

Сатҳи рутбаи эътиборӣ қарзӣ ва таъсири он ба арзиши қарзҳои давлатӣ¹

Барои сохтмони иншоотҳои ҳаётан муҳим ҳар як давлат ба қарз рӯ меорад. Агар сатҳи эътибори қарзии як кишвар баланд бошад ин қарзҳо бо фоизҳои нисбатан паст дастрас мегарданд. Ин мавзӯ бояд мавриди омӯзишу таҳлил қарор гирифта, кӯшиш карда шавад, ки роҳи усулҳои беҳтар кардани вазъият пайдо карда шавад. Дар мақолаи мазкур мавзӯи мазкур баррасӣ шуда, сатҳи эътибори қарзии Тоҷикистон ва чанд кишвари дигар таҳлилли муқоисавӣ шудаанд.

Калидвоҳаҳо: сатҳи эътибори қарзӣ, иншоотҳои ҳаётан муҳим, давлат, қарзи хориҷӣ, Агентҳои рутбабандии эътибори қарзӣ, фоизи қарзҳо

Пешгуфтор

Қарзӣ давлатӣ маҷмуи ӯҳдадорихои давлат дар назди аҳоли, давлатҳои хориҷӣ, ширкатҳои хориҷиву ватанӣ ва созмонҳои гуногуни байналмиллалӣ мебошад. Сабаби асосии пайдоиш ва ташаккули қарзи давлатӣ мавҷудияти касри буҷет аст, яъне вақте хароҷоти буҷети як кишвар аз даромади он зиёд мегардад, он давлат асосан рӯй ба гирифтани қарз меорад. Ба таври дигар гуфтан мумкин аст, ки қарзи давлатӣ ин маҷмуи касри буҷет дар солҳои гузашта аст, ки давлат барои пӯшонидани он вом гирифтааст ва онҳоро то ҳол пас нагардондааст. Сармоягузориҳои давлат ба соҳаҳои ҳаётан муҳими иқтисодӣ яке аз сабабҳои муҳими дигари ба вучуд омадани қарзи давлатӣ мебошад. Рушди пайвастаи иқтисодӣ ҳадафи ҳар як кишвар аст ва дар ин раванд давлатҳо новобаста аз сатҳи тарақиёт ва сарватмандӣ ба қарз эҳтиёҷ пайдо мекунанд. Аз ин ҷост, ки ҳама кишварҳо қарзи давлатӣ доранд ва масъалаи мудирияти дурусти он дар пеши ҳар як кишвар меистад. Мудирияти дурусти қарзи давлатӣ яке аз роҳҳои муътадил нигоҳ доштани низоми молиявӣ мебошад, ки асоси рушду пешрафти ҳар кишвар аст. Яке аз нишондиҳандаҳои дурустии

¹ Ин мақола дар маҷмуаи “Силсилаи мақолаҳо. Дастгирии тадқиқоти мустақили таҳлилий ва ҷалби ҷомеаи академӣ”. Силсилаи сеюм. Институти “Ҷомеаи кушода”, Бунёди мадад. Саҳ. 56., 2018 мунташир шудааст.

мудирияти қарзи давлатӣ ин ҷойгоҳи як кишвар дар раддабандии Агентҳои рутбабандии эътибори қарзӣ мебошад. Чунки он ғоизи қарзҳои гирифташударо муайян мекунад ва ба арзиши ин қарзҳо таъсири назаррас дорад.

Муҳимияти мавзӯ:

Маълум аст, ки қарз гирифтани хароҷоти муайян дар шакли ғоизро дорад ва ин хароҷот дар мисоли қарзи давлатӣ бори души буҷет мегардад ва як қисмати хароҷоти дигар дар буҷети бе ин ҳам камбудидошта ворид мегардад. Албатта ин маъно надорад, ки давлат бояд ҳатман аз қарз гирифтани даст кашад ва касри буҷетро бо дигар роҳҳо пӯшонад, ба монанди бардоштани ғоизи андозҳо ё кам кардани қисмати хароҷоти буҷет. Чунки дар ин ҳолат мушкилоти дигар пеш меояд, аз қабилӣ муфлис шудан ва аз кор мондани субъектҳои андозсупоранда ва ё бад шудани шароити иқтисодиву иҷтимоӣ аҳоли. Бинобар ин, масъалаи асосӣ даст кашидан аз гирифтани қарз нест, балки мудирияти дурусти он аст, ки шароити мусоидро барои дастрас кардани қарзҳои дарозмуддат бо ғоизҳои паст фароҳам мекунад. Дар Сатратегияи идораи қарзи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон яке аз аҳдофи давлат, ҷалби қарзҳои имтиёзноки дарозмуддат бо ғоизҳои паст, муайян карда шудааст, ки барои пешгирии вазниниҳо ба буҷети давлатӣ нигаронида мешавад.

Қарзҳои хориҷие, ки то имрӯз мавҷуд буданд ғоизи нисбатан паст ва муҳлати дароз доштанд, ки ҳолати қарзии Ҷумҳурии Тоҷикистонро муътадил нигоҳ медоштанд. Ин мудирияти дурусти қарзи давлатӣ дар солҳои гузаштаре нишон медиҳад, ки сарчашмаҳои он қарзҳо кишварҳо ва созмонҳои байналмиллалӣ буданд ва дар асоси шартномаҳои давлатӣ бо онҳо дастрас мешуданд. Барои гирифтани ин қарзҳо ҳулосаи Агентҳои байналмиллалӣ рутбабандии эътибори қарзӣ лозим набуд. Аммо дар авохири соли 2017 Тоҷикистон ба хогири дарёфти маблағҳои қарзӣ барои идомаи сохтмони Нерӯгоҳи Барқӣ-Обии “Роғун”, бори нахуст дар таърих ба бозори молиявии ҷаҳонӣ баромад. Барои ба фурӯш баровардани қоғазҳои қимматноки давлатӣ ё бондҳо, ҳулосаи Агентҳои байналмиллалӣ рутбабандии эътиборӣ зарур буд. Тоҷикистон аз ду Агентӣ ҳулоса гирифт, ки онҳо рутбаи нисбатан пастро ба Тоҷикистон доданд. Дар натиҷа Тоҷикистон бо фурӯши евробондҳо 500 миллион доллар маблағи қарзӣ ба даст овард, ки баҳраи солони он 7,125% ва муҳлати баргардонии он 10 сол мебошад. Дар муқоиса ба қарзҳои қаблӣ,

ин қарз бо ғоизи баланд буда, хароҷоти умумии буҷаи давлат барои пардохти ғоизи қарзҳои хориҷиро тақрибан ду баробар зиёд мегардонад. Бинобар ин, масъалаи баланд бардоштани маҳқи Тоҷикистон дар рутбабандии Агентҳои байналмилалӣ рутбабандии эътиборӣ имрӯз муҳим ба назар мерасад. Омӯзиши ин масъала ва муайян ва бартараф кардани камбудии маҳқуда дар ин соҳа дар вазъияти имрӯза муҳим аст. Ба ин хотир, ки дар оянда онҳо бартараф карда шаванд ва қарзҳои, ки дар оянда барои сохтмони иншоотҳои ҳаётан муҳим ҷалб карда мешаванд бо ғоизҳои нисбатан пасттар бошанд, то вазнинии иловагӣ ба бе ин ҳам буҷаи касрдоштаи мо наоранд. Ин маҳзӯ бояд маҳриди омӯзишу таҳлил қарор гирифта, кӯшиш карда шавад, ки роҳу усулҳои беҳтар кардани вазъият пайдо карда шавад.

Мақсад ва вазифаҳо

- Муайян кардани ҳаҷми умумии қарзи давлатии Тоҷикистон ва муқоисаи он бо нишондиҳандаҳои дигар. Аз ҷумла муайян кардани ҳаҷми қарзи хориҷӣ нисбат ба ММД, нисбати он ба ҳаҷми содироти молу хизматрасониҳо, нисбати он ба даромади умумии буҷет ва ҳаҷми қарз бар сари ҳар шаҳрванд.
- Муайян кардани ҳаҷми маблағҳои, ки аз буҷаи давлат ҳамчун баҳраи қарзҳои хориҷии давлатӣ сарф карда мешаванд. Муқоисаи он бо хароҷоти давлат ба соҳаҳои алоҳида.
- Муқоисаи нишондиҳандаҳои қарзи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон бо якҷанд кишварҳои дигаре, ки бо Тоҷикистон қобили муқоиса ҳастанд.
- Муайян кардани ҷойгоҳи Ҷумҳурии Тоҷикистон дар рутбабандии Агентҳои байналмилалӣ рутбабандии эътиборӣ, муқоисаи он бо кишварҳои дигар ва муайян кардани нуқтаҳои заъфи Тоҷикистон ва бартариҳои кишварҳои дигар.
- Коркарди пешниҳоду тавсияҳо бобати беҳтар кардани сатҳи рутбаи эътибори қарзии Тоҷикистон ва кам кардани таъсири манфии қарзи давлатӣ ба буҷети кишвар.

Усулҳои таҳқиқ:

Дар ин маҳлаб асосан аз таҳлили муқоисавӣ истифода карда мешавад. Таҳлили маълумотҳои омории ниҳодҳои давлатӣ ва ғайридавлатӣ, таҳлили маълумотҳои пешниҳодкардаи дигар муҳаққиқон, омӯзиши

хуччатҳо ва қонунҳои вобаста ба мавзӯ, таҳлили маводҳои рӯзномаву маҷалаҳо.

Манбаъҳои истифодашаванда: Қонуну қарорҳои Ҳукумати Ҷумҳурии Тоҷикистон вобаста ба қарзи давлатӣ, сохтори он ва ҳудудҳои ҳаҷми маблағҳои қарзӣ, Ҳисоботҳои Вазорати молияи ҶТ доир ба вазъи қарзи давлатии Тоҷикистон дар солҳои гуногун. Сомонаҳои созмонҳо ва кишварҳои хориҷӣ. Дастуру қоидаҳои фаъолияти Агентҳои байналмилалӣ турбабандии эътиборӣ. Матлабҳои рӯзномаву маҷалаҳои гуногун доир ба мавзӯ.

Таҳлили ҳолати қарзи давлатӣ барои арзёбии вазъияти мавҷуда

Идораи дурусти қарзи давлатӣ ва истифодаи мақсадноки он яке аз вазифаҳои асосии Ҳукумати кишвар мебошад. Қарзи давлатӣ, ки асосан барои пӯшонидани касри буҷет ва маблағгузори соҳаҳои ҳаётан муҳими иқтисодӣ гирифта мешавад, набояд то он дараҷа зиёд ё гаронарзиш бошад, ки барои хизматрасонии он харчи зиёд шавад ва таъсири манфии он ба рушди иқтисод ва сатҳи зиндагии аҳоли расад. Роҳҳои гуногуни арзёбии ҳолати қарзи давлатӣ вучуд доранд, ки умдатарини он ҳаҷми қарзи хориҷӣ нисбат ба ММД мебошад. Бо вучуди он ки аз ин усул зиёд истифода мешавад ва ҳадди болоии гирифтани қарз ҳам бо ҳамин усул муайян мешавад, ҳаҷми қарзи хориҷӣ нисбат ба ММД тасвири пурраи қарзи давлатиро ифода намекунад. Бинобар ин, коршиносон аз усулҳои дигари арзёбии қарзи давлатӣ ҳам истифода мекунанд. Ба монанди ҳаҷми қарз бар сари ҳар як шаҳрванд, муқоисаи хароҷотҳои буҷет барои хизматрасонии қарзи давлатӣ бо хароҷот ба соҳаҳои алоҳида (маориф, тандурустӣ ва ғайра), нисбати ҳаҷми қарзи давлатӣ ба даромади умумии буҷет, нисбати он ба ҳаҷми содироти молу хизматрасониҳо ва ғайра.

Дар Ҳисоботи Вазорати молияи Ҷумҳурии Тоҷикистон оид ба ҳолати қарзи давлатӣ барои соли 2016 омадааст, ки шумораи умумии қарзҳои хориҷии Тоҷикистон 152 адад буда, баҳраи онҳо аз 0.15% то 3%- солона, муҳлати имтиёзноки онҳо аз се то даҳ сол ва муҳлати бозпардохти қарзҳо аз 15 то 40 солро ташкил медиҳад. Аммо ин ҳолат тадричан дорад дигар мешавад.

Қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар охири соли 2017 ба 2 миллиарду 879 миллион доллари амрикоӣ баробар шуд. Ин нишондиҳанда дар соли 2016

2 миллиарду 274 миллион доллари амрикоиро ташкил мекард. Ҷадвали 1 қарзи хориҷиро дар даҳ соли охир нишон медиҳад.

Ҷадвали 1. Қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар даҳ соли охир

Миллион доллари ИМА

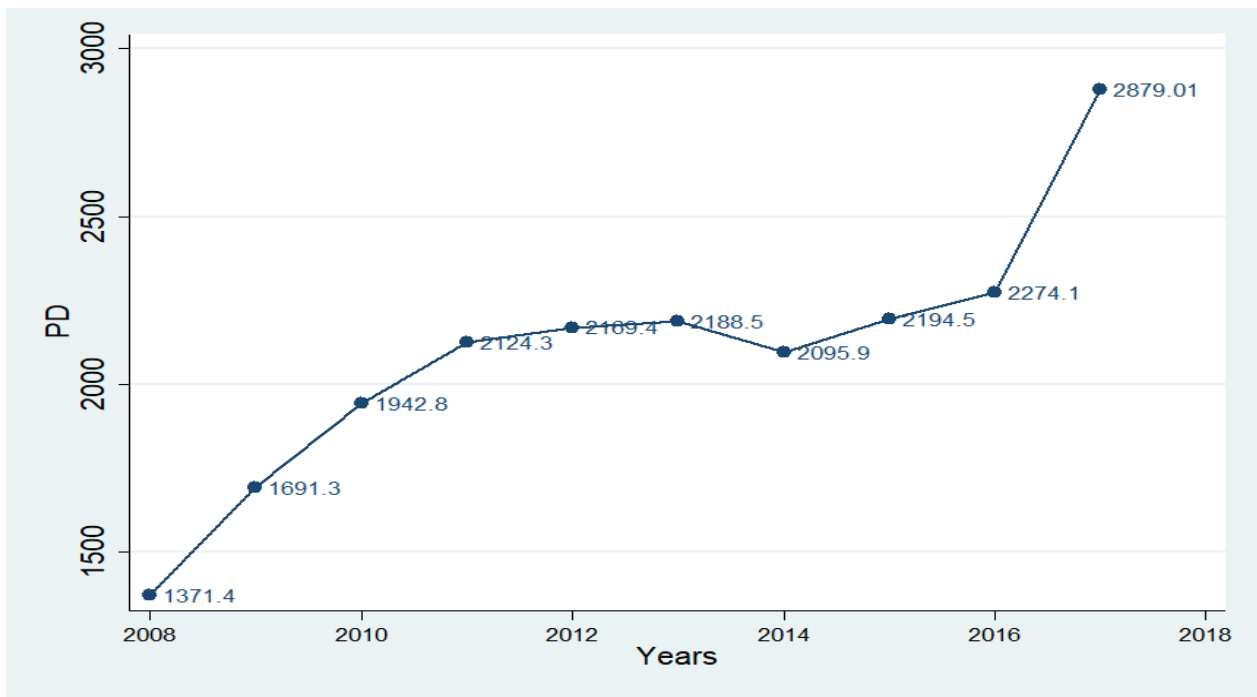
Солҳо	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ҳаҷми қарзи хориҷӣ	1371,4	1691,3	1942,8	2124,3	2169,4	2188,5	2095,9	2194,5	2274,1	2879,01

(Сарчашмаҳо дар рӯйхати адабиётҳо таҳти рақамҳои 8, 9, 10, 15 ва 17 оварда шудаанд)

Аз ҷадвали 1 бармеояд, ки қарзи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар даҳ соли охир мунтазам зиёд шудааст. Танҳо дар соли 2014 нисбат ба соли 2013 камшавӣ ба назар мерасад. Агар дар соли 2008 ҳаҷми қарзи давлатӣ ба 1371.4 миллион доллари ИМА баробар буд, дар соли 2017 ин нишондиҳанда зиёда аз ду баробар боло рафта, 2879.01 миллион доллари амрикоиро ташкил кардааст. Динамикаи қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар даҳсоли охир дар диаграмаи 1 дода шудааст.

Диаграмаи 1. Динамикаи қарзи хориҷӣ (2008-2017)

Миллион доллари ИМА



Нисбати қарзи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон ба Маҷмуи маҳсулоти дохилӣ дар ин даҳ сол дар қадвали 2 нишон дода шудааст.

Ҷадвали 2. Нисбати қарзи давлатӣ ба ММД

Миллион доллари ИМА

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Қази давлатӣ	1371,4	1691,3	1942,8	2124,3	2169,4	2188,5	2095,9	2194,5	2274,1	2879,01
ММД	5133,48	4718,96	5647,67	6523,58	7592,98	8506,25	9241,36	7851,67	6948,2	7143,9
Нисбати ҚД ба ММД	26,7	35,8	34,4	32,5	28,5	25,7	22,7	27,9	32,7	40,3

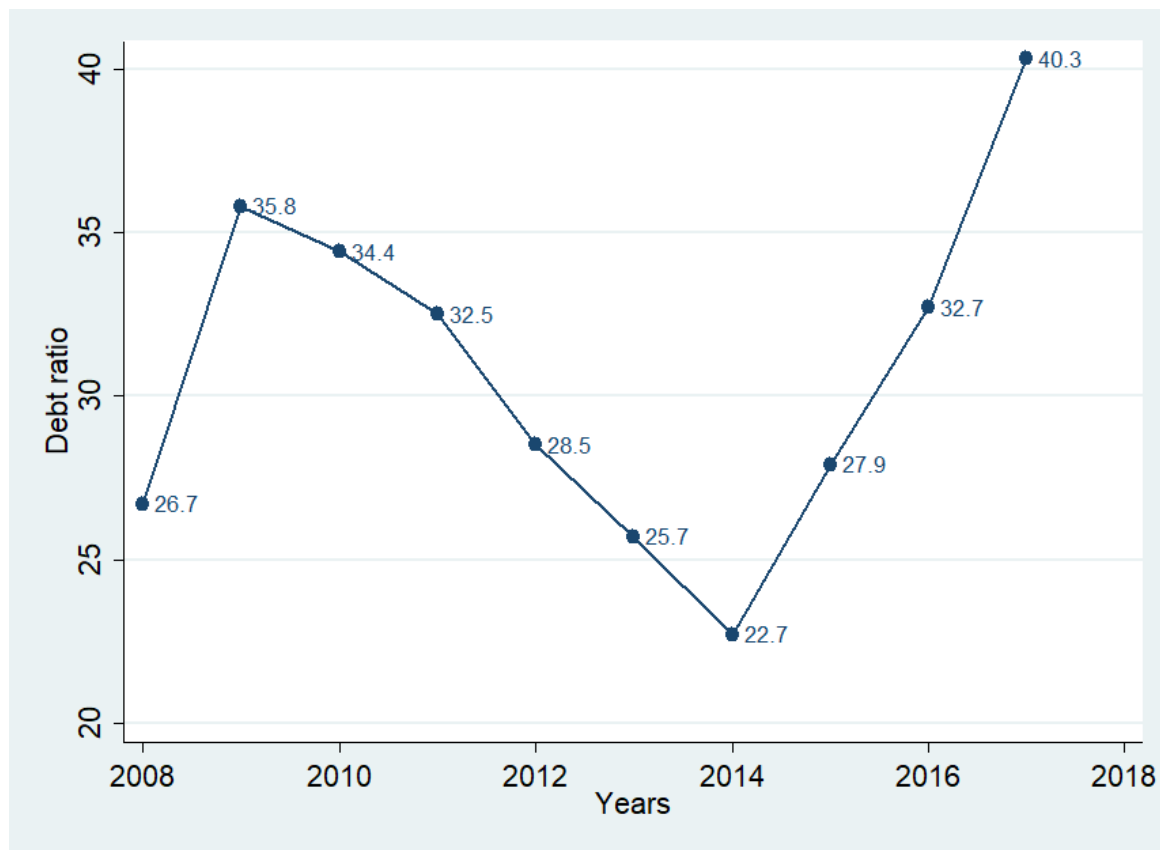
(Сарчашмаҳо дар рӯйхати адабиётҳо таҳти рақамҳои 8, 9 ва 15 оварда шудаанд)

Мувофиқи стратегияи идораи қарзи давлатӣ барои солҳои 2015-2017 ҳадди болоии қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистон то соли 2017 дар сатҳи 40 дар сади ММД муайян шуда буд. Коршиносон бар ин назаранд, ки дар ҳудуди то чил дарсади ММД будани қарзи хориҷӣ, хатари ҷиддие ба бучети давлат, сатҳи зиндагии аҳоли ва рушди иқтисод вучуд надорад. Ин нишондиҳанда то авохори соли 2017 муътадил ниғаҳ дошта мешуд ва он дар соли 2016 ба 32,7 дар сад баробар буд. Вале дар охири соли 2017 ин нишондиҳанда ба 40,3 дарсад расид, ки ин хароҷоти бучет барои пардохти ғоизҳои қарзи берунаро дар соли 2018 ду баробар зиёд мекунад.

Аз ҷадвали 2 бармеояд, ки аз соли 2010 то соли 2014 Нисбати қарзи давлатӣ ба ММД рӯ ба поён ниҳода ин нишондиҳанда агар дар соли 2009 35,8 дарсадро ташкил мекард, дар соли 2014 он ба 22,7 дарсад расидааст. Сабаби ин коҳишбӣ рушди пайдарпайи ММД ва дар барбари ин муътадил ниғаҳ доштани ҳаҷми қарзи давлатӣ мебошад. Аммо аз соли 2015 ин нишондиҳанда рӯ ба афзоиш ниҳода дар охири соли 2017 он марзи 40 дар садро убуру кард. Динамикаи тағйирёбии нисбати қарзи хориҷӣ ба Маҷмуи маҳсулоти дохилӣ дар диаграмаи 2 оварда шудааст.

Диаграмаи 2. Динамикаи нисбати қарзи хориҷӣ

ба ММД (2008-2017)



Новобаста аз камшавии нисбати қарзи давлатӣ ба ММД, хароҷоти давлат барои хизматрасонии он дар тури ин солҳо дар маҷмуъ зиёд шудааст. Танҳо дар соли 2010 нисбат ба соли 2009 ин нишондиҳанда ба таври назаррас кам шудааст ва дар соли 2015 нисбат ба соли 2014 он ба таври ночиз кам шудааст. Ҷадвали 3 хароҷоти давлат барои хизматрасонии қарзи хориҷиро нишон медиҳад.

Ҷадвали 3. Хароҷот барои хизматрасонии қарзи хориҷӣ Миллион доллари ИМА

Солҳо	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Хароҷот барои хизматрасонии қарзи хориҷӣ	17,1	29,6	24,3	28,1	30,9	30,9	31,6	31,4	33,7

(Сарчашмаҳо дар рӯйхати адабиётҳо таҳти рақамҳои 8, 9 ва 15 оварда шудаанд)

Динамикаи харочот барои хизматрасонии қарзи давлатӣ дар диаграмаи 3 нишон дода шудааст.

Диаграмаи 3. Динамикаи харочот барои хизматрасонии қарзи давлатӣ (2008-2016)



Роҳи дигари арзёбии қарзи хориҷӣ ин ҳаҷми қарзи хориҷӣ бар сари ҳар як шаҳрванд мебошад. Ҷадвали 4 қарзи саронаи аҳолиро дар солҳои 2008-2017 нишон медиҳад.

Ҷадвали 4. Қарзи саронаи аҳоли (2008-2017)

долл. ИМА

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Қарзи саронаи аҳоли	189,13	228,01	254,92	271,4	271,6	268,16	250,94	256,63	260,11	323,48

(Сарчашмаҳо дар рӯйхати адабиётҳо таҳти рақамҳои 8, 9 ва 15 оварда шудаанд)

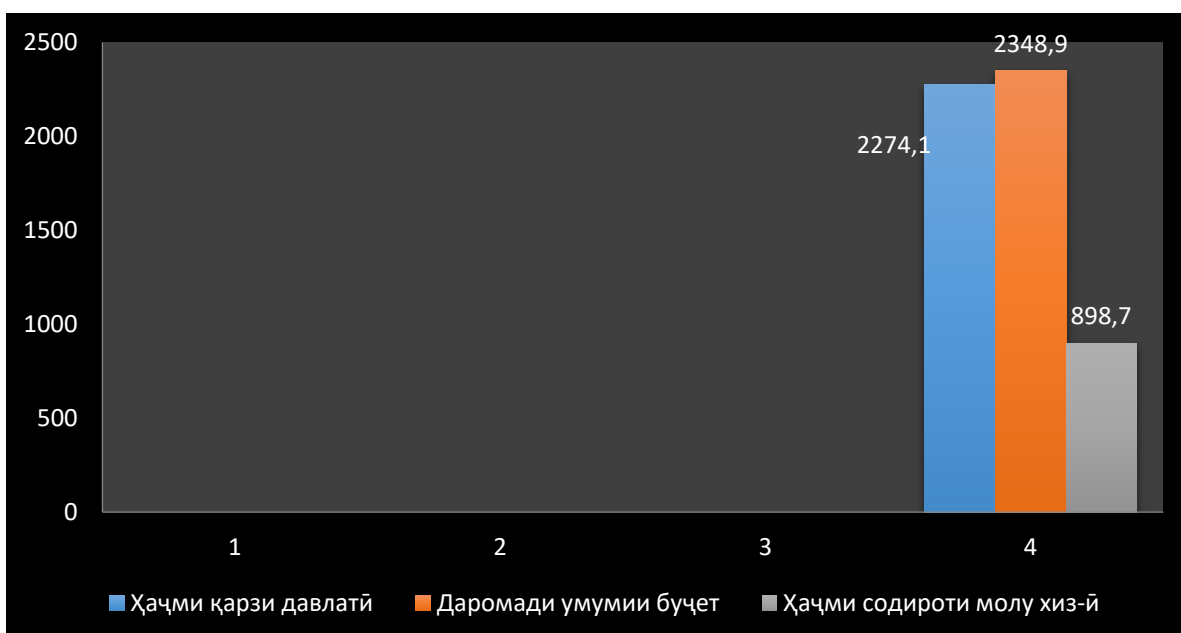
Аз ҷадвали 4 бармеояд, ки ҳарчанд ҳаҷми ин қарз пайваста зиёд шудааст, ба истиснои солҳои 2013 ва 2014, вале ин зиёдшавӣ дар сатҳи паст ниғаҳ дошта шудааст. Танҳо дар соли 2017 суръати афзоиши он нисбатан зиёдтар ба назар мерасад. Бояд дар назар дошт, ки зиёдшавии пайвастаи аҳоли ҳам таъсири худро ба ин раванд расонидааст. Чуники шумораи аҳолии Тоҷикистон дар тулии ин солҳо пайваста зиёд шудааст ва агар дар соли 2008 ба 7.2508 миллион нафар баробар бошад дар соли 2016 он ба 8.7428 миллион нафар расидааст. Динамикаи қарзи хориҷӣ бар сари аҳоли дар диаграмаи 4 нишон дода шудааст.

Диagramмаи 4. Динамикаи қарзи саронаи аҳоли (2008-2017) долл. ИМА



Роҳи дигари арзёбии ҳаҷми қарзи хориҷӣ муқоисаи он бо даромади умумии буҷети давлатӣ ва ҳаҷми умумии содироти молу хизматрасониҳо дар як кишвар мебошад. Diagramмаи 5 муқоисаи ин нишондиҳандаҳо барои Тоҷикистон дар соли 2016 мебошад.

Diagramмаи 5. Муқоисаи қарзи хориҷӣ бо даромади умумии буҷет ва ҳаҷми содирот дар соли 2016

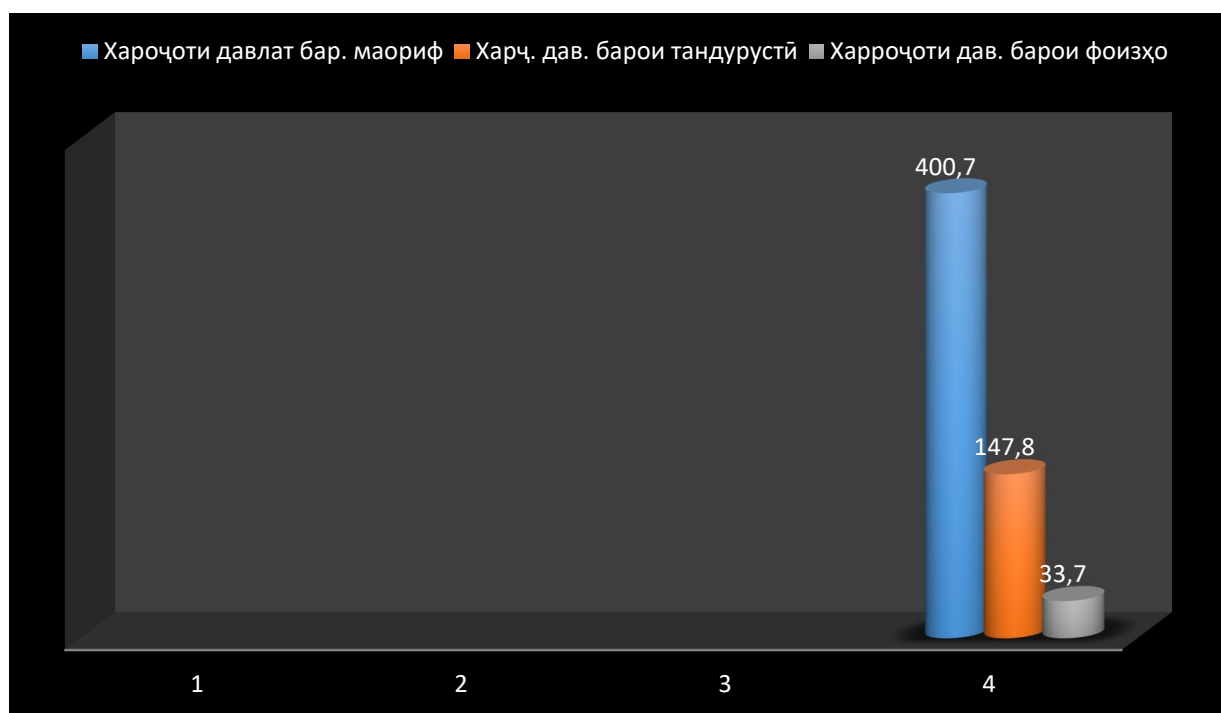


(Сарчашмаҳо дар рӯйхати адабиётҳо таҳти рақамҳои 8, 9 ва 15 оварда шудаанд)

Аз диаграммаи 5 бармеояд, ки даромади умумии буҷет дар соли 2016 2 348,9 миллион доллари амрикоиро ташкил кардааст, ки ин аз ҳаҷми умумии қарзи хориҷӣ дар соли мазкур зиёдтар аст. Аммо ҳаҷми содироти молу хизматрасониҳо аз ҳаҷми қарзи давлатӣ ба маротиб кам аст ва он ҳамагӣ 898,7 миллион доллари амрикоиро ташкил медиҳад, ки ин тақрибан ба 40 дар сади ҳаҷми ӯҳдадорихои қарзии давлат баробар аст.

Хароҷоти буҷет барои хизматрасонии қарзҳои давлатиро метавон дар муқоиса бо хароҷоти буҷет барои маориф ва тандурустӣ арзёбӣ кард. Диаграммаи 6 ҳаҷми умумии хароҷоти давлат барои маориф, тандурустӣ ва фоизи қарзҳои хориҷиро дар соли молиявии 2016 нишон медиҳад.

Диаграммаи 6. Муқоисаи хароҷотҳои буҷет барои маориф, тандурустӣ ва пардохти фоизҳои қарзи хориҷӣ



(Сарчашмаҳо дар рӯйхати адабиётҳо таҳти рақамҳои 8, 9 ва 15 оварда шудаанд)

Дар соли 2016 барои хизматрасонии қарзҳо ё худ пардохти фоизҳо аз буҷети давлатӣ 33,7 миллион доллари амрикоӣ равона карда шудааст. Ин тақрибан ба 8,4 дар сади хароҷот барои маориф ва 22,8 дар сади хароҷот барои тандурустиро ташкил медиҳад. Ҳаҷми хароҷоти буҷетӣ дар соли

2016 барои маориф ва тандурустӣ мутаносибан ба 400,7 миллион доллари амрикоӣ ва 147,8 миллион доллари амрикоӣ баробар аст.

Сохтори қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистон дар соли 2016

Дар соли 2016 Ҷумҳурии Тоҷикистон ҳамагӣ 2274,1 миллион доллари амрикоӣ қарзи хориҷӣ дошт, ки ба қарзҳои дучониба ва бисёрҷониба ва инчунин қарзҳои, ки давлат ба онҳо кафолат додааст дохил мешуданд. Ҷадвали 5 сохтори қарзи хориҷиро дар соли 2016 нишон медиҳад.

Ҷадвали 5. Сохтори қарзи хориҷии Тоҷикистон дар соли 2016 милл. Долл. ИМА

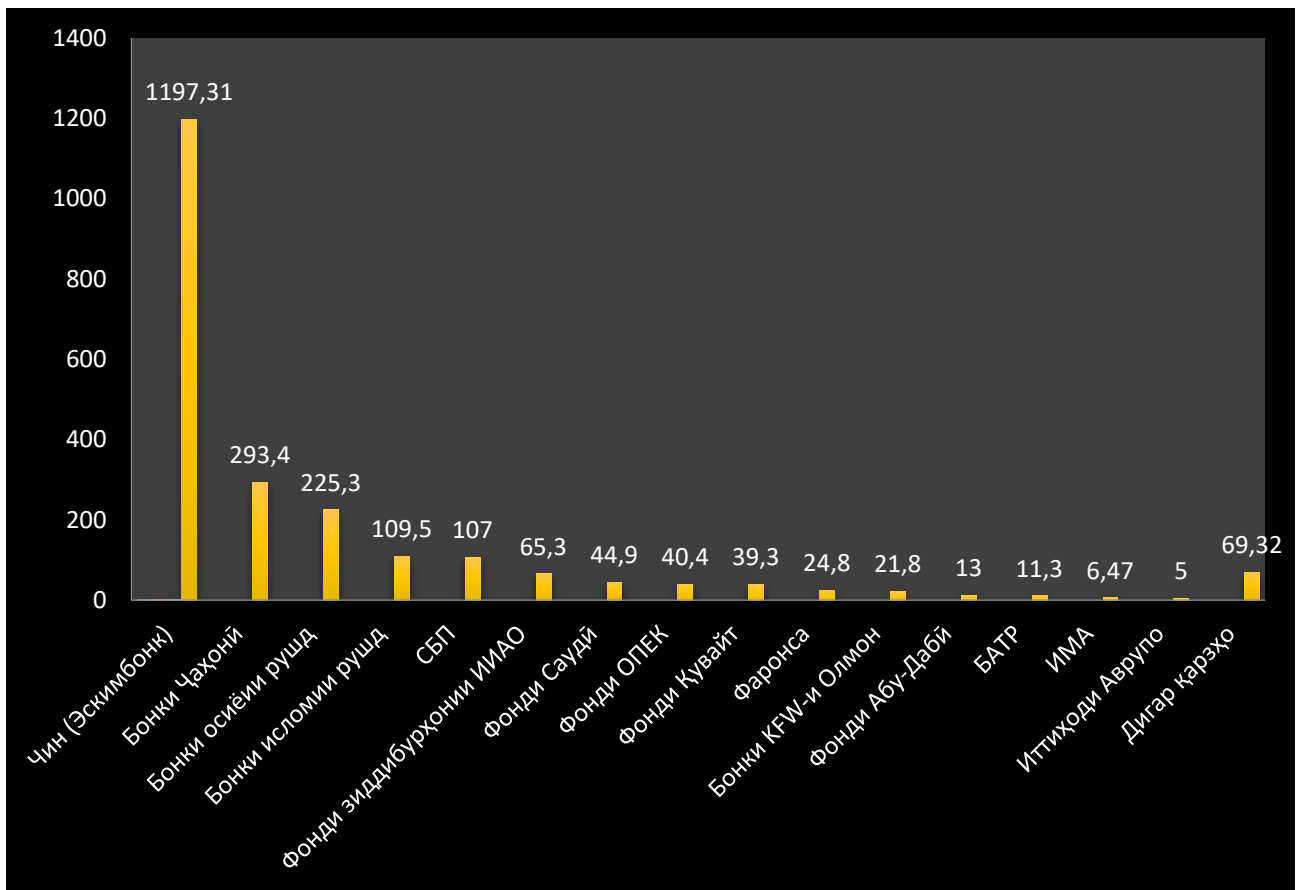
1	Чин (Эскимбанк)	1197,31
2	Банки Чаҳонӣ	293,4
3	Банки осиеии рушд	225,3
4	Банки исломии рушд	109,5
5	СБП	107
6	Фонди зиддибурҳонии ИИАО	65,3
7	Фонди Саудӣ	44,9
8	Фонди ОПЕК	40,4
9	Фонди Қувайт	39,3
10	Фаронса	24,8
11	Банки KFW-и Олмон	21,8
12	Фонди Абу-Дабӣ	13
1	БАТР	11,3

3		
1 4	ИМА	6,47
1 5	Иттиҳоди Аврупо	5
1 6	Дигар қарзҳо	69,32
	Ҷамағӣ	2274,1

(Сарчашма дар рӯйхати адабиётҳо таҳти рақами 15 оварда шудааст)

Аз ҷадвал бармеояд, ки қисми зиёди қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистон ба Эскимбонки Чин рост меояд. Ҳаҷми он дар соли 2016 ба 1197,31 миллион доллари амрикоӣ баробар буда, 52,65 дар сади ҳаҷми умумии қарзи хориҷии кишварро ташкил медиҳад. Ба сегонаи аввал Бонки Ҷаҳонӣ ва Бонки Осиёи рушд дохил мешванд, ки ҳаҷми қарзи онҳо мутаносибан ба 293,4 ва 225,3 миллион доллари амрикоӣ баробар аст ва онҳо мутаносибан 12,9 ва 9,9 дарсади ҳаҷми умумии қарзи хориҷиро ташкил медиҳанд. Диаграммаи 7 сохтори қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистонро дар соли 2016 нишон медиҳад.

Диаграммаи 7. Сохтори қарзи хориҷии Ҷумҳурии Тоҷикистонро дар соли 2016



Муқоисаи қарзи давлатии кишварҳои гуногун дар соли 2016

Муқоисаи қарзи хориҷии Тоҷикистон бо кишварҳои дигар яке аз роҳҳои арзёбии он мебошад. Кишварҳои алоҳидаро метавон бо Тоҷикистон муқоиса кард ва фарқият миёни ҳаҷми қарзи хориҷии онҳо, нисбати он ба ММД ва қарз бар сари аҳолиро дар ҳар кишвар арзёбӣ кард. Ин ҷо қарзи хориҷии Тоҷикистонро бо панҷ кишвари собиқ Шӯравӣ дида мебароем. Панҷ кишваре, ки аз ҷиҳати масоҳат, шумораи аҳоли ва захираҳои табиӣ бо ҳам наздикӣ дошта, дар як замон ба истиқлолият расиданд ва ташаккулёбии қарзи хориҷии онҳо дар як замон оғоз шудааст. Дар ҷадвали 6 ҳаҷми қарзи хориҷӣ, нисбати он ба ММД ва қарз бар сари аҳоли дар ин кишварҳо дар соли 2016 оварда шудаанд.

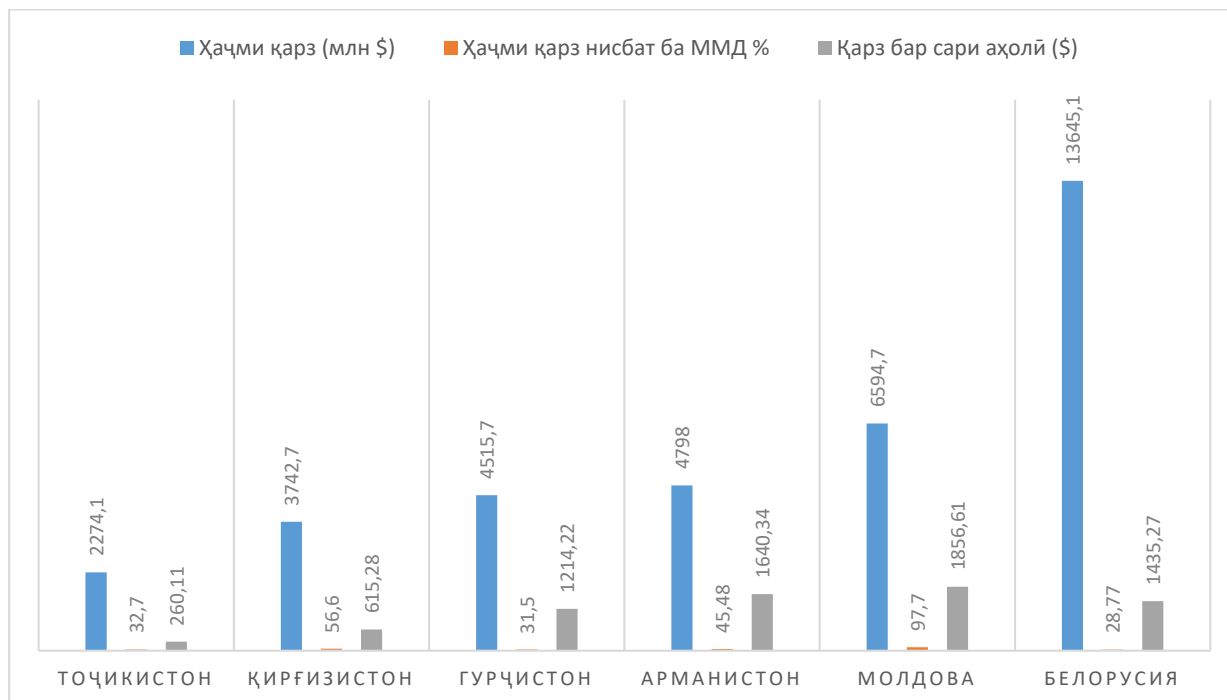
Ҷадвали 6. Ҳаҷми қарзи хориҷӣ, нисбати он ба ММД ва қарзи саронаи аҳоли дар 6 кишвар

Номи кишвар	Ҳаҷми қарз (млн \$)	Ҳаҷми қарз нисбат ба	Қарз бар сари аҳоли (\$)
-------------	---------------------	----------------------	--------------------------

		ММД %	
Тоҷикистон	2274,1	32,7	260,11
Қирғизистон	3742,7	56,6	615,28
Гурҷистон	4515,7	31,5	1214,22
Арманистон	4798	45,48	1640,34
Молдова	6594,7	97,7	1856,61
Белорусия	13645,1	28,77	1435,27

Аз ҷадвал бармеояд, ки дар баробари аз дигарон зиёд будани ҳаҷми қарзи Ҷумҳурии Беларусия (13 645,1 \$) нисбати он ба ММД аз дигарон камтар аст ва қарз бар сари аҳоли дар ин кишвар аз Молдова ва Арманистон камтар буда, аз Қирғизистону Тоҷикистон зиёд аст. Ҳаҷми қарзи хориҷӣ нисбат ба ММД аз ҳама зиёд дар Ҷумҳурии Молдова аст, ки ба 97,7 дар сад баробар мебошад. Баъди он Қирғизистон бо 56,6 дар сад ва Арманистон бо 45,48 дар сад мутаносибан ҷойи дуюму сеюмро дар ин ҷадвал гирифтаанд. Дар сутуни қарз бар сари аҳоли ҳам Молдова, бо 1856,61 доллари амрикоӣ, ҷойи аввалро ишғол менамояд ва Арманистону Беларусия бо 1640,34 ва 1435,27 доллари амрикоӣ мутаносибан дар ҷойҳои дуюм ва сеюм меистанд. Тоҷикистон дар ин рӯйхат аз ҳама ҳаҷми қарзи камтарро дорад, ки 2274,1 миллион доллари амрикоиро ташкил медиҳад. Қарз бар сари аҳоли ҳам аз дигарон камтар буда, 260,11 доллари амрикоиро ташкил медиҳад. Аммо нисбати қарзи Тоҷикистон ба ММД аз Беларусия ва Гурҷистон зиёдтар аст ва агар дар ин кишварҳо нишондиҳандаи мазкур мутаносибан ба 28,77 дар сад ва 31,5 дар сад баробар бошанд, дар Тоҷикистон ин нишондиҳанда 32,7 дар садро ташкил медиҳад. Диаграммаи 8 ифодагари нишондиҳандаҳои зикршуда дар панҷ кишвари номбаршуда дар соли 2016 мебошад:

Диаграмаи 8. Муқоисаи кишварҳои зикршуда



Агентҳои байналмилалии рутбабандии эътиборӣ Ҷойгоҳи Тоҷикистон дар рутбабандии онҳо

Рутбабандии эътиборӣ ин арзёбии имконоти як ширкат, як вилоят, як шаҳр ва ё як давлат мебошад, ки дар асоси иқтисодӣ, собиққаи қарзгирӣ, амнияти молӣ, пешбиниҳои рушд ва ҳадафҳои қарзгирии онҳо анҷом дода мешавад. Рутбаи эътиборӣ муайянкунандаи амнияти қоғазҳои қимматноки давлат ё ширкат мебошад. Он аз тарафи Агентҳои байналмилалии рутбабандии эътиборӣ иҷро карда мешавад, ки харҷи иҷрои арзёбиҳо ба ӯҳдаи қарзгирандагон аст. Яъне ширкатҳо, устодорон ё ҳукуматҳои давлатҳо ба ин Агентҳо маблағ пардохт мекунад, то сатҳи эътибори қарзии онҳоро муайян кунанд. Агентҳои байналмилалии рутбабандии эътиборӣ дар навбати худ қарзгиронро аз рӯи ҷадвалҳои муайян баҳогузори карда, эҳтимоли бозпардохти қарз бо фоизҳои аз тарафи ин қарзгирон бо ҳарфҳои лотинӣ муайян карда мешаванд. Масалан, Агентии байналмилалии рутбабандии Standard & Poors баҳои аз ҳама болоро бо AAA ифода карда, бо паст будани эҳтимоли бозпардохт онро бо AA, BBB, C ва D баҳогузори мекунад. Дар баробари ин аз нишондиҳандаҳои ояндабинӣ ҳам истифода мешавад, ки аз чор муайянкунанда иборат буда, ҳаракати эҳтимолии рутбаи қарзгирро дар се-чор соли оянда ифода мекунад:

1. “Мусбат”-рутба метавонад боло равад.
2. “Манфӣ”-рутба метавонад поён равад.
3. “Муътадил”-эҳтимолияти тағйирёбии рутба кам аст.
4. “Тақомулёбанда”-рутба метавонад ҳам боло равад ҳам поён равад.

Ҷадвали 7. Рамзҳои истифодашавандаи Агентҳои рутбабандии эътиборӣ

Тафсири рамзҳо	Standard & Poors ва Fitch	Moody's
Сифати олий	AAA	Aaa
Дарачаи баланди эътимод	AA+	Aa1
	AA	Aa2
	AA-	Aa3
Зарфияти пардохти қавӣ	A+	A1
	A	A2
	A-	A3
Зарфияти пардохти миёна	BBB+	Baa1
	BBB	Baa2
	BBB-	Baa3
Эҳтимолан ӯҳдадорихоро мекунад, иҷро номуайяни вучуд дорад	BB+	Ba1
	BB	Ba2
	BB-	Ba3
Хатари иҷро нашудани ӯҳдадорихо баланд аст	B+	B1
	B	B2
	B-	B3
Дефолт имконпазир аст	CCC+	Caa1
	CCC	Caa2

	ССС-	СааЗ
Варшикастагӣ ё дефолт шудааст ё ба он наздик аст	СС	Са
	С	С
	Д	Д

Агентиҳои байналмилалии рутбабандӣ аз усули воқеъбинӣ, мустақилият, бознигарии доимӣ ва шаффофият истифода меkunанд.

Муҳимияти баҳогузори Агентиҳои байналмилалии рутбабандӣ барои қарзгирон дар он аст, ки он барои гирифтани қарз бо фоизҳои дастрас зарур аст. Бе гирифтани хулосаи чунин Агентиҳо як ширкат, як вилоят ё як давлат наметавонад қоғазҳои қимматноки худро дар бозори ҷаҳонӣ ба фурӯш барорад. Баҳои баланди Агентиҳои байналмилалии рутбабандии эътиборӣ дастрасии қарзгирандаро ба гирифтани қарз дар муддати кутоҳ бо фоизи паст ва бо шароити хуб осон мегардонад. Баръакс баҳои паст гирифтани дар арзёбиҳои эътиборӣ мучиби гирифтани қарзҳои гаронарзиш мегардад. Аз ин ҷост, ки қарзгирон худ маблағ сарф карда, хулосаи Агентиҳои байналмилалии рутбабандии эътибориро дар мавриди ширкат, вилоят ё давлати худ мегиранд. Профессори Донишгоҳи Кейпи Ғарбии Ҷумҳурии Африқои Ҷанубӣ Метью Кофӣ Окран бо ду сабаб Агентиҳои рутбабандии эътибориро барои кишварҳои рӯ ба рушд ниҳоятан муҳим мешуморад. Якум, ин рутбабандиҳо ҳамчун таҳрики ахлоқӣ амал карда, кишварҳои рӯ ба рушдро маҷбур месозад, то сиёсати пуливу молиявии санҷидашуда ва созандатареро пеш гиранд. Дуюм, рутбаи баландтар ба ин кишварҳо ва ширкатҳои онҳо имкон фароҳам меорад, то дар бозори молиявии ҷаҳонӣ сармоя ба даст оваранд[5].

Рутбабандиҳои эътиборӣ маҳдуд ба замон буда, пайваста хулосаҳои Агентиҳои байналмилалии рутбабандии эътиборӣ дар мавриди ҳар як қарзгиранда дигар мешавад. Бо беҳтар шудани вазъи иқтисодиву амнияти як қарзгиранда, эҳтимолияти бозпардохти қарз ва фоизҳои он зиёд гашта, мавқеи қарзгиранда дар раддабандии ин Агентиҳо боло меравад. Агар вазъият бадтар шуд ва эҳтимоли бозгашти қарзҳо камтар шуд, мавқеи онҳо поёнтар меравад. Дар ин ҳолат гирифтани қарз душвор мегардад ва фоизи он боло меравад. Рутбаи иэътиборӣ ба андозаи фоизи қарз таъсири ҷиддӣ мерасонад. Таҳлилҳо нишон медиҳанд, ки як зина

боло рафтани кишварҳо дар рутбабандиҳои эътиборӣ харчи фоизи бондҳои онҳоро то 14 дарсад кам мекунад[3]. Таъсири хулосаҳои Агентии эътибориро метавон дар мисоли Бондҳои дахсолаи давлатӣ دید. Гуфта мешавад, кишварҳои дорои рутбаи баланди сармоягузори метавонанд ин бондҳои худро бо фоизи камтар аз 2,5 фурошанд. Масалан, Канада бо рутбаи AAA тавонистааст бо 1,58% солана қарз ба даст аварад, Олмон (AAA) бо 0,58% ва Фаронса (AA+) бо 0,90%. Дар баробари ин кишварҳои дорои рутбаи пасттар ба маротиб қарзи гаронтар мегиранд. Масалан, Юнон бо рутбаи ССС, бо арзиши 8,33% солана қарз ба даст оварда метавонад[5]. Тоҷикистон бошад бо рутбаи В-, бо арзиши 7,125% солана қарз ба даст оварда тавонистааст.

Ҷумҳурии Тоҷикистон бори нахуст дар соли 2017, бо мақсади дар бозори молиявӣ ба фурош баровардани қоғазҳои қимматноки худ, ба Агентии байналмилалӣ рутбабандӣ муроҷиат кард. Ин барои гирифтани қарз барои идомаи сохтмони НБО-и “Роғун” зарур буд. Ду Агентии байналмилалӣ рутбабандӣ барои иҷрои ин кор зарур буд ва Standard & Poors ва Moody’s ҷалб шудаанд. Standard & Poors рутбаи Тоҷикистонро дар рутбабандии худ В- бо пешгӯии “муътадил” арзёбӣ кард ва Moody’s онро ба В3, бо пешгӯии “рушди устувор”, баробар донист. Дар натиҷа Ҷумҳурии Тоҷикистон ба бозори молиявии ҷаҳонӣ роҳ кушода, дар моҳи сентябри соли 2017 тариқи фуроши евробондҳо 500 миллион доллари амрикоӣ маблағи қарз барои идомаи сохтмонӣ НБО-и “Роғун”, бо фоизи 7.125, ба даст овард.

Ҳам рутбаи В- дар Standard & Poors ва ҳам рутбаи В3 дар Moody’s ба қисмати рутбаҳои нисбатан паст дохил шуда, маънои онро доранд, ки додани қарз ба он қарзгироне, ки соҳиби чунин рутба ҳастанд дараҷаи болои хатарро дорад. Дар ҷадвали 7 ба осонӣ дида мешавад, ки баҳои ҳарду Агентӣ баробар қарор дошта тафсири гурӯҳи он нишон медиҳад, ки хатари иҷро нашудани ўҳдадориҳо баланд аст. Ҳарчанд ба чунин қарзҳо вазъияти номусоиди тиҷоратӣ, молиявӣ ва иқтисодӣ таъсири манфӣ мерасонад, вале дар ҳоли ҳозир имконияти бозгашти ўҳдадориҳои қарзии онҳо вуҷуд дорад. Дар ин ҳолат, қарз гирифта мешавад, вале бо фоизҳои нисбатан баланд ва шартҳои номусоид. Ин буд, ки қарзи гирифтаи Тоҷикистон бо фоизи нисбатан баланд ба даст омад.

Дар муқоиса, дар ин радабандиҳо Беларусия ва Молдова дар зинаи баробар бо Тоҷикистон қарор доранд. Қирғизистон рутбаи В дар Standard

& Poors, B2 дар Moody's-ро касб кардааст, ки як зина аз Тоҷикистон баландтар буда, ин ҳам маънои дараҷаи болои хатарро дорад. Арманистон бо рутбаи B+ дар Standard & Poors ва B1 дар Moody's ду зина аз Тоҷикистон боло буда, дар ҳамин гурӯҳ дохил мешавад. Аммо Гурҷистон рутбаи BB- дар Standard & Poors ва Ba2 дар Moody's-ро касб кардааст, ки аз Тоҷикистон чор зина болотар буда, аллақай ба гурӯҳи дигар дохил мешавад, ки дар марзи хатарнокӣ қарор доранд ва дар кутоҳмуддат бехатар ҳастанд, ҳарчанд дар дарозмуддат аз тағйирёбиҳои тижорӣ, молиявӣ ва иқтисодӣ таъсирпазир ҳастанд.[6]

Факторҳои зерин ҳамчун омилҳои муайянкунандаи рутбаи эътиборӣ шинохта мешаванд:

1. **Сатҳи қарзгирии солони давлат.** Агар он то 10 дар сади ММД бошад муътадил аст ва таъсири манфӣ ба эътибори қарзӣ намерасонад. Вале агар аз 10 дар сад зиёд шуд, метавонад таъсири манфӣ расонад.
2. **Ҳаҷми қарзи давлатӣ.** Албатта ҳаҷми қарзи давлатӣ барои ҳама якранг таъсир намерасонад. Баъзе кишварҳо бо 30 дар сади ММД қарз доштан рутбаи пастро касб кардаанд (Тоҷикистон (B-)), ва кишвари дигар метавонад бо зиёда аз 80 дар сад ҳам рутбаи баландро дошта бошанд (Фаронса(AA+)). Бо вучуди ин, ҳаҷми қарзи давлатӣ ҳангоми рутбабандии эътибории кишварҳо нақши муайянкунанда дорад.
3. **Дурнамои рушди иқтисодӣ.** Пешбиниҳои рушди иқтисод дар рутбабандии эътиборӣ нақши ҳалкунанда доранд. Агар заминаҳои рушд фароҳам бошанд ва интизориҳои хушбинона вучуд дошта бошанд, пас ин ба манфиати қарзгиранда аст. Вале агар дар пеш рушди ночиз ё рукудро интизор бошад, рутбаи қарзгиранда паст мегардад.
4. **Хароҷот барои пардохти фоизи қарз нибат ба ММД.** Новобаста, аз зиёдшавӣ ё камшавии ҳаҷми умумии қарз, агар дар натиҷаи иваз шудани сохтори он, хароҷот барои пардохти фоизҳои он зиёд гардад, ин таъсири манфӣ мерасонад. Вале агар хароҷот барои ин мақсад кам шавад, таъсири мусбат расонад, рутбаи эътибории қарзгирандаро боло мебарад.
5. **Бовариноки.** Кишварҳои бо собиқаи хуби қарзгирӣ, ки дар таҷрибаи худ боре муфлис нашудаанд, эътибори қарзгирии зиёд доранд. Кишварҳое, ки таҷрибаи кам доранд ё дар таҷрибаи худ муфлис

шудаанд, эътибори қарзгирии камро касб мекунад. Боварӣ дар ин чода ҷойгоҳи хоси худро дорад.

6. **Давомнокии қарзҳо.** Агар аксарияти қарзҳои як кишвар қарзҳои дарозмуддат бошанд ин имкони идораи хуби онҳоро дода, ба рутбаи он кишвар таъсири хуб мерасонад. Баръакс агар бештари онҳо кӯтоҳмуддат бошанд ва дар давраи наздик бояд супорида шаванд, ин мушкили ҷалби қарзҳои дигарро дар пай дошта, таъсири бади худро ба эътибори қарзӣ мерасонад.
7. **Амнияти сиёсӣ иқтисодӣ.** Амният яке аз омилҳои муҳими муайянкунандаи сатҳи эътибори қарзӣ аст. Кишварҳои амн назар ба кишварҳои ноамн имкони бештари боло бурдани рутбаи эътибории худро доранд.
8. **Ҳаҷми содироти молу хизматрасониҳо.** Содироти зиёд даромади асъори хориҷиро зиёд карда, имкониятҳои бештарро барои баргардонидани қарзҳо фароҳам меорад.
9. **Гуногунсамт сохтани содирот.** Ҳам маҳсулоти содиротӣ ва ҳам бозорҳои беруна бояд гуногунсамт бошанд. Пойбанди як маҳсулот ё як бозори фурӯш будан хатарҳоро зиёд карда, ба эътибори қарзӣ ҳалал ворид мекунад. Яъне “набояд ҳамаи тухмҳо дар як сабад гузошта шаванд”.
10. **Омодагии масъулони ҳукумати барои баргардонидани қарз, фоизи он ва расонидани маълумоти пурра.** Ҳамаи маълумотҳои вобаста ба ҳолати молиявӣ метавонанд ба дасти дигарон расанд ва бо дигар кишварҳо муқоиса шаванд. Ҳар ҳукумате бояд омода бошад, ки шаффоф кор кунад ва ҳолати молиявӣ худро дар назму низом нигоҳ дорад.

Хулоса ва пешниҳодҳо

Идораи дурусти қарзи хориҷӣ ва ҷойгоҳи баланди як кишвар дар рутбабандии эътиборӣ худ ба худ наметавонад рушди босуръати як кишварро таъмин кунад. Вале дар баробари дигар сиёсатҳои дуруст, тақвият бахшидани ин унсурҳо роҳро барои рушди устувор ва баланд бардоштани сатҳи зиндагии аҳолии як кишвар ҳамвор месозад. Кишварҳо новобаста аз сатҳи тарақиёти худ ниёз ба воситаҳои бозори молиявӣ доранд. Тоҷикистон ҳам истисно нест ва акнун дастрасӣ ба бозори молиявӣ ҷаҳониरो пайдо кардааст. Новобаста, аз зиёд будани баҳраи қарзи ба даст омада, ин ҳодиса як пешравӣ барои Тоҷикистони соҳибистиклол аст. Дар оянда ин кор идома хоҳад ёфт. Таҳлил ҳам нишон

дод, ки мушкили аввалиндараҷа дар ҳоли ҳозир паст будани мавқеи Тоҷикистон дар радабандии Агентҳои байналмилалӣ рутбабандии эътиборӣ мебошад. Бинобар ин, аз ҳоло зарурати баланд бардоштани рутбаи эътибори қарзии кишвар ба миён омадааст.

Ҳарчанд Агентҳои байналмилалӣ рутбабандии эътиборӣ хизматрасониҳои машваратӣ надоранд, аммо метавон аз рӯйхати факторҳое, ки онҳо дар арзёбии эътибории кишварҳо ба кор мебаранд, истифода карда, бо бартараф кардани камбудӣҳо дар онҳо, эътибори қарзии кишварро ба зинаҳои баландтар расонид. Дар робита ба ин:

- Пеш аз ҳама бояд ҳаҷми умумии қарзи давлатиро назорат кард, то фоизи зиёдшавии солонаи он на бештар аз рушди солонаи ММД бошад.
- Солҳои охир рушди иқтисоди Тоҷикистон 6-7%-ро ташкил додааст. Бо қадри имкон раванди ҳозираи рушди иқтисодӣ ниғаҳ дошта шавад, то дурнамои хуберо дар ин ҷода дошта бошем.
- Барои бадад бардоштани сатҳи боваринокии сармоягузoron ба низоми моливию бонқдорӣ кишвар, назорати ин низомҳоро пурзӯр карда, шаффофият ва самаранокиро дар ин соҳа таъмин кард.
- Амнияти сиёсӣ иқтисодӣ, ки дар соли 2015 пурра ба даст расид, ниғаҳ дошта шавад. Амният сатҳи бовариӣ сармоягузoronро баланд мебардорад, вале агар заминаҳои он тақвият дода нашавад, ин мушкилро ҳал намекунад. Заминаҳои он таъмини ҳуқуқи озодиҳои мардум ва таъмини шуғли шоиста барои онҳо мебошанд. Мубориза бо ришвахорӣ ва кам кардани он роҳи муҳимтарини таъмини амнияти молӣ дар Тоҷикистони муосир аст. Воқеан, ин вабо монеаи асосӣ барои рушди пешрафти ҳама соҳаҳо дар кишвар мебошад ва рутбаи эътиборӣ аз ин рӯйхат истисно нест. Наметавон дар радабандии ришвахорӣ ҷойгоҳи паст дошта, дар радабандии эътибори қарзӣ ҷойи баландро соҳиб шуд.
- Баланд бардоштани содирот ва гуногунсамт кардани онро ба аҳдофи аввалиндараҷаи мақомоти марбута табдил дода, кушиш ба харҷ дода шавад, то дар ҳаҷми умумии содирот, саҳми ашёи хом кам карда шавад ва саҳми маҳсулоти коркардшуда зиёд гардад. Ба кор даромадани аввалин чарҳаи НБО-и “Роғун” дар ноябри имсол дар ин ҷода кумак хоҳад кард.
- Сохтори қарзи давлатӣ бе тағйирот монда наметавонад. Кушиш ба харҷ дода шавад, ки ин тағйирот баҳраи онро зиёд накунад ва хароҷот

барои пардохти фоизхоро дар сатҳи нисбатан паст ниғаҳ дошта, муҳлати қарзҳо ҳар чӣ дарозтар карда шавад.

Фаъолияти Комиссияи байниидоравӣ оид ба қарзҳои берунӣ дар ростои мудирияти қарзи хориҷӣ то дараҷае норавшан аст. Чуноне ки Удайбир С ва дигарон, дар мақолаи тадқиқотии худ таҳти унвони “Мудирияти қарзи давлатӣ ва нақши он дар эътидоли молиявӣ”, ки дар декабри соли 2010 таҳти сарпарастии Сандуқи байналмилалии пул ба нашр расидааст, мегӯянд: “Мудирияти қарзи давлатӣ ҳамчун фактори муҳиме шинохта шудааст, ки асоси боваринокӣ ва обируи як кишвар ва таъмини шароити мусоиди молиявии сохторҳои давлатии бадастоварандаи қарзро ташкил медиҳад”. Бинобар ин, зиёд кардани шаффафӣ дар фаъолияти Комиссияи мазкур ба манфиати кор дар ин соҳа мебошад. Шахсони аввали масъул дар ин Комиссия бояд мутахассисони дараҷаи баланд бошанд ва онҳоро мардум шиносад. Дар ҳолатҳои бурд ё бохт маълум бошад, ки гунаҳгори асосӣ кист ва аз ӯ ҳисобот талаб карда шавад. Тасмимгириҳои ин мудирон дар боло бурдани рутбаи эътибории давлат таъсир мерасонад. Агар тасмимҳои дуруст гирифта шавад, дастрасӣ ба бозори молиявии ҷаҳонӣ осонтар мегардад, ки ин заминаи рушди устувори кишвар хоҳад гашт.

Ислоҳот дар сохтори идораи давлатӣ аз солҳои аввали расидан ба сулҳ оғоз шуда, ҳоло ҳам идома дорад. Ба мақсад мувофиқ хоҳад буд, агар дар идомаи ин раванд, факторҳои таъсиррасон ба рутбаи эътиборӣ ба назар гирифта шаванд. Мудирони қарзи давлатӣ пешниҳодҳои мушаххаси ҳудро омода сохта, ба ҳама сохторҳои дахлдори давлатӣ равон созанд. Баланд бардоштани рутбаи эътиборӣ кори муштаракӣ ҳама сохторҳо буда, ягон сохтор дар танҳои наметавонад онро баланд бардорад. Баланд бардоштани эътибори қарзӣ дар навбати худ, имкон медиҳад, ки аз ҳисоби маблағҳои сарфашуда аз пардохти фоизҳо, дигар мушкилиҳои иҷтимоӣ баргараф карда шаванд.

Сарчашмаҳо

1. Таърифи раддабандии эътиборӣ
<https://modiremali.com/dictionary/%D8%B1%D8%AA%D8%A8%D9%87-%D8%A8%D9%86%D8%AF%DB%8C-%D8%A7%D8%B9%D8%AA%D8%A8%D8%A7%D8%B1%DB%8C/>
2. What determines credit rating for countries?
(<https://www.economicshelp.org/blog/5264/economics/what-determines-credit-rating-for-countries/>)
3. Credit Rating Agencies. Jakob De Haan, Fabian Amtenbrink. Amsterdam, The Netherlands, January 2011.
4. How countries can improve credit rating, Lauren van der Westhuizen,
(<https://www.matchdeck.com/article/1197-how-countries-can-improve-credit-rating#/index>)
5. Why credit rating agencies matter for developing countries,
(<http://theconversation.com/qanda-why-credit-rating-agencies-matter-for-developing-countries-51964>)
6. <https://tradingeconomics.com/country-list/rating>
7. “Managing public debt and its financial stability implications”, Udaibir S. Das et al. December 2010.
8. “Тоҷикистон дар рақамҳо 2017”, Агентии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон.
9. “Тоҷикистон дар рақамҳо 2015”, Агентии омили назди Президенти Ҷумҳурии Тоҷикистон.
10. “Қарзи хориҷӣ”, Далер Мерганов, ҳафтаномаи “Тоҷикистон”, №10 (1260) аз 7 марти соли 2018.
11. “What the National Debt Means to You”, Troy Adkins, March 26, 2018,
(<https://www.investopedia.com/articles/economics/10/national-debt.asp>)
12. “Рейтинговое агенство Standart&Poors”,
(www.banki.ru/wikibank/standard_poors/)
13. “Рейтинги кредитии Тоҷикистон”, “Ориёнбонк”-2017.
14. “Внешний долг Грузии», Темур Иоселиани, (<https://mof.ge/en/4553>)
15. “Отчет о состоянии государственного долга Таджикистана на 2016 год”, Министерство финансов Республики Таджикистан.

16. “Стратегияи идоракунии қарзи давлатии Ҷумҳурии Тоҷикистон барои солҳои 2015-2017”.
17. “Внешний долг Таджикистана превысил 40% ВВП”, (eodaily.com/ru/news/2018/02/16/vneshniy-dolg-tadzhikistana-prevysil-40-vvp)
18. “Закон Республики Таджикистан “ О государственном и гарантированном государством заимствовании и долге”, от 11 декабря 1999 года, №887.
19. “Положение “О межведомственной Комиссии по внешнему долгу”, 10 марта 2000 года.
20. “БОР: Пардохти фоизи баҳраҳои евробондҳо барои Тоҷикистон гарон меафтад”, (<https://www.ozodi.org/a/roadshow-tajikistan-ADB/29067579.html>)
21. “Аҳамияти нисбати бадеҳӣ ба GDP”, (<https://adadpay.com/2010/06/28/111-152/>) 1.10.2018