

ДОНИШГОҲИ МИЛЛИИ ТОҶИКИСТОН

ВБД: 336.71.078.3 (575.3)

ТКБ: 65.9 (2Т) 262

И - 42

Бо ҳуқуқи дастнавис



ИКРОМӢ ФАЗЛИДДИН НУРИДДИН

**ТАКМИЛИ МЕХАНИЗМИ ТАНЗИМИ
МАКРОПРУДЕНСИАЛИИ СУБОТИ МОЛИЯВИИ НИЗОМИ БОНКӢ:
НАЗАРИЯ, МЕТОДОЛОГИЯ, АМАЛИЯ**

АВТОРЕФЕРАТИ

диссертатсия барои дарёфти дараҷаи илмӣ
доктори илмҳои иқтисодӣ
аз рӯйи ихтисоси 5.2.17 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз

Душанбе - 2025

Диссертатсия дар кафедраи молия ва суғуртаи Донишгоҳи миллии Тоҷикистон иҷро шудааст.

Мушовири илмӣ:

Қодирзода Диловар Баҳридин – доктори илмҳои иқтисодӣ, профессори кафедраи умумидонишгоҳии назарияи иқтисодии Донишгоҳи миллии Тоҷикистон

Муқарризони расмӣ:

Хайрзода Шукрулло Қурбоналӣ – доктори илмҳои иқтисодӣ, дотсент, Ректори Донишгоҳи давлатии Данғара

Назирӣ Гулбаҳор Назир – доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор, муовини раиси Бонки миллии Тоҷикистон

Ризозода Тура Раббим – доктори илмҳои иқтисодӣ, профессор, муовини ректор оид ба робитаҳои байналмилалӣ Донишгоҳи давлатии ҳуқуқ, бизнес ва сиёсати Тоҷикистон

Муассисаи пешбар:

Донишгоҳи славянии Россия ва Тоҷикистон

Ҳимояи диссертатсия санаи «27» марти соли 2026 соати 9⁰⁰ дар ҷаласаи Шурои диссертатсионии 6D.KOA-014 назди Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон баргузор мегардад. Суроға: Ҷумҳурии Тоҷикистон, 734067, ш. Душанбе, кӯчаи Нахимов 64/14, E-mail: faridullo72@mail.ru, телефони котиби илмӣ: (+992) 935730010.

Бо матни диссертатсия ва автореферат дар китобхонаи илмӣ Донишгоҳи давлатии молия ва иқтисоди Тоҷикистон ва сомонии расмӣ www.oldtgfeu.tj шинос шудан мумкин аст.

Автореферат санаи «____» _____ соли 2026 тавзеъ шудааст.

**Котиби илмӣ
шурои диссертатсионӣ,
номзади илмҳои иқтисодӣ**



Убайдуллоев Ф.К.

МУҚАДДИМА

Мубрамии мавзуи тадқиқот. Дар шароити муосири рушди низоми молиявӣ ва бонкӣ масъалаи таъмини суботи молиявӣ дар сатҳи миллӣ ва байналмилалӣ ба яке аз масъалаҳои калидӣ ва стратегӣ мубаддал гаштааст. Бо назардошти тағйирёбии пайвастагӣ дар муҳити макроиктисодӣ, вусъат ёфтани ҷаҳонишавӣ, паёмадҳои бухронҳои молиявӣ ва фишорҳои таҳримҳои иқтисодии байналмилалӣ, ҳамчунин бозорҳои молиявӣ аз низомҳои ҷаҳонӣ вобаста гардида, зарурати боз ҳам такмил додани механизмҳои танзими макропруденсиалиро тақозо менамоянд. Нақши ин навъи танзим дар ташаккули муҳити устувори вазъи молиявӣ, коҳиши хавфҳои системавӣ ва пешгирӣ аз паҳншавии шокҳои берунӣ ба бахшҳои муҳимми иқтисод ниҳоят муҳим арзёбӣ мегардад.

Сарчашмаҳои таърихӣ собит намудаанд, ки ноустувории молиявӣ, бухронҳои бонкӣ ва таназзули бозорҳои қарзӣ метавонанд пайомадҳои ҷиддии иҷтимоию иқтисодӣ ба бор оваранд. Аз ин рӯ, тадқиқи самаранокии механизмҳои мавҷудаи танзими макропруденсиалӣ ва ҷустуҷӯи роҳҳои такмили онҳо дар заминаи таҷрибаи кишварҳои тараққикарда як амри зарурӣ маҳсуб меёбад. Дар баробари ин, фарқиятҳои сохторӣ ва институтсионалии кишварҳои рӯ ба рушд, аз ҷумла Ҷумҳурии Тоҷикистон, талаб менамоянд, ки механизмҳои мазкур мутобиқ ба хусусиятҳои дохилии низоми молиявӣ бонкӣ таҳия ва татбиқ гарданд.

Бо назардошти равандҳои нави иқтисодӣ, аз қабili рақамисозии молия, густариши хизматрасониҳои ғайрибонкӣ ва афзоиши нақши технологияҳои рақамӣ, ҳифзи суботи молиявӣ ба иқдоми низомманд ва таҳлилгарона ниёз дорад. Тавре Президенти кишвар муҳтарам Эмомалӣ Раҳмон дар Паёми худ ба Маҷлиси Олии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар соли 2023 таъкид намуда буданд: «Бонки миллӣ ва ташкилотҳои қарзиро зарур аст, ки дар самти дарёфти манбаъҳои иловагии маблағгузорӣ ва дар ин замина зиёд кардани пешниҳоди қарзҳои дарозмуддат, дастрас ва бо фоизи паст, инчунин, пурра ҷорӣ намудани низоми рақамии хизматрасониҳои бонкӣ дар ҳамаи минтақаҳои кишвар ва истифодаи васеи технологияҳои молиявӣ тадбирҳои иловагӣ андешанд»[23]. Дар ин замина, таҳлили хавф, мониторинги фаврӣ ва татбиқи сиёсатҳои муқобилисиклии макропруденсиалӣ аҳамияти афзоянда пайдо меkunанд. Ҳамзамон, нақши муассисаҳои танзимгар, аз ҷумла Бонки миллии Тоҷикистон ва дигар ниҳодҳои назоратӣ дар амалӣ намудани чунин сиёсатҳо бояд тавассути такмили базаи ҳуқуқӣ, маълумотӣ ва институтсионалӣ тақвият ёбад.

Тадқиқотҳои гузаронидашуда собит намуданд, ки то имрӯз дар низоми бонкии Тоҷикистон сиёсати макропруденсиалӣ ба таври ҷудогона ва системавӣ ташаккул наёфтааст. Ҳамзамон, нокифоя будани ҳаҷми сармояи хориҷии ҷалбшуда ва афзоиши қарзи давлатӣ хавфпазирӣ ва вобастагии кишварро аз манбаъҳои беруна зиёд намуда, эҳтимоли ноустувории молиявиро меафзоянд. Ҳамин тавр, тадқиқи механизми танзими макропруденсиалӣ ва роҳҳои мутобиқсозии он ба шароити воқеии иқтисодиёи молиявии кишвар, аз нуқтаи назари илмӣ ва амалӣ, саривақтӣ ва мубрам ба ҳисоб меравад.

Тадқиқи илмии масъалаи мазкур имкон фароҳам меорад, ки на танҳо заминаҳои назариявӣ методологии танзими макропруденсиалӣ таҳлил шаванд, балки тақлифу тавсияҳои мушаххас барои такмили он ба воситаи арзёбии муфассали вазъи мавҷуда ва таҷрибаи байналмилалӣ пешниҳод гарданд. Дар натиҷа, татбиқи онҳо метавонад ба таҳкими суботи молиявӣ, афзоиши эътимоди

сармоягузoron ва тақвияти самаранокии сиёсати пулию қарзии кишвар мусоидат намояд.

Дарачаи тадқиқи мавзуи илмӣ. Дар тақмили меъёрҳои танзими макропруденсиалӣ на танҳо таҷрибаи амалии кишварҳо, балки таҳлилҳои амиқи муҳаққиқон низ нақши таъсиргуздор доранд. Чунин тадқиқотҳо, махсусан дар асарҳои илмии Бен Бернанке, Бережных О.М., Бобоев Ҷ.И., Бондарчук П.К., Буклемишев О.В., Владимирова Е.А., Герсбах Ҳ., Господарчук Г.Г., Данилова Е.О., Демченко Л.В., Джагитян Э.П., Дорофеев М.Л., Икромӣ Н.Қ., Каспарян А.А., Каурова Н.Н., Коваленко В.В., Қурбоналиева Н.М., Ларионова И.В., Луняков О.В., Марк Карни, Моисеев С.Р., Овсянникова К.Е., Раҳимов Р.К., Рошет Ж.Ч., Сафаров Қ.С., Смирнова И.А., Солеҳзода А.А., Третьякова С.Н., Хайрзода Ш.Қ., Чарлз Гудхарт, Шарифзода Б.М. ва дигарон ба таври возеҳ мушоҳида мешаванд.

Тадқиқот собит намуд, ки қорҳои илмии Аминов Х.И., Андрианов В.А., Ашуров Н., Бартилова А.Д., Бердиев Р.Б., Бернд Брааш, Боймуродов Ҷ.Ҷ., Ғаниев Р.Ғ., Гапеева В.С., Ғаюров Ғ.Ҳ., Иброҳимзода И.Р., Каримов Б.Ҳ., Клаудиа Б., Ковалев М.М., Лаврушин О.И., Махшулов С.Ҷ., Мередова Г.Р., Мирсаидов А.Б., Моисеев С.Р., Муслихова Т.Т., Назирӣ Г.Н., Обидов Ф.С., Пашкевич А., Раҷабов Р.К., Раҳимов З.А., Раҳимзода Ш.М., Саидова Ҳ.У., Сайфуров К.Ф., Султонов З.С., Улуғхоҷаева Х.Р., Умаров Х.У., Файзуллоев М.К., Хушвахтзода Қ.Х., Ҳаёев Қ.А., Ҳикматов У.С., Ҷӯраев Б.М., Шарифзода Б.М., Шарифзода Н.Ш. ва дигарон оид ба идораи хавфҳои бонкӣ ва таъмини суботи молиявии бонкҳо бахшида шудаанд.

Ба масоили танзими институтсионалии макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ тадқиқотҳои олимони соҳа, аз қабili Бабаджанов С.Р., Джагитян Э.П., Довгялло Я.П., Исмаилов И.Ш., Қодирзода Д.Б., Махмудов Ф.И., Мешеряков Д.А., Норов Ф.И., Норт Д., Раҳимов Р.К., Смирнова И.А., Собирзода Н.М., Хайрзода Ш.Қ., Шарифзода Б.М., Юсуфбеков Ю.Р. ва дигарон қобили таваҷҷуҳ мебошанд.

Ҳарчанд дар тадқиқотҳои илмӣ қадамҳои назаррас гузошта шудаанд, як қатор масъалаҳои назариявӣ ва амалии муҳим, ки вобаста ба танзими институтсионалии макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ мебошанд, то ба ҳол тадқиқоти комилро наёфтаанд. Масоили гузаронидани стресс-тестҳо (фишорсанчишҳо) бо мақсади арзёбӣ ва муайян намудани вазъи устувории молиявии бонкҳо ва механизми беҳтари татбиқи буфери сармоявӣ дар қараёни сиёсати макропруденсиалӣ ҷиҳати таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ то кунун пурра омӯхта нашудаанд. Ба ин тартиб, таҳлил ва асосноккунии ҷанбаҳои назариявӣ ва амалии меъёрҳои мақбул, ҳамчунин рушд ва қоркардҳои методологӣ ва механизми мутобиқсозии фишангҳои сиёсати макропруденсиалӣ барои устувории молиявии низоми бонкӣ, аз объекти тадқиқотии олимони соҳа каме дур мондааст.

Дар шароити кунунӣ, ки истифодаи воситаҳои танзими макропруденсиалӣ ҷиҳати таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ аҳамияти махсус пайдо кардааст, баррасии амиқи масъалаҳои марбут ба устувории вазъи молиявӣ, идоракунии хавфҳо дар шароити бухронӣ ва таҳримҳои байналмилалӣ, ҳамчунин ташкили сармояи захиравӣ дар пӯшонидани хавфҳои эҳтимолии мавҷуда ва таҳия намудани механизмҳои муосири танзими макропруденсиалӣ барои бонкҳои калидӣ (низомсоз) ва дигар ташкилотҳои қарзӣ зарур шуморида мешавад. Ба ин тартиб, муҳимияти назариявӣю амалии масъалаҳои болозикрро,

инчунин зарурати ҷустуҷӯи роҳҳои такмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ, боиси интиҳоби мавзуи диссертатсия ва муайян кардани мақсаду вазифаҳои он гардидааст.

Робитаи тадқиқот бо барномаҳо (лоиҳаҳо) ва мавзӯҳои илмӣ. Мавзуи диссертатсия бо бандҳои дахлдори Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030, ки дар ҷодаи «пурзӯр намудани иқтидор ва рақобатпазирии муассисаҳои молиявӣ қарзӣ (бонкҳо, ташкилотҳои қарзии хурд, ширкатҳои суғуртавӣ, лизингӣ, биржаи коғазҳои қиматнок ва ғайра) аз ҳисоби ҷорӣ намудани низоми стандартҳои байналмилалӣ фаъолият, баланд бардоштани талаботи ҳадди ақал нисбати сармоя, пурзӯр намудани талаботи захиравӣ барои таъмини афзоиши суботи молиявии онҳо, ташкили низоми муосири идоракунии хавф; такмил додани низоми танзими пруденсиалӣ, такмилдиҳии назорати маҷмӯӣ, гузариши ботадриҷ ва низоми ҳадафгирии таваррум; солимгардонии бонкҳои азим; ҷорӣ намудани низомҳои муосири идоракунии хавф ва усулҳои назорат дар асоси арзёбии хавфҳо дар ташкилотҳои молиявӣ»[28] яке аз самтҳои асосии фаъолият пешбинӣ карда шудааст, мутобиқ аст. Зимнан, муҳтавои бобҳо ва зербобҳои диссертатсия ба асосноккунии ҷанбаҳои илмию назариявии масъалаҳои дар Қарори Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи таъсиси Шурои миллии суботи молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон» аз 21.06.2018, №331; Қонунҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон» аз 28 июни соли 2011, №722; «Дар бораи фаъолияти бонкӣ» аз 19 майи соли 2009, №524; «Дар бораи фаъолияти бонки исломӣ» аз 26 июли соли 2014, № 1108; «Дар бораи ташкилотҳои маблағгузори хурд» аз 16 апрели соли 2012, №816; «Дар бораи танзими асъор ва назорати асъор» аз 13 июни соли 2013, №964; «Дар бораи хизматрасониҳои пардохтӣ ва низоми пардохтӣ» аз 24 феввали соли 2017, №1397; «Дар бораи молияи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон» аз 28 июни соли 2011, № 723; «Дар бораи фаъолияти суғуртавӣ» аз 23 июли соли 2016, № 1349 ироашуда мутобиқ гардонида шудааст.

ТАВСИФИ УМУМИИ ТАДҚИҚОТ

Мақсади тадқиқот таҳияи ҷанбаҳои методологӣ ва тавсияҳои амалӣ оид ба такмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ бо назардошти меъёрҳои мақбул ва хусусиятҳои низоми молиявӣ мебошад.

Вазифаҳои тадқиқот. Барои иҷро намудани мақсади асосии тадқиқот вазифаҳои зерин мавриди баррасӣ қарор мегиранд:

- тадқиқи назарияҳои илмӣ дар бораи механизми танзими макропруденсиалӣ ва суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ;
- омӯзиши механизмҳо, воситаҳо ва нақши сиёсати макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ дар таъмини рушди устувори иқтисоди миллӣ;
- мониторинги фаъолияти институтҳои макропруденсиалӣ ва муайян намудани мавқеи институтсионалии Бонки миллии Тоҷикистон дар таъмини суботи молиявӣ;
- омӯзиши таҷрибаи кишварҳои хориҷӣ дар самти танзими институтсионалии макропруденсиалӣ ва имкониятҳои татбиқи онҳо дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон;
- таҳлили ҳолати молиявии низоми бонкӣ бо фарогирии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон;
- арзёбӣ намудани сатҳи таъсири бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодии байналмилалӣ ба суботи молиявии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон;

- коркарди механизми муосири гузаронидани стресс-тестҳо барои низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон;

- таҳияи чораҳо барои тақмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон то давраи соли 2040.

Объекти тадқиқот низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон мебошад.

Мавзӯи тадқиқот - маҷмуи муносибатҳои молиявӣ-иқтисодӣ, ки дар натиҷаи тақмили механизми танзими сиёсати макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ ба вучуд меоянд, мебошад.

Фарзияи тадқиқот дар он зоҳир мегардад, ки тақмил ва тақвият додани механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ метавонад бо истифода аз усулҳои таҳлилу арзёбии муосир, моделсозии динамикӣ ва арзёбии омилҳои дохилӣ ва берунӣ таъсиррасон ба субот, ба баланд гардидани рақобатпазирии муассисаҳои бонкӣ мусоидат намояд. Ин раванд имконият медиҳад, ки сохторҳои танзимгар тавонанд хавфҳои системавӣ ва таҳдидҳои эҳтимолии макроиқтисодиро пешакӣ муайян намуда, тавассути фишангҳои сиёсати макропруденсиалӣ таъсири онҳоро ба низоми бонкӣ ва вазъи рушди иқтисоди миллӣ коҳиш диҳанд.

Илова бар ин, татбиқи усулҳои мукаммали моделсозӣ ва таҳияи сценарияҳои эҳтимолии рушди иқтисодӣ метавонад ба бонкҳои тичоратӣ дар муайян намудани стратегияҳои дарозмуддат, танзими оқилонаи захираҳо ва боло бурдани сатҳи устувории молиявӣ мусоидат намояд. Ҳамин тавр, меҳвари асосии фарзияи тадқиқот дар он аст, ки механизми танзими макропруденсиалӣ, агар бо усулҳои илмӣ ва таҳлилҳои муосир тақмил дода шавад, пас, вай ба пояи асосии суботи молиявии кишвар ва рушди устувори низоми бонкӣ табдил хоҳад ёфт.

Асосҳои назариявии тадқиқот. Тадқиқоти назариявӣ диққат ба омӯзиши равишҳои илмӣ ва дидгоҳҳои олимони ватанӣ хориҷӣ оид ба тақмили механизми танзими макропруденсиалӣ ва таъмини суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ равона шудааст. Асарҳои муҳаққиқони ватанӣ бо назардошти хусусиятҳои иқтисоди кишвар таҳлилу арзёбӣ гардида, нуқтаҳои назари онҳо вобаста ба мазмуни иқтисодӣ гурӯҳбандӣ карда шудаанд. Барои ғайи гардонидани асосҳои назариявӣ аз маълумоти омили расмӣ ва тадқиқоти илмӣ муосир истифода шудааст. Ҳамзамон, маводҳои Кумитаи Базел оид ба назорати бонкӣ, манбаъҳои электронии илмӣ, мақолаҳои конференсияҳои илмӣ сатҳи ҷумҳуриявӣ ва байналмилалӣ мавриди истифода қарор гирифтаанд. Дар баробари ин, мушоҳидаҳои шахсии муаллиф низ барои таҳкими хулосаҳои илмӣ ва равшан намудани баъзе аз масоили ҷолиби он истифода гардидааст.

Асосҳои методологии тадқиқот. Барои ноил шудан ба ҳадаф ва иҷрои вазифаҳои гузашташуда дар тадқиқот усулҳои гуногуни тадқиқоти илмӣ, аз ҷумла усулҳои таҳаввулотӣ, институтсионалӣ, таҳлили комплексӣ, мантиқӣ, абстраксияи илмӣ, таҳлили муқоисавӣ, таҳлилҳои оморӣ ва иқтисодӣ-оморӣ, инчунин системавӣ истифода шудаанд. Истифодаи ин усулҳо имконият фароҳам меоваранд, ки нақши механизми танзими макропруденсиалӣ дар таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ, инчунин тамоюлҳо ва хусусиятҳои рушди он бо назардошти хавфҳои системавӣ аниқ карда шаванд.

Сарчашмаи маълумот. Ба сифати сарчашмаҳои иттилоотии тадқиқот санадҳои қонунгузории Ҷумҳурии Тоҷикистон, маводҳои Агентии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Кумитаи давлатии сармоягузорӣ ва идораи амволи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки миллии Тоҷикистон, Бонки марказии Федератсияи Россия, Бонки миллии Қазоқистон, Бонки марказии

Ҷумҳурии Ўзбекистон, Бонки миллии Қирғизистон, Кумитаи байнидавлатии омили Иттиҳоди Давлатҳои Мустақил, Бонки ҷаҳонӣ, Ҳазинаи байналмилалӣ асфдор, Кумитаи Базел оид ба назорати бонкӣ, маводҳои таҳлили ва ҷамъбастии тадқиқоти маводҳои илмӣ хориҷию ватанӣ мавриди истифода қарор дода шуданд.

Пойгоҳи тадқиқот. Тадқиқоти илмӣ дар пояи кафедраи молия ва суғуртаи Донишгоҳи миллии Тоҷикистон дар давоми солҳои 2020-2025 таҳия гардидааст.

Навгони илмӣ тадқиқоти мазкур дар таҳия ва тақмили асосҳои сиёсати макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ бо мақсади таъмини суботи молиявӣ мебошад. Дар доираи тадқиқот механизмҳои нави илмӣ барои ташаккули низоми муассири воситаҳои макропруденсиалӣ пешниҳод гардида, бо назардошти зарурати таъмини суботи молиявии дарозмуддат дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2040 модели рушди макропруденсиалӣ таҳия ва пешниҳод карда шуд. Натиҷаҳои назарраси тадқиқоти диссертатсионӣ, ки навгони илмӣ ва муҳтавои онро инъикос мекунанд, аз инҳо иборатанд:

1. Ақидаҳо ва назарияҳои илмӣ марбут ба механизмҳои танзими макропруденсиалӣ дар заминаи таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ мавриди омӯзиш ва тадқиқ қарор гирифта, моҳияти иқтисодии ин мафҳум тавассути назарияҳои илмӣ, ба монанди якум, танзими макропруденсиалӣ ҳамчун маҷмуи тадбирҳои, ки ҳадафшон коҳиш додани хавфҳои умумисистемавӣ дар низоми молиявӣ мебошад; дуюм, суботи молиявӣ ҳамчун омили зарурӣ барои фаъолияти муътадили низоми бонкӣ арзёбӣ мегардад, шарҳ дода шудааст. Дар натиҷаи таҳлили равишҳои гуногун чунин таърифи муаллифӣ пешниҳод гардидааст: «Сиёсати макропруденсиалӣ ба таъмини суботи молиявӣ равона шуда, ҳолатеро дар назар дорад, ки тамоми бахшҳои муҳими низоми молиявӣ (аз бозорҳо ва ташкилотҳо то сохторҳои он) бо ҳамоҳангӣ ва устуворӣ фаъолият намуда, қобилияти муқобилият бо шокҳои беруна ва хавфҳои системавиро доранд».

2. Механизмҳо, воситаҳо ва нақши сиёсати макропруденсиалӣ дар таъмини суботи молиявӣ ва рушди устувори иқтисоди миллии илман асоснок гардида, сохтори сиёсати мазкур ва таъсири он ба низоми молиявӣ, бонкӣ ва макроиқтисодӣ бо назардошти хавфҳои системавӣ мавриди арзёбӣ қарор дода шуд. Инчунин, ҳангоми тадқиқи хавфи системавӣ дар доираи механизми танзими макропруденсиалӣ, ки ба таъмини суботи молиявии бонкҳо равона аст, пешниҳод шуд, ки дигар намудҳои хавфҳо, аз қабيلي хавфҳои қарзӣ, амалиётӣ, бозоргирӣ (ликвидноқӣ), бозорӣ ва ғайраҳоро бояд дар низоми фаъолияти бонкӣ ба инобат гирифта шаванд.

3. Фаъолияти институтҳои макропруденсиалӣ мавриди тадқиқ қарор дода шуда, нақш ва мавқеи Бонки миллии Тоҷикистон дар нигоҳдори суботи молиявии низоми бонкӣ муайян гардид. Ҳамзамон, мушаххас карда шуд, ки бо вучуди пешрафтҳои назаррас дар соҳаи танзими макропруденсиалии низоми бонкӣ ҳамоно як қатор масъалаҳои ҳалталаб боқӣ мондаанд. Ин мушкилот метавонанд дар ҳолати тағйир ёфтани шароити иқтисодиву молиявӣ ба монанди ҷиддӣ дар суботи низоми бонкӣ табдил ёбанд. Яке аз чунин масъалаҳои асосӣ ба нишондиҳандаҳои методологии истифодашавандаи ниҳоди танзимкунандаи макропруденсиалӣ вобаста мебошад, ки дар ҳолати феълӣ асосан ба талаботи стандартҳои Базели I ва Базели II таъя доранд. Илова бар ин, дар раванди тадқиқ механизмҳои гузариш ба стандартҳои Базели III барои низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон мавриди баррасӣ қарор гирифта ва роҳандозӣ шудаанд.

4. Бо назардошти омӯзиши таҷрибаи давлатҳои хориҷӣ дар самти танзими институтсионалии макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ як қатор механизмҳои самаранок фаъолияти онҳо ҷиҳати татбиқ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон пешниҳод шудаанд. Пешниҳодҳои мазкур метавонанд ба такмили фаъолияти ниҳодҳои танзимкунандаи макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкии кишвар натиҷаҳои мусбатро ба бор оваранд.

5. Ҳолати молиявии низоми бонкӣ бо назардошти ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолӣ мавриди таҳлилу арзёбӣ қарор дода шуда, сатҳи чандирӣ ва таҳаввулпазирии нишондиҳандаҳои молиявии онҳо муайян карда шуд. Маҳз дар натиҷаи арзёбии меъёрҳои ҷамъбасти ташкилотҳои қарзии низомсоз (КВД БА ҚТ «Амонатбонк», ҚСК «Бонки Эсхата» ва ҚСК «Ориёнбонк») ва эҳтимолӣ (ҚСП «Бонки байналмилалӣ Тоҷикистон» ва ҚСП ТАҚХ «Имон Интернешнл») муайян гардид, ки бозори ташкилотҳои қарзии Тоҷикистон як муҳити динамикӣ ва тағйирёбанда дошта, дар он таъсири омилҳои гуногун (аз сиёсати дохилӣ то вазъи иқтисодии кишвар) эҳсос карда мешавад.

6. Бо таъя ба сохтори гурӯҳбандии таҳияшуда таъсири бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ ба суботи молиявии низоми бонкӣ арзёбӣ шуда, тағйиротҳои назарраси он муайян карда шудаанд. Ҳамзамон, ҷиҳатҳои мусбат ва манфии бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ таҳлил гардида, чунин хулоса пешниҳод гардид, ки гуногуншаклсозӣ (диверсификация)-и муносибатҳои иқтисодии Тоҷикистон бо кишварҳои мухталифи ҷаҳон метавонад яке аз омилҳои калидии коҳиш додани таъсири манфии бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодии байналмилалӣ бошад, зеро вобастагии баланд аз иқтисодиёти як кишвар метавонад дар шароити пайдоиши хавфҳои беруна боиси афзоиши осебпазирии низоми молиявии миллӣ гардад.

7. Механизми гузаронидани фишорсанчиҳо барои низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон таҳия ва пешниҳод гардид, ки тавассути онҳо шокҳо дар фаъолияти умумии ташкилотҳои қарзии молиявӣ, аз ҷумла бонкҳои низомсоз, ташкилотҳои қарзии эҳтимолӣ ва ташкилотҳои амонатии қарзии хурд арзёбӣ ва муайян гардида, чораҳои дарозмуддати бартарафсозии онҳо пешниҳод шудааст.

8. Сохтори нави ниҳодҳои танзимкунандаи макропруденсиалӣ бо мақсади баланд бардоштани самаранокӣ фаъолиятшон ва таъмини суботи молиявии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон таҳия ва пешниҳод гардид. Дар доираи ин ислохот татбиқи буфери сармоявӣ барои ташкилотҳои қарзии муқаррарӣ ва низомсоз пешбинӣ шудааст. Тибқи меъёрҳои нав сармояи базавии сатҳи якум бояд 4,5%, сармояи сатҳи якум 6% ва сармояи умумӣ 8%-ро ташкил диҳад. Бо иловаи буфери захиравии 2,5%, ин меъёр то 10,5% мерасад ва дар сурати татбиқи буфери контрсиклӣ метавонад то 13% нисбат ба дороиҳои бо назардошти хавф баркашидашуда афзоиш ёбад. Барои ташкилотҳои низомсоз бо назардошти буфери иловагии то 2% меъёри умумии сармоя метавонад то 15% нисбат ба дороиҳои бо назардошти хавф баркашидашуда баробар гардад. Ҳамзамон, бо назардошти зарурати таъмини суботи молиявии дарозмуддат, барои низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2040 модели рушди макропруденсиалӣ таҳия ва пешниҳод карда шудааст.

Нуктаҳои ба ҳимоя пешниҳодшаванда:

- назарияҳои илмӣ коркардшуда дар бораи механизми танзими макропруденсиалӣ ва суботи молиявии низоми бонкӣ ва андешаи муаллиф;

- механизмҳо, фишангҳои назоратӣ ва дигар воситаҳои таъминкунандаи суботи молиявии макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ ва ҷанбаҳои мутобиқшавии онҳо ба рушди устувори иқтисоди миллӣ;

- сохтори фаъолияти институтҳои макропруденсиалӣ ва мавқеи институтсионалии Бонки миллии Тоҷикистон дар таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ ва мушкилоти ҳалталаб дар сатҳи зерсохторҳои марбута;

- имкони татбиқи таҷрибаҳои муфиди танзими институтсионалии макропруденсиалии низоми бонкии кишварҳои хориҷӣ дар шароити Ҷумҳурии Тоҷикистон;

- таҳлили нишондиҳандаҳои ҳолати молиявии низоми бонкӣ, аз ҷумла ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолии Ҷумҳурии Тоҷикистон бо фарогирии тамоюли сатҳи афзоиш ва коҳишбӣ;

- натиҷаҳои таъсири бӯҳронҳо ва таҳримҳои иқтисодии байналмилалӣ ба суботи молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон ва сатҳи ҷузъии низоми бонкӣ барои пешгирии ҳолатҳои мазкур;

- механизми гузаронидани стресс-тестҳо барои низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон ҳамчун баҳодиҳандаи тақонҳо дар фаъолияти умумии ташкилотҳои молиявӣ қарзӣ, инчунин чораҷӯӣҳои дарозмуддат барои рафъи онҳо;

- сохтори нави мақомоти танзимкунандаи макропруденсиалӣ бо мақсади баландбардории самаранокии фаъолияти онҳо ва таъмини устувори молиявии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон, инчунин модели танзими макропруденсиалии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2040.

Аҳамияти назариявӣ ва амалии тадқиқот. Натиҷаҳои диссертатсия метавонанд мавзӯи муҳимми тадқиқ ва мувоҳида ба ҷониби олимони ва муҳаққиқон бошанд, ки ба таҳкими минбаъдаи низоми бонкии кишвар, рушди назарияҳои танзими макропруденсиалӣ, суботи молиявии бонкҳо, назарияи сандуқи қарзӣ ва назарияҳои меъёрҳои ғоизӣ дар иқтисодиёт алоқамандӣ доранд. Тадқиқоти гузаронидашуда дар асосноккунии самтҳои афзалиятнок, ба таври муфасссал муайян кардани вазифаҳо ва чораҳои мувофиқ барои тақмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ соҳми муфиди илмӣ ва амалии ҳудро мерасонад.

Натиҷаҳои бадастомадаи диссертатсия метавонанд аз ҷониби мақомоти марбута, ба монанди Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки миллии Тоҷикистон, Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон ва ташкилотҳои қарзии молиявӣ, аз ҷумла бонкҳои тиҷоратӣ, ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолӣ, инчунин, ташкилотҳои амонатии қарзии хурд ва дигар ниҳодҳо ҷиҳати амалӣ гардонидани сиёсати бонкӣ ва молиявӣ мавриди истифода қарор гиранд.

Дар баробари ҳамаи ин, натиҷаҳои ниҳии бадастомада метавонанд дар раванди бозомӯзии ҳаёати роҳбарикунанда ва кормандони соҳаи бонк ва молия, инчунин дар ҷараёни таълим, хусусан ҳангоми тадриси фанҳои марбута, аз ҷумла «Фаъолияти бонкӣ», «Идоракунии хавфҳои бонкӣ», «Танзим ва назорати бонкӣ», «Тақмили фаъолияти бонкҳои марказӣ», «Низоми бонкии ҷаҳонӣ», «Танзими молияи давлатӣ», «Фаъолияти ниҳодҳои молиявӣ қарзии байналхалқӣ», «Идоракунии қарзи давлатӣ», «Назорати молияи давлатӣ», «Беҳатарии молиявӣ», «Бозори молиявӣ» ва ғайраҳо мавриди истифода қарор дода шаванд.

Дарачаи эътимоднокии натиҷаҳои таҳқиқот ба масъалаи таҳкими устувори молиявии низоми бонкӣ равона гардида, нақши танзими макропруденсиалиро дар ин раванд равшан месозанд. Дар ҷараёни омӯзиш механизми амалкунандаи танзими макропруденсиалӣ таҳлил шуда, самтҳои

такмили минбаъдаи он пешниҳод мегарданд. Ҳамаи хулосаҳо ва андешаҳои овардашуда бар пояи маълумоти омории ва ҳисоботи расмӣ сохторҳои давлатӣ асос ёфтааст. Таҳлилҳо бо рақамҳои воқеӣ тақвият дода шуда, робитаи мустақим бо мавзӯи мавриди баррасӣ қарор доранд. Пешниҳодҳои таҳияшуда метавонанд дар амал барои нигоҳдории ва таҳкими суботи молиявии низоми бонкӣ нақши муассир бозанд.

Мутобиқати диссертатсия ба шиносномаи ихтисосҳои илмӣ. Тадқиқоти диссертатсионӣ ба талаботи бандҳои зерини Шиносномаи ихтисосҳои ҚОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон аз рӯи ихтисоси: 5.2.17 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз: 10.1. Ташаккули низоми бонкӣ ва инфрасохтори он дар шароити иқтисоди бозорӣ, 10.2. Проблемаҳои таъмини заминаҳои ниҳодии рушди бахши бонкӣ ва иртиботи мутақобилаи он бо Бонки миллии Тоҷикистон, 10.3. Проблемаҳои таъмини ҳамоҳангии макросиёсат ва микроравиши пулиро қарзӣ ва бонкӣ нисбат ба рушди низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон, 10.4. Мушкilotи таъмини сиёсати мутаваззини бонкӣ дар соҳаи сармоягузорӣ, қарздиҳӣ ва ташаккули дороиҳои ғайрифайзоли бонкӣ дар ҳамаи бахшҳои сарчашмаҳо ва захираҳо, 10.5. Устувории низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва стратегияи рушди он, 10.7. Баланд бардоштани самаранокии фayoлияти бонкҳо бо иштироки давлат, бонкҳо бо иштироки хориҷӣ, инчунин бонкҳои минтақавӣ, 10.12. Такмили низоми идоракунии хавфҳои бонкҳои Ҷумҳурии Тоҷикистон, 10.16. Системаи мониторинг ва ояндабинии хавфҳои бонкӣ, 10.18. Проблемаҳои мувофиқсозии ташаккул ва инкишофи низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон мувофиқат менамояд.

Саҳми шахсии илмӣ довтолаб. Кори диссертатсионӣ натиҷаи кори мустақилонаи илмӣ муаллиф буда, муқаррароти илмӣ, хулосаҳо ва тавсияҳои дар кори диссертатсионӣ таҳия ва асоснокшуда аз ҷониби муаллиф дар асоси гузаронидани тадқиқи асосҳои назариявӣ, методологӣ ва амалӣ дар самти такмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ анҷом дода шудаанд. Қисми таҳлилии диссертатсия дар асоси коркарди маълумотҳои Агентии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки миллии Тоҷикистон, Кумитаи байнидавлатии омили Иттиҳоди Давлатҳои Мустақил, ниҳодҳои омили давлатҳои Қазоқистон, Қирғизистон, Ўзбекистон, Федератсияи Россия, инчунин, тадқиқи мустақилонаи муаллиф дар танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ гузаронидашуда ба анҷом расидааст. Иштироки шахсии довтолаб ҷиҳати ба даст овардани натиҷаҳо инчунин, дар ҷамъоварии маълумот, коркарди онҳо, гурӯҳбандӣ, тафсир, таҳлил ва системакунонӣ дар ҳамаи марҳилаҳои тадқиқот, таҳияи тавсияҳои амалӣ оид ба истифодаи маводи тадқиқоти илмӣ дар такмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ ва нашри 28 мақола дар нашрияҳои тақризшавандаи ҚОА назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон, 2 монография марбут ба масоили тадқиқшаванда иборат мебошад.

Тасвиб ва амалисозии натиҷаҳои диссертатсия. Натиҷаҳои асосии тадқиқот дар ҷорабинҳои зерин мавриди муҳокима қарор гирифта, баҳои мусбат гирифтаанд: семинарҳои илмӣ-назариявӣ ва мизҳои мудаввари кафедраи молия ва суғуртаи Донишгоҳи миллии Тоҷикистон (солҳои 2020-2025); конфронси байналмилалӣ илмию амалӣ дар мавзӯи «Рақамикунонии идоракунии давлатӣ ва маҳаллӣ: ҷанбаҳои ташкилӣ-иқтисодӣ», Донишгоҳи миллии Тоҷикистон (21-уми феввали соли 2025); конфронси байналмилалӣ илмию амалӣ дар мавзӯи «Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства», Крымский

инженерно-педагогический университет имени Февзи Якубова (28 марта 2022); конференсияи ҷумҳуриявии илмӣ-назариявӣ дар мавзуи «Механизмҳои муносири идоракунии давлатӣ дар шароити номуайянии рушди глобалӣ: назария, амалия, методология ва дурнамои рушд», Академияи идоракунии давлатии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон (26-уми декабри соли 2024); конфронси ҷумҳуриявии илмӣ-амалӣ дар мавзуи «Вазъи низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраи пандемияи коронавирус COVID – 19», Донишгоҳи давлатии Кӯлоб ба номи Абӯабдуллоҳи Рӯдакӣ (11-уми декабри соли 2021) ва ғ.

Ҳамин тариқ, муқаррароти ҷудогонаи натиҷаҳои тадқиқот аз ҷониби Бонки миллии Тоҷикистон (Санади татбиқ аз 27.08.2025 с., № 02.2-226/3376), Муассисаи давлатии «Маркази тақмили ихтисоси кормандони мақомоти молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон»-и Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон (Санади татбиқ аз 29.07.2025 с., №20), Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон (Санади татбиқ аз 25.08.2025 с., №01/92-01) татбиқ карда шудаанд ва тасдиқ гардидаанд. Инчунин, маводи диссертатсия дар раванди таълим дар Донишгоҳи миллии Тоҷикистон (Санади татбиқ аз 22.08.2025 с., №330-1/дс) истифода шудаанд.

Интишорот аз рӯи мавзуи диссертатсия. Муаллиф доир ба мавзуи тадқиқот 53 асари илмӣ, аз ҷумла 51 мақолаи илмиро ба таърифи расонидааст, ки 28 адади он дар маҷаллаҳои тақризшавандаи илмӣ, ки аз ҷониби Комиссияи олии аттестатсионии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон тавсия шудаанд, интишор ёфтаанд. Бар замми ин, муаллиф 2 монография оид ба масъалаҳои тадқиқшаванда ҷоп кардааст.

Соҳтор ва ҳаҷми диссертатсия. Диссертатсия аз муқаддима, панҷ боб, 14 зербоб, хулоса ва рӯйхати адабиёт иборат аст. Кор дар 473 саҳифа, 61 ҷадвал, 33 расм ва 30 диаграмма оварда шудааст. Рӯйхати адабиёти истифодагардида 364 номгӯро дар бар мегирад.

ҚИСМАТИ АСОСИИ ТАДҚИҚОТ

Дар **муқаддима**и кори илмӣ муҳиммияти масъалаи мавриди тадқиқ баён гардида, сатҳи омӯхташавии он, ҳадаф ва вазифаҳои асосӣ, объект ва мавзуи тадқиқот, фарзияи илмӣ, зерсохторҳои навгонии илмӣ, инчунин аҳаммияти назариявӣю амалии тадқиқот мавриди баррасӣ қарор дода шудаанд.

Дар боби якум - «Асосҳои методологияи танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ» масоили муҳимми методологияи тадқиқи механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ асоснок карда шудаанд. Дар боби маъмур методологияи тадқиқи танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ, механизмҳои танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ ошкор гардида, нақши сиёсати макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ дар таъмини рушди устувори иқтисоди миллии тадқиқ шудаанд.

Дар тадқиқот механизми танзими макропруденсиалӣ ҳамчун асоси таъмини устувори молиявӣ дар тамоми низомҳои молиявӣ, аз ҷумла бонкҳо ва дигар муассисаҳои молиявӣ баррасӣ шудааст. Ҳадафи аслии ин танзим пешгирии хатарҳои, ки ба суботи иқтисодӣ ва молия таҳдид мекунанд, мебошад. Ҳамзамон, мақсади он коҳиш додани таъсири ногаҳонии сохтори бозор ва ҳал кардани мушкилоти иқтисодие, ки ба тамоми низоми молиявӣ таъсир мерасонад, ба ҳисоб меравад.

Дар диссертатсия оварда шудааст, ки маҳз дар тадқиқотҳои олимони Ғарб, рус ва тоҷик масъалаи «танзими макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ» аҳаммияти муҳим дошта, бештари нуктаҳои назари онҳо гуногунранг мебошанд (ниг. ҷадвали 1).

**Ҷадвали 1. - Ақидаҳои назариявии олимони оид ба моҳияти иқтисодии
«танзими макропруденсиалӣ» дар низоми бонкӣ**

Олими соҳа	Нуктаи назари олимони
1	2
Бен Бернанке	«...танзими макропруденсиалӣ дар заминаи коҳиш додани хавфҳои молиявӣ ва эҷоди сиёсати самаранок ба қор меояд»[2]
Чарлз Гудхарт	«...дар танзими макропруденсиалӣ бештар низоми идоракунии хатарҳои молиявии ҷаҳонӣ шомил аст»[34]
Марк Карни	«...танзими макропруденсиалӣ ба беҳтар кардани устувории низоми молиявӣ ва пешгирии бӯҳронҳо нигаронида шудааст»[32]
Герсбах Х.	«...танзими ҷораҳои зиддибӯҳронӣ тавассути се омил: сиёсати макропруденсиалӣ, микропруденсиалӣ ва монетарӣ роҳандозӣ мегардад, ки натиҷаи таъсири ниҳонии ин омилҳоро дар суботи молиявии бонкҳо, шуғл ва таваррум дида метавонем»[33]
Рошет Ж.Ч.	«...танзими макропруденсиалӣ яке аз усулҳои асосии мубориза бар зидди бӯҳронҳои молиявӣ иқтисодӣ ба ҳисоб меравад»[35]
Каурова Н.Н.	«...танзими макропруденсиалӣ бояд имкон фароҳам оварад, ки хавфҳои системавии дар дохили низоми молиявӣ мавҷудбуда ба таври доимӣ назорат ва арзёбӣ шаванд ва дар ҳолати зарурӣ тадбирҳои фаврӣ ҷиҳати коҳиши онҳо амалӣ карда шаванд»[14]
Моисеев С.Р.	«...танзими макропруденсиалӣ ҳамчун маҷмуи тадбирҳои, ки ҳадафи асосии онҳо коҳиш додани хатари бӯҳрони молиявии системавӣ мебошад. Ин гуна бӯҳрон метавонад ба ғайриқобилипардохт гардидани қисми зиёди муассисаҳои низоми молиявӣ оварда расонад»[21]
Ларионова И.В.	«Дар шарҳи васеъ танзими макропруденсиалӣ ҳамчун як концепсияе фаҳмида мешавад, ки ба таъмини суботи низоми молиявӣ бонкӣ равона гардидааст. Ҳамзамон, ин сиёсат ҳадаф дорад, то паҳншавии ноустувории системавиро ба дигар бахшҳо, аз ҷумла ба бахши воқеии иқтисод пешгирӣ намояд»[18]
Демченко Л.В.	«...танзими макропруденсиалӣ доираи воситаҳои танзими анъанавии бонкҳои тижоратиро васеъ мекунад, ки бо сиёсати микропруденсиалӣ дар танзими бозори бонкӣ (назорати бонкӣ) ҳамоҳанг мешавад»[10]
Буклемишев О.В.	«...фаъолияти макропруденсионии бонки марказӣ дар шароити бӯҳрон бояд ба таври наздик бо воситаҳои микропруденсионии он мутобиқ бошад, зеро маҳз тавассути чунин ҳамоҳангсозӣ мумкин аст, ба муассисаҳои муҳими бонкӣ кумаки саръ расонида шавад, вақте ки ниҳод нақши қарздиҳандаи ниҳониро ба уҳда мегирад»[4]
Владимирова Е.А.	«Қабул кардани аҳамияти танзими макропруденсиалӣ дар равандҳои тақмил додани назорат ва танзими фаъолияти бонкӣ қори осон нест, зеро он нақши муҳим дар таъмини суботи соҳаи молиявӣ ва пешгирии хатарҳои системавӣ мебозад»[5]
Луняков О.В.	«Новобаста аз он ки воситаҳои танзимкунандаи макропруденсиалӣ аҳамияти муҳим доранд, онҳо наметавонанд ҳамаи таҳдидҳо ва ноустувориҳои молиявии умумиро пурра безарар гардонанд»[19]
Коваленко В.В.	«Танзими макропруденсиалӣ асосан ба таъмини суботи умумии низоми молиявӣ равона гардидааст, на ба масъалаи ғайриқобилияти пардохтҳои бонкҳои алоҳида. Дар ин раванд диққати асосӣ ба бонкҳои дорои нақши низомсоз ва робитаҳои мутақобилаи онҳо дар бозори молиявӣ равона мешавад, зеро хавфи ҳалалдоршавии суботи низомӣ бештар ба рафтори якҷояи иштирокдорони бозор вобаста буда, дар натиҷа чунин хатарҳо барои танзимгар хусусияти дохилӣ (эндогенӣ) касб менамоянд»[15]

Идомаи чадвали 1.

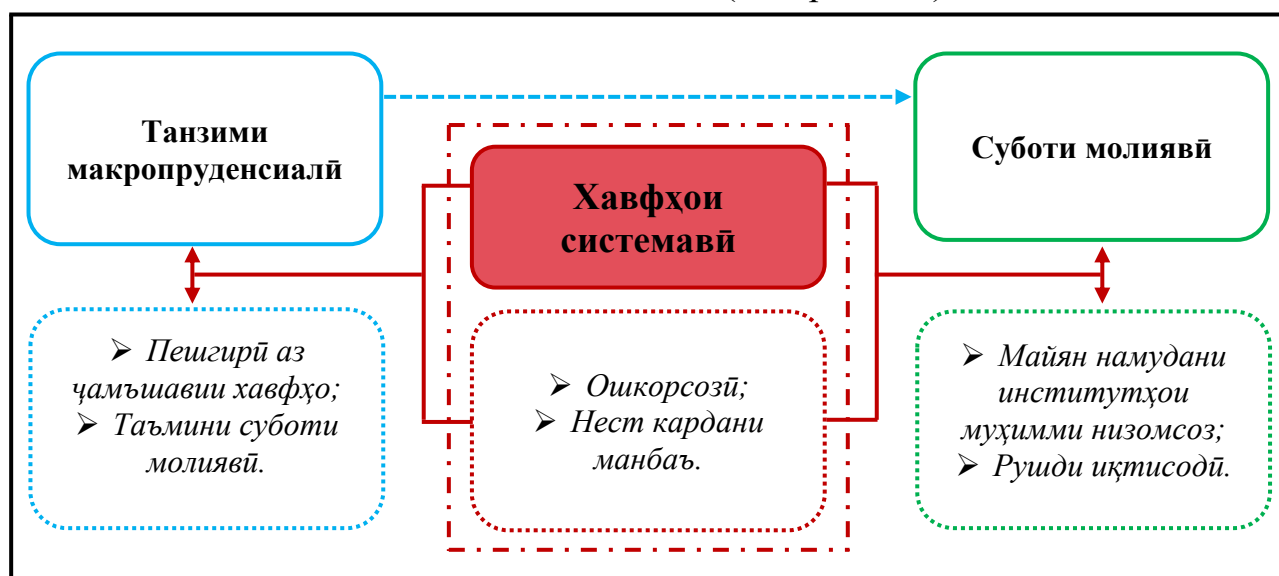
Каспарян А.А.	«Танзими макропруденсиалӣ ҳамчун самти асосӣ барои нигоҳ доштани суботи молиявӣ хизмат мекунад. Дар иқтисодҳое, ки сохтори молиявии онҳо ба низоми бонкӣ асос ёфтааст, ин танзим бештар ба таҳкими суботи бонкҳо равона мешавад»[13]
Джагитян Э.П.	«Танзими макропруденсиалӣ барои таҳкими моделҳои амалиётии муассисаҳои молиявӣ равона гардидааст, то онҳо тавонанд дар шароити ҷаҳонишавӣ ва минтақавишавии молиявӣ фаъолияти миёнаравии худро бидуни танаффус идома диҳанд»[11]
Бобоев Ҷ.И.	«...танзими макропруденсиалӣ бо роҳи назорат бурдан, баҳодиҳӣ ва коҳиш додани таъсири хавфҳо ҷиҳати пурзӯр намудани устувории молиявӣ ва баланд бардоштани мавқеи бонкҳо дар иқтисодиёти кишвар татбиқ мегардад»[3]
Икромӣ Н.Қ.	«Танзими макропруденсиалӣ рафтори дастаҷамъонаи бонкҳоро дар зимни идоракунии хавфҳои афзуншаванда баррасӣ менамояд»[12]
Солехзода А.А.	«Дар шароити феълӣ иқтисодӣ сиёсати макропруденсиалӣ ба яке аз самтҳои муҳими фаъолияти Бонки миллии Тоҷикистон ва тамоми сохторҳои қарзии кишвар табдил ёфтааст. Татбиқи меъёрҳои муайяннамудаи он имкон медиҳад, ки сатҳи хатарҳо дар низоми молиявӣ то ҳадди муайян зери назорат қарор гирифта, идорашаванда гарданд»[25]
Хайрзода Ш.Қ.	«Нақши асосиро дар танзими макропруденсиалии фаъолияти низоми бонкӣ давлат мебозад, ки ҳамчун ниҳоди танзимгару назоратӣ дар самти таъмини суботи молиявӣ амал мекунад. Ин вазифа тавассути сохторҳои ваколатдор, аз қабili бонки марказӣ ва дигар институтҳои молиявии давлатӣ амалӣ мегардад»[30]
Раҳимов Р.Қ.	«Танзими макропруденсиалӣ маҷмуи тадбирҳои пешгирикунанда мебошад, ки бо иштироки ҷамоҳангшудаи мақомоти давлатӣ, аз ҷумла бонки марказӣ ва танзимгарони бозори коғазҳои қиматнок роҳандозӣ мегардад. Ҳадафи асосии он таъмини суботи умумии низоми молиявӣ, пешгирии пайдоиши хавфҳои системавӣ ва бухронҳои эҳтимолӣ, инчунин шароит фароҳам овардан баҳри татбиқи танзими зиддидаврӣ мебошад»[24]
Шарифзода Б.М.	«Дар давраи кунунӣ Бонки миллии Тоҷикистон ба шакли танзими макропруденсиалӣ рӯй овардааст, ки мақсад аз он таҳкими асосҳои суботи молиявӣ, идоракунии хавфҳои системавӣ ва пешгирии бухронҳои иқтисодӣ тавассути барқарорсозии механизмҳои зиддидаврӣ мебошад»[31]
Икромӣ Ф.Н. (муаллиф)	«Танзими макропруденсиалӣ воситаи муассири сиёсати иқтисодӣ ба шумор рафта, тавассути он суботи низоми молиявӣ дар шароити зоҳир шудани хатарҳои ҷиддӣ, аз қабili камбуди бозорگیرӣ (ликвиднокӣ), таҳримҳои иқтисодӣ, ихтилофҳои бозорӣ ва ё ҳатто бухронҳои молиявӣ таъмин мегардад. Ин навъи танзим барои ташкили муҳити бозорӣ молиявӣ ва рушди устувори дарозмуддат мусоидат менамояд»[1-М]

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи нуктаи назари олимони соҳа

Муаллиф дар диссертатсия нуктаи назари олимони ва муҳаққиқонро мавриди таҳлил қарор дода, қайд мекунад, ки дар соҳаи танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ корҳои илмӣ ва тадқиқотҳои зиёде ба сомон расонида шудааст. Аз ҷумла, олимоне чун Бен Бернанке, Чарлз Гудхарт, Марк

Карни, Рошет Ж.Ч., Герсбах Х., Моисеев С.Р., Владимирова Е.А., Раҳимов Р.К., Шарифзода Б.М. ва дигарон дар тадқиқи хатарҳои системавӣ – молиявии макропруденсиалӣ ва роҳҳои бартаараф кардани бухронҳои молиявӣ дар сатҳи ҷаҳонӣ ва миллӣ кумак расонидаанд. Аз ин рӯ, танзими макропруденсиалӣ ба таъмини устувории низоми молиявӣ ва пешгирии хавфҳои системавӣ, ки метавонанд ба иқтисодиёт таъсири манфӣ расонанд, равона мегардад.

Дар тадқиқот оварда шудааст, ки механизми танзими макропруденсиалӣ аз муайянсозии хавфҳо оғоз мегардад. Дар марҳилаҳои баъдӣ ин хавфҳо арзёбӣ шуда, эҳтимолияти табдил ёфтани онҳо ба хавфи системавӣ ҳисоб карда мешавад. Интихоби василаҳо барои аз байн бурдан, ё кам кардани таъсири чунин хавфҳо баҳри нигоҳдории суботи молиявӣ равона карда мешаванд. Дар натиҷа танзими макропруденсиалии самаранок амалӣ гардида, хавфи ба миён омадани таҳдидҳои системавӣ коҳиш дода мешаванд (ниг. расми 1).



Расми 1. - Механизми амалӣ гардидани танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Сохтори расм нишон медиҳад, ки механизми танзими макропруденсиалӣ аз се унсури асосӣ иборат аст. Ҳар як унсури мазкур бо ҳадафи мушаххаси ҳеш амал мекунад, ки ба таври умумӣ баҳри таъмини суботи молиявӣ ва пешгирии хавфҳо равона шудааст. Унсури аввал, ки ба танзими макропруденсиалӣ марбут аст, ба ҳадафҳои пешгирии ҷамъшавии хавфҳо ва таъмини суботи молиявӣ равона шудааст. Унсури дуюм, ки ба хавфҳои системавӣ марбут аст, барои ошкор кардани манбаъ ва нест кардани онҳо пешбинӣ шудааст. Сеюм, унсури суботи молиявӣ, ки ба муайян намудани институтҳои муҳимми низомсоз ва рушди иқтисодӣ равона шудааст, барои нигоҳ доштани беҳатарии макроиқтисодӣ ва рушди устувори иқтисодӣ кумак мекунад. Ҳамин тавр, механизми мазкур тасвир мекунад, ки хавфҳои системавиро пеш аз вуқӯъ омӯхта, барои коҳиш додани таъсири манфӣи онҳо дар низоми бонкӣ чораҳо андеша намоем.

Муаллиф таъкид мекунад, ки дар қисмати тадқиқоти мазкур то кунун механизми танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ аз

нуқтаи назари олимон ва мутахассисон мавриди баррасӣ қарор дода шуд. Ҳоло мо иқдом гирифтаем, ки ин механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар мисоли низоми бонкии Тоҷикистон бо як таҳлил ва омӯзиши ҳамаҷониба баррасӣ намоем, то таъсири амалии он ба суботи молиявӣ ва рушди иқтисоди кишвар возеҳу равшан гардад.

Механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкии Тоҷикистон аз мақсадҳои асосӣ ва фосилавӣ, фишангҳо, хавфҳои системавӣ ва қабули қарор дар татбиқи сиёсати макропруденсиалӣ иборат мебошад (ниг. ба расми 2).



Расми 2. - Механизми танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар низоми бонкии Тоҷикистон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар занҷираи тадқиқоти сохтори механизми танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мақсадҳо ба ду гурӯҳ - асосӣ ва фосилавӣ ҷудо мешаванд. Мақсадҳои асосӣ, пеш аз ҳама ба нигоҳ доштани суботи низоми молиявӣ равона шудаанд, ки ин тавассути баланд бардоштани устувории молиявии бахшҳои алоҳида, бахусус низоми бонкӣ амалӣ мегардад. Мақсадҳои фосилавӣ бошанд, барои ноил шудан ба мақсадҳои асосӣ, ба монанди таъмини шаффофият дар раванди татбиқ ва коҳиш додани хавфҳои системавӣ равона карда шудаанд.

Барои расидан ба мақсадҳои фосилавии сиёсати макропруденсиалӣ Бонки миллии Тоҷикистон аз фишангҳо, ки аз ҷониби Кумитаи суботи молиявӣ ё ташкилотҳои молиявии байналмилалӣ, аз қабili Ҳазинаи Байналмилалии Асбӯр (ХБА) ва Бонки ҷаҳонӣ пешниҳод мегарданд, истифода хоҳад бурд. Ба ғайр аз ин, фишангҳои дигаре, ки бар асоси таҳлилҳои хавфҳои молиявии низом таҳия мешаванд, низ мавриди истифода қарор хоҳанд гирифт. Ҳадафи асосии истифодаи чунин фишангҳо кумак расонидан ба ҷараёни амалӣ гардидани сиёсати макропруденсиалӣ ва нигоҳ доштани суботи молиявӣ дар кишвар мебошад. Ин фишангҳо дар таъмини устувории низоми молиявии Тоҷикистон ва коҳиш додани хавфҳои молиявии эҳтимолӣ нақши муҳим мебозанд. Ҳамзамон, онҳо мувофиқ ба шароити макроиқтисодии кишвар ва ҳадафҳои сиёсати молиявии давлат таҳия ва амалӣ мегарданд (ниг. ба расми 3).



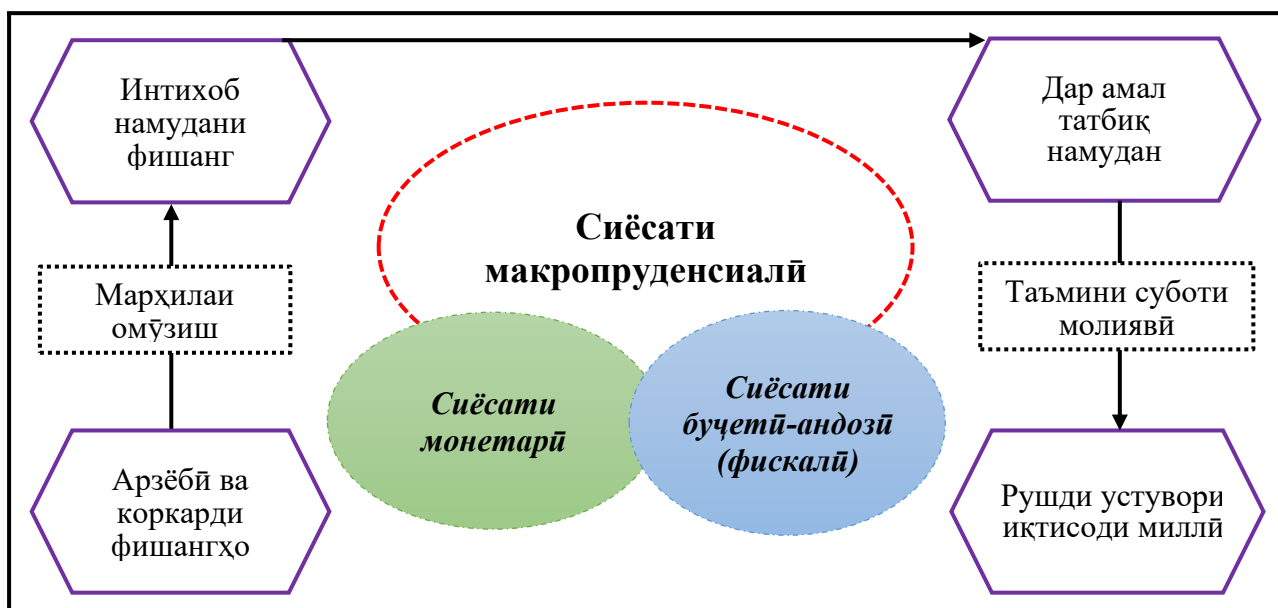
Расми 3. - Механизми фаъолияти фишангҳои сиёсати макропруденсиалӣ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Тавре аз расм бармеояд, муаллиф фишангҳои сиёсати макропруденсиалӣ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистонро ба панҷ гӯруҳ ҷудо намуда, ҳар кадоми онҳоро дар амалӣ намудани вазифаҳо ва танзими равандҳои молиявӣ бонкӣ мавқеъгузорӣ намудааст.

Диссертант таъкид мекунад, ки дар муҳити ҷаҳонишавии иқтисод ва густариши равандҳои низоми молиявии мамлакат, нақши сиёсати макропруденсиалӣ мунтазам афзоиш меёбад. Имрӯзҳо ин сиёсат ҳамчун як омили асосии нигоҳдорӣ ва тақвияти эътимоди ниҳодҳои асосии низоми молиявӣ арзёбӣ мегардад. Ҳамзамон, барои кишварҳои рушдбанда ин сиёсат имконият медиҳад, ки хатари вобастагӣ аз захираҳои хориҷиро коҳиш диҳанд. Он инчунин дар таҳкими инфрасохтори молиявии дохилӣ нақши муҳим мебозад.

Дар тақвияти ин нуқтаҳо муаллиф ба он ишора мекунад, ки сиёсати макропруденсиалӣ ба рушди иқтисоди миллӣ бевосита таъсир намерасонад, балки таъсири он бештар ғайримустақим аст. Ин гуна таъсир асосан тавассути низоми молиявии кишвар амалӣ мегардад. Яъне, ҳуди сиёсати макропруденсиалӣ ба унсурҳо ва зерсохторҳои молиявӣ нигаронида шудааст, на ба соҳаҳои истеҳсолӣ ё хизматрасонӣ. Дар натиҷа таъсири ниҳоии он ба иқтисод тавассути таъсир ба воситаҳои молиявӣ ва ниҳодҳои марбута сурат мегирад. Маҳз ҳамин раванд боис мегардад, ки сиёсати макропруденсиалӣ ҳамчун як фишанги ғайримустақими рушди иқтисодӣ арзёбӣ гардад. Нақши он бештар дар нигоҳ доштани суботи молиявӣ ва идоракунии хавфҳо зоҳир мегардад. Таҳлилҳои гузаронидашуда собит намуданд, ки сиёсати макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ ба воситаи сиёсати монетарӣ ва фискалӣ ба рушди иқтисоди миллӣ таъсир намуда, суботро дар иқтисодиёти кишвар таъмин менамояд (ниг. ба расми 4).



Расми 4. - Механизми фаъолияти сиёсати макропруденсиалӣ бо истифода аз фишангҳои сиёсатҳои монетарӣ ва фискалӣ дар таъмини рушди устувори иқтисоди миллӣ

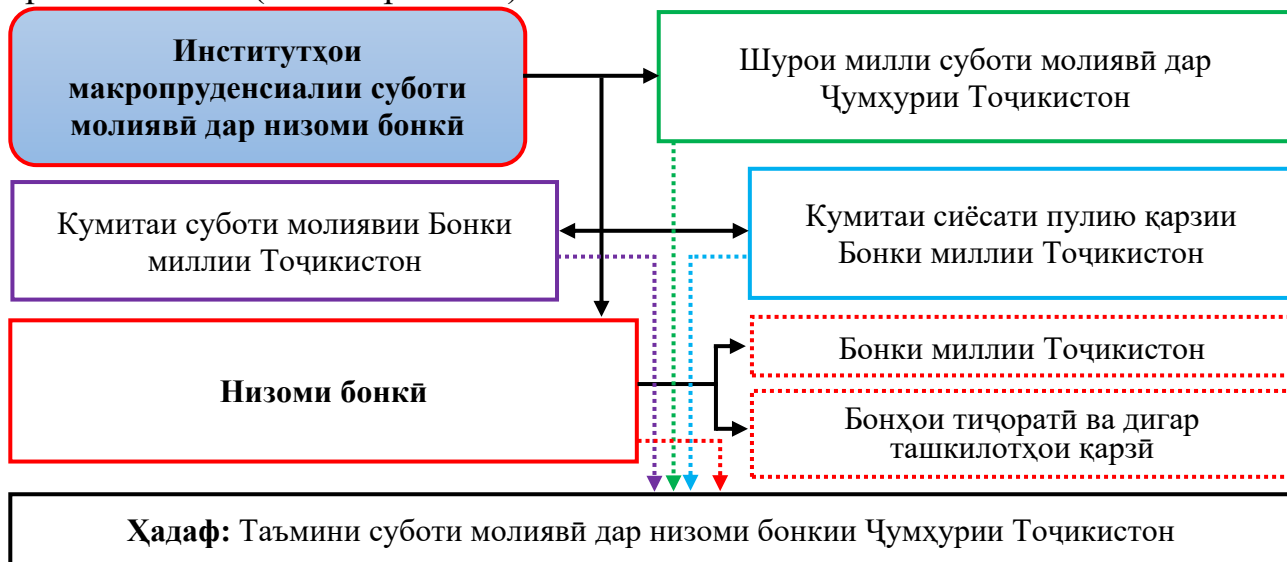
Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар натиҷаи тадқиқоти гузаронидашуда метавонем чунин хулосабарорӣ намоем, ки сиёсати макропруденсиалӣ ҳамчун яке аз воситаҳои муҳимми танзими равандҳои макроиқтисодӣ нақши асосиро дар таъмини суботи молиявӣ мебозад. Бо истифодаи фишангҳои сиёсати монетарӣ ва фискалӣ ин сиёсат қодир аст, ки муҳити молиявиро устувор гардонад ва хатари бухронҳои молиявиро

коҳиш диҳад. Таҳкими суботи молиявӣ имкон медиҳад, ки низоми бонкӣ бо эътимоди бештар ба амалӣ намудани фаъолиятҳои худ идома диҳад. Ин вазъият боиси афзоиши сатҳи эътимод ва рушди устувори иқтисод мешавад, ки барои рушди ҳамаҷонибаи кишвар муҳим мебошад.

Дар боби дуюм - «Асосҳои институтсионалии танзими макропруденсиалӣ дар нигоҳдории суботи молиявии низоми бонкӣ» ҷанбаҳои асосии институтҳои танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон, мавқеи институтсионалии Бонки миллии Тоҷикистон дар арзёбии вазъи молиявии низоми бонкӣ, ҳамчунин таҷрибаи кишварҳои хориҷӣ дар самти танзими институтсионалии макропруденсиалӣ ва татбиқи баъзе аз механизмҳои он дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон таҳлил гардидаанд.

Дар низоми муосири институтҳои макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ, институтҳои низоми молиявӣ ҳамчун унсурҳои асосии таъминкунандаи суботи молиявӣ шинохта мешаванд ва дар фаъолияти институтҳои макропруденсиалӣ нақши калидӣ мебозанд. Аз ин ҷост, ки фаъолияти онҳоро пайваста зери назорат гирифтани ва дар доираи таҳлилҳои макропруденсиалӣ арзёбӣ кардани муҳим мебошад. Бинобар ҳамин, ҷиҳати фаҳми бештари аҳаммияти институтҳои макропруденсиалӣ дар таҳкими суботи молиявии низоми бонкӣ бояд онҳоро ба таври амиқ ва фарогир таҳлил намуд. Танҳо тавассути чунин таҳлили ҳамаҷониба мо метавонем нақши воқеии онҳоро дар идоракунии тавозуни молиявӣ ва пешгирии хавфҳои системавӣ дуруст арзёбӣ намоем (ниг. ба расми 5).



Расми 5. - Сохтори институтҳои макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Сохтори дар расм пешниҳодшуда ба таври равшан нишон медиҳад, ки дар Ҷумҳурии Тоҷикистон якҷанд ниҳодҳои муҳимми макропруденсиалӣ фаъолият доранд, ки дар таҳкими суботи молиявӣ нақши муҳим мебозанд. Аз ҷумла, Шурои миллии суботи молиявӣ, Кумитаи суботи молиявии назди Бонки миллии Тоҷикистон ва Кумитаи сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон ҳамчун унсурҳои калидии ин сохтор шинохта мешаванд. Ин институтҳо

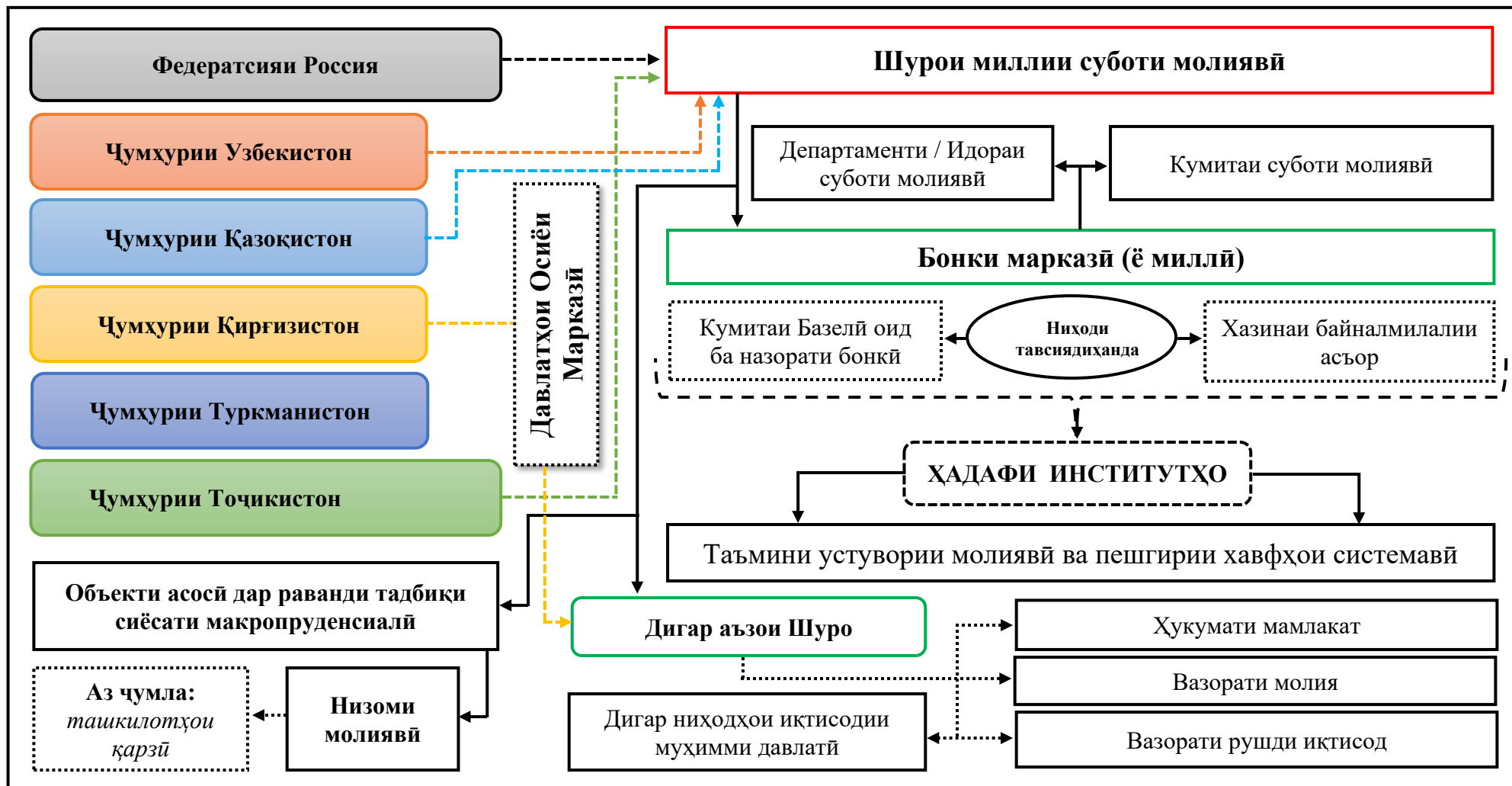
тавассути таҳияи сиёсати макропруденсиалӣ, муайянсозии хавфҳои молиявӣ ва қабули тадбирҳои пешгирикунанда дар низоми молиявӣ таъсири назаррас мерасонанд. Ҳар кадоми онҳо дорои салоҳиятҳо ва вазифаҳои махсус буда, дар ҳамоҳангсозии чораҳои иқтисодӣ ва назоратӣ фаъолона иштирок мекунанд. Танзими самараноки муносибатҳои байниинститутсионалӣ миёни ин се ниҳод ба устувории низоми молиявӣ мусоидат менамояд.

Дар диссертатсия омӯзиши ҳамачонибаи таҷрибаи давлатҳои хориҷӣ мавриди баррасӣ қарор гирифта, қайд мегардад, ки барои татбиқи муассири сиёсати макропруденсиалӣ, аввалан бояд заминаи қонунии мустаҳкам ва сохторҳои дахлдори давлатӣ мавҷуд бошанд. Танҳо дар сурати доштани чунин механизмҳо метавон ба самаранокии ин сиёсат умед баст. Ин ниҳодҳо бояд ваколатҳои равшан ва расмӣ дошта бошанд, то дар ҳолатҳои зарурӣ чораҳои фаврӣ андешанд. Қабули қарорҳои саривактӣ дар шароити иқтисоди зудтағйирёбанда хеле муҳим аст. Ҳамзамон, масъулияти иҷрои сиёсати макропруденсиалӣ бояд байни сохторҳои гуногун возеҳ тақсим карда шавад. Агар чунин сохторҳо бо қонунгузории кишвар устувор гардонида шаванд, сиёсати макропруденсиалӣ самараро бештар хоҳад дод. Зеро бо ин роҳ шароити мусоид барои ҳамкориҳои самарабахш бо бозорҳои молиявӣ фароҳам мегардад. Муҳим аст, ки байни мақомот ва иштирокдорони бозори молиявӣ мубодилаи мунтазами иттилоотӣ вучуд дошта бошад. Ин гуна ҳамкорӣ дар таҳлили хатарҳои эҳтимолӣ ва пешгирии онҳо нақши калидӣ мебозад. Мақомот бояд қобилияти мониторинги доимиро дошта бошанд, то тағйироти муҳимми иқтисодиро пешакӣ дарк намоянд.

Муаллифи диссертатсия дар тадқиқотҳо ёдовар мешавад, ки солҳои охир дар Осиёи Марказӣ масъалаи ташкили сиёсати макропруденсиалӣ дар маркази таваҷҷуҳи мақомот қарор гирифтааст. Ҳадаф аз ин сиёсат таъмини суботи молиявӣ ва пешгирии хатарҳои системавӣ мебошад. Дар бисёре аз ин давлатҳо бонкҳои марказӣ ба ҳайси сохторҳои асосии масъул шинохта шудаанд. Бо дарназардошти таҷрибаи ҷаҳонӣ дар сохтори бонкҳои марказии минтақа шубҳаҳои махсус таъсис дода шудаанд. Ин воҳидҳо барои таҳлили хатарҳо ва пешниҳоди чораҳои зарурӣ масъул мебошанд. Масалан, дар як қатор кишварҳои Осиёи Марказӣ, аз қабилӣ Тоҷикистон, Қазоқистон ва Қирғизистон, департаменти / идораи суботи молиявӣ таъсис ёфтаанд, ки вазифаи онҳо таҳияи стратегияҳои макропруденсиалӣ мебошад. Ҳамчунин, дар доираи тағйироти ҳуқуқӣ ба мандати расмӣ бонкҳои марказӣ таъмини суботи молиявӣ илова карда шудааст. Ин тағйирот имконият дод, ки бонкҳои марказӣ васеътар ва фаъолтар дар масъалаҳои назорати низоми молиявӣ иштирок намоянд.

Ҷиҳати беҳтарсозии таҳлили хавфҳои системавӣ ва муқовимат бо онҳо дар назди бонкҳои марказии баъзе кишварҳо кумитаҳои махсус, ба монанди Кумитаи суботи молиявӣ ва Кумитаи сиёсати пулию қарзӣ таъсис дода шудаанд. Ин кумитаҳо таҳти роҳбарии роҳбарони бонкҳои марказӣ фаъолият мекунанд. Онҳо дар асоси ҷаласаҳои доимӣ вазъи бозори молиявиро арзёбӣ намуда, роҳҳои ҳалли мушкилотро баррасӣ мекунанд. Кумитаҳои зикршуда инчунин, дар самти банақшагирии чораҳои пешгирикунанда ва зиддибуҳронӣ фаъоланд.

Дар баробари ин, барои таъмини ҳамоҳангии беҳтари сохторҳои давлатӣ, шуруҳҳои сатҳи баланд ташкил карда шудаанд (ниг. ба расми 6).



Расми 6. - Сохтори институционалии танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар кишварҳои Осиёи Марказӣ ва Россия
Сарчашма: таҳияи муаллиф

Аз расм дида мешавад, ки дар баъзе кишварҳо, аз қабилҳои Россия, Тоҷикистон, Қазоқистон, Қирғизистон ва ғайра Шурои миллии суботи молиявӣ таъсис дода шудааст, ки намояндагони вазоратҳои молия, рушди иқтисод ва бонкҳои марказӣ аъзои он мебошанд. Раёсати чунин шуроҳоро одатан намояндагони воломақоми ҳукумат ба уҳда доранд. Ин шуроҳо ба муҳокима ва таҳлили масоили муҳимми низоми молиявӣ машғул мешаванд. Яке аз вазифаҳои калидии онҳо таҳияи тавсияҳо ба мақомоти дахлдор мебошад. Бо назардошти чунин тавсияҳо ниҳодҳои давлатӣ вазифадор мешаванд, ки дар муҳлати муайян ҳисобот пешниҳод намоянд.

Дар диссертатсия қайд мегардад, ки кишварҳои Осиёи Марказӣ, ба мисли Узбекистон, Қазоқистон, Тоҷикистон ва Россия сохтори институтсионалии танзими макропруденсиалӣ ва таъмини суботи молиявӣ ба якдигар монанд доранд. Бо вучуди ин, дар Қирғизистон тарзи идоракунӣ каме дигар мебошад. Дар кишварҳои номбурда Шурои миллии суботи молиявӣ ҳамчун ниҳоди аввалин ва асосӣ дар ин раванд амал мекунад. Аъзои ин шуро маъмулан намояндагони ҳукумати мамлакат, бонки марказӣ, вазоратҳои молия ва рушди иқтисод, инчунин дигар сохторҳои калидии молиявӣ иқтисодӣ мебошанд. Ин ниҳод вазифадор аст, ки сиёсати макропруденсиалиро танзим кунад ва барои суботи низоми молиявӣ мусоидат намояд. Гарчанде сохтори идоракунӣ дар байни кишварҳо монанд бошад ҳам, роҳбарии ҷаласаҳои шуро аз кишвар ба кишвар фарқ мекунад. Масалан, дар Федератсияи Россия ҷаласаи Шурои миллии суботи молиявӣ таҳти роҳбарии муовини аввали раиси ҳукумат баргузор мегардад. Дар ҳоле ки дар Тоҷикистон роҳбарии ин ҷаласа ба зиммаи вазири рушди иқтисод ва савдо вогузор шудааст. Ин фарқиятҳо нишон медиҳанд, ки ҳар кишвар бо дарназардошти вазъият ва сохтори ҳукумати худ сохтори идоракуниро мутобиқ мекунад. Баъзе кишварҳо шуроҳои суботи молиявиро бо ҷаласаҳои муътадил ва роҳбарии возеҳ идора мекунанд. Дар дигар давлатҳо бошад, шеваи кор ва ташкили ҷаласаҳо каме гуногун аст. Масалан, тартиби қабули қарорҳо ва иштирокчиёни ҷаласаҳо метавонад фарқ кунад. Ин омилҳо ба самаранокии сиёсати макропруденсиалӣ таъсири мустақим доранд. Ҳамчунин, сатҳи ҳамкориҳои байни ниҳодҳо ва муошират миёни аъзо гуногун аст. Дар баъзе кишварҳо иртиботи байни вазоратҳо ва бонки марказӣ зич ва пайваста аст. Дар дигар давлатҳо ин раванд эҳтимолан мураккабтар ва ҷудогонатар сурат мегирад.

Илова бар ин, таҷрибаи Қирғизистон нишон медиҳад, ки кишварҳо метавонанд равишҳои мухталифро барои танзими макропруденсиалӣ интихоб кунанд. Ин равишҳо бо мақсади беҳтарсозии идоракунӣ хавфҳо ва таъмини устувории низоми молиявӣ ҷорӣ карда мешаванд. Дар маҷмӯъ, шабакаи институтсионалӣ дар Осиёи Марказӣ пешравии назаррас дорад, аммо барои мутобиқсозии бештар ва ҳамохангсозии миёни ниҳодҳо қорбариҳо идома доранд. Ҳар кишвар кушиш мекунад, ки бо дарназардошти вазъии миллии худ моделҳои муассиртареро амалӣ созад. Ин навъи танзимгарӣ ба нигоҳдории суботи молиявӣ ва пешгирии хатарҳои системавӣ кумак мерасонад. Аз ин рӯ, омӯзиши сохторҳои институтсионалӣ ва роҳбарии онҳо дар кишварҳои минтақа аҳамияти бузург дорад. Ин таҳлилҳо барои рушди сиёсати молиявӣ ва пешбурди тадбирҳои муассир замина мегузоранд. Бо истифода аз таҷрибаи ҳар як кишвар метавон усулҳои беҳтарини идоракунӣ макропруденсиалиро таҳия

намуд. Ин раванд ба рушди устувори иқтисоди миллӣ ва молиявӣ мусоидат хоҳад кард.

Дар кишварҳои Осиёи Марказӣ ва Россия дар соҳаи танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ ду созмони байналмилалӣ нақши асосӣ мебозанд. Кумитаи Базелӣ оид ба назорати бонкӣ ҳамчун як манбаи муҳим барои тавсияҳо ҳисоб мешавад. Хазиная байналмилалӣ асбоб низ бо дастгирӣ ва роҳнамоӣ дар ин самт саҳм мегузорад. Ҳамкориҳои ин ниҳодҳо ба беҳбудии низоми молиявӣ мусоидат мекунад. Бо кумаки онҳо кишварҳо метавонанд сиёсати макропруденсалиро самараноктар амалӣ намоянд.

Дар Ҷумҳурии Қирғизистон танзими суботи молиявӣ бештар дар дохили сохтори Бонки миллӣ амалӣ мешавад. Ин тарзи идоракунӣ бо усули дигар кишварҳои минтақа фарқ мекунад. Барои дарк кардани самаранокиҳои ин ниҳодҳо зарур аст нишондиҳандаҳои вазъи молиявӣ ташкилотҳои қарзии кишварҳои Осиёи Марказӣ (ба ҷуз аз Туркменистон, ки маълумоти омориву сохтори институтсионалӣ дар сомонаҳо ва ВАО мавҷуд нест) ва Россия таҳлил шаванд (ниг. ба қадвали 2).

Қадвали 2. - Нишондиҳандаҳои вазъи молиявӣ ташкилотҳои қарзӣ дар кишварҳои Осиёи Марказӣ ва Россия дар солҳои 2020–2024, бо млн. доллари ИМА

Давлатҳо	Ишора	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2020 (бо %)
Россия	I	1403879,5	1618900,1	1913911,9	1871263,1	1981968,0	141,2
	II	1239922,2	1439227,4	1722960,0	1697882,5	1807564,5	145,8
	III	678205,7	791537,2	1065715,6	1028719,8	1128181,5	166,3
	IV	899608,9	1051933,7	1241067,1	1216735,9	1273108,4	141,5
	V	120348,0	130759,9	176259,6	155089,2	154041,5	128,0
Узбекистон	I	34945,5	41053,4	49596,7	52854,3	59543,5	170,4
	II	29376,0	34509,7	42508,8	44986,5	50659,0	172,5
	III	10952,4	14411,8	19307,7	19587,6	23891,7	218,1
	IV	26436,7	30115,9	34746,8	38205,2	41261,7	156,1
	V	5551,4	6476,6	7430,7	8583,9	9658,6	174,0
Қазоқистон	I	74094,7	87159,0	96318,1	113166,8	117583,0	158,7
	II	64693,4	76646,5	85019,6	98070,9	100598,7	155,5
	III	52505,9	62783,1	66865,5	76253,8	78858,3	150,2
	IV	34703,2	42851,5	53546,4	65566,7	68683,2	197,9
	V	59228,0	69727,6	74129,5	75448,8	87214,0	147,3
Қирғизистон	I	3500,2	4260,6	5627,8	6895,2	9374,6	267,8
	II	2945,8	3650,5	4691,7	5725,4	7871,2	267,2
	III	2189,1	2866,3	3956,1	4841,9	6809,4	311,1
	IV	1406,7	1866,0	2204,1	3095,7	4436,2	315,4
	V	871,6	945,8	1440,7	1737,6	2334,3	267,8
Тоҷикистон	I	2328,1	1983,6	2943,5	3438,8	4342,8	186,5
	II	1693,1	1534,4	2326,1	2767,0	3522,9	208,1
	III	1010,1	899,1	1520,0	1776,3	2335,2	231,2
	IV	963,1	1059,3	1330,8	1628,6	1955,4	203,0
	V	331,5	52,7	61,1	455,2	575,9	173,7

Эзоҳ: I – ҳаҷми дороиҳо; II – ҳаҷми уҳдадориҳо; III – ҳаҷми пасандозҳо; IV – ҳаҷми қарзҳои пешниҳодшуда; V – ҳаҷми сармояи танзимшаванда.

Сарчашма: муаллиф қадвалро тибқи [27] таҳия намудааст.

Бо назардошти маълумотҳои марбут ба вазъи молиявии ташкилотҳои қарзӣ дар кишварҳои Осиёи Марказӣ ва Россия мушоҳида мешавад, ки дар панҷ соли охир тамоюли умумии афзоиш ҷой дорад. Аммо танҳо қайди афзоиши умумӣ барои баҳо додани воқеии вазъи кофӣ нест. Барои фаҳми беҳтари равандҳои молиявӣ зарур аст, ки тағйироти солона ва фарқиятҳои байни онҳо бо диққат таҳлил шаванд. Маҳз чунин таҳлили муқоисавӣ имкон медиҳад, ки омилҳои таъсиргузор, хатари эҳтимоли ва самтҳои афзалиятноки рушд муайян гарданд. Ин равиш тадқиқотро дақиқтар ва натиҷаҳои онро боэътимодтар мегардонад.

Бар асоси ҷадвали пешниҳодшуда, ки нишондиҳандаҳои асосии панҷ кишвари пасанҷуравиро дар солҳои 2020 то 2024 дар панҷ бахш – дороиҳо, уҳдадориҳо, пасандозҳо, қарзҳои пешниҳодшуда ва сармояи танзимшаванда муқоиса мекунад, метавонем таҳлили муфассали вазъи молиявии онҳоро анҷом диҳем. Аввалан, маълум аст, ки Федератсияи Россия бо фарқият дар ҳама бахшҳо пешсаф аст. Ҳаҷми умумии дороиҳои он аз 1,4 триллион доллари ИМА дар соли 2020 ба қариб 2 триллион доллари ИМА дар соли 2024 афзоиш ёфтааст, ки ин нишондиҳандаи устувории низоми молиявии кишвар мебошад. Аммо бо вучуди афзоиши назаррас дар соли 2023 коҳиши хурде дар муқоиса бо соли 2022 мушоҳида мешавад, ки метавонад ба таъсири ҷанг, таҳримҳо ё ноустувории иқтисодӣ алоқаманд бошад.

Дар мавриди Ўзбекистон метавон афзоиши босуръати аксари нишондиҳандаҳоро қайд кард. Масалан, ҳаҷми пасандозҳо дар панҷ сол ду маротиба зиёд шудааст (+118,1%), ки нишонаи болоравии эътимоди аҳоли ба низоми бонкӣ ва шояд рушди босуръати бахши хусусист. Бо вучуди ин, ҳаҷми умумии дороиҳо нисбатан паст боқӣ мондааст, ки маҳдудиятҳои зерсохторӣ ва сармоягузорию ошкор месозад.

Қазоқистон дар ҳамаи бахшҳо тавсеаи муътадил дошта, бештар аз дигар кишварҳои Осиёи Марказӣ ба модели устувори рушди молиявӣ наздик аст. Алалхусус афзоиши қариб 98 фоизаи ҳаҷми қарзҳои пешниҳодшуда, нишон медиҳад, ки низоми бонкӣ ғаёлона ба иқтисоди воқеӣ хидмат мерасонад. Аммо қобили қайд аст, ки сармояи танзимшаванда бо шиддати пасттар рушд мекунад, ки метавонад хавфи ноустуворӣ дар муҳлатҳои миёнаҳолро ба миён оварад.

Қирғизистон бо вучуди нишондиҳандаҳои умумии паст дар мизони афзоиш беҳтарин натиҷаҳоро нишон медиҳад. Масалан, пасандозҳо дар ин кишвар +211% афзоиш ёфтаанд. Чунин болоравии назаррас метавонад ба афзоиши муҳочират ва интиқоли маблағҳо аз хориҷ вобаста бошад. Бо вучуди ин, пасти ҳаҷми умумӣ нишон медиҳад, ки иқтисоди кишвар ҳанӯз дар марҳилаи ибтидоии рушди молиявӣ қарор дорад.

Тоҷикистон низ бо тамоюли афзоиш рӯ ба рӯст. Пасандозҳо ва уҳдадориҳо дар муддати панҷ сол ду маротиба афзоиш ёфтаанд. Бо ин вучуд, ҳаҷми сармояи танзимшаванда хеле паст боқӣ монда, танҳо ба 575,9 млн. доллари ИМА дар соли

2024 мерасад. Кам шудани ҳаҷми назарраси ин нишондиханда дар соли 2021 (-52,7 млн. доллари ИМА) як ҳолати ғайримуқаррарӣ ба ҳисоб меравад, ки метавонад гувоҳи он бошад, ки баҳши бонкӣ дар он давра зери фишори чиддӣ қарор гирифтааст. Яъне бар асари таъсири пандемия ё норасоии механизмҳои танзимгарии молиявӣ ба ин сатҳ омада расидааст.

Дар муқоиса, метавон гуфт, ки кишварҳои Осиёи Марказӣ – махсусан Қирғизистон ва Тоҷикистон бо вусъати баланд рушд мекунанд, аммо дар сатҳи дороиҳо ва сармоя ҳанӯз аз Россия ва Қазоқистон қафо мемонанд. Ҷолиб он аст, ки дар ҳамаи кишварҳо баҳши пасандозҳо босуръат рушд мекунанд, ки метавонад ба сиёсати устувори пулии кишварҳо ишора кунад. Аммо дар аксари мавридҳо, афзоиши сармояи танзимшаванда аз афзоиши қарзҳо ва пасандозҳо ақиб мондааст, ки ин метавонад як хатар барои устувории молиявии умумӣ эҷод кунад.

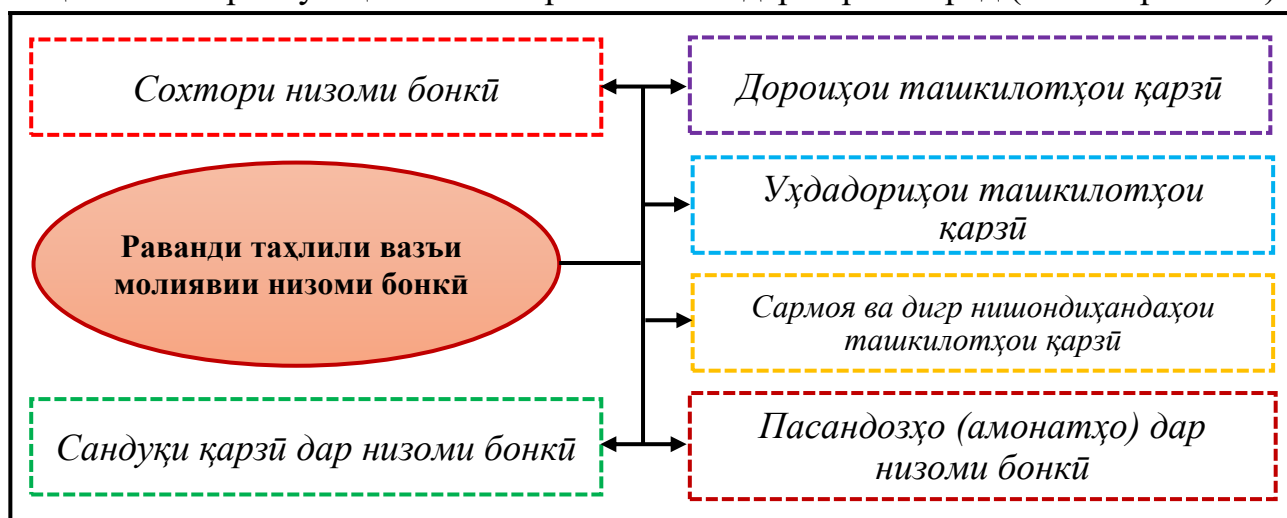
Ҳамин тавр, таҳлили таҷрибаи давлатҳои хориҷа собит намуд, ки яке аз унсурҳои муҳим барои арзёбии муқовимати низоми бонкӣ ба хавфҳо - роҳандозии стресс-тестҳои мунтазам ва муассир дар самти танзими сиёсати макропруденсиалии низоми бонкӣ вобаста мебошад. Дар робита ба масъалаи арзёбии муқовимати низоми молиявӣ ба хавфҳои эҳтимолӣ, таҷрибаи Федератсияи Россия ва Ҷумҳурии Қирғизистон ҳамчун намунаи омӯзиш арзёбӣ мешавад. Ин кишварҳо бо қорӣ намудани усулҳои нави таҳлили хавфҳо, аз ҷумла моделсозии сценарияҳои мухталифи фишор (stress testing), тавонистанд як низоми муассири назоратро дар сатҳи баланди касбӣ роҳандозӣ намоянд. Бартариҳои онҳо дар он аст, ки натиҷаҳои чунин арзёбиҳоро бо стратегияҳои дахлдори танзим ва сиёсати макропруденсиалӣ ҳамоҳанг намуда, тавассути сомонаҳои расмӣ дастраси умум мегардонанд. Барои Тоҷикистон низ зарурати татбиқи чунин таҷрибаҳо хеле бузург аст, зеро ин равиш имкон медиҳад, ки дар муқобили таҳдидҳои эҳтимолӣ устувории низоми бонкӣ сари вақт санҷида шуда, сиёсати макропруденсиалии кишвар мутобиқи таҳлили воқеӣ роҳандозӣ гардад. Инчунин тавсия дода мешавад, ки натиҷаҳои стресс-тестҳо дар сомонаи расмӣ ниҳоди дахлдор нашр карда шаванд, то ки сатҳи шаффофият ва эътимоди ҷамъият афзоиш ёбад.

Дар боби сеюм - «Таҳлили вазъи молиявӣ ва баҳогузориҳои таъсири омилҳо ба раванди танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон» вазъи молиявии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон бо назардошти таъсири омилҳо баррасӣ мешавад. Дар он вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолӣ мавриди таҳлил қарор гирифта, натиҷаҳои таъсири бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ ба суботи молиявии низоми бонкӣ муайян ва баҳогузорӣ гардидаанд.

Тадқиқотҳо нишон медиҳанд, ки низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон омили муҳимми рушди устувор ва нигоҳдорандаи суботи молиявӣ дар кишвар

мебошад. Барои дарки ҳамаҷонибаи ҷанбаҳои молиявии низоми бонкӣ зарур аст, ки методологияи таҳлили пайдарҳамии раванди онро таҳия намоем. Методологияи пешниҳодшуда равандҳои омӯзиш ва арзёбиро ба таври пайдарҳамӣ ва мантиқӣ муайян мекунад. Бо истифодаи он раванди таҳлил ва омӯзишро бо тартиб ва пайдарҳам ба роҳ мемонем.

Дар диссертатсия методологияи омӯзиши вазъи молиявии низоми бонкии Тоҷикистон бо таваҷҷуҳи асосӣ ба унсурҳои чун сохтори дохилии низоми бонкӣ, таркиби дороиҳо, ҳаҷми қарзҳои ғайри, пасандозҳои аҳоли, ки ба ин василаҳо уҳдадорӣҳои молиявӣ ва сатҳи сармоя амалӣ мегарданд, оварда шудааст. Барои ҳар яке аз ин нишондиҳандаҳо, таҳлил бо назардошти ҳолати кунунии бозор ва омилҳои иқтисодиву молиявӣ анҷом дода мешавад. Омӯзишҳо бо истифодаи маълумоти расмӣ омӯрӣ сурат мегиранд ва имкони тадқиқи равандҳои аслий ва тағйироти муҳимми сохториро фароҳам месозанд. Ҳар як унсур бо мақсади муайянсозии самаранокии ғайриияти низоми бонкӣ тадқиқ мешавад. Ин раванд дар баробари таҳлили муфассали нишондиҳандаҳо, инчунин, робитаи байни онҳо ва таъсири мутақобилашонро ба низом дар бар мегирад (ниг. ба расми 7).



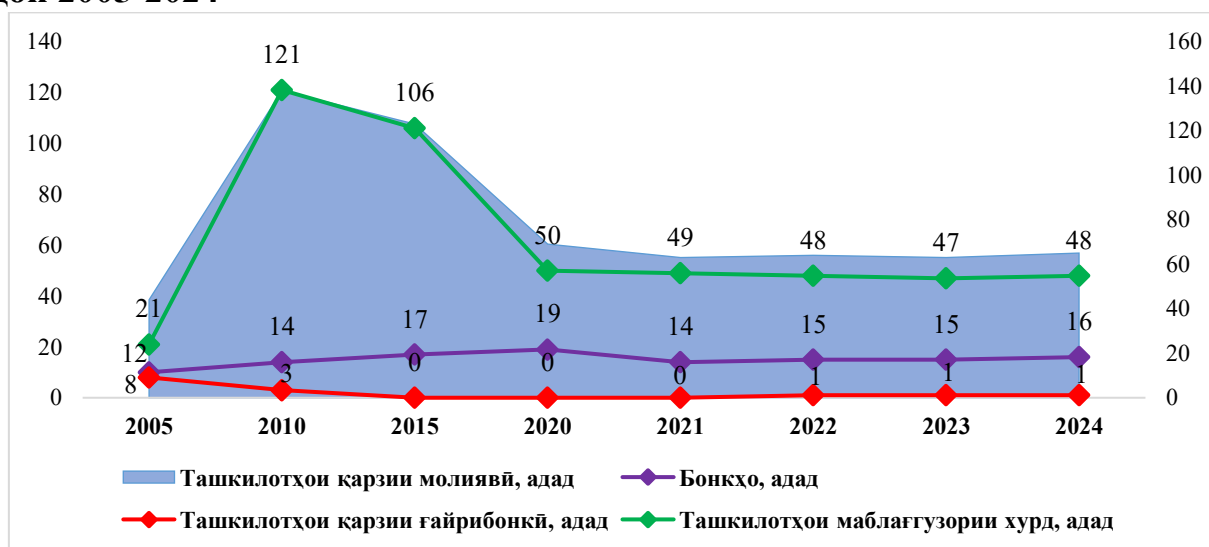
Расми 7. - Гурӯҳбандии раванди таҳлили вазъи молиявии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Аз расм бармеояд, ки нуқтаи аввалини омӯзиш «сохтори низоми бонкӣ»-и кишвар мебошад. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон «низомии бонкӣ ба ду сатҳ ҷудо мешавад: сатҳи аввалро Бонки миллии Тоҷикистон ташкил медиҳад ва сатҳи дуввумро ташкилотҳои қарзӣ ва молиявӣ фаро мегиранд»[17].

Муаллиф дар диссертатсия қайд мекунад, ки Бонки миллий барои таъмини устувории низоми бонкӣ ва беҳбуд бахшидани ғайриияти он талош меварзад. Ҳамзамон, мусоидат ба ғайриияти мунтазам ва босамари низоми пардохт низ ба самтҳои муҳимми ғайриияти он шомил аст. Сатҳи дуввум бошад, ташкилотҳои қарзии молиявӣ мебошанд, ки унсуре сохтории низоми бонкиро ташкил медиҳанд (ниг. ба диаграммаи 1).

Диаграммаи 1. - Пӯёи сохтори таркибии низоми бонкии Тоҷикистон дар солҳои 2005-2024



Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26]

Аз пӯёи сохтори таркибии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар солҳои 2005–2024 бармеояд, ки зерсохтори ташкилотҳои қарзии молиявӣ то соли 2020 дар ҳолати чандир ва тағйирёбанда қарор доштааст. Масалан, дар соли 2005 шумораи ташкилотҳои маблағгузори хурд 21 адад, ташкилотҳои қарзии ғайрибонкӣ 8 адад ва бонкҳои тиҷоратӣ 12 ададро ташкил меод. То соли 2024 дар сохтори мазкур тағйироти назаррас ба вуҷуд омад: шумораи ташкилотҳои маблағгузори хурд ба 48 адад (+27 адад ё +128,6%) ва бонкҳои тиҷоратӣ ба 16 адад (+4 адад ё +33,3%) афзудааст. Дар ҳоле ки шумораи ташкилотҳои қарзии ғайрибонкӣ ба 1 адад (-7 адад ё -87,5% сатҳи коҳишёбӣ) поён фаромадааст. Агар нишондиҳандаҳои давраи 2010–2021-ро таҳлил намоем, маълум мегардад, ки дар соли 2010 шумораи ташкилотҳои маблағгузори хурд ба 121 адад расидааст. Ин рақам дар соли 2015 то 106 адад, дар соли 2020 то 50 адад ва дар соли 2021 то 49 адад коҳиш ёфтааст. Тамоюли мазкур коҳиши мунтазами шумораи ин ташкилотҳоро дар давраи зикршуда инъикос мекунад. Сабабҳои асосии ин коҳиш ба таъсири омилҳои беруна, аз ҷумла бухронҳои молиявӣ ва таҳримҳои иқтисодии кишварҳои тараққикарда дар солҳои 2008–2009, 2014–2015 ва 2019–2020 рабт доранд. Ин бухронҳо ба муҳити молиявии Тоҷикистон таъсири манфӣ расонданд ва боиси коҳишёбии фаъолияти бисёре аз ташкилотҳои хурду миёна гардидаанд. Чунин равандҳои коҳишёбӣ на танҳо дар бахши маблағгузориҳои хурд, балки дар дигар зерсохторҳои низоми бонкӣ низ мушоҳида мешаванд.

Диссертант баъд аз тадқиқи сохтори низоми бонкӣ пӯёи нишондиҳандаҳои вазъи устувории молиявии ташкилотҳои қарзиро таҳлил намуда, қайд менамояд, ки аксари нишондиҳандаҳои асосӣ (ба ҷуз аз фонди пӯшонидани талафоти имконпазир (ФПТИ) аз рӯйи қарзҳо) дар тӯли солҳои охир тамоюли афзоишро касб кардаанд (ниг. ба ҷадвали 3).

Чадвали 3. - Нишондиҳандаҳои вазъи устувории молиявии ташкилотҳои қарзии молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон, млн. сомонӣ

Нишондиҳандаҳо	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2005 (бо мар.)
Дороиҳо	1 602,4	6 832,6	18 639,0	26307,3	22 414,7	28 080,0	37 679,5	47 478,0	29,6
Бо % нисбат ба ММД	22,25	27,66	38,51	31,87	22,66	24,71	31,76	30,95	+8,7 бф
Дороиҳои пардохтназир	275,4	1 678,5	4 484,0	7 916,0	7 223,8	12 955,8	13 868,2	18 915,5	68,7
Бо % нисбат ба ММД	3,82	6,79	9,26	9,59	7,30	11,19	11,69	12,33	+8,51 бф
Қарзҳо, ҳамагӣ	1 163,9	3 524,3	11 229,0	10 882,5	11 970,3	13 577,5	17 844,8	21 376,9	18,4
Бо % нисбат ба ММД	16,15	14,27	23,20	13,18	12,10	11,73	15,04	13,94	-2,21 бф
Қарзҳо бо асъори хориҷӣ	733,1	1 706,9	5 917,0	4 594,9	3 961,6	3 861,2	5 839,2	5 758,3	7,9
Қарзҳои таъхирёфта	44,5	208,5	2 039,0	1 278,7	385,0	2 203,7	3 022,9	1 933,2	43,4
ФПТИ аз рӯйи қарзҳо	-48,7	-204,8	-1 657,0	1 843,6	1 467,6	1 649,5	2 177,4	1 294,9	-26,6
Сармоягузориҳо, ҳамагӣ	1,4	512,6	276,0	2 672,0	771,3	542,3	318,5	1 063,5	759,6
Воситаҳои асосӣ	94,7	764,8	1 991,0	4 616,5	1 816,4	1 899,4	2 233,0	2 612,2	27,6
Дигар дороиҳо	115,6	578,8	2 316,0	2 150,6	2 100,4	2 704,9	5 592,3	4 807,9	41,6
Уҳдадориҳо+ сармоя	1 602,4	6 832,6	18 639,0	26 307,4	22 414,7	30 030,6	37 679,5	47 478,0	29,6
Уҳдадориҳо	1 324,9	5 420,9	16 222,0	19 131,7	17 339,0	23 731,6	30 318,8	38 514,3	29,1
Пасандозҳо	539,1	3269,7	8 614,0	11 414,2	10 159,3	15 507,8	19 462,6	25 529,9	47,4
Бо % нисбат ба ММД	7,48	13,24	17,80	13,83	10,27	13,40	16,41	16,64	+9,16 бф
Сармоя	277,5	1 411,6	2 417,0	7 175,7	5 075,7	6 299,0	7 360,6	8 963,6	32,3
Бо% нисбат ба ММД	3,95	5,71	4,99	8,69	5,13	5,44	6,20	5,84	+1,89 бф

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26]

Қобили зикр аст, ки дар ин чадвал тафовути байни маълумоти омории солҳои 2005 ва 2024 ба таври возеҳ гувоҳи рушди босуръати низоми бонкӣ мебошад. Аз ҷумла, ҳаҷми умумии дороиҳои ташкилотҳои қарзии молиявӣ дар соли 2024 дар муқоиса ба соли 2005 тақрибан 29,6 маротиба зиёд шудааст. Ҳамин тавр, ҳаҷми қарзҳо низ дар ин муддат 18,4 маротиба афзоиш ёфта, ғаъолияти қарздиҳӣ васеътар шудааст. Сармоягузориҳо, ки яке аз самтҳои калидии пешрафти иқтисодӣ ба шумор мераванд, бо суръати ғавқулода — 759,6 маротиба рушд кардаанд. Ин нишон медиҳад, ки ҷалби сармоя ба ташкилотҳои қарзии молиявӣ ба маротиб бештар шудааст. Воситаҳои асосӣ, ки зербинои амалиётҳои бонкхоро ташкил медиҳанд, 27,6 маротиб зиёд гаштаанд. Ҳамзамон, уҳдадориҳои молиявӣ 29,1 маротиба боло рафта, нишондиҳандаи муносибатҳои молиявии онҳо бо дигар субъектҳо таҳким ёфтааст. Пасандозҳо, ки омили муҳимми ҷалби захираҳои дохилӣ маҳсуб меёбанд, 47,4 маротиба афзоиш ёфта, сатҳи эътимоди аҳоли ба низоми бонкӣ бештар гаштааст.

Дар диссертатсия қайд гардидааст, ки Бонки миллии Тоҷикистон қарзҳоро бо назардошти вазъи молиявии қарзгиранда (муштариён) ба панҷ гурӯҳ, аз қабилӣ қарзҳои қолабӣ, зери назорат, ғайриқолабӣ, шубҳанок ва безътимод ҷудо мекунад. Ин таснифот ба бонкҳо имкон медиҳад, ки сатҳи хавф ва сифати сандуқи қарзии худро бо дақиқӣ муайян намоянд. Қарзҳои қолабӣ ҳамчун қарзҳои безътимод ва камтар хатарнок шомил мешаванд. Қарзҳои зери назорат ҳолатҳои аввалияи номуайяни ва мушкилоти эҳтимолиро инъикос мекунанд. Қарзҳои ғайриқолабӣ ва шубҳанок ба қарзҳое дахл доранд, ки хавфи нокомӣ ё нокоми пардохтро доранд. Қарзҳои безътимод бошад, қарзҳои пардохтнашуда ва ба таври кулӣ хатарнок мебошанд (ниг. ба ҷадвали 4).

Ҷадвали 4. - Сифати сандуқи қарзии ташкилотҳои қарзӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон, млн. сомонӣ

Нишондиҳандаҳо	2007	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2005 (бо мар.)
Сандуқи қарзӣ	3 625,6	3 241,2	10 955,3	10 882,5	11 649,8	13 269,6	17 473,9	20 946,3	5,8
Қарзҳои қолабӣ	1 860,8	2 702,2	6 767,6	7 702,4	9 624,6	10 471,8	14 137,3	18 263,4	9,8
Бо % нисбат ба маблағи умумӣ	51,32	83,37	61,78	70,78	82,6	78,9	80,9	87,19	+35,87 бф
Қарзҳои зери назоратӣ	6,9	36,2	219,2	634,2	433,6	1 178,9	1 109,4	1 168,3	169,3
Бо % нисбат ба маблағи умумӣ	0,19	1,12	2,00	5,83	3,7	8,8	6,35	5,58	+5,39 бф
Қарзҳои ғайриқолабӣ	1 207,5	305,5	1 305,1	234,2	255,7	106,7	739,5	585,9	0,5
Бо % нисбат ба маблағи умумӣ	33,30	9,42	11,91	2,15	2,20	0,80	4,23	2,80	-30,5 бф
Қарзҳои шубҳанок	500,1	29,9	1 128,5	946,8	35,8	41,6	293,6	392,6	0,8
Бо % нисбат ба маблағи умумӣ	13,79	0,92	10,30	8,70	0,3	0,3	1,68	1,87	-11,92 бф
Қарзҳои безътимод	50,3	167,4	1 534,8	1 364,7	1 300,2	1 470,5	1 194,1	536,0	10,7
Бо % нисбат ба маблағи умумӣ	1,39	5,16	14,01	12,54	11,2	11,1	6,83	2,56	+1,17 бф

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26]

Бо назардошти он ки омили сифати сандуқи қарзии ташкилотҳои қарзӣ дар соли 2005 дар Бюллетени омории бонкӣ ба ҳамаи ташкилотҳо дастрас нест, таҳлили сифати сандуқи қарзии онҳоро аз соли 2007 оғоз менамоем.

Дар диссертатсия баррасии нишондиҳандаҳои сохтори сифати сандуқи қарзӣ дар солҳои 2007 то 2024 дар ҷадвали пешниҳодшуда як тасвири равшанеро дар бораи рушд, мушкилот ва тамоюлҳои соҳаи низоми бонкии кишвар нишон медиҳад. Аввалан, ҳаҷми умумии сандуқи қарзӣ дар давоми ин солҳо аз 3625,6 миллион сомонӣ дар соли 2007 ба 20946,3 миллион сомонӣ дар соли 2024

расидааст, ки зиёда аз панҷ баробар афзоишро нишон медиҳад. Қисмати муҳимми сандуқи қарзиро қарзҳои қолабӣ ташкил медиҳанд, ки дар соли 2024 ба 18 263,4 миллион сомонӣ расидаанд. Дар муқоиса бо соли 2007 ин рақам тақрибан 10 баробар зиёд шудааст. Ин далел гувоҳи он аст, ки бонкҳо ва муассисаҳои молиявӣ бештар ба додани қарзҳои машғуланд, ки дорои кафолатҳои муайян ва ба меъёрҳо мутобиқ мебошанд.

Дар маҷмӯъ, гарчанде ҳаҷми сандуқи қарзӣ ба таври назаррас афзоиш ёфтааст, аммо ҳамзамон бо ин, суръати афзоиши қарзҳои мушкилдор низ нигаронкунанда боқӣ мондааст. Ин нишон медиҳад, ки рушди босуръати низоми қарздиҳӣ на ҳамеша бо тақмили механизмҳои идоракунии хавф ҳамқадам буда, вай метавонад ба ноустувории молиявӣ низ оварда расонад.

Муаллиф баъд аз таҳлилу арзёбиҳои хавфҳои қарзӣ чунин тавсия медиҳад, ки ташкилотҳои қарзии молиявии кишвар барои нигоҳ доштани устувории худ бояд ба назорати қатъии сифати сандуқи қарзӣ, баҳодиҳии дурусти муштариён ва мустаҳкам кардани пойгоҳи ҳуқуқии баргардонидани қарзҳо диққати махсус диҳанд. Таваҷҷуҳи бештар ба қарзҳои зерин назоратӣ ва шубҳанок ҳамчун омилҳои асосии хавф метавонад ба коҳиши умумии хавфҳои молиявӣ мусоидат кунад. Инчунин, зарур аст, ки тақмили механизмҳои мониторинг, таҳлили хавфҳо ва барқарорсозии қарзҳои мушкилситон дар меҳвари сиёсати ташкилотҳои қарзии молиявии кишвар қарор гирад, то мизони қарзҳои номутамарказ ва бесифат поён равад. Танҳо бо татбиқи чунин тадбирҳо метавонем ғайолияти як қисми ташкилотҳои қарзии молиявиро устувор намуда, суботи молиявиро қисман дар онҳо таъмин созем.

Қисмати дигари масоили баррасишавандаи тадқиқот - вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолиё мебошад. Тибқи Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон дар соли 2024 [16], ба ташкилотҳои қарзии низомсоз КВД БА ҚТ «Амонатбонк», ҚСҚ «Бонки Эсхата» ва ҚСҚ «Ориёнбонк» шомил мешаванд. Ба ҳайси ташкилотҳои қарзии эҳтимолиё бошад, ҚСП «Бонки байналмилалӣ Тоҷикистон» ва ҚСП ТАҚХ «Имон Интернешнл» дохил мешаванд.

Ҳамин тавр, таҳлилҳо собит намуданд, ки ташкилотҳои қарзӣ ба таъмини дастрасӣ ва сифати хизматрасонӣ таваҷҷуҳи зиёд дода, ба афзоиши рақобатпазирии бозори молиявии Тоҷикистон мусоидат намудаанд.

Агар мо ба нишондиҳандаҳои молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолиё аз соли 2019 то 2024 назар афканем, равшан мешавад, ки аксари онҳо афзоиш ёфтаанд. Ҳатто дар баъзе ҳолатҳо ин афзоиш чанд маротиба бештар аз нишондиҳандаҳои ибтидоӣ мебошад (ниг. ба ҷадвали 5).

**Ҷадвали 5. - Нишондиҳандаҳои вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии
низомсоз ва эҳтимолӣ дар солҳои 2019-2024, бо млн. сомонӣ**

Номгуи ниҳодҳо	Ишо- раҳо	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2019 (бо %)
Ташкилотҳои қарзии низомсоз								
КВД БА ҚТ «Амонатбанк»	I	4161,1	4969,6	4437,7	6336,8	7579,3	8719,9	209,6
	II	3732,2	4511,6	3862,0	5616,3	6719,7	7730,2	207,1
	III	428,8	457,9	575,7	720,5	859,7	989,7	230,8
ҚСҚ «Бонки Эсхата»	I	2105,2	2444,0	3248,9	4264,5	5678,3	6926,7	329,0
	II	1715,4	1993,4	2674,4	3442,0	4699,5	5807,5	338,6
	III	389,8	450,5	574,5	822,5	978,7	1119,2	287,1
ҚСҚ «Ориёнбанк»	I	3167,9	4034,2	4067,1	4588,2	5287,3	5349,5	168,9
	II	2406,1	3114,3	3040,8	3452,8	4038,7	3963,8	164,7
	III	761,8	919,9	1026,3	1135,5	1248,6	1385,8	181,9
Ташкилотҳои қарзии эҳтимолӣ								
ҚСП «Бонки байналмилалӣ Тоҷикистон»	I	401,8	685,3	902,7	1629,2	2573,3	3919,0	975,4
	II	279,9	564,8	772,8	1406,8	2180,9	3352,3	1197,7
	III	121,9	120,5	129,9	222,4	392,4	566,7	464,9
ҚСП ТАҚХ «Имон Интернешнл»	I	1155,3	1174,4	1352,9	1479,7	1894,0	2284,5	197,7
	II	918,6	963,8	1120,7	1230,4	1585,7	1940,1	211,2
	III	236,7	210,6	232,2	249,3	308,4	344,4	145,5

Эзоҳ: I – дороиҳо; II – уҳдадориҳо; III – сармояи тавозунӣ.

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26]

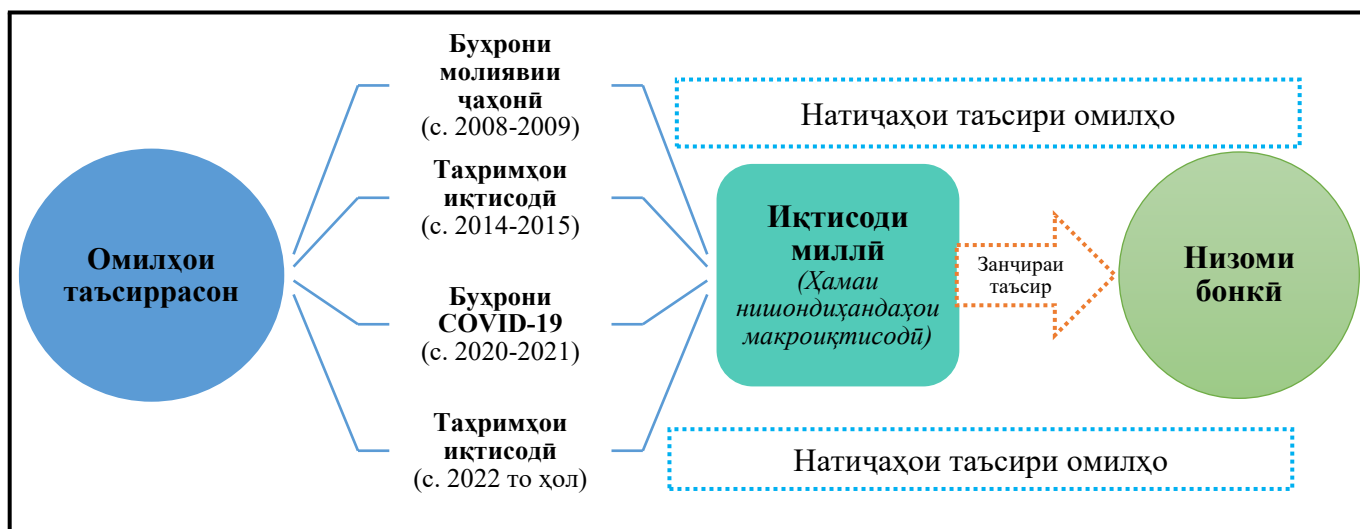
Дар диссертатсия дарҷ гардидааст, ки дар баробари ҳаҷми афзоиши нишондиҳандаҳои асосии молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолӣ дар давраи 2019-2024 якҷанд муаммоҳои сарбаста ба назар мерасад. Аввалан, метавон қайд кард, ки бо назардошти ҳамаи нишондиҳандаҳо дар аксарияти муассисаҳо афзоиши назаррас дар миқёси дороиҳо ва уҳдадориҳо ба мушоҳида мерасад. Ба таври умум, дороиҳои КВД БА ҚТ «Амонатбанк» дар давоми шаш сол зиёда аз ду баробар афзоиш ёфтаанд, ки ин нишонаи устувории молиявӣ ба ҳисоб меравад. Уҳдадориҳои ин ташкилот низ бо суръати назаррас афзудаанд, ки бояд ба таҳлили хатарҳои эҳтимолӣ ҳамроҳ карда шаванд. ҚСҚ «Бонки Эсхата» бартарии динамикии ҳеле қавӣ дошта, дороиҳо ва уҳдадориҳои он қариб се баробар зиёд гаштаанд. Ин нишондиҳандаҳо гувоҳӣ медиҳанд, ки банк дар ин муддат рушди ғаёб доштааст, вале ҳамзамон ин суръат метавонад ба афзоиши хавфҳои қарзӣ ва молиявӣ оварда расонад. ҚСҚ «Ориёнбанк» ба таври назаррас афзоиши нисбатан камро нишон надод, ки ин метавонад ба сабаби муътадил будани бозори он ё сиёсати молиявии устувор алоқаманд бошад.

Диссертант дар баҳши таҳлил ва арзёбии нишондиҳандаҳои молиявии Бонки байналмилалӣ Тоҷикистон қайд менамояд, ки дар муддати шаш соли ғаёбият уҳдадориҳои ин банк беш аз 11 баробар афзоиш ёфтааст. Ин метавонад нишондиҳандаи густариши шадиди ғаёбияти ин банк бошад, вале ҳамзамон хатарҳои баланди молиявиро ҳам нишон медиҳад. Ғаёбияти ҚСП ТАҚХ «Имон Интернешнл» низ бо суръати хуб ба дороиҳо ва уҳдадориҳо рост меояд, вале сармояи тавозунӣ дар муқоиса бо дигар ташкилотҳо бо афзоиши камтар назаррас

мебошад, ки ин метавонад боиси муаммоҳои эҳтимолии низоми молиявии он гардад.

Дар диссертатсия тибқи натиҷаҳои таҳлили вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон чунин хулоса бароварда шуд, ки ҳар як ташкилоти қарзии низомсоз ва эҳтимолӣ дар давраи таҳлили фаъолияти худ усули хоси идоракунии хавфхоро ба роҳ мондааст. Бархе аз онҳо диққати асосиро ба баланд бардоштани самаранокии истифодаи дороиҳо ва сармоя равона сохтаанд, дар ҳоле ки гурӯҳи дигар афзалиятро ба таъмини пардохтпазирӣ ва идоракунии оқилонаи хавфҳо додаанд.

Муаллиф дар диссертатсия таъкид мекунад, ки бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ на танҳо ба суботи молиявии низоми бонкӣ, балки ба тамоми нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ таъсир мерасонанд. Аз ин рӯ, дар мадди аввал нишондиҳандаҳои муҳимми макроиқтисодӣ ва пас аз он низоми бонкӣ мавриди таҳлил қарор дода мешаванд, то андозаи таъсирҳои ҳар як бухрон ва таҳрими иқтисодӣ муайян карда шаванд (ниг. ба расми 8).



Расми 8. - Таъсири бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ ба суботи молиявии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар диссертатсия барои муайян кардани таъсири умумии бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ як соли қабл аз оғози ин падидаҳоро мо ҳамчун давраи нисбатан бо субот интиҳоб намудаем. Ҳамин тавр, таҳлили омӯрӣ нишон дод, ки бухрони молиявии ҷаҳонӣ ба нишондиҳандаи ҳаҷми маҷмуи маҳсулоти дохилӣ таъсири мусбат расонида, онро аз 12804,4 миллион сомони соли 2007 то ба 20628,5 миллион сомонӣ дар соли 2009 расонидааст, ки ин ба 161,1% афзоиш баробар мебошад (ниг. ба ҷадвали 6).

Чадвали 6. - Вазъи нишондиҳандаҳои макроиқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар шароити таъсири бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ

Нишондиҳандаҳо	Давраи нисбатан босубот	Бухрони молиявии ҷаҳонӣ			2009/ 2007, (+/-,%)	Давраи нисбатан босубот	Таҳримҳои иқтисодӣ		2015/ 2013, (+/-,%)	Давраи нисбатан босубот	Бухрони COVID-19		2021/ 2019, (+/-,%)	Таҳримҳои иқтисодӣ			2024/ 2022, (+/-,%)
	2007	2008	2009			2013	2014	2015		2019	2020	2021		2022	2023	2024	
ММД, млн. сомонӣ	12804,4	17706,9	20628,5	161,1		40525,5	45605,2	50977,8	125,8	79109,8	83958,3	101076,3	127,8	118181,7	130791,5	153402,2	129,8
Қурби асъор (долл. ИМА бо сомонӣ)	3,4649	3,4519	4,3710	126,2		4,7741	5,3079	6,9902	146,4	9,6872	11,3	11,3	116,6	10,20	10,9518	10,9325	107,2
Меъёри бозтамвил, %	15,00	13,50	8,00	-7,0 бф		5,5	8,0	8,00	+2,5 бф	13,25	10,75	13,25	±0,0 бф	13,00	10,00	9,00	-4,0 бф
Таваррум, %	19,7	11,8	5,0	-14,7 бф		3,7	7,4	5,1	+1,4 бф	8,0	9,4	8,0	±0,0 бф	4,2	3,8	3,6	-0,6 бф
Шумораи бекорони расмӣ, ҳаз. нафар	51,7	49	45	87,0		55	57	57	103,6	51	51	53	103,9	55	50	51,4	93,5
Ҳаҷми интиқолҳои маблағ, млрд. долл.	1,5	2,2	1,5	100,0		3,6	3,3	2,2	61,1	2,3	2,1	2,9	126,1	3,2	5,7	5,9	184,4
Сармоягузориҳои хориҷӣ, млн. долл.	860,6	989,2	383,1	44,5		1011,8	909,2	977,8	96,6	607,1	428,5	718,3	118,3	2576,8	2840,2	5073,8	196,9
Даромади буҷет, млн. сомонӣ	3766,0	5231,4	5951,8	158,0		12276,6	14427,4	16586,5	135,1	23469,4	25065,0	30053,8	128,1	36056,8	43903,4	46978,3	130,3
Хароҷоти буҷет, млн. сомонӣ	3495,0	4823,8	5687,3	162,7		11591,6	13190,4	16277,4	140,4	23806,6	24812,5	29342,7	123,3	35338,9	43034,8	45473,0	128,7
Касри буҷет, млн. сомонӣ	271,0	407,6	264,6	97,6		685,0	1237,0	309,1	45,1	-337,2	252,5	711,1	-210,9	717,9	868,6	1505,3	209,7
Қарзи берунаи давлатӣ, млн. долл.	1119,9	1371,4	1691,3	151,0		2188,5	2095,9	2194,5	100,3	2925,3	3233,5	3299,3	112,8	3228,3	3243,3	3187,6	98,7
Музди миёнаи меҳнат, сомонӣ	163,27	231,53	284,35	174,2		694,89	816,27	878,91	126,5	1335,5	1393,7	1540,8	115,4	1760,2	2013,1	2959,9	168,2
Гардиши савдои хориҷӣ, млн. долл., аз ҷумла:	4015,3	4681,3	3579,9	89,2		4988,8	5274,7	4326,2	86,7	4523,7	4557,8	6359,1	140,6	7309,5	8328,9	7 359,2	100,7
- содирот	1468,1	1408,7	1010,3	68,8		943,4	977,3	890,6	94,4	1174,4	1406,9	2149,6	183,0	2142,0	2448,8	1 422,9	66,4
- воридот	2547,2	3272,6	2569,6	100,9		4045,4	4297,4	3435,6	84,9	3349,3	3150,9	4209,5	125,7	5167,5	5880,1	5 936,3	114,9

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26], [27], [29]

Дар диссертатсия оварда шудааст, ки афзоиши ММД асосан аз ҳисоби афзоиши босуръати қурби асър (+26,2%), болоравии маблағгузориҳои бучети давлатӣ (+62,7%), афзоиши ҷалби қарзи давлатии беруна (+51,0%), болоравии музди миёнаи меҳнат (+74,2%) ва воридоти молҳои хориҷӣ (+0,9%) мебошад.

Дар давраи зерин таъсири таҳримҳои иқтисодии солҳои 2013–2014 нишондиҳандаҳои асосии макроиқтисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон дучори тағйироти ҷиддӣ гардидаанд. Аз ҷумла, дар соли 2015 суръати афзоиши ММД ба 125,8% расид, ки дар муқоиса бо суръати афзоиши ММД дар давраи бӯҳрони молиявии ҷаҳонии солҳои 2008–2009, ки 161,1% буд, тақрибан - 35,3% кам мебошад. Агар ба диқар нишондиҳандаҳои муҳимми макроиқтисодӣ назар афканем, равшан мегардад, ки таҳримҳои иқтисодии солҳои 2014–2015 ба болоравии назарраси қурби доллар нисбат ба сомонӣ (+46,4%), афзоиши меъёри бозтамвил (+2,5%), болоравии сатҳи таваррум (+1,4%) ва афзоиши шумораи бекорони расмӣ (+3,6%) мусоидат намудааст. Ҳамзамон, таъсири манфии таҳримҳо дар қоҳиши ҷиддии ҳаҷми интиқолҳои маблағ аз ҷониби муҳоҷирони меҳнатӣ низ эҳсос мешавад, ки аз 3,6 миллиард доллари ИМА дар соли 2013 ба 2,2 миллиард доллар дар соли 2015 расида, қоҳиш -38,9%-ро нишон медиҳад. Воридоти сармоягузориҳои хориҷӣ низ дар ҳамин давра -3,4% қоҳиш ёфта, аз 1011,8 миллион доллари ИМА то ба 977,8 миллион доллар поин рафтааст. Илова бар ин, гардиши савдои хориҷӣ низ дар соли 2015 нисбат ба соли 2013 -13,3% кам гардидааст, ки аз он содирот - 5,6 % ва воридот - 15,1 % қоҳиш ёфтаанд.

Муқоисаи давраҳои бӯҳрони молиявии ҷаҳонӣ (с. 2008-2009) ва таҳримҳои солҳои 2014–2015 нишон медиҳад, ки таҳримҳо таъсири амиқтар ва фарогиртар ба сохтори иқтисоди миллӣ гузоштаанд. Дар шароити таҳрим, равандҳои макроиқтисодӣ ба мушкилоти мураккаб рӯ ба рӯ шуда, нишондиҳандаҳои қалбӣ аз суботи нисбӣ хориҷ гардидаанд. Афзоиши шадиди қурби асър, сустшавии гардиши сармоя ва қоҳиши қараёни маблағҳои муҳоҷирон, аз номутавозунии шадид дар муҳити молиявӣ дарак медиҳад. Бар ҳилофи ин, бӯҳрони молиявии ҷаҳонӣ бештар ҳислати муваққатӣ дошта, иқтисоди миллӣ баъд аз муддате тавонист ба марҳилаи барқароршавӣ ворид шавад. Таҳримҳо бошад, бо таъсири мустақим ва давомдор имкон дод, ки қараёни рушд аз ҳаракати табиӣ бозмонда, ба фишори сиёсии беруна вобастатар гардад. Дар чунин вазъият танҳо иқдоми умумии зиддибӯҳронӣ қифоя нестанд, балки ниёз ба механизмҳои самараноки муқовимат бо фишорҳои геоиқтисодӣ пеш меояд. Устувории иқтисоди миллӣ дар чунин ҳолатҳо бештар ба қобилияти мутобиқсозии сиёсати молиявӣ пулии давлат вобастагӣ дорад. Ҳар қадар ки амният ва гуногуншаклии манбаъҳои даромад таъмин шаванд, ҳамоно андоза хавфҳои беруна қоҳиш меёбанд. Аз ин рӯ, тарҳрезии қорабиниҳои мақсаднок барои қоҳиши осебпазирии иқтисоди миллӣ бояд ҷузъи ҷудонашавандаи сиёсати стратегӣ гардад. Фақат дар сурати мавҷудияти стратегияҳои муътадил ва посухгӯ ба хатарҳои кишвар метавонад аз фишори таҳримҳо бо камтарин ҳисороти раҳо ёбад.

Муаллиф дар тадқиқоти таҳримҳои солҳои охирро ба нафъи кишварҳои Осиёи Марказӣ медонад, чунки баъди қорӣ шудани таҳримҳо як қисми сармоягузориҳои хориҷӣ, ки қаблан дар Федератсияи Россия ғайриқарорданд,

сармояҳои худро ба кишварҳои Осиёи Марказӣ, аз ҷумла Ҷумҳурии Тоҷикистон интиқол додаанд. Тоҷикистон низ дар ин давра шароити мусоидро барои ҷалби сармояҳои хориҷӣ фароҳам овард. Махсусан, «дар соли 2024 ҳаҷми умумии сармоягузориҳои хориҷӣ ба Тоҷикистон ба 5073,8 млн. доллари ИМА расид. Аз ин миқдор 1962,9 млн. доллар (ё 38,7%) аз кишварҳои Иттиҳоди Давлатҳои Мустақил ва 3110,9 млн. доллар (ё 61,3%) аз кишварҳои хориҷи дур (аз ҷумла, ИМА, Чин, Британияи Кабир ва дигарон) ворид гардидаанд»[26], [27].

Дар диссертатсия ҳамчунин қайд мегардад, ки яке аз бартариятҳои дигари ин таҳримҳои иқтисодӣ (с. 2022-2024) дар он аст, ки «қисми зиёди муҳоҷирони меҳнатии аз Федератсияи Россия депортшуда, ба кишварҳои Иттиҳоди Аврупо ва дигар давлатҳои дури хориҷӣ равона шудаанд»[22], ки дар натиҷа ин раванд имконоти нав барои муҳоҷирон ва иқтисодиёти кишвар эҷод намудааст.

Таdqикотҳои навини илмӣ собит кардаанд, ки таъсири бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ, ки аз тарафи давлатҳои қудратманд татбиқ мешаванд, ба иқтисоди миллии кишварҳои сеюм хеле таъсири амиқ доранд. Ин таъсирҳо бештар дар соҳаҳои иқтисодӣ ва иҷтимоӣ, ки ба зиндагии аҳоли таъсир мерасонанд, мушоҳида мешаванд.

Дар марҳилаи кунунӣ, бо назардошти вазъи печидаи геополитикӣ ва таҳримҳои иқтисодие, ки миёни давлатҳои абарқудрати ҷаҳон ҷорӣ шудаанд, зарур аст, таъсири онҳо ба низоми бонкии Тоҷикистон дақиқтар таҳлил гардад. Бо ин мақсад ба омӯзиши динамика ва тавозуни ҷамъбастии фаъолияти ташкилотҳои қарзии молиявии кишвар рӯ меорем. Таҳлили нишондиҳандаҳои марбут ба ин бахш имкон медиҳад, ки муносибати устуворӣ ва воқуниши низоми бонкӣ дар шароити бухронҳои беруна аниқ муайян карда шавад.

Муаллиф нишондиҳандаҳои вазъи тавозуни ҷамъбастии ташкилотҳои қарзии молиявӣ дар шароити таъсири бухронҳо ва таҳримҳои иқтисодиро таҳлил карда, муайян намудааст, ки дар давраи бухрони ҷаҳонии молиявӣ ҳаҷми умумии дороиҳо аз 5665,4 млн. сомонӣ дар соли 2007 то 5412,1 млн. сомонӣ дар соли 2009 расида, сатҳи коҳишҳои он -4,5%-ро ташкил медиҳад. Агар ҳамин нишондиҳандаро нисбат ба соли 2008 муқоиса намоем, маълум мегардад, ки ҳаҷми дороиҳо -12,3% кам шудааст.

Инчунин, таdqикот собит кард, ки шумораи ташкилотҳои қарзии молиявӣ рӯ ба афзоиш ниҳодаанд, вале бо вуҷуди ин, коҳиши ҳаҷми умумии дороиҳо ба мушоҳида мерасанд. Ин тамоюли таназзули дороиҳоро метавон ба коҳиши нишондиҳандаҳои дороиҳои пардохтпазир -7,6% (аз 1 619,4 млн. сомонӣ дар соли 2007 то 1 496,1 млн. сомонӣ дар соли 2009), ҳаҷми қарзҳои пешниҳодшуда -24,1% (аз 3 757,0 млн. сомонӣ то 2 851,5 млн. сомонӣ), ҳаҷми уҳдадорӣ -16,8% (аз 5 005,0 млн. сомонӣ то 4 165,7 млн. сомонӣ) ва пасандозҳо -10,7% (аз 1254,3 млн. сомонӣ то 1120,7 млн. сомонӣ) рабт дод (ниг. ҷадвали 7).

Чадвали 7. - Вазъи тавозуни чамъбастии ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар шароити таъсири бӯхронҳо ва таҳримҳои иқтисодӣ, млн. сомонӣ

Нишондиҳандаҳо	Давраи нисбатан босубот	Бухрони молиявии ҷаҳонӣ		2009/ 2007, (бо %)	Давраи нисбатан босубот	Тахримҳои иқтисодӣ		2015/ 2013, (бо %)	Давраи нисбатан босубот	Бухрони COVID-19		2021/ 2019, (бо %)	Тахримҳои иқтисодӣ			2024/ 2022, (бо %)
	2007	2008	2009		2013	2014	2015		2019	2020	2021		2022	2023	2024	
Дороиҳо	5 665,4	6 169,1	5 412,1	95,5	12 653,0	14 854,0	18 639,0	147,3	21976,0	26307,4	22414,7	102,0	28080,0	37679,5	47478,0	169,1
Бо % нисбат ба ММД	44,33	35,03	26,24	-18,09 бф	31,22	32,57	38,51	+7,29 бф	28,41	31,87	22,66	-5,75 бф	24,71	31,76	30,95	+6,24 бф
Дороиҳои пардохтпазир	1 619,4	1 044,3	1 496,1	92,4	2853,0	2960,0	4484,0	157,2	6068,0	7916,0	7223,8	119,0	12955,8	13868,2	18915,5	146,0
Бо % нисбат ба ММД	12,67	5,93	7,25	-5,42 бф	7,04	6,49	9,26	+2,22 бф	7,84	9,59	7,30	-0,54 бф	11,19	11,69	12,33	+1,14 бф
Қарзҳо, ҳамагӣ	3 757,0	4 674,6	2 851,5	75,9	7 399,0	9 661,0	11 229,0	151,8	9703,0	10882,5	11970,3	123,4	13577,6	17844,8	21376,9	157,4
Бо % нисбат ба ММД	29,40	26,54	13,83	-15,57 бф	18,26	21,18	23,20	+4,94 бф	12,54	3,18	12,10	-0,44 бф	11,73	5,04	13,94	+2,21 бф
Қарзҳо бо асъори хориҷӣ	2 164,0	2 585,3	1 612,7	74,5	4 182,0	5 087,0	5 917,0	141,5	4762,0	4594,9	3961,6	83,2	3861,2	5 839,2	5758,4	149,1
Қарзҳои таъхирёфта	57,1	103,4	229,7	402,3	673,0	1 163,0	2 039,0	303,0	1476,0	1278,7	385,0	26,1	2203,7	3022,9	1933,3	87,7
ФПТИ аз рӯи қарзҳо	-72,4	-144,1	-180,9	249,9	-500,0	-1 241,0	-1 657,0	331,4	1869,0	1843,6	1467,6	78,5	1649,5	2177,5	1294,9	78,5
Воситаҳои асосӣ	248,8	453,9	563,5	226,5	1 387,0	1 576,0	1 991,0	143,5	4149,0	4616,5	1816,4	43,8	1899,4	2233,0	2612,2	137,5
Дигар дороиҳо	95,3	101,0	447,5	469,6	1 310,0	1 671,0	2 316,0	176,8	1652,0	2150,6	2100,3	127,1	2704,9	592,34	4807,98	177,8
Уҳдадориҳо+ сармоя	5 665,4	6 169,1	5 412,1	95,5	12 653,0	14 854,0	18 639,0	147,3	21976,0	26307,4	22414,7	102,0	30030,6	37679,5	47478,0	158,1
Уҳдадориҳо	5 005,0	5 081,9	4 165,7	83,2	10 063,0	12 508,0	16 222,0	161,2	15749,0	19131,7	17339,1	110,1	23731,6	0318,8	38514,4	162,3
Пасандозҳо	1 254,3	906,3	1 120,7	89,3	5 519,0	6 691,0	8 614,0	156,1	9682,0	11414,2	10159,3	104,9	15507,8	19462,6	25529,9	164,6
Бо % нисбат ба ММД	9,81	5,15	5,43	-4,38 бф	13,62	14,67	17,80	+4,18 бф	12,52	13,83	10,27	-2,25 бф	13,40	1 6,41	16,64	+3,24 бф
Сармоя	660,4	1 087,2	1 246,3	188,7	2 590,0	2 346,0	2 417,0	93,3	6226,0	7175,7	5075,6	81,5	6299,0	7360,7	8963,6	142,3
Бо% нисбат ба ММД	5,36	6,17	6,04	+0,68 бф	6,39	5,14	4,99	-1,40 бф	8,05	8,69	5,13	-2,92 бф	5,44	6,20	5,84	+0,40 бф

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26]

Чунин коҳишҳо дар таносуб бо маҷмуи маҳсулоти дохилӣ низ равшан ба назар мерасанд. Масалан, ҳаҷми умумии дороиҳо дар муқоиса бо ММД аз 44,33% дар соли 2007 то 26,24% дар соли 2009 коҳиш ёфтааст, ки тафриқаи ин солҳо - 18,09 банди фоизиро ташкил медиҳад. Ҳамин тавр, дороиҳои пардохтпазир аз 12,67% то 7,25%, яъне бо тафриқаи -5,42 банди фоизӣ коҳиш ёфтаанд. Ҳаҷми қарзҳои пешниҳодшуда аз 29,40% то 13,83% поён рафта, бо тафриқаи -15,57 банди фоизиро ташкил медиҳад. Пасандозҳо низ, ки яке аз манбаъҳои муҳимми вазъи устувории молиявии ташкилотҳои қарзии молиявӣ ба ҳисоб мераванд, аз 9,81% то 5,43% кам шуда, тафовути тафриқавии он -4,38 банди фоизӣ мебошад.

Дар ин давра ҳаҷми қарзҳои батаъхирмонда дар соли 2007 ба 57,1 млн. сомонӣ баробар буд. Дар ҳоле ки то соли 2009 ин рақам ба 229,7 млн. сомонӣ расида, зиёда аз се маротиба афзудааст. Тамоюли манфии нишондиҳандаи ФПТИ аз рӯи қарзҳо низ дар ҳамин фосила мушоҳида мешавад. Агар соли 2007 маблағи фонди мазкур -72,4 млн. сомониро ташкил дода бошад, то соли 2009 он ба -180,9 млн. сомонӣ расидааст. Яъне дар давоми се сол ҳаҷми манфии ФПТИ тақрибан 1,5 маротиба зиёд шудааст. Албатта, ин тағйиротҳо аз коҳиши қобилияти ташкилотҳо дар ҷабҳаи идоракунии хавф ва таъмини эътимоднокии низоми қарздиҳӣ шаҳодат медиҳад.

Дар давраи таҳримҳои иқтисодии солҳои 2014–2015 вазъи тавозуни ҷамъбасти ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон, ба истиснои нишондиҳандаи сармоя, дар ҳамаи нишондиҳандаҳои дигар афзоиш нишон доданд. Масалан, дар соли 2015 ҳаҷми дороиҳо ба 18 639,0 млн. сомонӣ, ё 147,3% ва дороиҳои пардохтпазир ба 4 484,0 млн. сомонӣ ё 157,2% нисбат ба соли 2013 зиёд шудаанд. Сабаби афзоиши ин ду нишондиҳанда афзоиши шумораи ташкилотҳои қарзии молиявӣ мебошад, ки дар ин давра шумораи онҳо ба 138 адад расидааст. Ҳамин тавр, тадқиқ ва баррасии сохтори ташкилотҳои қарзии молиявӣ дар ин марҳала аҳаммияти муҳимми таҳлилӣ дошта, барои арзёбии рушди низоми бонкӣ мавқеи назаррасро касб мекунад.

Дар боби чорум - «Масоили гузаронидани фишорсанчишҳо (стресс-тестҳо) дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон» масъалаҳои методологии гузаронидани стресс-тестҳо дар фаъолияти ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон мавриди таҳлили васеъ қарор гирифтаанд. Дар ин боб сатҳи стрессҳои эҳтимолӣ, ки аз таъсири буҳронҳои иқтисодӣ ва таҳримҳои байналмилалӣ ба низоми фаъолияти бонкҳои тиҷоратӣ ва ТАҚХ ворид мегарданд, муайян ва баҳогузорӣ шудаанд. Ҳамзамон, роҳҳои муассир ва стратегӣ барои пешгирӣ ва коҳиш додани таъсири манфии стрессҳо пешниҳод гардидаанд.

Дар шароити муносири иқтисодӣ, ки бо ноустувориҳо ва эҳтимоли хавфҳои гуногун тавсиф мешавад, зарурати арзёбии қобилияти тобоварии ташкилотҳои қарзии молиявӣ ба омилҳои беруна беш аз пеш аҳаммияти хосса пайдо намудааст. Дар ин замина, стресс-тесткунӣ яке аз муҳимтарин воситаҳои таҳлил ва пешгӯии таъсири манфии рӯйдодҳои эҳтимолӣ ба суботи низоми бонкӣ маҳсуб меёбад.

Дар диссертатсия ёдоварӣ шудааст, ки «тибқи маълумоти оморӣи Бонки миллии Тоҷикистон, то 31 декабри соли 2024 дар кишвар 65 ташкилоти қарзӣи молиявӣ фаъолият доранд. Аз ин шумора, 15-тои онҳо бонкҳои анъанавӣ, 1-то бонки исломӣ, 1-то ташкилоти қарзӣи ғайрибонкӣ, 22 ташкилоти амонатӣи қарзӣи хурд, 3 ташкилоти қарзӣи хурд ва 23 фонди қарзӣи хурдро дар бар мегиранд»[26].

Муаллиф қайд мекунад, ки бо назардошти зиёд будани шумораи ин ташкилотҳо, гузаронидани стресс-тест барои ҳамаи онҳо ғайриимкон аст. Аз ин рӯ, дар тадқиқот ба таври интихобӣ 8 бонк ва 3 ташкилоти амонатӣи қарзӣи хурд (ТАҚХ) интихоб карда мешаванд. Бонкҳои зикршуда иборатанд аз: ҚСП Бонки «Арванд», КВД БА ҚТ «Амонатбонк», ҚСК «Бонки Эсхата», ҚСП «Бонки байналмилалӣи Тоҷикистон», ҚСК «Алиф Бонк», ҚСП «Спитамен Бонк», ҚСК «Коммерсбонки Тоҷикистон» ва ҚСП «Хумо Бонк». Ҳамзамон, се ТАҚХ – ҚДММ ТАҚХ «ФИНКА», ҚСП ТАҚХ «Имон Интернешнл» ва ҚДММ ТАҚХ «МАТИН» низ ба ҳайси объекти омӯзиш интихоб шудаанд.

Дар тадқиқоти мазкур маҷмуи нишондиҳандаҳои мавриди таҳлил қарор мегиранд, ки ҳам тавозуни молиявӣ ва ҳам самаранокии фаъолияти ташкилотҳои қарзӣи молиявиро инъикос мекунанд. Аз ҷумла, нишондиҳандаҳои зерин: даромаднокии дороиҳо (ROA, бо фоиз), даромаднокии сармоя (ROE, бо фоиз), меъёри пардохтпазирии қарзӣи (K2.1, бо фоиз), ҳаҷми захираҳо, қарзҳо, дороиҳо, сармояи пардохтшуда ва фоида ё зарар (бо млн. сомонӣ) истифода мешаванд.

Илова бар ин, дар тадқиқоти диссертатсионӣ омилҳои марбут ба дастрасии хизматрасониҳои бонкӣ, аз қабили шумораи филиалҳо, марказҳои хизматрасонии бонкӣ, дастгоҳҳои худкор (банкоматҳо), POS-терминалҳо ва шумораи қарзҳои пардохтӣ низ ба инобат гирифта шудаанд, зеро онҳо ба сатҳи хизматрасонӣ ва рушди низоми бонкӣ таъсири мустақим доранд.

Ҳамин тавр, маълум гардид, ки дар солҳои 2019–2024 нишондиҳандаҳои асосии молиявӣ дар ташкилотҳои қарзӣи молиявӣи интихобшуда, аз ҷумла ROA ва ROE, тағйироти устувор ва мусбат нишон доданд, ки дар семоҳаи қарорӣи соли 2024 мутаносибан ба 2,78% ва 19,10% расидаанд. Дороиҳои умумӣ дар ин давра беш аз се маротиба афзоиш ёфта, аз 10,3 миллиард сомонӣ дар соли 2019 то ба 33,5 миллиард сомонӣ дар соли 2024 расидаанд. Ҳамзамон, ҳаҷми сармоя низ тақрибан ду баробар зиёд шуда, фоидаи ҳолис дар охири давра ба 914,8 миллион сомонӣ расидааст, ки тақрибан панҷ маротиба бештар нисбат ба соли аввали таҳлил мебошад. Ин ҳама нишондодҳо аз таҳкими низоми бонкӣ, болоравии самаранокии идоракунии ва афзоиши эътимоди аҳоли ба баъзе аз муассисаҳои қарзӣи шаҳодат медиҳанд. Новобаста аз тағйироти иқтисодии дохилӣ ва буҳронҳои ҷаҳонӣ ташкилотҳои қарзӣи молиявӣи мавриди таҳлил тавонистанд давраҳои буҳронӣ ва таъсири таҳримҳои иқтисодии байналмилалиро бо ҳаҷми зарарҳои ҳадди камтарин паси сар намоянд (ниг. ба ҷадвали 8).

Чадвали 8. - Нишондиҳандаҳои умумии вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии молиявӣ (8 адад банк + 3 адад ТАҚХ) дар давраи солҳои 2019-2024

Солҳо / семоҳаҳо		ROA, бо %	ROE, бо %	K2.1, бо %	Захираҳо, млн. сомонӣ	Қарзҳо, млн. сомонӣ	Дороиҳо, млн. сомонӣ	Сармоя, млн. сомонӣ	Фоида/ зарар, млн. сомонӣ	Фили- алҳо, бо адад	МХБ, бо адад	Банко- матҳо, бо адад	POS- терм., бо адад	Шумо- раи кортҳо, бо адад
Соли 2019	Сем. 1	2.17	9.85	148.28	737.5	4532.0	10322.2	1727.9	193.3	205	1049	503	2395	1959059
	Сем. 2													
	Сем. 3													
	Сем. 4													
Соли 2020	Сем. 1	1.11	2.05	98.04	864.8	4721.7	10867.7	1740.8	38.8	211	1053	480	2393	2114769
	Сем. 2	1.29	3.16	300.36	840.0	4321.1	10703.4	1748.5	71.2	213	1054	528	2483	1976100
	Сем. 3	1.08	3.79	155.11	841.7	4741.2	11879.5	1830.5	136.3	215	1051	552	2424	2128112
	Сем. 4	0.96	4.52	126.44	876.3	5094.0	12498.3	1922.5	166.1	217	1056	586	2402	2320554
Соли 2021	Сем. 1	1.00	1.70	80.53	1034.8	5586.5	12393.8	1977.3	62.3	218	1056	612	2466	2448366
	Сем. 2	1.26	3.90	92.12	1023.5	6320.3	13630.4	2057.4	132.4	220	1060	611	2258	2587120
	Сем. 3	1.21	5.82	162.03	1118.5	6752.2	14220.3	2282.9	199.8	220	1067	673	1693	2613026
	Сем. 4	1.35	7.62	134.90	1103.3	7140.0	14499.1	2353.9	262.4	221	1056	746	1768	2716787
Соли 2022	Сем. 1	1.49	4.00	132.31	1413.1	7677.2	16188.6	2529.9	122.9	223	1043	789	1950	2800970
	Сем. 2	4.32	13.73	140.49	1338.4	7574.9	16514.9	2785.7	467.1	226	1037	819	2506	3086468
	Сем. 3	3.28	19.01	132.81	1272.1	8120.5	18012.6	2908.0	605.5	232	1030	831	2393	3373976
	Сем. 4	2.65	20.31	121.27	1302.7	8577.4	19808.7	3089.1	732.0	232	1031	859	2318	3550341
Соли 2023	Сем. 1	3.33	19.76	88.80	2048.2	9513.0	20814.4	3300.0	197.4	232	1037	914	3409	3711011
	Сем. 2	3.13	17.49	93.94	1847.1	10098.8	22084.8	3487.1	410.2	243	1036	1026	3931	4012254
	Сем. 3	2.89	17.07	88.13	1849.9	10923.2	23674.1	3662.7	575.1	246	1037	1089	4425	4473304
	Сем. 4	2.53	16.14	88.50	1862.1	11591.4	25965.9	3832.2	721.6	249	1034	1191	6881	4768282
Соли 2024	Сем. 1	2.81	17.00	89.08	2648.1	12023.2	26492.5	4119.9	223.4	249	1039	1285	7386	5200057
	Сем. 2	2.65	17.34	92.35	2292.2	12735.3	29005.2	4149.0	414.0	249	1051	1453	7389	5644264
	Сем. 3	2.59	17.13	95.83	2247.7	13690.5	29731.8	4388.3	662.3	253	1047	1550	7683	6068950
	Сем. 4	2.78	19.10	81.44	2261.2	15353.9	33528.7	4708.1	914.8	253	1047	1570	8067	6397600

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26], [27], [29]

Ба сохтори нишондиҳандаҳои макроиктисодӣ бошад, нишондиҳандаҳои асосии таъсиррасон, аз қабili маҷмуи маҳсулоти дохилӣ (ММД), сатҳи таваррум, меъёри миёнаи ғоизӣ, меъёри бозтамвили Бонки миллии Тоҷикистон ва қурби асъор нисбат ба доллари ИМА интихоб шудаанд. Ин омилҳо имконият медиҳанд, ки таъсири муҳити умумии иқтисодӣ ба вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии молиявӣ мавриди таҳлил ва арзёбӣ қарор гиранд (ниг. ба ҷадвали 9).

Ҷадвали 9. - Вазъи нишондиҳандаҳои макроиктисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраи солҳои 2019-2024

Солҳо / семоҳаҳо		ММД, млн. сомонӣ	Таваррум, %	Меъёри ғоизи бонкӣ, %	Меъёри бозтамвил, %	Қурби асъор (долл./ сомонӣ)
Соли 2019	Сем. 1	14339,3	1,5	14,49	14,75	9,4385
	Сем. 2	18618,3	2,4	14,29	13,25	9,4396
	Сем. 3	22377,7	2,4	13,25	13,25	9,6876
	Сем. 4	23774,5	0,5	12,92	12,25	9,6872
Соли 2020	Сем. 1	16296,0	2,6	12,57	12,75	10,2000
	Сем. 2	18610,4	1,6	12,08	11,75	10,3084
	Сем. 3	23871,0	0,8	11,11	10,75	10,3292
	Сем. 4	25180,9	4,0	10,75	10,75	11,3000
Соли 2021	Сем. 1	18541,2	3,0	10,90	11,00	11,3140
	Сем. 2	23654,9	0,7	11,70	12,00	11,3210
	Сем. 3	28830,8	1,3	12,65	13,00	11,3095
	Сем. 4	30049,4	2,7	13,18	13,25	11,3000
Соли 2022	Сем. 1	20128,7	2,4	13,25	13,25	12,9600
	Сем. 2	28510,5	1,6	13,25	13,25	10,5578
	Сем. 3	36540,7	-1,1	13,36	13,50	10,2200
	Сем. 4	33001,8	1,1	13,17	13,00	10,2024
Соли 2023	Сем. 1	23160,9	1,8	11,80	13,00	10,9136
	Сем. 2	31008,9	0,4	10,33	11,00	10,9140
	Сем. 3	35680,3	1,6	10,00	10,00	10,9582
	Сем. 4	40941,4	-0,1	10,00	10,00	10,9571
Соли 2024	Сем. 1	26653,3	1,5	9,73	9,50	10,9511
	Сем. 2	35059,2	0,4	9,33	9,25	10,6638
	Сем. 3	40928,6	1,1	9,10	9,00	10,6506
	Сем. 4	50761,1	0,6	9,00	9,00	10,9325

Сарчашма: таҳияи муаллиф тибқи [26], [27], [29]

Аз пӯёи мазкур дида мешавад, ки дар соли 2019 ҳаҷми маҷмуи маҳсулоти дохилӣ (ММД) тадриҷан аз 14,3 млрд сомонӣ дар семоҳаи аввал то ба беш аз 23,7 млрд сомонӣ дар охири сол афзоиш ёфтааст, ки нишондиҳандаи рушди муътадили иқтисоди миллий мебошад. Дар ҳамин марҳилаҳо нишондиҳандаи таваррум бо вучуди тағйирот ҳудуди 0,5% то 2,4% суботи нисбии нархҳоро дар бозор таъмин кард. Соли 2020 дар пасманзари таъсири омилҳои берунӣ ва дохилӣ, сатҳи бозтамвил аз 12,75% то 10,75% коҳиш ёфт, ки ин бозгӯи нармшавии сиёсати пулии Бонки миллий ҳисобида мешавад. Дар ҳамин марҳила қурби асъор, ки дар соли қабл зери 10 сомонӣ барои 1 доллар қарор дошт, дар

охири сол аз 11.3 сомонӣ болотар убур кард. Соли 2021 бо афзоиши устувори ММД то ба 30 млрд сомонӣ ва афзоиши меъёри фоизи қарзҳо то 13,18% (як навъ бозгашти эътимод ба ҷаъолияти низоми бонкӣ) ба назар мерасад. Як падидаи ғайриоддӣ дар соли 2022 сабт шуд: таваррум дар семоҳаи сеюм ба қимати манфӣ (-1,1%) расид, ки барои иқтисодиёти кишвар давраи ҳассос ба ҳисоб меравад. Дар ҳамин ҳол, ҳаҷми ММД то ба зиёда аз 36.5 млрд сомонӣ боло рафт, ки дар муқоиса бо соли қаблӣ афзоиши назаррас дорад. Соли 2023 як давраи нисбатан суботи монетарӣ ҳисобида мешавад, зеро ҳам меъёри фоиз ва ҳам бозтамвил дар сатҳи 10,0% нигоҳ дошта шуданд. Қурби доллар дар ин давра асосан дар атрофи 10,9 сомонӣ устувор боқӣ монд, ки ин бозгӯи сиёсати пулии мақсаднок мебошад. Ниҳоят, дар семоҳаи чоруми соли 2024 ҳаҷми ММД ба болотарин нишондод, бо беш аз 50,7 млрд сомонӣ расид, дар ҳолате ки меъёрҳои монетарӣ коҳиш ёфта, фазои макроиқтисодии кишвар ба таври назаррас устувор гардид.

Ҳамин тавр, барои арзёбии устувории баҳши бонкӣ се сценарияи стрессӣ, ки шокҳои гуногуни талабот ба қарзҳо ва пардохтпазирро инъикос мекунанд, моделсозӣ менамоям. Дар сценарияи аввал интизор меравад, ки ҳамаи нишондиҳандаҳои тавозуни бонкӣ ба андозаи -10% коҳиш ёбанд. Дар сценарияи дуюм, коҳиши -20%-и қарзҳо ва пасандозҳо ва -5%-и дигар нишондиҳандаҳо пешбинӣ шудааст. Дар сценарияи сеюм коҳишҳои -30%-и дороиҳои пардохтпазир, аз қабيلي воситаҳои пулӣ, банкоматҳо, POS-терминалҳо ва кортҳои бонкӣ, ба назар мерасад (ниг. ба ҷадвали 10).

Ҷадвали 10. - Натиҷаҳои стресс-тест дар сценарияҳои гуногуни коҳишҳои нишондиҳандаҳо

Нишондиҳандаҳо	Сценарияи 1 (-10 % барои ҳамаи нишондиҳандаҳо)	Сценарияи 2 (-20 % қарзҳо ва пасандозҳо, -5 % ба дигар нишондиҳандаҳо)	Сценарияи 3 (-30 % дороиҳои пардохтпазир)
Маржаи фоизӣ (NIM)	0.0058	0.0136	0.0055
Даромаднокии сармоя (ROE)	0.1218	0.1750	0.1087
Захираҳо	140.53	128.51	158.72
Ҷоидаи нигоҳдоштасуда (retained_earnings)	45.94	54.79	55.30
Меъёри пардохтпазирӣ ҷорӣ (K2.1)	-0.1095	0.0749	-0.1915

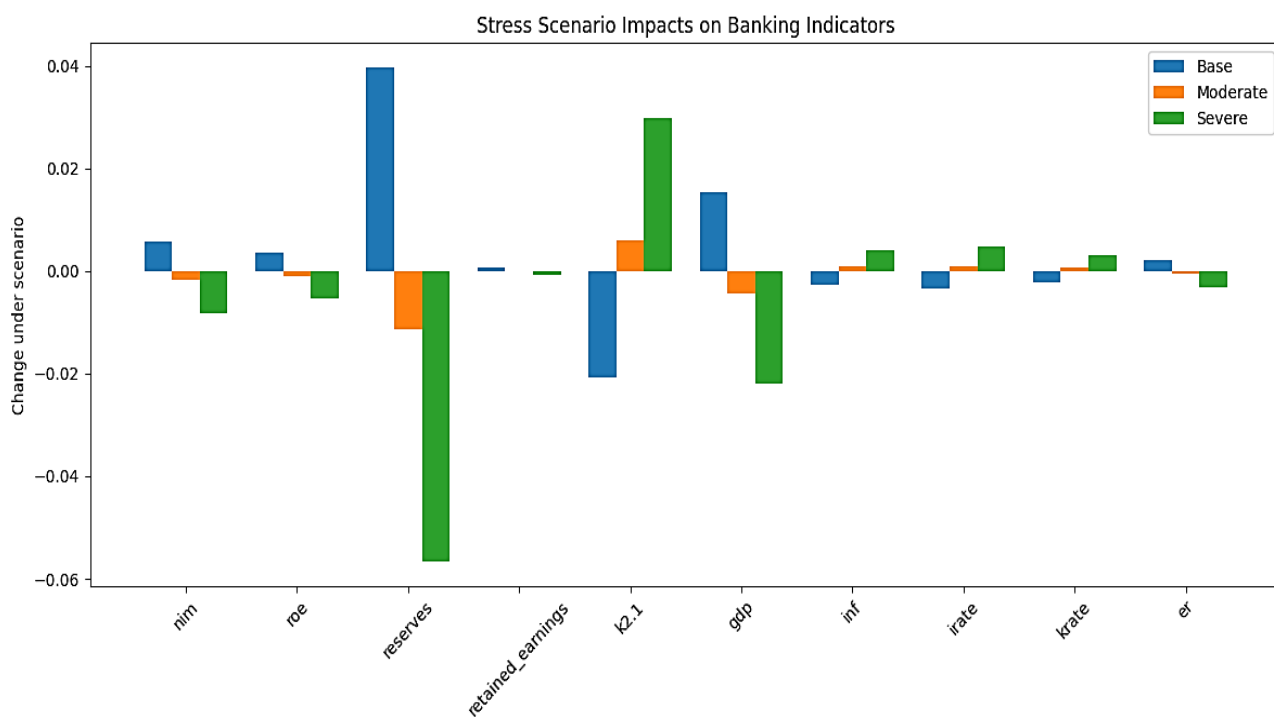
Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар диссертатсия дарҷ мегардад, ки бар асоси стресс-сценарияҳо, ҳатто кам шудани ҳаҷми миёнаи дороиҳо ба нишондиҳандаҳо таъсири назаррас мегузорад. Масалан, дар ҳолати коҳиш ёфтани ҳамаи нишондиҳандаҳои тавозуни ба андозаи 10% маржаи фоизӣ ва даромаднокии сармоя (ROE) кам мешаванд, вале тағйиротҳо ба таври миёна мебошанд. Коҳиши шадид дар дороиҳои пардохтпазир (воситаҳои пулӣ, банкомат, POS-терминалҳо, кортҳо) захираҳо ва ҷоидаҳои нигоҳдоштасударо афзоиш медиҳад, вале боиси тағйири манфии

нишондиҳандаи пардохтпазирии чорӣ ($K2.1 = -0.1915$) мегардад. Натиҷаҳои муфассали модел нишон медиҳанд, ки ММД ва таваррум ба тағйироти тавозунӣ хеле ҳассос мебошанд. Масалан, дар сценарияи асосӣ ММД 0.0154 фоиз болотар меравад, вале дар сценарияи шадид 0.022 фоиз коҳиш меёбад, дар ҳоле ки таваррум ба ҷои коҳиш афзоишро нишон медиҳад.

Муаллиф зимни натиҷаи ниҳони арзёбиҳо қайд мекунад, ки устувории сармоя ва фоида ба коҳиш ёфтани пасандозҳо ва доройҳои пардохтпазирӣ ҳассосият нишон медиҳанд. Он бонкҳое, ки ҳиссаи зиёди амалиёти онҳо тавассути кортҳои бонкӣ ва банкоматҳо анҷом меёбад, дар шароити коҳиши талабот ба пули нақдӣ ва суст шудани сатҳи пардохтпазирии системавӣ метавонанд зери фишори ҷиддӣ қарор гиранд, ки ин ба маржаи фоизӣ ва сатҳи сармояи онҳо таъсири манфӣ мерасонад (ниг. ба диаграммаи 2).

Диаграммаи 2. - Сатҳи ҳассосияти сценарияҳои стрессӣ дар бахши бонкӣ



Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар диссертатсия натиҷаҳои ниҳони арзёбӣ тибқи се сценарияи пешниҳод гардида, дар онҳо таъсири эҳтимолии шокҳои молиявӣ дар ҳамбастагӣ бо нишондиҳандаҳои молиявии ташкилотҳои қарзӣ оварда шудааст. Ин арзёбиҳо собит намуданд, ки ҳассосияти ҳар як нишондиҳанда, ба монанди NIM, ROE, захираҳо ва пардохтпазирии чорӣ ($K2.1$) дар муқоиса бо ҳамдигарӣ арзёбӣ мегардад. Масалан, коҳиши шадиди доройҳои пардохтпазир боиси болоравии талабот ба захираҳо ва коҳиши пардохтпазирии чорӣ ($K2.1$) мегардад. Ҳамин тавр, дар шароити коҳиши умумии ғаёлият, нишондиҳандаҳои мазкур метавонанд тағйироти нисбатан устувор нишон диҳанд (ниг. ба ҷадвали 11).

Чадвали 11. - Механизми бартарафкунии шокҳо барои нишондиҳандаҳои вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Р/г	Тағйирёбандаҳои вобаста	Сенарияҳо ¹	Нишондиҳандаи пешгӯишаванда	Ҳудуди сатҳи поёнӣ (CI) (95%)	Ҳудуди сатҳи болоӣ (CI) (95%)	Хатоии стандартӣ (Std. Err.)
1	Маржаи фоизӣ (NIM)	Сенарияи 1	0.0060	0.0043	0.0077	0.0009
		Сенарияи 2	0.0136	0.0000	0.0271	0.0069
		Сенарияи 3	0.0055	-0.0036	0.0146	0.0046
2	Даромаднокии сармоя (ROE)	Сенарияи 1	0.1218	0.1184	0.1252	0.0017
		Сенарияи 2	0.1750	0.1480	0.2020	0.0138
		Сенарияи 3	0.1087	0.0906	0.1268	0.0092
3	Захираҳо	Сенарияи 1	140.5334	139.2089	141.8579	0.6758
		Сенарияи 2	128.5058	118.0029	139.0087	5.3586
		Сенарияи 3	158.7242	151.6866	165.7618	3.5906
4	Фоидаи нигохдошташуда	Сенарияи 1	45.9371	45.0554	46.8187	0.4498
		Сенарияи 2	54.7925	47.8016	61.7833	3.5668
		Сенарияи 3	55.2964	50.6121	59.9807	2.3899
5	Меъёри пардохтпазирии қорӣ (K2.1)	Сенарияи 1	-0.1095	-0.1515	-0.0675	0.0214
		Сенарияи 2	0.0749	-0.2584	0.4081	0.1700
		Сенарияи 3	-0.1915	-0.4148	0.0318	0.1139

¹**Эзоҳ:** Сенарияи 1: -10% барои ҳамаи нишондиҳандаҳо; сенарияи 2: -20% қарзҳо ва пасандозҳо, -5% ба дигар нишондиҳандаҳо; Сенарияи 3: -30% дороиҳои пардохтпазир (воситаҳои пулӣ, бонкаматҳо, POS-терминалҳо, қортҳо).

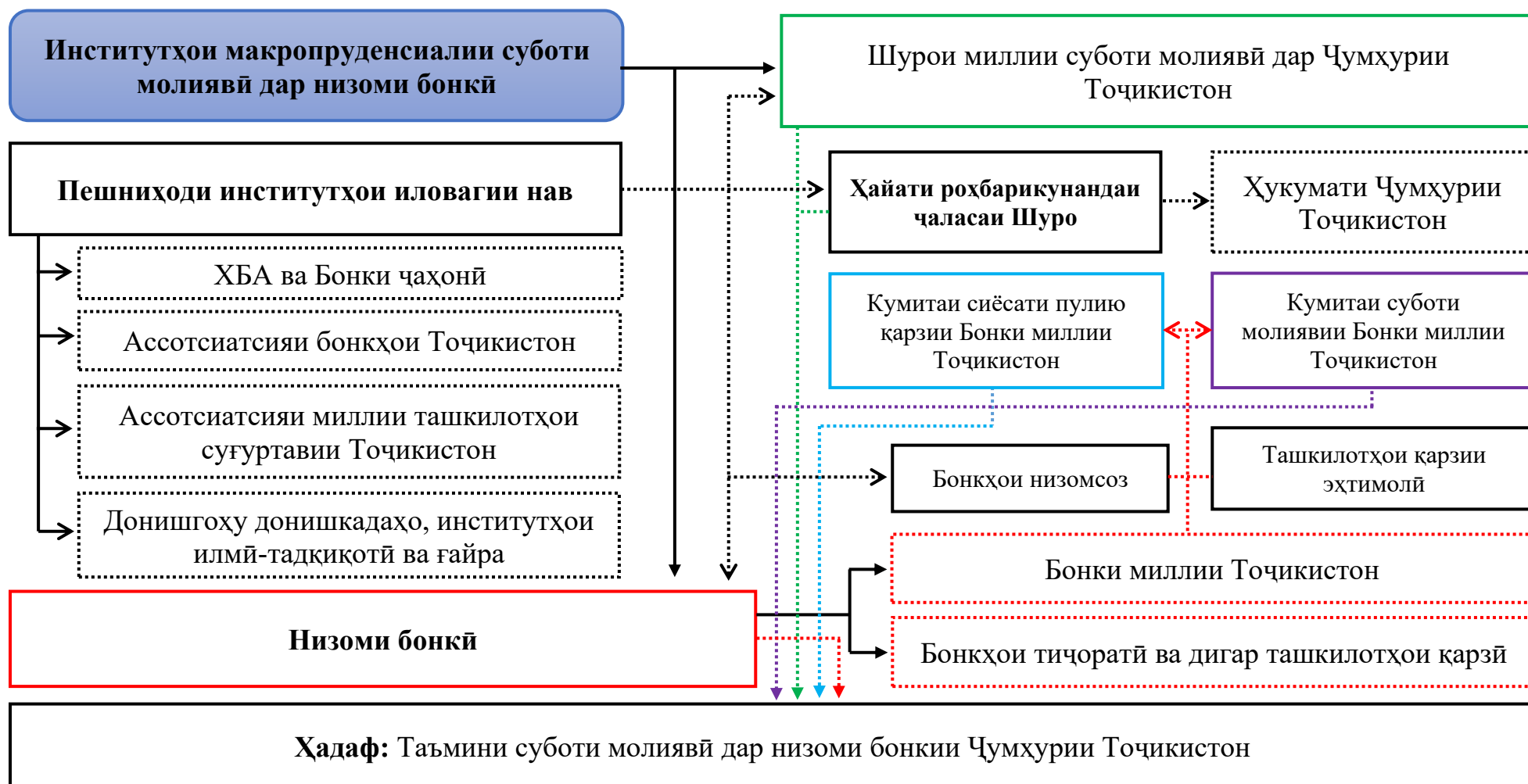
Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар диссертатсия пас аз арзёбиҳои эконометрикӣ маълум шуд, ки қимати ададҳои пешгӯишаванда барои нишондиҳандаҳои муҳимми вобаста (NIM, ROE, захирҳо, ғоидаи нигоҳдошташуда, K2.1) дар се сценарияи альтернативии шокҳо, ки ба пастшавии гурӯҳҳои дахлдори омилҳо бо як ғоизи муайян дахл доранд, оварда шудаанд. Барои ҳар як сценария моҳияти миёнаи пешгӯӣ, ҳудуди эътимодии 95%-и он ва ҳатоии стандартӣ нишон дода шудааст.

Хулоса, таҳлили таъсири шокҳои эҳтимолӣ нишон медиҳад, ки нишондиҳандаҳои даромадноқӣ, аз қабili маржаи ғоизӣ, даромаднокии сармоя ва ғоидаи нигоҳдошташуда бештар ба коҳиши назарраси ҳаҷми қарзҳо ва пасандозҳо (сценарияи 2), инчунин коҳиши сатҳи пардохтпазирӣ (сценарияи 3) воқуниш нишон медиҳанд. Баръакс, коҳиши муътадили ҳамаи нишондиҳандаҳо (сценарияи 1) таъсири нисбатан камтар дорад. Захираҳо дар муқобили тағйироти қарз ва пасандозҳо хеле ҳассос буда, дар сценарияи 2 ба коҳиш ва дар сценарияи 3 ба афзоиш майл менамояд. Нишондиҳандаи меъёри пардохтпазирӣ қорӣ (K2.1) вобастагии муайян ба аксар омилҳо дорад, вале натиҷаҳо бо номуайянии оморӣ рӯ ба рӯ мегардад. Ин номуайянии натиҷаҳо, ки тавассути ҳудудҳои сатҳи эътимод ва ҳатоҳои стандартӣ муайян мегардад, нишон медиҳад, ки шокҳои шадид пешгӯиҳоро душвортар мегардонанд.

Дар боби панҷум - «Самтҳои тақмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон» тавсияҳои илмию амалӣ оид ба тақмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон бо дарназардошти таҷрибаи байналмилалӣ пешниҳод гардидаанд. Сохтори таркибии ин боб аз роҳҳои тақмили раванди ғаъолияти ниҳодҳои танзимкунандаи макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ, механизми татбиқи буфери сармоявӣ дар танзими сиёсати макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ ва тарҳрезии модели рушди макропруденсиалии суботи молиявии низоми ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2040 иборат мебошад.

Дар диссертатсия таъкид мегардад, ки танзими сиёсати макропруденсиалӣ ва назорати суботи молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон зери масъулияти як ниҳоди муҳимми давлатӣ бо номи Шурои миллии суботи молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон қарор дошта, вазифаи ҳамоҳангсозии сиёсати молиявӣ ва баҳодихии хатарҳои системавиро ба уҳда дорад. Ҳадафи таъсиси ин ниҳод ба тавсеаи ҳамкориҳои байнисоҳавӣ ва таъмини суботи низоми молиявии кишвар равона гардидааст. Дар доираи ислоҳоти сохторӣ бояд масъалаи тақвияти ваколатҳои Шуро ва муайянсозии равшани масъулиятҳо матраҳ гардад. Суботи молиявии кишвар танҳо дар шароите таъмин мешавад, ки механизмҳои идоракунии муассир, ҷавобгӯ ва ҳамоҳангшуда бошанд. Шакли нави тарҳрезӣшудаи сохтори институтҳои макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ дар расми 9 оварда шудааст (ниг. ба расми 9).



Расми 9. - Пешниҳодҳо оид ба тақвияти сохтори институтҳои макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

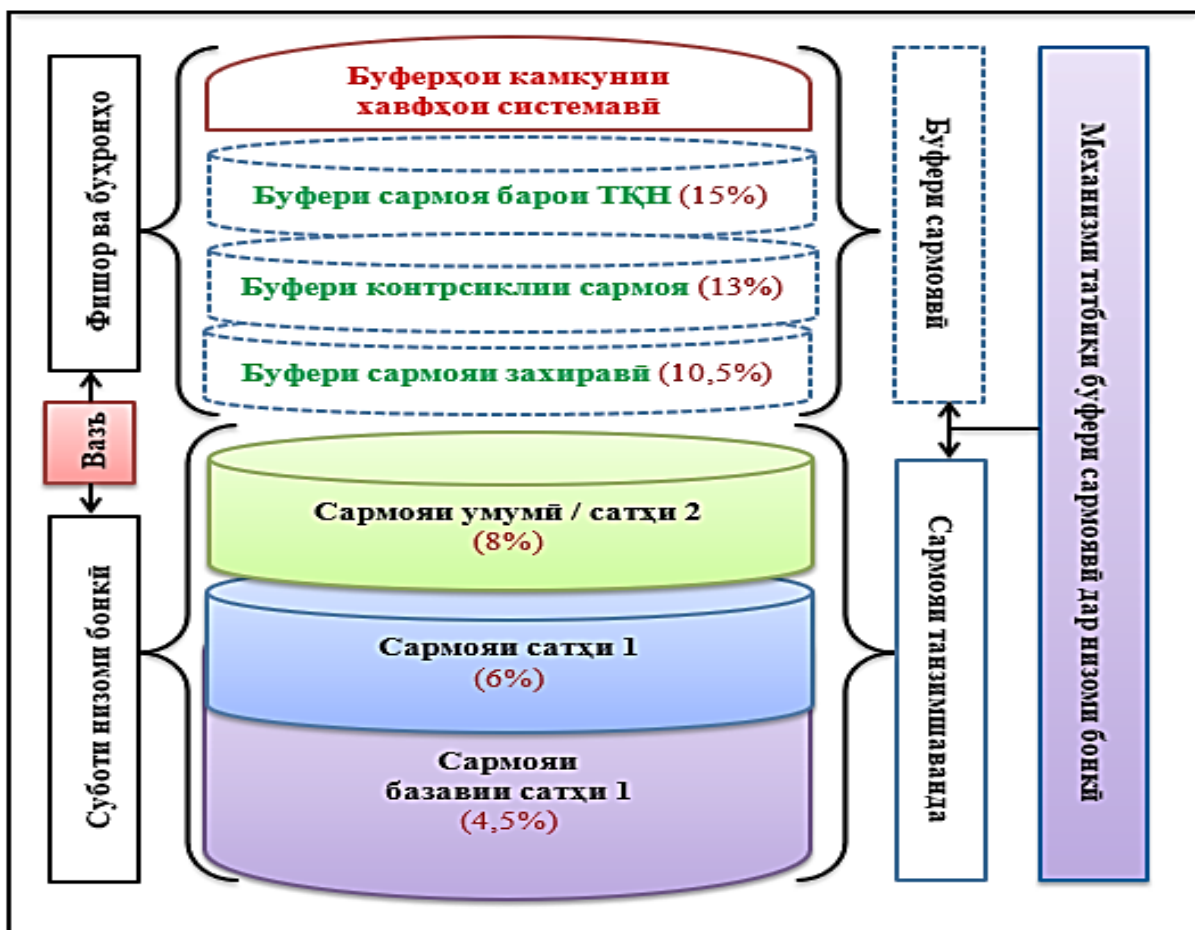
Муаллиф пешниҳод менамояд, ки низоми фаъолияти танзими институтҳои макропруденсиалӣ бояд равшану муассир бошад. Барои расидан ба ин мақсад танҳо така кардан ба як ё ду ниҳоди давлатӣ кофӣ нест. Як ҳамкориҳои самаранок бояд байни Вазорати рушди иқтисод ва савдои Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки миллии Тоҷикистон, Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон ва дигар мақомоти масъул мавҷуд бошад. Хазиначи суғуртаи пасандозҳо низ бояд нақши худро дар таъмини суботи низоми бонкӣ иҷро намояд.

Бояд қайд кард, ки ширкати бахши хусусӣ дар ин раванд хеле муҳим аст. Ҳамзамон, ҷалби ассотсиатсияҳои соҳа, ба мисли Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон, Ассотсиатсияи миллии ташкилотҳои суғуртавии Тоҷикистон ва ғ., ба самаранокии ин раванд мусоидат карда метавонанд. Аз дигар тараф, иқтидорҳои илмӣ кишвар (донишгоҳҳо ва институтҳои илмӣ-тадқиқотӣ) низ ҷалб карда шаванд. Ин раванд таҳкими пояҳои илмӣ ва таҳлили сиёсати молиявиро таъмин хоҳад кард. Иштироки бевоситаи роҳбарони сатҳи олии ва созмонҳои стратегияи давлатӣ низ муҳим аст. Зеро танҳо бо равиши ҳамгиро ва фарогир метавон ба суботи устувори низоми молиявӣ ноил гашт.

Ҳоло Тоҷикистон дар марҳилаи рушди иқтисодӣ қарор дошта, ба чунин чораҳо ниёз дорад. Фароҳам овардани шароити мувофиқ барои ҳамкориҳои васеъ байни ҳамаи иштирокчиён бояд аз ҳадафҳои асосӣ бошад. Танҳо бо яққоягии кушишҳо метавон устувории иқтисодиро ҳифз намуд. Ин амал ба рушди минбаъдаи соҳа ва коҳиши хавфҳо мусоидат хоҳад кард.

Дар тадқиқот муаллиф ёдовар мешавад, ки дар татбиқи сиёсати босамари макропруденсиалӣ фишангҳои сармоявӣ нақши муҳиму ҳалкунанда мебозанд, зеро онҳо барои коҳиши таъсири манфии гардиши давраҳои иқтисодӣ нигаронида шудаанд.

Мақомоти назоратӣ бо мақсади пешгирии чунин бухронҳо истифодаи фишангҳои сармоявиро зарур мешуморанд, то рушди аз ҳад зиёди қарзро танзим намоянд. Ин фишангҳо инчунин барои коҳиш додани зарари эҳтимолие, ки дар натиҷаи ноустувории бозор ба миён меояд, татбиқ карда мешаванд. Меъёрҳои сармоявии буферӣ ҳамчун воситаи эҳтиётӣ амал карда, дар сурати шиддат гирифтани хавф, ба фаъолияти муассисаҳои молиявӣ устуворӣ мебахшанд. Ин меъёрҳо одатан дар шакли фоиз аз дороиҳои бо назардошти хавф баркашидашуда муқаррар карда шуда, ба сатҳи умумии сармоя илова карда мешаванд. Ба намудҳои маъмултарини фишангҳои сармоявӣ буфери контрсиклӣ, ки барои муқовимат бо тағйироти давраҳои иқтисодӣ пешбинӣ шудааст, дохил мегардад. Ҳамчунин, барои ташкилотҳои молиявии низомсоз, ки ҳузури онҳо дар бозор муҳим аст, буферҳои махсуси сармоявӣ (меъёри буфери сармоя барои ташкилотҳои қарзии низомсоз барои хавфҳои системавӣ) пешбинӣ шудаанд. Дар баробари ин, буферҳои сармояи захиравӣ низ дар назар дошта мешаванд (ниг. ба расми 10).



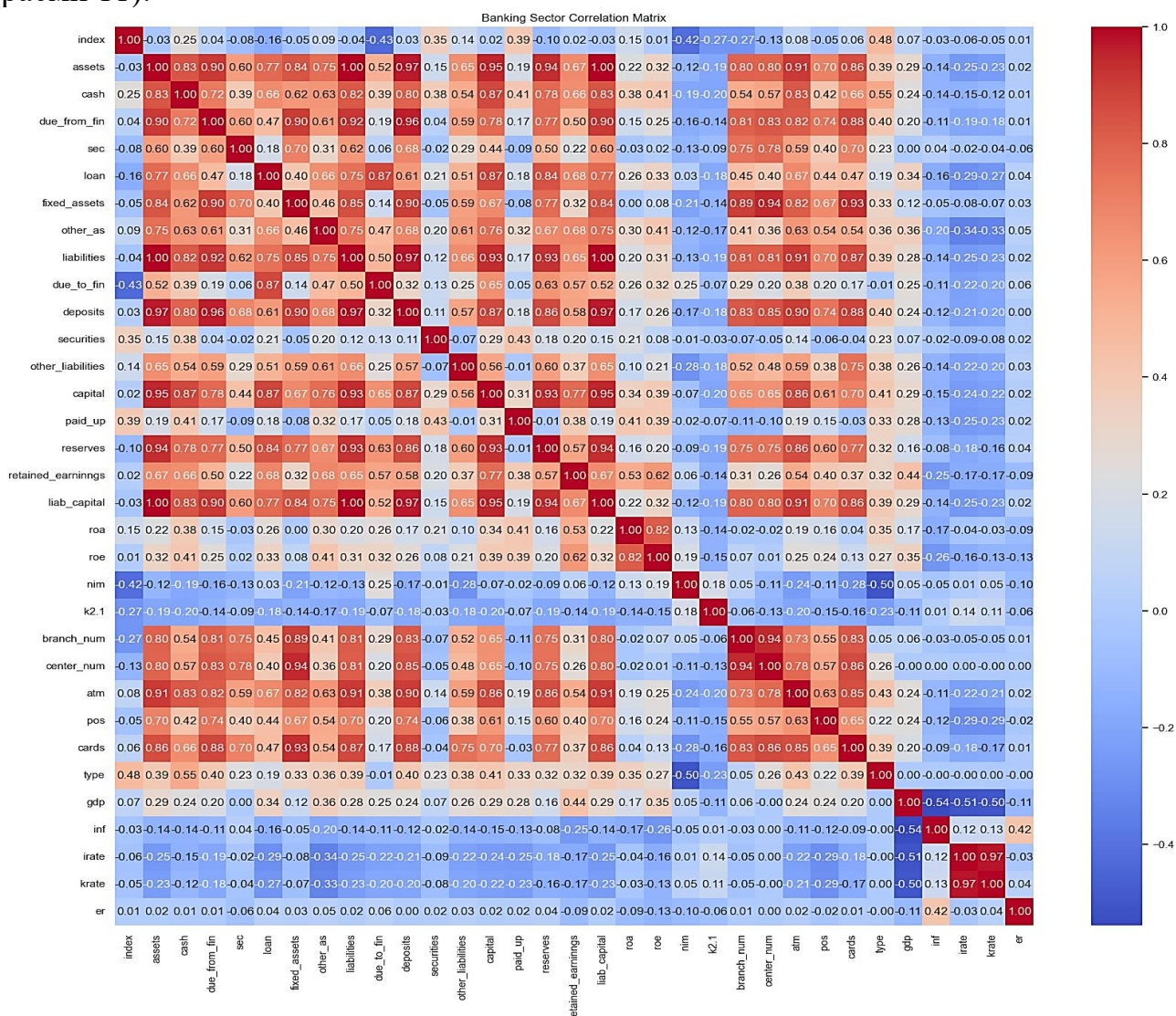
Расми 10. - Механизми татбиқи буферҳои сармоявӣ бо ҳадафи коҳиш додани фишорҳо ва таъсири омилҳои бухронӣ дар низоми бонкии Тоҷикистон
Сарчашма: таҳия муаллиф

Ҳамин тавр, дар диссертатсия барои ташкилотҳои қарзии муқаррарӣ ва низоми талаботи умумии буфери сармоявӣ чунин муқаррар мегардад: сармояи базавии сатҳи якум - 4,5%, сармояи сатҳи якум - 6%, ва сармояи умумӣ (сатҳи 2) - 8%. Бо иловаи буфери сармояи захиравӣ, ки 2,5%-ро ташкил медиҳад, меёри умумии сармоя ба 10,5% мерасад. Дар ҳолате ки буфери контрсикли низ дар ҳаҷми то 2,5% татбиқ мешавад, ҳаҷми умумии талаботи сармоявӣ метавонад то ба 13% афзоиш ёбад. Ҳамин тариқ, агар барои ташкилотҳои ғайринизоми сатҳи ниҳонии сармоя 13% бошад, пас барои ташкилотҳои низоми сатҳи татбиқи буфери сармояи иловагӣ барои ташкилотҳои қарзии низоми сатҳи 2%, ин нишондиҳанда ба 15%-и дороиҳои бо назардошти хавф баркашидашуда баробар мешавад.

Диссертант оид ба татбиқи чунин буфери сармоявӣ дар диссертатсия қайд мекунад, ки барои ташкилотҳои қарзии низоми сатҳи 2 ба хоҳири мустаҳкам кардани устувории низоми бонкӣ ва паст кардани эҳтимоли занҷираи хавф мебошад. Ин амалҳо ба он равона шудаанд, ки бонкҳои калони таъсиррасон захираҳои иловагии сармоявӣ дошта бошанд, то дар ҳолати бухрон қобилияти муқовимат карданро доро бошанд. Ба ин тартиб, тақозоиҳои Базел III барои ташкилотҳои дорои аҳамияти баланди низоми сатҳи 2 мегардад ва самти асосии фаъолияти онҳо пешгирии хатарҳои системавӣ мебошад.

Ҳамчунин, дар диссертатсия таъкид мегардад, ки барои тарҳрезии модели рушди макропруденсиалии суботи молиявии низоми ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2040, дар мадди аввал, мо тибқи

чадвалҳои 8 ва 9 ҳамбастагии омилҳои молиявии соҳаи бонкдориро тавассути матритсаи махсуси коррелятсионӣ таҳлилу арзёбӣ менамояд. Дар ин матритса ҳар як ҷуфти тағйиротҳо бо коэффитсиенти мушаххасе нишон дода шуда, дараҷаи вобастагии байни онҳо дар миқёси аз -1 то $+1$ оварда шудаанд (ниг. ба расми 11).



Расми 11. - Матритсаи коррелятсияи ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Муаллиф тибқи нишондодҳои ҳосилшудаи матритсаи коррелятсионӣ қайд мекунад, ки агар қимати ҳамбастагӣ ба $+1$ наздик бошад, робита хеле мусбат буда, ҳаракати як нишондиҳанда бо дигараш майл дорад. Барои мисол, нишондиҳандаҳои “пасандозҳо” ва “қарзҳо” бо ҳам тақрибан 0.75 робитаи мусбати назаррас доранд, ки ин ба болоравии якҷояи ин ду нишондиҳандаи калидӣ ишора мекунад.

Ҳамин тавр, бо таъя ба матритсаи ҳамбастагӣ миёни нишондиҳандаҳои молиявии ташкилотҳои қарзӣ ва натиҷаҳои модели самаранок, мо дурнамои нишондиҳандаҳои макроиқтисодӣ ва вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистонро то соли 2040 тарҳрезӣ ва пешниҳод мекунем. Албатта, ин таҳлилу арзёбиҳо бо истифода аз маълумоти кунунӣ ва моделҳои пешгӯикунанда омода гардидаанд (ниг. ба чадвалҳои 13 ва 14).

Чадвали 12. - Натиҷаи моделҳои самараноки собитшуда барои нишондиҳандаҳои молиявии ташкилотҳои қарзии молиявӣ (8 банк ва 3 ТАҚХ) ва нишондиҳандаи макроиқтисодӣ

Нишонди- ҳандаҳо	Маржаи фоизӣ (NIM)	Даромад- нокии сармоя (ROE)	Захираҳо	Фондаи нигоҳдош- ташуда	Меъёри пардохт- пазирии чорӣ (K2.1)	ММД	Таваррум	Меъёри фоизӣ	Меъёри бозтамвил	Қурби асъор
Дороиҳо	0.3135	-0.3504	0.4510	0.6239	0.8989****	1.1976***	0.0287	0.4759***	0.4415***	0.3083***
Бонкаматҳо	0.1342*	0.3188*	1.1145****	0.4612**	-0.0164	-0.9784****	-0.0769	-0.2460****	-0.2590****	-0.2303****
Кортҳои банкӣ	-0.4119****	-0.2448**	-0.1195	-0.4023***	-0.1239****	0.4357****	0.0630	0.1034****	0.1060****	0.1092****
Воситаҳои пулӣ	-0.0851	0.4215**	-0.4826***	0.4760***	0.1114***	0.2112*	0.1077	0.1232***	0.1324***	0.0549*
Пасандозҳо	0.0168	-0.1147	-0.3245	-0.2290	-0.5507****	-0.4911*	-0.1449	-0.2836***	-0.2629***	-0.1481**
Қарзҳо	0.0828	0.0522	0.5657**	0.0080	-0.2971****	0.2199	-0.0400	-0.0485	-0.0318	0.0314
POS- терминалҳо	-0.0352	0.0679	-0.2363***	0.0955	-0.0239	0.1706***	0.0395	0.0445**	0.0423**	0.0426***
R- коэффит- сиенти детерминатсия	0.955	0.843	0.962	0.912	0.570	0.995	0.090	0.991	0.991	0.995
Мушоҳидаҳо	152	156	161	156	169	169	152	169	169	169

Эзоҳ: натиҷаи хеле аҳамиятнок (**** – $p < 0.001$); натиҷаи нисбатан аҳамиятнок (***) – $p < 0.01$; натиҷаи аҳамиятнок (**) – $p < 0.05$ ва натиҷаи каме аҳамиятнок (*) – $p < 0.1$.

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Чадвали 13. - Дурнамои нишондиҳандаҳои макроиктисодии Ҷумҳурии Тоҷикистон то давраи соли 2040

Солҳо / семоҳаҳо		ММД, млн. сомонӣ	Таваррум, %	Меъёри фоизи бонкӣ, %	Меъёри бозтамвил, %	Қурби асъор (доллар бо сомонӣ)
Соли 2025	Сем. 1	33301.26	2.04	7.90	8.94	11.65
	Сем. 2	43222.13	0.99	6.97	8.49	10.79
	Сем. 3	49634.73	1.56	7.45	8.29	10.38
	Сем. 4	60152.26	1.47	8.37	8.24	10.64
Соли 2030	Сем. 1	121309.02	10.47	8.37	5.04	11.34
	Сем. 2	135617.13	9.97	8.37	4.59	10.86
	Сем. 3	146474.20	11.07	8.37	4.39	10.71
	Сем. 4	161429.09	11.55	8.37	4.34	10.86
Соли 2035	Сем. 1	297771.59	29.84	8.37	4.34	11.43
	Сем. 2	316503.34	29.88	8.37	4.34	10.83
	Сем. 3	331784.06	31.54	8.37	4.34	10.62
	Сем. 4	351162.60	32.56	8.37	4.34	10.80
Соли 2040	Сем. 1	562707.15	60.14	8.37	4.34	11.41
	Сем. 2	585862.55	60.73	8.37	4.34	10.84
	Сем. 3	605566.92	62.93	8.37	4.34	10.64
	Сем. 4	629369.11	64.50	8.37	4.34	10.82

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Натиҷаи ниҳии дурнамои нишондиҳандаҳои макроиктисодӣ нишон медиҳад, ки ҳаҷми ММД дар соли 2040 дар семоҳаи 1-ум ба 562,707.15 млн. сомонӣ ва дар семоҳаи 4-ум ба 629,369.11 млн. сомонӣ хоҳад расид. Ин афзоиш далели он аст, ки иқтисоди кишвар дар давоми 15 сол имкони бузурги рушдро аз сар гузаронида, ба сатҳи хеле баланд ва мураккаб мерасад. Нишондиҳандаи таваррум бошад, дар ин давра дар ҳудуди 4,34%-и ҳар семоҳа нигоҳ дошта мешавад. Ин нишондод як эҳтимоли гармшавии иқтисодиро, ки ба таври манфӣ бо шукуфоии умумии иқтисоди кишвар алоқаманд аст, нишон медиҳад. Ин ҳолат метавонад ба истифодаи зиёди қарзҳо ва боиси фишор ба қудрати харидории шаҳрвандон шавад.

Меъёри фоизҳо дар бонкҳо дар соли 2040 бо суръат афзоиш мекунад ва то 8,37% мерасад. Қурби асъор дар ҳудуди нисбатан муътадил (мубодилаи доллар бо сомонӣ) бо арзиши аз 10.64 то 11.41 сомонӣ барои ҳар як доллар нигоҳ дошта мешавад. Маблағҳои асъори хориҷӣ ва муносибат бо кишварҳои шарик дар он замон муҳим хоҳад буд, то ки муқовимат ба фишорҳои мавҷуд дар қурби асъор пешбинӣ шавад.

Интизор меравад, ки соли 2040 Тоҷикистон ба як марҳалаи иқтисодии нав ва мураккаб расад, ки аз як тараф метавонад имкониятҳои рушди кишварро

нишон диҳад, вале аз тарафи дигар, бо хавфҳо, ба монанди таваррум ва меъёри фоизҳои баланд муқобила кунад.

Дар асоси таҳлили эконометрикӣ давраҳои пайдарпайи нишондиҳандаҳои интихобшудаи молиявии як гурӯҳ ташкилотҳои қарзии молиявӣ, ки аз 8 бонк ва 3 ташкилоти амонатӣ-қарзии хурд иборат мебошанд, метавон тағйироти тамоюлиро дар чанд ҷабҳа мушоҳида намуд. Аввалан, нишондиҳандаи даромаднокии умумии дороиҳо (ROA) дар тӯли солҳои интизоршаванда бо тамоюли пастшавӣ ҳаракат мекунад. Агар дар соли ибтидоӣ (2025) ин нишондиҳанда дар сатҳи тақрибан 2.48% дар симоҳаи якум ҷой гирад, то соли 2040 он ба ҳудуди 1.57% дар симоҳаи чорум бояд коҳиш ёбад. Ин нишон медиҳад, ки ҳарчанд ҳаҷми дороиҳои умумӣ афзоиш ёбанд, вале самаранокии истифодаи онҳо бояд камтар шаванд.

Дар ҳамин замина, нишондиҳандаи даромаднокии сармоя (ROE) низ нишон медиҳад, ки даромад нисбат ба сармоя бо мурури замон коҳиш меёбад. Масалан, интизор меравад, ки даромаднокии сармоя (ROE) аз 15.7% дар симоҳаи якуми соли 2025 то 11.3% дар симоҳаи чоруми соли 2040 омада мерасад. Ин раванд метавонад ба афзоиши ҳаҷми сармоя вобаста бошад, ки дар натиҷаи он ғоида, ҳарчанд афзоиш меёбад, вале тамоли мазкур нисбат ба сармоя тамоюли устувор нишон намениҳад.

Ба ҳамин монанд, меъёри пардохтпазирии ҷорӣ, ки дар ибтидои симоҳаи аввали соли 2025 дар сатҳи 75% қарор мегирад, тадриҷан коҳиш ёфта, дар симоҳаи чоруми соли 2040 ба сатҳи 63.6% бояд расад. Аз ҷиҳати динамикаи дороиҳо то соли 2040 ҳаҷми умумии онҳо афзоиши назаррасро таҷриба менамояд: тақрибан аз 34 млрд. сомонӣ дар симоҳаи якуми соли 2025 то зиёда аз 136 млрд. сомонӣ дар симоҳаи чоруми соли 2040 рафта мерасад. Дар ин давраи ояндабинишаванда нишондиҳандаи сармоя низ бо шиддат рушд ёфта, аз 4.8 млрд. сомонӣ ба беш аз 58 млрд. сомонӣ расиданаш аз эҳтимол дур нест.

Дар мавриди ғоида, ки яке аз нишондиҳандаҳои калидии самаранокии молиявӣ маҳсуб меёбад, мушоҳида мешавад, ки он аз тақрибан 1.1 млрд. сомонӣ дар симоҳаи аввали соли пешгӯишаванда то ба зиёда аз 14.4 млрд. сомонӣ дар поёни давра афзоиш хоҳанд ёфт (ниг. ба ҷадвали 14).

**Чадвали 14. - Дурнамои нишондиҳандаҳои умумии вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии молиявӣ
то давраи соли 2040 (8 бонк + 3 ТАҚХ)**

Солиҳо / семаҳо		Даромаднокии дороиҳо (ROA, бо %)	Даромаднокии сармоя (ROE, бо %)	Меъёри пардохт- пазирии чорӣ (K2.1, бо %)	Захираҳо, млн. сомонӣ	Қарзҳо, млн. сомонӣ	Дороиҳо, млн. сомонӣ	Сармоя, млн. сомонӣ	Фоида / зарар, млн. сомонӣ
Соли 2025	Сем. 1	2.48	15.62	75.75	2335	16116	34367	4888	1082
	Сем. 2	2.39	15.71	75.90	2360	17163	35942	5079	1294
	Сем. 3	2.36	15.44	76.02	2410	18212	37540	5302	1507
	Сем. 4	2.31	15.57	76.21	2469	19261	39153	5525	1717
Соли 2030	Сем. 1	1.98	13.83	69.64	3508	37194	67108	10562	5318
	Сем. 2	1.96	13.75	69.44	3577	38256	68543	10961	5529
	Сем. 3	1.95	13.67	69.25	3648	39320	69981	11375	5741
	Сем. 4	1.93	13.58	69.03	3720	40384	71421	11804	5953
Соли 2035	Сем. 1	1.73	12.40	65.88	5200	58664	97147	22438	9551
	Сем. 2	1.72	12.34	65.74	5307	59752	98757	23332	9763
	Сем. 3	1.72	12.28	65.61	5416	60842	100374	24265	9974
	Сем. 4	1.71	12.22	65.47	5528	61933	102000	25241	10186
Соли 2040	Сем. 1	1.59	11.39	63.86	7989	80790	131137	51115	13784
	Сем. 2	1.58	11.35	63.79	8176	81920	132950	53404	13996
	Сем. 3	1.58	11.31	63.73	8368	83054	134776	55811	14207
	Сем. 4	1.57	11.27	63.67	8567	84190	136615	58342	14419

Сарчашма: таҳияи муаллиф

Дар диссертатсия чунин натиҷагирӣ шудааст, ки динамикаи нишондиҳандаҳо як тамоюли устувори рушдро бо хусусиятҳои хоси бозор ва фишорҳои дохилӣ инъикос мекунад. Яъне, ҳарчанд нишондиҳандаҳои нисбӣ (монанди ROA ва ROE) коҳиш ёбанд, нишондиҳандаҳои мутлақ (монанди дороиҳо, сармоя ва фоида) нишондиҳандаи рушди миқдорӣ мегарданд.

Муаллиф баъд аз таҳлилу арзёбиҳо қайд мекунад, ки дар ояндаи наздик ташкилотҳои қарзии молиявӣ ба самти вусъати фаъолият ва афзоиши миқёси амалиёт ҳаракат мекунанд. Бо вучуди ин, масъалаи самаранокии истифодаи захираҳо ва таъмини пардохтпазирии устувор бояд дар маркази таваҷҷуҳ қарор гирад, то рушди миқдорӣ бо самаранокии воқеӣ ҳамоҳанг гардад.

Инчунин, дар диссертатсия чараёни таҳияи пешбиниҳои вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии молиявӣ ва таҳлили тамоюлҳои умумии макроиқтисодӣ, маълумоти инфиродии як қатор субъектҳои молиявии фаъол мавриди омӯзиши амиқ қарор дода шудаанд. Ба гурӯҳи интиҳобшуда ҳашт бонки тиҷоратӣ ва се ташкилоти хурди амонативу қарзӣ дохил мешаванд, ки ҳар кадом дорои нақши назаррас дар низоми бонкии кишвар мебошанд. Аз ҷумла, дар таҳлил ва ояндабинии ташкилотҳои зерин фаро гирифта шуданд: ҚСП «Арванд», КВД «Амонатбонк», ҚСК «Бонки Эсхата», ҚСП «Бонки байналмилалӣ Тоҷикистон», ҚСК «Алиф Бонк», ҚСП «Спитамен Бонк», ҚСК «Коммерсбонки Тоҷикистон», ҚСП «Хумо Бонк», инчунин ташкилотҳои хурди қарзие чун ҚДММ ТАҚХ «ФИНКА», ҚСП ТАҚХ «Имон Интернешнл» ва ҚДММ ТАҚХ «МАТИН». Дар асоси натиҷаҳои бадастомада дурнамои рушди молиявии онҳо низ барои давраи то соли 2040 ба таври муфасссал таҳия ва пешниҳод гардидааст.

Ҳамин тавр, аз натиҷаи таҳияи дурнамои рушди макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми фаъолияти ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон то давраи соли 2040 чунин натиҷагирӣ кардан мумкин аст, ки нишондиҳандаҳои молиявии ин ниҳодҳо устувор ва рушди тадриҷиро пешгӯӣ мекунанд. Даромаднокии дороиҳо ва сармоя дар аксари ҳолатҳо бо каме коҳиш ё устувории нисбӣ боқӣ мемонанд, ки нишонаи тавозун ва идораи муътадил мебошанд. Ҳаҷми дороиҳо ва қарзҳо бошад, бо суръати назаррас меафзояд, ки ин далели густариши фаъолият ва афзоиши миқёси хизматрасониҳо мебошад. Меъёри пардохтпазирии қарзӣ дар аксарияти ҳолатҳо сатҳи қобили қабул ва ҳатто хубро нигоҳ медорад, ки боиси эътимоднокии молиявӣ ва қобилияти иҷрои уҳдадориҳо мегардад. Фоида дар маҷмуъ афзоиш меёбад, гарчанде ки даромадноқӣ дар баъзе ҳолатҳо каме поён меравад, ки ин бозгӯи алоқамандаии омилҳои бозорӣ ва дохилӣ мебошанд.

Таҳлили равандҳо нишон медиҳад, ки ин ташкилотҳо бештар ба афзоиши ҳаҷми амалиёт таъя мекунанд, на ба баланд бардоштани самаранокии дохилӣ. Ин нишон медиҳад, ки дар оянда барои нигоҳ доштани рақобатпазирӣ ва устуворӣ зарурати тақмили идора ва беҳсозии самаранокии дохилӣ вучуд дорад. Даромаднокии мутамарказ ва сатҳи пардохтпазирии устувор боиси эътимоди сармоягузoron ва муштариён мегардад. Дар маҷмуъ, тавсия дода мешавад, ки ин ташкилотҳо бояд нақшаҳои рушд ва тавсеаи фаъолиятро бо нигоҳ доштани мувозинатҳои асосии молиявӣ ба нақша гиранд, то ки ба натиҷаҳои ниҳии суботи молиявӣ ноил гарданд.

ХУЛОСА ВА ПЕШНИХОДҲО

Натиҷаҳои асосии илмӣ диссертатсия

Дар диссертатсия тарҳрезии масоили назариявӣ, методологӣ ва амалии тақмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ оварда шудааст. Тибқи натиҷаҳои бадастомада чунин хулосаҳову тавсияҳо бароварда шудаанд:

1. Тадқиқотҳои илмӣ собит намуданд, ки истилоҳи “танзими макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкӣ” аз ду унсури муҳимми илмӣ-назариявӣ иборат мебошад. Аввалан, сухан дар бораи танзими макропруденсиалӣ меравад, ки ҳадафаш коҳиш додани хавфҳои миқёси умумӣ дар низоми молиявӣ мебошад. Ин навъи танзим бо назардошти омилҳои макроиктисодӣ ба идоракунии хатарҳои системавӣ мусоидат мекунад. Дуюм, суботи молиявӣ ҳамчун шартӣ муҳимми ғаёлияти устувори соҳаи бонкдорӣ баромад мекунад. Он муносибатҳоро дар бозори молиявӣ ба таври мутавозин нигоҳ медорад ва аз беназмиҳо ҷилавгирӣ мекунад [1-М; 3-М; 31-М; 35-М].

2. Дар методологияи тадқиқоти илмӣ собит гардид, ки суботи молиявӣ яке аз ҳадафҳои асосии сиёсати макропруденсиалӣ ба ҳисоб меравад. Суботи молиявӣ чараёни ғаёлият намудани тамоми шохаҳои низоми молиявӣ бо назардошти кам гардидани ҳаҷми осебпазирӣ буда, метавонад дар муқобили фишорҳо, шокҳо ва хавфҳои дохилӣ ва берунӣ истодагарӣ намояд. Ҳамин тавр, барои таъмин намудани суботи молиявӣ танзими дурусти механизми макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ нақши муҳимми калидӣ дорад [1-М; 3-М; 4-М].

3. Иқтидори танзими сиёсати макропруденсиалӣ ҳамчун яке аз механизмҳои барқароркунии пас аз бӯҳрон ҳанӯз пурра истифода нашудааст. Аммо, аллакай маълум аст, ки вазифаҳои бонкҳои марказӣ бояд фарогири ҳамаи ҷанбаҳои макромолиявӣ бошанд, чунки аксарияти онҳо бо сабаби маҳдуд будани ҳадаф ва вазифаҳои механизмҳои сиёсати пулию қарзӣ ва танзими анъанавии бонкро пурра фаро намегиранд. Маҳз дар ин нуқтаи овардашуда сухан дар бораи фишангҳои танзимкунандаи макропруденсиалӣ меравад, ки танзимгарони ваколатдор бо ёрии онҳо метавонанд мушкилоти нобаробарӣ дар бахши молияро ҳал кунанд, инчунин, хатарҳо ва оқибатҳои марбут ба сатҳи баланди ҳамбастагии институтҳои молиявиро дар бозорҳои молиявии ҷаҳонӣ ба ҳадди ақал расонанд [1-М; 2-М; 5-М; 16-М].

4. Дар механизми танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон мақсадҳо ба ду гурӯҳ тақсим мешаванд: мақсадҳои асосӣ ва мақсадҳои фосилавӣ. Мақсадҳои асосӣ, пеш аз ҳама, ба нигоҳ доштани суботи низоми молиявӣ равона шудаанд, ки ин тавассути баланд бардоштани устувории молиявии бахшҳои алоҳида, бахусус, низоми бонкӣ амалӣ мегардад. Мақсадҳои фосилавӣ бошад, барои ноил шудан ба мақсадҳои асосӣ, ба монанди таъмини шаффофият дар раванди татбиқ ва коҳиш додани хавфҳои системавӣ равона мебошанд. Барои расидан ба мақсадҳои фосилавии сиёсати макропруденсиалӣ, Бонки миллии Тоҷикистон фишангҳое, ки аз ҷониби Кумитаи суботи молиявӣ ё ташкилотҳои молиявии байналмилалӣ, аз қабилӣ ХБА ва Бонки ҷаҳонӣ пешниҳод мегарданд, ба қарор ҳама бунёд. Ба ғайр аз ин, фишангҳои дигаре, ки бар

асоси таҳлилҳои хавфҳои молиявии низом таҳия мешаванд, низ мавриди истифода қарор хоҳанд гирифт. Ҳадафи асосии истифодаи чунин фишангҳо кумак расонидан ба чараёни амалӣ гардидани сиёсати макропруденсиалӣ ва нигоҳ доштани суботи молиявӣ дар кишвар мебошад. Ин фишангҳо дар таъмини устувории низоми молиявии Тоҷикистон ва коҳиш додани хавфҳои молиявии эҳтимолӣ нақши муҳим мебозанд. Ҳамзамон, онҳо мувофиқ ба шароити макроиктисодии кишвар ва ҳадафҳои сиёсати молиявии давлат таҳия ва амалӣ мегарданд [1-М; 3-М; 4-М; 5-М; 7-М; 31-М; 34-М; 35-М].

5. Ҳангоми тадқиқи хавфи системавӣ дар доираи механизми танзими макропруденсиалӣ, ки ба таъмини суботи молиявии бонкҳо равона аст, муҳим мебошад, ки дигар намудҳои хавфҳо, аз қабili хавфҳои қарзӣ, хавфи амалиётӣ, хавфи бозоргирӣ (ликвиднокӣ), хавфи бозорӣ ва ғайраҳоро бояд дар низоми фаъолияти бонкӣ ба инобат гирифт. Масалан, хавфҳои қарзӣ, ки ба қобилияти бонкҳо дар пешниҳоди қарзҳо ва риояи ҳар як банди шартномаҳо бо қарздорон таъсир мерасонанд, хавфи амалиётӣ, ки бо хатоҳои технологӣ ё норасоҳои амалиётӣ алоқаманд аст ва хавфи бозоргирӣ (ликвиднокӣ), ки ба қобилияти бонкҳо барои таъмин кардани даромад ва иҷрои уҳдадорихои кӯтоҳмуддат марбут мебошад. Ғайр аз ин, хавфи бозорӣ, ки ба тағйироти нархи молҳо ва хидматҳо дар бозор вобаста аст, инчунин метавонанд таҳдидҳое ба суботи молиявии бонкҳо эҷод намоянд, ки боиси ноустуворӣ ва хатарҳо барои иқтисодиёт гарданд [1-М; 2-М; 4-М; 6-М; 7-М; 20-М; 30-М; 37-М].

6. Сиёсати макропруденсиалӣ ба рушди иқтисоди миллӣ бевосита таъсир намерасонад, балки таъсири он бештар ғайримустақим аст. Ин гуна таъсир асосан тавассути низоми молиявии кишвар амалӣ мегардад. Яъне, ҳуди сиёсати макропруденсиалӣ ба унсурҳо ва зерсохторҳои молиявӣ нигаронида шудааст, на ба соҳаҳои истеҳсолӣ ё хизматрасонӣ. Дар натиҷа, таъсири ниҳонии он ба иқтисод тавассути таъсир ба воситаҳои молиявӣ ва ниҳодҳои марбута сурат мегирад. Маҳз ҳамин раванд боис мегардад, ки сиёсати макропруденсиалӣ ҳамчун як фишанги ғайримустақими рушди иқтисодӣ арзёбӣ гардад. Нақши он бештар дар нигоҳ доштани суботи молиявӣ ва идоракунии хавфҳо зоҳир мегардад. Тавассути назорат ва танзими рафтори бозорҳои молиявӣ ин сиёсат муҳити муносибро барои рушди устувори иқтисод фароҳам меорад.

Сиёсати макропруденсиалӣ ба воситаи тақвияти низоми молиявӣ метавонад ба рушди устувори иқтисоди миллӣ таъсир расонад. Дар ҳамин замина яке аз нишондиҳандаҳои калидӣ, ки қобилияти низоми молиявиро ифода мекунад, ҳаҷми умумии дороиҳои он мебошад. Дар соли 2005 ҳаҷми дороиҳои ин низом 1,7 миллиард сомони ро ташкил дода, то соли 2024 ба беш аз 52,5 миллиард сомонӣ расидааст, ки афзоиши назарраси 30,7 маротибавро нишон медиҳад. Вақте ки ин дороиҳоро нисбат ба ҳаҷми ММД муқоиса мекунем, ҳиссаи онҳо аз 23,8% то ба 34,2% афзудааст, ки тафовути афзоиши бистсолаи ин ду нишондиҳанда баробар ба +10,4 банди фоизӣ мебошад. Тағйироти мазкур бозгӯи он аст, ки ҳар як унсури низоми молиявӣ дар шароити имрӯза ҳам аз лиҳози фарогирӣ ва ҳам аз ҷиҳати дастрасии молиявӣ рушд намудааст [1-М; 3-М; 5-М; 36-М].

7. Таҳлилу арзёбиҳои омори бонкӣ собит намуд, ки саҳми низоми бонкии кишвар дар фароҳамсозии дастрасии аҳоли ба хизматрасониҳои молиявӣ дар

сатҳи рушди иқтисоди миллӣ ниҳоят муҳим ва муассир арзёбӣ мегардад. Ин нуктаро бисёре аз муҳаққиқон низ таъйид намуда, «низоми бонкиро ҳамчун муҳаррики пешбарандаи рушди иқтисоди миллӣ меҳисобанд»[20]. Ҳамин андеша дар рақамҳои воқеии марбут ба дастрасии аҳоли ба хизматрасониҳои молиявӣ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон таҷассум ёфтааст [1-М; 4-М; 8-М; 14-М; 15-М; 33-М; 43-М].

8. Бахши бонкӣ яке аз зерсохторҳои муҳимми институтҳои молиявӣ қарзӣ махсуб меёбад. Ин бахш барои танзими муомилоти пулӣ байни шахсони воқеӣ ва ҳуқуқӣ масъул мебошад ва фаъолияти асосии он амалиёти гардиши маблағҳо дар бар мегирад. Дар ин раванд маблағҳо тавассути низомии клирингӣ байни ҳисобҳои харидор ва фурӯшанда ба таври ғайринақдӣ интиқол меёбанд. Ин амалиётҳо бо истифода аз технологияи муосир ва низомҳои беҳатар сурат гирифта, кафолати дурусти пардохтро таъмин менамоянд. Бо назардошти нақши марказии худ бонкҳо барои хизматрасонӣ ҳаққи муайяни комисионӣ мегиранд, ки ин як қисми чараёни муомилоти молиявӣ мебошад. Аз ин рӯ, бонкҳо ҳамчун воситаи миёнарав дар байни сармоягузoron ва истифодабарандагони маблағҳо амал мекунанд. Ин раванд дар бозори молиявӣ барои таъмини гардиши оқилона ва таъсири сармояҳо аҳамияти махсус дорад. Ҳамзамон, назорати қатъии бонкҳо ва низомҳои муосири молиявӣ кафолат медиҳанд, ки муомилот бо шаффофият ва бе хатой сурат гиранд [2-М; 8-М; 11-М; 14-М; 15-М; 20-М].

9. Аз натиҷаҳои тадқиқоти анҷомёфта бармеояд, ки нақши институтҳои макропруденсиалӣ дар таъмини суботи молиявии низомии бонкӣ ниҳоят муҳим ва ҳалкунанда мебошад. Ин институтҳо бо роҳандозии сиёсат ва тадбирҳои зарурӣ барои пешгирии хавфҳои системавӣ ва нигоҳ доштани устувории молиявӣ саҳми назаррас мегузоранд. Дар Ҷумҳурии Тоҷикистон, институтҳое, ки масъулияти таъмин намудани суботи молиявии низомии бонкӣ ба дӯши онҳо гузошта шудааст, ба ду гурӯҳи асосӣ тақсим мешаванд. Гурӯҳи аввалро институтҳои дохилии Бонки миллии Тоҷикистон ташкил медиҳанд, ки ба он Кумитаи суботи молиявӣ ва Кумитаи сиёсати пулию қарзӣ шомил мебошанд. Гурӯҳи дуюмро институти дастаҷамъонаи сатҳи ҳукуматӣ ташкил медиҳад, ки онро Шурои миллии суботи молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон намояндагӣ мекунад. Ҳар яке аз ин ниҳодҳо вазифа ва самти фаъолияти хоси худро дорад, ки онҳо ҳамдигарро такмил медиҳанд. Кумитаи суботи молиявӣ асосан ба арзёбии хавфҳо ва таҳияи тавсияҳои сиёсати макропруденсиалӣ машғул аст. Фаъолияти Кумитаи сиёсати пулию қарзӣ бошад, ба танзими меъёрҳои асосии сиёсати пулӣ ва ғоизӣ равона шудааст. Шурои миллии суботи молиявӣ ҳамчун платформаи ҷамоҳангсозии байниидоравӣ хизмат мекунад ва сиёсати умумии давлатиро дар самти суботи молиявӣ муайян месозад. Ин ҷамоҳангсозӣ миёни сохторҳои гуногун барои самаранокӣ сиёсати молиявӣ ва пешгирии бӯхронҳои эҳтимолӣ мусоидат мекунад. Вазифаи муштараки ҳамаи ин институтҳо, новобаста аз сохтор ва сатҳи намояндагӣ, таъмини суботи молиявӣ ва коҳиш додани хавфҳои дохилию берунӣ мебошад [1-М; 5-М; 28-М; 39-М; 52-М].

10. Бонки миллии Тоҷикистон яке аз институтҳои асосии давлатӣ ба шумор меравад, ки барои танзим ва назорати низомии молиявӣ бонкии кишвар масъул аст. Ин институт нақши калидиро дар таъмини суботи молиявӣ ва устувории

низомии бонкӣ иҷро мекунад. Яке аз самтҳои муҳимми фаъолияти Бонки миллии Тоҷикистон ин таҳия ва татбиқи сиёсати макропруденсиалӣ мебошад, ки барои коҳиши хавфҳои системавӣ дар низомии молиявӣ равона шудааст. Маҳз тавассути ин сиёсат Бонки миллии имкони пешгирии бухронҳои эҳтимолии молиявиро пайдо мекунад. Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон» ин ваколатро ба Бонки миллии вогузор кардааст. Дар моддаи 6-и ин қонун, «...таҳия ва назорати сиёсати макропруденсиалӣ яке аз вазифаҳои асосии Бонки миллии ҳисобида мешавад» [17]. Ин талабот ҳамчун заминаи ҳукуқӣ барои амалисозии чунин сиёсат хизмат мекунад. Бонки миллии бо истифода аз ин сиёсат метавонад назорат ва арзёбии хавфҳои умумии низомии бонкиро ба роҳ монанд. Ҳадафи асосӣ ин нигоҳ доштани суботи молиявӣ ва эътимоди мардум ба низомии бонкӣ мебошад. Аз ин лиҳоз, фаъолияти Бонки миллиро метавон омили муҳимми рушди устувори иқтисоди миллии донист [10-М; 15-М; 27-М; 28-М; 32-М; 33-М; 36-М; 42-М; 43-М; 52-М].

11. Бонки миллии Тоҷикистон нақши калидӣ ва фаъоли худро дар арзёбии устувори молиявии низомии бонкӣ бо усули муосир ва таҳлилҳои дақиқ иҷро мекунад. Дар ин раванд арзёбӣ бо назардошти як сохтори мушаххас ва ҷудогона ба шаш бахши асосӣ тақсим мешавад, ки ҳар кадоми онҳо ҷанбаҳои муҳим ва гуногуни фаъолияти молиявиро дар бар мегирад. Яке аз ин бахшҳо меъёри кифоятии сармоя мебошад, ки нишон медиҳад ташкилотҳои қарзӣ чӣ қадар сармояи кофӣ барои пуштибонии фаъолияти худ доранд. Сифати доройҳо низ як ҷузъи муҳимми арзёбӣ ба шумор меравад, ки ба ҳифзи доройҳои муассасаҳо ва коҳиши хавфҳои қарзӣ равона шудааст. Ҳамчунин, сатҳи даромаднокии нишон медиҳад, ки ташкилотҳои молиявӣ чӣ тавр метавонанд даромади устувор ва кофӣ ба даст оранд. Қобилияти пардохтпазирӣ муайян месозад, ки ташкилотҳо то кадом андоза метавонанд уҳдадорӣҳои молиявии худро сари вақт иҷро намоянд. Ҳассосият ба хавфҳои бозорӣ таҳлил мекунад, ки чӣ гуна тағйироти нархҳо ва дигар омилҳои беруна ба вазъи молиявӣ таъсир мерасонанд. Ҷанбаҳои иловагии иқтисодӣ бошад, ба омилҳои дохилӣ ва хориҷӣ дахл доранд, ки метавонанд ба фаъолияти бонкҳо таъсири амиқ расонанд. Ин паҳлуҳои гуногун ба Бонки миллии Тоҷикистон имконият медиҳанд, ки вазъи молиявии ташкилотҳои қарзиро бо дақиқӣ ва пуррагӣ арзёбӣ намояд. Ҳамин тавр, барои рушди устувори соҳаи бонкдорӣ кишвар нақши институтсионалии Бонки миллии дар низомии молиявӣ муҳим арзёбӣ мегардад [1-М; 14-М; 27-М; 28-М; 32-М; 33-М; 36-М; 42-М; 43-М; 52-М].

12. Натиҷаи арзёбии сохтори институтсионалии Бонки миллии Тоҷикистон собит намуд, ки то ин ҷониб барои таъмини суботи молиявии кишвар иқтидорҳои низомии бонкӣ ба пуррагӣ истифода намешаванд. Ҳамзамон, бо вучуди пешрафтҳои мушаххас, ҳамоно баъзе масоили ҳалталаб дар соҳаи танзими макропруденсиалии низомии бонкӣ боқӣ мондаанд. Ин масъалаҳо метавонанд дар шароити тағйирёбии иқтисодиву молиявӣ монеаи ҷиддӣ барои суботи низомии бонкӣ гарданд. Дар ҳамин ҳол, яке аз масоили мазкур методологияи ҳисоби меъёрҳои мақбул аз ҷониби Бонки миллии мебошад, ки тибқи натиҷаҳои тадқиқот ҳадди аксари ҳисоби мазкур ба талаботҳои Базели I ва Базели II рост меояд. Яъне, тибқи таҳлилҳои гузаронидашудаи мо 81% меъёрҳои

ҳисобкунӣ дар низоми бонкӣ аз ин ду стандарти куҳнаи байналмилалӣ то ин ҷониб истифода мешавад. Ин рақам дар шароити рушди босуръати меъёрҳои нав ва муосир, аз ҷумла Базели III ва IV, нигаронкунанда мебошад [1-М; 14-М; 28-М; 32-М; 36-М; 42-М; 43-М; 52-М].

13. Тадқиқотҳои гузаронидашуда ошкор намуд, ки дар баъзе аз кишварҳо вазифаи назорат ва татбиқи сиёсати макропруденсиалӣ ба дӯши бонки марказӣ вогузор шудааст. Масалан, чунин тарзи идоракунӣ дар Ҳонконг, Ирландия ва Зеландияи Нав ба назар мерасад. Аммо дар дигар давлатҳо ин масъулиятро як шуро ё кумитаи муштарақ иҷро мекунад. Ин кумитаҳо одатан аз роҳбарони бонки марказӣ, сохторҳои танзимкунандаи бозори молиявӣ ва намояндагони вазорати молия иборатанд. Роҳбарии чунин кумитаҳо бештар ба зиммаи раиси бонки марказӣ гузошта мешавад. Масалан, дар Британияи Кабир, Малайзия ва Африқои Ҷанубӣ ин вазифа бар дӯши сардори бонки марказӣ аст. Аммо дар баъзе кишварҳо, аз ҷумла Фаронса ва Олмон роҳбарии чунин шуроҳоро вазири молия ба уҳда мегирад. Ҳамзамон, дар баъзе ҳолатҳо ба ҳайати кумитаҳо коршиносони мустақили берунӣ низ даъват карда мешаванд. Ин гуна коршиносон метавонанд дар ҷаласа ё мушовараву муҳокимаҳо ҳамеша иштирок дошта бошанд ё танҳо дар ҳолатҳои муайян ҷалб шаванд. Дар Британия ва Шурои аврупоии ҳатарҳои системавӣ мутахассисони берунӣ пайваста ҳамкорӣ мекунанд. Дар Нидерландия бошад, онҳо танҳо дар ҳолатҳои зарурӣ ба машварат ҷалб мешаванд. Ҷалби коршиносон ба қабули қарорҳои асоснок мусоидат менамояд. Тарзи ташкили чунин кумитаҳо ба баланд бардоштани шаффофият ва масъулияти сиёсати молиявӣ кумак мекунад. Ҳамоҳангии ниҳодҳои гуногун барои назорати ҳатарҳои системавӣ аҳамияти калидӣ дорад. Ин моделҳо ба ҳар як кишвар имкон медиҳад, ки бо назардошти сохтори молиявии худ беҳтарин механизмро интихоб кунад [1-М; 2-М; 5-М].

14. Тамоюли нишондиҳандаҳои бозори ташкилотҳои қарзӣ дар Русия ва Осиёи Марказӣ дар солҳои 2020-2024 гуногунранг мушоҳида мешавад. Аввалан, мушоҳида мешавад, ки шумораи умумии ташкилотҳои қарзӣ дар Русия ва Қазоқистон ба таври назаррас коҳиш ёфтааст: дар Русия аз 406 ташкилот то 352 ва дар Қазоқистон аз 1178 то 250 кам шудааст, ки ин раванд ба коҳиши беш аз 13% ва қариб 79% бозори ташкилотҳои қарзӣ мувофиқат мекунад. Ин коҳишбӣ метавонад нишонаи мутамарказшавии бозори молиявӣ бошад, ки дар он бозор ба дасти чанд ташкилоти калони қарзӣ мутамарказ мешавад, вале ҳамзамон ҳатарҳои пастшавии рақобат ва дастрасӣ ба хизматрасониҳои молиявиро барои бахшҳои хурду миёна зиёд мекунад. Дар баробари ин, дар Узбекистон ва Қирғизистон шумораи ташкилотҳои қарзӣ устувор монда, ё ҳатто афзоиш ёфтаанд, ки метавонад нишонаи рушди бештар ва рақобати баланди бозор дар ин кишварҳо бошад.

Нишондиҳандаи дуюм, яъне шумораи бонкҳои тичоратӣ дар Русия ва Қазоқистон низ коҳиш ёфтааст, ки метавонад ба пастшавии имкониятҳои мизочон барои интиҳоби муассисаи қарзӣ оварда расонад. Барои муқоиса дар Узбекистон ва Қирғизистон ин нишондиҳанда собит ё каме афзудааст, ки нишони муҳити хубтар барои рақобат дар бахши қарз мебошад. Бо вучуди ин, дар Тоҷикистон шумораи бонкҳои тичоратӣ кам шудаанд, ки ин метавонад ба

кам шудани рақобат ва баланд шудани хатарҳо дар низоми молиявӣ рӯбарӯ созад.

Ҳаҷми дороиҳои умумии ташкилотҳои қарзӣ дар тамоми кишварҳо афзоиш ёфтааст, ки ин нуқтаи мусбат ва нишондиҳандаи рушди бозори молиявӣ мебошад. Масалан, ҳаҷми дороиҳо дар Русия тақрибан 141,2%, дар Ӯзбекистон 170,4%, дар Қирғизистон 267,8% ва дар Тоҷикистон 186,5% афзоиш ёфта, ба таври назаррас иқтидори молиявии ин кишварҳоро тақвият медиҳад. Ин нишон медиҳад, ки бо вучуди коҳиши шумораи ташкилотҳо, маблағгузориҳои умумӣ ва иқтидори молиявӣ дар бозорҳо афзоиш меёбад. Аммо мутамарказшавии дороиҳо дар шумораи ками ташкилотҳо метавонад хатари системавӣ эҷод кунад, зеро хатарҳо дар доираи чанд муассисаи калони қарзӣ мутамарказ мешаванд [1-М; 2-М; 5-М].

15. Яке аз ҷузъҳои калидии таҳлили низоми бонкии кишвар баррасии сохтор ва динамикаи сандуқи қарзии бонкӣ ба шумор меравад. Ин сандуқ ҳамаи қарзҳои боқимондаеро дар бар мегирад, ки аз ҷониби Бонки миллии Тоҷикистон ва дигар ташкилотҳои қарзии молиявӣ дода шудаанд. Маҳз тавассути омӯзиши он метавон вазъи воқеии гардиши қарзҳо ва самти истифодаи онҳоро дар бахшҳои гуногуни иқтисодӣ арзёбӣ намоем. Сандуқи қарзӣ ҳамчун оинаи фаъолияти қарздиҳӣ ва сатҳи эътимоди аҳоли ба низоми бонкӣ хизмат мекунад. Таҳлили динамикаи бақияи сандуқи қарзии низоми бонкӣ дар Тоҷикистон аз соли 2005 то 2024 тағйироти ҷиддиро нишон медиҳад [1-М; 5-М; 6-М; 20-М; 30-М].

16. Бонки миллии Тоҷикистон қарзҳоро бо назардошти вазъи молиявии қарзгиранда (муштариён) «ба панҷ гурӯҳ, аз қабили қарзҳои қолабӣ, зери назорат, ғайриқолабӣ, шубҳанок ва безътимод ҷудо мекунад» [26]. Ин таснифот ба бонкҳо имкон медиҳад, ки сатҳи хавф ва сифати сандуқи қарзии худро бо дақиқӣ муайян намоянд. Қарзҳои қолабӣ ҳамчун қарзҳои безътимод ва камтар хатарнок шомил мешаванд. Қарзҳои зери назорат ҳолатҳои аввалияи номуайяний ва мушкilotи эҳтимолиро инъикос мекунанд. Қарзҳои ғайриқолабӣ ва шубҳанок ба қарзҳои дахлдоранд, ки хавфи нокомӣ ё ноқомии пардохтро доранд. Қарзҳои безътимод бошад, қарзҳои пардохтнашуда ва ба таври кулӣ хатарнок мебошанд [1-М; 8-М; 10-М; 20-М; 21-М; 32-М; 41-М; 51-М; 52-М].

17. Натиҷаҳои таҳлили омории вазъи молиявии низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон нишон медиҳад, ки рушди низоми бонкии Тоҷикистон бо афзоиши назарраси уҳдадориҳо, пасандозҳо ва сармоя чараён мегирад. Вале барои таъмини суботи молиявии дарозмуддат зарур аст, ки баробарии устувор байни сармоя, уҳдадориҳо ва пасандозҳо барқарор карда шавад. Илова бар ин, зарурати баланд бардоштани сатҳи сармоя дар ММД, идоракунии хавфҳои молиявӣ ва ҷалби сармояи дохилӣ бештар ба миён меояд. Бе татбиқи тадбирҳои муассир дар ин самт имкони ноустуворӣ ва осебпазирии низом зиёд мегардад [8-М; 10-М].

18. Натиҷаҳои арзёбии меъёрҳои ҷамъбастии ташкилотҳои қарзии низомсоз (КВД БА ҶТ «Амонатбонк», ҶСК «Бонки Эсхата» ва ҶСК «Ориёнбонк») ва эҳтимолӣ (ҶСП «Бонки байналмилалӣ Тоҷикистон» ва ҶСП ТАҚХ «Имон Интернешнл») собит намуданд, ки бозори ташкилотҳои қарзии Тоҷикистон як муҳити динамикӣ ва тағйирёбанда дошта, дар он таъсири омилҳои гуногун – аз сиёсати дохилӣ то вазъи иқтисодии кишвар – ҳис мешавад. Дар чунин вазъият

ҳар як ташкилот талош мекунад бо тағйир додани стратегия ва фароҳам овардани хизматрасониҳои нав ҷойгоҳи худро мустаҳкам созад ва бо рақибонаш рақобатпазир бошад [1-М; 3-М; 8-М; 10-М; 11-М].

19. Дар асоси натиҷаҳои таҳлили вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимоли дар Ҷумҳурии Тоҷикистон метавонем ба чунин хулосаи ниҳой расем, ки ҳар як ташкилоти қарзии низомсоз ва эҳтимоли дар давраи таҳлили фаъолияти худ усули хоси идоракунии хавфхоро ба роҳ мондааст. Бархе аз онҳо диққати асосиро ба баланд бардоштани самаранокии истифодаи доройҳо ва сармоя равона сохтаанд, дар ҳоле ки гурӯҳи дигар афзалиятро ба таъмини пардохтпазирӣ ва идоракунии оқилонаи хавфҳо додаанд. Тафовут дар натиҷаҳои ниҳойи молиявӣ пеш аз ҳама натиҷаи тағйирёбии стратегияҳои рушди ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимоли, шароити фаъолияти бозорӣ ва низоми идоракунии дохилии онҳо мебошад [1-М; 10-М].

20. Муқоисаи давраҳои бухрони молиявии ҷаҳонӣ (с.2008-2009) ва таҳримҳои солҳои 2014–2015 нишон медиҳад, ки таҳримҳо таъсири амиқтар ва фарогиртар ба сохтори иқтисоди миллӣ гузоштаанд. Дар шароити таҳрим равандҳои макроиқтисодӣ ба мушкилоти мураккаб рӯ ба рӯ шуда, нишондиҳандаҳои калидӣ аз суботи нисбӣ хориҷ гардидаанд. Афзоиши шадиди қурби асъор, сустшавии гардиши сармоя ва коҳиши чараёни маблағҳои муҳоҷирон, аз номутавозунии шадид дар муҳити молиявӣ дарак медиҳад. Бар хилофи ин, бухрони молиявии ҷаҳонӣ бештар ҳислати муваққатӣ дошта, иқтисоди миллӣ баъд аз муддате тавонист ба марҳилаи барқарорсозӣ ворид шавад. Таҳримҳо бошад, бо таъсири мустақим ва давомдор имкон дод, ки чараёни рушд аз ҳаракати табиӣ боз монда, ба фишори сиёсии беруна вобастатар гардид. Дар чунин вазъият танҳо иқдоми умумии зиддибухронӣ кифоя нестанд, балки ниёз ба механизмҳои самараноки муқовимат бо фишорҳои геоиқтисодӣ ба миён меояд. Устувории иқтисоди миллӣ дар чунин ҳолатҳо бештар ба қобилияти мутобиқсозии сиёсати молиявӣ пулии давлат вобастагӣ дорад. Ҳар қадар ки амният ва гуногуншаклии манбаъҳои даромад таъмин шаванд, ҳамон андоза хавфҳои беруна коҳиш меёбанд. Аз ин рӯ, тарҳрезии чорабиниҳои мақсаднок барои коҳиши осебпазирии иқтисоди миллӣ бояд ҷузъи ҷудонашавандаи сиёсати стратегӣ гардад. Фақат дар сурати мавҷудияти стратегияҳои муътадил ва посухгӯ ба хатарҳо кишвар метавонад аз фишори таҳримҳо бо камтарин ҳисорот раҳо ёбад [1-М; 16-М; 17-М; 19-М; 23-М; 43-М].

21. Бо вучуди таъсири манфии таҳримҳои иқтисодии солҳои 2022–2024, баъзе ҷанбаҳои мусбат низ мушоҳида шуданд. Аз ҷумла, ҳиссаи таварруми тафриқавӣ, меъёри бозтамвил ва сатҳи бекорӣ коҳиш ёфта, нишондиҳандаҳои низоми бучетӣ, ҳаҷми интиқолҳои маблағии муҳоҷирони меҳнатӣ, сармоягузориҳои хориҷӣ ва музди миёнаи меҳнат афзоиш ёфтанд. Қобили зикр аст, ки таҳримҳои мазкур ба нафъи кишварҳои Осиёи Марказӣ низ анҷомиданд. Баъди ҷорӣ шудани таҳримҳо як қисми сармоягузориҳои хориҷӣ, ки қаблан дар Федератсияи Россия фаъолият мекарданд, сармояҳои худро ба кишварҳои Осиёи Марказӣ, аз ҷумла Ҷумҳурии Тоҷикистон интиқол доданд. Тоҷикистон низ дар ин давра шароити мусоидро барои ҷалби сармояҳои хориҷӣ фароҳам овард.

Яке аз бартариятҳои дигари ин таҳримҳои иқтисодӣ (с.2022-2024) дар он аст, ки «қисми зиёди муҳоҷирони меҳнатии аз Федератсияи Россия депортшуда, ба кишварҳои Иттиҳоди Аврупо ва дигар давлатҳои дури хориҷӣ равона шудаанд»[22], ки дар натиҷа ин раванд имконоти нав барои муҳоҷирон ва иқтисодиёти кишвар эҷод намудааст [1-М; 17-М; 23-М; 43-М].

22. Дар баррасии сохтори тақвиятёфтаи институтҳои макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон маълум мегардад, ки суботи молиявӣ танҳо ба таъсири ниҳодҳои байналмилалӣ, мисли Хазиная Байналмилалии Асбӯр ва Бонки Ҷаҳонӣ вобастагӣ надорад. Ба ҷуз аз ин, ду ниҳоди бузурги байналмилалӣ дар дохили кишвар, инчунин як қатор ниҳодҳо фаъолият мекунанд, ки мақсад ва вазифаҳои мушаххас дар таҳкими танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкиро доранд. Аз ҷумлаи чунин ниҳодҳо Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон ба шумор меравад, ки он дар фаъолияти бонкҳои тиҷоратӣ ва дигар ташкилотҳои қарзии молиявӣ нақши асосӣ ва бунёдиро иҷро мекунад. Ин ниҳод ҳамчун сохтори мутамарказ ва ҳамоҳангкунандаи ғайридавлатӣ миёни бонкҳо ва дигар ташкилотҳои қарзии молиявӣ фаъолият мекунад ва барои рушди минбаъдаи низоми бонкдорӣ заминаи мусоид фароҳам меорад. Ассотсиатсия дар мадди аввал манфиатҳои бонкҳоро ҳифз намуда, дар ҳамоҳангсозии сиёсати низоми бонкии кишвар саҳмгузори менамояд [1-М; 4-М; 5-М; 31-М; 34-М; 35-М].

23. Барои кам кардани сатҳи таъсири манфии давраҳои иқтисодӣ истифодаи фишангҳои сармоявии сиёсати макропруденсиалӣ ба мақсад мувофиқ мебошад, чунки ҳангоми афзоиши номутаносибии сатҳи қарздиҳӣ дар иқтисодиёт хатари шаклгирии бухронҳои молиявӣ низ меафзояд. Мақомоти назоратӣ бо мақсади пешгирии чунин бухронҳо истифодаи фишангҳои сармоявиро зарур мешуморанд, то рушди аз ҳад зиёди қарзро танзим намоянд. Ин фишангҳо инчунин, барои коҳиш додани зарари эҳтимолие, ки дар натиҷаи ноустувории бозор ба миён меояд, татбиқ карда мешаванд. Меъёрҳои сармоявии буферӣ ҳамчун воситаи эҳтиётӣ амал карда, дар сурати шиддат гирифтани хавф ба фаъолияти муассисаҳои молиявӣ устуворӣ мебахшанд. Ин меъёрҳо одатан дар шакли фоиз аз дороиҳои бо назардошти хавф баркашидашуда муқаррар карда шуда, ба сатҳи умумии сармоя илова карда мешаванд. Ба намудҳои маъмултарини фишангҳои сармоявӣ буфери контрсиклӣ, ки барои муқовимат бо тағйироти давраҳои иқтисодӣ пешбинӣ шудааст, дохил мегардад [1-М; 7-М].

24. Тадқиқотҳо собит намуд, ки дар амалия ду намуди буфери сармоявиро аз ҳамдигар ҷудо мекунанд, ки яке буфери сармояи захиравӣ ва дигаре буфери контрсиклии сармоя ном дорад. Ҳадафи ин буферҳо ин аст, ки сатҳи зарурии сармояро бо маҳдуд кардани тақсими фоида таъмин мекунанд. Буфери сармояи захиравӣ барои пешгирии талафот дар давраи бухрони иқтисодӣ буда, бонкҳоро дар чунин ҳолатҳо мустаҳкам нигоҳ медорад. Буфери контрсиклии сармоя барои кам кардани фаъолияти қарздиҳии бонкҳо истифода мешавад [1-М; 7-М].

25. Таҳлили таъсири шокҳои макроиқтисодӣ ба нишондиҳандаҳои молиявии ТАҶХ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон нишон медиҳад, ки дар сценарияи заминавӣ, ки ба ҳолати аслии иқтисодӣ ишора мекунад, нишондиҳандаҳои ROE

ва К2.1 тағйир намеёбанд, ки ин ба маънои устувори молиявӣ ва қувваи устувори сармоя дар шароити муътадил мебошад [1-М; 9-М].

26. Дар асоси натиҷаҳои таҳлил ва арзёбии моделсозии дурнамои рушди макропруденсиалии суботи молиявӣ дар низоми ҷамоияти ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2040, метавон хулоса кард, ки нишондиҳандаҳои молиявии ин ниҳодҳо устувор буда, тамоюли рушди тадриҷиро нишон медиҳанд. Ҳамин тавр, натиҷаҳои бамиянада собит намуданд, ки дар ояндаи наздик ташкилотҳои қарзии молиявӣ ба самти вусъати ҷамоият ва афзоиши миқёси амалиёт ҳаракат мекунанд. Бо вучуди ин, масъалаи самаранокии истифодаи захираҳо ва таъмини пардохтпазирии устувор бояд дар маркази таваҷҷуҳ қарор гирад, то рушди миқдорӣ бо самаранокии воқеӣ ҳамоҳанг гардад [1-М; 23-М; 38-М].

Тавсияҳо оид ба истифодаи амалии натиҷаҳо

1. Барои интиҳоби муассири воситаҳои даҳлати макропруденсиалӣ фаҳмиши амиқ нисбат ба пайдоиши хавфҳои системавӣ аҳамияти калидӣ дорад. Дар ин самт таҳияи нишондиҳандаҳои муназзами суботи молиявӣ ва индекси барвақтии хатарҳо мусоидат менамояд. Имрӯзҳо шароити иқтисодӣ тақозо дорад, ки барои паст намудани хавфҳои макроиқтисодӣ аз фишангҳои макропруденсиалӣ истифода бурда шавад, то ҳадафҳои кӯтоҳмуддат ва миёнамуҳлат таъмин гарданд. Ҳамзамон, зарурати ба инобат гирифтани таъсири мутақобилаи чунин тадбирҳо ба миён меояд, то самаранокии умумии сиёсати макропруденсиалӣ коҳиш наёбад.

2. Дар раванди тадиқот мо гурӯҳбандии методологияи тарзи ҳисобкунии меёрҳои мақбулро таҳия намудем, ки усули муайян намудани меёрҳои мақбул дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон тибқи санадҳои расмии Бонки миллии Тоҷикистон ба роҳ монда шудааст. Ин санадҳо, махсусан Дастурамали №176[9] ва Дастурамали №175[8] ҳамчун манбаи ҳуқуқӣ ва танзимкунанда барои ҳисобу назорати ҷамоияти ташкилотҳои қарзӣ хизмат мекунанд. Дастурамали №176 бештар ба масъалаи тартиби танзими ҷамоияти ташкилотҳои қарзӣ дахл дорад ва меёрҳои умумиро муайян месозад. Дар баробари ин, Дастурамали №175 ба таври мушаххас тартиби ҳисоб намудани мавқеи қушодаи асбобӣ ва маҳдудияти он барои ташкилотҳои қарзиро муайян мекунад. Ҳарду дастурамал дар ҳамбастагӣ барои ташаккули низоми устувори молиявӣ мусоидат менамоянд. Бонки миллии Тоҷикистон ин меёрҳоро ҳамчун фишанги назорати молиявӣ истифода бурда, ба ҷамоияти ташкилотҳои қарзӣ баҳои воқеӣ медиҳад. Ҳадафи чунин назорат таъмини суботи молиявӣ ва коҳиши хавфҳои эҳтимолӣ дар низоми бонкӣ мебошад. Риояи меёрҳои мазкур аз ҷониби ташкилотҳои қарзӣ ҳатмӣ буда, ба баланд гардидани эҳтимоли мардум ба низоми бонкӣ мусоидат мекунад. Бинобар ин, Бонки миллии Тоҷикистон бо таъия ба ин меёрҳо на танҳо ҷамоияти муассисаҳои молиявиро танзим менамояд, балки рушди устувори соҳаи бонкдориро низ таъмин месозад. Ҳамин тавр, татбиқи ин дастурамалҳо қадаме муҳим дар самти таҳкими низоми молиявии кишвар арзёбӣ мегардад.

3. Гузариш ба Базели III ҳанӯз ба таври комил амалӣ нашудааст ва заминаи пурраи ҳуқуқиву техникаи барои татбиқи Базели IV низ вучуд надорад. Ҳоло як қатор кишварҳои пешрафта барои гузариш ба Базели IV омодагӣ доранд. Агар

Тоҷикистон дар солҳои наздик ба меъёрҳои Базели III таваҷҷуҳ накунад, ин омил метавонад дар оянда ба коҳиши рақобатпазирии низоми бонкӣ оварда расонад. Дар ин замина, нақши Бонки миллии ҳамчун танзимгару роҳнамо бояд мустаҳкамтар гардад. Бояд тадбирҳо андешида шаванд, ки то солҳои наздик тамоми муассисаҳои қарзии кишвар ба талаботи Базели III пурра мутобик шаванд ва ҳамзамон омодагии техникӣ ва кадрӣ барои иҷрои Базели IV таъмин гардад.

4. Дигар масъалаи ҷиддӣ, ки дар таҳлилҳо ошкор гардид, ба сатҳи пасти истифодаи нишондиҳандаҳои таҳлилии пешниҳодшуда аз ҷониби худӣ Бонки миллии марбут аст. Дар асоси Дастурамалҳои расмӣ №175 ва №176, 21 усули баҳодиҳии вазъи молиявии бонкҳо таҳия шудааст, вале бештари онҳо дар таҳлилҳои амалӣ ба таври ҷиддӣ истифода намешаванд. Ин ҳолат сатҳи шаффофият ва аниқии баҳодиҳии суботи молиявии низомро коҳиш дода, барои андешидани қарорҳои оқилона монеа эҷод мекунад. Агар чунин нишондиҳандаҳо дар амал татбиқ нагарданд, назорати воқеии хавфҳо ғайриимкон мегардад ва сиёсати танзимкунанда ба таври пурра амалӣ намешавад. Ғайр аз ин, таҳлилҳо нишон доданд, ки як қисми хавфҳои молиявӣ, аз қабилӣ хавфи қарзӣ, дороиҳои пастсифат, хавфҳои пардохтпазирӣ ва дигар фишорҳои эҳтимолӣ, то ҳол тибқи стандартҳои меъёрии байналмилалӣ ба танзим дароварда намешаванд. Танзими номукаммалӣ чунин хавфҳо метавонад ба эҷоди бухронҳои молиявии густарда оварда расонад. Аз ин лиҳоз, зарур аст, ки Бонки миллии Тоҷикистон ба таҳкими низоми мониторинг ва назорати хавфҳо таваҷҷуҳи хоса диҳад ва воситаҳои муосири баҳогузориҳои хавфро ҷорӣ созад.

5. Бобати натиҷаҳои таҳлилу арзёбиҳои масоили мазкур метавон хулоса кард, ки дар бисёр кишварҳои таҳлилшуда тағйироти фаврӣ ва номуътадил дар сатҳи даромаднокии дороиҳо ва сармоя вучуд дорад, ки ин нишона аз мушкилотҳои низоми молиявӣ ва хатарҳо гувоҳӣ медиҳад. Омилҳои таъсиррасони дохилӣ ва хориҷӣ, аз қабилӣ тағйироти сиёсӣ, сиёсати пуливу қарзӣ ва вазъи бозори байналмилалӣ нақши калидӣ доранд. Ба ин монанд, барои идоракунии самараноки ташкилотҳои қарзӣ ва баланд бардоштани суботи молиявӣ зарурати таҳкими механизмҳои назоратӣ ва баланд бардоштани қобилияти муқовимат ба хатарҳои эҳтимолӣ мавҷуд аст.

6. Дар ҷараёни тадқиқоти гузаронидашуда як қатор камбудҳои ва мушкилоте муайян гардиданд, ки бартараф намудани онҳо метавонад ба тақмили сиёсатҳои макропруденсиалӣ дар кишвар таъсири мусбат расонад. Яке аз мушкилоти асосӣ — ин нокифоягии дастрасӣ ба маълумоти омории муосир ва боэҳтимол оид ба фаъолияти низоми бонкӣ мебошад. Дар робита ба ин, таҷрибаи давлатҳои чун Ӯзбекистон ва Қазоқистон метавонад намунаи муносиб гардад. Ин кишварҳо тавассути наشري мунтазами маълумоти омории дар сомонаҳои расмӣ худ имкони таҳлили амиқ ва саҳеҳро барои муҳаққиқон ва таҳиягарони сиёсати молиявӣ фароҳам месозанд. Тоҷикистон низ метавонад ин усулро барои баланд бардоштани шаффофият ва эҳтимоди ҷомеа ба низоми бонкӣ татбиқ намояд.

7. Яке аз унсурҳои муҳим барои арзёбии муқовимати низоми бонкӣ ба хавфҳо роҳандозии стресс-тестҳои мунтазам ва муассир дар самти танзими сиёсати макропруденсиалии низоми бонкӣ мебошад. Дар робита ба масъалаи

арзёбии муқовимати низоми молиявӣ ба хавфҳои эҳтимолӣ таҷрибаи Федератсияи Россия ва Ҷумҳурии Қирғизистон ҳамчун намунаи омӯзишӣ арзёбӣ мешавад. Ин кишварҳо бо қорӣ намудани усулҳои нави таҳлили хавфҳо, аз ҷумла моделсозии сценарияҳои мухталифи фишор (stress testing), тавонистанд як низоми муассири назоратро дар сатҳи баланди касбӣ роҳандозӣ намоянд. Бартарии онҳо дар он аст, ки натиҷаҳои ҷунин арзёбиҳоро бо стратегияҳои дахлдори танзим ва сиёсати макропруденсиалӣ ҳамоҳанг намуда, тавассути сомонаҳои расмӣ дастраси умум мегардонанд. Барои Тоҷикистон низ зарурати татбиқи ҷунин таҷрибаҳо ногузир аст, зеро ин равиш имконият медиҳад, ки дар муқобили таҳдидҳои эҳтимолӣ устувории низоми бонкӣ сари вақт санҷида шуда, сиёсати макропруденсиалии кишвар мутобиқи таҳлили воқеӣ роҳандозӣ гардад. Инчунин, тавсия дода мешавад, ки натиҷаҳои стресс-тестҳо дар сомонаи расмӣ ниҳоди дахлдор нашр карда шаванд, то ки сатҳи шаффофият ва эътимоди ҷамъият афзоиш ёбад.

8. Таҳлилҳо собит менамоянд, ки гарчанде ҳаҷми сандуқи қарзӣ ба таври назаррас афзоиш ёфтааст, аммо ҳамзамон бо ин, суръати афзоиши қарзҳои мушкилдор низ нигаронкунанда мебошад. Ин нишон медиҳад, ки рушди босуръати низоми қарздиҳӣ на ҳамеша бо такмили механизмҳои идоракунии хавф ҳамқадам буда, вай метавонад ба ноустувории молиявӣ низ оварда расонад. Бинобар ин, баъд аз таҳлилу арзёбиҳои хавфҳои қарзӣ ҷунин тавсия дода метавонем, ки ташкилотҳои қарзии молиявии кишвар барои нигоҳ доштани устувории худ бояд ба назорати қатъии сифати сандуқи қарзӣ, баҳодиҳии дурусти муштариён ва мустаҳкам кардани пойгоҳи ҳуқуқии баргардонидани қарзҳо диққати махсус диҳанд. Таваҷҷуҳи бештар ба қарзҳои зерин назоратӣ ва шубҳанок ҳамчун омили асосии хавф метавонад ба коҳиши умумии хавфҳои молиявӣ мусоидат кунад. Инчунин, зарур аст, ки такмили механизмҳои мониторинг, таҳлили хавфҳо ва барқарорсозии қарзҳои мушкилситон дар меҳвари сиёсати ташкилотҳои қарзии молиявии кишвар қарор гиранд, то мизони қарзҳои номутамарказ ва бесифат поён равад. Танҳо бо татбиқи ҷунин тадбирҳо метавонем ғаёлияти як қисми ташкилотҳои қарзии молиявиро устувор намуда, суботи молиявиро қисман дар онҳо таъмин созем.

9. Натиҷаҳои таҳлили нишондиҳандаҳои макроиктисодӣ ва тавозуни ҷамъбасти ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон нишон медиҳанд, ки дар солҳои охир равандҳои коҳишёбии вобастагии иқтисоди кишвар аз Федератсияи Русия мушоҳида мешаванд. Аз ин таҳлил метавон пешниҳод кард, ки гуногуншаклсозии (диверсификатсияи) муносибатҳои иқтисодии Тоҷикистон бо кишварҳои мухталифи ҷаҳон яке аз омилҳои асосии коҳиш додани таъсири манфӣи бӯҳронҳо ва таҳримҳои иқтисодии байналмилалӣ ба шумор меравад. Зеро вобастагии баланд аз иқтисодиёти як кишвар метавонад ба осебпазирии низомҳои молиявии миллӣ дар ҳолати пайдоиши хатарҳои беруна сабабгור шавад.

10. Дар доираи ислоҳоти сохторӣ пешниҳод карда мешавад, ки ваколатҳои Шурои миллии суботи молиявӣ ва муайянсозии равшани масъулиятҳо дар санадҳои меъёриву ҳуқуқӣ матраҳ гардад. Суботи молиявии кишвар танҳо дар шароите таъмин мешавад, ки механизмҳои идоракунӣ муассир, ҷавобгӯ ва

ҳамоҳангшуда бошанд. Бо тағйири сохтор ва ҷалби иқтидорҳои нави зеҳнӣ самаранокии фаъолияти Шуро метавонад ба таври назаррас беҳтар гардад.

11. Баҳри баланд бардоштани самаранокии Шурои миллии суботи молиявӣ метавонад ҷалби мутахассисони сатҳи байналмилалӣ як иқдоми муҳим бошад. Аз ҷумла, коршиносони Хазиначи байналмилалӣ асбоб ва Бонки ҷаҳонӣ метавонанд таҷрибаи байналмилалиро пешниҳод намоянд. Ҳузури онҳо дар таҳияи меъёрҳо ва арзёбии хавфҳо барои мутобиқшавӣ ба стандартҳои ҷаҳонӣ мусоидат мекунад. Ин амал метавонад сифати сиёсати макропруденсиалиро баланд бардорад. Агар ширкати мустақими ин созмонҳо дар ҳаёти Шуро имконнопазир бошад, пас, шояд ҳамкории онҳо дар сатҳи зерсохторҳо низ муфид гардад. Ба ин мақсад, Кумитаи суботи молиявӣ Бонки миллии Тоҷикистон ҳамчун майдони ҳамкорӣ интихоб шуда метавонад. Ё худ, Кумитаи сиёсати пулию қарзии Бонки миллии Тоҷикистон метавонад чунин иртиботро ба роҳ монад. Ин раванд ҳамзамон имконият медиҳад, ки сиёсати дохилӣ бо меъёрҳои байналмилалӣ ҳамоҳанг гардад. Инчунин, ҷалби ниҳодҳои хориҷӣ на танҳо – ҳамчун мақоми маслиҳатӣ, балки ҳамчун кафолати шаффофият ва назорати дуруст хизмат мекунад. Бо ин роҳ суботи молиявӣ дар кишвар асосманд ва устувор хоҳад гардид.

12. Бо мақсади нигоҳ доштани устуворӣ ва суботи низоми бонкӣ дар кишвар зарур аст, ки фаъолияти сохторҳои танзимкунанда аз нав арзёбӣ гардад. Агар ислоҳот ва таҷдид дар ин самт амалӣ нашавад, хавфҳои ҷиддӣ барои иқтисоди миллӣ ба вуҷуд омада метавонанд. Дар ин замина, таҷрибаи кишварҳои дигар нишон медиҳад, ки таҷдиди саривақтӣ ва мутобиқгардонии сохторҳои молиявӣ ба шароити нави бозор аҳаммияти калон дорад. Аз ҷумла, таҳияи стратегияи муассири таҳлили хавфҳо ва амалисозии барномаҳои махсус ҷиҳати таъмини субот зарур мебошад. Омӯзиши пайвастаи кормандон ва коршиносони соҳа як ҷузъи муҳим ва ҳатмӣ ин раванд маҳсуб мешавад. Дар баробари ин, низоми танзими макропруденсиалӣ бояд равшану муассир амалӣ гардад. Барои расидан ба ин мақсад танҳо таъя кардан ба як ё ду ниҳоди давлатӣ кофӣ нест. Ҳамкории самаранок байни Вазорати рушди иқтисод ва савдои Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки миллии Тоҷикистон, Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон ва дигар мақомоти масъул талаб карда мешавад. Хазиначи суғуртаи пасандозҳо низ бояд нақши ҳудро дар таъмини суботи низоми бонкӣ бозӣ намояд. Бояд қайд кард, ки ширкати бахши хусусӣ дар ин раванд хеле муҳим аст. Ҳамзамон, ҷалби ассотсиатсияҳои соҳа, ба мисли Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон, Ассотсиатсияи миллии ташкилотҳои суғуртавии Тоҷикистон ва ғ. ба самаранокии ин раванд мусоидат мекунад. Аз дигар тараф, иқтидорҳои илмӣ кишвар (донишгоҳҳо ва институтҳои илмӣ-тадқиқотӣ) низ ҷалб карда шаванд.

13. Дар ҳамоҳангӣ бо Ассотсиатсияи миллии ташкилотҳои суғуртавӣ Бонки миллӣ метавонад бо роҳандозии ислоҳоти судманд рушди устувори ин бахшро таъмин намояд. Ин ҳамкорӣ на танҳо барои муназзамсозии бозор, балки барои таъмини ҳифзи манфиатҳои аҳоли низ хизмат мекунад. Ассотсиатсия инчунин, ба сифати намояндаи расмӣ бахши суғуртавӣ дар муҳокимаҳои муҳимми давлатӣ ва қонунгузорӣ ширкат меварзад. Он дар баррасии сиёсати умумии

молиявӣ ва таҳияи стратегияҳои соҳаи суғурта андешаҳову пешниҳодоти муассир ироа менамояд.

14. Пешниҳод мегардад, ки барои ташкилотҳои қарзии муқаррарӣ ва низомсоз талаботи умумии сармоявӣ бояд чунин муқаррар карда шаванд: сармояи базавии сатҳи якум - 4,5%, сармояи сатҳи якум - 6% ва сармояи умумӣ (сатҳи 2) - 8%. Пас, дар ин ҷо бо иловаи буфери сармояи захиравӣ, ки 2,5%-ро ташкил медиҳад, меъёри умумии сармоя ба 10,5% мерасад. Дар ҳолате ки буфери контрсиклӣ низ дар ҳаҷми то 2,5% татбиқ шавад, ҳаҷми умумии талаботи сармоявӣ метавонад то ба 13% афзоиш ёбад. Ҳамин тавр, агар барои ташкилотҳои ғайринизомсоз сатҳи ниҳонии буфери сармоя 13% бошад, пас, барои ташкилотҳои низомсоз дар шароити татбиқи буфери сармояи иловагӣ барои ташкилотҳои қарзии низомсоз 2%, ин нишондиҳанда ба 15%-и дороиҳои бо назардошти хавф баркашидашуда баробар мешавад.

15. Барои беҳтар кардани устувории бонкҳо дар ҳолати шокҳо муҳим аст, ки сатҳҳои зарурии сармояи эҳтиётӣ (сатҳҳои 1 ва 2) риоя шаванд. Илова бар ин, сохтани буферҳои контрсиклӣ барои нигоҳ доштани тавозуни молиявӣ ва муқовимат ба таъсири манфии шокҳо зарур аст. Ин тадбирҳо кумак мекунанд, ки бонкҳо дар марҳилаҳои душвор ба осонӣ фаъолият кунанд.

ФЕҲРИСТИ АДАБИЁТИ ИСТИФОДАШУДА:

[1] Асосҳои сиёсати макропруденсиалии Бонки миллии Тоҷикистон. Бо қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 12 июли соли 2016 с., № 95.

[2] Бернанке, Б., Фрэнк, Р. Экономикс. Экспресс-курс. [Текст] / Б. Бернанке, Р. Фрэнк. – СПб.: Питер, 2012. – ISBN 978-5-459-00329-1.

[3] Бобоев, Ҷ.И. Роҳҳои такмили хизматрасониҳои муносири низоми бонкӣ [Матн] / Ҷ.И. Бобоев // Паёми Донишгоҳи давлатии тижорати Тоҷикистон. – 2024. – № 1(51). – С.50.

[4] Буклемишев, О.В. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования [Текст] / О.В. Буклемишев, Ю.А. Данилов, Р.А. Кокорев // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2015. – № 4. – С.52-74.

[5] Владимирова, Е.А. Взаимосвязь макро- и микропруденциальных подходов в рамках регулирования финансовой устойчивости банковской системы [Текст] / Е.А. Владимирова // Экономика. Бизнес. Банки. – 2016. – № S6. – С. 96-101.

[6] Господарчук, Г.Г. Резервный буфер капитала как инструмент макропруденциальной политики [Текст] / Г.Г. Господарчук // Финансы: теория и практика. – 2019. – Т. 23. – № 4 (112). – С. 43-56.

[7] Данилова, Е.О. Макропруденциальная политика: теоретические аспекты и практический опыт Банка России [Текст] / Е.О. Данилова, Н.Б. Елизарова // Деньги и кредит. – 2017. – № 6. – С. 5-17.

[8] Дастурамали № 175 «Оид ба меъёрҳои ҳадди ниҳонии мавқеи кушодаи асъорӣ ва тартиби ҳисоби онҳо барои ташкилотҳои қарзии молиявӣ». Бо қарори

Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон № 548 аз 13.10.2009 (бо тағйиру иловаҳо: Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон № 159 аз 30.11.2018).

[9] Дастурамали № 176 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ». Бо Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон таҳти №304 аз 9.10.2009 (бо тағйиру иловаҳо: Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон № 55 аз 24.05.2022).

[10] Демченко, Л.В. О роли макропруденциальных факторов развития банковского рынка в условиях роста неопределенности [Текст] / Л. В. Демченко, И.В. Горина // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2012. – № 13 (149). – С. 97-102.

[11] Джагитян, Э.П. Макропруденциальное регулирование банковской системы как фактор финансовой стабильности: монография [Текст] / Э.П. Джагитян. – 1-е изд. – Москва: Юрайт, 2020. – С. 17-18.

[12] Икромов, Н.Қ. Танзими зиддибуҳронии фаъолияти бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон: монография [Матн] / Н.Қ. Икромов. – Душанбе: Донишгоҳи байналмилалӣ сайёҳӣ ва соҳибкорӣ Тоҷикистон, 2022. – 184 с.

[13] Каспарян, А.А. Влияние проведения эффективного макропруденциального регулирования на банковский риск [Текст] / А.А. Каспарян // Пятнадцатая Годичная научная конференция: сборник научных статей, Ереван, 06-10 декабря 2021 года. – Ереван: Российско-Армянский (Славянский) университет, 2022. – С. 89-99.

[14] Каурова, Н.Н. Макропруденциальное регулирование финансовых рынков [Текст] / Н.Н. Каурова // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. – 2012. – № 1 (11). – С. 5-18.

[15] Коваленко, В.В. Международные стандарты обеспечения финансовой устойчивости банковской системы [Текст] / В.В. Коваленко, Б.А. Дадашев // Научные ведомости Белгородского государственного университета. Серия: Экономика. Информатика. – 2016. – № 23 (244). – С. 53-62.

[16] Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон «Дар бораи рӯйхати ташкилотҳои қарзии низомсоз ва ташкилотҳои қарзии эҳтимолӣ барои соли 2024» аз 16 январи 2024, № 12.

[17] Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон» аз 28 июни соли 2011, № 722. Мод. 2-юм.

[18] Ларионова, И.В. Особенности обеспечения финансовой устойчивости банковской системы в условиях нестабильности макроэкономической среды [Текст] / И.В. Ларионова // Банковские услуги. – 2012. – № 12. – С. 2-9.

[19] Луняков, О.В. Монетарная и макропруденциальная политика в противодействии накоплению финансовых дисбалансов [Текст] / О.В. Луняков, Н.А. Лунякова // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2016. – № 1 (34). – С. 63-72.

[20] Махшулов, С.Қ. Устувории бонкҳои тиҷоратӣ дар шароити ҷаҳонишавӣ [Матн] / С.Қ. Махшулов, М.Ҳ. Ҷулиев // Иқтисодиёти Тоҷикистон. – 2022. – № 1. – С. 115-122.

[21] Моисеев, С.Р. Макропруденциальная политика и ее применение в России [Текст] / С.Р. Моисеев // Промышленник России. – М., 2011. – № 2 (124). – С. 152-161.

[22] Одиназода, К.С. Такмили танзими давлатии бозори меҳнат дар алоқамандӣ бо равандҳои муҳоҷират: назария, методология ва амалия [Матн]: дис. ... доктори илмҳои иқтисодӣ: 08.00.01 / Одиназода Комрон Саидаброр. – Душанбе, 2025. – 418 с. – С. 335.

[23] Паёми Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон мухтарам Эмомалӣ Раҳмон «Дар бораи самтҳои асосии сиёсати дохилӣ ва хориҷии ҷумҳурӣ». – Душанбе, 28.12.2023. [Захираи электронӣ]. – URL: <https://www.president.tj/event/missives/36370>.

[24] Рахимов, Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста в Республике Таджикистан: проблемы и основные направления совершенствования [Текст]: монография / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло, Б.М. Шарипов, Ю.Р. Юсуфбеков. – Душанбе: Институт экономики и демографии НАНТ, 2016. – 659 с. – С. 596.

[25] Солеҳзода, А.А. Таҳлили хавфҳои низоми бонкии кишвар дар доираи ҷораҳои сиёсати макропруденциалӣ [Матн] / А.А. Солеҳзода, Қ.С. Сафаров // Паёми молия ва иқтисод. – 2021. – № 1 (25). – С. 36-42.

[26] Сомонаи расмии Бонки миллии Тоҷикистон: <https://nbt.tj>

[27] Сомонаи расмии Кумитаи байнидавлатии омили Иттиҳоди Давлатҳои Мустақил: <https://new.cisstat.org/>, сомонаи расмии Бонки марказии Федератсияи Россия: <https://www.cbr.ru/>, сомонаи расмии Бонки марказии Ҷумҳурии Узбекистон: <https://cbu.uz/>, сомонаи расмии Бонки миллии Қазоқистон: <https://www.nationalbank.kz/>, сомонаи расмии Бонки миллии Қирғизистон: <https://www.nbkr.kg/>, сомонаи расмии Бонки миллии Тоҷикистон: <https://www.nbt.tj/>

[28] Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. Душанбе, 2016.

[29] Тоҷикистон дар рақамҳо, 2010. Омори солонаи Ҷумҳурии Тоҷикистон, 2015. Омори солонаи Ҷумҳурии Тоҷикистон, 2024. – Душанбе: Агентии омили назди Президенти ҚТ.

[30] Хайрзода, Ш.К. Институциональное развитие банковской системы Республики Таджикистан в условиях финансовой нестабильности [Текст] / Ш.К. Хайрзода // Финансово-экономический вестник. – 2019. – № 3 (19). – С. 5-11.

[31] Шарипов, Б.М. Тенденции формирования и развития финансового рынка в современном Таджикистане [Текст]: монография / Б.М. Шарипов. – Душанбе: Дониш, 2022. – 481 с. – С. 364.

[32] Bank of Canada. Official website: <https://www.bankofcanada.ca>. Archived from the original on 07.11.2024. Retrieved 12.03.2025.

[33] Gersbach, H. A Framework for Two Macro Policy Instruments: Money and Banking Combined. CEPR Policy Insight No. 58, 2011.

[34] Goodhart, Charles. Holistic Bank Regulation [Text] / Charles Goodhart // In: Handbook of Financial Stress Testing / eds. D. Farmer, A. Kleinnijenhuis, T. Schuermann, T. Wetzler. – Cambridge University Press, 2022. – P. 370-380.

[35] Rochet, J. C. A Doctrine for Macro-prudential Regulators. – Speech, University of Zurich and Toulouse School of Economics, March 2011. – P. 10.

ФЕҲРИСТИ ИНТИШОРОТИ ИЛМИИ МУАЛЛИФ ВОБАСТА БА МАВЗУИ ДИССЕРТАТСИЯ:

Монографияҳо:

[1-М]. Икромӣ, Ф.Н. Таъмини суботи молиявии бонкҳо тавассути фишангҳои макропруденсиалӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн]: монография / Ф.Н. Икромӣ. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2025. – 398 с. – ВБД: 336.71.078.3 (575.3); ТKB: 65.9 (2Т) 262. – ISBN 978-99985-226-5-7.

[2-М]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣю амалии рушди бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн]: монография / Ф.Н. Икромов. – Душанбе: ҶДММ «Нушбод», 2022. – 168 с. – ВБД: 336.76(075.8); ТKB: 65.9(2)26. – ISBN 978-99985-73-56-7.

Интишорот дар нашрияҳои тақризшаванда:

[3-М]. Икромӣ, Ф.Н. Мавқеи сиёсати макропруденсиалӣ дар низоми танзими фаъолияти хизматрасониҳои бонкӣ дар шароити муосир [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Н.Қ. Икромӣ, З.М. Зиёев // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 1. – С. 103-112. – ISSN 2413-5151.

[4-М]. Икромӣ, Ф.Н. Механизми танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 6. – С. 101-112. – ISSN 2413-5151.

[5-М]. Икромӣ, Ф.Н. Таҷрибаи кишварҳои хориҷа оид ба танзими институтсионалии сиёсати макропруденсиалӣ ва татбиқи баъзе аз механизмҳои он дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.Б. Қодирзода, Ф.Н. Икромӣ // Паёми Филиали Донишгоҳи давлатии Москва ба номи М.В. Ломоносов дар шаҳри Душанбе. Бахши илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ. – Душанбе, 2025. – № 3 (50). – Қисми 2. – С. 93-109. – ISSN 2709-6246.

[6-М]. Икромӣ, Ф.Н. Асосҳои назариявӣ оид ба моҳияти иқтисодии қарзи бонкӣ дар шароити муосир [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, С.М. Маҳмудов // Паёми Донишгоҳи давлатии тижорати Тоҷикистон. – Душанбе: ДДТТ, 2025. – № 2 (57). – С. 155-165. – ISSN 2308- 054X.

[7-М]. Икромӣ, Ф.Н. Механизми татбиқи буфери сармоявӣ дар танзими сиёсати макропруденсиалӣ бо ҳадафи таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Паёми Филиали Донишгоҳи давлатии Москва ба номи М.В. Ломоносов дар шаҳри Душанбе. Бахши илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ. – Душанбе, 2025. – № 3 (50). – Қисми 2. – С. 72-92. – ISSN 2709-6246.

[8-М]. Икромӣ, Ф.Н. Таҳлил ва арзёбии вазъи устувори молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Идоракунии давлатӣ. Маҷаллаи илмӣ сиёсии Академияи идоракунии давлатии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон. – Душанбе, 2025. – № 3 (74). – С. 87-98. – ISSN 2664-0651 (Print). – ISSN 2709-8567 (Online).

[9-М]. Икромӣ, Ф.Н. Масоили гузаронидани стресс-тестҳо дар низоми фаъолияти ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 7. – С. 222-234. – ISSN 2413-5151.

[10-М]. Икромӣ, Ф.Н. Таҳлили вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Д.Б. Қодирзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 7. – С. 107-117. – ISSN 2413-5151.

[11-М]. Икромӣ, Ф.Н. Таҳлил ва арзёбии қарзи бонкӣ ба рушди фаъолияти соҳибкории хурду миёна дар мисоли КВД БА ҶТ «Амонатбонк» [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, С.М. Маҳмудов // Паёми молия ва иқтисод. Маҷаллаи илмӣ-амалӣ. – Душанбе, 2024. – № 4/2 (43). – С. 650-658. – ISSN 2663-0389.

[12-М]. Икромӣ, Ф.Н. Равишҳои назариявӣ ва амалии даврони ташаккули низоми рақамикунории буҷети давлатӣ дар қарни XX ва XXI [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, А.Э. Лолахонов // Паёми молия ва иқтисод. Маҷаллаи илмӣ-амалӣ. – Душанбе, 2024. – № 4/2 (43). – С. 351-359. – ISSN 2663-0389.

[13-М]. Икромӣ, Ф.Н. Усулҳои ҳисоб намудани андоз аз даромади шахси воқеӣ - резидент дар муассисаҳои буҷетӣ ва ғайрибуҷетӣ [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Н.Қ. Икромӣ, Б.Х. Шарифзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2024. – № 12. – С. 280-286. – ISSN 2413-5151.

[14-М]. Икромов, Ф.Н. Теоретические аспекты совершенствование конкурентоспособности банковской системы в современных условиях [Текст] / Ф.Н. Икромов, Г.Х. Гаюров, П. Содикзода // Научно-политический журнал «Государственное управление» Академии государственного управления при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2023. – № 1 (60). – С. 63-71. – ISSN 2664-0651 (Print). – ISSN 2709-8567 (Online).

[15-М]. Икромов, Ф.Н. Масоили солимгардонии вазъи молиявии бонкҳои тижоратӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов, П.

Содикзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2023. – № 5. – С. 43-49. – ISSN 2413-5151.

[16-М]. Икромов, Ф.Н. Экономические санкции в контексте международного права [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода // Вестник Таджикского национального университета. Научный журнал. Серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2023. – № 4, ч. I. – С. 154-162. – ISSN 2413-5151.

[17-М]. Икромов, Ф.Н. Оценка экономических санкций в контексте глобализации [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода, Г.Х. Гаёров // Вестник Таджикского государственного университета коммерции. Научный журнал. – Душанбе, 2023. – № 1 (45). – С. 82-88. – ISSN 2308-054X.

[18-М]. Икромов, Ф.Н. Обзор эффективности применения многосторонних санкций на примере санкционных мер по отношению к Ирану [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода, М. Дж. Кишваров // Вестник Технологического университета Таджикистана. – Душанбе, 2023. – № 1 (52). – С. 170-179. – ISSN 2707-8000.

[19-М]. Икромов, Ф.Н. Место экономических санкций в современной системе международных отношений [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода, М. Дж. Кишваров // Вестник Бохтарского государственного университета имени Носира Хусрава. Научный журнал. Серия гуманитарных и экономических наук. – Бохтар, 2022. – № 1/4 (104). – Том 2. – С. 204-210. – ISSN 2663-5534.

[20-М]. Икромов, Ф.Н. Таҳлили вазъи қарзҳои бонкӣ ва ҷараёни идоракунии ҳавфҳои он дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тибқорати Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. – № 4/1 (43). – С.85-95. – ISSN 2308- 054X.

[21-М]. Икромов, Ф.Н. Нақши қарзҳои бонкӣ дар раванди саноатикунони рушди иқтисодиёти миллий [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тибқорати Тоҷикистон. - Душанбе, 2022. – № 4/1 (43). – С. 179-187. – ISSN 2308- 054X.

[22-М]. Икромов, Ф.Н. Современное состояние и тенденции развития страхового рынка в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов, А.Ю. Юнусов, С.С. Саймуртазов // Вестник Таджикского национального университета. Научный журнал. Серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2022. – № 10. – С.194-201. – ISSN 2413-5151.

[23-М]. Икромов, Ф.Н. Стратегия ва дурнамои танзими зиддибухронии бонкҳои тибқоратӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи технологии Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. – № 4/II (51). – С. 170-178. – ISSN 2707-8000.

[24-М]. Икромов, Ф.Н. Саводнокии молиявӣ ҳамчун омил барои ноил шудан ба озодии молиявӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, А.Ю. Юнусов // Паёми Донишгоҳи

технологии Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. – № 4/I (51). – С. 175-182. – ISSN 2707-8000.

[25-М]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣю амалии фонди нафақа дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ш.М. Давлатмуродов // Паёми молия ва иқтисод. – Душанбе, 2021. – № 1 (25). – С. 87-94. – ISSN 2663-0389.

[26-М]. Икромов, Ф.Н. Танзими давлатии ғайрифаъолияти сармоягузори хориҷӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф. Сабурзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2020. – № 10. – Қисми 1. – С.76-80. – ISSN 2413-5151.

[27-М]. Икромов, Ф.Н. Рынок ценных бумаг как институт развития инвестиционной деятельности Республики Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов // Вестник Таджикского национального университета. Научный журнал. Серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2019. – № 9. – С. 44-51. – ISSN 2413-5151.

[28-М]. Икромов, Ф.Н. Нақши давлат дар танзими институтҳои бозори коғазҳои қиматнок [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф. Қурбонов // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2019. – № 8. – С. 57-63. – ISSN 2413-5151.

[29-М]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣю методологияи қарзи давлатӣ дар шароити дигаргуншавии рушди иқтисодиёти миллий [Матн] / Ф.Н. Икромов, У.Т. Саломова, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тижорати Тоҷикистон. – Душанбе: ДДТТ, 2018. – № 4/2. – С. 154-160. – ISSN 2308- 054X.

[30-М]. Икромов, Ф.Н. Масъалаи баҳодихии даромаднокӣ ва хавфи сандуқи сармоягузорӣ дар шароити муносири иқтисодӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тижорати Тоҷикистон. – Душанбе: ДДТТ, 2018. – № 4/2. – С. 137-146. – ISSN 2308- 054X.

Дар дигар нашрияҳо:

[31-М]. Икромӣ, Ф.Н. Методологияи танзими макропруденсиалӣ ва механизми таъсири он ба рушди иқтисоди миллий [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Маҷмӯи конференсияи байналмилалӣ илмҳои амалӣ дар мавзӯи «Рақамикунонии идоракунии давлатӣ ва маҳаллӣ: ҷанбаҳои таъкилӣ-иқтисодӣ» (Душанбе, 21-уми феврал соли 2025). – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2025. – 508 с. – С. 178-184. – ISBN 978-99985-23-32-6.

[32-М]. Ikromi, F.N. Improvement of state regulation of the banking system [Text] / F.N. Ikromi, Q.S. Safarov // American journal of education and learning. – Vol. 3, Issue 2. – 28 Feb. 2025. – P.1014-1019. – ISSN 2996-5128 (online). – Impact factor ResearchBib = 9.918.

[33-М]. Ikromi, F.N. Assessment of the state of Tajikistan's banking system and ways to manage its risks in the digital economy [Text] / F.N. Ikromi, Q.S. Safarov, S.S. Quvvatzoda // American journal of education and learning. Vol. 3, Issue 5. – 25 Dec 2024. – P. 526-536. – ISSN 2996-5128 (online). – Impact factor ResearchBib = 9.918.

[34-M]. Ikromi, F.N. Ways to ensure the stability of the financial position of commercial banks in the Republic of Tajikistan [Text] / F.N. Ikromi, N.K. Ikromi // International Journal of Education, Social Science & Humanities. – Finland: Academic Research Science Publishers, 22 May 2024. – P. 1169-1177. – ISSN 2945-4492 (online). – Impact factor (SJIF) = 8.09.

[35-M]. Икромӣ, Ф.Н. Масоили танзими макропруденсиалӣ ва баъзе аз муаммоҳои он дар шароити муосир [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Маводи конференсияи ҷумхуриявӣ илмӣ-назариявӣ бахшида ба 35-солагии Истиқлоли давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва ташаббуси шашуми байналмилалӣ Тоҷикистон «Даҳсолаи таҳкими сулҳ ба хотири наслҳои оянда» дар мавзуи «Механизмҳои муосири идоракунии давлатӣ дар шароити номуайянии рушди глобалӣ: назария, амалия, методология ва дурнамои рушд» (26-уми декабри соли 2024) / зери таҳрири н.и.и., дотсент, Одиназода Ф.Ҷ., Бобозода А.О. – Душанбе: Академия, 2024. – 664 с. – С. 119-124. – ISBN 978-99985-932-8-2.

[36-M]. Икромӣ, Ф.Н. Нақши Бонки миллии Тоҷикистон дар амалигардонии сиёсати асъорӣ ва бозори он [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву индустриалии Ҷумҳурии Тоҷикистон: маҷмуаи мақолаҳои илмӣ / зери таҳрири умумии д.и.и., проф. И.Р. Иброҳимзода. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С. 230-238. – ISBN 978-99985-46-26-4.

[37-M]. Икромӣ, Ф.Н. Стратегияи пешгирии хавфҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои энергетикӣ [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Н.А. Давлатов // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву индустриалии Ҷумҳурии Тоҷикистон: маҷмуаи мақолаҳои илмӣ / зери таҳрири умумии д.и.и., проф. И.Р. Иброҳимзода. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С. 265-274. – ISBN 978-99985-46-26-4.

[38-M]. Икромӣ, Ф.Н. Пешбурдани сиёсати қурби асъор ва таваррум дар доираи дурнамо ва барномаҳои давлатии рушд [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, М.К. Файзуллоев // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву индустриалии Ҷумҳурии Тоҷикистон: маҷмуаи мақолаҳои илмӣ / зери таҳрири умумии д.и.и., проф. И.Р. Иброҳимзода. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С. 374-381. – ISBN 978-99985-46-26-4.

[39-M]. Икромӣ, Ф.Н. Масоили ҷанбаҳои институтсионалии назорати давлатии молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Маводи семинари илмӣ ҷумхуриявӣ дар мавзуи «Масоили назариявӣю амалии пардохтҳои гумрукӣ дар раванди ғанигардонии даромадҳои буҷети давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон», бахшида ба 75-солагии дотсент Ҳикматов С.Ҳ. (Душанбе, 15-уми январӣ соли 2024). – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С. 335-349. – ISBN 978-99985-41-86-3.

[40-M]. Икромӣ, Ф.Н. Процесс стимулирования инвестиционной активности на предприятиях легкой промышленности [Текст] / Ф.Н. Икромӣ //

Материалы республиканского научного семинара по теме «Теоретические и практические вопросы таможенных платежей в процессе обогащения доходов государственного бюджета Республики Таджикистан», посвящённого 75-летию доцента Хикматова С.Х. (Душанбе, 15 января 2024 г.). — Душанбе: Издательство ДМТ, 2024. — С. 311-325. — ISBN 978-99985-41-86-3.

[41-М]. Икромов, Ф.Н. Масъалаи пешниҳоди қарзҳои бонкӣ ба соҳаи саноати Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф.Ф. Нажмонова, С.М. Шоимардонова // Дар маҷмаа: Маводи конфронси Байналмилалӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Саноатикунонии иқтисоди миллӣ: вазъи муосир, муаммоҳо ва тамоюлҳо» (2-юми майи соли 2023). — Душанбе: Матбааи ДМТ, 2023. — 436 с. — С. 152-156.

[42-М]. Икромов, Ф.Н. Проблемы развития институтов рынка ценных бумаг в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов // В сборнике научных трудов «Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства» / под общ. ред. д.э.н., проф. З.О. Адамановой. — Симферополь: ИТ «АРИАЛ», 2022. — 628 с. — С.224-227. — УДК: 339.9.012; ББК: 65.5; Н17. — ISBN978-5-907587-02-1.

[43-М]. Икромов, Ф.Н. Механизм регулирования антикризисных мер банков в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов, Н.К. Икромов // В сборнике научных трудов «Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства» / под общ. ред. д.э.н., проф. З.О. Адамановой. — Симферополь: ИТ «АРИАЛ», 2022. — 628 с. — С. 227-231. — УДК: 339.9.012; ББК: 65.5; Н17. - ISBN 978-5-907587-02-1.

[44-М]. Икромов, Ф.Н. Таҳлили вазъи сармоягузориҳои хориҷӣ ва нақши он дар рушди иқтисодии миллӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, М.Н. Муминзода, С.С. Раҳимзода // Дар маҷмаа: Маводи конфронси ҷумҳуриявӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Механизмҳои молиявӣ қарзии тадқиқи ҳадафҳои стратегии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон». — Душанбе: Матбааи ДМТ, 2022. — 478 с. — С. 103-117.

[45-М]. Икромов, Ф.Н. Ҷанбаҳои молиявӣ рушди соҳибкорӣ хурду миёна ва нақши он дар рушди иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, С.С. Саидмуртазов, С.С. Раҳимзода // Дар маҷмаа: Маводи конфронси ҷумҳуриявӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Механизмҳои молиявӣ қарзии тадқиқи ҳадафҳои стратегии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон». — Душанбе: Матбааи ДМТ, 2022. — 478 с. — С. 118-130.

[46-М]. Икромов, Ф.Н. Масъалаҳои назариявӣ амалӣ бозори суғурта дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, С.С. Саидмуртазов, М.Н. Муминзода // Маҷаллаи «Муҳаққиқи ҷавон»-и Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. — Душанбе, 2021. — № 2. — С. 98-105.

[47-М]. Икромов, Ф.Н. Самаранокӣ ва нишондиҳандаҳои бозори молиявӣ дар иқтисодиёт [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ҳ.Ш. Шарифзода, С.С. Саидмуртазов // Дар маҷмаа: Маводи конфронси ҷумҳуриявӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Вазъи

низомии бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраи пандемияи коронавирус COVID – 19». – Кӯлоб: Муассисаи нашрияи Ирфон», 2021. – 560 с. – С. 342-347. – ISBN 978-99985-52-20-4.

[48-М]. Икромов, Ф.Н. Мукамалгардонии рушди суғуртаи давлатии иҷтимоӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ҳ.Ш. Шарифзода, С.С. Саидмуртазоев // Дар маҷмаа: Маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Вазъи низомии бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраи пандемияи коронавирус COVID – 19». – Кӯлоб: Муассисаи нашрияи Ирфон, 2021. – 560 с. – С. 350-355. – ISBN 978-99985-52-20-4.

[49-М]. Икромов, Ф.Н. Ҷанбаҳои назариявии бозори молиявӣ ва моделҳои рушди он дар иқтисодиёт [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф.Б. Одинаев // Дар маҷмаа: Маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ назариявӣ дар мавзӯи «Масъалаҳои тақмили механизми молиявӣ қарзии рушди иқтисодиёти миллий». – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2021. – 276 с. – С. 62-67.

[50-М]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣ амалии таваррум ва сабабҳои пайдоиши он дар рушди иқтисодиёти миллий [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф.Б. Одинаев // Дар маҷмаа: маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ назариявӣ дар мавзӯи «Масъалаҳои тақмили механизми молиявӣ қарзии рушди иқтисодиёти миллий». – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2021. – 276 с. – С.103-109.

[51-М]. Икромов, Ф.Н. Асосҳои методологӣ ва ташкилнамоии захираҳои қарзии бонкҳои тижоратӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, М. Гулаҳмадов, Ф. Ёров // Маводи конфронси илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Тақмили муносибатҳои молиявӣ-қарзӣ дар рушди иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон», 7-уми декабри соли 2020. – Душанбе, 2020. – С. 51-58.

[52-М]. Икромов, Ф.Н. Омилҳои таъсиррасони институтсионалӣ ба ташкили захираҳои бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, М. Гулаҳмадов, Ф. Ёров // Маводи конфронси илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Тақмили муносибатҳои молиявӣ-қарзӣ дар рушди иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон», 7-уми декабри соли 2020. – Душанбе, 2020. – С. 58-64.

[53-М]. Икромов, Ф.Н. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов, А. Гоибназаров, Ф. Саидэхсонзода // Материалы Республиканской научно-практической конференции на тему: «Налогово-бюджетное регулирование в экономике Республики Таджикистан» / Таджикский национальный университет, Душанбе, 11 мая 2019 г. – Душанбе, 2019. – Ч. 2. – С. 65-72.

ТАДЖИКСКИЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

УДК: 336.71.078.3 (575.3)

ББК: 65.9 (2Т) 262

И - 42

На правах рукописи



ИКРОМИ ФАЗЛИДДИН НУРИДДИН

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА
МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ: ТЕОРИЯ,
МЕТОДОЛОГИЯ, ПРАКТИКА**

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание учёной степени доктора
экономических наук по специальности
5.2.17 – Финансы, денежное обращение и кредит

Душанбе – 2025

**Диссертация выполнена на кафедре финансов и страхования
Таджикского национального университета.**

Научный консультант:	Кодирзода Диловар Бахридин – доктор экономических наук, профессор общеперуниверситетской кафедры экономической теории Таджикского национального университета
Официальные оппоненты:	Хайрзода Шукрулло Курбонали – доктор экономических наук, доцент, ректор Дангаринского государственного университета Назири Гулбахор Назир – доктор экономических наук, профессор, заместитель председателя Национального банка Таджикистана Ризозода Тура Раббим – доктор экономических наук, профессор, проректор по международным связям Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики
Оппонирующая организация:	Российско-Таджикский (Славянский) университет

Защита диссертации состоится «27» марта 2026 года в 09:00 на заседании Диссертационного совета 6D.KOA-14 при Таджикском государственном финансово-экономическом университете. Адрес: 734067, г. Душанбе, улица Нахимова, 64/14. E-mail: faridullo72@mail.ru. Телефон ученого секретаря: (+992) 935730010.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в библиотеке Таджикского государственного финансово-экономического университета и на сайте www.oldtgfeu.tj.

Автореферат разослан «____» _____ 2026 году.

**Ученый секретарь
диссертационного совета,
кандидат экономических наук**



Убайдуллоев Ф.К.

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В современных условиях развития финансовой и банковской системы вопросы обеспечения финансовой стабильности на национальном и международном уровнях стали одной из ключевых и стратегических задач. С учетом изменчивости взаимосвязей в макроэкономической среде, расширения глобализации, последствий финансовых кризисов и давления международных экономических санкций, а также зависимости финансовых рынков от глобальных систем, возникает необходимость дальнейшего совершенствования механизмов макропруденциального регулирования. Роль данного вида регулирования в формировании устойчивой финансовой среды, снижении системных рисков и предотвращении распространения внешних шоков на важные сектора экономики оценивается как исключительно значимая.

Исторические источники свидетельствуют о том, что финансовая нестабильность, банковские кризисы и спад на рынках кредитования могут иметь серьёзные социально-экономические последствия. Поэтому исследование эффективности существующих механизмов макропруденциального регулирования и поиск путей их совершенствования на основе опыта развитых стран является необходимой задачей. Вместе с тем структурные и институциональные особенности развивающихся стран, в том числе Республики Таджикистан, требуют разработки и внедрения этих механизмов с учётом внутренних особенностей финансовой и банковской систем.

Учитывая новые экономические процессы, такие как цифровизация финансов, расширение небанковских услуг и рост роли цифровых технологий, защита финансовой стабильности требуют системных и аналитических действий. Как отметил Президент страны, уважаемый Эмомали Рахмон в своем Послании Маджлиси Оли Республики Таджикистан в 2023 году: «Национальному банку и кредитным организациям необходимо принимать меры по привлечению дополнительных источников финансирования и, на этой основе, увеличению предоставления долгосрочных, доступных и с низкой процентной ставкой кредитов, а также полной реализации цифровой системы банковских услуг во всех регионах страны и широкому применению финансовых технологий»[23]. В этом контексте анализ рисков, оперативного мониторинга и реализации макропруденциальной политики противодействия циклическим рискам приобретает всё большее значение. Одновременно роль регулирующих учреждений, в частности Национального банка Таджикистана и других надзорных органов, в реализации такой политики должна укрепляться за счёт совершенствования правовой, информационной и институциональной баз.

Проведённые исследования показали, что на сегодняшний день макропруденциальная политика в банковской системе Таджикистана не сформирована ни отдельно, ни системно. Одновременно недостаточный объём привлечённых иностранных инвестиций и рост государственного долга увеличивают уязвимость и зависимость страны от внешних источников, повышая вероятность финансовой нестабильности. Таким образом, изучение механизма макропруденциального регулирования и путей его адаптации к реальным экономическим и финансовым условиям страны с научной и практической точек зрения является своевременной и актуальной задачей.

Научное исследование данного вопроса позволяет не только проанализировать теоретические и методологические основы

макропруденциального регулирования, но и на основе подробной оценки текущей ситуации и международного опыта предложить конкретные рекомендации по его совершенствованию. В результате их внедрение может способствовать укреплению финансовой стабильности, повышению доверия инвесторов и эффективности денежно-кредитной политики страны.

Степень исследования научной темы. При совершенствовании норм макропруденциального регулирования значительную роль играют не только практический опыт стран, но и глубокий анализ, проводимый исследователями. Такие исследования особенно явно прослеживаются в научных трудах Бена Бернанке, О.М. Бережных, Дж. И. Бобоева, П.К. Бондарчука, О.В. Буклемишева, Е.А. Владимировой, Х. Герсбаха, Г.Г. Господарчука, Е.О. Даниловой, Л.В. Демченко, Э.П. Джагитяна, М.Л. Дорофеева, Н.К. Икроми, А.А. Каспаряна, Н.Н. Кауровой, В.В. Коваленко, Н.М. Курбоналиевой, И.В. Ларионовой, О.В. Лунёва, Марка Карни, С.Р. Моисеева, К.Е. Овсянниковой, Р.К. Рахимова, Ж.Ч. Роше, К.С. Сафарова, И.А. Смирновой, А.А. Солехзода, С.Н. Третьяковой, Ш.К. Хайрзода, Чарлза Гудхарта, Б.М. Шарифзода и других.

Исследования доказали, что научные работы Х.И. Аминова, В.А. Андрианова, Н. Ашурова, А.Д. Бартиловой, Р.Б. Бердиева, Бернда Брааша, Дж. Дж. Боймуродова, Р.Г. Ганиева, В.С. Гапеевой, Г.Х. Гаюрова, И.Р. Иброхимзода, Б.Х. Каримова, Б. Клаудии, М.М. Ковалева, О.И. Лаврушина, С. Дж. Махшулова, Г.Р. Мередовой, А.Б. Мирсаидова, С.Р. Моисеева, Т.Т. Муслиховой, Г.Н. Назарии, Ф.С. Обидова, А. Пашкевича, Р.К. Раджабова, З.А. Рахимова, Ш.М. Рахимзода, Х.У. Саидовой, К.Ф. Саифурова, З.С. Султонова, Х.Р. Улугходжаевой, Х.У. Умарова, М.К. Файзуллоева, К.Х. Хушвахтзода, К.А. Хаёева, У.С. Хикматова, Б.М. Джураева, Б.М. Шарифзода, Н.Ш. Шарифзода и других посвящены управлению банковскими рисками и обеспечению финансовой стабильности банков.

Исследования по вопросам институционального макропруденциального регулирования в банковской системе привлекают внимание научных работников, таких как С.Р. Бабаджанов, Э.П. Джагитян, Я.П. Довгялло, И.Ш. Исмаилов, Д.Б. Кодирзода, Ф.И. Махмудов, Д.А. Мещеряков, Ф.И. Норов, Д. Норт, Р.К. Рахимов, И.А. Смирнова, Н.М. Собирзода, Ш.К. Хайрзода, Б.М. Шарифзода, Ю.Р. Юсуфбеков и других.

Хотя в научных исследованиях достигнуты значительные успехи, ряд важных теоретических и практических вопросов, связанных с институциональным регулированием макропруденциальной стабильности финансовой банковской системы, до сих пор не получили должного исследования. Вопросы проведения стресс-тестов с целью оценки и определения состояния финансовой устойчивости банков, а также оптимального механизма применения буфера капитала в рамках макропруденциальной политики для обеспечения финансовой стабильности банковской системы до настоящего времени не изучены полностью. Таким образом, анализ и обоснование теоретических и практических аспектов оптимальных норм, а также развитие и совершенствование методологических подходов и механизма адаптации рычагов макропруденциальной политики для финансовой устойчивости банковской системы остаются мало исследованными объектами для учёных данной области.

В современных условиях, когда использование инструментов макропруденциального регулирования для обеспечения финансовой

стабильности банковской системы приобретает особое значение, становится необходимым глубокое рассмотрение вопросов, связанных с устойчивостью финансового положения, управлением рисками в условиях кризисов и международных санкций, а также создание резервного капитала для покрытия потенциальных рисков и разработка современных механизмов макропруденциального регулирования для ключевых (системообразующих) банков и других кредитных организаций. Таким образом, теоретическая и практическая значимость вышеуказанных вопросов, а также необходимость поиска путей совершенствования механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы стали основанием для выбора темы диссертации и определения её целей и задач.

Связь исследования с программами (проектами) и научными темами.

Тема диссертации соответствует положениям Стратегии национального развития Республики Таджикистан на период до 2030 года, в части, касающейся «укрепления потенциала и конкурентоспособности финансово-кредитных учреждений (банков, микрофинансовых организаций, страховых компаний, лизинговых компаний, фондовой биржи и др.) за счёт внедрения системы международных стандартов деятельности, повышения минимальных требований к капиталу, усиления резервных требований для обеспечения роста их финансовой устойчивости, создания современной системы управления рисками; совершенствования системы пруденциального регулирования, комплексного надзора, постепенного перехода к системе инфляционного таргетирования; оздоровления крупных банков; внедрения современных систем управления рисками и методов надзора, основанных на оценке рисков в финансовых организациях»[28], что предусмотрено как одно из основных направлений деятельности. Кроме того, содержание глав и подразделов диссертации приведено в соответствии с научно-теоретическим обоснованием вопросов, отражённых в следующих нормативно-правовых актах: Постановлении Правительства Республики Таджикистан «О создании Национального совета по финансовой стабильности в Республике Таджикистан» от 21.06.2018 г. № 331; Законе Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана» от 28 июня 2011 г. № 722; Законе Республики Таджикистан «О банковской деятельности» от 19 мая 2009 г. № 524; Законе Республики Таджикистан «Об исламской банковской деятельности» от 26 июля 2014 г. № 1108; Законе Республики Таджикистан «О микрофинансовых организациях» от 16 апреля 2012 г. № 816; Законе Республики Таджикистан «О валютном регулировании и валютном контроле» от 13 июня 2013 г. № 964; Законе Республики Таджикистан «О платёжных услугах и платёжной системе» от 24 февраля 2017 г. № 1397; Законе Республики Таджикистан «О государственных финансах Республики Таджикистан» от 28 июня 2011 г. № 723; Законе Республики Таджикистан «О страховой деятельности» от 23 июля 2016 г. № 1349.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ИССЛЕДОВАНИЯ

Цель исследования – разработка методологических аспектов и практических рекомендаций по совершенствованию механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы с учётом оптимальных нормативов и особенностей финансовой системы.

Задачи исследования. Для достижения основной цели исследования рассматриваются следующие задачи:

- изучение научных теорий о механизме макропруденциального регулирования и финансовой стабильности в банковской системе;
- изучение механизмов, инструментов и роли макропруденциальной политики финансовой стабильности банковской системы в обеспечении устойчивого развития национальной экономики;
- мониторинг деятельности макропруденциальных институтов и определение институциональной роли Национального банка Таджикистана в обеспечении финансовой стабильности;
- изучение международного опыта в области институционального макропруденциального регулирования и возможности их применения в банковской системе Республики Таджикистан;
- анализ финансового состояния банковской системы с охватом действующих и потенциальных кредитных организаций в Республике Таджикистан;
- оценка влияния кризисных ситуаций и международных экономических санкций на финансовую стабильность банковской системы Республики Таджикистан;
- разработка современного механизма проведения стресс-тестов для банковской системы Республики Таджикистан;
- разработка мер по совершенствованию механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы Республики Таджикистан на период до 2040 года.

Объект исследования – банковская система Республики Таджикистан.

Предмет исследования – совокупность финансово-экономических отношений, возникающих в процессе совершенствования механизма регулирования макропруденциальной политики финансовой стабильности банковской системы.

Гипотеза исследования заключается в том, что совершенствование и укрепление механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы может, с использованием современных методов анализа и оценки, динамического моделирования, а также оценки внутренних и внешних факторов, влияющих на стабильность, способствовать повышению конкурентоспособности банковских учреждений. Этот процесс позволяет регуляторным структурам заранее выявлять системные риски и потенциальные макроэкономические угрозы и посредством инструментов макропруденциальной политики снижать их воздействие на банковскую систему и на состояние развития национальной экономики.

Кроме того, применение комплексных методов моделирования и разработка вероятных сценариев экономического развития могут способствовать коммерческим банкам в определении долгосрочных стратегий, рациональном управлении ресурсами и повышении уровня финансовой устойчивости. Таким образом, ключевым положением гипотезы исследования является то, что механизм макропруденциального регулирования, если он совершенствуется с использованием научных и современных аналитических методов, становится фундаментом финансовой стабильности страны и основой устойчивого развития банковской системы.

Теоретические основы исследования. В теоретическом исследовании внимание сосредоточено на изучении научных подходов и точек зрения отечественных и зарубежных ученых по совершенствованию механизма

макропруденциального регулирования и обеспечению финансовой стабильности в банковской системе. Работы отечественных исследователей анализируются и оцениваются с учетом особенностей экономики страны, а их позиции классифицированы в зависимости от экономического содержания. Для обогащения теоретической базы использованы данные официальной статистики и современные научные исследования. Кроме того, применялись материалы Базельского комитета по банковскому надзору, электронные научные источники, статьи по материалам республиканских и международных научных конференций. Наряду с этим личные наблюдения автора также использовались для подкрепления научных выводов и прояснения некоторых актуальных вопросов.

Методологические основы исследования. Для достижения цели и выполнения поставленных задач в исследовании использовались различные методы научного познания, включая эволюционный, институциональный, комплексный, логический, методы научной абстракции, сравнительного анализа, статистический и экономико-статистический анализ, а также системный подход. Применение указанных методов позволяет более точно и обоснованно определить роль механизма макропруденциального регулирования в обеспечении финансовой стабильности банковской системы, а также выявить тенденции и особенности его развития с учётом системных рисков.

Источники информации. В качестве информационных источников исследования использованы законодательные акты Республики Таджикистан, материалы Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, Государственного комитета по инвестициям и управлению государственной собственностью Республики Таджикистан, Национального банка Таджикистана, Центрального банка Российской Федерации, Национального банка Казахстана, Центрального банка Республики Узбекистан, Национального банка Кыргызстана, Межгосударственного статистического комитета Содружества Независимых Государств, Всемирного банка, Международного валютного фонда, Базельского комитета по банковскому надзору, аналитические материалы и обобщения исследований отечественных и зарубежных научных работ.

База исследования. Научное исследование проведено на базе кафедры финансов и страхования Таджикского национального университета в период с 2020 по 2025 годы.

Научная новизна данного исследования заключается в разработке и совершенствовании основ макропруденциальной политики в банковской системе с целью обеспечения финансовой стабильности. В рамках исследования предложены новые научные механизмы формирования эффективной системы макропруденциальных инструментов, а также с учётом необходимости обеспечения долгосрочной финансовой стабильности для банковской системы Республики Таджикистан до 2040 года разработана и предложена модель развития макропруденциальной политики.

Основные результаты диссертационного исследования, отражающие научную новизну и его содержание, состоят из:

1. Изучены и проанализированы научные концепции и теории, относящиеся к механизмам макропруденциального регулирования в контексте обеспечения финансовой стабильности банковской системы и раскрыта экономическая природа данного понятия через такие научные теории, как: первая - макропруденциальное регулирование как комплекс мер, направленных на снижение общесистемных рисков в финансовой системе; вторая - финансовая стабильность как необходимый фактор устойчивого функционирования банковской системы. В результате анализа различных подходов предложена

следующая авторская трактовка: «Макропруденциальная политика направлена на обеспечение финансовой стабильности, подразумевая состояние, при котором все важные сегменты финансовой системы – от рынков и организаций до её структур – функционируют скоординированно и устойчиво, обладая способностью противостоять внешним шокам и системным рискам».

2. Научно обоснованы механизмы, инструменты и роль макропруденциальной политики в обеспечении финансовой стабильности и устойчивого экономического развития, оценена структура данной политики и ее влияние на финансовую, банковскую и макроэкономическую системы с учётом системных рисков. Кроме того, при изучении системного риска в рамках механизма макропруденциального регулирования, направленного на обеспечение стабильности банков, предложено учитывать и такие виды рисков, как кредитный, операционный, рыночный, риск ликвидности и другие в системе банковской деятельности.

3. Деятельность институтов макропруденциального регулирования была исследована, определена роль и позиция Национального банка Таджикистана в поддержании финансовой стабильности банковской системы. При этом было уточнено, что несмотря на значительные достижения, в сфере макропруденциального регулирования банковской системы по-прежнему остаётся ряд нерешённых проблем. Эти проблемы могут стать серьёзным препятствием для стабильности банковской системы в случае изменения экономических и финансовых условий. Одной из ключевых проблем является использование методологических показателей регулирующего макропруденциального органа, которые в настоящее время основаны на требованиях стандартов Базель I и Базель II. Кроме того, в ходе исследования рассмотрены и внедрены механизмы перехода на стандарты Базель III для банковской системы Республики Таджикистан.

4. С учетом изучения опыта зарубежных стран в области институционального макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы предложен ряд эффективных механизмов их функционирования для внедрения в банковской системе Республики Таджикистан. Эти предложения могут способствовать совершенствованию работы регулирующих органов макропруденциальной политики финансовой стабильности в банковской системе страны и привести к положительным результатам.

5. Финансовое состояние банковской системы, с учетом действующих и потенциальных кредитных организаций, было подвергнуто анализу и оценке, а также определен уровень гибкости и изменчивости их финансовых показателей. Результаты оценки совокупных норм системообразующих кредитных организаций (ГУП СБ РТ «Амонатбанк», ОАО «Банк Эсхата» и ОАО «Ориёнбанк») и потенциальных (ЗАО «Международный банк Таджикистана» и ЗАО МДО «Имон Интернешнл») показали, что рынок кредитных организаций Таджикистана представляет собой динамичную и изменчивую среду, на которую влияют различные факторы – от внутренней политики до экономической ситуации в стране.

6. С опорой на разработанную структуру группировки, оценено влияние кризисов и экономических санкций на финансовую стабильность банковской системы, а также выявлены значительные изменения в ней. Одновременно проанализированы положительные и отрицательные стороны кризисов и экономических санкций, и сделан вывод, что диверсификация экономических отношений Таджикистана с разными странами мира может стать одним из ключевых факторов снижения негативного влияния кризисов и международных

экономических санкций, так как высокая зависимость от экономики одной страны может при возникновении внешних рисков привести к увеличению уязвимости национальной финансовой системы.

7. Разработан и предложен механизм проведения стресс-тестов для банковской системы Республики Таджикистан, с помощью которых оцениваются шоки в общей деятельности финансовых кредитных организаций, включая системообразующие банки, потенциально уязвимые кредитные организации и небольшие кредитные депозитные учреждения, а также предложены долгосрочные меры по их устранению.

8. Разработана и предложена новая структура макропруденциальных регулирующих органов с целью повышения эффективности их деятельности и обеспечения финансовой стабильности банковской системы Республики Таджикистан. В рамках этих реформ предусмотрено внедрение капитального буфера для системных и обычных кредитных организаций. Согласно новым нормативам, базовый капитал первого уровня должен составлять 4,5%, капитал первого уровня – 6%, а общий капитал – 8%. С учетом резервного буфера в размере 2,5% данный норматив увеличивается до 10,5%, а при применении контрциклического буфера может возрасти до 13% от рискованно-взвешенных активов. На этой основе для системообразующих организаций с учетом дополнительного буфера до 2 % общий норматив капитала может достигать 15 % от рискованно-взвешенных активов. Одновременно, учитывая необходимость обеспечения долгосрочной финансовой стабильности, для банковской системы Республики Таджикистан до 2040 года разработана и предложена модель макропруденциального регулирования.

Основные положения, выносимые на защиту:

- разработанные научные теории о механизме макропруденциального регулирования и финансовой стабильности банковской системы, а также авторская позиция;

- механизмы, контрольные рычаги и иные инструменты обеспечения макропруденциальной финансовой стабильности в банковской системе, а также аспекты их адаптации к устойчивому развитию национальной экономики;

- структура деятельности макропруденциальных институтов и институциональная роль Национального банка Таджикистана в обеспечении финансовой стабильности банковской системы, а также неотложные проблемы на уровне соответствующих подсистем;

- возможности применения полезного опыта институционального макропруденциального регулирования банковских систем зарубежных стран в условиях Республики Таджикистан;

- анализ показателей финансового состояния банковской системы, включая действующие и потенциальные кредитные организации Республики Таджикистан, с учетом тенденций роста и снижения;

- результаты воздействия кризисов и международных экономических санкций на финансовую стабильность банковской системы Республики Таджикистан и на уровне отдельных элементов банковской системы для предотвращения подобных ситуаций;

- механизм проведения стресс-тестов для банковской системы Республики Таджикистан, оценивающих шоки в общей деятельности финансовых кредитных организаций, а также долгосрочные меры по их устранению.

- новая структура макропруденциальных регулирующих органов с целью повышения эффективности их деятельности и обеспечения финансовой стабильности банковской системы Республики Таджикистан, а также модель

макропруденциального регулирования банковской системы Республики Таджикистан до 2040 года.

Теоретическая и практическая значимость исследования. Результаты диссертации могут стать важной темой для исследования и обсуждения среди учёных и исследователей, так как они связаны с дальнейшим укреплением банковской системы страны, развитием теорий макропруденциального регулирования, финансовой стабильности банков, теории кредитного портфеля и теорий процентных ставок в экономике. Проведённое исследование вносит научный и практический вклад в обоснование приоритетных направлений, детальное определение задач и соответствующих мер по совершенствованию механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы.

Полученные в диссертации результаты могут быть использованы соответствующими органами, такими как Министерство финансов Республики Таджикистан, Национальный банк Таджикистана, Ассоциация банков Таджикистана и кредитно-финансовыми организациями, включая коммерческие банки, системообразующие и потенциальные кредитные учреждения, а также микрофинансовые депозитные организации и другие институты, при реализации банковской и финансовой политики.

Наряду с этим полученные окончательные результаты могут быть использованы в процессе переподготовки руководящего состава и сотрудников банковско-финансовой сферы, а также в учебном процессе, особенно при преподавании таких дисциплин, как: «Банковская деятельность», «Управление банковскими рисками», «Банковское регулирование и надзор», «Организация деятельности центральных банков», «Мировая банковская система», «Государственное финансовое регулирование», «Деятельность международных финансово-кредитных институтов», «Управление государственным долгом», «Государственный финансовый контроль», «Финансовая безопасность», «Финансовый рынок» и другие.

Степень достоверности результатов исследования направлена на решение проблемы укрепления финансовой устойчивости банковской системы, подчеркивая роль макропруденциального регулирования в этом процессе. В ходе исследования анализированы механизм действия макропруденциальной регуляции и предлагаются направления ее дальнейшего совершенствования. Выводы и мнения основаны на статистических данных и официальных отчетах государственных органов. Анализ подкрепляется реальными цифрами и имеет прямую связь с рассматриваемой темой. Разработанные предложения могут сыграть эффективную роль на практике для поддержания и укрепления финансовой стабильности банковской системы.

Соответствие диссертации паспорту научных специальностей. Диссертационное исследование соответствует требованиям следующих пунктов Паспорта научных специальностей ВАК при Президенте Республики Таджикистан по специальности 5.2.17 – Финансы, денежное обращение и кредит: 10.1. Формирование банковской системы и её инфраструктуры в условиях рыночной экономики; 10.2. Проблемы обеспечения институциональной основы развития банковского сектора и его взаимодействия с Национальным банком Таджикистана; 10.3. Проблемы обеспечения сопряженности денежно-кредитной и банковской макрополитики и микроподхода к развитию банковской системы Республики Таджикистан; 10.4. Проблемы обеспечения сбалансированной банковской политики в области инвестиций, кредитования и формирования банковских пассивов по всему

вектору источников и резервов; 10.5. Устойчивость банковской системы Республики Таджикистан и стратегии её развития; 10.7. Повышение эффективности деятельности банков с участием государства, банков с иностранным участием, а также региональных банков; 10.12. Совершенствование системы управления рисками банков Республики Таджикистан; 10.16. Система мониторинга и прогнозирования банковских рисков; 10.18. Проблемы адекватности становления и развития банковской системы Республики Таджикистан.

Личный научный вклад соискателя. Диссертационная работа является результатом самостоятельной научной деятельности автора. Научные положения, выводы и рекомендации, разработанные и обоснованные в диссертационном исследовании, выполнены автором на основе изучения теоретических, методологических и практических основ в направлении совершенствования механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы. Аналитическая часть диссертации основана на обработке данных Агентства по статистике при Президенте Республики Таджикистан, Министерства финансов Республики Таджикистан, Национального банка Таджикистана, Межгосударственного статистического комитета СНГ, статистических органов Республики Казахстан, Кыргызской Республики, Республики Узбекистан, Российской Федерации, а также самостоятельных исследований автора в области макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы. Личное участие соискателя в получении результатов также проявляется в сборе данных, их обработке, структурировании, интерпретации, анализе и систематизации на всех этапах исследования; в разработке практических рекомендаций по использованию материалов научного исследования для совершенствования механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы. Соискателем опубликованы 28 статей в рецензируемых изданиях, включённых в перечень ВАК при Президенте Республики Таджикистан, а также 2 монографии, посвящённые исследуемому вопросу.

Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования. Основные результаты исследования были обсуждены и получили положительную оценку на следующих мероприятиях: научно-теоретические семинары и круглые столы кафедры финансов и страхования Таджикского национального университета (2020-2025 гг.); Международная научно-практическая конференция на тему: «Цифровизация государственного и местного управления: организационно-экономические аспекты», Таджикский национальный университет (21 февраля 2025 г.); Международная научно-практическая конференция на тему: «Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства», Крымский инженерно-педагогический университет имени Февзи Якубова (28 марта 2022 г.); Республиканская научно-теоретическая конференция на тему: «Современные механизмы государственного управления в условиях неопределённости глобального развития: теория, практика, методология и перспективы», Академия государственного управления при Президенте Республики Таджикистан (26 декабря 2024 г.); Республиканская научно-практическая конференция на тему «Состояние банковской системы Республики Таджикистан в период пандемии коронавируса COVID-19», Кулябский

государственный университет имени Абуабдуллохи Рудаки (11 декабря 2021 г.) и др.

Отдельные положения результатов исследования были внедрены и подтверждены следующими учреждениями: Национальным банком Таджикистана (Акт внедрения от 27.08.2025 г., № 02.2-226/3376); Государственное учреждение «Центр повышения квалификации работников органов финансов Республики Таджикистан» Министерства финансов Республики Таджикистан (Акт о внедрении от 29.07.2025 г., № 20); Ассоциацией банков Таджикистана (Акт внедрения от 25.08.2025 г., № 01/92-01). Кроме того, материалы диссертации использованы в образовательном процессе Таджикского национального университета (Акт внедрения от 22.08.2025 г., № 330-1/дс).

Публикации по теме диссертации. Автором по теме исследования опубликованы 53 научные работы, в том числе 51 научная статья, из которых 28 статей опубликованы в рецензируемых научных изданиях, рекомендованных Высшей аттестационной комиссией при Президенте Республики Таджикистан. Кроме того, автором изданы 2 монографии, посвящённые исследуемым вопросам.

Структура и объём диссертации. Диссертация состоит из введения, пяти глав, 14 параграфов, заключения и списка использованной литературы. Работа изложена на 478 страницах, включает 61 таблицу, 33 рисунка и 30 диаграмм. Список использованной литературы содержит 364 наименований.

ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ ИССЛЕДОВАНИЯ

Во **введении** научной работы изложена актуальность исследуемой проблемы, определены степень её изученности, основная цель и задачи исследования, объект и предмет исследования, научная гипотеза, элементы научной новизны, а также теоретическая и практическая значимость исследования.

В **первой главе – «Основы методологии регулирования макропруденциальной финансовой стабильности в банковской системе»** обоснованы важные вопросы методологии исследования механизма регулирования макропруденциальной финансовой стабильности банковской системы. В данной главе раскрыты методология исследования регулирования макропруденциальной финансовой стабильности в банковской системе, механизмы регулирования макропруденциальной финансовой стабильности в банковской системе, а также исследована роль макропруденциальной политики финансовой стабильности банковской системы в обеспечении устойчивого развития национальной экономики.

В исследовании механизм макропруденциального регулирования рассматривается как основа обеспечения финансовой устойчивости всей финансовой системы, включая банки и другие финансовые учреждения. Основная цель такого регулирования – предотвращение рисков, угрожающих экономической и финансовой стабильности. В то же время его задачей является снижение воздействия внезапных изменений структуры рынка и решение экономических проблем, влияющих на всю финансовую систему.

В диссертации отмечается, что именно в исследованиях западных, российских и таджикских учёных вопрос «макропруденциального регулирования в банковской системе» имеет важное значение, при этом большинство их взглядов отличаются многообразием (см. таблицу 1).

Таблица 1. – Теоретические взгляды учёных на экономическую сущность «макропруденциального регулирования» в банковской системе

Учёный в области	Точка зрения ученых
1	2
Бен Бернанке	«...макропруденциальное регулирование было необходимо на основе снижения финансовых рисков и создания эффективной политики» [2]
Чарлз Гудхарт	«...в макропруденциальном регулировании больше учитывается система управления глобальными финансовыми рисками»[34]
Марк Карни	«...макропруденциальное регулирование направлено на улучшение устойчивости финансовой системы и предотвращение кризисов» [32]
Герсбах Х.	«...регулирование антикризисных мер осуществляется через три фактора: макропруденциальную, микропруденциальную и монетарную политику, при этом конечный эффект воздействия этих факторов можно наблюдать в стабильности финансового положения банков, занятости и инфляции» [33]
Рошет Ж.Ч.	«...макропруденциальное регулирование считается одним из основных методов борьбы с финансово-экономическими кризисами»[35]
Каурова Н.Н.	«...макропруденциальное регулирование должно обеспечивать постоянный мониторинг и оценку системных рисков, существующих внутри финансовой системы, а при необходимости – оперативное принятие мер по их снижению» [14]
Моисеев С.Р.	«...макропруденциальное регулирование рассматривается как совокупность мер, основная цель которых – снижение риска системного финансового кризиса. Такой кризис может привести к неплатежеспособности значительной части учреждений финансовой системы» [21]
Ларионова И.В.	«В широком понимании макропруденциальное регулирование воспринимается как концепция, направленная на обеспечение стабильности финансовой и банковской системы. В то же время эта политика нацелена на предотвращение распространения системной нестабильности на другие секторы, включая реальный сектор экономики» [18]
Демченко Л.В.	«...макропруденциальное регулирование расширяет спектр традиционных инструментов регулирования коммерческих банков, которые согласуются с микропруденциальной политикой в регулировании банковского рынка (банковский надзор)» [10]
Буклемишев О.В.	«...макропруденциальная деятельность центрального банка в условиях кризиса должна тесно согласовываться с его микропруденциальными инструментами, поскольку именно через такую координацию можно оперативно оказать помощь важным банковским учреждениям, когда институт выступает в роли кредитора последней инстанции» [4]
Владимирова Е.А.	«Признание важности макропруденциального регулирования в процессе совершенствования надзора и регулирования банковской деятельности – задача не из лёгких, поскольку оно играет ключевую роль в обеспечении стабильности финансового сектора и предотвращении системных рисков» [5]
Луняков О.В.	«Несмотря на то, что макропруденциальные регуляторные инструменты имеют важное значение, они не в состоянии полностью нейтрализовать все угрозы и общую финансовую нестабильность» [19]

Продолжение таблицы 1

Коваленко В.В.	«Макропруденциальное регулирование в основном направлено на обеспечение общей стабильности финансовой системы, а не на проблему неплатежеспособности отдельных банков. В этом процессе основное внимание уделяется системно значимым банкам и их взаимосвязям на финансовом рынке, поскольку риск нарушения системной стабильности в большей степени зависит от коллективного поведения участников рынка, и, как результат, такие риски приобретают для регулятора эндогенный характер» [15]
Каспарян А.А.	«Макропруденциальное регулирование служит основным направлением для поддержания финансовой стабильности. В экономиках, финансовая структура которых основана на банковской системе, такое регулирование в большей степени направлено на укрепление устойчивости банков» [13]
Джагитян Э.П.	«Макропруденциальное регулирование направлено на укрепление операционных моделей финансовых институтов, чтобы они могли без перебоев продолжать свою посредническую деятельность в условиях глобализации и регионализации финансов» [11]
Бобоев Дж. И.	«...макропруденциальное регулирование осуществляется путём мониторинга, оценки и снижения воздействия рисков с целью усиления финансовой устойчивости и повышения роли банков в экономике страны» [3]
Икромид Н.К.	«Макропруденциальное регулирование рассматривает коллективное поведение банков при управлении нарастающими рисками» [12]
Солехзода А.А.	«В текущих экономических условиях макропруденциальная политика стала одним из ключевых направлений деятельности Национального банка Таджикистана и всех кредитных организаций страны. Внедрение её установленных норм позволяет контролировать и управлять уровнем рисков в финансовой системе в определённых пределах» [25]
Хайрзода Ш.К.	«Основную роль в регулировании макропруденциальной деятельности банковской системы играет государство, которое выступает в качестве регулирующего и контролирующего органа в сфере обеспечения финансовой стабильности. Эта функция реализуется через уполномоченные структуры, такие как центральный банк и другие государственные финансовые институты» [30]
Рахимов Р.К.	«Макропруденциальное регулирование – это комплекс превентивных мер, которые осуществляются при согласованном участии государственных органов, включая центральный банк и регуляторов рынка ценных бумаг. Основная цель – обеспечение общей стабильности финансовой системы, предотвращение возникновения системных рисков и возможных кризисов, а также создание условий для проведения антикризисного регулирования» [24]
Шарифзода Б.М.	«В настоящее время Национальный банк Таджикистана применяет макропруденциальное регулирование, целью которого является укрепление основ финансовой стабильности, управление системными рисками и предотвращение экономических кризисов через восстановление антикризисных механизмов» [31]
Икромид Ф.Н. (автор)	«Макропруденциальное регулирование является эффективным инструментом экономической политики, с помощью которого обеспечивается стабильность финансовой системы в условиях возникновения серьёзных рисков, таких как дефицит ликвидности, экономические санкции, рыночные колебания или даже финансовые кризисы. Этот вид регулирования способствует созданию надёжной финансовой среды и устойчивому долгосрочному развитию» [1-А]

Источник: составлено автором на основе взглядов (мнений) учёных в данной области.

Автор, в диссертации анализируя мнения ученых и исследователей, отмечает, что в сфере макропруденциального регулирования финансовой стабильности в банковской системе проведено множество научных исследований и работ. В частности, такие ученые, как Бен Бернанке, Чарльз Гудхарт, Марк Карни, Ж.-Ш. Роше, Х. Герсбах, С.Р. Моисеев, Е.А. Владимирова, Р.К. Рахимов, Б.М. Шарифзода и другие внесли значительный вклад в изучение системных рисков, макропруденциальных финансовых аспектов и способов преодоления финансовых кризисов на глобальном и национальном уровнях. Поэтому макропруденциальное регулирование направлено на обеспечение устойчивости финансовой системы и предотвращении системных рисков, которые могут негативно повлиять на экономику.

В исследовании указано, что механизм макропруденциального регулирования начинается с идентификации рисков. На последующих этапах эти риски оцениваются, и рассчитывается вероятность их превращения в системный риск. Выбор инструментов направлен на устранение или снижение воздействия таких рисков с целью сохранения финансовой стабильности. В результате эффективно реализуется макропруденциальное регулирование, что снижает риск возникновения системных угроз (см. рисунок 1).

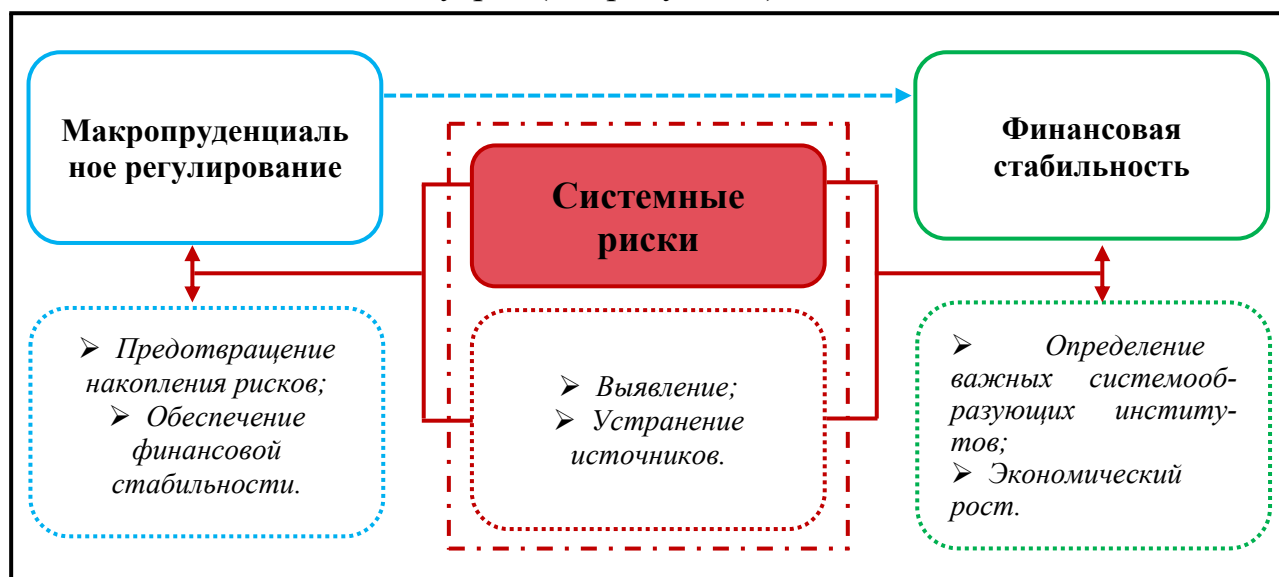


Рисунок 1. – Механизм реализации макропруденциального регулирования финансовой стабильности в банковской системе

Источник: составлено автором.

Структура рисунка демонстрирует, что механизм макропруденциального регулирования состоит из трёх основных элементов. Каждый из этих элементов функционирует с определённой целью, направленной в целом на обеспечение финансовой стабильности и предотвращение рисков. Первый элемент, относящийся к макропруденциальному регулированию, нацелен на предотвращение накопления рисков и обеспечение финансовой стабильности. Второй элемент, связанный с системными рисками, предназначен для выявления их источников и их устранения. Третий элемент – финансовая стабильность – направлен на определение системно значимых институтов и экономическое

развитие, что способствует поддержанию макроэкономической безопасности и устойчивому экономическому росту. Таким образом, данный механизм иллюстрирует необходимость анализа системных рисков до их возникновения и принятия мер для снижения их негативного воздействия на банковскую систему.

Механизм макропруденциального регулирования финансовой стабильности в банковской системе Таджикистана включает в себя основные и промежуточные цели, рычаги, системные риски и процесс принятия решений при реализации макропруденциальной политики (см. рисунок 2).



Рисунок 2. – Механизм регулирования макропруденциальной финансовой стабильности в банковской системе Таджикистана

Источник: составлено автором.

В цепочке исследований структуры механизма регулирования макропруденциальной финансовой стабильности в Республике Таджикистан цели делятся на две группы – основные и промежуточные. Основные цели, прежде всего, направлены на поддержание стабильности финансовой системы, что достигается через повышение устойчивости отдельных секторов, в частности банковской системы. Промежуточные цели в свою очередь служат для достижения основных целей, таких как обеспечение прозрачности в процессе реализации и снижении системных рисков.

Для достижения промежуточных целей макропруденциальной политики Национальный банк Таджикистана использует рычаги, предложенные Комитетом финансовой стабильности или такими международными финансовыми организациями, как Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный банк. Кроме того, будут применяться иные рычаги, разработанные на основе анализа системных финансовых рисков. Основная цель использования таких рычагов – способствовать процессу реализации макропруденциальной политики и поддержанию финансовой стабильности в стране. Эти рычаги играют важную роль в обеспечении устойчивости финансовой системы Таджикистана и снижении потенциальных финансовых рисков. При этом они разрабатываются и реализуются с учетом макроэкономических условий страны и целей государственной финансовой политики (см. рисунок 3).



Рисунок 3. – Механизм функционирования рычагов макропруденциальной политики в банковской системе Республики Таджикистан

Источник: составлено автором.

Как видно из рисунка, автор выделил пять групп рычагов макропруденциальной политики в банковской системе Республики Таджикистан, каждой из которых отведена своя роль в выполнении задач и регулировании финансовых и банковских процессов.

Диссертант подчеркивают, что в условиях глобализации экономики и расширения процессов финансовой системы страны роль макропруденциальной политики постоянно возрастает. Сегодня эта политика рассматривается как один

из основных факторов поддержания и укрепления доверия к ключевым институтам финансовой системы. В то же время для развивающихся стран данная политика предоставляет возможность снизить риски зависимости от иностранных ресурсов. Она также играет важную роль в укреплении внутренней финансовой инфраструктуры.

Автор отмечает, что макропруденциальная политика не оказывает прямого влияния на развитие национальной экономики, а её воздействие носит, прежде всего, косвенный характер. Такое влияние осуществляется главным образом через финансовую систему страны. То есть сама макропруденциальная политика направлена на финансовые элементы и инфраструктуру, а не на производственные или сервисные секторы. В результате её конечное воздействие на экономику происходит через влияние на финансовые инструменты и соответствующие институты. Именно этот процесс объясняет, почему макропруденциальная политика рассматривается как косвенный рычаг экономического развития. Её роль проявляется преимущественно в поддержании финансовой стабильности и управлении рисками.

Результат данного анализа, свидетельствует о том, что финансовая стабильность банковской системы, напрямую зависит от макропруденциальной политики, которая реализуется посредством монетарных и фискальных мер, предназначенных для развития национальной экономики (см. рисунок 4).



Рисунок 4. – Механизм функционирования макропруденциальной политики с использованием рычагов монетарной и фискальной политики для обеспечения устойчивого развития национальной экономики

Источник: разработка автора.

Также проведенный анализ дает возможность сделать вывод, что главную роль в обеспечении стабильности финансового сектора национальной экономики, отводится именно макропруденциальной политике, так как она является важным инструментом, регулирующий макроэкономические процессы. Посредством реализации монетарных и фискальных мер, макропруденциальная политика, повышает уровень финансовой среды национальной экономики, снижая тем самым риски проявления финансовых кризисов. Повышение уровня финансовой стабильности, способствует укреплению доверия к финансовой системе национальной экономики в частности, и позволяет всестороннему развитию страны в целом.

Во второй главе – «Основы институционального регулирования макропруденциальной финансовой стабильности в банковской системе» раскрыты основные аспекты институтов макропруденциального регулирования финансовой стабильности в банковской системе Республики Таджикистан, институциональная роль Национального банка Таджикистана в оценке финансового состояния банковской системы, а также опыт зарубежных стран в области институционального макропруденциального регулирования и применения некоторых его механизмов в банковской системе Республики Таджикистан.

В современной системе институтов макропруденциальной стабильности банковской системы финансовые институты признаются ключевыми элементами обеспечения финансовой стабильности и играют важную роль в деятельности макропруденциальных институтов. Поэтому крайне важно постоянно контролировать их деятельность и оценивать в рамках макропруденциального анализа. Для более глубокого понимания значимости макропруденциальных институтов в укреплении финансовой стабильности банковской системы необходимо проводить глубокий и всесторонний анализ их деятельности. Только посредством такого комплексного анализа можно правильно оценить их реальную роль в управлении финансовым равновесием и предотвращении системных рисков (см. рисунок 5).

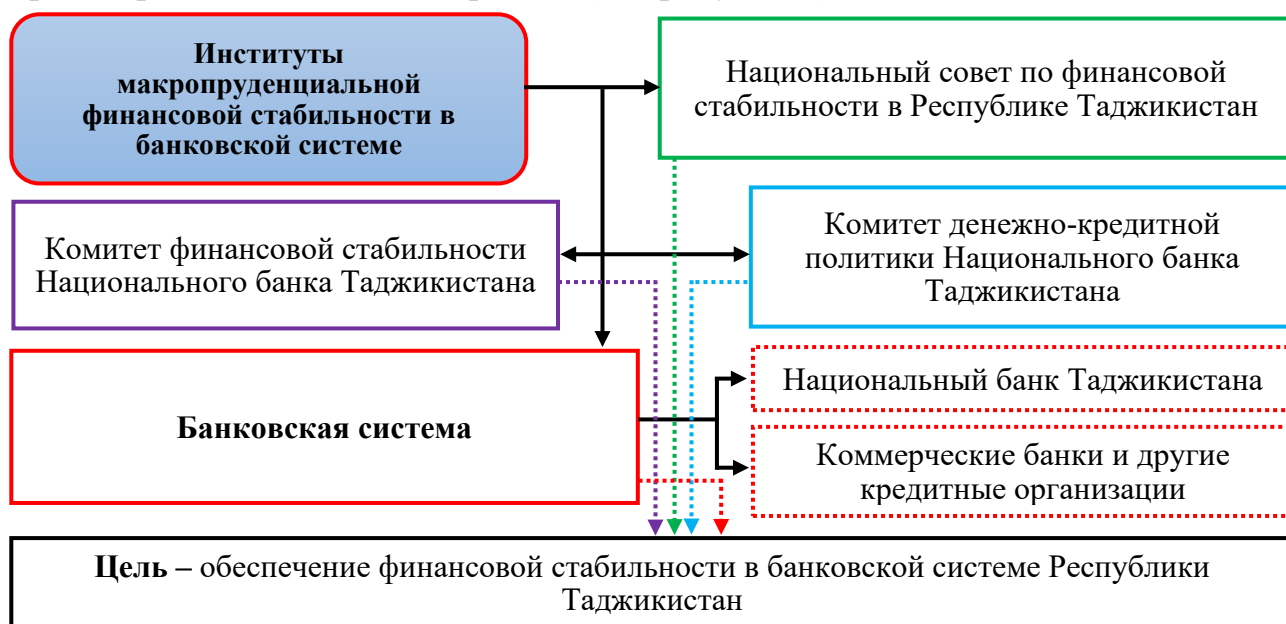


Рисунок 5. – Структура макропруденциальных институтов финансовой стабильности в банковской системе Республики Таджикистан

Источник: разработка автора.

Представленная на рисунке структура наглядно демонстрирует, что в Республике Таджикистан функционирует несколько важных макропруденциальных институтов, играющих ключевую роль в укреплении финансовой стабильности. В частности, Национальный совет по финансовой стабильности, Комитет финансовой стабильности при Национальном банке Таджикистана и Комитет по денежно-кредитной политике Национального банка Таджикистана признаны ключевыми элементами данной структуры. Эти институты оказывают значительное влияние на финансовую систему посредством разработки макропруденциальной политики, выявления финансовых рисков и принятия превентивных мер. Каждый из них обладает

особыми полномочиями и задачами, активно участвуя в координации экономических и контрольных мер. Эффективное регулирование взаимодействия между этими тремя институтами способствует устойчивости финансовой системы.

В диссертации проводится всестороннее изучение опыта зарубежных государств, и отмечается, что для эффективного внедрения макропруденциальной политики, прежде всего, необходимо наличие прочной законодательной базы и соответствующих государственных структур. Только при наличии таких механизмов можно надеяться на эффективность этой политики. Эти институты должны иметь четкие и формализованные полномочия для принятия срочных мер в случае необходимости. Принятие своевременных решений в быстро меняющейся экономике крайне важно. Для эффективной реализации макропруденциальной политики необходимо, чтобы задачи четко распределялись между соответствующими органами. По мере укрепления таких структур на законодательном уровне возрастают и шансы на эффективность данной политики, поскольку этот шаг создает основу для активного взаимодействия с финансовыми рынками. Также особое значение имеет установление регулярных информационных отношений между ответственными органами и участниками финансового рынка. Этот процесс играет решающую роль в выявлении и предотвращении потенциальных рисков. Кроме того, регулирующие органы должны иметь возможность осуществлять постоянный мониторинг, чтобы иметь возможность понимать и оценивать важные экономические изменения до того, как они произойдут.

Автор диссертации отмечает в исследовании, что в странах Центральной Азии в последние годы вопрос формирования макропруденциальной политики стал находиться в центре внимания властей. Цель этой политики – обеспечение финансовой стабильности и предотвращение системных рисков. Во многих из этих государств центральные банки признаны основными ответственными структурами. С учётом международного опыта, в структуре центральных банков региона были созданы специальные подразделения. Эти подразделения отвечают за анализ рисков и выработку необходимых мер. Например, в ряде стран Центральной Азии, таких как Таджикистан, Казахстан и Кыргызстан, были созданы департаменты / управления финансовой стабильности, основной задачей которых является разработка макропруденциальных стратегий. Также в рамках правовых изменений в официальный мандат центральных банков было добавлено обеспечение финансовой стабильности. Эти изменения позволили центральным банкам шире и активнее участвовать в вопросах надзора за финансовой системой.

Для улучшения анализа системных рисков и повышения устойчивости к ним в некоторых странах при центральных банках были созданы специальные комитеты, такие как Комитет по финансовой стабильности и Комитет по денежно-кредитной политике. Эти комитеты действуют под руководством глав центральных банков. Они на постоянной основе проводят заседания, на которых оценивается состояние финансового рынка и рассматриваются пути решения возникающих проблем. Упомянутые комитеты также активно участвуют в планировании превентивных и антикризисных мер.

Одновременно с этим, для обеспечения лучшей координации между государственными структурами, были созданы высокоуровневые советы (см. рисунок 6).

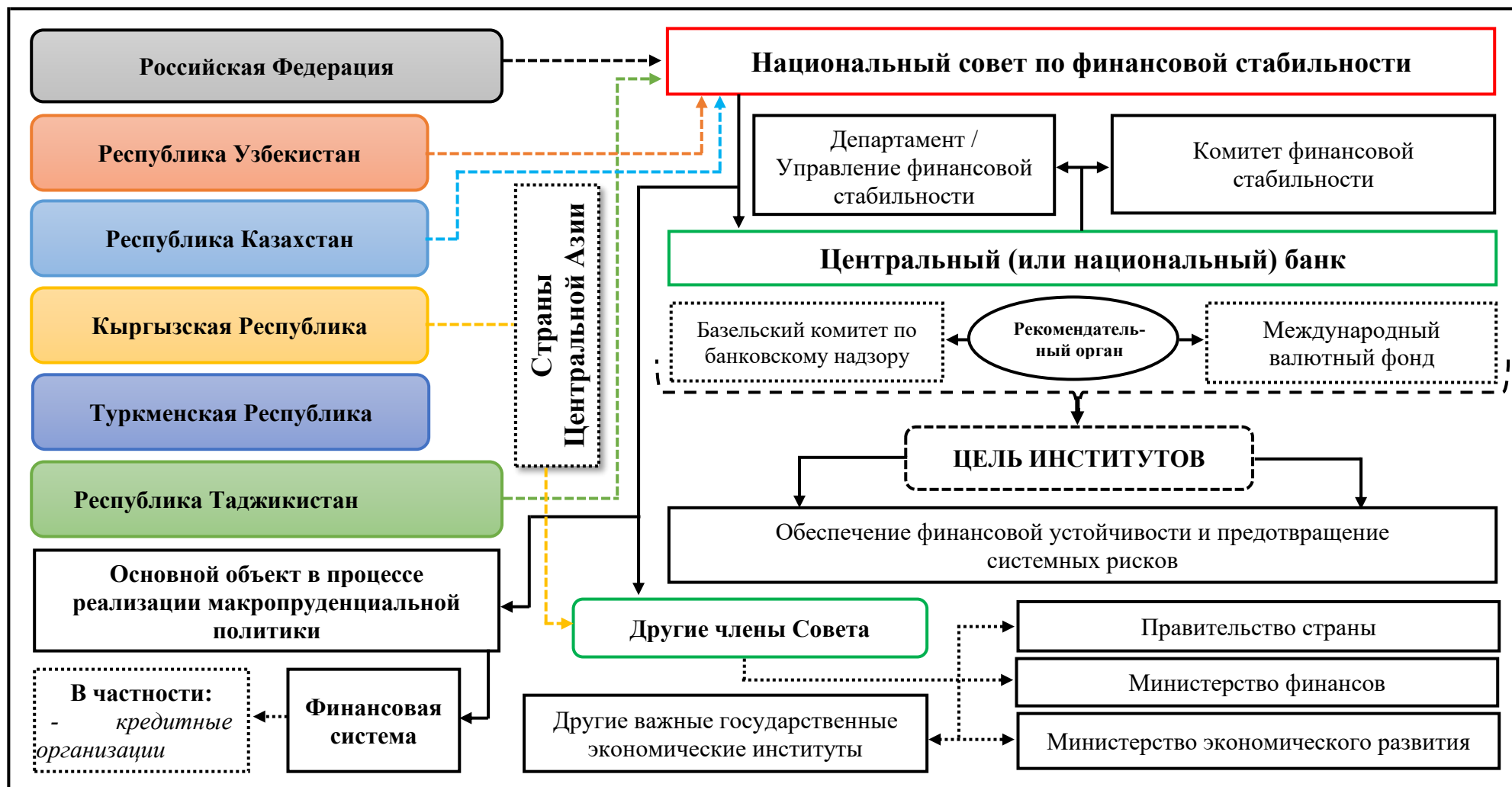


Рисунок 6. – Институциональная структура макропруденциального регулирования финансовой стабильности в странах Центральной Азии и России

Источник: разработка автора.

На рисунке показано, что в некоторых странах, таких как Россия, Таджикистан, Казахстан, Киргизия и др., создан Национальный совет по финансовой стабильности, в состав которого входят представители министерств финансов, экономического развития и центральных банков. Такие Советы, как правило, возглавляют высокопоставленные представители правительства. Эти Советы занимаются обсуждением и анализом важных вопросов финансовой системы. Одной из их основных задач является разработка рекомендаций для соответствующих органов власти. С учётом этих рекомендаций государственные учреждения обязаны представлять отчёты в определённые сроки.

В диссертации отмечается, что страны Центральной Азии, такие как Узбекистан, Казахстан, Таджикистан, Кыргызстан, и Российская Федерация имеют схожие институциональные структуры макропруденциального регулирования и обеспечения финансовой стабильности. Однако в Кыргызстане система управления несколько отличается. В этих странах Национальный совет по финансовой стабильности выступает в качестве первого и основного органа в этом процессе. Членами этого Совета обычно являются представители правительства страны, центрального банка, министерств финансов и экономического развития, а также других ключевых финансово-экономических структур. Этот орган отвечает за регулирование макропруденциальной политики и содействие стабильности финансовой системы. Хотя структура управления во всех странах схожа, руководство заседаниями Совета различается. В качестве примера, можно привести Российскую Федерацию, где Национальный совет по финансовой стабильности осуществляет свою деятельность под руководством премьер-министра. Что касается Республики Таджикистан, то аналогичный совет возглавляет министр экономического развития и торговли. Подобные различия показывают, что у каждой страны есть свои индивидуальные условия для адаптации структуры государственного управления к развитию финансовой системы. Существуют также некоторые страны, где заседания советов по финансовой стабильности, проводятся на под четким руководством и на регулярной основе. Другие страны отличаются методами работы и организацией проведения заседаний тем, что характер проведения заседания, а также состав и количество участников имеют существенные различия, что непосредственно влияет на эффективность макропруденциальной политики. Тем самым, некоторые страны имеют тесные и постоянные коммуникации между отраслевыми министерствами и центральным банком.

Одним из ярких примеров этому, служит опыт Кыргызстана, из которого следует, что каждая страна может сама выбирать подходы к регулированию макропруденциальной политики, что в итоге приводит к появлению возможности более эффективно управлять рисками в процессе стабилизации финансовой системы. Эти факторы позволили достичь существенному прогрессу сети институтов в странах Центральной Азии, где до сих пор идет процесс координации и кооперации между институтами. Каждая страна имеет свою особенность финансовой системы и поэтому стремиться использовать более эффективные модели управления финансовой средой национальной экономики, что в итоге позволит поддержать финансовую стабильность, а также использовать превентивные меры по недопущению рисков в финансовой системе. Поэтому изучение различных финансовых институтов, имеет региональный характер, что способствует правильной разработке и реализации финансовой политики. Опыт различных стран, позволит разработать

эффективные меры макропруденциального регулирования. Такое поведение может стать основой для устойчивого развития экономической и финансовой системы страны.

В странах Центральной Азии и России в сфере макропруденциального регулирования финансовой стабильности важную роль играют две международные организации, в частности, Базельский комитет по банковскому надзору рассматривается как важный источник рекомендаций. Международный валютный фонд также вносит вклад посредством поддержки и методических указаний в данной области. Сотрудничество с этими организациями способствует улучшению финансовой системы. С их помощью страны могут более эффективно реализовывать макропруденциальную политику.

В Кыргызской Республике регулирование финансовой стабильности в большей степени осуществляется внутри структуры Национального банка. Такой подход к управлению отличается от методов, применяемых в других странах региона. Для оценки эффективности этих институтов необходимо проанализировать показатели финансового состояния кредитных организаций стран Центральной Азии (за исключением Туркменистана, так как статистическая информация и данные об институциональной структуре недоступны на официальных сайтах и в СМИ) и России (см. таблицу 2).

Таблица 2. – Показатели финансового состояния кредитных организаций в странах Центральной Азии и России за 2020–2024 годы, в млн долларов США

Государства	Указание	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2020 (в %)
Россия	I	1403879,5	1618900,1	1913911,9	1871263,1	1981968,0	141,2
	II	1239922,2	1439227,4	1722960,0	1697882,5	1807564,5	145,8
	III	678205,7	791537,2	1065715,6	1028719,8	1128181,5	166,3
	IV	899608,9	1051933,7	1241067,1	1216735,9	1273108,4	141,5
	V	120348,0	130759,9	176259,6	155089,2	154041,5	128,0
Узбекистан	I	34945,5	41053,4	49596,7	52854,3	59543,5	170,4
	II	29376,0	34509,7	42508,8	44986,5	50659,0	172,5
	III	10952,4	14411,8	19307,7	19587,6	23891,7	218,1
	IV	26436,7	30115,9	34746,8	38205,2	41261,7	156,1
	V	5551,4	6476,6	7430,7	8583,9	9658,6	174,0
Казахстан	I	74094,7	87159,0	96318,1	113166,8	117583,0	158,7
	II	64693,4	76646,5	85019,6	98070,9	100598,7	155,5
	III	52505,9	62783,1	66865,5	76253,8	78858,3	150,2
	IV	34703,2	42851,5	53546,4	65566,7	68683,2	197,9
	V	59228,0	69727,6	74129,5	75448,8	87214,0	147,3
Кыргызстан	I	3500,2	4260,6	5627,8	6895,2	9374,6	267,8
	II	2945,8	3650,5	4691,7	5725,4	7871,2	267,2
	III	2189,1	2866,3	3956,1	4841,9	6809,4	311,1
	IV	1406,7	1866,0	2204,1	3095,7	4436,2	315,4
	V	871,6	945,8	1440,7	1737,6	2334,3	267,8
Таджикистан	I	2328,1	1983,6	2943,5	3438,8	4342,8	186,5
	II	1693,1	1534,4	2326,1	2767,0	3522,9	208,1
	III	1010,1	899,1	1520,0	1776,3	2335,2	231,2
	IV	963,1	1059,3	1330,8	1628,6	1955,4	203,0
	V	331,5	52,7	61,1	455,2	575,9	173,7

Примечание: I – объём активов; II – объём обязательств; III – объём депозитов; IV – объём выданных кредитов; V – объём регулируемого капитала.

Источник: автор составил таблицу согласно [27].

Рассматривая данные о финансовом состоянии кредитных организаций стран Центральной Азии и России, можно отметить, что за последние пять лет наблюдается общая тенденция роста. Однако для оценки реальной ситуации недостаточно просто констатировать общий рост. Для лучшего понимания финансовых процессов необходим тщательный анализ годовых изменений и различий между ними. Именно такой сравнительный анализ позволяет выявить влияющие факторы, потенциальные риски и приоритетные направления развития. Такой подход делает исследования более точными, а их результаты – более достоверными.

Основываясь на представленной таблице, которая сравнивает ключевые показатели пяти постсоветских стран за период с 2020 по 2024 годы по пяти направлениям – активы, обязательства, депозиты, выданные кредиты и регулируемый капитал, – можно провести подробный анализ их финансового состояния. Во-первых, очевидно, что Российская Федерация лидирует по всем показателям. Общий объём её активов вырос с 1,4 трлн долларов США в 2020 году почти до 2 трлн долларов США в 2024 году, что свидетельствует о стабильности финансовой системы страны. Однако, несмотря на значительный рост, в 2023 году наблюдается небольшое снижение по сравнению с 2022 годом, что может быть связано с последствиями специальной военной операции, санкциями или экономической нестабильностью.

Аналогичный рост показателей, можно увидеть на примере Республики Узбекистан, где за последние пять лет объём депозитов возрос вдвое (+118,1%). Это конечно же свидетельствует о том, что население страны все больше проникается доверием к банковской системе. Это положительно отражается также на повышении уровня развития частного сектора. В тоже наблюдается относительно низкий уровень общих объемов активов, что говорит о недостаточном развитии инфраструктуры и об ограниченности инвестиций.

Среди всех стран Центральной Азии, наличием высокого уровня развития всех секторов национальной экономики, выделяется Республика Казахстан, которая имеет более устойчивую модель финансового развития, по отношению к другим странам данного региона. Здесь, объём выданных кредитов на реальный экономики увеличился практически на 98%, что говорит о возрастающем уровне банковского обслуживания. В тоже время, необходимо сказать о медленных темпах развития регулируемого капитала, которые могут негативно отразиться на среднесрочной перспективе развития финансовой системы.

Что касается Кыргызстана, то здесь, при наличии низкого уровня общих показателей, наблюдаются повышение уровня депозитов, которые увеличились на +211%. Это значительное увеличение, вероятно, будет связано с увеличением иммиграционных потоков и притока средств из-за рубежа. Тем не менее, общий низкий уровень указывает на то, что экономика страны все еще находится на ранней стадии формирования финансового рынка.

Таджикистан также демонстрирует тенденцию к росту. Объёмы депозитов и обязательств за пять лет удвоились. При этом объём регулируемого капитала

остаётся довольно низким, и к 2024 году достигает лишь 575,9 млн долларов. Значительное снижение этого показателя в 2021 году (до -52,7 млн) считается аномалией, что может свидетельствовать о серьёзном давлении на банковский сектор в тот период – возможно, вследствие воздействия пандемии COVID-19 или недостаточности механизмов финансового регулирования.

В сравнении можно сказать, что страны Центральной Азии – особенно Кыргызстан и Таджикистан – демонстрируют высокие темпы роста, однако по объёмам активов и капитала они всё ещё отстают от России и Казахстана. Интересно, что во всех странах сектор депозитов развивается быстрыми темпами, что может указывать на устойчивую денежно-кредитную политику. Однако в большинстве случаев рост регулируемого капитала отстаёт от роста кредитов и депозитов, что может представлять собой риск для общей финансовой устойчивости.

Таким образом, анализ зарубежного опыта показал, что одним из важных элементов для оценки устойчивости банковской системы к рискам является проведение регулярных и эффективных стресс-тестов в рамках регулирования макропруденциальной политики банковской системы. В отношении оценки устойчивости финансовой системы к потенциальным рискам опыт Российской Федерации и Кыргызской Республики рассматривается как пример для изучения. Эти страны, внедрив новые методы анализа рисков, включая моделирование различных сценариев стрессового давления (stress testing), смогли организовать эффективную систему надзора на высоком профессиональном уровне. Их преимущество заключается в том, что результаты таких оценок согласуются с соответствующими стратегиями регулирования и макропруденциальной политикой, а также становятся общедоступными через официальные веб-сайты. Для Таджикистана также существует большая необходимость в применении подобных практик, поскольку данный подход позволяет своевременно проверять устойчивость банковской системы перед лицом возможных угроз и внедрять макропруденциальную политику страны на основе реального анализа. Кроме того, рекомендуется публиковать результаты стресс-тестов на официальном сайте соответствующего органа для повышения уровня прозрачности и доверия общества.

В третьей главе – «Анализ финансового состояния и оценка влияния факторов на процесс макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы Республики Таджикистан» рассматривается финансовое состояние банковской системы Республики Таджикистан с учетом воздействия различных факторов. В ней проводится анализ финансового состояния действующих и потенциальных кредитных организаций, а также определяется и оценивается влияние экономических кризисов и санкций на финансовую стабильность банковской системы.

Исследования показывают, что банковская система Республики Таджикистан является важным фактором устойчивого развития и поддержания финансовой стабильности в стране. Для всестороннего понимания финансовых аспектов банковской системы необходимо разработать методологию

последовательного анализа её процессов. Предложенная методология определяет процессы изучения и оценки последовательно и логично. С её помощью мы организуем процесс анализа и изучения в упорядоченном и последовательном порядке.

В диссертации представлена методология исследования финансового состояния банковской системы Таджикистана с основным акцентом на такие элементы, как внутренняя структура банковской системы, состав активов, объемы активных кредитов, сбережения населения, финансовые обязательства и уровень капитала. Для каждого из этих показателей проводится анализ с учетом текущей рыночной ситуации и экономико-финансовых факторов. Исследования осуществляются на основе официальных статистических данных, что позволяет изучать основные процессы и важные структурные изменения. Каждый элемент изучается с целью определения эффективности функционирования банковской системы. Этот процесс включает в себя не только детальный анализ показателей, но и изучение взаимосвязей между ними и их взаимного влияния на систему (см. рисунок 7).

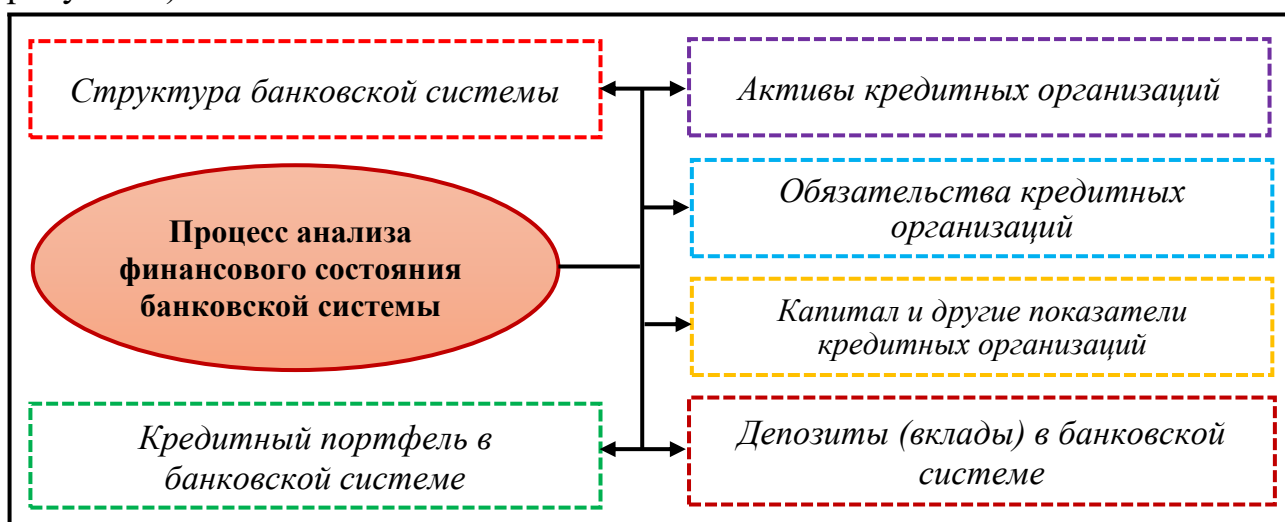


Рисунок 7. – Группировка процесса анализа финансового состояния банковской системы Республики Таджикистан

Источник: разработка автора.

Из рисунка следует, что отправной точкой изучения является «структура банковской системы» страны. В Республике Таджикистан «банковская система разделяется на два уровня: первый уровень составляет Национальный банк Таджикистана, а второй уровень включают кредитные и финансовые организации» [17].

Автор в диссертации отмечает, что Национальный банк стремится обеспечить устойчивость банковской системы и улучшить её деятельность. Одновременно содействие регулярной и эффективной работе платёжной системы также входит в важные направления его деятельности. Вторым уровнем

являются финансовые кредитные организации, которые составляют структурный элемент банковской системы (см. диаграмму 1).

Диаграмма 1. – Динамика структурного состава банковской системы Таджикистана в период 2005-2024 гг.



Источник: составлено автором на основании [26].

Из структурного состава банковской системы Республики Таджикистан за период 2005-2024 гг. следует, что подсистема финансово-кредитных организаций до 2020 года находилась в состоянии гибкости и изменений. Например, в 2005 году количество микрофинансовых организаций составляло 21, небанковских кредитных организаций – 8, а коммерческих банков – 12. К 2024 году в этой структуре произошли значительные изменения: количество микрофинансовых организаций увеличилось до 48 (+27 или +128,6%), а коммерческих банков – до 16 (+4 или +33,3%), тогда как количество небанковских кредитных организаций сократилось до 1 (-7 или -87,5%). Если проанализировать показатели за период 2010-2021 годов, то выясняется, что в 2010 году число микрофинансовых организаций достигло 121. Эта цифра снизилась до 106 в 2015 году, до 50 в 2020 году и до 49 в 2021 году. Эта тенденция отражает устойчивое сокращение числа данных организаций в указанный период. Основными причинами данного сокращения являются влияние внешних факторов, включая финансовые кризисы и экономические санкции со стороны развитых стран в 2008-2009, 2014-2015 и 2019-2020 годах. Эти кризисы оказали негативное воздействие на финансовую среду Таджикистана и привели к снижению деятельности многих малых и средних организаций. Подобные процессы сокращения наблюдаются не только в сфере микрофинансирования, но и в других подсистемах банковской системы.

После исследования структуры банковской системы диссертант проанализировал базовые показатели финансовой устойчивости кредитных

организаций и отмечает, что большинство основных показателей (за исключением фонда покрытия возможных потерь по кредитам – ФПВП) за последние годы демонстрируют тенденцию к росту (см. таблицу 3).

Таблица 3. – Показатели финансовой устойчивости финансово-кредитных организаций в Республике Таджикистан, млн сомони

Показатели	2005	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2005 (в раз.)
Активы	1 602,4	6 832,6	18 639,0	26307,3	22 414,7	28 080,0	37 679,5	47 478,0	29,6
В % от ВВП	22,25	27,66	38,51	31,87	22,66	24,71	31,76	30,95	+8,7 п.п.
Платежеспособные активы	275,4	1 678,5	4 484,0	7916,0	7 223,8	12 955,8	13 868,2	18 915,5	68,7
В % от ВВП	3,82	6,79	9,26	9,59	7,30	11,19	11,69	12,33	+8,51 п.п.
Кредиты, всего	1 163,9	3 524,3	11 229,0	10 882,5	11 970,3	13 577,5	17 844,8	21 376,9	18,4
В % от ВВП	16,15	14,27	23,20	13,18	12,10	11,73	15,04	13,94	-2,21 п.п.
Кредиты в иностранной валюте	733,1	1 706,9	5 917,0	4 594,9	3 961,6	3 861,2	5 839,2	5 758,3	7,9
Просроченные кредиты	44,5	208,5	2 039,0	1 278,7	385,0	2 203,7	3 022,9	1 933,2	43,4
ФПВП по кредитам	-48,7	-204,8	-1 657,0	1 843,6	1 467,6	1 649,5	2 177,4	1 294,9	-26,6
Инвестиции, всего	1,4	512,6	276,0	2 672,0	771,3	542,3	318,5	1 063,5	759,6
Основные средства	94,7	764,8	1 991,0	4 616,5	1 816,4	1 899,4	2 233,0	2 612,2	27,6
Прочие активы	115,6	578,8	2 316,0	2 150,6	2 100,4	2 704,9	5 592,3	4 807,9	41,6
Обязательства + капитал	1 602,4	6 832,6	18 639,0	26 307,4	22 414,7	30 030,6	37 679,5	47 478,0	29,6
Обязательства	1 324,9	5 420,9	16 222,0	19 131,7	17 339,0	23 731,6	30 318,8	38 514,3	29,1
Депозиты	539,1	3269,7	8 614,0	11 414,2	10 159,3	15 507,8	19 462,6	25 529,9	47,4
В % от ВВП	7,48	13,24	17,80	13,83	10,27	13,40	16,41	16,64	+9,16 п.п.
Капитал	277,5	1 411,6	2 417,0	7 175,7	5 075,7	6 299,0	7 360,6	8 963,6	32,3
В % от ВВП	3,95	5,71	4,99	8,69	5,13	5,44	6,20	5,84	+1,89 п.п.

Источник: составлено автором на основании [26].

Следует отметить, что в этой таблице разница между статистическими данными за 2005 и 2024 годы наглядно свидетельствует о стремительном развитии банковской системы. В частности, общий объем активов кредитно-финансовых организаций в 2024 году по сравнению с 2005 годом увеличился примерно в 29,6 раза. Аналогично, объем кредитов за этот период вырос в 18,4 раза, что говорит о расширении кредитной деятельности. Инвестиции, являющиеся одним из ключевых направлений экономического развития, выросли с поразительной скоростью – в 759,6 раза. Это показывает, что привлечение капитала в кредитно-финансовые организации значительно увеличилось. Основные средства, которые формируют операционную базу банков, увеличились в 27,6 раза. В то же время финансовые обязательства выросли в 29,1 раза, что свидетельствует об укреплении их финансовых отношений с другими субъектами. Сбережения, являющиеся важным фактором

привлечения внутренних ресурсов, увеличились в 47,4 раза, что говорит о повышении уровня доверия населения к банковской системе.

В диссертации отмечается, что Национальный банк Таджикистана классифицирует кредиты с учётом финансового состояния заёмщика (клиента) на пять групп: стандартные кредиты, кредиты под наблюдением, нестандартные кредиты, сомнительные и безнадёжные кредиты. Эта классификация позволяет банкам точно определить уровень риска и качество кредитного портфеля. Стандартные кредиты считаются надёжными и менее рискованными. Кредиты под наблюдением отражают начальные случаи неопределённости и потенциальных проблем. Нестандартные и сомнительные кредиты относятся к тем, которые имеют риск невозврата или неплатёжеспособности. Безнадёжные кредиты – это непогашенные и полностью рискованные кредиты (см. табл. 4).

Таблица 4. – Качество кредитного портфеля кредитных организаций в Республике Таджикистан, млн сомони

Показатели	2007	2010	2015	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2005 (в раз.)
Кредитный портфель	3 625,6	3 241,2	10 955,3	10 882,5	11 649,8	13 269,6	17 473,9	20 946,3	5,8
Стандартные кредиты	1 860,8	2 702,2	6 767,6	7 702,4	9 624,6	10 471,8	14 137,3	18 263,4	9,8
В % от общей суммы	51,32	83,37	61,78	70,78	82,6	78,9	80,9	87,19	+35,87 п.п.
Кредиты под наблюдением	6,9	36,2	219,2	634,2	433,6	1 178,9	1 109,4	1 168,3	169,3
В % от общей суммы	0,19	1,12	2,00	5,83	3,7	8,8	6,35	5,58	+5,39 п.п.
Нестандартные кредиты	1 207,5	305,5	1 305,1	234,2	255,7	106,7	739,5	585,9	0,5
В % от общей суммы	33,30	9,42	11,91	2,15	2,20	0,80	4,23	2,80	-30,5 п.п.
Сомнительные кредиты	500,1	29,9	1 128,5	946,8	35,8	41,6	293,6	392,6	0,8
В % от общей суммы	13,79	0,92	10,30	8,70	0,3	0,3	1,68	1,87	-11,92 п.п.
Ненадёжные кредиты	50,3	167,4	1 534,8	1 364,7	1 300,2	1 470,5	1 194,1	536,0	10,7
В % от общей суммы	1,39	5,16	14,01	12,54	11,2	11,1	6,83	2,56	+1,17 п.п.

Источник: составлено автором на основании [26].

Учитывая, что статистика качества кредитного портфеля за 2005 год в Бюллетене банковской статистики недоступна для всех кредитных организаций, анализируем качество их кредитного портфеля с 2007 года.

В диссертации рассмотрение показателей структуры качества кредитного портфеля за период с 2007 по 2024 годы в предложенной таблице даёт наглядное представление о развитии, проблемах и тенденциях в банковской системе страны. Во-первых, общий объём кредитного портфеля за эти годы вырос с 3625,6 млн сомони в 2007 году до 20946,3 млн сомони в 2024 году, что

свидетельствует о более чем пятикратном увеличении. Значительную часть кредитного портфеля составляют стандартные кредиты, которые в 2024 году достигли 18263,4 млн сомони. Если сравнить с 2007 годом, то можно увидеть, что показатель увеличился в 10 раз. Это говорит об возрастающем уровне системы кредитования в стране, которые обеспечиваются соответствующими гарантийными нормами.

Наряду с этим, даже при наличии существенного увеличения объемов предоставляемых кредитов, тревожным моментом, являются кредиты имеющие проблемы с их погашениями. Это говорит о том, что бурное развитие системы кредитования, остается несовершенным и требует дополнительной реализации мер по управлению рисками, чтобы не допустить нестабильность в финансовой системе.

Автором по результатам анализа рисков в системе кредитования, рекомендуется, чтобы организации задействованные в системе кредитования, осуществляли строгий контроль за качеством кредитного портфеля, чтобы сохранить свою устойчивую деятельность, посредством работы кредитных экспертов, основывающихся на законодательной базе погашения кредитов. Более пристальное внимание к контролируемым и сомнительным кредитам как основному фактору риска может способствовать снижению общего уровня финансовых рисков. Также необходимо, чтобы совершенствование механизмов мониторинга, анализа рисков и восстановления проблемных кредитов стало в центре политики финансово-кредитных организаций страны, чтобы уменьшить объемы нецелевых и низкокачественных кредитов. Только при реализации таких мер можно обеспечить устойчивую деятельность части финансово-кредитных организаций и частично гарантировать финансовую стабильность в них.

Другой частью вопросов, рассматриваемых в исследовании, является финансовое состояние системообразующих и потенциальных кредитных организаций. Согласно решению Правления Национального банка Таджикистана в 2024 году [16], к системообразующим кредитным организациям относятся ГУП РТ «Амонатбанк», ОАО «Банк Эсхата» и ОАО «Ориёнбанк». В качестве потенциальных кредитных организаций включены ЗАО «Международный банк Таджикистана» и ЗАО МДО «Имон Интернешнл».

Таким образом, анализ показал, что кредитные организации уделяют большое внимание обеспечению доступности и качества обслуживания, способствуя увеличению конкурентоспособности финансового рынка Таджикистана.

Если мы взглянем на финансовые показатели системообразующих и потенциальных кредитных организаций за период с 2019 по 2024 год, становится

ясно, что большинство из них выросли. В некоторых случаях этот рост в несколько раз превышает первоначальные показатели (см. таблицу 5).

Таблица 5. – Показатели финансового состояния системообразующих и потенциальных кредитных организаций в 2019-2024 годах, в млн сомони

Перечень институтов	Указатели	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024/2019 (в %)
Системообразующие кредитные организации								
ГУП РТ «Амонатбанк»	I	4161,1	4969,6	4437,7	6336,8	7579,3	8719,9	209,6
	II	3732,2	4511,6	3862,0	5616,3	6719,7	7730,2	207,1
	III	428,8	457,9	575,7	720,5	859,7	989,7	230,8
ОАО «Банк Эсхата»	I	2105,2	2444,0	3248,9	4264,5	5678,3	6926,7	329,0
	II	1715,4	1993,4	2674,4	3442,0	4699,5	5807,5	338,6
	III	389,8	450,5	574,5	822,5	978,7	1119,2	287,1
ОАО «Ориёнбанк»	I	3167,9	4034,2	4067,1	4588,2	5287,3	5349,5	168,9
	II	2406,1	3114,3	3040,8	3452,8	4038,7	3963,8	164,7
	III	761,8	919,9	1026,3	1135,5	1248,6	1385,8	181,9
Потенциальные кредитные организации								
ЗАО «Международный банк Таджикистана»	I	401,8	685,3	902,7	1629,2	2573,3	3919,0	975,4
	II	279,9	564,8	772,8	1406,8	2180,9	3352,3	1197,7
	III	121,9	120,5	129,9	222,4	392,4	566,7	464,9
ЗАО МДО «Имон Интернешнл»	I	1155,3	1174,4	1352,9	1479,7	1894,0	2284,5	197,7
	II	918,6	963,8	1120,7	1230,4	1585,7	1940,1	211,2
	III	236,7	210,6	232,2	249,3	308,4	344,4	145,5
Примечание: I – Активы; II – Обязательства; III – Регулятивный капитал.								

Источник: составлено автором на основании [26].

В диссертации отмечается, что наряду с ростом основных финансовых показателей системообразующих и потенциальных кредитных организаций за период 2019-2024 годов выявляются также некоторые острые проблемы. Во-первых, можно отметить, что с учетом всех показателей в большинстве учреждений наблюдается значительный рост масштабов активов и обязательств.

Признаком финансовой устойчивости ГУП РТ «Амонатбанк», является то, что его активы увеличились в двойном размере, и это одновременно привело к возрастанию обязательств этого предприятия, которое должно учитывать проявления возможных рисков. По сравнению с ГУП РТ «Амонатбанк», значительное преимущество имеет ОАО «Банк Эсхата», обязательства и активы которого увеличились в три раза. Это говорит о том, что за рассматриваемый период, данная организация находится в процессе динамичного развития, что к сожалению тоже сопряжено с повышением уровня, как кредитных, так и финансовых рисков. Наряду с этим, данные ОАО «Ориёнбанк» не показали существенного увеличения. Причиной тому может служить либо стабильность рынка финансовых услуг, либо стабильная финансовая политика.

В разделе диссертации, в которой уделяется внимание анализу финансовых показателей Международного банка Таджикистана, можно увидеть за рассматриваемый период деятельности данной организации его обязательства возросли свыше 11 раз. Как и при случаях с другими рассматриваемыми

банками, данная ситуация говорит, как о расширении банковской деятельности, так и о значительных финансовых рисках. Показатели ЗАО «Имон Интернешнл» также говорят о расширении деятельности организации быстрыми темпами, однако по сравнению с другими действующими банками его регулятивный капитал не особенно увеличился, что сопряжено с некоторыми рисками в его основной деятельности.

В диссертации на основе результатов анализа финансового состояния системообразующих и потенциальных кредитных организаций в Республике Таджикистан сделан вывод, что каждая системообразующая и потенциальная кредитная организация в период анализа её деятельности внедряла собственный подход к управлению рисками. Некоторые из них сосредоточили основное внимание на повышении эффективности использования активов и капитала, в то время как другие отдали приоритет обеспечению платежеспособности и разумному управлению рисками.

Автор подчеркивает, что кризисы и экономические санкции влияют не только на финансовую стабильность банковской системы, но и на все макроэкономические показатели. Поэтому в первую очередь анализируются важные макроэкономические показатели, а затем банковская система, чтобы определить масштабы воздействия каждого кризиса и экономических санкций (см. рис. 8).

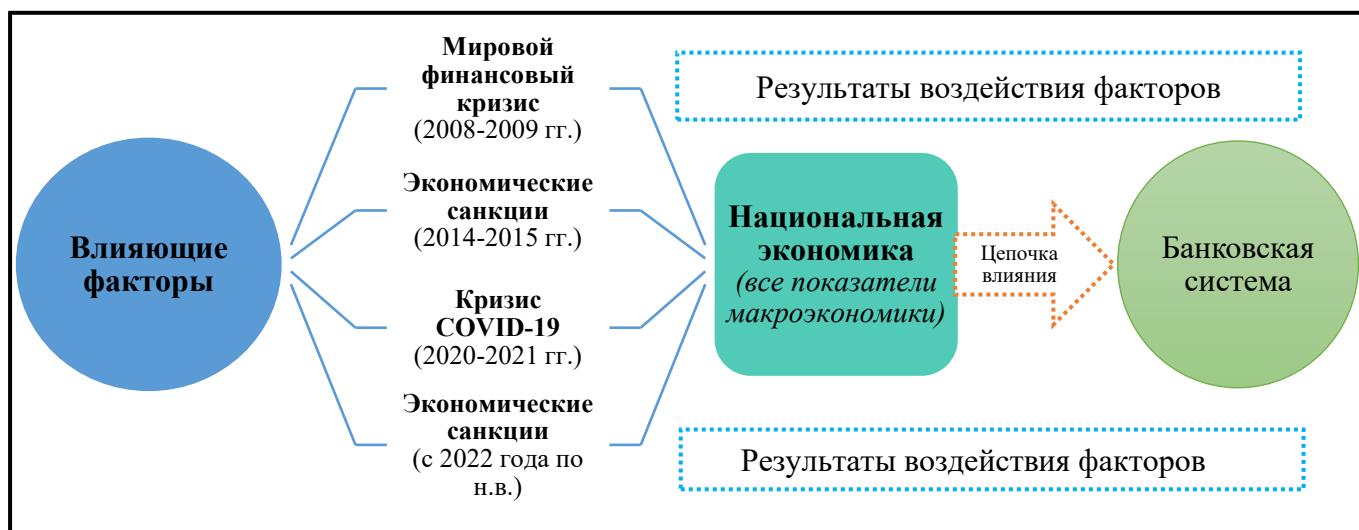


Рисунок 8. – Влияние кризисов и экономических санкций на финансовую стабильность банковской системы Республики Таджикистан

Источник: разработка автора.

В диссертации для определения общего влияния кризисов и экономических санкций в качестве относительно стабильного периода нами был выбран один год до начала этих явлений. Таким образом, статистический анализ показал, что мировой финансовый кризис оказал положительное влияние на показатель объёма валового внутреннего продукта, увеличив его с 12 804,4 млн сомони в 2007 году до 20628,5 млн сомони в 2009 году, что соответствует росту на 161,1 % (см. таблицу 6).

Таблица 6. – Состояние макроэкономических показателей Республики Таджикистан в условиях воздействия кризисов и экономических санкций

Показатели	Относите льно стабильн ый период	Мировой финансовый кризис		2009/ 2007, (в %)	Относите льно стабильн ый период	Экономическ ие санкции		2015/ 2013, (в %)	Относите льно стабильн ый период	Кризис COVID-19		2021/ 2019, (в %)	Экономические санкции			2024/ 2022, (в %)
	2007	2008	2009		2013	2014	2015		2019	2020	2021		2022	2023	2024	
ВВП, млн сомони	12804,4	17706,9	20628,5	161,1	40525,5	45605,2	50977,8	125,8	79109,8	83958,3	101076,3	127,8	118181,7	130791,5	153402,2	129,8
Курс (доллар США к сомони)	3,4649	3,4519	4,3710	126,2	4,7741	5,3079	6,9902	146,4	9,6872	11,3	11,3	116,6	10,20	10,9518	10,9325	107,2
Ставка рефинансирования, %	15,00	13,50	8,00	-7,0п.п.	5,5	8,0	8,00	+2,5п.п.	13,25	10,75	13,25	0,0п.п.	13,00	10,00	9,00	-4,0п.п.
Инфляция, %	19,7	11,8	5,0	-14,7п.п.	3,7	7,4	5,1	+1,4п.п.	8,0	9,4	8,0	0,0п.п.	4,2	3,8	3,6	-0,6п.п.
Численность безработных, тыс. чел.	51,7	49	45	87,0	55	57	57	103,6	51	51	53	103,9	55	50	51,4	93,5
Денежных переводов, млрд долл.	1,5	2,2	1,5	100,0	3,6	3,3	2,2	61,1	2,3	2,1	2,9	126,1	3,2	5,7	5,9	184,4
Инос. инвестиции, млн долларов	860,6	989,2	383,1	44,5	1011,8	909,2	977,8	96,6	607,1	428,5	718,3	118,3	2576,8	2840,2	5073,8	196,9
Доходы бюджета, млн сомони	3766,0	5231,4	5951,8	158,0	12276,6	14427,4	16586,5	135,1	23469,4	25065,0	30053,8	128,1	36056,8	43903,4	46978,3	130,3
Расходы бюджета, млн сомони	3495,0	4823,8	5687,3	162,7	11591,6	13190,4	16277,4	140,4	23806,6	24812,5	29342,7	123,3	35338,9	43034,8	45473,0	128,7
Дефицит бюджета, млн сомони	271,0	407,6	264,6	97,6	685,0	1237,0	309,1	45,1	-337,2	252,5	711,1	-210,9	717,9	868,6	1505,3	209,7
Внешний государ. долг, млн долларов	1119,9	1371,4	1691,3	151,0	2188,5	2095,9	2194,5	100,3	2925,3	3233,5	3299,3	112,8	3228,3	3243,3	3187,6	98,7
Средняя заработная плата, сомони	163,27	231,53	284,35	174,2	694,89	816,27	878,91	126,5	1335,5	1393,7	1540,8	115,4	1760,2	2013,1	2959,9	168,2
Оборот внеш. торг. млн долл.:	4015,3	4681,3	3579,9	89,2	4988,8	5274,7	4326,2	86,7	4523,7	4557,8	6359,1	140,6	7309,5	8328,9	7 359,2	100,7
- экспорт	1468,1	1408,7	1010,3	68,8	943,4	977,3	890,6	94,4	1174,4	1406,9	2149,6	183,0	2142,0	2448,8	1 422,9	66,4
- импорт	2547,2	3272,6	2569,6	100,9	4045,4	4297,4	3435,6	84,9	3349,3	3150,9	4209,5	125,7	5167,5	5880,1	5 936,3	114,9

Источник: составлено автором на основании [26], [27], [29].

В диссертации указано, что рост ВВП в основном обусловлен быстрым ростом обменного курса (+ 26,2 %), ростом бюджетных инвестиций (+ 62,7 %), увеличением привлечения внешнего государственного кредита (+ 51,0 %), повышением средней заработной платы (+74,2%) и ростом импорта иностранных товаров (+ 0,9 %).

В период воздействия экономических санкций в 2013-2014 годах основные макроэкономические показатели Республики Таджикистан претерпели серьёзные изменения. В частности, в 2015 году темп роста ВВП достиг 125,8 %, что примерно на 35,3 % меньше по сравнению с темпом роста ВВП в период мирового финансового кризиса 2008-2009 годов, который составлял 161,1 %. Если рассмотреть другие важные макроэкономические показатели, становится очевидно, что экономические санкции 2014-2015 годов способствовали значительному росту курса доллара по отношению к сомони (+46,4%), увеличению ставки рефинансирования (+ 2,5 %), повышению уровня инфляции (+ 1,4 %) и росту официальной безработицы (+ 3,6 %). В то же время негативное влияние санкций ощущается в значительном сокращении объёма денежных переводов трудовых мигрантов, которые снизились с 3,6 миллиарда долларов США в 2013 году до 2,2 миллиарда долларов в 2015 году, где уменьшение составляет 38,9 %. Иностранные инвестиции также сократились за этот период на 3,4 %, снизившись с 1011,8 млн долларов США до 977,8 млн долларов США. Кроме того, оборот внешней торговли в 2015 году по сравнению с 2013 годом сократился на 13,3%, при этом экспорт уменьшился на 5,6 %, а импорт – на 15,1 %.

Сравнение периодов мирового финансового кризиса (2008-2009 гг.) и санкций 2014-2015 гг. показывает, что санкции оказали более глубокое и всеобъемлющее влияние на структуру национальной экономики. В условиях санкций макроэкономические процессы столкнулись с серьёзными сложностями, и ключевые показатели вышли из состояния относительной стабильности. Резкий рост валютного курса, ослабление инвестиционного оборота и сокращение потоков денежных переводов мигрантов свидетельствуют о серьёзной нестабильности финансовой среды. В отличие от этого, мировой финансовый кризис носил более временный характер, и национальная экономика после некоторого периода смогла перейти в фазу восстановления. Санкции же, оказывая прямое и продолжительное воздействие, привели к тому, что процесс развития был прерван, а зависимость от внешнего политического давления усилилась. В такой ситуации одних лишь общих антикризисных мер недостаточно, возникает необходимость в эффективных механизмах противодействия геоэкономическому давлению. Стабильность национальной экономики в подобных условиях в большей степени зависит от способности адаптировать финансово-денежную политику государства. Чем выше обеспечивается безопасность и диверсификация источников дохода, тем меньше внешние риски. Поэтому разработка целенаправленных мероприятий по снижению уязвимости национальной экономики должна стать неотъемлемой частью стратегической политики. Только при наличии сбалансированных и

адекватных угрозам стратегий страна сможет минимизировать потери от воздействия санкций.

Автор в своём исследовании считает, что санкции последних лет сыграли на пользу странам Центральной Азии, поскольку после их введения часть иностранных инвесторов, ранее работавших в Российской Федерации, перевели свои инвестиции в страны Центральной Азии, в том числе в Республику Таджикистан. Таджикистан также в этот период создал благоприятные условия для привлечения иностранных инвестиций. В частности, «в 2024 году общий объем иностранных инвестиций в Таджикистан достиг 5073,8 млн долларов США. Из этой суммы 1962,9 млн долларов (или 38,7%) поступили из стран Содружества Независимых Государств, а 3110,9 млн долларов (или 61,3%) – из дальнего зарубежья (включая США, Китай, Великобританию и др.)»[26], [27].

В диссертации также отмечается, что одним из дополнительных преимуществ последних экономических санкций (2022-2024 гг.) является то, что «значительная часть трудовых мигрантов, депортированных из Российской Федерации, направлена в страны Европейского Союза и другие дальние зарубежные государства» [22], что в свою очередь создало новые возможности для мигрантов и экономики страны.

Недавние научные исследования подтвердили, что влияние кризисов и экономических санкций, вводимых со стороны экономически мощных государств, оказывает глубокое воздействие на национальные экономики третьих стран. Эти влияния чаще всего проявляются в экономической и социальной сферах, которые непосредственно затрагивают жизнь населения.

На нынешнем этапе, учитывая сложную геополитическую ситуацию и экономические санкции, введённые между сверхдержавами, необходимо более детально проанализировать их воздействие на банковскую систему Таджикистана. Для этой цели мы обращаемся к изучению динамики и совокупного баланса деятельности кредитно-финансовых организаций страны. Анализ показателей данного сектора позволит чётко определить устойчивость и реакцию банковской системы в условиях внешних кризисов.

Автор проанализировал показатели состояния совокупного баланса кредитно-финансовых организаций в условиях воздействия кризисов и экономических санкций и установил, что в период мирового финансового кризиса общий объём активов сократился с 5665,4 млн сомони в 2007 году до 5412,1 млн сомони в 2009 году, что составляет снижение на 4,5%. Если сравнить этот показатель с 2008 годом, то обнаруживается, что объём активов уменьшился на 12,3%. Также в исследовании было установлено, что количество кредитно-финансовых организаций увеличивается, однако при этом наблюдается снижение общего объёма активов. Эта тенденция к сокращению активов может быть связана с уменьшением показателей платежеспособных активов на 7,6% (с 1 619,4 млн сомони в 2007 году до 1 496,1 млн сомони в 2009 году), объёма выданных кредитов на 24,1% (с 3 757,0 млн сомони до 2 851,5 млн сомони), объёма обязательств – на 16,8% (с 5 005,0 млн сомони до 4 165,7 млн сомони) и депозитов – на 10,7% (с 1 254,3 млн сомони до 1 120,7 млн сомони) (см. табл. 7).

Таблица 7. – Состояние совокупного баланса кредитно-финансовых организаций Республики Таджикистан в условиях воздействия кризисов и экономических санкций, млн сомони

Показатели	Относительный стабильный период	Мировой финансовый кризис		2009/ 2007, (+/-,%)	Относительно стабильный период	Экономические санкции		2015/ 2013, (+/-,%)	Относительно стабильный период	Кризис COVID-19		2021/ 2019, (+/-,%)	Экономические санкции			2024/ 2022, (+/-,%)
	2007	2008	2009			2013	2014			2015	2019		2020	2021	2022	
Активы	5 665,4	6 169,1	5 412,1	95,5	12 653,0	14 854,0	18 639,0	147,3	21976,0	26307,4	22414,7	102,0	28080,0	37679,5	47478,0	169,1
В % к ВВП	44,33	35,03	26,24	-18,09п.п	31,22	32,57	38,51	+7,29п.п	28,41	31,87	22,66	-5,75п.п.	24,71	31,76	30,95	+6,24п.п
Платёж. активы	1 619,4	1 044,3	1 496,1	92,4	2853,0	2960,0	4484,0	157,2	6068,0	7916,0	7223,8	119,0	12955,8	13868,2	18915,5	146,0
В % к ВВП	12,67	5,93	7,25	-5,42п.п.	7,04	6,49	9,26	+2,22п.п	7,84	9,59	7,30	-0,54п.п.	11,19	11,69	12,33	+1,14п.п
Кредиты, всего	3 757,0	4 674,6	2 851,5	75,9	7 399,0	9 661,0	11229	151,8	9703,0	10882,5	11970,3	123,4	13577,6	17844,8	21376,9	157,4
В % к ВВП	29,40	26,54	13,83	-15,5п.п	18,26	21,18	23,20	+4,94п.п	12,54	3,18	12,10	-0,44п.п	11,73	5,04	13,94	+2,21п.п
Кредиты в иностранной валюте	2 164,0	2 585,3	1 612,7	74,5	4 182,0	5 087,0	5 917,0	141,5	4762,0	4594,9	3961,6	83,2	3861,2	5 839,2	5758,4	149,1
Просроченные кредиты	57,1	103,4	229,7	402,3	673,0	1 163,0	2 039,0	303,0	1476,0	1278,7	385,0	26,1	2203,7	3022,9	1933,3	87,7
ФПВП по кредитам	-72,4	-144,1	-180,9	249,9	-500,0	-1241,0	-1657,0	331,4	1869,0	1843,6	1467,6	78,5	1649,5	2177,5	1294,9	78,5
Основные средства	248,8	453,9	563,5	226,5	1 387,0	1 576,0	1 991,0	143,5	4149,0	4616,5	1816,4	43,8	1899,4	2233,0	2612,2	137,5
Прочие активы	95,3	101,0	447,5	469,6	1 310,0	1 671,0	2 316,0	176,8	1652,0	2150,6	2100,3	127,1	2704,9	592,34	4807,98	177,8
Обязательства + капитал	5 665,4	6 169,1	5 412,1	95,5	12 653,0	14 854,0	18 639,0	147,3	21976,0	26307,4	22414,7	102,0	30030,6	37679,5	47478,0	158,1
Обязательства	5 005,0	5 081,9	4 165,7	83,2	10 063,0	12 508,0	16 222,0	161,2	15749,0	19131,7	17339,1	110,1	23731,6	0318,8	38514,4	162,3
Депозиты	1 254,3	906,3	1 120,7	89,3	5 519,0	6 691,0	8 614,0	156,1	9682,0	11414,2	10159,3	104,9	15507,8	19462,6	25529,9	164,6
В % к ВВП	9,81	5,15	5,43	-4,38п.п.	13,62	14,67	17,80	+4,18п.п	12,52	13,83	10,27	-2,25п.п.	13,40	1 6,41	16,64	+3,24п.п
Капитал	660,4	1 087,2	1 246,3	188,7	2 590,0	2 346,0	2 417,0	93,3	6226,0	7175,7	5075,6	81,5	6299,0	7360,7	8963,6	142,3
В % к ВВП	5,36	6,17	6,04	+0,68п.п	6,39	5,14	4,99	-1,40п.п.	8,05	8,69	5,13	-2,92п.п.	5,44	6,20	5,84	+0,4п.п.

Источник: составлено автором на основании [26].

Такие сокращения также явно проявляются в соотношении с валовым внутренним продуктом. Например, общий объем активов по сравнению с ВВП снизился с 44,33% в 2007 году до 26,24% в 2009 году, что составляет разницу в 18,09 процентного пункта. Таким образом, платежеспособные активы сократились с 12,67% до 7,25%, то есть с разницей -5,42 процентного пункта. Объем предоставленных кредитов уменьшился с 29,40% до 13,83%, с разницей -15,57 процентного пункта. Также сократились и сбережения, которые считаются одним из важных источников устойчивости финансового положения кредитных финансовых организаций, – с 9,81% до 5,43%, а разница составила -4,38 процентного пункта.

За этот период объем просроченных кредитов в 2007 году составлял 57,1 млн сомони. Тогда как к 2009 году эта сумма возросла до 229,7 млн сомони, увеличившись более чем в три раза. Отрицательная тенденция показателя ФПВП по кредитам также наблюдается в этот период. Если в 2007 году сумма данного фонда составляла -72,4 млн сомони, то к 2009 году она достигла -180,9 млн сомони. То есть за три года объем отрицательного ФПВП увеличился примерно в 1,5 раза. Безусловно, эти изменения свидетельствуют о снижении способности организаций в области управления рисками и обеспечения надежности кредитной системы.

В период экономических санкций 2014-2015 годов состояние совокупного баланса кредитных финансовых организаций Республики Таджикистан, за исключением показателя капитала, показало рост по всем остальным показателям. Например, в 2015 году объем активов увеличился до 18 639,0 млн сомони, или на 147,3%, а платежеспособные активы – до 4 484,0 млн сомони, или на 157,2% по сравнению с 2013 годом. Причиной роста этих двух показателей стало увеличение числа кредитных финансовых организаций, которое в этот период достигло 138 единиц. Таким образом, исследование и анализ структуры кредитных финансовых организаций на данном этапе имеют важное аналитическое значение и занимают значимое место в оценке развития банковской системы.

В четвертой главе – «Вопросы проведения стресс-тестов в банковской системе Республики Таджикистан» подробно проанализированы методологические аспекты проведения стресс-тестов в деятельности кредитных финансовых организаций Республики Таджикистан. В этой главе определены и оценены уровни возможных стрессов, возникающих под воздействием экономических кризисов и международных санкций на деятельность коммерческих банков и МДО. Одновременно предложены эффективные стратегические пути для предотвращения и снижения негативного воздействия стрессов.

В современных экономических условиях, характеризующихся нестабильностью и вероятностью различных рисков, необходимость оценки устойчивости кредитных финансовых организаций к внешним факторам приобретает особое значение. В этой связи стресс-тестирование является одним

из важнейших инструментов анализа и прогнозирования негативного влияния потенциальных событий на стабильность банковской системы.

В диссертации отмечается, что «согласно статистическим данным Национального банка Таджикистана, по состоянию на 31 декабря 2024 года в стране действуют 65 кредитных финансовых организаций. Из них 15 являются традиционными банками, 1— исламским банком, 1 – небанковской кредитной организацией, 22 – малыми сберегательными кредитными организациями, 3 – малыми кредитными организациями и 23 – малыми кредитными фондами» [26].

Автор отмечает, что, учитывая большое количество этих организаций, проведение стресс-тестов для всех из них невозможно. Поэтому в исследовании выборочно отобраны 8 банков и 3 микрокредитные депозитные организации (МДО). Указанные банки включают: ЗАО Банк «Арванд», ГУП СБ РТ «Амонатбанк», ОАО «Банк Эсхата», ЗАО «Международный банк Таджикистана», ОАО «Алиф Банк», ЗАО «Спитамен Банк», ОАО «Коммерсбанк Таджикистана» и ЗАО «Хумо Банк». Одновременно в качестве объектов исследования выбраны три МДО – ООО МДО «ФИНКА», ЗАО МДО «Имон Интернешнл» и ООО МДО «МАТИН».

В данном исследовании анализируется комплекс показателей, отражающих как финансовый баланс, так и эффективность деятельности кредитных финансовых организаций. В частности, используются следующие показатели: рентабельность активов (ROA, в %), рентабельность капитала (ROE, в %), коэффициент текущей платежеспособности (K2.1, в %), объем резервов, кредитов, активов, оплаченного капитала и прибыль или убыток (в млн сомони).

Кроме того, в диссертационном исследовании учитываются факторы, связанные с доступностью банковских услуг, такие как количество филиалов, банковских сервисных центров, автоматических устройств (банкоматов), POS-терминалов и количество платежных карт, поскольку они напрямую влияют на уровень обслуживания и развитие банковской системы.

Таким образом, установлено, что в период с 2019 по 2024 годы основные финансовые показатели в выбранных кредитных финансовых организациях, в частности ROA и ROE, демонстрировали устойчивую и положительную динамику, достигнув в четвертом квартале 2024 года соответственно 2,78% и 19,10%. Общие активы за этот период выросли более чем в три раза – с 10,3 миллиарда сомони в 2019 году до 33,5 миллиарда сомони в 2024 году. При этом объем капитала увеличился примерно в два раза, а чистая прибыль к концу периода достигла 914,8 миллиона сомони, что примерно в пять раз превышает показатель первого года анализа. Все эти показатели свидетельствуют об укреплении банковской системы, повышении эффективности управления и росте доверия населения к некоторым кредитным учреждениям. Несмотря на внутренние экономические изменения и глобальные кризисы, анализируемые кредитные финансовые организации смогли преодолеть кризисные периоды и последствия международных экономических санкций с минимальными убытками (см. таблицу 8).

**Таблица 8. – Общие показатели финансового состояния кредитных финансовых организаций (8 банков + 3 МДО)
за период 2019–2024 гг.**

Годы / кварталы		ROA, %	ROE, %	K2.1, %	Резервы, млн сомони	Кредиты, млн сомони	Активы, млн сомони	Капитал, млн сомони	Приб. / убыток, млн сомони	Фили- алы, ед.	БСЦ, ед.	Банко- маты, шт.	POS- терм., шт.	Коли- чество карт, шт.
2019 год	Кв.1	2.17	9.85	148.28	737.5	4532.0	10322.2	1727.9	193.3	205	1049	503	2395	1959059
	Кв.2													
	Кв.3													
	Кв.4													
2020 год	Кв.1	1.11	2.05	98.04	864.8	4721.7	10867.7	1740.8	38.8	211	1053	480	2393	2114769
	Кв.2	1.29	3.16	300.36	840.0	4321.1	10703.4	1748.5	71.2	213	1054	528	2483	1976100
	Кв.3	1.08	3.79	155.11	841.7	4741.2	11879.5	1830.5	136.3	215	1051	552	2424	2128112
	Кв.4	0.96	4.52	126.44	876.3	5094.0	12498.3	1922.5	166.1	217	1056	586	2402	2320554
2021 год	Кв.1	1.00	1.70	80.53	1034.8	5586.5	12393.8	1977.3	62.3	218	1056	612	2466	2448366
	Кв.2	1.26	3.90	92.12	1023.5	6320.3	13630.4	2057.4	132.4	220	1060	611	2258	2587120
	Кв.3	1.21	5.82	162.03	1118.5	6752.2	14220.3	2282.9	199.8	220	1067	673	1693	2613026
	Кв.4	1.35	7.62	134.90	1103.3	7140.0	14499.1	2353.9	262.4	221	1056	746	1768	2716787
2022 год	Кв.1	1.49	4.00	132.31	1413.1	7677.2	16188.6	2529.9	122.9	223	1043	789	1950	2800970
	Кв.2	4.32	13.73	140.49	1338.4	7574.9	16514.9	2785.7	467.1	226	1037	819	2506	3086468
	Кв.3	3.28	19.01	132.81	1272.1	8120.5	18012.6	2908.0	605.5	232	1030	831	2393	3373976
	Кв.4	2.65	20.31	121.27	1302.7	8577.4	19808.7	3089.1	732.0	232	1031	859	2318	3550341
2023 год	Кв.1	3.33	19.76	88.80	2048.2	9513.0	20814.4	3300.0	197.4	232	1037	914	3409	3711011
	Кв.2	3.13	17.49	93.94	1847.1	10098.8	22084.8	3487.1	410.2	243	1036	1026	3931	4012254
	Кв.3	2.89	17.07	88.13	1849.9	10923.2	23674.1	3662.7	575.1	246	1037	1089	4425	4473304
	Кв.4	2.53	16.14	88.50	1862.1	11591.4	25965.9	3832.2	721.6	249	1034	1191	6881	4768282
2024 год	Кв.1	2.81	17.00	89.08	2648.1	12023.2	26492.5	4119.9	223.4	249	1039	1285	7386	5200057
	Кв.2	2.65	17.34	92.35	2292.2	12735.3	29005.2	4149.0	414.0	249	1051	1453	7389	5644264
	Кв.3	2.59	17.13	95.83	2247.7	13690.5	29731.8	4388.3	662.3	253	1047	1550	7683	6068950
	Кв.4	2.78	19.10	81.44	2261.2	15353.9	33528.7	4708.1	914.8	253	1047	1570	8067	6397600

Источник: составлено автором на основании [26], [27], [29].

Что касается структуры макроэкономических показателей, то были выбраны основные факторы воздействия, такие как валовый внутренний продукт (ВВП), уровень инфляции, средняя процентная ставка, ставка рефинансирования Национального банка Таджикистана и валютный курс по отношению к доллару США. Эти факторы позволяют анализировать и оценивать влияние общего экономического окружения на финансовое состояние кредитных финансовых организаций (см. таблица 9).

Таблица 9. – Состояние макроэкономических показателей Республики Таджикистан за период 2019-2024 гг.

Годы / кварталы		ВВП, млн сомони	Инфляция, %	Банковская процентная ставка, %	Ставка рефинанси- рования, %	Валютный курс (доллар/ сомони)
2019 год	Кв.1	14339,3	1,5	14,49	14,75	9,4385
	Кв.2	18618,3	2,4	14,29	13,25	9,4396
	Кв.3	22377,7	2,4	13,25	13,25	9,6876
	Кв.4	23774,5	0,5	12,92	12,25	9,6872
2020 год	Кв.1	16296,0	2,6	12,57	12,75	10,2000
	Кв.2	18610,4	1,6	12,08	11,75	10,3084
	Кв.3	23871,0	0,8	11,11	10,75	10,3292
	Кв.4	25180,9	4,0	10,75	10,75	11,3000
2021 год	Кв.1	18541,2	3,0	10,90	11,00	11,3140
	Кв.2	23654,9	0,7	11,70	12,00	11,3210
	Кв.3	28830,8	1,3	12,65	13,00	11,3095
	Кв.4	30049,4	2,7	13,18	13,25	11,3000
2022 год	Кв.1	20128,7	2,4	13,25	13,25	12,9600
	Кв.2	28510,5	1,6	13,25	13,25	10,5578
	Кв.3	36540,7	-1,1	13,36	13,50	10,2200
	Кв.4	33001,8	1,1	13,17	13,00	10,2024
2023 год	Кв.1	23160,9	1,8	11,80	13,00	10,9136
	Кв.2	31008,9	0,4	10,33	11,00	10,9140
	Кв.3	35680,3	1,6	10,00	10,00	10,9582
	Кв.4	40941,4	-0,1	10,00	10,00	10,9571
2024 год	Кв.1	26653,3	1,5	9,73	9,50	10,9511
	Кв.2	35059,2	0,4	9,33	9,25	10,6638
	Кв.3	40928,6	1,1	9,10	9,00	10,6506
	Кв.4	50761,1	0,6	9,00	9,00	10,9325

Источник: составлено автором на основании [26], [27], [29]

Из динамики видно, что в 2019 году объем валового внутреннего продукта (ВВП) постепенно вырос с 14,3 млрд сомони в первом квартале до более чем 23,7 млрд сомони к концу года, что является показателем устойчивого развития национальной экономики. В этот же период уровень инфляции, несмотря на колебания, обеспечивал относительную стабильность цен на уровне от 0,5% до 2,4%. В 2020 году на фоне воздействия внешних и внутренних факторов ставка рефинансирования снизилась с 12,75% до 10,75%, что свидетельствует о смягчении денежно-кредитной политики Национального банка. В этот период валютный курс, который в предыдущем году был ниже 10 сомони за доллар, к

концу года превысил 11,3 сомони. В 2021 году с устойчивым ростом ВВП до 30 млрд сомони и увеличением процентной ставки по кредитам до 13,18% наблюдается своего рода восстановление доверия к банковской системе. В 2022 году зафиксировано необычное явление: инфляция в третьем квартале стала отрицательной (-1,1%), что является чувствительным периодом для экономики страны. При этом объем ВВП вырос до более чем 36,5 млрд сомони, что значительно больше показателей предыдущего года. 2023 год считается относительно стабильным с точки зрения монетарной политики, поскольку и процентные ставки, и ставка рефинансирования удерживались на уровне 10,0%. Курс доллара в этот период оставался стабильным, примерно на уровне 10,9 сомони, что отражает целенаправленную денежно-кредитную политику. Наконец, в четвертом квартале 2024 года объем ВВП достиг максимума – более 50,7 млрд сомони, при этом монетарные показатели снизились, а макроэкономическая ситуация в стране значительно стабилизировалась.

Таким образом, для оценки устойчивости банковского сектора мы моделируем три стресс-сценария, отражающих различные шоки спроса на кредиты и платежеспособность. В первом сценарии ожидается, что все показатели банковского баланса сократятся на 10%. Во втором сценарии предусмотрено снижение кредитов и депозитов на 20%, а остальных показателей – на 5%. Третий сценарий предполагает сокращение на 30% платежеспособных активов, таких как денежные средства, банкоматы, POS-терминалы и банковские карты (см. таблицу 10).

Таблица 10. – Результаты стресс-теста при различных сценариях снижения показателей

Показатели	Сценарий 1 (–10 % для всех показателей)	Сценарий 2 (–20 % кредиты и депозиты, –5 % остальные показатели)	Сценарий 3 (–30 % платежеспособных активов)
Процентная маржа (NIM)	0.0058	0.0136	0.0055
Рентабельность капитала (ROE)	0.1218	0.1750	0.1087
Резервы	140.53	128.51	158.72
Нераспределённая прибыль (retained earnings)	45.94	54.79	55.30
Коэффициент текущей ликвидности (K2.1)	–0.1095	0.0749	–0.1915

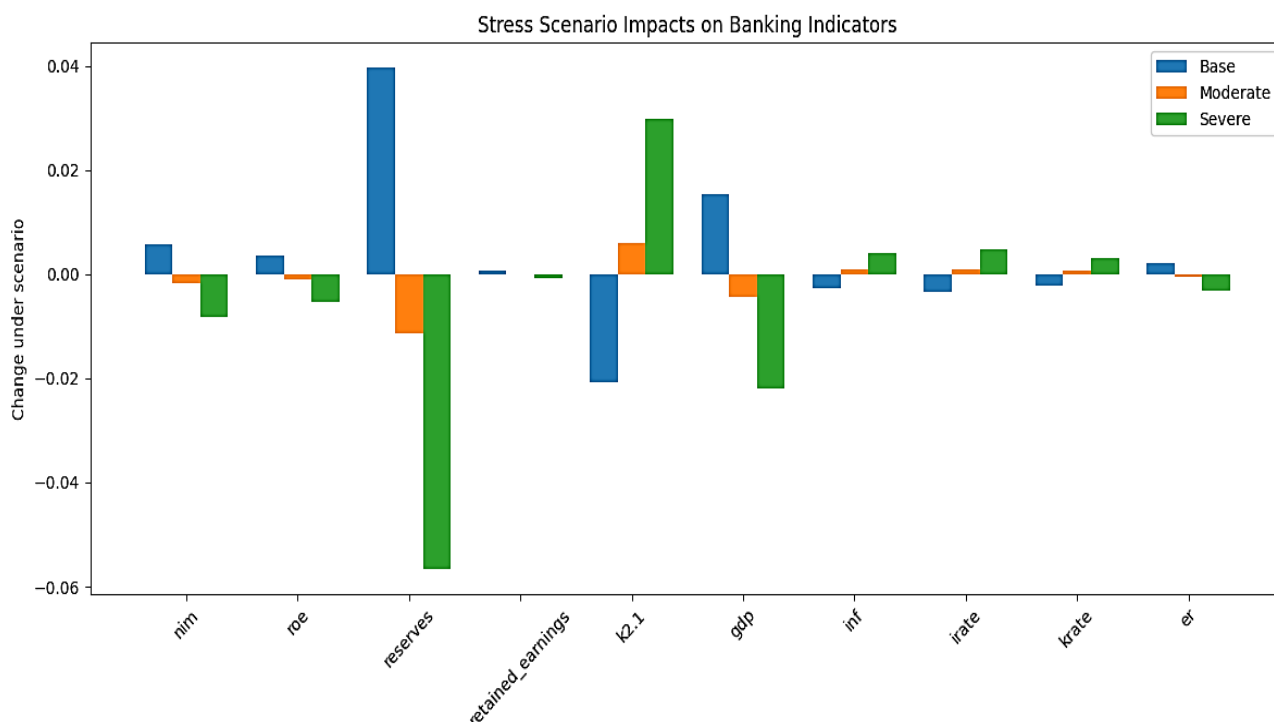
Источник: разработка автора.

В диссертации отмечается, что, согласно стресс-сценариям, даже небольшое снижение среднего объёма активов оказывает заметное влияние на показатели. Например, при снижении всех показателей баланса на 10% чистая процентная маржа и рентабельность капитала (ROE) уменьшаются, однако изменения остаются умеренными. Резкое сокращение платежеспособных активов

(денежные средства, банкоматы, POS-терминалы, карты) приводит к увеличению резервов и нераспределённой прибыли, но вызывает негативное изменение показателя текущей ликвидности ($K2.1 = -0,1915$). Подробные результаты моделирования показывают, что ВВП и инфляция весьма чувствительны к изменениям баланса. Так, в базовом сценарии ВВП возрастает на 0,0154%, тогда как в жёстком сценарии снижается на 0,022%, при этом инфляция вместо снижения демонстрирует рост.

Автор в итоговом заключении отмечает, что устойчивость капитала и прибыли проявляет чувствительность к сокращению депозитов и платежеспособных активов. Те банки, у которых значительная доля операций осуществляется с помощью банковских карт и банкоматов, в условиях снижения спроса на наличные деньги и ослабления уровня системной платежеспособности могут оказаться под серьёзным давлением, что негативно скажется на их чистой процентной марже и уровне капитала (см. диаграмму 2).

Диаграмм 2. – Уровень чувствительности стресс-сценариев в банковском секторе



Источник: разработка автора.

В диссертации представлены итоговые результаты оценок по трем предложенным сценариям, в которых отражено вероятное влияние финансовых шоков в совокупности с финансовыми показателями кредитных организаций. Эти оценки показали, что чувствительность каждого показателя, такого как NIM, ROE, резервы и текущая платежеспособность ($K2.1$), оценивается относительно друг друга. Например, резкое снижение ликвидных активов ведет к росту потребности в резервах и снижению текущей платежеспособности ($K2.1$). Таким образом, при общем снижении деятельности указанные показатели могут демонстрировать относительно устойчивые изменения (см. табл. 11).

Таблица 11. – Механизм преодоления шоков для показателей финансового состояния кредитных организаций Республики Таджикистан

П/н	Зависимые переменные	Сценарий ¹	Прогнозируемый показатель	Нижний предел уровня (CI) (95%)	Верхний предел уровня (CI) (95%)	Стандартная ошибка (Std. Err.)
1	Процентная маржа (NIM)	Сценарий 1	0.0060	0.0043	0.0077	0.0009
		Сценарий 2	0.0136	0.0000	0.0271	0.0069
		Сценарий 3	0.0055	-0.0036	0.0146	0.0046
2	Рентабельность капитала (ROE)	Сценарий 1	0.1218	0.1184	0.1252	0.0017
		Сценарий 2	0.1750	0.1480	0.2020	0.0138
		Сценарий 3	0.1087	0.0906	0.1268	0.0092
3	Резервы	Сценарий 1	140.5334	139.2089	141.8579	0.6758
		Сценарий 2	128.5058	118.0029	139.0087	5.3586
		Сценарий 3	158.7242	151.6866	165.7618	3.5906
4	Нераспределенная прибыль	Сценарий 1	45.9371	45.0554	46.8187	0.4498
		Сценарий 2	54.7925	47.8016	61.7833	3.5668
		Сценарий 3	55.2964	50.6121	59.9807	2.3899
5	Коэффициент текущей платежеспособности (K2.1)	Сценарий 1	-0.1095	-0.1515	-0.0675	0.0214
		Сценарий 2	0.0749	-0.2584	0.4081	0.1700
		Сценарий 3	-0.1915	-0.4148	0.0318	0.1139

¹**Примечание:** Сценарий 1: -10% для всех показателей; Сценарий 2: -20% по кредитам и депозитам, -5% по другим показателям; Сценарий 3: -30% по платежеспособным активам (денежные средства, банкоматы, POS-терминалы, карты).

Источник: разработка автора.

В диссертации после эконометрической оценки было установлено, что значения прогнозируемых показателей важных зависимых переменных (NIM, ROE, резервы, нераспределённая прибыль, K2.1) приведены для трёх альтернативных сценариев шоков, которые связаны с уменьшением соответствующих групп факторов на определённый процент. Для каждого сценария показаны среднее значение прогноза, 95%-й доверительный интервал и стандартная ошибка.

В заключение отметим, что анализ влияния вероятных шоков показывает, что показатели рентабельности, такие как процентная маржа, рентабельность капитала и нераспределённая прибыль, наиболее чувствительны к значительному снижению объёма кредитов и депозитов (сценарий 2), а также к снижению уровня платёжеспособности (сценарий 3). Напротив, умеренное снижение всех показателей (сценарий 1) оказывает относительно меньшее воздействие. Резервы весьма чувствительны к изменениям в кредитах и депозитах: в сценарии 2 они снижаются, а в сценарии 3 – увеличиваются. Показатель коэффициента текущей платёжеспособности (K2.1) имеет определённую зависимость от большинства факторов, однако результаты сталкиваются с эконометрической неопределённостью. Эта неопределённость, определяемая границами доверительного интервала и стандартными ошибками, показывает, что при сильных шоках прогнозы становятся более затруднительными.

В пятой главе – «Направления совершенствования механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы в Республике Таджикистан» – представлены научно-практические рекомендации по совершенствованию механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы Республики Таджикистан с учётом международного опыта. Структура данной главы состоит из путей совершенствования процесса деятельности макропруденциальных органов регулирования финансовой стабильности банковской системы, механизма применения буфер-капитала в регулировании макропруденциальной политики финансовой стабильности банковской системы и разработки модели развития макропруденциальной стабильности системы финансово-кредитных организаций Республики Таджикистан до 2040 года.

В диссертации подчеркивается, что регулирование макропруденциальной политики и надзор за финансовой стабильностью в Республике Таджикистан возложены на важный государственный орган – Национальный совет по финансовой стабильности Республики Таджикистан, который выполняет функции координации финансовой политики и оценки системных рисков. Цель создания данного органа направлена на расширение межотраслевого сотрудничества и обеспечение стабильности финансовой системы страны. В рамках структурных реформ необходимо рассмотреть вопросы усиления полномочий Совета и чёткого определения ответственности. Финансовая стабильность страны обеспечивается только при условии эффективных, ответственных и скоординированных механизмов управления. Новая форма спроектированной структуры институтов макропруденциальной финансовой стабильности в банковской системе представлена на рисунке 9.

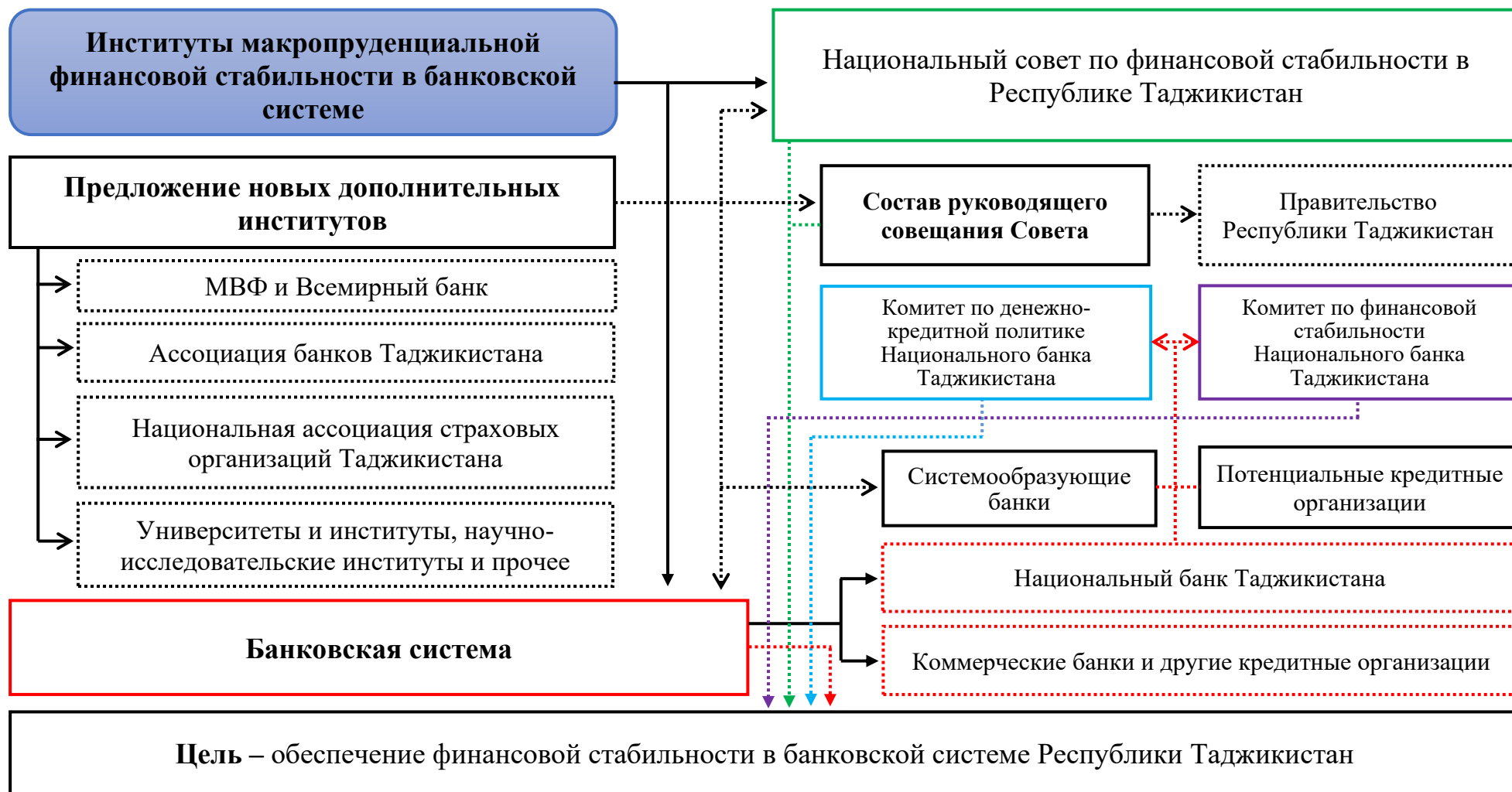


Рисунок 9. – Предложения по укреплению структуры макропруденциальных институтов финансовой стабильности в банковской системе Республики Таджикистан

Источник: разработка автора.

Автор предлагает, чтобы нормативно-правовая база для макропруденциальных институтов была понятной и эффективной. Для достижения этой цели недостаточно полагаться исключительно на один или два государственных учреждения. Необходимо эффективное сотрудничество между Министерством экономического развития и торговли Республики Таджикистан, Национальным банком Таджикистана, Министерством финансов Республики Таджикистан и другими ответственными органами. Фонд страхования вкладов также должен играть свою роль в обеспечении стабильности банковской системы.

Следует отметить, что участие частного сектора в этом процессе весьма важно. При этом привлечение отраслевых ассоциаций, таких как Ассоциация банков Таджикистана, Национальная ассоциация страховых организаций Таджикистана и др., может способствовать эффективности этого процесса. С другой стороны, необходимо также задействовать научный потенциал страны (университеты и научно-исследовательские институты). Этот процесс обеспечит укрепление научно-аналитической базы финансовой политики. Также важно непосредственное участие высшего руководства и стратегических государственных организаций. Поскольку только при комплексном и всеобъемлющем подходе можно достичь устойчивой стабильности финансовой системы.

Таджикистан в настоящее время находится на этапе экономического развития и нуждается в таких мерах. Создание благоприятных условий для широкого сотрудничества всех участников должно быть одной из основных целей. Только путем объединения усилий можно сохранить экономическую стабильность. Это будет способствовать дальнейшему развитию сектора и снижению рисков.

В исследовании автор отмечает, что инструменты капитала играют важную и решающую роль в реализации эффективной макропруденциальной политики, поскольку они направлены на снижение негативного влияния экономических циклов.

Для предотвращения подобных кризисов регулирующие органы считают необходимым использовать капитальный левэридж для регулирования чрезмерного роста кредитования. Эти левэриджи также используются для снижения потенциальных потерь, возникающих в результате волатильности рынка. Нормы резервирования капитала действуют как мера предосторожности, обеспечивая устойчивость финансовых учреждений в случае повышения риска. Эти ставки обычно устанавливаются в процентах от активов, взвешенных по риску, и добавляются к общему уровню капитала. К наиболее распространенным видам капитального левэриджа относится контрциклический буфер капитала, предназначенный для противодействия изменениям экономического цикла. Специальные буферы капитала также предусмотрены для регулируемых финансовых учреждений, чье присутствие на рынке имеет важное значение (норма резервирования капитала для регулируемых кредитных учреждений, учитывающая системные риски). Кроме того, предусмотрены резервные буферы капитала (см. рисунок 10).

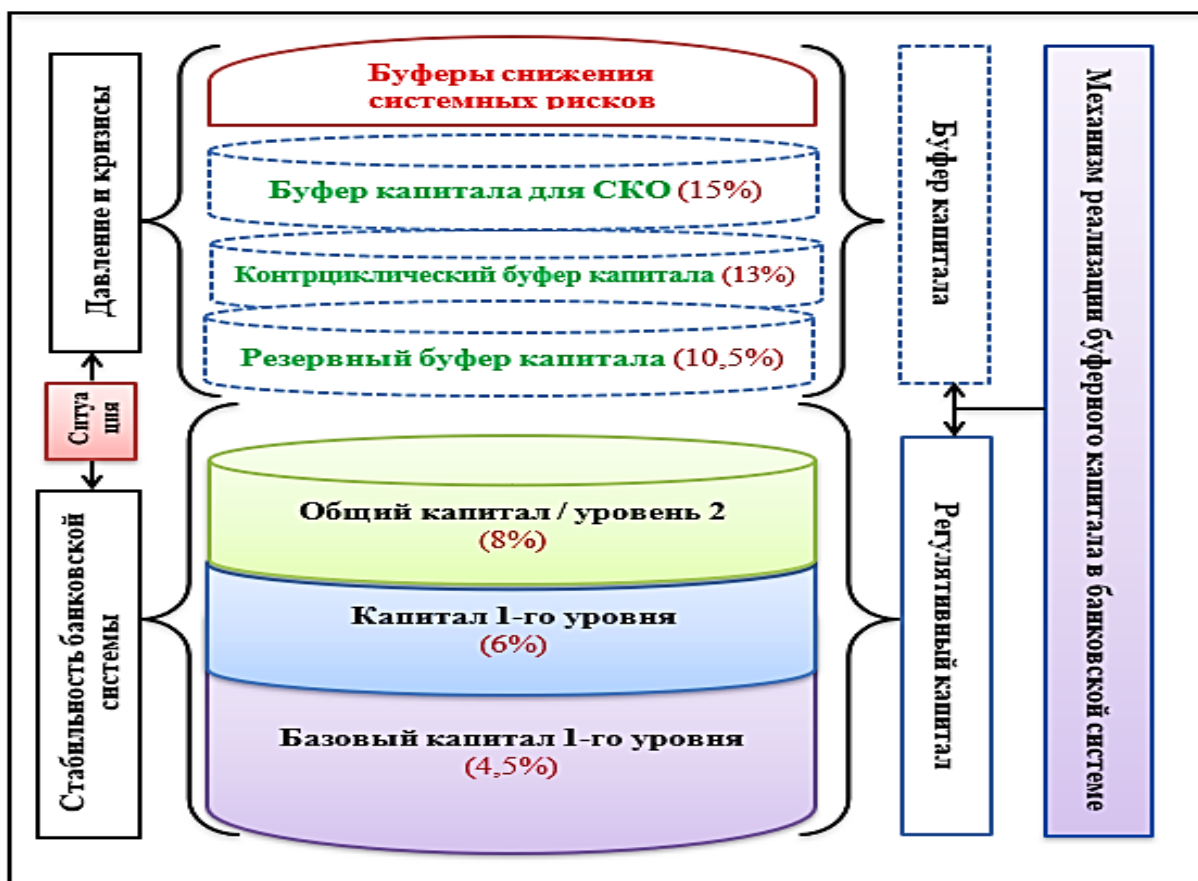


Рисунок 10. – Механизм применения буферных капиталов с целью снижения давления и воздействия кризисных факторов в банковской системе Таджикистана
Источник: разработка автора.

Таким образом, в диссертации для обычных и системообразующих кредитных организаций устанавливаются следующие общие требования к буферному капиталу: базовый капитал первого уровня – 4,5%, капитал первого уровня – 6%, и общий капитал (второго уровня) – 8%. С учетом дополнительного резервного буферного капитала в размере 2,5% общий норматив капитала достигает 10,5%. В случае применения также контрциклического буфера объем требований к капиталу может увеличиться до 13%. Таким образом, если для несистемообразующих организаций итоговый уровень капитала составляет 13%, то для системообразующих организаций при применении дополнительного буферного капитала в размере 2% для системообразующих кредитных организаций этот показатель достигает 15% от риск-взвешенных активов.

Диссертантом отмечается, что применение такого капиталового буфера для системообразующих кредитных организаций направлено на укрепление устойчивости банковской системы и снижение вероятности цепной реакции рисков. Эти меры призваны обеспечить наличие у крупных системно значимых банков дополнительных капиталовых резервов, чтобы в кризисной ситуации они могли противостоять негативным воздействиям. Таким образом, требования Базель III для организаций с высоким системным значением ужесточаются, а основным направлением их деятельности становится предотвращение системных рисков.

Также в диссертации подчеркивается, что для разработки модели развития макропруденциальной стабильности финансовой системы кредитных и финансовых организаций Республики Таджикистан до 2040 года в первую

очередь проводится анализ и оценка взаимосвязи финансовых факторов банковского сектора с помощью специальной корреляционной матрицы на основе таблиц 8 и 9. В этой матрице каждая пара изменений представлена конкретным коэффициентом, отражающим степень зависимости между ними в диапазоне от -1 до $+1$ (см. рисунок 11).

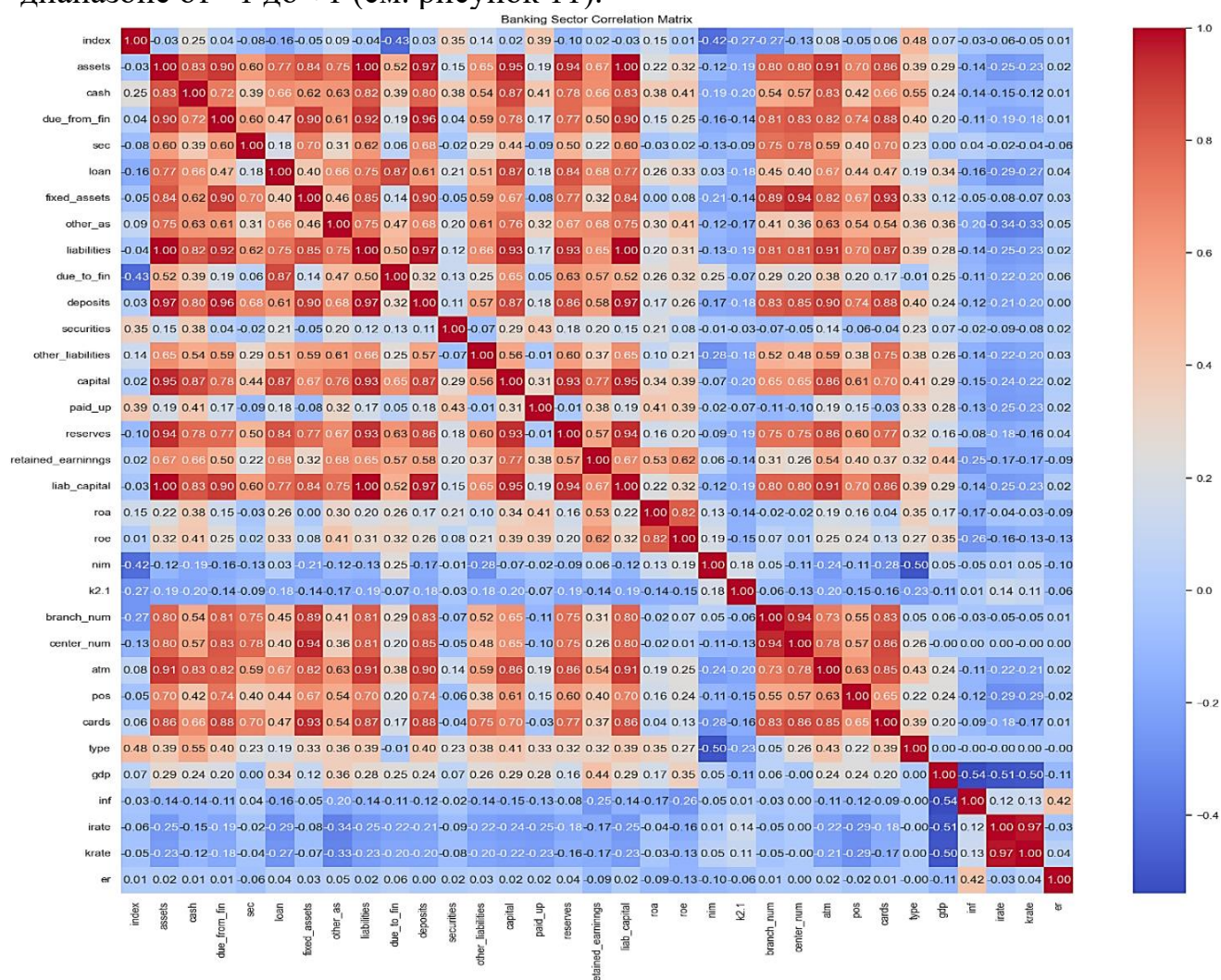


Рисунок 11. – Корреляционная матрица кредитных финансовых организаций Республики Таджикистан

Источник: разработка автора.

Автор, опираясь на полученные данные корреляционной матрицы, отмечает, что если значение корреляции близко к $+1$, связь между показателями является очень положительной, то есть движение одного показателя склонно сопровождаться движением другого в том же направлении. Например, показатели «депозиты» и «кредиты» имеют значимую положительную корреляцию, примерно равную $0,75$, что указывает на совместный рост этих двух ключевых показателей.

Таким образом, опираясь на корреляционную матрицу взаимосвязей между финансовыми показателями кредитных организаций и результатами модели эффективности, мы разрабатываем и предлагаем прогноз макроэкономических показателей и финансового состояния кредитных организаций Республики Таджикистан до 2040 года. Разумеется, этот анализ и оценки подготовлены с использованием текущих данных и предсказательных моделей (см. таблицы 13 и 14).

Таблица 12. – Результаты проверенных моделей эффективности для финансовых показателей кредитных финансовых организаций (8 банков и 3 МДО) и макроэкономического показателя

Показатели	Процент- ная маржа (NIM)	Рентабель- ность капитала (ROE)	Резервы	Нераспре- делённая прибыль	Текущий коэффициент платежеспо- собности (K2.1)	ВВП	Инфля- ция	Процент- ная ставка	Коэффи- циент рефинанси- рования	Курс валюты
Активы	0.3135	-0.3504	0.4510	0.6239	0.8989****	1.1976***	0.0287	0.4759***	0.4415***	0.3083***
Банкоматы	0.1342*	0.3188*	1.1145****	0.4612**	-0.0164	-0.9784****	-0.0769	-0.2460****	-0.2590****	-0.2303****
Банковские карты	-0.4119****	-0.2448**	-0.1195	-0.4023***	-0.1239****	0.4357****	0.0630	0.1034****	0.1060****	0.1092****
Денежные средства	-0.0851	0.4215**	-0.4826***	0.4760***	0.1114***	0.2112*	0.1077	0.1232***	0.1324***	0.0549*
Депозиты	0.0168	-0.1147	-0.3245	-0.2290	-0.5507****	-0.4911*	-0.1449	-0.2836***	-0.2629***	-0.1481**
Кредиты	0.0828	0.0522	0.5657**	0.0080	-0.2971****	0.2199	-0.0400	-0.0485	-0.0318	0.0314
POS- терминалы	-0.0352	0.0679	-0.2363***	0.0955	-0.0239	0.1706***	0.0395	0.0445**	0.0423**	0.0426***
R-коэффи- циент детерминации	0.955	0.843	0.962	0.912	0.570	0.995	0.090	0.991	0.991	0.995
Наблюдения	152	156	161	156	169	169	152	169	169	169

Примечание: очень значимый результат (**** – $p < 0.001$); достаточно значимый результат (***) – $p < 0.01$; значимый результат (**) – $p < 0.05$ и слабо значимый результат (*) – $p < 0.1$.

Источник: разработка автора.

**Таблица 13. – Прогноз макроэкономических показателей Республики
Таджикистан до 2040 года**

Годы / кварталы		ВВП, млн сомони	Инфляция, %	Банковская процентная ставка, %	Ставка рефинанси- рования, %	Валютный курс (доллар/ сомони)
2025 год	Кв.1	33301.26	2.04	7.90	8.94	11.65
	Кв.2	43222.13	0.99	6.97	8.49	10.79
	Кв.3	49634.73	1.56	7.45	8.29	10.38
	Кв.4	60152.26	1.47	8.37	8.24	10.64
2030 год	Кв.1	121309.02	10.47	8.37	5.04	11.34
	Кв.2	135617.13	9.97	8.37	4.59	10.86
	Кв.3	146474.20	11.07	8.37	4.39	10.71
	Кв.4	161429.09	11.55	8.37	4.34	10.86
2035 год	Кв.1	297771.59	29.84	8.37	4.34	11.43
	Кв.2	316503.34	29.88	8.37	4.34	10.83
	Кв.3	331784.06	31.54	8.37	4.34	10.62
	Кв.4	351162.60	32.56	8.37	4.34	10.80
2040 год	Кв.1	562707.15	60.14	8.37	4.34	11.41
	Кв.2	585862.55	60.73	8.37	4.34	10.84
	Кв.3	605566.92	62.93	8.37	4.34	10.64
	Кв.4	629369.11	64.50	8.37	4.34	10.82

Источник: разработка автора.

Итоговый результат прогноза макроэкономических показателей показывает, что объем ВВП в 2040 году в первом квартале достигнет 562 707.15 млн сомони, а в четвертом квартале – 629 369.11 млн сомони. Этот рост свидетельствует о том, что экономика страны за 15 лет пройдет этап значительного развития и достигнет очень высокого и сложного уровня. Индекс инфляции в этот период будет удерживаться примерно на уровне 4,34% за каждый квартал. Этот показатель указывает на возможность экономического перегрева, который негативно связан с общим процветанием экономики страны. Такая ситуация может привести к активному использованию кредитов и создать давление на покупательную способность граждан.

Процентные ставки в банках резко возрастут в 2040 году, достигнув 8,37%. Ожидается, что обменный курс останется относительно стабильным (курс доллара к сомони) на уровне 10,64–11,41 сомони за доллар. В этот период валютные резервы и отношения со странами-партнерами будут играть важную роль в противодействии существующему давлению на обменный курс.

Ожидается, что в 2040 году Таджикистан вступит в новый и сложный экономический этап, который, с одной стороны, может продемонстрировать

возможности развития страны, но, с другой стороны, столкнется с такими рисками, как инфляция и высокие процентные ставки.

На основе эконометрического анализа последовательных периодов отдельных финансовых показателей группы кредитно-финансовых организаций, состоящей из 8 банков и 3 микрокредитных организаций, можно наблюдать изменения тенденций в нескольких областях. Во-первых, ожидается, что показатель рентабельности активов (ROA) будет иметь тенденцию к снижению в течение ряда лет. Если в исходном году (2025) этот показатель находится на уровне около 2,48% в первом квартале, то к 2040 году он должен снизиться до 1,57% в четвертом квартале. Это свидетельствует о том, что, несмотря на рост объёма совокупных активов, эффективность их использования должна снизиться.

В этом же контексте показатель рентабельности капитала (ROE) также показывает снижение доходности по отношению к капиталу с течением времени. Например, ожидается, что рентабельность капитала (ROE) снизится с 15,7% в первом квартале 2025 года до 11,3% в четвертом квартале 2040 года. Этот процесс может быть связан с ростом объема капитала, в результате чего прибыль, несмотря на увеличение, не демонстрирует устойчивой динамики по отношению к капиталу.

Аналогично, коэффициент текущей платежеспособности, который вначале первого квартала 2025 года составляет 75%, постепенно снижается и к четвертому кварталу 2040 года должен достигнуть уровня 63,6%. Что касается динамики активов, к 2040 году их общий объем значительно увеличится – примерно с 34 млрд сомони в первом квартале 2025 года до более чем 136 млрд сомони в четвертом квартале 2040 года. В рассматриваемом прогнозном периоде капитал также будет стремительно расти и может увеличиться с 4,8 млрд сомони до более чем 58 млрд сомони.

Что касается прибыли, которая считается одним из ключевых показателей финансовой эффективности, наблюдается её рост с примерно 1,1 млрд сомони в первом квартале прогнозируемого года до более чем 14,4 млрд сомони к концу периода (см. таблицу 14).

Таблица 14. – Прогноз общих показателей финансового состояния кредитных финансовых организаций до 2040 года (8 банков + 3 МДО)

Годы / кварталы		Рентабельность активов (ROA, в %)	Рентабельность капитала (ROE, в %)	Коэффициент текущей платежеспособности (K2.1, в %)	Резервы, млн сомони	Кредиты, млн сомонй	Активы, млн сомони	Капитал, млн сомони	Прибыль / убыток, млн сомони
2025 год	Кв.1	2.48	15.62	75.75	2335	16116	34367	4888	1082
	Кв.2	2.39	15.71	75.90	2360	17163	35942	5079	1294
	Кв.3	2.36	15.44	76.02	2410	18212	37540	5302	1507
	Кв.4	2.31	15.57	76.21	2469	19261	39153	5525	1717
2030 год	Кв.1	1.98	13.83	69.64	3508	37194	67108	10562	5318
	Кв.2	1.96	13.75	69.44	3577	38256	68543	10961	5529
	Кв.3	1.95	13.67	69.25	3648	39320	69981	11375	5741
	Кв.4	1.93	13.58	69.03	3720	40384	71421	11804	5953
2035 год	Кв.1	1.73	12.40	65.88	5200	58664	97147	22438	9551
	Кв.2	1.72	12.34	65.74	5307	59752	98757	23332	9763
	Кв.3	1.72	12.28	65.61	5416	60842	100374	24265	9974
	Кв.4	1.71	12.22	65.47	5528	61933	102000	25241	10186
2040 год	Кв.1	1.59	11.39	63.86	7989	80790	131137	51115	13784
	Кв.2	1.58	11.35	63.79	8176	81920	132950	53404	13996
	Кв.3	1.58	11.31	63.73	8368	83054	134776	55811	14207
	Кв.4	1.57	11.27	63.67	8567	84190	136615	58342	14419

Источник: разработка автора.

В работе сделан вывод о том, что движение показателей относится к устойчивым процессам роста, которые формируются внутренними характеристиками рынка. То есть, хотя относительные нормы, такие как ROA и ROE, имеют тенденцию к снижению, абсолютные значения, включая активы, капитал и прибыль, указывают на продолжающееся количественное расширение.

Осуществляя последовательный анализ и оценку, автор отмечает все более возрастающий уровень масштабов операций, которые приведут к тому, что финансово-кредитные организации в последующие года, существенно расширят свою деятельность. Вместе с тем, особое внимание необходимо уделять ресурсам и их эффективному использованию, чтобы повысить уровень ликвидности, посредством соответствия количественного роста реальной эффективности.

В работе также особое внимание уделяется процессу прогноза состояния деятельности финансово-кредитных организаций, и анализу общих макроэкономических направленностей, в том числе и отдельным данным некоторых субъектов финансового рынка. Данная группа состоит из восьми коммерческих банков, а также в эту группу включены три микрокредитные депозитные организации (МДО), являющиеся неотъемлемой частью банковской системы экономики страны.

В частности, в анализ и прогнозирование были включены следующие организации: ЗАО Банк «Арванд», ГУП СБ РТ «Амонатбанк», ОАО «Банк Эсхата», ЗАО «Международный банк Таджикистана», ОАО «Алиф Банк», ЗАО «Спитамен Банк», ОАО «Коммерсбанк Таджикистана» и ЗАО «Хумо Банк», а также МДО, такие как ООО МДО «ФИНКА», ЗАО МДО «Имон Интернешнл» и ООО МДО «МАТИН». На основе полученных результатов перспективы их финансового развития до 2040 года были подробно разработаны и представлены.

Таким образом, по результатам разработки макропруденциального прогноза развития финансовой устойчивости системы финансово-кредитных организаций Республики Таджикистан до 2040 года можно сделать вывод, что финансовые показатели этих организаций стабильны и демонстрируют постепенное развитие. Доходность активов и капитала финансово-кредитных организаций, в основном выражаются несущественным снижением или определенной стабильностью, что говорит о высоком уровне устойчивости их деятельности. Также наряду с этим растет и объем активов и кредитов, что является признаком расширения деятельности организаций и значительным увеличением количества предоставляемых услуг. Коэффициент ликвидности в основном остается неизменным, то есть находится на должном уровне, что говорит о надежности финансово-кредитной организации и об гарантированности исполнения банковских обязательств. Уровень доходность увеличивается, хотя и проявляются моменты снижения финансовых показателей, зависящих от внутренних и внешних факторов деятельности организации.

Анализ процессов говорит о том, что финансово-кредитные организации больше акцентируют свое внимание на увеличение объемов банковских операций, чем на внутреннюю эффективность. Это указывает на то, что для поддержания уровня стабильности управления финансово-кредитных организаций, необходимо обладать конкурентоспособностью и эффективностью. Целенаправленная рентабельность и стабильный уровень

ликвидности обеспечат доверие инвесторов и клиентов. В целом таким организациям рекомендуется планировать развитие и расширение, поддерживая при этом базовые финансовые показатели для достижения конечного результата – финансовой стабильности.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Основные научные результаты диссертации

В диссертации представлено проектирование теоретических, методологических и практических аспектов совершенствования механизма макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы. Согласно полученным результатам, выведены следующие выводы и рекомендации:

1. Научные исследования доказали, что понятие «макропруденциальное регулирование финансовой стабильности в банковской системе» состоит из двух важных научно-теоретических компонентов. Во-первых, речь идет о макропруденциальном регулировании, целью которого является снижение рисков системного масштаба в финансовой системе. Этот вид регулирования с учетом макроэкономических факторов способствует управлению системными рисками. Во-вторых, финансовая стабильность выступает как важное условие устойчивой деятельности банковского сектора. Она поддерживает сбалансированные отношения на финансовом рынке и предотвращает возникновение дисбалансов [1-А; 3-А; 31-А; 35-А].

2. В методологии научного исследования установлено, что финансовая стабильность является одной из основных целей макропруденциальной политики. Финансовая стабильность представляет собой процесс функционирования всех ветвей финансовой системы с учетом снижения уровня уязвимости и способна противостоять внутренним и внешним давлениям, шокам и рискам. Таким образом, для обеспечения финансовой стабильности правильное регулирование механизма макропруденциального регулирования в банковской системе играет ключевую роль [1-А; 3-А; 4-А].

3. Потенциал регулирования макропруденциальной политики как одного из механизмов посткризисного восстановления еще полностью не использован. Однако уже известно, что задачи центральных банков должны охватывать все аспекты макрофинансовой сферы, поскольку большинство из них из-за ограниченности целей и функций не полностью охватывают инструменты денежно-кредитной политики и традиционного банковского регулирования. Именно в этом контексте речь идет о макропруденциальных регуляторах, с помощью которых уполномоченные органы могут решать проблемы дисбаланса в финансовом секторе, а также минимизировать риски и последствия, связанные с высокой степенью взаимозависимости финансовых институтов на глобальных финансовых рынках [1-А; 2-А; 5-А; 16-А].

4. В механизме макропруденциального регулирования финансовой стабильности в Республике Таджикистан цели разделяются на две группы: основные и промежуточные. Основные цели, прежде всего, направлены на поддержание стабильности финансовой системы, что достигается за счет повышения финансовой устойчивости отдельных секторов, особенно

банковской системы. Промежуточные цели в свою очередь служат для достижения основных целей, таких как обеспечение прозрачности в процессе реализации и снижение системных рисков. Для достижения промежуточных целей макропруденциальной политики Национальный банк Таджикистана будет использовать рычаги, предлагаемые Комитетом по финансовой стабильности или международными финансовыми организациями, такими как МВФ и Всемирный банк. Кроме того, будут применяться и другие рычаги, разработанные на основе анализа системных финансовых рисков. Основная цель использования таких рычагов – содействие реализации макропруденциальной политики и поддержание финансовой стабильности в стране. Эти рычаги играют важную роль в обеспечении устойчивости финансовой системы Таджикистана и снижении потенциальных финансовых рисков. В то же время они разрабатываются и применяются с учетом макроэкономических условий страны и целей государственной финансовой политики [1-А; 3-А; 4-А; 5-А; 7-А; 31-А; 34-А; 35-А].

5. При исследовании системного риска в рамках механизма макропруденциального регулирования, направленного на обеспечение финансовой стабильности банков, важно учитывать и другие виды рисков, такие как кредитные риски, операционные риски, риски ликвидности, рыночные риски и прочие в банковской деятельности. Например, кредитные риски влияют на способность банков предоставлять кредиты и выполнять условия договоров с заемщиками; операционные риски связаны с технологическими ошибками или недостатками в операционной деятельности; риски ликвидности относятся к способности банков обеспечивать доходность и выполнять краткосрочные обязательства. Кроме того, рыночные риски, связанные с изменениями цен на товары и услуги на рынке, также могут создавать угрозы финансовой стабильности банков, что ведет к нестабильности и рискам для экономики [1-А; 2-А; 4-А; 6-А; 7-А; 20-А; 30-А; 37-А].

6. Макропруденциальная политика напрямую не влияет на развитие национальной экономики, а её воздействие носит преимущественно косвенный характер. Такое влияние осуществляется главным образом через финансовую систему страны. Иными словами, сама макропруденциальная политика направлена на финансовые элементы и подсистемы, а не на производственные или сервисные секторы. Наконец, общий эффект такой регуляторной политики отражается направлением деятельности финансовых инструментов и соответствующих институтов на экономику. Это приводит к тому, что макропруденциальная политика интерпретируется как косвенное средство укрепления экономического роста. В то же время, как и в случае с другими финансовыми институтами, он должен быть в состоянии обеспечить стабильность финансовой системы и снизить потенциальные риски. Управляя и координируя динамику финансовых рынков, эта политика обеспечивает стабильную и благоприятную среду для долгосрочного роста экономики.

Реализация макропруденциальных мер, повышающих устойчивость финансовой структуры, может способствовать устойчивому экономическому развитию страны. В этом контексте одним из ключевых показателей,

отражающих потенциал финансовой системы, является общий объем её активов. В 2005 году объем активов этой системы составлял 1,7 миллиарда сомони, а к 2024 году достиг более 52,5 миллиарда сомони, что свидетельствует о значительном росте в 30,7 раза. При сравнении этих активов с объемом ВВП их доля увеличилась с 23,8% до 34,2%, что соответствует двадцатилетнему приросту на +10,4 процентного пункта. Данные изменения отражают то, что каждый элемент финансовой системы в современных условиях развился как с точки зрения охвата, так и с точки зрения доступности финансовых услуг [1-А; 3-А; 5-А; 36-А].

7. Анализ и оценка банковской статистики показали, что вклад банковской системы страны в обеспечение доступа населения к финансовым услугам оценивается как крайне важный и эффективный на уровне экономического развития страны. Этот момент подтверждают многие исследователи, которые считают «банковскую систему двигателем экономического развития страны» [20]. Такая же идея находит отражение в реальных цифрах, связанных с доступом населения к финансовым услугам в банковской системе Республики Таджикистан [1-А; 4-А; 8-А; 14-А; 15-А; 33-А; 43-А].

8. Банковский сектор, выступает в качестве основного звена системы финансовых институтов. Хотя основная деятельность банковского сектора состоит из операций с денежными потоками, ему отведена немаловажная роль регулятора денежных операций, осуществляемых между физическими и юридическими лицами, где денежные средства переводятся в безналичной форме. В процессе таких переводов используются современные технологии, которые гарантируют безопасность и точность платежей, что позволяет банкам получать комиссионные отчисления за предоставление услуг. При этом, сами банки являются посредниками между вкладчиками и потребителями денежных средств. Данное действие имеет особенное значение в регулировании правильного денежного обращения и рентабельности инвестиционных вкладов. Кроме того, усиленный контроль за деятельностью, при наличии современных технологий, является гарантом правильности и прозрачности банковских операций. [2-А; 8-А; 11-А; 14-А; 15-А; 20-А].

9. Проведенные исследования свидетельствуют, что макропруденциальные институты, играют важнейшую роль в стабильности и развитии финансовой системы. Подобные институты, путем реализации мер финансовой политики предотвращают риски в финансовой системе и способствуют финансовой стабильности. В Республике Таджикистан различают две основные группы финансовых институтов, которые отвечают за эффективность банковской системы. К первой группе относятся внутренние институты Национального банка, состоящие из Комитета финансовой стабильности и Комитета по денежно-кредитной политике. Вторую группу составляет коллективный институт правительственного уровня, который предоставляется Национальным советом по финансовой стабильности Республики Таджикистан. Каждый из этих органов имеет свои задачи и направления деятельности, дополняющие друг друга. Комитет финансовой стабильности в основном занимается оценкой рисков и разработкой рекомендаций по

макропруденциальной политике. Комитет по денежно-кредитной политике направлен на регулирование основных норм денежной и процентной политики. Национальный совет по финансовой стабильности служит платформой для межведомственного согласования и определяет общую государственную политику в области финансовой стабильности. Такая координация между различными структурами способствует эффективности финансовой политики и предотвращению возможных кризисов. Общей задачей всех этих институтов, независимо от структуры и уровня представительства, является обеспечение финансовой стабильности и снижение внутренних и внешних рисков [1-А; 5-А; 28-А; 39-А; 52-А].

10. Национальный банк Таджикистана является одним из основных государственных институтов, отвечающих за регулирование и контроль финансово-банковской системы страны. Этот институт играет ключевую роль в обеспечении финансовой стабильности и устойчивости банковской системы. Одним из важных направлений деятельности Национального банка Таджикистана являются разработка и внедрение макропруденциальной политики, направленной на снижение системных рисков в финансовой системе. Именно благодаря этой политике Национальный банк получает возможность предотвращать возможные финансовые кризисы. Закон Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана» наделяет Национальный банк этими полномочиями. В статье 6 этого Закона указано, что «...разработка и контроль макропруденциальной политики считаются одними из основных задач Национального банка» [17]. Это требование служит правовой основой для реализации такой политики. Национальный банк, используя данную политику, может осуществлять контроль и оценку общих рисков банковской системы. Основная цель – поддержание финансовой стабильности и доверия населения к банковской системе. Исходя из этого, деятельность Национального банка можно считать важным фактором устойчивого развития национальной экономики [10-А; 15-А; 27-А; 28-А; 32-А; 33-А; 36-А; 42-А; 43-А; 52-А].

Национальный банк Таджикистана, предназначен для эффективной оценки устойчивого развития банковской системы, в процессе которого используются модернизированные методы точных анализов. В процессе оценки учитываются определенная структура, состоящая из шести главных частей, охватывающих особо важные стороны финансовой деятельности. К одной из подобных частей относится уровень достаточности капитала, свидетельствующий о том, что капитал кредитных организаций достаточен для осуществления их деятельности в банковской системе. Также немаловажным моментом является снижение рисков в финансовой системе, которая предназначена для защиты имущества организаций. Оценка уязвимости к рыночным рискам показывает, насколько колебания цен и другие внешние воздействия могут изменить финансовое состояние. С другой стороны, дополнительные экономические аспекты включают в себя сочетание внутренних и внешних факторов, которые могут серьезно повлиять на деятельность банков. Рассмотрение этих различных элементов дает Национальному банку Таджикистана условия для определения финансового положения кредитных учреждений с точностью и охватом.

Поэтому для обеспечения устойчивого развития банковской системы регулирующая роль Национального банка в финансовой структуре страны имеет особое значение [1-А; 14-А; 27-А; 28-А; 32-А; 33-А; 36-А; 42-А; 43-А; 52-А].

11. В процессе анализа институциональной деятельности Национального банка Таджикистана, направленной на оценку потенциала банковской системы в обеспечении финансовой стабильности страны, было установлено, что несмотря на значительные успехи, по-прежнему остаются не решёнными некоторые актуальные проблемы в сфере макропруденциального регулирования банковской системы. Эти проблемы могут стать серьёзным препятствием для стабильности банковской системы в условиях меняющейся экономической и финансовой ситуации. Одной из таких проблем является методология расчета нормативов со стороны Национального банка, которая, согласно результатам исследования, в максимальной степени соответствует требованиям Базеля I и Базеля II. То есть, по проведенному нами анализу, 81% расчетных нормативов в банковской системе до настоящего времени используется на основе этих двух старых международных стандартов. Этот показатель вызывает обеспокоенность в условиях быстрого развития новых и современных стандартов, включая Базель III и IV [1-А; 14-А; 28-А; 32-А; 36-А; 42-А; 43-А; 52-А].

12. Проведённые исследования выявили, что в некоторых странах функция контроля и реализации макропруденциальной политики возложена на центральный банк. Например, такой способ управления наблюдается в Гонконге, Ирландии и Новой Зеландии. Однако в других государствах эту ответственную функцию выполняет совет или совместный комитет. Такие комитеты обычно состоят из руководителей центрального банка, органов, регулирующих финансовый рынок, и представителей министерства финансов. Руководство такими комитетами чаще всего возлагается на председателя центрального банка. Например, в Великобритании, Малайзии и Южной Африке эта функция лежит на главе центрального банка. Однако в некоторых странах, таких как Франция и Германия, руководство такими советами осуществляет министр финансов. При этом в некоторых случаях в состав комитетов приглашаются также независимые внешние эксперты. Такие эксперты могут присутствовать на совещаниях, консультациях и обсуждениях на регулярной основе или привлекаться только в отдельных ситуациях. В Великобритании и Европейском совете по системным рискам внешние эксперты привлекаются на постоянной основе. В Нидерландах с ними консультируются только при необходимости. Участие экспертов способствует принятию обоснованных решений. Организация таких комитетов способствует повышению прозрачности и подотчётности финансовой политики. Координация между различными учреждениями играет ключевую роль в мониторинге системных рисков. Эти модели позволяют каждой стране, учитывая структуру своей финансовой системы, выбрать оптимальный механизм [1-А; 2-А; 5-А].

13. Тенденции показателей рынка кредитных организаций в России и Центральной Азии в период 2020-2024 годов наблюдаются разноплановыми. Во-первых, отмечается значительное сокращение общего числа кредитных организаций в России и Казахстане: в России с 406 до 352, а в Казахстане – с

1178 до 250, что соответствует снижению более чем на 13% и почти на 79% соответственно. Это сокращение может свидетельствовать о консолидации финансового рынка, когда рынок концентрируется в руках нескольких крупных кредитных организаций, но одновременно увеличивает риски снижения конкуренции и доступа к финансовым услугам для малого и среднего бизнеса.

14. Тем не менее, в Узбекистане и Кыргызстане наблюдается относительно стабильный уровень количества кредитных организаций, которые имеют тенденцию к небольшому увеличению. Данный фактор свидетельствует о рыночной конкуренции и достаточном развитии финансово-кредитной системы. Следующий показатель – коммерческие банки, количество которых в Российской Федерации и в Республике Казахстан, несколько уменьшилось, что затрудняет выбор потребителями нужного им банковской организации. В Республике Узбекистане и Кыргызской Республике количество банков осталось неизменным, что говорит о стабильном состоянии финансовой системы этих государств. Параллельно в Республике Таджикистан снизился уровень коммерческих банков, что свидетельствует об понижении уровня конкуренции и увеличении финансовых рисков.

Во всех странах, можно увидеть увеличение совокупных активов финансово-кредитных организаций, в результате чего заметно осуществляется динамичное развитие финансового рынка. Например, объём активов в России увеличился примерно на 141,2%, в Узбекистане – на 170,4%, в Кыргызстане – на 267,8%, а в Таджикистане – на 186,5%, значительно укрепляя финансовый потенциал этих стран. Это показывает, что несмотря на сокращение числа организаций, общий уровень финансирования и финансовые возможности на рынках растут. Однако концентрация активов в небольшом числе организаций может создавать системные риски, так как риски сосредоточиваются в рамках нескольких крупных кредитных учреждений [1-А; 2-А; 5-А].

15. Одним из ключевых элементов анализа банковской системы страны является рассмотрение структуры и динамики кредитного портфеля банков. Этот портфель включает все остаточные кредиты, выданные Национальным банком Таджикистана и другими финансово-кредитными организациями. Именно посредством его изучения можно оценить реальное состояние обращения кредитов и направления их использования в различных секторах экономики. Кредитный портфель служит отражением кредитной деятельности и уровня доверия населения к банковской системе. Анализ динамики остатков кредитного портфеля банковской системы Таджикистана с 2005 по 2024 годы показывает существенные изменения [1-А; 5-А; 6-А; 20-А; 30-А].

16. Национальный банк Таджикистана классифицирует кредиты с учётом финансового состояния заёмщика (клиента) «на пять групп: стандартные, под контролем, нестандартные, сомнительные и безнадежные кредиты»[26]. Используя эту классификацию, банки могут тщательно оценивать свой кредитный портфель с точки зрения его риска и качества. Кредиты с высокой надежностью относятся к категории обеспеченных и менее рискованных кредитов. Контролируемые кредиты отражают начальные показатели неопределенности и потенциальных проблем. Сомнительные и

неквалифицированные кредиты включают в себя те кредиты, которые несут риск неудачи или неполного погашения. Необеспеченные кредиты, с другой стороны, являются непогашенными и полностью рискованными кредитами [1-А; 8-А; 10-А; 20-А; 21-А; 32-А; 41-А; 51-А; 52-А].

17. Анализ финансового положения банковской системы Таджикистана показывает, что ее развитие сопровождается увеличением сбережений, капитала и обязательств. Однако для обеспечения долгосрочной финансовой стабильности важно поддерживать гармонию между капиталом, обязательствами и сбережениями. Кроме того, всё более актуальной становится необходимость увеличения доли капитала в ВВП, управления финансовыми рисками и привлечения внутренних инвестиций. Без реализации эффективных мер в этих направлениях вероятность нестабильности и уязвимости системы возрастает [8-А; 10-А].

18. Результаты оценки совокупных нормативов кредитно-финансовых организаций системы (ГУП СБ РТ «Амонатбанк», ОАО «Банк Эсхата» и ОАО «Ориёнбанк») и потенциальных (ЗАО «Международный банк Таджикистана» и ЗАО МДО «Имон Интернешнл») подтвердили, что рынок кредитных организаций Таджикистана является динамичной и изменчивой средой, на которую влияют различные факторы – от внутренней политики до экономической ситуации в стране. В таких условиях каждая организация стремится изменить свою стратегию и предложить новые услуги, чтобы укрепить свои позиции и конкурировать с соперниками [1-А; 3-А; 8-А; 10-А; 11-А].

19. На основе результатов анализа финансового состояния системообразующих и потенциальных кредитных организаций в Республике Таджикистан можно прийти к следующему окончательному выводу: каждая системообразующая и потенциальная кредитная организация в период анализа своей деятельности внедрила свой собственный подход к управлению рисками. Некоторые из них сосредоточили основное внимание на повышении эффективности использования активов и капитала, в то время как другие отдают приоритет обеспечению платёжеспособности и разумному управлению рисками. Различия в итоговых финансовых результатах в первую очередь обусловлены изменениями в стратегиях развития системообразующих и потенциальных кредитных организаций, условиями рыночной деятельности и их внутренней системой управления [1-А; 10-А].

20. Сравнение периодов мирового финансового кризиса (2008-2009 гг.) и санкций 2014-2015 гг. показывает, что санкции оказали более глубокое и всеобъемлющее воздействие на структуру национальной экономики. В условиях санкций макроэкономические процессы столкнулись с серьёзными трудностями, и ключевые показатели вышли из состояния относительной стабильности. Резкий рост валютного курса, замедление оборота капитала и сокращение потоков денежных переводов мигрантов свидетельствуют о значительной нестабильности финансовой среды. В отличие от этого, мировой финансовый кризис имел более временный характер, и национальная экономика спустя некоторое время смогла войти в фазу восстановления. Санкции же, обладая

прямым и продолжительным эффектом, привели к тому, что процесс развития остановился, став более зависимым от внешнего политического давления. В такой ситуации одних общих антикризисных мер недостаточно, возникает необходимость в эффективных механизмах противостояния геоэкономическим давлениям. Устойчивость национальной экономики в подобных условиях в большей степени зависит от способности адаптировать финансово-денежную политику государства. Чем выше обеспечивается безопасность и диверсификация источников доходов, тем меньше внешних рисков. Поэтому разработка целевых мероприятий по снижению уязвимости национальной экономики должна стать неотъемлемой частью стратегической политики. Только при наличии сбалансированных и адекватных угрозам стратегий страна сможет минимизировать ущерб от давления санкций [1-А; 16-А; 17-А; 19-А; 23-А; 43-А].

21. Несмотря на негативное влияние экономических санкций 2022-2024 годов, были отмечены и некоторые положительные моменты. В частности, снизилась доля дифференцированной инфляции, уровень рефинансирования и уровень безработицы, а также улучшились показатели бюджетной системы, увеличился объём денежных переводов трудовых мигрантов, приток иностранных инвестиций и средняя заработная плата. Следует отметить, что эти санкции также оказали влияние в пользу стран Центральной Азии. После введения санкций часть иностранных инвесторов, ранее работавших в Российской Федерации, перенаправили свои инвестиции в страны Центральной Азии, в том числе в Республику Таджикистан. Таджикистан в этот период создал благоприятные условия для привлечения иностранных инвестиций.

Одним из других преимуществ этих экономических санкций (2022-2024 гг.) является то, что «большая часть трудовых мигрантов, депортированных из Российской Федерации, направилась в страны Европейского Союза и другие отдалённые зарубежные государства» [22], что в итоге создало новые возможности как для мигрантов, так и для экономики страны [1-А; 17-А; 23-А; 43-А].

22. При рассмотрении укреплённой структуры институтов макропруденциального регулирования финансовой стабильности в банковской системе Республики Таджикистан становится ясно, что финансовая стабильность зависит не только от воздействия международных институтов, таких как Международный валютный фонд и Всемирный банк. Помимо этих двух крупных международных организаций, внутри страны также функционирует ряд институтов, имеющих конкретные цели и задачи по укреплению макропруденциального регулирования финансовой стабильности банковской системы. К таким институтам относится Ассоциация банков Таджикистана, которая играет ключевую и фундаментальную роль в деятельности коммерческих банков и других финансово-кредитных организаций. Организация функционирует как самостоятельная и централизованная база, которая создает гармонию и связи между банками и другими финансовыми учреждениями, создает благоприятную основу для будущего развития банковской системы. Ассоциация, прежде всего, берет на

себя защиту интересов банков и играет важную роль в формировании общей политики банковской системы страны [1-А; 4-А; 5-А; 31-А; 34-А; 35-А].

23. С целью смягчения последствий нестабильных экономических периодов целесообразно использовать капитальные инструменты макропруденциальной политики, поскольку неконтролируемый рост кредитования может стать причиной возникновения серьезных финансовых рисков. Чтобы избежать подобных ситуаций, регулирующие органы считают необходимым использовать капитальные рычаги, чтобы процесс увеличения долга в экономике управлялся пропорционально. Эти инструменты также реализованы для минимизации потенциальных потерь, вызванных волатильностью рынка. Капитальные буферные нормы выступают в роли предохранительного механизма и обеспечивают устойчивость деятельности финансовых учреждений в случае усиления рисков. Обычно эти нормы устанавливаются в виде процентов от активов с учётом риска и добавляются к общему уровню капитала. Одним из наиболее распространённых капитальных рычагов является контрциклический буфер, предназначенный для противодействия колебаниям экономических циклов [1-А; 7-А].

24. Исследования показали, что на практике различают два вида буферных капиталов: буфер резервного капитала и контрциклический буфер капитала. Цель этих буферов – обеспечить необходимый уровень капитала за счёт ограничения распределения прибыли. Резервный буфер капитала предназначен для предотвращения убытков в период экономического кризиса и помогает банкам сохранять устойчивость в таких условиях. Контрциклический буфер капитала используется для сокращения кредитной активности банков [1-А; 7-А].

25. Анализ влияния макроэкономических шоков на финансовые показатели микрокредитных депозитных организаций (МДО) в Республике Таджикистан показывает, что в базовом сценарии, отражающем текущее состояние экономики, показатели ROE (рентабельность капитала) и K2.1 (достаточность капитала) остаются неизменными, что свидетельствует о финансовой стабильности и устойчивости капитала в условиях стабильной экономической среды [1-А; 9-А].

26. На основе результатов анализа и оценки моделирования перспектив развития макропруденциальной финансовой стабильности в деятельности кредитно-финансовых организаций Республики Таджикистан до 2040 года можно сделать вывод, что финансовые показатели этих учреждений являются устойчивыми и демонстрируют тенденцию постепенного роста. Таким образом, полученные результаты подтверждают, что в ближайшем будущем финансово-кредитные организации будут двигаться в направлении расширения своей деятельности и увеличения масштаба операций. Тем не менее, вопросы эффективности использования ресурсов и обеспечения устойчивой платёжеспособности должны оставаться в центре внимания, чтобы количественный рост сопровождался реальной эффективностью [1-А; 23-А; 38-А].

Рекомендации по практическому использованию результатов

1. Для эффективного выбора инструментов макропруденциального вмешательства ключевое значение имеет глубокое понимание природы системных рисков. В этом направлении способствует разработка регулярных показателей финансовой стабильности и индекса раннего предупреждения рисков. Сегодня экономические условия требуют использования макропруденциальных рычагов для снижения макроэкономических рисков с целью обеспечения краткосрочных и среднесрочных целей. В то же время возникает необходимость учитывать взаимное влияние таких мер, чтобы не снизить общую эффективность макропруденциальной политики.

2. В ходе исследования нами была разработана классификация методологии расчёта нормативов, при этом способ определения приемлемых нормативов в банковской системе Республики Таджикистан был основан на официальных нормативных документах Национального банка Таджикистана. Эти документы, в частности Инструкция № 176[9] и Инструкция № 175[8], служат правовой и регуляторной основой для учета и контроля деятельности кредитных организаций. Инструкция № 176 в большей степени касается порядка регулирования деятельности кредитных организаций и определяет общие нормативы. В то же время Инструкция № 175 конкретно устанавливает порядок расчета открытой валютной позиции и её лимитов для кредитных организаций. Обе инструкции в совокупности способствуют формированию устойчивой финансовой системы. Национальный банк Таджикистана использует эти нормативы как инструмент финансового надзора и объективной оценки деятельности кредитных организаций. Цель такого надзора – обеспечение финансовой стабильности и снижение потенциальных рисков в банковской системе. Соблюдение этих нормативов является обязательным для кредитных организаций и способствует повышению доверия населения к банковской системе. Таким образом, применение данных инструкций рассматривается как важный шаг в направлении укрепления финансовой системы страны.

3. Переход к стандартам Базель III до сих пор не был полностью реализован, и отсутствует полноценная правовая и техническая база для внедрения Базеля IV. В то время как ряд развитых стран и некоторые развивающиеся государства уже переходят к применению стандартов Базеля IV, данная ситуация может в ближайшем будущем снизить конкурентоспособность банковской системы Таджикистана. В этой связи роль Национального банка как регулятора и координатора должна быть усилена. Необходимо принять меры для того, чтобы в ближайшие годы все кредитные учреждения страны полностью соответствовали требованиям Базеля III, а также обеспечить техническую и кадровую подготовку к выполнению требований Базеля IV.

4. Другой серьезной проблемой, выявленной в ходе анализа, является низкий уровень использования предложенных аналитических показателей самим Национальным банком. На основе официальных Инструкций № 175 и № 176 был разработан 21 метод оценки финансового состояния банков, однако большинство из них практически не применяются в реальных аналитических обзорах. В такой ситуации прозрачность и точность оценки финансовой

стабильности снижаются, что затрудняет принятие правильных и разумных решений. Если эти показатели не будут реализованы, реальное управление финансовыми рисками станет невозможным, а полная реализация регуляторной политики будет ослаблена. Наряду с этим, проведенный анализ говорит о том, что кредитные риски, риски некачественных активов, а также ликвидные и другие возможные риски, проявляющиеся в финансовой системе, не соответствуют международным стандартам и не подвергаются регулированию должным образом. Несовершенство системы управления рисками, может стать началом глобального финансового кризиса. Поэтому Национальному банку Таджикистана, как основному регулятору банковской системы страны, необходимо внедрить новые методы системы контроля и мониторинга, для своевременного выявления и предотвращения финансовых рисков.

5. Результаты исследования, позволяют сделать вывод, что многие страны рассмотренные в работе, имеют тенденцию к ускоренному и разнообразному переменных значений доходности активов и капитала финансово-кредитных организаций, что показывает наличие некоторых проблем и рисков в финансовой системе. Главная роль отводится внутренним и внешним факторам, способным отразиться на политических трансформациях, денежно-кредитной политики и сегментов международного рынка. В тоже время, необходимо создание надзорных механизмов, способных эффективно управлять финансово-кредитными организациями для достижения финансовой стабильности и предотвращения финансовых рисков.

6. В результате анализа были выявлены некоторые упущения и проблемы, которых необходимо устранять, так как они способны негативно отразиться на развитие макропруденциальной политики в стране. К одной из важнейших проблем, можно отнести ограниченность доступа к достаточно надежным статистическим данным о состоянии банковской системы. Исходя из этого, опыт Республики Узбекистан и Республики Казахстан, может оказаться полезным в качестве примера. В этих странах, существуют официальные сайты, где статистические данные публикуются на регулярной основе, что служит основной информационной базой для исследователей, а также для разработчиков финансовой политики государства. Этот подход также приемлем для Республики Таджикистан, целями финансовой политики которой, являются высокий уровень прозрачности банковской системы.

7. Одним из важных элементов оценки устойчивости банковской системы к рискам является проведение регулярных и эффективных стресс-тестов в сфере регулирования макропруденциальной политики банковской системы. В части оценки устойчивости финансовой системы к потенциальным рискам опыт Российской Федерации и Кыргызской Республики рассматривается как обучающая модель. Внедряя новые методы анализа рисков, включая моделирование различных стрессовых сценариев (stress testing), эти страны смогли реализовать эффективную систему надзора на высоком профессиональном уровне. Преимущество этой группы в том, что они согласовывают результаты оценки с макропруденциальной политикой и нормативными мерами и четко представляют их на официальных сайтах.

Внедрение такого опыта будет полезным и для Таджикистана, так как это действие будет способствовать устойчивости банковской системы к проявлению различных угроз в финансовой системе и реализации макропруденциальной политики республики на основе реальных аналитических данных. Исходя из этого, правильным будет на регулярной основе, публикация стресс-тестов, которые будут размещены на официальных сайтах финансовых институтов, в целях обеспечения прозрачности и доверия населения страны к банковской системе.

8. Результаты исследования показывают, что наблюдается значительный рост кредитного портфеля, однако параллельно с этим увеличиваются количество проблемных кредитов. Это говорит о том, что высокий уровень развития системы кредитования, не всегда означает достаточно высокий уровень механизма по продотвращению рисков в банковской системе. На основе проведённого анализа и оценки кредитных рисков можно рекомендовать, чтобы финансово-кредитные учреждения страны, с целью сохранения своей устойчивости, уделяли особое внимание строгому контролю за качеством кредитного портфеля, корректной оценке заёмщиков и укреплению правовой базы для возврата кредитов. Особое внимание к кредитам, находящимся под наблюдением, и сомнительным кредитам, как основным источникам риска, может способствовать снижению общего уровня финансовых рисков. Также необходимо, чтобы совершенствование механизмов мониторинга, анализа рисков и восстановления проблемной задолженности находилось в центре внимания политики финансово-кредитных учреждений страны. Только путём реализации таких мер можно укрепить деятельность части финансово-кредитных организаций и частично обеспечить их финансовую устойчивость.

9. Результаты анализа макроэкономических показателей и совокупного баланса финансово-кредитных организаций Республики Таджикистан показывают, что в последние годы наблюдается тенденция снижения зависимости экономики страны от Российской Федерации. Из этого анализа можно сделать вывод, что диверсификация экономических связей Таджикистана с разными странами мира является одним из ключевых факторов снижения негативного воздействия кризисов и международных экономических санкций. Высокая зависимость экономики от одной страны может приводить к уязвимости национальных финансовых систем в условиях возникновения внешних рисков.

10. В контексте структурной реформы предлагается четко определить задачи и обязанности Национального Совета финансовой стабильности в нормативно-правовых документах. Только в том случае, если механизмы управления будут эффективными, подотчетными и гармоничными, финансовая стабильность страны будет обеспечена. Посредством реструктизации по привлечению новых ресурсов интеллектуального значения, повышается эффективность деятельности Совета.

11. Наряду с этим, привлечение международных специалистов высокого уровня, может значительно повысить эффективность деятельности Национального Совета по финансовой стабильности. В качестве международных

специалистов могут выступать эксперты Международного валютного фонда и эксперты Всемирного банка, опирающихся на международный опыт. Их помощь в процессе разработки оценки рисков, будет полезной для соответствия международным стандартам, что приведет к повышению уровня макропруденциальной политики. В случае невозможности включения международных экспертов в состав Совета, необходимо взаимодействовать с ними на более низких уровнях. Для достижения подобных целей Комитет по финансовой стабильности Национального банка Таджикистана может выступать в качестве площадки для сотрудничества. Параллельно этому, Комитет по денежно-кредитной политике Национального банка может также создавать такие площадки для взаимодействия. В месте с этим международные институты будут оказывать не только консультативные услуги, но и могут способствовать повышению прозрачности в соответствии с международными стандартами, что приведет к более стабильной финансовой системе в стране.

В целях удержания достаточного уровня стабильности и устойчивости финансово-кредитной политики страны, было бы правильным обратить внимание на реструктуризацию регулирующих институтов. Недостаточное количество реформ и нововведений в банковской системе, может негативным образом отразиться на национальной экономике. В данном случае, международный опыт свидетельствует о том, что внедрение новых методов регулирования в банковскую систему, позволит адаптировать финансовую структуру национальной экономики к постоянно изменяющимся рыночным условиям. Для этого необходима соответствующая стратегия по предотвращению рисков, которая посредством внедрения специализированных программ, включающих в себя регулярное обучение сотрудников и экспертов, позволит значительно повысить уровень развития финансовой системы. Для эффективной реализации макропруденциальной политики в первую очередь должны быть определены конкретные цели. Полагаться только на одно или два государственных учреждения недостаточно для достижения этой цели. В этом контексте необходимо активное и взаимовыгодное сотрудничество между Министерством экономического развития и торговли, Национальным банком Таджикистана, Министерством финансов и другими соответствующими органами. Фонд страхования вкладов должен играть эффективную и своевременную роль в обеспечении стабильности банковской системы. Частный сектор также вносит важный вклад в этот процесс. Привлечение отраслевых ассоциаций, таких как Ассоциация банков Таджикистана и Национальная ассоциация страховых организаций, способствует эффективности процесса. Кроме того, использование научно-исследовательского потенциала страны, включая университеты и исследовательские центры, выгодно для повышения устойчивости финансовой системы.

12. В целях укрепления страхового сектора и его устойчивого развития Национальный банк Таджикистана может активно сотрудничать с Национальной ассоциацией страховых организаций и проводить эффективные реформы. Это двустороннее сотрудничество не только способствует регулированию рынка, но и обеспечивает защиту интересов населения. В составе официального представителя сектора ассоциация участвует в важных дискуссиях по

законодательству и государственной политике, вносит практический вклад в стратегический анализ и предложения по финансам и страхованию.

13. Предлагается установить для обычных и системообразующих кредитных организаций следующие общие требования к капиталу: базовый капитал первого уровня – 4,5%, капитал первого уровня – 6%, и общий капитал (второго уровня) – 8%. При этом с учетом буфера резервного капитала в размере 2,5% общий норматив капитала достигает 10,5%. В случае применения также контрциклического буфера в размере до 2,5%, общий объем требований к капиталу может возрасти до 13%. Таким образом, если для несистемообразующих организаций окончательный уровень буферного капитала составляет 13%, то для системообразующих организаций, при условии введения дополнительного буфера капитала в размере 2% для системообразующих кредитных организаций, этот показатель составит 15% от активов с учетом риска.

14. В целях повышения уровня устойчивости банковской системы страны в условиях шока, необходимо соблюдение критерий первого и второго уровня резервного капитала. Также для поддержания на достаточно стабильном уровне финансовой системы государства, необходимо создание контрциклических буферов, способных противостоять негативным действиям шоков. Реализация подобных мер, позволит более легче переносить трудные для банковской системы времена.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:

[1] Асосҳои сиёсати макропруденсиалии Бонки миллии Тоҷикистон. Бо қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон аз 12 июли соли 2016 с., № 95.

[2] Бернанке, Б., Фрэнк, Р. Экономикс. Экспресс-курс. [Текст] / Б. Бернанке, Р. Фрэнк. – СПб.: Питер, 2012. – ISBN 978-5-459-00329-1.

[3] Бобоев, Ҷ.И. Роҳҳои тақмили хизматрасониҳои муосири низоми бонкӣ [Матн] / Ҷ.И. Бобоев // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – 2024. – № 1(51). – С.50.

[4] Буклемишев, О.В. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования [Текст] / О.В. Буклемишев, Ю.А. Данилов, Р.А. Кокорев // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. - 2015. -№ 4. -С.52-74.

[5] Владимирова, Е.А. Взаимосвязь макро- и микропруденциальных подходов в рамках регулирования финансовой устойчивости банковской системы [Текст] / Е.А. Владимирова // Экономика. Бизнес. Банки. – 2016. – № S6. – С. 96-101.

[6] Господарчук, Г.Г. Резервный буфер капитала как инструмент макропруденциальной политики [Текст] / Г.Г. Господарчук // Финансы: теория и практика. – 2019. – Т. 23. – № 4 (112). – С. 43-56.

[7] Данилова, Е.О. Макропруденциальная политика: теоретические аспекты и практический опыт Банка России [Текст] / Е.О. Данилова, Н.Б. Елизарова // Деньги и кредит. – 2017. – № 6. – С. 5-17.

[8] Дастурамали № 175 «Оид ба меъёрҳои ҳадди ниҳии мавқеи кушодаи аъсорӣ ва тартиби ҳисоби онҳо барои ташкилотҳои қарзии молиявӣ». Бо қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон № 548 аз 13.10.2009 (бо тағйири иловаҳо: Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон № 159 аз 30.11.2018).

[9] Дастурамали № 176 «Дар бораи тартиби танзими фаъолияти ташкилотҳои қарзӣ». Бо Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон таҳти №304 аз 9.10.2009 (бо тағйири иловаҳо: Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон № 55 аз 24.05.2022).

[10] Демченко, Л.В. О роли макропруденциальных факторов развития банковского рынка в условиях роста неопределенности [Текст] / Л. В. Демченко, И.В. Горина // Вестник Оренбургского государственного университета. – 2012. – № 13 (149). – С. 97-102.

[11] Джагитян, Э.П. Макропруденциальное регулирование банковской системы как фактор финансовой стабильности: монография [Текст] / Э.П. Джагитян. – 1-е изд. – Москва: Юрайт, 2020. – С. 17-18.

[12] Икромов, Н.Қ. Танзими зиддибухронии фаъолияти бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон: монография [Матн] / Н.Қ. Икромов. – Душанбе: Донишгоҳи байналмилалӣ сайёҳӣ ва соҳибкорӣ Тоҷикистон, 2022. – 184 с.

[13] Каспарян, А.А. Влияние проведения эффективного макропруденциального регулирования на банковский риск [Текст] / А.А. Каспарян // Пятнадцатая Годичная научная конференция: сборник научных статей, Ереван, 06-10 декабря 2021 года. – Ереван: Российско-Армянский (Славянский) университет, 2022. – С. 89-99.

[14] Каурова, Н.Н. Макропруденциальное регулирование финансовых рынков [Текст] / Н.Н. Каурова // Государственный университет Минфина России. Финансовый журнал. – 2012. – № 1 (11). – С. 5-18.

[15] Коваленко, В.В. Международные стандарты обеспечения финансовой устойчивости банковской системы [Текст] / В.В. Коваленко, Б.А. Дадашев // Научные ведомости Белгородского государственного университета. Серия: Экономика. Информатика. – 2016. – № 23 (244). – С. 53-62.

[16] Қарори Раёсати Бонки миллии Тоҷикистон «Дар бораи рӯйхати ташкилотҳои қарзии низомсоз ва ташкилотҳои қарзии эҳтимоли барои соли 2024» аз 16 январи 2024, № 12.

[17] Қонуни Ҷумҳурии Тоҷикистон «Дар бораи Бонки миллии Тоҷикистон» аз 28 июни соли 2011, № 722. Мод. 2-юм.

[18] Ларионова, И.В. Особенности обеспечения финансовой устойчивости банковской системы в условиях нестабильности макроэкономической среды [Текст] / И.В. Ларионова // Банковские услуги. – 2012. – № 12. – С. 2-9.

[19] Луняков, О.В. Монетарная и макропруденциальная политика в противодействии накоплению финансовых дисбалансов [Текст] / О.В. Луняков, Н.А. Лунякова // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2016. – № 1 (34). – С. 63-72.

[20] Махшулов, С.Қ. Устувории бонкҳои тижоратӣ дар шароити ҷаҳонишавӣ [Матн] / С.Қ. Махшулов, М.Ҳ. Ҷулиев // Иқтисодиёти Тоҷикистон. – 2022. – № 1. – С. 115-122.

[21] Моисеев, С.Р. Макропруденциальная политика и ее применение в России [Текст] / С.Р. Моисеев // Промышленник России. – М., 2011. – № 2 (124). – С. 152-161.

[22] Одиназода, К.С. Такмили танзими давлатии бозори меҳнат дар алоқамандӣ бо равандҳои муҳоҷират: назария, методология ва амалия [Матн]:

дис. ... доктори илмҳои иқтисодӣ: 08.00.01 / Одиназода Комрон Саидабзор. – Душанбе, 2025. – 418 с. – С. 335.

[23] Паёми Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон мухтарам Эмомалӣ Раҳмон «Дар бораи самтҳои асосии сиёсати дохилӣ ва хориҷии ҷумҳурӣ». – Душанбе, 28.12.2023. [Захираи электронӣ]. – URL: <https://www.president.tj/event/missives/36370>.

[24] Рахимов, Р.К. Макроэкономические пропорции и механизмы экономического роста в Республике Таджикистан: проблемы и основные направления совершенствования [Текст]: монография / Р.К. Рахимов, Я.П. Довгялло, Б.М. Шарипов, Ю.Р. Юсуфбеков. – Душанбе: Институт экономики и демографии НАНТ, 2016. – 659 с. – С. 596.

[25] Солеҳзода, А.А. Таҳлили ҳавфҳои низоми бонкии кишвар дар доираи ҷораҳои сиёсати макропруденсиалӣ [Матн] / А.А. Солеҳзода, Қ.С. Сафаров // Паёми молия ва иқтисод. – 2021. – № 1 (25). – С. 36-42.

[26] Сомонаи расмии Бонки миллии Тоҷикистон: <https://nbt.tj>

[27] Сомонаи расмии Кумитаи байнидавлатии омили Иттиҳоди Давлатҳои Мустақил: <https://new.cisstat.org/>, сомонаи расмии Бонки марказии Федератсияи Россия: <https://www.cbr.ru/>, сомонаи расмии Бонки марказии Ҷумҳурии Ўзбекистон: <https://cbu.uz/>, сомонаи расмии Бонки миллии Қазоқистон: <https://www.nationalbank.kz/>, сомонаи расмии Бонки миллии Қирғизистон: <https://www.nbkr.kg/>, сомонаи расмии Бонки миллии Тоҷикистон: <https://www.nbt.tj/>

[28] Стратегияи миллии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон барои давраи то соли 2030. Душанбе, 2016.

[29] Тоҷикистон дар рақамҳо, 2010. Омили солонаи Ҷумҳурии Тоҷикистон, 2015. Омили солонаи Ҷумҳурии Тоҷикистон, 2024. – Душанбе: Агентии омили назди Президенти ҚТ.

[30] Хайрзода, Ш.К. Институциональное развитие банковской системы Республики Таджикистан в условиях финансовой нестабильности [Текст] / Ш.К. Хайрзода // Финансово-экономический вестник. – 2019. – № 3 (19). – С. 5-11.

[31] Шарипов, Б.М. Тенденции формирования и развития финансового рынка в современном Таджикистане [Текст]: монография / Б.М. Шарипов. – Душанбе: Дониш, 2022. – 481 с. – С. 364.

[32] Bank of Canada. Official website: <https://www.bankofcanada.ca>. Archived from the original on 07.11.2024. Retrieved 12.03.2025.

[33] Gersbach, H. A Framework for Two Macro Policy Instruments: Money and Banking Combined. CEPR Policy Insight No. 58, 2011.

[34] Goodhart, Charles. Holistic Bank Regulation [Text] / Charles Goodhart // In: Handbook of Financial Stress Testing / eds. D. Farmer, A. Kleinnijenhuis, T. Schuermann, T. Wetzler. – Cambridge University Press, 2022. – P. 370-380.

[35] Rochet, J. C. A Doctrine for Macro-prudential Regulators. – Speech, University of Zurich and Toulouse School of Economics, March 2011. – P. 10.

СПИСОК НАУЧНЫХ ПУБЛИКАЦИЙ АВТОРА ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ:

Монографии:

[1-А]. Икромӣ, Ф.Н. Таъмини суботи молиявии бонкҳо тавассути фишангҳои макропруденсиалӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн]: монография / Ф.Н. Икромӣ. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2025. – 398 с. – ВБД: 336.71.078.3 (575.3); ТKB: 65.9 (2Т) 262. – ISBN 978-99985-226-5-7.

[2-А]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣ амалии рушди бозори молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн]: монография / Ф.Н. Икромов. – Душанбе: ҶДММ «Нушбод», 2022. – 168 с. – ВБД: 336.76(075.8); ТKB: 65.9(2)26. – ISBN 978-99985-73-56-7.

Публикации в рецензируемых изданиях:

[3-А]. Икромӣ, Ф.Н. Мавқеи сиёсати макропруденсиалӣ дар низоми танзими фаъолияти хизматрасониҳои бонкӣ дар шароити муосир [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Н.Қ. Икромӣ, З.М. Зиёев // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 1. – С. 103-112. – ISSN 2413-5151.

[4-А]. Икромӣ, Ф.Н. Механизми танзими суботи молиявии макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 6. – С. 101-112. – ISSN 2413-5151.

[5-А]. Икромӣ, Ф.Н. Таҷрибаи кишварҳои хориҷа оид ба танзими институтсионалии сиёсати макропруденсиалӣ ва татбиқи баъзе аз механизмҳои он дар низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Д.Б. Қодирзода, Ф.Н. Икромӣ // Паёми Филиали Донишгоҳи давлатии Москва ба номи М.В. Ломоносов дар шаҳри Душанбе. Бахши илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ. – Душанбе, 2025. – № 3 (50). – Қисми 2. – С. 93-109. – ISSN 2709-6246.

[6-А]. Икромӣ, Ф.Н. Асосҳои назариявӣ оид ба моҳияти иқтисодии қарзи бонкӣ дар шароити муосир [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, С.М. Маҳмудов // Паёми Донишгоҳи давлатии тиҷорати Тоҷикистон. – Душанбе: ДДТТ, 2025. – № 2 (57). – С. 155-165. – ISSN 2308- 054X.

[7-А]. Икромӣ, Ф.Н. Механизми татбиқи буфери сармоявӣ дар танзими сиёсати макропруденсиалӣ бо ҳадафи таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Паёми Филиали Донишгоҳи давлатии Москва ба номи М.В. Ломоносов дар шаҳри Душанбе. Бахши илмҳои гуманитарӣ ва иқтисодӣ. – Душанбе, 2025. – № 3 (50). – Қисми 2. – С. 72-92. – ISSN 2709-6246.

[8-А]. Икромӣ, Ф.Н. Таҳлил ва арзёбии вазъи устувори молиявии низоми бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Идоракунии давлатӣ. Маҷаллаи илмӣ сиёсии Академияи идоракунии давлатии назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон. – Душанбе, 2025. – № 3 (74). – С. 87-98. – ISSN 2664-0651 (Print). – ISSN 2709-8567 (Online).

[9-А]. Икромӣ, Ф.Н. Масоили гузаронидани стресс-тестҳо дар низоми фаъолияти ташкилотҳои қарзии молиявии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н.

Икромӣ // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Баҳши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 7. – С. 222-234. – ISSN 2413-5151.

[10-A]. Икромӣ, Ф.Н. Таҳлили вазъи молиявии ташкилотҳои қарзии низомсоз ва эҳтимолии Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Д.Б. Қодирзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Баҳши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2025. – № 7. – С. 107-117. – ISSN 2413-5151.

[11-A]. Икромӣ, Ф.Н. Таҳлил ва арзёбии қарзи бонкӣ ба рушди фаъолияти соҳибкории хурду миёна дар мисоли КВД БА ҶТ «Амонатбонк» [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, С.М. Маҳмудов // Паёми молия ва иқтисод. Маҷаллаи илмӣ-амалӣ. – Душанбе, 2024. – № 4/2 (43). – С. 650-658. – ISSN 2663-0389.

[12-A]. Икромӣ, Ф.Н. Равишҳои назариявӣ ва амалии даврҳои ташаккули низоми рақамикунории буҷети давлатӣ дар қарни XX ва XXI [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, А.Э. Лолахонов // Паёми молия ва иқтисод. Маҷаллаи илмӣ-амалӣ. – Душанбе, 2024. – № 4/2 (43). – С. 351-359. – ISSN 2663-0389.

[13-A]. Икромӣ, Ф.Н. Усулҳои ҳисоб намудани андоз аз даромади шахси воқеӣ - резидент дар муассисаҳои буҷетӣ ва ғайрибуҷетӣ [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Н.Қ. Икромӣ, Б.Х. Шарифзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Баҳши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2024. – № 12. – С. 280-286. – ISSN 2413-5151.

[14-A]. Икромов, Ф.Н. Теоретические аспекты совершенствование конкурентоспособности банковской системы в современных условиях [Текст] / Ф.Н. Икромов, Г.Х. Гаюров, П. Содикзода // Научно-политический журнал «Государственное управление» Академии государственного управления при Президенте Республики Таджикистан. – Душанбе, 2023. – № 1 (60). – С. 63-71. – ISSN 2664-0651 (Print). – ISSN 2709-8567 (Online).

[15-A]. Икромов, Ф.Н. Масоили солимгардонии вазъи молиявии бонкҳои тижоратӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов, П. Содикзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Баҳши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2023. – № 5. – С. 43-49. – ISSN 2413-5151.

[16-A]. Икромов, Ф.Н. Экономические санкции в контексте международного права [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода // Вестник Таджикского национального университета. Научный журнал. Серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2023. – № 4, ч. I. – С. 154-162. – ISSN 2413-5151.

[17-A]. Икромов, Ф.Н. Оценка экономических санкций в контексте глобализации [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода, Г.Х. Гаюров // Вестник Таджикского государственного университета коммерции. Научный журнал. – Душанбе, 2023. – № 1 (45). – С. 82-88. – ISSN 2308-054X.

[18-A]. Икромов, Ф.Н. Обзор эффективности применения многосторонних санкций на примере санкционных мер по отношению к Ирану [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода, М. Дж. Кишваров // Вестник Технологического университета Таджикистана. – Душанбе, 2023. – № 1 (52). – С. 170-179. – ISSN 2707-8000.

[19-A]. Икромов, Ф.Н. Место экономических санкций в современной системе международных отношений [Текст] / Ф.Н. Икромов, П. Содикзода, М.

Дж. Кишваров // Вестник Бохтарского государственного университета имени Носира Хусрава. Научный журнал. Серия гуманитарных и экономических наук. – Бохтар, 2022. – № 1/4 (104). – Том 2. – С. 204-210. – ISSN 2663-5534.

[20-А]. Икромов, Ф.Н. Таҳлили вазъи қарзҳои бонкӣ ва ҷараёни идоракунии хавфҳои он дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. – № 4/1 (43). – С.85-95. – ISSN 2308- 054X.

[21-А]. Икромов, Ф.Н. Нақши қарзҳои бонкӣ дар раванди саноатикунони рушди иқтисодиёти миллӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. - Душанбе, 2022. – № 4/1 (43). – С. 179-187. – ISSN 2308- 054X.

[22-А]. Икромов, Ф.Н. Современное состояние и тенденции развития страхового рынка в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов, А.Ю. Юнусов, С.С. Саймуртазов // Вестник Таджикского национального университета. Научный журнал. Серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2022. – № 10. – С.194-201. – ISSN 2413-5151.

[23-А]. Икромов, Ф.Н. Стратегия ва дурнамои танзими зиддибухронии бонкҳои тичоратӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи технологии Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. – № 4/II (51). – С. 170-178. – ISSN 2707-8000.

[24-А]. Икромов, Ф.Н. Саводнокии молиявӣ ҳамчун омил барои ноил шудан ба озолии молиявӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, А.Ю. Юнусов // Паёми Донишгоҳи технологии Тоҷикистон. – Душанбе, 2022. – № 4/I (51). – С. 175-182. – ISSN 2707-8000.

[25-А]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣю амалии фонди нафақа дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ш.М. Давлатмуродов // Паёми молия ва иқтисод. – Душанбе, 2021. – № 1 (25). – С. 87-94. – ISSN 2663-0389.

[26-А]. Икромов, Ф.Н. Танзими давлатии фаъолияти сармоягузори хориҷӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф. Сабурзода // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2020. – № 10. – Қисми 1. – С.76-80. – ISSN 2413-5151.

[27-А]. Икромов, Ф.Н. Рынок ценных бумаг как институт развития инвестиционной деятельности Республики Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов // Вестник Таджикского национального университета. Научный журнал. Серия социально-экономических и общественных наук. – Душанбе, 2019. – № 9. – С. 44-51. – ISSN 2413-5151.

[28-А]. Икромов, Ф.Н. Нақши давлат дар танзими институтҳои бозори коғазҳои қиматнок [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф. Қурбонов // Паёми Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. Бахши илмҳои иҷтимоӣ-иқтисодӣ ва ҷамъиятӣ. – Душанбе, 2019. – № 8. – С. 57-63. – ISSN 2413-5151.

[29-А]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣю методологии қарзи давлатӣ дар шароити дигаргуншавии рушди иқтисодиёти миллӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, У.Т. Саломова, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – Душанбе: ДДТТ, 2018. – № 4/2. – С. 154-160. – ISSN 2308- 054X.

[30-A]. Икромов, Ф.Н. Масъалаи баҳодиҳии даромаднокӣ ва хавфи сандуқи сармоягузорӣ дар шароити муосири иқтисодӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, Н.Қ. Икромов // Паёми Донишгоҳи давлатии тичорати Тоҷикистон. – Душанбе: ДДТТ, 2018. – № 4/2. – С. 137-146. – ISSN 2308- 054X.

В других изданиях:

[31-A]. Икромӣ, Ф.Н. Методологияи танзими макропруденсиалӣ ва механизми таъсири он ба рушди иқтисоди миллӣ [Матн] / Ф.Н Икромӣ // Маводи конференсияи байналмилалӣ илмию амалӣ дар мавзуи «Рақамикунонии идоракунии давлатӣ ва маҳаллӣ: ҷанбаҳои таъкилӣ-иқтисодӣ» (Душанбе, 21-уми февралӣ соли 2025). – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2025. – 508 с. – С. 178-184. – ISBN 978-99985-23-32-6.

[32-A]. Ikromi, F.N. Improvement of state regulation of the banking system [Text] / F.N. Ikromi, Q.S. Safarov // American journal of education and learning. – Vol. 3, Issue 2. – 28 Feb. 2025. – P.1014-1019. – ISSN 2996-5128 (online). – Impact factor ResearchBib = 9.918.

[33-A]. Ikromi, F.N. Assessment of the state of Tajikistan's banking system and ways to manage its risks in the digital economy [Text] / F.N. Ikromi, Q.S. Safarov, S.S. Quvvatzoda // American journal of education and learning. Vol. 3, Issue 5. – 25 Dec 2024. – P. 526-536. – ISSN 2996-5128 (online). – Impact factor ResearchBib = 9.918.

[34-A]. Ikromi, F.N. Ways to ensure the stability of the financial position of commercial banks in the Republic of Tajikistan [Text] / F.N. Ikromi, N.K. Ikromi // International Journal of Education, Social Science & Humanities. – Finland: Academic Research Science Publishers, 22 May 2024. – P. 1169-1177. – ISSN 2945-4492 (online). –Impact factor (SJIF) = 8.09.

[35-A]. Икромӣ, Ф.Н. Масоили танзими макропруденсиалӣ ва баъзе аз муаммоҳои он дар шароити муосир [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Маводи конференсияи ҷумҳуриявӣ илмӣ-назариявӣ бахшида ба 35-солагии Истиқлоли давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон ва ташаббуси шашуми байналмилалӣ Тоҷикистон «Даҳсолаи таҳкими сулҳ ба хотири наслҳои оянда» дар мавзуи «Механизмҳои муосири идоракунии давлатӣ дар шароити номуайянии рушди глобалӣ: назария, амалия, методология ва дурнамои рушд» (26-уми декабри соли 2024) / зери таҳрири н.и.и., дотсент, Одиназода Ф.Ҷ., Бобозода А.О. – Душанбе: Академия, 2024. – 664 с. – С. 119-124. – ISBN 978-99985-932-8-2.

[36-A]. Икромӣ, Ф.Н. Нақши Бонки миллии Тоҷикистон дар амалигардонии сиёсати асбобӣ ва бозори он [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву индустриалии Ҷумҳурии Тоҷикистон: маҷмуаи мақолаҳои илмӣ / зери таҳрири умумии д.и.и., проф. И.Р. Иброҳимзода. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С. 230-238. – ISBN 978-99985-46-26-4.

[37-A]. Икромӣ, Ф.Н. Стратегияи пешгирии хавфҳои сармоягузорӣ дар корхонаҳои энергетикӣ [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, Н.А. Давлатов // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву индустриалии Ҷумҳурии Тоҷикистон: маҷмуаи мақолаҳои илмӣ / зери таҳрири умумии д.и.и., проф. И.Р. Иброҳимзода. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С.265-274. - ISBN 978-99985-46-26-4.

[38-А]. Икромӣ, Ф.Н. Пешбурдани сиёсати қурби асёр ва таваррум дар доираи дурнамо ва барномаҳои давлатии рушд [Матн] / Ф.Н. Икромӣ, М.К. Файзуллоев // Механизми идоракунии молияи давлатӣ дар раванди рушди босуботи инноватсиониву индустриалии Ҷумҳурии Тоҷикистон: маҷмуаи мақолаҳои илмӣ / зери таҳрири умумии д.и.и., проф. И.Р. Иброҳимзода. – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С. 374-381. – ISBN 978-99985-46-26-4.

[39-А]. Икромӣ, Ф.Н. Масоили ҷанбаҳои институтсионалии назорати давлатии молиявӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромӣ // Маводи семинари илмӣ ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Масоили назариявӣю амалии пардохтҳои гумрукӣ дар раванди ғанигардонии даромадҳои буҷети давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон», бахшида ба 75-солагии дотсент Ҳикматов С.Ҳ. (Душанбе, 15-уми январӣ соли 2024). – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2024. – С. 335-349. – ISBN 978-99985-41-86-3.

[40-А]. Икромӣ, Ф.Н. Процесс стимулирования инвестиционной активности на предприятиях легкой промышленности [Текст] / Ф.Н. Икромӣ // Материалы республиканского научного семинара по теме «Теоретические и практические вопросы таможенных платежей в процессе обогащения доходов государственного бюджета Республики Таджикистан», посвящённого 75-летию доцента Хикматова С.Х. (Душанбе, 15 января 2024 г.). — Душанбе: Издательство ДМТ, 2024. – С. 311-325. – ISBN 978-99985-41-86-3.

[41-А]. Икромов, Ф.Н. Масъалаи пешниҳоди қарзҳои бонкӣ ба соҳаи саноати Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф.Ф. Нажмонова, С.М. Шоимардонова // Дар маҷмуа: Маводи конфронси Байналмилалӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Саноатикунонии иқтисодӣ миллӣ: вазъи муосир, муаммоҳо ва тамоюлҳо» (2-юми майи соли 2023). – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2023. – 436 с. – С. 152-156.

[42-А]. Икромов, Ф.Н. Проблемы развития институтов рынка ценных бумаг в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов // В сборнике научных трудов «Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства» / под общ. ред. д.э.н., проф. З.О. Адамановой. – Симферополь: ИТ «АРИАЛ», 2022. – 628 с. – С.224-227. – УДК: 339.9.012; ББК: 65.5; Н17. – ISBN978-5-907587-02-1.

[43-А]. Икромов, Ф.Н. Механизм регулирования антикризисных мер банков в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов, Н.К. Икромов // В сборнике научных трудов «Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства» / под общ. ред. д.э.н., проф. З.О. Адамановой. – Симферополь: ИТ «АРИАЛ», 2022. – 628 с. – С. 227-231. – УДК: 339.9.012; ББК: 65.5; Н17. - ISBN 978-5-907587-02-1.

[44-А]. Икромов, Ф.Н. Таҳлили вазъи сармоягузориҳои ҳориҷӣ ва нақши он дар рушди иқтисодии миллӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, М.Н. Муминзода, С.С. Раҳимзода // Дар маҷмуа: Маводи конфронси ҷумҳуриявӣ илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Механизмҳои молиявӣю қарзии тадбиқи ҳадафҳои стратегии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон». – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2022. – 478 с. – С. 103-117.

[45-А]. Икромов, Ф.Н. Ҷанбаҳои молиявӣю рушди соҳибкорӣю хурду миёна ва нақши он дар рушди иқтисодиёти Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н.

Икромов, С.С. Саидмуртазов, С.С. Раҳимзода // Дар маҷмуа: Маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Механизмҳои молиявӣ қарзии тадбири ҳадафҳои стратегии рушди Ҷумҳурии Тоҷикистон». – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2022. – 478 с. – С. 118-130.

[46-А]. Икромов, Ф.Н. Масъалаҳои назариявӣ амалии бозори суғурта дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, С.С. Саидмуртазов, М.Н. Муминзода // Маҷаллаи «Муҳаққиқи ҷавон»-и Донишгоҳи миллии Тоҷикистон. – Душанбе, 2021. – № 2. – С. 98-105.

[47-А]. Икромов, Ф.Н. Самаранокӣ ва нишондиҳандаҳои бозори молиявӣ дар иқтисодиёт [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ҳ.Ш. Шарифзода, С.С. Саидмуртазов // Дар маҷмуа: Маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Вазъи низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраи пандемияи कोरोनाвирус COVID – 19». – Кӯлоб: Муассисаи нашрияи Ирфон», 2021. – 560 с. – С. 342-347. – ISBN 978-99985-52-20-4.

[48-А]. Икромов, Ф.Н. Мукаммалгардонии рушди суғуртаи давлатии иҷтимоӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ҳ.Ш. Шарифзода, С.С. Саидмуртазов // Дар маҷмуа: Маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ-амалӣ дар мавзӯи «Вазъи низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар давраи пандемияи कोरोनाвирус COVID – 19». – Кӯлоб: Муассисаи нашрияи Ирфон, 2021. – 560 с. – С. 350-355. – ISBN 978-99985-52-20-4.

[49-А]. Икромов, Ф.Н. Ҷанбаҳои назариявии бозори молиявӣ ва моделҳои рушди он дар иқтисодиёт [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф.Б. Одинаев // Дар маҷмуа: Маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ назариявӣ дар мавзӯи «Масъалаҳои тақмили механизми молиявӣ қарзии рушди иқтисодиёти миллий». – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2021. – 276 с. – С. 62-67.

[50-А]. Икромов, Ф.Н. Масоили назариявӣ амалии таваррум ва сабабҳои пайдоиши он дар рушди иқтисодиёти миллий [Матн] / Ф.Н. Икромов, Ф.Б. Одинаев // Дар маҷмуа: маводи конфронси ҷумҳуриявии илмӣ назариявӣ дар мавзӯи «Масъалаҳои тақмили механизми молиявӣ қарзии рушди иқтисодиёти миллий». – Душанбе: Матбааи ДМТ, 2021. – 276 с. – С.103-109.

[51-А]. Икромов, Ф.Н. Асосҳои методологӣ ва ташкилнамоии захираҳои қарзии бонкҳои тижоратӣ [Матн] / Ф.Н. Икромов, М. Гулаҳмадов, Ф. Ёров // Маводи конфронси илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Тақмили муносибатҳои молиявӣ-қарзӣ дар рушди иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон», 7-уми декабри соли 2020. – Душанбе, 2020. – С. 51-58.

[52-А]. Икромов, Ф.Н. Омилҳои таъсиррасони институтсионалӣ ба ташкили захираҳои бонкӣ дар Ҷумҳурии Тоҷикистон [Матн] / Ф.Н. Икромов, М. Гулаҳмадов, Ф. Ёров // Маводи конфронси илмӣ-амалии ҷумҳуриявӣ дар мавзӯи «Тақмили муносибатҳои молиявӣ-қарзӣ дар рушди иқтисодиёти миллии Ҷумҳурии Тоҷикистон», 7-уми декабри соли 2020. – Душанбе, 2020. – С. 58-64.

[53-А]. Икромов, Ф.Н. Государственное регулирование инвестиционной деятельности в Республике Таджикистан [Текст] / Ф.Н. Икромов, А. Гоибназаров, Ф. Саидэхсонзода // Материалы Республиканской научно-практической конференции на тему: «Налогово-бюджетное регулирование в экономике Республики Таджикистан» / Таджикский национальный университет, Душанбе, 11 мая 2019 г. – Душанбе, 2019. – Ч. 2. – С. 65-72.

АННОТАТСИЯ

ба диссертатсияи Икромӣ Фазлиддин Нуриддин дар мавзуи «Такмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ: назария, методология, амалия» барои дарёфти дараҷаи илмӣ доктори илмҳои иқтисодӣ аз рӯйи ихтисоси 5.2.17 – Молия, муомилоти пулӣ ва қарз

Калидвожаҳо: танзим, механизм, бонк, бонкҳои низомсоз, бонки марказӣ, танзими макропруденсиалӣ, субот, суботи молиявӣ, устувории молиявӣ, хавфҳои молиявӣ, бӯҳронҳо, таҳримҳо, шокҳо ва ғ.

Мақсади тадқиқот – ин таҳияи ҷанбаҳои методологӣ ва тавсияҳои амалӣ оид ба роҳҳои такмили механизми танзими макропруденсиалии суботи молиявии низоми бонкӣ бо назардошти меъёрҳои мақбул ва хусусиятҳои низоми молиявӣ мебошад.

Асосҳои методологии тадқиқот. Тадқиқоти мазкур истифодаи як қатор усулҳои мураккаби илмӣ ва тадқиқотиро дар бар мегирад. Аз ҷумла метавон ба усулҳои таҳаввулоти системавӣ, институтсионалӣ, таҳлили комплексӣ ва мантиқӣ, инчунин усулҳои абстраксия ва муқоисавӣ, таҳлилҳои омӯрӣ ва иқтисодӣ-омӯрӣ ишора кард. Ин усулҳо имкон медиҳанд, ки нақши муҳимми механизми танзими макропруденсиалӣ дар таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ бо дарназардошти хавфҳои системавии мавҷуда ба таври дақиқ ва ҳамаҷониба ошкор гардад.

Навгонии илмӣ тадқиқоти мазкур дар таҳия ва такмили асосҳои сиёсати макропруденсиалӣ дар низоми бонкӣ бо мақсади таъмин намудани суботи молиявӣ маҳфуз мебошад. Дар доираи тадқиқот механизмҳои нави илмӣ барои ташаккули низоми муассири воситаҳои макропруденсиалӣ пешниҳод гардида, бо назардошти зарурати таъмини суботи молиявии дарозмуддат барои низоми бонкии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2040 модели рушди макропруденсиалӣ таҳия ва пешниҳод карда шуд. Натиҷаҳои муҳим ва ҳосе, ки дар рафти тадқиқоти диссертатсионӣ ба вуҷуд омад, навгониҳо ва муҳтавои илмӣ кори мазкурро инъикос меkunанд.

Истифодаи натиҷаҳои тадқиқот метавонад тавассути мақомоти дахлдор, аз ҷумла Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон, Бонки миллии Тоҷикистон, Ассотсиатсияи бонкҳои Тоҷикистон, инчунин ташкилотҳои қарзӣ ва молиявии гуногунҷанба, аз ҷумла бонкҳои тиҷоратӣ ва институтҳои қарзии хурд ба мақсадҳои сиёсати молиявӣ ва бонкӣ татбиқ карда шавад.

Тавсияҳо оид ба татбиқи натиҷаҳои кори диссертатсионӣ ба унвони натиҷаи мустақили илмӣ ва таҳлили муаллиф пешниҳод гардида, дар асоси тадқиқоти назариявӣ, методологӣ ва амалӣ ҷиҳати такмили механизми танзими макропруденсиалӣ дар соҳаи таъмини суботи молиявии низоми бонкӣ таҳия шудаанд. Муаллиф бо истифода аз усулҳои гуногуни тадқиқотӣ таҳлили ҳамаҷониба ва пешниҳодоти худро дар ин замина асоснок намудааст.

АННОТАЦИЯ

к диссертации Икромии Фазлиддина Нуриддина на тему «Совершенствование механизма макропруденциального регулирования финансовой устойчивости банковской системы: теория, методология, практика» на соискание ученой степени доктора экономических наук по специальности 5.2.17 – Финансы, денежное обращение и кредит

Ключевые слова: регулирование, механизм, банк, системообразующие банки, центральный банк, макропруденциальное регулирование, устойчивость, финансовая устойчивость, финансовые риски, кризисы, санкции, шоки и др.

Цель исследования – разработка методологических аспектов и практических рекомендаций по совершенствованию механизма макропруденциального регулирования финансовой устойчивости банковской системы с учетом нормативных требований и особенностей финансовой системы.

Методологические основы исследования включают применение комплекса сложных научных и исследовательских методов, среди которых – системно-эволюционные, институциональные, комплексный и логический анализ, а также методы научной абстракции, сравнительного анализа, статистического и экономико-статистического анализа. Использование данных методов позволяет всесторонне и достоверно выявить роль механизма макропруденциального регулирования в обеспечении финансовой устойчивости банковской системы с учетом существующих системных рисков.

Научная новизна исследования заключается в разработке и совершенствовании основ макропруденциальной политики в банковской системе с целью обеспечения финансовой стабильности. В рамках исследования предложены новые научные механизмы формирования эффективной системы макропруденциальных инструментов, а также разработана и представлена модель макропруденциального развития банковской системы Республики Таджикистан до 2040 года с учетом необходимости обеспечения долгосрочной финансовой устойчивости. Значимые и уникальные результаты, полученные в ходе диссертационной работы, отражают новизну и научное содержание исследования.

Практическое значение результатов заключается в возможности их использования компетентными органами, такими как Министерство финансов Республики Таджикистан, Национальный банк Таджикистана, Ассоциация банков Таджикистана, а также различными кредитно-финансовыми организациями, включая коммерческие банки и мелкие кредитные институты, для реализации финансово-банковской политики.

Рекомендации по применению результатов диссертационной работы, являющейся результатом самостоятельного научного и аналитического труда автора, разработаны на основе теоретических, методологических и практических исследований с целью совершенствования механизма макропруденциального регулирования в обеспечении финансовой устойчивости банковской системы. Автор обоснованно провел всесторонний анализ и представил предложения на основе комплексного использования различных исследовательских методов.

ANNOTATION

to the dissertation of Ikromi Fazliddin Nuriddin on the topic “Improvement of the Mechanism of Macroprudential Regulation of Financial Stability of the Banking System: Theory, Methodology, Practice” for obtaining the scientific degree of Doctor of Economic Sciences in the specialty 5.2.17 – Finance, Money Circulation, and Credit.

Keywords: regulation, mechanism, bank, systemically important banks, central bank, macroprudential regulation, stability, financial stability, financial risks, crises, sanctions, shocks, etc.

Research objective – development of methodological aspects and practical recommendations on ways to improve the mechanism of macroprudential regulation of financial stability of the banking system, taking into account acceptable standards and features of the financial system.

Methodological foundations of the research include the use of a range of complex scientific and research methods, including system evolutionary, institutional, complex and logical analysis, as well as methods of scientific abstraction, comparative analysis, statistical and economic-statistical analysis. The use of these methods allows for a comprehensive and accurate identification of the important role of the macroprudential regulation mechanism in ensuring the financial stability of the banking system, considering existing systemic risks.

Scientific novelty of the research lies in the development and improvement of the foundations of macroprudential policy in the banking system aimed at ensuring financial stability. Within the framework of the study, new scientific mechanisms for forming an effective system of macroprudential tools were proposed, and a model of macroprudential development of the banking system of the Republic of Tajikistan until 2040 was developed and presented, considering the need to ensure long-term financial stability. Significant and unique results obtained during the dissertation research reflect the novelty and scientific content of this work.

Practical significance of the research results lies in their potential use by relevant authorities such as the Ministry of Finance of the Republic of Tajikistan, the National Bank of Tajikistan, the Association of Banks of Tajikistan, as well as various credit and financial organizations, including commercial banks and small credit institutions, for implementing financial and banking policy.

Recommendations for application of the dissertation results, being the outcome of the author's independent scientific and analytical work, were developed based on theoretical, methodological, and practical studies aimed at improving the mechanism of macroprudential regulation in ensuring the financial stability of the banking system. The author conducted a comprehensive analysis and substantiated proposals based on the integrated use of various research methods.

Ба чопаш 15.12.2025 имзо шуд.
Андозаи 60x84 1/16. Коғазӣ офсетӣ.
Адади нашр 100 нусха. 2,5 ҷ. м.
Дар матбааи ДМТ чоп шудааст.
734025, ш. Душанбе, Буни Ҳисорак

Подписано в печать 15.12.2025. Формат 60x84 1/16.
Бумага офсетная. Тираж 100 экз. п. а. л. 2,5.
Отпечатано в типографии ТНУ
734025, г. Душанбе, Буни Хисорак