудаи клирингӣ	Зиёд намудани ҳиссаи пули ғайринақдӣ ва беҳтар намудани сифати хизматрасониҳои бонкӣ	2016-2017	Идораи низоми пардохт ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	Бо ҷалби ташкилотҳо и қарзӣ
5.4	Мусоидат ба рушди инфрасохтори низоми пардохт, таҳкими заминаи меъёрию ҳуқуқӣ дар самти фаъолияти низоми пардохт ва зиёд намудани ҳиссаи ҳисоббаробаркуниҳои ғайринақдӣ.	Беҳтар намудани инфрасохтори низоми пардохт	2016-2018	Идораи низоми пардохт, Департаменти технологияи иттилоотӣ ва дигар сохторҳои дахлдори БМТ	Бо ҷалби ташкилотҳо и қарзӣ
<b>6.</b>	<b>Ҳамоҳангии сиёсати пулию қарзӣ бо андозу буҷет</b>				
6.1	Дастрас ва пешниҳод намудани маълумот оид ба дурнамои хароҷотҳои софи буҷет	Идоракунии босамари сатҳи пардохтпазирӣ	Доимӣ	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд	Дар ҳамкорӣ бо Вазорати молия

6.2	Мусоидат ба рушди бозори коғазҳои қиматноки давлатӣ	Самаранокии сиёсати пулию қарзӣ	2016-2018	Департаменти сиёсати монетарӣ, тадқиқотӣ ва рушд, Идораи амалиёт дар бозори озод	Дар ҳамкорӣ бо Вазорати молия
-----	---	---------------------------------	-----------	--	-------------------------------