

УДК 336.711

ПОВЫШЕНИЕ РОЛИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА ПО ОЗДОРОВЛЕНИЮ ЭКОНОМИКИ И ОБЕСПЕЧЕНИЮ УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Жахонгир Расулович ЗАЙНАЛОВ

д.э.н., профессор Самаркандского института экономики и сервиса
E-mail: dz50@mail.ru

Сусанна Сейрановна АЛИЕВА

к.э.н., преподаватель Самаркандского института экономики и сервиса
E-mail: susanna2003@rambler.ru

Анотація. Дана стаття присвячена розгляду різних сценаріїв проведення грошово-кредитної політики Центральним Банком Республіки Узбекистан, спрямованої на забезпечення стійкості національної валюти, оздоровлення економіки та забезпечення сталого якісного економічного зростання через зниження інфляції, збереження сприятливого інвестиційного клімату, розвиток конкуренції, підтримку малого бізнесу і приватного підприємництва, тобто досягнення фінансової стабільності.

Аннотация. Данная статья посвящена рассмотрению различных сценариев проведения денежно-кредитной политики Центральным Банком Республики Узбекистан, направленной на обеспечение устойчивости национальной валюты, оздоровление экономики и обеспечение устойчивого качественного экономического роста через снижение инфляции, сохранение благоприятного инвестиционного климата, развитие конкуренции, поддержку малого бизнеса и частного предпринимательства, то есть достижение финансовой стабильности.

Ключові слова: оздоровлення економіки, економічне зростання, інфляція, антикризові заходи, грошово-кредитна політика, валюта, валютний курс, інвестиційний клімат, ресурси, банківська система.

Ключевые слова: оздоровление экономики, экономический рост, инфляция, антикризисные меры, денежно-кредитная политика, валюта, валютный курс, инвестиционный климат, ресурсы, банковская система.

Постановка проблеми. Глобальний фінансово-економічний кризис оказал существенное влияние на замедление темпов роста мировой экономики. В ряде стран наблюдается экономическая рецессия. Нестабильность на мировых финансовых и товарных рынках отра-

зилась на темпах экономического роста Узбекистана. По предварительной оценке, если рост ВВП в 2008 году составил 9 %, то в 2013 году этот показатель составил 8,0 % [1]; инфляция на конец года – 7,8 % и 6,8 % [8] (рис. 1).

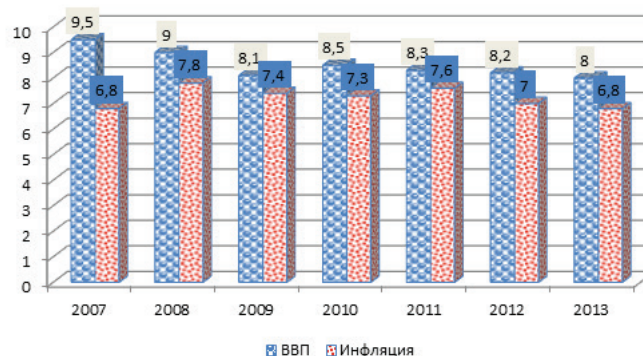


Рис. 1. Динамика ВВП и инфляции за 2007-2013 гг., %

Все это привело в последующие годы изменение ситуации на мировых рынках, в частности, осложнения и последствия для отечественной экономики, что носило негативный характер. На мировых товарных рынках сохранились низкие цены на основные экспортные позиции Узбекистана. В этих условиях экономическая политика была направлена на смягчение последствий глобального финансово-экономического кризиса

на социально-экономическую ситуацию в стране. Главными целями политики Правительства и Центрального Банка Республики Узбекистан были обеспечение социальной стабильности и поддержка макроэкономической сбалансированности, а также стимулирование экономического роста и деловой активности. В 2013 году рост ВВП составил 8 %, уровень безработицы снизился до 4,8 % [8] (рис. 2).

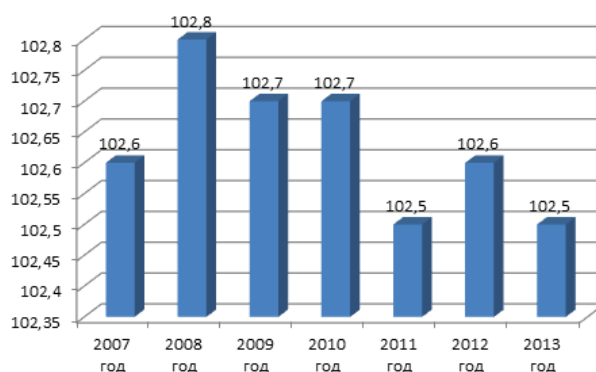


Рис. 2. Динамика занятого населения (в % к предыдущему году) [8]

Инфляция на конец 2014 года прогнозируется на уровне 6,8 %. Одним из главных инструментов достижения указанных целей стали реализация принятых Правительством, Центральным Банком и Центром по координации и развитию рынка ценных бумаг осуществление совместных действий по стабилизации экономики и финансовой системы на 2008–2016 годы, при помощи которого решались и решаются задачи по стабилизации финансового сектора, поддержке малого бизнеса и частного предпринимательства, фермерских хозяйств, развитие рынка недвижимости, дальнейшей диверсификации экономики, обеспечению занятости и поддержке социально-уязвимых слоев населения. Правительство, Центральный Банк Республики Узбекистан обеспечили стабильное функционирование отечественной финансовой системы и создали необходимые условия для кредитования реального сектора экономики. Правительство обеспечило дополнительную капитализацию системообразующих банков, т.е. коммерческих банков, на уровне отдельных коммерческих банков стабилизирующие меры Правительства в контексте реализации антикризисных мер. В целях достижения указанного уровня инфляции (6,8-7,0 %) и обеспечения стабильности финансовой системы страны Центральный Банк Республики Узбекистан впредь будет проводить сбалансированную

денежно-кредитную политику. Для регулирования краткосрочной ликвидности и поддержания ее на адекватном уровне Центральный Банк Республики Узбекистан будет предоставлять займы рефинансирования коммерческим банкам. А также рассмотрит возможность дальнейшего расширения перечня инструментов, принимаемых в качестве обеспечения по операциям РЕПО, предоставления коммерческим банкам беззалоговых кредитов, размещения в коммерческих банках депозитов Центрального Банка Республики Узбекистан.

Центральный Банк разработал и внедрил систему гарантирования обязательств коммерческих банков перед различными типами кредиторов. Это способствует перераспределению ресурсов через межбанковский рынок и расширению доступа к операциям на денежном рынке краткосрочных инструментов. Объемы краткосрочной ликвидности и гарантий по межбанковским обязательствам, предоставляемых Центральным Банком, не будут суммарно превышать 50 % от размера собственного капитала коммерческого банка. При этом Центральный Банк в первую очередь, на наш взгляд, должен усилить регулирование отечественного финансового сектора, усовершенствовать текущие подходы к оценке достаточности собственного капитала финансовых организаций, ужесточить порядок формиро-

вания специальных провизий под проблемные активы в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности и усилить требования к риск-менеджменту в финансовых организациях. Центральным Банком должны быть проработаны новые механизмы функционирования накопительной пенсионной системы с учетом принципов повышения ответственности акционеров и обеспечения защиты интересов вкладчиков. Центральный Банк и Правительство Республики Узбекистан будут вести постоянный мониторинг состояния платежного баланса и обменного курса национальной валюты сума во избежание ухудшения показателей финансовой устойчивости в условиях, когда значительная доля активов и обязательств экономики приходится на иностранную валюту и присутствует высокий кредитный риск, обусловленный несоответствием валюты активов и обязательств заемщиков.

Цель статьи. Несомненно, при этом действия Центрального Банка Республики Узбекистан впредь должны быть направлены на обеспечение устойчивости национальной валюты или плавное изменение курса сума по отношению к иностранным валютам в контролируемых пределах. Это также приведет к ориентации деятельности Правительства на оздоровление экономики и обеспечение устойчивого качественного экономического роста, способствует заложению основ для перспективного развития через сохранение благоприятного инвестиционного климата, развитие конкуренции и реализацию проектов в потенциально-экспортно-ориентированных секторах экономики.

Все масштабные меры по стимулированию экономической активности будут направлены на формирование благоприятных условий для развития малого бизнеса и частного предпринимательства, в том числе дальнейшее снижение административных барьеров. С целью поддержки отечественных предприятий им будет предоставлен широкий доступ к закупкам государственных органов, государственных холдингов и национальных компаний.

Обоснование полученных научных результатов. Правительство страны для стабилизации рынка недвижимости должно продолжить работу по защите прав участников долевого строительства и вместе с тем приступить к реализации социальной программы ипотечного кредитования.

В 2014-2016гг. основным приоритетом в дея-

тельности Правительства должно быть обеспечение занятости и поддержка социально-уязвимых слоев населения. Правительство совместно с местными исполнительными органами должно продолжить работу по обеспечению занятости работников, временно высвобождающихся в результате снижения объемов производства, в рамках антикризисной программы. Также должно предусмотреть широкий комплекс дополнительных мер по созданию рабочих мест, в том числе за счет общественных работ, строительства инфраструктурных и социальных объектов. Все социальные обязательства, в том числе в рамках реализации поручений Правительства по увеличению социальных выплат, пенсий и заработной платы работникам бюджетной сферы, предусмотренные в республиканском бюджете на 2014-2015 годы, будут финансироваться в полном объеме и своевременно.

Однако расходы в случае ухудшения экономической ситуации и сокращения поступлений в бюджет будут оптимизированы или отложены на более поздний срок, не требующий безотлагательного решения. Размеры профицита бюджета будут поддерживаться на приемлемом уровне, т.е. 0,3 % к ВВП [4, 6] с учетом необходимости достижения макроэкономической сбалансированности.

При этом Правительство Республики Узбекистан совместно с Минфином Республики Узбекистан ужесточит контроль за эффективным расходованием бюджетных средств, в том числе средств, направляемых на реализацию антикризисных мер. Для эффективной реализации заявленных мер Правительство, Минфин РУзб и ЦБ РУзб будут проводить постоянный мониторинг экономической ситуации в стране и тенденций развития мировой экономики и принимать необходимые корректирующие меры.

При этом, как нам представляется, Центральный Банк Республики Узбекистан должен принять решение и определить основные направления денежно-кредитной политики на два года вперед, то есть на 2015-2016 годы и помимо этого особое внимание должно уделяться комплексу мер по обеспечению стабильности банковской системы. По мере снижения неопределенности Центральный Банк Республики Узбекистан должен перейти к практике разработки Основных направлений денежно-кредитной политики на более длительный период, т.е. трехлетний или четырехлетний периоды.

Следовательно, основным приоритетом Цен-

трального Банка Республики Узбекистан должно являться продолжение работы по переходу к принципам инфляционного таргетирования. Инфляционное таргетирование полностью должно отвечать основной цели Центрального Банка Республики Узбекистан по снижению инфляции и, ввиду повышенной прозрачности поставленной цели, обеспечивать большое доверие участников финансово-кредитного рынка.

При этом следует отметить, что применение альтернативных принципов проведения денежно-кредитной политики или перенос акцентов в сферу денежного таргетирования или таргетирования обменного курса на данном этапе нецелесообразны.

В контексте соблюдения принципов инфляционного таргетирования Центральный Банк Республики Узбекистан должен, на наш взгляд, придерживаться режима плавающего обменного курса, то есть обменный курс должен устанавливаться в зависимости от спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем рынке.

В связи с этим рекомендуется рассматривать 2 сценария развития отечественной экономики: базовый и пессимистичный.

При базовом сценарии можно опираться на ожидаемое сохранение незначительного дефицита по текущим операциям (свыше 3 млрд долл. США). При этом предполагается, что банки не смогут рефинансировать за счет нового внешнего заимствования все обязательства перед нерезидентами, если срок погашения наступит в 2014 и 2015 годы. Предполагается, что в этих условиях внешние активы банков могут сократиться.

В рамках данного сценария предусматривается, что ожидаемый реальный рост ВВП в 2014 году составит 8,1 % [6], а в 2015 году – предусматривается сохранить этот рост.

В этих условиях замедление темпов экономического роста приводит к снижению потребности в импорте товаров и сокращению в целом внутреннего спроса, что будет требовать корректировки ситуации в платежном балансе к 2015 году. Как следствие в 2015 году ожидается сбалансированный платежный баланс, что предполагает сохранение объема международных резервов Центрального Банка Республики Узбекистан на уровне 2014 года и стабильность номинального обменного курса сума.

При сделанных предположениях относительно будущей динамики показателей реального сектора и платежного баланса для данного сценария можно будет получить прогнозы на 2015-

2016 годы. За указанный период среднегодовой рост денежной базы, денежной массы, кредитов экономике, депозитов в банковской системе, безусловно, будет расти до приемлемого для отечественной экономики уровня.

Что касается второго сценария, то при выполнении обязательств коммерческих банков перед нерезидентами, будет обеспечиваться сокращением внешних активов банков при отсутствии нового заимствования из-за рубежа. Безусловно, пессимистические сценарии повлекут сокращение объемов внутренних инвестиций и замедление роста внутренних сбережений. Сокращение внутреннего инвестиционного и потребительского спроса приведет к снижению расходов на импорт и будет ограничивать расширение дефицита текущего счета в 2015 и 2016 годах.

Как известно, в условиях отсутствия доступа к внешним ресурсам необходимость обслуживания внешних долговых обязательств обусловит нетто-отток капитала из страны. Это будет оказывать высокое давление на обменный курс национальной валюты в сторону его ослабления и экономический рост за 2015-2016 годы в рамках данного сценария наблюдаться не будет.

Таким образом, при выполнении предположений, сделанных в отношении будущей динамики показателей реального сектора и платежного баланса, в 2015-2016 годах может произойти сокращение денежного предложения в экономике, безусловно, за счет сокращения внешних и внутренних активов банковской системы и, соответственно, оттока депозитов. Среднегодовое сжатие денежной базы за указанный период сократится до минимума по сравнению с первым сценарием, будет также ожидать снижение денежной массы, кредитов экономике, депозитов в банковской системе.

Все вышеуказанные сценарии предполагают существенное замедление годовой инфляции. Если на конец 2011 года годовая инфляция сложилась на уровне 7,6 %, то на конец 2013 года она снизилась до уровня 6,8 %. Замедление инфляции в отмеченных периодах обусловлено снижением влияния объективных фактов, как сокращение роста денежного предложения, ограничение роста совокупного спроса, отсутствие ожиданий внешних факторов.

Выводы. Итак, основной целью денежно-кредитной политики Центрального Банка Республики Узбекистан на 2015-2016 [9] годы будет удержание годовой инфляции в пределах 6,8-7,0

% при реализации как первого, так и второго сценариев, что способствует сохранению среднего годового уровня инфляции в пределах 6,9 %.

Следует также иметь в виду, что если ВВП, государственные расходы и другие показатели будут пересмотрены, то прогноз инфляции также будет пересмотрен. Кроме того, показатели денежного предложения и другие индикаторы денежно-кредитной политики являются индикативными, т.е. необязательными к достижению в случае изменения условий функционирования экономики.

При реализации пессимистичного сценария меры денежно-кредитной политики должны способствовать значительному снижению существующих нормативов минимальных резервных требований.

Центральный Банк Республики Узбекистан в сложившихся условиях, безусловно, должен воздерживаться от предоставления банкам прямой долговременной помощи в значительных объемах. Наряду с этим Центральный Банк Республики Узбекистан должен выработать и активно использовать механизмы поддержания банковского сектора с использованием различных косвенных инструментов (секьюритизация активов, операции с облигациями и акциями банков,

предоставление ликвидности через финансовые институты и др.).

Центральный Банк в широком смысле слова в условиях финансовой нестабильности давления обменного курса национальной валюты не должен допустить более значительное его ослабление по сравнению с базовым сценарием в целях поддержания золотовалютных резервов на уровне, необходимом для выполнения страной своих международных обязательств.

Ограничение внутреннего инвестиционного и потребительского спроса должно способствовать корректировке ситуации в платежном балансе за счет сокращения не только расходов на импорт, но и сокращения выплат в обслуживании внешнего долга.

Центральный Банк, учитывая существенный дефицит ликвидности в иностранной валюте, и угрозу внезапного оттока капитала из страны, при необходимости должен принимать жесткие меры по стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке, для чего им могут быть предприняты меры по ограничению оттока капитала и повышению объемов предложения иностранной валюты, в том числе посредством временного введения валютных ограничений.

Список использованных источников

1. Закон Республики Узбекистан «О Центральном банке Республики Узбекистан» от 21.12.1995 г. N 154-I.
2. Закон Республики Узбекистан «О банках и банковской деятельности» от 25.04.1996 за № 216-I.
3. Постановление Президента Республики Узбекистан ПП-1438 от 26 ноября 2010 года «О приоритетных направлениях дальнейшего реформирования и повышения устойчивости финансово-банковской системы республики в 2011-2015 годах и достижения высоких международных рейтинговых показателей».
4. Каримов И. А. 2014 год станет годом развития страны высокими темпами, мобилизации всех возможностей, последовательного продолжения оправдавшей себя стратегии реформ. – Т.: «Узбекистан», 2014. — 64 с.
5. Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. — Режим доступа : www.lex.uz.
6. Правительственный Портал Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. — Режим доступа : www.gov.uz.
7. Пресс-служба Президента Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. — Режим доступа : www.press-service.uz.
8. Сайт Государственного комитета по статистике [Электронный ресурс]. — Режим доступа : www.stat.uz.
9. Статистический ежегодник регионов Узбекистана. 2014: Статистический сборник. — Т. : Государственный комитет по статистике Республики Узбекистан, 2014.