

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ
ВОСТОКОВЕДЕНИЯ**

*На правах рукописи:
УДК:338.124.4(54)
ББК:65.268(54)
Ю-57*

ЮНУСХОДЖАЕВ ДИЛШОД АБДУМУРОДОВИЧ

**ОСОБЕННОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ИНСТРУМЕНТОВ
ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ СТРАН
ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО
КРИЗИСА**

Специальность: 5А341002 – Исследование стран Центральной Азии

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание академической степени магистра

Научный руководитель,
к.э.н., доц. Хакбердиев К.К.

ТАШКЕНТ - 2011

Магистерская диссертация допускается к защите

Начальник отдела магистратуры

Хабибуллаев А.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3-8
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ.....	9-24
1.1. Место и роль денежно-кредитной политики в экономическом развитии государства.....	9-14
1.2. Особенности использования инструментов денежно-кредитной политики.....	15-24
ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ СТАНОВЛЕНИЯ И СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В СТРАНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ	25-42
2.1. Предпосылки становления национальных денежных систем стран Центральной Азии.....	25-33
2.2. Основные направления денежно-кредитной политики в странах Центральной Азии в условиях глобального финансового кризиса.....	33-42
ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА.....	43-59
3.1. Основные направления и особенности использования инструментов денежно-кредитной политики Узбекистана на современном этапе.....	43-53
3.2. Современные проблемы и перспективы использования инструментов денежно-кредитной политики стран Центральной Азии.....	53-59
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	60-63
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	64-74

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. В мировой экономике в последние два десятилетия наблюдается активное распространение процессов глобализации, оказывающих прямое воздействие на отдельные экономики. Среди различных направлений экономической глобализации наиболее динамично развивается ее финансовая составляющая, получившая название финансовой глобализации.

Современный мировой экономический и финансовый кризис, начавшийся в 2007 г. и ставший по существу первым глобальным кризисом как по охвату стран, так и по механизмам его распространения, заставил пересмотреть многие подходы к теоретическому осмыслению финансовой глобализации и ее результатов. Особенно это относится к резкому росту финансовых рынков при ограниченных возможностях их регулирования на национальном уровне.

В условиях современного кризиса появился ряд принципиально новых практических и теоретических подходов к проведению денежно-кредитной политики в развитых странах. В связи с этим возникает возможность для переосмысления денежно-кредитной политики и в странах с формирующимися рынками, которые подверглись «заражению» кризисом от развитых стран.

Распространенной является точка зрения, что развитие процессов глобализации ограничивает возможности государства по регулированию национальной экономики. Особенно это касается денежно-кредитной политики, на проведение которой активно влияют наиболее динамичные процессы финансовой глобализации. В условиях финансово-экономического кризиса происходит определенная корректировка в плане использования отдельных инструментов денежно-кредитной политики.

Определяющим моментом в развитии стран Центральной Азии в последнее стало воздействие двух факторов: перехода к рыночной системе и

глобализации экономики. При этом влияние процессов глобализации в последнее десятилетие существенно усилилось. В данных условиях, в процессе рыночной трансформации в Центральной Азии шло формирование национальной денежно-кредитной политики, которая, по мере открытия национальных экономик и финансовых систем, столкнулась с внешними вызовами. Реакция денежных властей на эти тенденции выражалась в достаточно частых сменах режима денежно-кредитной политики в попытке найти оптимальный режим в новых условиях.

В связи с этим, поиск оптимального режима денежно-кредитной политики и рационального использования ее инструментов позволяющего гибко реагировать на вызовы финансовой глобализации, и обеспечение условий для его эффективной реализации являются своевременными и обосновывают актуальность темы данной магистерской диссертации.

Степень разработанности проблемы. По вопросам использования инструментов денежно-кредитной политики существует обширная исследовательская литература в развитых рыночных экономиках. В странах Центральной Азии также стали появляться работы на эту тему, однако они посвящены, как правило, либо проблематике конкретных стран, либо отдельным вопросам в рамках рассматриваемой темы (например, влияния глобализации на трансмиссионные механизмы денежно-кредитной политики, на инфляцию и т.п.). В Узбекистане лишь ограниченное число исследователей занимается указанной проблематикой. Среди отечественных экономистов следует отметить работы А. Вахабова, А. Вахобова, Н. Жумаева, О. Олимжонова, О. Намозова, Р. Шомуродова, Т. Бобокулова, Ф. Мулладжанова, Т. Каралиева, М. Нурмуродова, Ж. Мухитдинова и других. При этом ощущается острая нехватка сравнительных исследований, позволяющих сопоставлять

влияние глобального кризиса на национальную денежно-кредитную политику в разных странах.

Среди ведущих специалистов в области исследования денежно-кредитной политики и ее инструментов следует отметить из числа иностранных ученых – Ф. Арестиса, Дж. Бхагвати, Г. Колодко, Ф. Мишкина, Б. Моджона, К. Окину, Э. Прасада, Дж. Сороса, Дж. Стиглица, Б. Хо, М. Ширакаву, С. Ширатсуку, С. Эдвардса

Активно разрабатывали проблематику денежно-кредитной политики в условиях глобального финансового кризиса Б. Бернанке, Ч. Бин, К. Борио, Х. Вагнер, М. Вудфорд, М. Гудмундссон, М. Девере, М.В. Ершов, Г. Кальво, Д. Кон, А.Д. Некипелов, М. Обстфельд, К. Рогофф, К. Рыбински, Дж. Тейлор, Дж. Тобин, Ж.-К. Трише, Г.Г. Фетисов, С. Фишер, Ч. Энгел.

Проблематику развития банковских систем и проведения денежно-кредитной политики стран СНГ и Центральной Азии в частности, изучали П. Баке, С. Бариситц, В. Барта, А. Винклер, В. Глигоров, Д. Дайану, З. Дарвас, П. Довчиак, Й. Йонас, Ф. Коричелли, Х. Креспо-Кварезма, А. Кот, Д. Михайлек, Л. Нидермайер, М.-Д. Рамон, Д. Тимочко, Т. Хмилевски, Б. Эгерт.

Проблемы использования инструментов денежно-кредитной политики в условиях открытой экономики исследовали ученые из числа стран СНГ С.В. Алексашенко, С.А. Андрюшин, В.К. Бурлачков, О.В. Буторина, Ю.М. Голанд, Р.С. Гринберг, Е.Т. Гурвич, С.М. Дробышевский, Л.Н. Красавина, М.С. Любский, В.Е. Маневич, С.Р. Моисеев, В.Я. Пищик, П.В. Трунин, О.Л. Рогова, В.К. Сенчагов, А.В. Улюкаев.

Цели и задачи исследования. Основной целью исследования является разработка предложений и рекомендаций по эффективному использованию инструментов денежно-кредитной политики стран Центральной Азии в условиях глобального финансового кризиса.

Для достижения обозначенной цели в работе реализуются следующие задачи:

- определены место и роль денежно-кредитной политики в экономическом развитии государства;

- выявлены особенности использования инструментов денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики, а также в условиях нарастания глобальных факторов развития мировой экономики;

- анализированы процессы становления национальных денежных систем стран Центральной Азии как основа осуществления денежно-кредитной политики региона;

- дана оценка основным направлениям денежно-кредитной политики в странах Центральной Азии, выявлены особенности использования инструментов денежно-кредитной политики в условиях глобального кризиса;

- выявлены основные направления использования инструментов денежно-кредитной политики стран Центральной Азии в условиях глобализации;

- определены ключевые изменения, которые вносит участие в процессах финансовой глобализации для трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики.

Предметом исследования настоящей диссертации является особенности использования инструментов денежно-кредитной политики в условиях глобального кризиса.

Объектами исследования выступают процессы финансовой глобализации и их воздействие на национальные экономики; денежно-кредитная политика стран Центральной Азии, финансовые системы этих стран.

Теоретическая и методологическая основа исследования. Методологическую основу исследования составляют принципы формальной логики, историзма, методы анализа и синтеза, абстракции и обобщения,

методики сравнительного статистического анализа (использованные при анализе степени внешней открытости финансовых систем и эффективности различных режимов денежно-кредитной политики).

Диссертационная работа опирается на основные макроэкономические теории (кейнсианство, кейнсианско-неоклассический синтез, монетаризм), концепции глобализации экономики в рамках мировой экономики, концепции функционирования финансовых рынков в масштабе национальной экономики, теории переходных экономических систем.

Информационную и статистическую базу исследования составляют данные Международного валютного фонда, публикуемые в сборнике International Financial Statistics и базе данных World Economic Outlook, статистика Центрального Банка Республики Узбекистан, Республики Казахстан, Туркменской Республики, Республики Кыргызстан и Республики Таджикистан, монографии, статьи в ведущих экономических журналах и официальных веб сайтах.

Научная новизна исследования заключается в следующем:

- определены место и роль денежно-кредитной политики в экономическом развитии государства, исследованы взаимосвязь инструментов монетарной политики;

- выявлены особенности использования инструментов денежно-кредитной политики в условиях переходной экономики, а также в условиях нарастания глобальных факторов развития мировой экономики;

- проведена этапизация процессов становления национальных денежных систем стран Центральной Азии как основ осуществления денежно-кредитной политики региона;

- дана оценка основным направлениям денежно-кредитной политики в странах Центральной Азии, выявлены особенности использования инструментов денежно-кредитной политики в условиях глобального кризиса;
- выявлены основные направления использования инструментов денежно-кредитной политики стран Центральной Азии в условиях глобализации;
- определены ключевые изменения, которые вносит участие в процессах финансовой глобализации для трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики.

Практическая значимость работы. Научная значимость результатов исследования состоит в том, что полученные результаты работы могут быть использованы в дальнейших углубленных специальных научных исследованиях, посвященных фундаментальным и прикладным аспектам использования денежно-кредитной политики Узбекистана и стран Центральной Азии в нарастания глобализации. Практическая значимость результатов исследования заключается в том, что отдельные научные предложения и практические рекомендации диссертационного исследования могут быть использованы в деятельности Центрального банка Республики Узбекистан при разработки параметров денежно-кредитной политики на среднесрочный период.

Материалы диссертации могут быть использованы в совершенствовании учебных программ и преподавании курсов: «Финансы и кредит» «Институциональная экономика», «Макроэкономика», «Международные валютно-кредитные отношения» «Международная банковская система».

Структура работы определяется целями и задачами исследования. Диссертационная работа состоит из введения, четырех глав, заключения и списка использованной литературы.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

1.1. Место и роль денежно-кредитной политики в экономическом развитии государства

Большинство современных экономистов рассматривают денежно-кредитную политику Центрального банка как наиболее приемлемый для демократического общества инструмент государственного регулирования национальной экономики, не приводящий к чрезмерному диктату правительства и уменьшению хозяйственной самостоятельности отдельных субъектов.

Высшая конечная цель денежно-кредитной политики заключается в обеспечении стабильности цен, полной занятости и росте реального объема ВВП.

Эта цель достигается с помощью мероприятий в рамках кредитно-денежной политики, которые осуществляются довольно медленно, рассчитаны на годы и не являются быстрой реакцией на изменение конъюнктуры. В связи с этим, текущая денежно-кредитная политика ориентируется на более конкретные и доступные цели, чем указанная выше глобальная задача, например на фиксацию количества денег в обращении, определенного уровня банковских резервов или нормы процента и т.д.

В том или ином случае проводником денежно-кредитной политики является центральный банк страны, а объектами являются предложение и спрос на денежном рынке. Под предложением денег понимается общее количество денег, находящихся в обращении.

Спрос на деньги формируется из спроса на деньги как средство обращения (иначе, деловой, операционный или спрос на деньги для совершения сделок) и как средство сохранения стоимости (иначе, спрос на деньги как на активы, спрос на запасную стоимость или спекулятивный спрос).

Кредитно-денежная политика оказывает самое непосредственное влияние на такие важнейшие макроэкономические показатели, как ВВП, занятость и уровень цен. Рассмотрим общую схему такого воздействия.

Для стимулирования производства Центральный банк с помощью известных инструментов денежно-кредитной политики увеличивает денежное предложение. Ставка процента уменьшается, что ведет к увеличению инвестиционного спроса. Рост инвестиций, в свою очередь, увеличивает ВВП. На данном этапе денежно-кредитная политика достигла своей цели: спад приостановился, безработица уменьшилась, возрос доход общества. Но рост доходов в обществе приводит к увеличению спроса на деньги. В следствие этого, величина процентной ставки увеличивается, что приводит к сокращению инвестиционного спроса и инвестиций, а это, в свою очередь, - к уменьшению ВВП (см. табл. 1.1).

В денежно-кредитной политике следует различать краткосрочные и долгосрочные последствия для национальной экономики. Если в краткосрочном периоде центральный банк, проводя политику расширения денежного предложения, стимулировал рост ВВП, то в долгосрочной перспективе эффект вливаний в национальную экономику заметно снижается.

Денежно-кредитная политика Центрального банка в сторону уменьшения массы денег в обращение в экономической литературе получило название «политика дешевых денег», и наоборот, меры Центрального банка приводящие к увеличению денежной массы называется «политикой дорогих денег». Меры Центрального банка в рамках денежно-кредитной политики используются в двух противоположных направлениях. Первое направление – рестрикционистская политика подразумевает сокращение денежной массы. Второе направление – экспансионистская политика подразумевает расширение денежной массы.

Таблица 1.1

Конечные и промежуточные цели и задачи концепции денежно-кредитной политики

Направление (задачи) денежно-кредитной политики	Конечные цели		Промежуточные цели	
	Показатели/индикаторы	Сфера действия	Показатели/индикаторы	Сфера действия
Снижение инфляции	Темпы инфляции	Экономика в целом	Совокупная денежная масса	Экономика в целом
Стабилизация платежного баланса	Обменный курс	Внешний сектор	Реальный обменный курс, государственные резервы,	Банковский сектор
Стабильность финансовой системы	Уровень монетизации	Банковская система	Структура и объем активов, обязательств, показатели финансового посредничества	Банковская система
Устойчивый экономический рост	Реальные темпы роста ВВП	Экономика в целом	Спрос на деньги	Экономика в целом
Структурные реформы	Рост в новых и базовых отраслях	Новые и базовые отрасли	Объем банковских кредитов для новых и базовых отраслей	Новые и базовые отрасли
Финансовая устойчивость крупных и средних предприятий	Рентабельность и финансовая устойчивость предприятий	Крупные и средние предприятия	Объем банковских кредитов	Новые и базовые отрасли

Источник: Намозов О. Денежно-кредитная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Ташкент:2001 с.31.

Операционная процедура денежно-кредитной политики Центрального банка основывается на контроле за объемами чистых международных резервов и чистых внутренних активов органов денежно-кредитного регулирования. Центральный банк сегодня оказывает воздействие на резервы банков через рыночные инструменты. В своей краткосрочной политике он учитывает как внутригодовые, так и внутримесячные изменения в спросе банковской системы

на резервы (ликвидные средства), способствуя сглаживанию чрезмерных колебаний процентных ставок на денежном рынке.

Механизм регулирования банковских операций зависит от форм организации банковской деятельности в стране, места, роли и функций Центрального банка, степени его независимости от правительства и других факторов. Он включает как методы и инструменты регулирования наличных и безналичных банковских операций, так и конкретные формы контроля за динамикой денежной массы и банковских процентных ставок, банковской ликвидностью на микро- и макроуровне. Достижение поставленных задач по управлению платежным оборотом в едином экономическом пространстве осуществляется Центральным банком путем разработки и реализации комплекса мер на макроуровне, а также посредством регулирования операций отдельных банковских учреждений или их групп. При этом могут использоваться как прямые (административные), так и косвенные (экономические) методы воздействия на деятельность банков. Реакция рынка банковских услуг на прямые, т. е. административные, методы вмешательства в деятельность банков более оперативна, чем на косвенные. Использование косвенных, т. е. экономических, методов предполагает высокую степень развития процессов саморегуляции на микроуровне, а эффект от их применения замедлен и неоднозначен.

К административным методам относятся прямые ограничения (лимиты) и запреты, устанавливаемые Центральным банком в отношении количественных и качественных параметров деятельности банков. При использовании административных методов воздействия наиболее широко применяются следующие инструменты:

- квотирование отдельных видов пассивных и активных операций;

- введение потолков (или лимитов) на выдачу ссуд различных категорий и на привлечение кредитных ресурсов;
- ограничение на открытие филиалов и отделений;
- лимитирование размеров комиссионного вознаграждения, тарифов за оказание различных видов услуг, процентных ставок; определение номенклатуры операций, видов обеспечения, а также перечня банков, допущенных к отдельным видам операций (так называемое контингентирование).

К экономическим методам управления совокупным денежным оборотом и регулирования банковских операций относятся мероприятия, использование которых оказывает в основном косвенное воздействие и не предполагает установление прямых запретов и лимитов. Выделяются три основные группы экономических методов управления: налоговые, нормативные (когда размеры вводимых ограничений или льгот увязываются с масштабом операций) и корректирующие (отличаются гибкостью и оперативностью, возможностью оказывать стимулирующее либо ограничивающее воздействие в зависимости от ситуации). Использование налоговых методов является прерогативой финансовых органов, в то время как нормативных и корректирующих Центрального банка.

К нормативным методам воздействия относится использование таких инструментов воздействия, как отчисления в фонд регулирования кредитных ресурсов, коэффициенты ликвидности и достаточности банковского капитала, а также иные виды отчислений и коэффициентов, обязательных к использованию и устанавливаемых в виде норматива; к корректирующим - учетная политика (учетное окно) и проведение операций на открытом рынке.

Нормативные методы применяются путем установления и периодического пересмотра контрольных цифр, соотношений показателей или

иных ограничений в сторону как увеличения, так и уменьшения; скорость их воздействия невелика и эффект от вводимых нормативов проявляется через относительно длительный промежуток времени.

Корректирующее воздействие осуществляется путем проведения Центральным банком кредитных операций и операций с ценными бумагами, которые могут проводиться по усмотрению Центрального банка в необходимых масштабах и с нужной периодичностью, благодаря чему эффект достигается быстро. Эта форма воздействия более гибка и оперативна. Если в плановой административно-командной экономике основные направления денежно-кредитной политики Центрального банка реализовались как обязательные для исполнения всеми существующими банковскими учреждениями, то для экономики рыночного типа развитие процессов саморегуляции предполагает проведение самостоятельной денежно-кредитной политики каждым кредитным учреждением. Эффективность и результаты этой политики определяют как статус кредитного учреждения, так и дальнейшую его роль банковской системе, стимулируют конкуренцию.

В большинстве стран в целях управления и регулирования банковских операций Центральный банк ориентируется в основном на использование экономических методов. Согласно установкам официальной денежно-кредитной политики разрабатываются основные мероприятия по денежно-кредитному регулированию на каждый конкретный период, определяются наиболее эффективные в данный момент методы управления и инструменты воздействия на деятельность банков.

1.2. Особенности использования инструментов денежно-кредитной политики

Денежно-кредитная политика состоит в изменении денежного предложения с целью стабилизации совокупного объема производства (стабильного роста), занятости и уровня цен. основополагающей целью денежно-кредитной политики является помощь экономике в достижении уровня производства, приближенного к полной занятости, и стабильности цен.

Хотя денежно-кредитная политика определяется правительством, ее проводником является Центральный банк (ЦБ). Основными инструментами денежно-кредитной политики, наиболее часто используемыми ЦБ, являются:

- установление обязательной нормы резервирования;
- регулирование официальной учетной ставки;
- операции на открытом рынке;
- административные меры.

Под инструментом денежно-кредитной политики понимают средство, способ воздействия ЦБ как органа денежно-кредитного регулирования на объекты денежно-кредитной политики.

В рамках денежно-кредитной политики применяются прямые и косвенные методы. Прямые методы носят характер административных мер в форме различных директив ЦБ, касающихся объема денежного предложения и цен на финансовом рынке. Реализация этих мер дает наиболее быстрый эффект с точки зрения контроля ЦБ над ценой или максимальным объемом депозитов и кредитов, особенно в условиях экономического кризиса.

Косвенные методы регулирования денежно-кредитной сферы воздействуют на поведение хозяйствующих субъектов при помощи рыночных механизмов. Естественно, что эффективность использования косвенных методов тесно связана с уровнем развития денежного рынка.

Помимо прямых и косвенных различают общие и селективные методы осуществления денежно-кредитной политики ЦБ.

Общие методы являются преимущественно косвенными и оказывают влияние на денежный рынок в целом.

Селективные методы регулируют конкретные виды кредита и носят в основном директивный характер. Их применение связано с решением частных задач, таких, как ограничение выдачи ссуд некоторыми банками или ограничение выдачи отдельных видов ссуд, рефинансирование на льготных условиях отдельных коммерческих банков и т. д.

В мировой экономической практике ЦБ используют следующие основные инструменты денежно-кредитной политики:

- изменение норматива обязательных резервов или так называемых резервных требований;
- процентную политику ЦБ, т. е. изменение механизма заимствования средств коммерческими банками у ЦБ или депонирование средств коммерческих банков в ЦБ;
- операции с государственными ценными бумагами на открытом рынке.

Обязательные резервы представляют собой процентную долю от обязательств коммерческого банка. Эти резервы коммерческие банки обязаны

хранить в ЦБ. В настоящее время изменение нормы обязательных резервов коммерческих банков или резервных требований используется как наиболее простой инструмент, применяемый в целях наиболее быстрой настройки денежно-кредитной сферы. Механизм действия данного инструмента денежно-кредитной политики заключается в следующем:

- если ЦБ увеличивает норму обязательных резервов, то это приводит к сокращению избыточных резервов коммерческих банков, которые они могут использовать для проведения ссудных операций. Соответственно это вызывает мультипликационное уменьшение денежного предложения, поскольку при изменении норматива обязательных резервов меняется величин депозитного мультипликатора;

- при уменьшении нормы обязательных резервов происходит мультипликационное расширение объема предложения денег.

Этот инструмент монетарной политики является, по мнению специалистов, наиболее мощным, но достаточно грубым, поскольку воздействует на основы всей банковской системы. Даже незначительное изменение нормы обязательных резервов способно вызвать существенные изменения в объеме банковских резервов и привести к модификации кредитной политики коммерческих банков.

Все остальные инструменты денежно-кредитной политики непосредственно воздействуют на размер денежной базы.

Увеличение денежной базы приводит частично к росту количества денег на руках населения, частично к увеличению вкладов в коммерческих банках. Это в свою очередь влечет за собой усиление процесса мультипликации и расширение объема денежной массы на величину большую, чем денежная база.

Процентная политика ЦБ производится по двум направлениям: регулирование займов коммерческих банков у ЦБ и депозитная политика ЦБ, которая еще может быть названа политикой учетной ставки или ставки рефинансирования.

Ставка рефинансирования - это процент, под который ЦБ предоставляет кредиты финансово устойчивым коммерческим банкам, выступая как кредитор в последней инстанции.

Учетная ставка - процент (дисконт), по которому ЦБ учитывает векселя коммерческих банков, что является разновидностью их кредитования под залог ценных бумаг.

Учетную ставку устанавливает ЦБ. Уменьшение ее делает для коммерческих банков займы дешевыми. При получении кредита коммерческими банками увеличиваются их резервы, вызывая мультипликационное увеличение количества денег в обращении. И наоборот, увеличение учетной ставки делает займы невыгодными. Более того, некоторые коммерческие банки, имеющие заемные средства, пытаются вернуть их, так как эти средства становятся очень дорогими. Сокращение банковских резервов приводит к мультипликационному сокращению денежного предложения.

Определение размера учетной ставки - один из наиболее важных аспектов кредитно-денежной политики, а изменение учетной ставки выступает показателем изменений в области кредитно-денежного регулирования.

Размер учетной ставки обычно зависит от уровня ожидаемой инфляции и в тоже время оказывает на инфляцию большое влияние. Когда ЦБ намерен смягчить или ужесточить кредитно-денежную политику, он снижает или повышает учетную ставку. Банк может устанавливать одну или несколько

процентных ставок по различным видам операций или проводить процентную политику без фиксации процентной ставки. Процентные ставки ЦБ необязательны для коммерческих банков в их взаимоотношениях с клиентами и с другими банками. Однако уровень официальной учетной ставки является для коммерческих банков ориентиром при проведении кредитных операций.

Операции ЦБ на открытом рынке в настоящее время являются в мировой экономической практике основным инструментом денежно-кредитной политики. ЦБ продает или покупает по заранее установленному курсу ценные бумаги, в том числе государственные, формирующие внутренний долг страны. Этот инструмент считается наиболее гибким инструментом регулирования кредитных вложений и ликвидности коммерческих банков.

Операции ЦБ на открытом рынке оказывают прямое влияние на объем свободных ресурсов, имеющих у коммерческих банков, что стимулирует либо сокращение, либо расширение объема кредитных вложений в экономику, одновременно влияя на ликвидность банков, соответственно уменьшая или увеличивая ее.

Такое воздействие осуществляется посредством изменения ЦБ цены покупки у коммерческих банков или продажи ценных бумаг. При жесткой рестрикционной политике, результатом которой должен стать отток кредитных ресурсов со ссудного рынка, ЦБ уменьшает цену продажи или увеличивает цену покупки, тем самым, увеличивая или уменьшая ее отклонение от рыночного курса.

Непредсказуемость результатов денежно-кредитной политики в связи с тем, что открытый рынок - это финансовый рынок. Рост продаж на открытом рынке приводит к увеличению предложения финансовых активов,

следовательно, к росту процентных ставок. В свою очередь, рост процентных ставок отразится на увеличении мультипликатора, что отчасти погасит эффект снижения денежной базы. И наоборот, операции покупки на открытом рынке могут привести к увеличению спроса на финансовые активы, снижению процентных ставок и мультипликатора.

Оптимальная комбинация инструментов денежно-кредитной политики зависит от стадии развития и структуры финансовых рынков, роли ЦБ в экономике страны.

Таблица 1.2.

Практическое применение и комбинация инструментов денежно-кредитной политики

Направленность денежно-кредитной политики Центрального банка	Тип денежно-кредитной политики Центрального банка	Варианты использования инструментов денежно-кредитной политики		
		Ставка рефинансирования	Норма минимальных резервов	Операции на открытом рынке
«Политика дешевых денег»	Экспансионистская политика	Снижение ставки %	Снижение нормы резервов	Покупка ЦБ ценных бумаг банков
«Политика дорогих денег»	Рестрикционная политика	Повышение ставки %	Повышение нормы резервов	Продажа ЦБ ценных бумаг банкам

Источник: составлен автором.

Кроме рассмотренных выше традиционных денежно-кредитных инструментов, в рамках денежно-кредитной политики может использоваться и установление ориентиров роста денежной массы, а также валютное регулирование.

Управление наличной денежной массой представляет собой регулирование обращения наличных денег, эмиссию, организацию их обращения и изъятия из обращения, осуществляемые ЦБ

Валютное регулирование в качестве инструмента денежно-кредитной политики стало применяться ЦБ с 30-х годов XX века. Под валютным регулированием понимается управление валютными потоками и внешними платежами, формирование валютного курса национальной денежной единицы. На валютный курс оказывает влияние множество факторов: состояние платежного баланса, экспорт и импорта, доля внешней торговли в валовом внутреннем продукте, дефицит бюджета, экономическая и политическая ситуация и т. д.

Таблица – 1.3.
Среднегодовой уровень коэффициента монетизации в отдельных странах мира, в процентах к ВВП.¹

Страны	Коэффициент монетизации					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
США	80,0	89,7	86,1	90,1	60,4	60,1
Япония	101,6	142,1	140,1	139,1	159,1	162,4
Канада	86,6	91,7	93,2	96,3	87,2	87,7
Великобритания	101,2	96,2	98,8	104,7	142,5	149,5
Россия	27,1	33,4	36,7	31,7	40,5	45,3
Узбекистан	14,3	14,9	17,3	18,8	20,0	21,0

Анализ таблицы 1.3 показывает различный уровень коэффициента монетизации, сформировавшаяся под влиянием определенных факторов и особенностей функционирования финансовой системы различных стран.

¹ IMF «International Financial Statistics» (2009-2010)

Согласно таблице можно сделать следующие выводы. Во-первых, из года в год уровень коэффициента монетизации экономики имеет тенденцию к увеличению. Во-вторых, с нарастанием экономического потенциала и финансовых рынков, наблюдается быстрый рост коэффициента монетизации. В частности, для развитых стран характерно высокий уровень коэффициента монетизации в пределах 60-150 процентов к ВВП страны. И наоборот, неразвитость финансовых рынков и низкий экономический потенциал обуславливает низкий уровень коэффициента монетизации в пределах 21-45 процентов (Россия, Узбекистан).

Эффективной системой валютного регулирования является валютная интервенция. Она заключается в том, что ЦБ вмешивается в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи иностранной валюты. Валютная интервенция проводится для того, чтобы максимально приблизить курс национальной валюты к его покупательной способности.

Достаточно долгий опыт деятельности большинства центральных банков различных стран мира, позволил в целом неплохо выявить выполняемые ими функции.

Первичная обязанность центрального банка в рыночной экономике – защищать стоимость денег и помогать нормальному функционированию финансовых рынков. Центральный банк должен знать эти рынки и действующие в их рамках финансовые институты. Но роль центрального банка отличается от роли финансовых институтов. Более того, эти роли должны быть разделены. Центральный банк не несёт ответственности за удовлетворение

потребностей отдельных банков в ликвидности, хотя отвечает за ликвидность всей банковской системы.

Ниже представлены методы денежно-кредитной политики:

- **Моральное воздействие** – рекомендации, заявления, собеседования с участниками денежного рынка. Играют важную роль в проведении денежно-кредитной политики в рыночно развитых странах.

- **Надзор** – контроль и регулирование деятельности банков и кредитных организаций с точки зрения обеспечения её безопасности.

- **Контроль за рынком капиталов** – порядок выпуска и размещения акций и облигаций, установление пределов внешних заимствований и т.д.

- **Допуск к рынкам** – регулирование открытия новых банков и кредитных учреждений, в том числе и иностранных.

- **Количественные ограничения** – пределы ставок, прямое ограничение кредитования, периодическое “замораживание” процентных ставок, регулирование конкретных видов кредита для стимулирования определённых видов производства.

- **Валютные интервенции** – купля-продажа значительных объёмов валюты для воздействия на величину спроса и предложения (курса) денежной единицы.

- **Таргетирование** – установление целевых ориентиров роста показателей денежной массы.

- **Норма инвестирования** в государственные ценные бумаги – устанавливается для банков, кредитных организаций в целях устойчивого размещения государственного долга и ограничения спекулятивных операций.

- **Кредитное сжатие** - действия, предпринимаемые денежно-кредитными учреждениями для уменьшения выдаваемой полной суммы кредитов. Мера

направлена на снижение совокупного спроса путем затруднения получения кредитов и возможного повышения процентной ставки. Кредитные ограничения

- **Кредитные ограничения** - административные или законодательные, прямые и косвенные ограничения объемов кредитования со стороны коммерческих банков.

- **Рационирование ликвидных средств** - регулирование органами центрального банка страны денежной массы в обращении. Центральный банк контролирует денежную массу и ее распределение по отраслям экономики посредством замораживания резервных денежных средств, интервенции на денежном рынке и другими способами.

- **Селективный кредитный контроль** - инструмент денежно-кредитной политики государства, ориентированный на стимулирование или ограничение использования кредита в конкретных сферах деятельности.

- **Соглашение о свопах** - соглашение между центральными банками о получении на короткий срок валюты в обмен на национальную валюту с обратной операцией в будущем.

- **Экономические нормативы для банков** - методы управления денежным оборотом и регулирования банковских операций. Установление экономических нормативов для коммерческих банков является прерогативой центрального банка.

Итак, различные комбинации указанных инструментов позволяют центральному банку проводить политику “дорогих” или “дешёвых” денег в зависимости от экономической стратегии государства на данный период. При этом они могут быть эффективны только в условиях тесной связи с бюджетной, налоговой политикой, законодательством.

ГЛАВА 2. ОСОБЕННОСТИ СТАНОВЛЕНИЯ И СОВРЕМЕННЫЕ АСПЕКТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В СТРАНАХ ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ

2.1. Предпосылки становления национальных денежных систем стран Центральной Азии

Декабрь 1991 года является важной датой в становление финансовой сферы стран Центральной Азии. Именно в этот период, руководители трех стран: России, Украины и Белорусии в Беловежской пуще объявили о роспуске бывшего СССР со всеми вытекающими отсюда последствиями. В свою очередь, роспуск единой страны привел к дефрагментации денежной системы до этого управляемой из единого центра.

Единая денежно-кредитная и финансовая система, приспособленная к условиям унитарного государства, каковым по сути был СССР, и плановой экономики, стала форсированно разваливаться. Первыми рублевую зону покинули страны Балтии, а затем и в ряде государств СНГ появились собственные квазиденьги.

Как и предвидели многие экономисты, итогом стал разрыв традиционно существовавших хозяйственных связей, который сыграл большую роль в нарастании спада производства и резком снижении жизненного уровня населения всех государств, ранее входивших в СССР.

Подход высших эшелонов власти стран СНГ к вопросам взаимного сотрудничества резко изменился после пессимистических оценок перспектив Содружества, характерных для конца 1992 - начала 1993 гг. Руководство всех стран СНГ заговорило о необходимости создания экономического союза (или сообщества), скоординированной экономической политики. Причин, как представляется, здесь несколько.

Во-первых, быстрое ухудшение экономического положения большинства государств Содружества, причем в немалой степени вследствие разрыва хозяйственных связей, неурегулированности валютно-финансовых отношений, механизма расчетов и ценообразования. Действия России по защите собственного рынка, главным образом, установление в торговле с этими государствами таможенных пошлин на энергоносители и важнейшие сырьевые товары, дополнительно создают для них немалые экономические осложнения - поднимают цены на эти ресурсы до уровня мировых.

Во-вторых, окончательно развеялись иллюзии о возможности, будучи экономически самостоятельными быстро решить свои проблемы, наполнить рынок и успешно осуществить реформы с учетом национальной специфики.

В-третьих, более трезвым стало понимание роли ожидаемой помощи со стороны развитых государств мира и международных экономических группировок.

В этих условиях, одной из острейших проблем взаимоотношений стран ближнего зарубежья стала проблема взаимных расчетов. Ее безотлагательное решение являлся необходимым условием формирования экономического союза. Однако политическое оформление процессов государственного размеживания заметно разошлось с экономическими реалиями. Достаточно напомнить, что Беловежское и последовавшие за ним соглашения, исходили из функционирования единого рубля. Введение с 1 июля 1992 г. системы межгосударственных расчетов через корреспондентские счета в Центральном банке России (как защищенной меры от кредитной эмиссии рубля в других государствах СНГ) привело к реальному прекращению функционирования денежной системы, основанной на бывшем советском рубле. Возникла острая необходимость во вводе национальных денежных единиц во всех странах Центральной Азии.

Среди стран Центральной Азии Кыргызстан первым ввел в оборот национальную денежную единицу «сом» в мае 1993 года.

Таблица 2.1

Ввод национальных валют странами бывшего СССР

	Страны	Дата выхода из рублевой зоны (ввод основной или промежуточной валюты)
1.	Беларусь	Май 1992 года, белорусский рубль
2.	Эстония	Июнь 1992 года, крона
3.	Латвия	Июнь 1992 года, латвийский рубль
4.	Азербайджан	Август 1992 года, манат
5.	Литва	Октябрь 1992 года, латвийские талоны
6.	Украина	Ноябр 1992 года, карбованец
7.	Кыргызстан	Май 1993 года, сом
8.	Грузия	Август 1993 года, купон
9.	Узбекистан	Ноябр 1993 года, сум-купон
10.	Армения	Ноябр 1993 года, драм
11.	Казахстан	Ноябр 1993 года, тенге
12.	Молдова	Ноябр 1993года, лей
13.	Туркменистан	Ноябр 1993 года, манат
14.	Таджикистан	Май 1995 года, таджикский рубль

Источник: Бертельс А.И. Проблемы развития интеграционных связей стран СНГ. Москва:2002. С.103.

Во всех остальных странах Центральной Азии (за исключением Таджикистана, май 1995 г.) ввод национальных или промежуточных валют был осуществлен в ноябре 1993 года.

Форсированное формирование национальных денежных систем в странах Центральной Азии потребовало создание подлинно независимого эмиссионного центра в качестве Центральные банки стран Центральной Азии. Начиная с 1994 года правительства стран Центральной Азии начали осуществлять макроэкономическое регулирование, взаиморасчетов в экономике и эмиссионную деятельность.

Следующим шагом стран Центральной Азии стало реформы банковской системы. В начальные годы независимости стран Центральной Азии была создана законодательная база и осуществлен переход к двухуровневую банковскую систему. Согласно принятым в странах Центральной Азии законам, была сформирована двухуровневая банковская система, где верхний уровень был представлен Государственным банком стран региона (с эмиссионными правами), а нижний - коммерческими и государственными специализированными. Создание банков второго уровня было обусловлено потребностями экономики стран Центральной Азии. Банки второго уровня по замыслу должны были обеспечить более эффективное и гибкое использование кредита, свободный перелив финансовых ресурсов, активизировать товарно-денежные отношения.

Благодаря реформированию банковской системы стран Центральной Азии в верхнем звене банковской системы были созданы Центральные банки с эмиссионными функциями, данные банки стран региона освободились от несвойственных им функций, переключились на стратегические вопросы денежно-кредитного и валютного регулирования.

Одновременно банки второго уровня получили большую самостоятельность, занялись мобилизацией внутренних финансовых ресурсов страны и самих банков. Началось формирование рынков финансового сектора. Ужесточение требований к банковским институтам привело к сокращению численности банков второго уровня путем слияния или ликвидации. В результате этих регулирующих

мер данные банки активизировались в области депозитной политики, значительно повысился уровень капитализации банков, произошло уменьшение их числа, сократилась доля государства в банковском секторе.

Начальный период финансовых реформ стран Центральной Азии характеризуется очень высоким уровнем инфляции вследствие разрушения единых хозяйственных связей и дезориентации эмиссионного центра. Ввод новой национальной валюты и использование жесткой денежно-кредитной политики позволили сбить высокий инфляционный накал. На данном этапе выработка и реализация денежно-кредитной политики правительства стран Центральной Азии была направлена на создание благоприятных с точки зрения правительств макроэкономических условий повышения эффективности производства. Через денежно-кредитные рычаги государство осуществляет достижение задач макроэкономической стабильности, создавая стимулы или наоборот снижая стимулы, устанавливая целевые ориентиры влияя на макроэкономические параметры экономики и общества, на макроэкономический климат внутри страны. Основным звеном проведения и осуществления денежно-кредитной политики выступали Центральные банки стран Центральной Азии и система коммерческих банков стран региона. В широком понимании вся кредитная система стала каналом осуществления денежно-кредитной политики.

Практика показывает, что использование монетарных инструментов подавления инфляции имеет свои пределы. Применение только монетаристского подхода в этих условиях приведет из-за сужения базы кредитования к резкому сокращению инвестиционной деятельности по всей стране, к замедлению роста доходов в экономике следовательно, возникает замкнутый круг. Низкие производственные возможности в условиях структурных преобразований означают естественное замедление роста или

сокращение объемов производства и низкий платежеспособный спрос, что не позволяет реализовать весь произведенный продукт. В условиях переходного периода это чревато негативными социальными последствиями.

В целом, в использовании Центральными банками политики рефинансирования в странах региона четко прослеживаются два периода: до 1994 года и после этого периода. До введения национальной валюты в странах Центральной Азии кредитная политика Централных банков региона была относительно мягкой и их кредиты направлялись не только на увеличение ресурсной базы банков, но и на создание и развитие жизненно важных для отраслей стран региона. В течение этого периода, эффективность процентной политики Централных банков определялась во взаимосвязи с вопросами перестроения хозяйственных связей субъектов в рамках бывшего СССР и процессом постепенного сужения сферы бюджетных ограничений государственных предприятий, в результате чего, реальная ставка процента находилась на отрицательном уровне.

На практике, это означало прямое дотирование государствами Центральной Азии субъектов экономики.

Начиная с 1994 года т.е. с введением собственной национальной валюты характер политики рефинансирования Централных банков качественно изменился. Она начала ориентироваться на две взаимосвязанные цели: во-первых, на эффективное регулирование спроса на ликвидные ресурсы и их предложения для поддержания стабильности в денежно-кредитной сфере; во-вторых на поддержание ликвидности банковской системы.

Для обуздания высокой инфляции в течении 1994 года во всех странах Центральной Азии один за другим ставки рефинансирования были повышены до рекордно высокого уровня. Например, в Узбекистане с 150% в январе, до 300% годовых в марте 1995 года и реальная процентная ставка по кредитам

впервые достигла положительных значений и с того времени реальная процентная ставка рефинансирования держится на положительном уровне на несколько процентных пунктов по отношению к уровню инфляции.

За период 1995-1997 годов во всех странах Центральной Азии денежно-кредитная политика носило антиинфляционный характер. Основные инструменты денежно-кредитной политики, в первую очередь, ставка рефинансирования работала в рестрикционном режиме. Нормы резервирования постепенно возросли до максимальных значений. Что касается политики «операций на открытом рынке», то из-за неразвитости финансового рынка и отсутствия ликвидных долговых инструментов в странах региона данный инструмент оказался практически без действия.

Исследование процессов становления и развития денежно-кредитной политики стран Центральной Азии за период с 1992 по настоящее время позволяет обобщить следующие их особенности:

- анализ ситуации, сложившейся в странах Центральной Азии в ходе экономических реформ и интеграционных процессов, показывает, что необходимы новые финансовые инструменты в сфере регулирования денежных систем.

- неурегулированность платежных отношений стран Центральной Азии, в том числе по накопленной и текущей задолженности, не конвертируемость национальных валют на мировом рынке, имеющиеся различия в темпах проводимых рыночных реформ, а также в налоговом, валютном и банковском законодательствах, стали основными факторами, препятствующими быстрой стабилизации и интеграции стран Центральной Азии в валютно-финансовой сфере.

- до сих пор не реализованы положения по сбалансированному подходу к валютному регулированию, взаимной конвертируемости валют, унификации

платежно-расчетных систем, правилам и процедурам взаимоотношений резидентов и нерезидентов, урегулированию проблем платежных балансов в рамках стран Центральной Азии.

Значительную роль в экономической интеграции стран Центральной Азии могла бы сыграть работа центральных (национальных) банков по согласованию проводимой странами Центральной Азии валютной политики, основными направлениями которой являются:

- унификация валютного законодательства стран Центральной Азии;
- создание условий для дальнейшего развития и повышения устойчивости рынков национальных валют стран региона и либерализация доступа на них экономических субъектов стран-партнеров по Центральной Азии;
- создание условий для использования национальных валют стран Центральной Азии в резервах центральных банков стран региона, в частности, за счет отработки механизмов размещения резервов в государственные ценные бумаги стран;
- повышение эффективности действующих межгосударственных валютно-финансовых организаций;
- реализация механизма формирования обменного курса национальных валют на основе спроса и предложения;
- обеспечение стабилизации обменных курсов национальных валют, базирующихся на рыночном механизме их формирования;
- поддержание объема золотовалютных резервов органов денежно-кредитного регулирования на уровне, необходимом для поддержания обменного курса национальной валюты;
- подготовка условий для согласования параметров курсовой политики между странами Центральной Азии.

Значительным вкладом центральных (национальных) банков стран Центральной Азии в создание условий для экономической интеграции является обеспечение устойчивого функционирования национальных банковских систем, важнейшим аспектом которого следует считать внедрение принципов банковского надзора, разработанных Базельским комитетом.

На тот переходный период, который неизбежно займут становление на пространстве стран Центральной Азии высокоразвитого рыночного хозяйства, вызревание материальной базы валютно-экономического союза, нужно искать переходные формы регулирования валютных отношений.

В целом, в настоящее время все страны Центральной Азии завершили длительный этап становления суверенной денежно-кредитной политики. В арсенале Центральные банки стран Центральной Азии имеют все инструменты денежно-кредитной политики характерные для развитых стран. Главным достижением стран Центральной Азии следует назвать снижение инфляции в странах региона до умеренных параметров. В этом главная заслуга именно Центральные банки стран региона.

Хотя, уровень инфляции в странах Центральной Азии по сравнению с развитыми странами все еще высокий, однако, достигнутый уровень дает основания полагать, что в дальнейшей перспективе в регионе удастся снизить инфляция до умеренного размера. Эффективное использование инструментов денежно-кредитной политики странами региона позволит решить эту задачу успешно.

2.2. Основные направления денежно-кредитной политики в странах Центральной Азии в условиях глобального финансового кризиса

Страны Центральной Азии серьезно пострадали от мирового кризиса 2009 года. Тем не менее, в регионе набирает обороты восстановление экономики,

сопровожаемое отложенным эффектом бюджетного стимула и благоприятными внешними условиями.

Экспортеры нефти и газа также извлекают выгоды из более высоких цен на углеводороды. Объемы экспорта растут, и денежные переводы увеличиваются, хотя и с замедляющимися темпами. После достижения минимального уровня в середине 2009 года рост экспорта в начале 2010 года в регионе вновь стал положительным. Совсем недавно рост экспорта стал умеренным, но остался стабильным. В условиях возобновления роста экономики России в 2010 году также восстановился приток денежных переводов в страны Центральной Азии, увеличившись на 26 процентов в половине 2010 года по сравнению с тем же периодом 2009 года. В свете таких изменений практически во всех странах Центральной Азии в 2010 году наблюдается восстановление роста. Ожидается, что темпы роста будут самыми высокими среди экспортеров нефти и газа, при этом перспективные оценки меняются в пределах от 5,4 процента в Казахстане до 8 процентов в Узбекистане и 9,4 процента в Туркменистане. В Таджикистане в 2010 году рост по оценкам составляет 5,5 процента — что примерно на 2 процентных пункта больше, чем в 2009 году.

По мере восстановления темпов роста после спада 2009 года страны Центральной Азии могут начинать отходить от адаптивной политики. Здесь, так же как и во многих других регионах, официальные органы должны вначале отказаться от бюджетного стимулирования — в том числе и по соображениям устойчивости налогово-бюджетной сферы. Денежно-кредитная политика в течение определенного времени может оставаться адаптивной, не в последнюю очередь из-за того, что банковский сектор во многих странах остается проблемным. В то же время официальные органы должны уделять пристальное внимание динамике инфляции и препятствовать нарастанию инфляционных

ожиданий. Основной задачей, которая стоит перед некоторыми странами-импортерами нефти и газа Центральной Азии, является снижение внешней уязвимости.

Таблица 2.2

Отдельные экономические показатели региона Центральная Азия, в процентах

	Среднее 2000–2007	2008	2009	2010	Прогноз 2011
Реальный ВВП (годовые темпы)	10,3	6,8	3,7	6,6	5,7
Сальдо счета текущих операций	-0,6	8,9	0,4	5,7	8,6
Общее сальдо бюджета	1,4	6,2	0,9	3,4	4,5
Инфляция (годовые темпы в процентах)	9,8	16,5	6,2	7,2	10,1

Источники: национальные официальные органы; расчеты и прогнозы персонала МВФ.

С другой стороны, политические события в Кыргызской Республике в апреле и этнический конфликт в июне оказали неблагоприятное воздействие на перспективы, и в 2010 году ожидается снижение экономической активности на 3,5 процента.

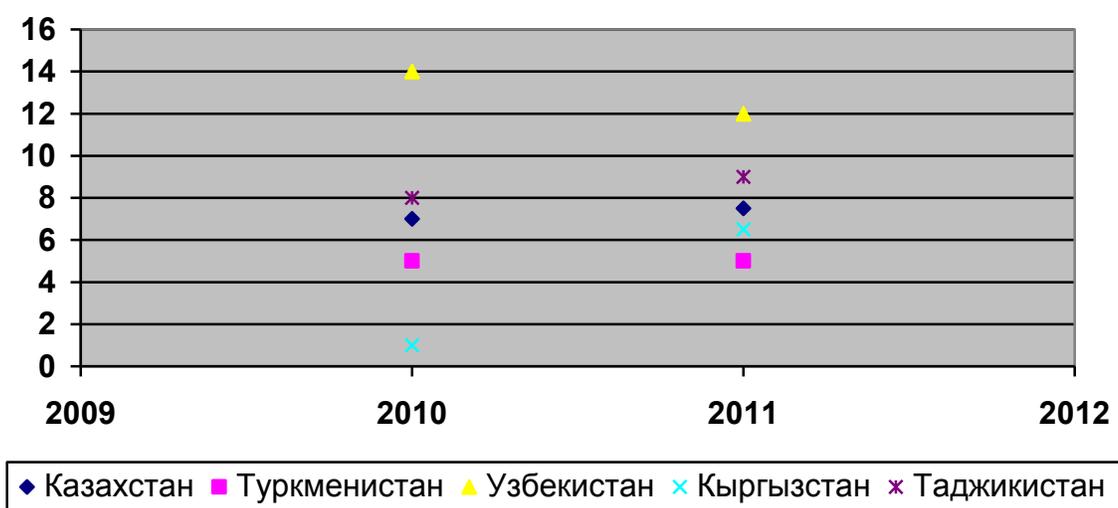
Макроэкономическая политика должна сдерживать дефициты по счету текущих операций и в корне изменить недавнюю тенденцию нарастания внешнего долга. Этому должна способствовать дополнительная гибкость обменного курса.

В большинстве стран Центральной Азии денежно-кредитная политика может оставаться адаптивной на данном этапе. В самом деле, в некоторых странах номинальные ставки интервенции остались неизменными и их рост в ближайшем будущем не ожидается. Такая направленность политики должна

помочь стимулировать начинающийся рост частных кредитов в условиях, когда банки заняты восстановлением своих балансов.

Диаграмма 2.1

Изменение ставок интервенций, 2010-2011 годы (ставка интервенций, %)²



Принимая во внимание вышесказанное, важно отметить, что в большинстве стран Центральной Азии денежно-кредитная политика оказывала весьма ограниченное воздействие из-за низких уровней развития финансового сектора, недостаточно конкурентоспособных банковских систем, чрезмерного вмешательства государства и высоких уровней долларизации.

По этой причине директивные органы сделали правильный выбор, встав на путь реформ, призванных способствовать повышению емкости финансового рынка, — в том числе ориентированных на развитие рынков государственных

² Перспектив развития региональной экономики; Примечание. Названия стран и границы на данной карте необязательно отража юМтiс огофсиоцти Малаьрн Луаюн дп.озицию МФФ.

ценных бумаг — руководствуясь стремлением повысить эффективность денежно-кредитной политики.

Расширение конкуренции в банковском секторе и отказ от чрезмерного вмешательства государства должны способствовать этому. Наконец, страны также должны способствовать дедолларизации, в том числе за счет большей двусторонней гибкости обменного курса.

Недостаточный уровень воздействия денежно-кредитной политики в Центральной Азии во время кризиса 2009 года, а также общая заинтересованность официальных органов в переходе к большей гибкости обменного курса сделали еще более насущной проблему усиления механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики (МПВ) — механизма, посредством которого денежно-кредитная политика влияет на реальную экономическую активность и цены.

Для этого страны региона должны обеспечить большую емкость финансовых рынков, повысить конкуренцию в банковском секторе, избежать чрезмерного вмешательства государства, обеспечить большую гибкость обменного курса и содействовать дедолларизации. Вместе с другими партнерами в сфере развития МВФ обеспечивает техническую помощь во многих из перечисленных областей.

МПВ обычно существенно менее эффективен в странах с низкими доходами по сравнению с развитыми странами и странами с формирующимся рынком и еще менее эффективен в Центральной Азии. Например, краткосрочная корреляция между ставками интервенции и ссудными ставками в странах Центральной Азии заметно меньше, чем в других регионах, что указывает на сравнительно слабые возможности органов денежно-кредитного регулирования воздействовать на компоненты совокупного спроса, зависящие от изменений процентных ставок. Кроме того, размер банковских систем

Центральной Азии, оцениваемый по соотношению совокупных банковских активов к ВВП, гораздо меньше, чем в других регионах (за исключением Казахстана), что снижает эффект воздействия денежно-кредитной политики в целом.

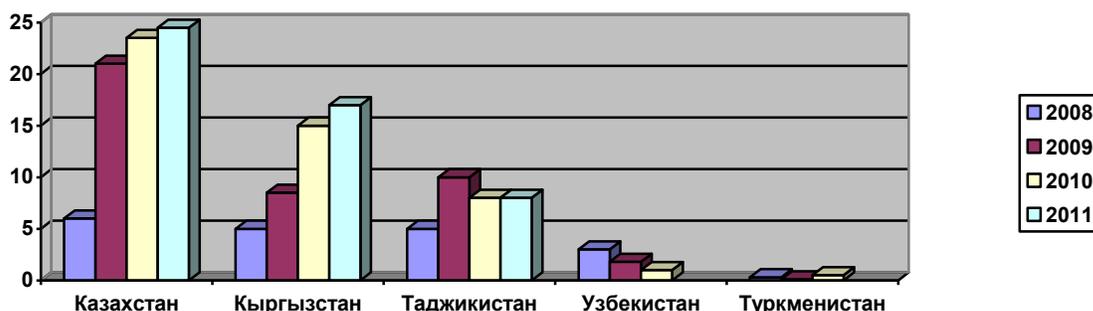
Какие препятствия стоят на пути эффективной передачи воздействия денежно-кредитной политики в Центральной Азии? Ограниченный уровень финансового развития и слабое регулирование. Страны Центральной Азии обладают небольшими банковскими системами, и в большинстве случаев у них отсутствуют емкие и ликвидные денежные и межбанковские рынки. В результате в банковской системе накапливается хронический излишек ликвидности, что снижает эффективность денежно-кредитной политики. Кроме того, недостаточно развитые рынки государственных ценных бумаг снижают охват операций на открытом рынке и ограничивают сферу денежно-кредитной политики, главным образом за счет использования прямых кредитов центрального банка. Наконец, слабое регулирование способствует значительным спредам между ссудными и депозитными ставками за счет увеличения стоимости банковского кредитования (например, осложняя банкам возможность обеспечивать исполнение контрактов или взыскивать залоговое обеспечение), что также характерно и для чрезмерного регулирования (например, из-за слишком жестких требований к резервированию на покрытие возможных убытков по кредитам).

Рыночная концентрация и чрезмерное вмешательство государства. В условиях все еще незавершенного перехода от централизованного планирования экономики к рыночной экономике для многих банковских секторов стран Центральной Азии характерна высокая степень рыночной концентрации и вмешательства государства. За счет этого снижается степень передачи изменений в ставках интервенции — особенно сокращения ставок —

на ссудные ставки, и это способствует высоким спредам. Одной из причин отсутствия конкуренции, как, например, в Туркменистане и Узбекистане, является высокая доля рынка, занимаемая государственными банками, которые ведут операции в условиях скрытых или явных государственных гарантий и занимают преимущественное положение в сфере предоставления услуг государственному сектору. В Туркменистане и Узбекистане частные банки также сталкиваются с ограничениями вследствие механизмов контроля процентных ставок и целевого кредитования.

Диаграмма 2.2

Уровень необслуживаемых кредитов в странах Центральной Азии (На 90-дневной основе, в процентах от совокупных кредитов)³



Долларизация и опасения, связанные с плавающим обменным курсом. Из-за прошлого опыта высокой инфляции и часто безуспешных попыток центральных банков противодействовать обесценению валюты уровень долларизации в странах Центральной Азии остается высоким, особенно в Таджикистане. Столь высокие уровни долларизации ослабляют эффективность механизма воздействия процентных ставок в рамках денежно-кредитной

³ Перспектив развития региональной экономики; Примечание. Названия стран и границы на данной карте необязательно отража юМтiс огофсиоцтi Малаьрн Луаюн дп.озицию МФФ.

политики: центральные банки располагают ограниченными возможностями контроля за процентными ставками по иностранной валюте и, в принципе, могут оказывать воздействие только на (ограниченную) часть активов и обязательств в национальной валюте. Кроме того, долларизация обычно приводит к большей изменчивости внутреннего спроса на деньги, поскольку он попадает в зависимость от ожидаемого обесценения, тем самым осложняя центральным банкам задачу достижения целевых показателей по денежно-кредитным агрегатам. Более того, долларизация часто приводит к опасениям, связанным с введением плавающего валютного курса, призванного предотвратить эффекты негативного баланса, возникающие в результате динамики обменного курса. Это сдерживает попытки стран Центральной Азии перейти к большей гибкости обменного курса и ограничивает роль обменного курса в МПВ.

Каким образом можно укрепить механизмы передачи воздействия денежно-кредитной политики в Центральной Азии? Повышение емкости финансовых рынков. В целях совершенствования МПВ страны Центральной Азии должны продолжать усилия по развитию эффективных и ликвидных первичных, вторичных рынков ценных бумаг и рынков производных ценных бумаг, а также связанных с ними инструментов. Меры в этой области включают внедрение современных платежных систем для межбанковских денежных переводов; разработку эффективных и надежных систем расчетов по ценным бумагам для клиринга и урегулирования операций РЕПО; совершенствование управления ликвидностью центральными банками с целью стимулирования участия на межбанковском рынке; эмиссию более долгосрочных, выраженных в национальной валюте государственных ценных бумаг; стимулирование внутренних инвестиций, осуществляемых, например, пенсионными фондами; а также развитие надежной системы регулирования и пруденциальной системы.

Во многих из перечисленных областей МВФ предоставляет странам Центральной Азии техническую помощь, которая в значительной мере финансируется Государственным секретариатом по экономическим вопросам Швейцарии.

Усиление конкуренции и сокращение вмешательства государства. Конкуренцию необходимо усиливать за счет укрепления банковского надзора, стимулирования выхода на рынок иностранных банков и стратегических инвесторов, а также ограничения деятельности крупных банков, с тем чтобы избежать доминирования на рынках. Несмотря на введение чрезвычайных мер в период финансового кризиса, которые временно повысили роль государственного финансового сектора в некоторых странах (например, в Казахстане и Кыргызской Республике), важно отметить, что такие меры не будут носить постоянный характер, и что государственные органы стран Центральной Азии не опираются на финансирование в форме прямых кредитов центрального банка. Кроме того, следует постепенно отменять механизмы контроля процентных ставок и целевого кредитования в Туркменистане и Узбекистане в целях повышения эффективности распределения кредитов.

Дедолларизация. Наиболее эффективным способом достижения долговременной дедолларизации является установление продолжительной макроэкономической стабильности, включающей низкую и стабильную инфляцию в сочетании с достаточной двусторонней гибкостью обменного курса. Текущий низкий уровень инфляции в странах Центральной Азии обеспечивает прекрасную возможность создать такие условия, но также требует твердой и заслуживающей доверия решимости принимать взвешенные и прозрачные политические решения. Постепенное повышение гибкости обменного курса в сочетании с надлежащим пруденциальным регулированием обеспечит интернализацию рисков долларизации баланса и снижение стимулов

хранить иностранную валюту. К примерам уже внедренных механизмов пруденциального регулирования относятся более высокие требования к резервированию на покрытие возможных убытков по кредитам в иностранной валюте (Армения, Казахстан) и более высокие весовые коэффициенты риска для кредитов в иностранной валюте в требованиях в отношении минимального размера капитала. Кроме того, управление государственным долгом, которое отходит от деноминации иностранной валюты, будет дополнительно смягчать обеспокоенность в отношении гибкости обменного курса и увеличивать возможную роль механизма воздействия обменного курса в МПВ. МВФ предоставляет техническую помощь во многих из перечисленных областей и совместно с Европейским банком реконструкции и развития содействует финансированию в национальной валюте и развитию местных рынков капитала.

ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ СТРАН ЦЕНТРАЛЬНОЙ АЗИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА

3.1. Основные направления и особенности использования инструментов денежно-кредитной политики Узбекистана на современном этапе.

Проводимая Центральным банком республики жесткая денежно-кредитная политика в настоящее время, направлена на укрепление макроэкономической стабильности. Вместе с тем, в целях предупреждения инфляционных рисков в экономике неизменной сохранена ставка рефинансирования Центрального банка на уровне 14 % в годовом вплоть до 1 января 11 года. Однако, в рамках поставленных задач антикризисной программы по стимулированию инвестиционного потенциала в настоящее время, Центральный банк Республики Узбекистан установил ставку рефинансирования на уровне 14 % годовых. Эти меры предупредили влияние монетарных факторов на цены потребительских товаров и тем самым было достигнуто сохранение инфляции в рамках установленных показателей.

Несмотря на расширение масштабов финансового кризиса, охватившего многие страны мира, банковская система Узбекистана отличается надежностью и стабильным развитием, независимостью от иностранных источников и устойчивостью к негативным воздействиям внешних кризисов.

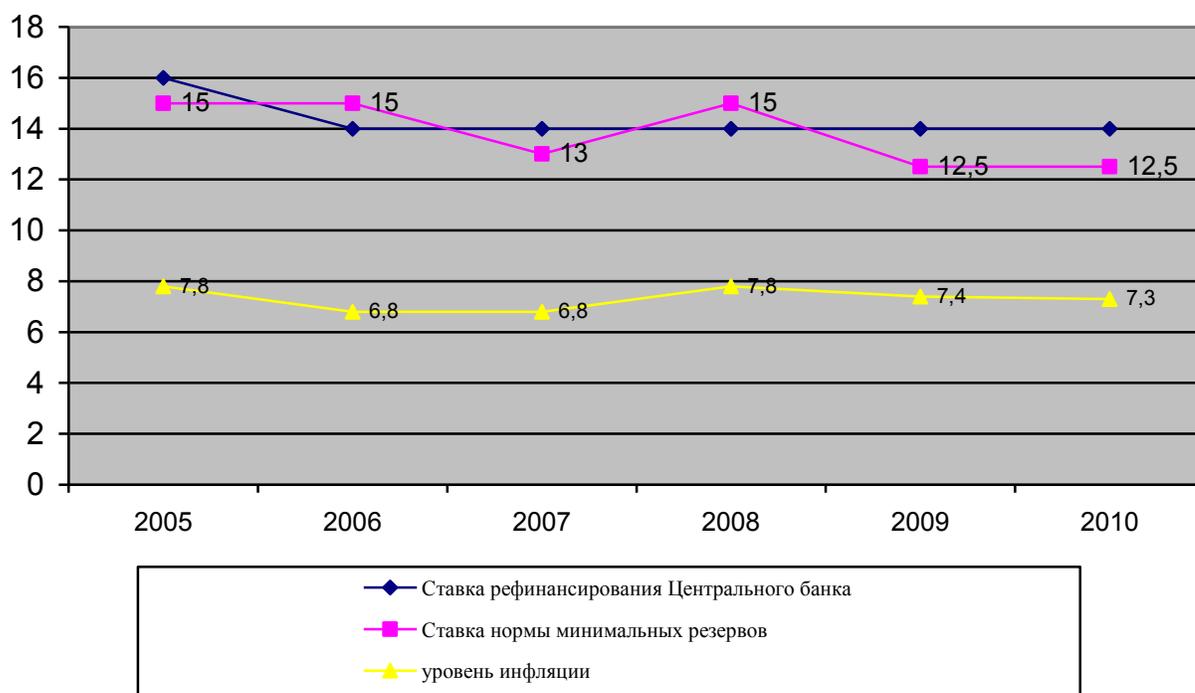
В рамках денежно-кредитной политики Узбекистана поставлены и решаются следующие основные задачи:

- обеспечение стабильности макроэкономического роста;
- обеспечение финансовой стабильности;
- создание условий для полной занятости в экономике.

При формировании концепции и определении целевых ориентиров денежно-кредитной политики Центральный банк Узбекистана исходит из анализа развития экономики за предшествующие периоды, программы социально-экономического развития Республики Узбекистан и необходимости обеспечения устойчивого долговременного экономического роста.

Диаграмма 3.1

**Взаимосвязь инструментов денежно-кредитной политики
Центрального банка Республики Узбекистан с уровнем инфляции, %⁴**



Источник: данные Центрального банка Республики Узбекистан. www.cbu.uz

Анализ диаграммы 3.1 показывает, что благодаря правильно выбранной концепции денежно-кредитной политики Узбекистана макроэкономическая ситуация в Узбекистане характеризуется позитивными тенденциями. Основными из них стали: продолжение экономического роста, низкие темпы

⁴ Данные Центрального банка Республики Узбекистан

инфляции, увеличение реальных денежных доходов и занятости населения, объемов внешней торговли, а также динамичное развитие малого бизнеса, предпринимательства и надомного труда.

В результате успешно осуществляемой денежно-кредитной политики темпы прироста ВВП в 2008 году составили 9,0, в 2009 году – 8,1, а в истекшем 2010 году – 8,5 процента, что по оценке мировых финансовых институтов является одним из высоких показателей в мире⁵.

За последние 10 лет, то есть в 2010 году по сравнению с 2000 годом, валовой внутренний продукт вырос почти в 2 раза, (по паритету покупательной способности рост ВВП за этот период составил 2,6 раза), а в расчете на душу населения в 1,7 раза, что само по себе свидетельствует об устойчивых темпах роста экономики и огромных переменах, происходящих в стране.

При стабильно высоких темпах экономического роста и росте реальных доходов населения в 2010 году 123,5 процента уровень инфляции в истекшем году составил 7,3 процента против 7,4 процента в 2009 году. Это, прежде всего, результат жесткой, вместе с тем взвешенной денежно-кредитной политики и принятых антикризисных мер.

Экономический рост во многом обуславливается последовательно проводимой политикой снижения налоговой нагрузки на экономику за счет сокращения ставок налога на доходы юридических лиц в 2010 году до 9 процентов, единого платежа для микрофирм и малого бизнеса – до 7 процентов.

При этом Государственный бюджет в истекшем году выполнен с профицитом в размере 0,3 процента к ВВП.

⁵ Все наши устремления и программы – во имя дальнейшего развития Родины и повышения благосостояния народа. Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на заседании правительства по итогам социально-экономического развития страны в 2010 году и важнейшим приоритетам на 2011 год. www.uza.uz

В истекшем году проделана большая работа по дальнейшему укреплению ликвидности и повышению устойчивости финансово-банковской системы страны. Совокупный капитал коммерческих банков в 2010 году вырос на 36 процентов, и достигнутый уровень достаточности капитала в размере 23 процентов 3 раза превышает общепринятые международные стандарты. Только в 2010 году объем депозитов возрос более чем в 1,5 раза.

Сегодня 15 коммерческих банков республики имеют рейтинг “стабильный” от ведущих международных рейтинговых агентств, таких, как “Фитч Рейтингс”, “Мудис” и “Стандарт энд Пурс”.

Позитивные изменения происходят в кредитной и инвестиционной деятельности банков. В 2010 году общий объем кредитов, направленных в реальный сектор экономики, увеличился на 35 процентов. Характерно, что по состоянию на конец 2010 года удельный вес кредитов, выданных за счет внутренних источников, в общей сумме кредитного портфеля коммерческих банков составляет 85,1 процента. Внешние заимствования привлекались преимущественно на долгосрочной основе исключительно на финансирование инвестиционных проектов по модернизации стратегических отраслей экономики, поддержку субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства.

Качественные изменения происходят в структуре кредитного портфеля. Доля долгосрочных инвестиционных кредитов в общем объеме кредитного портфеля – это кредиты со сроком свыше 3-х лет, возросла с 35 процентов на конец 2000 года до 75,2 процента на конец 2010 года.

За истекший год объем кредитов, выделенных субъектам малого бизнеса, возрос в 1,4 раза и составил 2,7 триллиона сумов, в том числе микрокредитов – на сумму свыше 485 миллиардов сумов с ростом в 1,5 раза против 2009 года.

Самой высокой оценки заслуживает деятельность коммерческих банков по финансовому оздоровлению предприятий-банкротов, переданных за долги на баланс банков. Внедренный нами механизм предусматривает восстановление производственной деятельности на предприятиях-банкротах, дополнительное инвестирование со стороны банков в модернизацию, техническое и технологическое обновление производства, финансовое оздоровление, внедрение новых видов продукции и методов управления, а также восстановление и создание новых рабочих мест. Тем самым работоспособные, действующие на более высоком технологическом уровне обновленные производства становятся гораздо более привлекательными для новых инвесторов, которые уже сегодня активно их приобретают у банков.

Сохранился высокий уровень инвестиционной активности. Основное внимание при осуществлении социально-экономических реформ уделялось дальнейшему улучшению уровня жизни населения. Меры, осуществленные Правительством и Центральным банком, способствовали удержанию инфляции в 2010 году в пределах целевых параметров – в прошедшем году уровень инфляции, рассчитанный по индексу потребительских цен, составил 7,3%. ЦБ РУз влияет на достижение поставленной цели по уровню инфляции, воздействуя с помощью инструментов денежно-кредитного регулирования на ее базовую составляющую.

В условиях усложнившейся конъюнктуры мировых рынков взвешенная валютная политика и меры по поддержке экспортного потенциала привели к росту торгового баланса.

Меры денежно-кредитной политики в настоящее время были направлены на выполнение прогнозных показателей социально-экономического развития и закрепление позитивных тенденций в экономике Республики Узбекистан. При их реализации учитывались внешние и внутренние макроэкономические

условия. При этом особое внимание уделялось созданию благоприятных условий для экономического роста посредством полного удовлетворения потребностей экономики в денежных средствах и удержанию денежной массы в пределах экономически обоснованных границ. Целью денежно-кредитной политики являлось обеспечение устойчивости национальной валюты.

Общей направленностью валютной политики в истекшем периоде, с учетом динамики обменных курсов мировых валют, было удержание обменного курса национальной валюты в пределах целевых параметров и поэтапное снижение уровня ее девальвации. Динамика обменного курса сума обеспечила снижение инфляционного давления в экономике и одновременно сохраняла ценовые условия для конкурентоспособности отечественных товаров на международных товарных рынках.

Дополнительным фактором обеспечения стабильности цен на внутреннем рынке, а также предотвращения негативного влияния внешнеэкономических факторов на внутренний рынок служит Фонд реконструкции и развития Республики Узбекистан, созданный с целью финансирования приоритетных отраслей экономики.

Важная роль в поддержании устойчивости обменного курса сума, сохранении денежно-кредитных показателей в пределах целевых параметров и снижении уровня инфляции принадлежит рыночным инструментам монетарной политики, которые широко применял Центральный банк Республики Узбекистан.

Так, в целях регулирования объема денежной массы, обеспечения стабильности процентных ставок и ликвидности финансового рынка широко осуществлялись операции Центрального банка на открытом рынке. В прошедшем году в целях снижения негативного влияния роста положительного сальдо внешнеторгового оборота на денежную массу Центральный банк

принимал меры по стерилизации избыточной ликвидности на денежном рынке. При этом широко применялась практика привлечения свободных денежных средств коммерческих банков на специальные депозиты и депозитные сертификаты Центрального банка. Кроме того, ЦБ РУз активно проводил операции купли-продажи на первичном и вторичном рынке с государственными среднесрочными казначейскими облигациями и облигациями Центрального банка.

В прошедшем году одним из важных инструментов управления денежной массой в экономике и регулирования ликвидности банков продолжала оставаться норма обязательных резервов, депонируемых в Центральном банке. В соответствии с целевыми показателями денежной массы с 1 ноября 2008 года норма обязательных резервов по привлеченным депозитам юридических лиц в национальной и иностранной валюте была установлена в размере 15% и в 2010 году снижена до 12,5%.

Реализация процентной политики была направлена на поддержание процентных ставок на уровне, способствующем росту сбережений в национальной валюте в банках и одновременно расширению возможностей по удовлетворению спроса субъектов экономики на банковские услуги. При этом процентная политика использовалась также в качестве антиинфляционного инструмента.

В целях ослабления инфляционного и девальвационного давления, вызванного в основном внешнеэкономическими условиями, управления денежной массой в экономике и проведения жесткой денежно-кредитной политики ставка рефинансирования в 2008-2009 году удерживалась на уровне 14% и с 2011 года снижена до 12%.

В результате взвешенного подхода к изменению ставки рефинансирования наблюдались положительные изменения в динамике депозитных и кредитных процентных ставок коммерческих банков. В частности, снизились процентные ставки по кредитам коммерческих банков и ставки на денежном рынке. На рынке государственных ценных бумаг также наблюдалось понижение процентных ставок. Так, уровень доходности государственных ценных бумаг (государственных среднесрочных казначейских обязательств) уменьшился с 6% до 5,7%.

Средневзвешенная процентная ставка по депозитам физических лиц на конец 2010 года составила 15,4% годовых. При этом подтверждением адекватности проводимой процентной политики явился устойчивый приток сбережений населения в банковский сектор.

Приток сбережений населения наряду с ростом других компонентов ресурсной базы банковского сектора позволил обеспечить высокие темпы роста банковских ресурсов и активов.

Банковские кредиты оставались важным источником финансирования инвестиций в основной капитал. При этом банковский сектор сохранил высокие темпы кредитования. Произошел существенный рост кредитов на строительство и приобретение жилья, выдаваемых банками гражданам. Вместе с тем решением социальных проблем и росту платежеспособного спроса способствовало также динамичное развитие рынка потребительского кредитования.

Продолжились рост эмиссии электронных платежных инструментов и развитие технической инфраструктуры их применения. Для стимулирования деятельности банков в этом направлении продлены сроки действия таможенных и налоговых льгот по импорту и эксплуатации оборудования и комплектующих

материалов, используемых при осуществлении платежей с помощью пластиковых карточек.

Последовательно реализуется политика развития и укрепления банковского сектора. В 2011 году количество коммерческих банков в республике достигло 31. Из них 3 государственно-коммерческих банка, 11 акционерно-коммерческих банка, 12 частных банков и 5 банков с привлечением иностранного капитала. Филиальная сеть отечественных банков насчитывает более 800 филиалов.

На 1 января 2011 года Центральным банком было зарегистрировано 122 кредитных союзов, 63 ломбарда и 35 микрокредитных организаций⁶.

Таким образом, результатами реализации денежно-кредитной политики в настоящее время являются сохранение финансовой стабильности и продолжение процесса устойчивого развития банковского сектора.

Поскольку достижение низкого уровня инфляции, способствующее улучшению ожиданий экономических агентов, является наилучшим вкладом денежно-кредитной политики в развитие экономики страны, последовательное снижение инфляции является главной целью денежно-кредитной политики ЦБ РУз и в 2011 году.

Определяя последовательное снижение инфляции и обеспечение плавной динамики обменного курса национальной валюты в качестве первоочередных целей своей деятельности, Центральный банк Республики Узбекистан считает необходимым в максимальной степени поддерживать экономическую политику, включая такие ее задачи, как экономический рост и повышение инвестиционной привлекательности отечественной экономики.

⁶ Официальные данные Центрального банка Республики Узбекистан www.cbu.uz

В связи с этим денежно-кредитные показатели Центрального банка на 2011 год определены, исходя из следующих макроэкономических параметров:

- годовой уровень потребительских цен составит не более 7-9%;
- реальный рост ВВП составит 8%, а его дефлятор – 18%;
- дефицит бюджета не превысит 1% ВВП и будет полностью покрыт за счет неинфляционных источников;
- чистое сальдо внешнеторгового оборота должно быть обеспечено с профицитом.

Центральный банк исходит из того, что валютная политика в условиях режима плавающего курсообразования в пределах целевого коридора в наибольшей степени способствует адаптации экономики к меняющимся внешним условиям. Одновременно такая политика формирует условия для сбалансированного решения комплекса других задач макроэкономической политики – поддержание внутренней и внешней конкурентоспособности отечественной продукции на экономически обоснованном уровне, осуществление платежей по внешнему долгу и накопление золотовалютных резервов.

В 2011 году Центральным банком будут широко использоваться рыночные инструменты монетарной политики. В частности, в целях стерилизации избыточной ликвидности на денежном рынке среднемесячный объем операций по привлечению свободных денежных средств коммерческих банков в специальные депозиты и государственные ценные бумаги возрастет в среднем в 1,5 раза. В целях предотвращения инфляционных ожиданий в 2011

году ставка рефинансирования Центрального банка будет удерживаться на уровне 12%.

Задачи, которые стоят перед банковским сектором Узбекистана в 2011 году, предстоит решать на фоне продолжающегося негативных тенденций на зарубежных финансовых рынках и последствий мирового финансового кризиса. В связи с этим одной из приоритетных задач банковской системы в 2011 году является дальнейшее повышение уровня капитализации банков, в особенности расширение их долгосрочной ресурсной базы путем дополнительной эмиссии банковских акций.

Возрастают требования к устойчивости банковского сектора, тщательному планированию ликвидности, соблюдению нормативов безопасного функционирования, поддержанию устойчивости ресурсной базы и высокого уровня качества активов, а также своевременному выполнению обязательств перед клиентами.

Серьезным фактором повышения стабильности финансового сектора и экономики страны в целом является дальнейшее совершенствование действующей платежной системы Узбекистана, включая проведение мероприятий по расширению безналичных расчетов, внедрению современных технологий и методов передачи информации, обеспечению эффективного и надежного обслуживания всех участников расчетов.

3.2. Современные проблемы и перспективы использования инструментов денежно-кредитной политики стран Центральной Азии

Современная ситуация такова, что перед странами Центральной Азии стоит двоякая задача: первая, обеспечение финансовой стабильности. Вторая,

стимулирование экономического роста. Если первая задача предполагает проведение ограничительной, то есть, жесткой денежно-кредитной политики, то вторая задача предполагает либеральную денежно-кредитную политику для стимулирования национальных производителей.

В таких условиях, перед правительствами лежит проблема выбора правильного решения и выбор приоритетной задачи. Ниже мы рассмотрим реальную ситуацию, которую получили страны Центральной Азии.

Центральные банки в регионе, которые, как правило, проводили либеральную денежно-кредитную политику для стимулирования роста кредита после кризиса, в большинстве случаев начали отвечать на всплеск общей инфляции путем повышения ставок интервенций, которые к настоящему моменту выросли на 50–300 базисных пунктов. Хотя ставки интервенций в некоторых странах имеют ограниченную практическую действенность, эти повышения ставок являются значимыми сигналами, а органы денежно-кредитного регулирования в Кыргызской Республике также повысила нормы обязательных резервов и ликвидности⁷.

В некоторых странах Центральной Азии (Казахстан, Кыргызская Республика, Таджикистан) сохраняется напряженное состояние балансов банковского сектора, и для решения этой проблемы требуются дальнейшие меры политики. В то время как ситуация в банковском секторе других стран Центральной Азии улучшилась (рентабельность банков продолжала увеличиваться, возобновился рост иностранного финансирования и внутреннего кредита, а необслуживаемые кредиты (НОК) уменьшились). В других странах

⁷ Kokenyne, A., J. Ley, and R. Veyrune, 2010, “Dedollarization,” IMF Working Paper No. /188, www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=24139.0

заемщики сталкиваются с проблемами в погашении своих ссуд в условиях падения спроса и снижения курса национальных валют. В Казахстане и Кыргызской Республике доля НОК остается особенно значительной. В некоторых странах Центральной Азии рост кредита частному сектору является отрицательным (Казахстан) или очень низким и зависит от поддержки со стороны центрального банка (Таджикистан). Риски для перспектив развития Риски для перспектив развития являются неоднозначными. Темпы роста могут оказаться выше прогноза, если сохранится повышательная динамика цен на нефть, и будут достигнуты более высокие показатели по экспорту и инвестициям. У стран-импортеров нефти и газа в странах Центральной Азии в этом случае будут более значительные расходы на импорт, но при этом они выиграют от увеличения денежных переводов из России. Риски недостижения прогнозируемого уровня роста создаются повышением инфляционных ожиданий, сохраняющимися проблемами финансового сектора и возможным ухудшением состояния мировой экономики.

В ближайшей перспективе директивным органам стран Центральной Азии необходимо будет принять меры, соответствующие текущей динамике ситуации, для поддержания макроэкономической стабильности, одновременно обеспечивая защиту наиболее уязвимых слоев населения. В ходе этой работы им необходимо будет решать несколько все более насущных задач:

- всплеск инфляции с опасностью укоренения инфляционных ожиданий.
- повышение социального давления в сторону увеличения бюджетных расходов, что может создать угрозы для макроэкономической стабильности.
- низкое качество банковских портфелей, что сдерживает рост кредита и действенную посредническую деятельность.

В среднесрочной перспективе основными задачами является поддержание роста, создание рабочих мест и преодоление бедности. Прогресс будет зависеть от реформ по созданию надлежащих систем социальной защиты, повышения роли частного сектора и диверсификации экономики с отходом от преимущественной ориентации на природные ресурсы. Улучшение делового климата и достижение более заметных региональных синергетических эффектов повысит национальную и региональную конкурентоспособность и позволит добиться большей экономии на масштабах производства. Хотя за последнее десятилетие страны КЦА добились определенных успехов, они по-прежнему отстают от других стран с формирующимся рынком (а в некоторых случаях и от стран с низким уровнем доходов) в области прозрачности, качества управления и качества институциональной системы⁸.

Дальнейшее существенное продвижение в данном направлении должно стать важной частью программы развития на среднесрочную перспективу.

Повышение инфляции осложняет экономическую политику и негативно сказывается на бедных. Основной ее движущей силой являются цены на продовольствие, поскольку в большинстве стран на продукты питания приходится более 50 процентов потребительской корзины. Повышение цен на топливо также является значимым фактором, а в некоторых странах сказывается также давление со стороны спроса. В отсутствие действенной системы социальной защиты правительства стран Центральной Азии проводят (или планируют) административные меры для противодействия повышению цен и защиты малообеспеченных. В частности, предпринимаются действия по ограничению роста цен на основные продукты питания и виды топлива

⁸ Mishra, P., P. Montiel, and A. Spilimbergo, 2010, "Monetary Transmission in Low-Income Countries," CEPR Discussion Paper No. 7951, (London: Centre for Economic Policy Research).

(Узбекистан); снижаются таможенные пошлины на пшеничную муку (Кыргызская Республика); вводятся особые ставки НДС (Таджикистан); задействуются стратегические резервы, в том числе зерновые. В Казахстане были заключены соглашения с производителями и перерабатывающими предприятиями с целью сдержать повышение цен на хлеб.

В общем случае странам желательно допускать, чтобы повышение мировых цен на биржевые товары (находящееся за пределами их контроля) отражалось на внутренних розничных ценах. Стремление избежать этой адаптации цен путем административных мер, таких как запреты на экспорт, налоги на экспорт и ограничения на цены, создает искажения на рынке и может привести к значительному ущербу для бюджета. Вследствие того что на продукты питания приходится значительная доля потребительской корзины, общая инфляция при этом неизбежно повысится. Основная причина, почему это повышение беспокоит директивные органы стран Центральной Азии, связана с тем, что это приведет к ухудшению инфляционных ожиданий и увеличению давления на цены, тем самым негативно сказываясь на макроэкономической стабильности и нанося непропорциональный ущерб малообеспеченным слоям населения. Поэтому для действенного преодоления последствий потрясения цен на продовольствие потребуется принятие комплексных мер политики, включая следующие:

- дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики в ответ на повышение инфляции. Прошлый опыт свидетельствует о том, что, даже если последствия оказываются отложенными и с трудом поддаются выявлению, повышение цен на биржевые товары при отсутствии упредительных ответных мер политики в конечном счете вызовет эффекты второго порядка. Учитывая что в регионе в целом экономический подъем приобретает устойчивость,

целесообразно отказаться от либеральной направленности денежно-кредитной политики.

- улучшение информирования о денежно-кредитной политике. Если четко сообщать о текущих и ожидаемых причинах инфляции и целях в области инфляции, это будет способствовать сдерживанию инфляционных ожиданий.

- принятие благоразумного подхода к бюджету. Все большую роль будет играть улучшение координации между органами управления и центральными банками и усилия по преодолению процикличности, чтобы обеспечить поддержку стабильности цен налогово-бюджетной политикой. Для достижения этой цели принципиальное значение имеют осторожные повышения заработной платы в государственном секторе и другие инициативы в области расходов, надлежащим образом нацеленные на устранение узких мест на стороне предложения.

- осторожное использование административных мер. Если трудно ввести хорошо продуманную целевую социальную помощь, для облегчения ситуации в краткосрочном плане могут использоваться административные меры. Однако они должны быть выборочными и ограниченными по срокам и подлежать отмене по мере разработки инструментов с более высокой целевой направленностью. Бюджетные расходы на эти программы должны в явной форме раскрываться, а в странах с ограниченным бюджетным потенциалом, возможно, потребуются их покрытие за счет экономии по другим направлениям.

В дальнейшей перспективе следует стремиться к проведению структурных реформ для достижения большей устойчивости экономики стран Центральной Азии и повышения эффективности мер макроэкономической политики, в том числе за счет следующего.

- укрепление механизма передачи воздействия денежно-кредитной политики.

- действенность денежно-кредитной политики можно повысить за счет дальнейшего отхода от механизмов фиксированного или сильно регулируемого обменного курса, что повысит независимость центрального банка, будет содействовать развитию внутреннего финансового рынка, помогая снизить уровень долларизации, и приведет к повышению конкуренции в банковском секторе.

- разработка более качественных систем социальной защиты. Целью программ защиты населения должна быть целевая и эффективная поддержка доходов, основанная на системах денежных (или близких к денежным) трансфертов.

- улучшение реакции со стороны производства. Требуется проведение реформ, особенно в сельском хозяйстве, чтобы повысить конкурентоспособность, гибкость рынка труда и производительность.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ.

На основе проведенного исследования в рамках данной магистерской диссертации получены следующие результаты:

1. В условиях рыночной экономики легальным инструментом государственного регулирования национальной экономики, не приводящий к чрезмерному диктату правительства и уменьшению хозяйственной самостоятельности отдельных субъектов является денежно-кредитная политика.

Высшая конечная цель денежно-кредитной политики заключается в обеспечении стабильности цен, полной занятости и росте реального объема ВВП. Эта цель достигается с помощью мероприятий в рамках денежно-кредитной политики.

2. Проводником денежно-кредитной политики всегда является Центральный банк страны, а объектами являются предложение и спрос на денежном рынке. Под предложением денег понимается общее количество денег, находящихся в обращении. Спрос на деньги формируется из спроса на деньги как средство обращения (иначе, деловой, операционный или спрос на деньги для совершения сделок) и как средство сохранения стоимости (иначе, спрос на деньги как на активы, спрос на запасную стоимость или спекулятивный спрос).

3. В настоящее время в мировой экономической практике используются следующие инструменты регулирования денежной массы, которые составляют основу денежно-кредитной политики:

- операции на открытом рынке;
- политика учетной ставки;
- изменение норматива обязательных резервов.

Активность или потенциальная сила воздействия каждого из инструментов в зависимости от экономической ситуации в стране или исторических аспектов формирования денежной массы в различных странах

имеют свою специфику. Однако, в мировой экономической практике, особенно в странах с устоявшейся рыночной экономикой, основным инструментом регулирования денежной массы являются операции на открытом рынке. Путем покупки или продажи на открытом рынке казначейских ценных бумаг Центральный банк может осуществить либо вливание резервов в кредитную систему государства, либо изъять их оттуда.

4. Формирование денежно-кредитной политики в странах Центральной Азии, где не имелась собственного монетарного института, сопровождался достаточно драматическими процессами для вновь образованных суверенных государств. Во-первых, несмотря на ввод всеми странами бывшего СССР национальных валют в первой половине 90 – х годов прошлого века, эмиссионный центр, то есть, основа проведения самостоятельной денежно-кредитной политики, долгое время находился в компетенции Банка России. Это, фактически, подрывало основу проведения самостоятельной денежно-кредитной политики стран Центральной Азии. Во-вторых, распад единой рублевой зоны привело к утрате межхозяйственных связей предприятий стран Центральной Азии из-за невозможности осуществления взаиморасчетов и платежей. В-третьих, переход к рыночным отношениям и сопровождавшиеся структурные сдвиги в экономике привели к резкому снижению уровня производства практически во всех странах Центральной Азии. В-четвертых, отсутствие единой денежно-кредитной политики привело к небывалому росту цен и падению и без того низкого уровня жизни населения стран Центральной Азии.

5. За годы независимости денежно-кредитная политика стран Центральной Азии имела несколько особенностей. Данные особенности отражены в этапах развития денежно-кредитной политики проводимой странами региона в период с 1993 года по настоящее время.

Первый этап: 1993 года по 1996 гг. В условиях угрожающей инфляции все страны Центральной Азии, без исключения, проводили жесткую денежно-кредитную политику. Результатом этой политики стало достижение в короткие сроки умеренных темпов инфляции и финансовой стабилизации.

Второй этап: с 1996 года до мирового финансово-экономического кризиса. В условиях достижения макроэкономической стабилизации, во всех странах Центральной Азии перед денежно-кредитной политикой поставлены задачи стимулирования устойчивого экономического роста. В этой связи, характер современной денежно-кредитной политики этих стран можно назвать умеренно жестким или умеренным.

6. Мировой финансово-экономический кризис поставил перед странами Центральной Азии в сфере использования адекватных инструментов денежно-кредитной политики весьма трудную и двойную задачу. Ответить на вопрос: в условиях глобального кризиса, что важнее, обеспечение финансовой стабильности или стимулирование экономического роста?

Если первая задача предполагает проведение ограничительной, то есть, жесткой денежно-кредитной политики, то вторая задача предполагает либеральную денежно-кредитную политику для стимулирования национальных производителей. Оба варианта имеют как плюсы, так и минусы. В таких условиях, перед правительствами лежит проблема выбора правильного решения и выбор приоритетной задачи.

7. Как показал анализ, страны Центральной Азии оценили ситуацию достаточно трезво и не стали жертвовать быстрым экономическим ростом. То есть, во всех странах Центральной Азии в условиях нарастания глобального кризиса Центральные банки стран региона начали вести адаптивную денежно-кредитную политику и не стали предпринимать экстраординарные шаги.

Вместо этого, в помощь денежно-кредитной политики были брошены налогово-бюджетные и другие рычаги экономического, а в отдельных периодах административного характера. По мере восстановления темпов роста после спада 2009 года страны Центральной Азии начали отходить от адаптивной политики.

8. Диссертационное исследование показало, характерной особенностью использования инструментов денежно-кредитной политики стран Центральной Азии является их низкая эффективность в плане интенсивности воздействия на финансовую структуры страны. Среди других инструментов денежно-кредитной политики только ставка рефинансирования претерпела более или менее изменений. Два других инструмента денежно-кредитной политики стран Центральной Азии были использованы достаточно консервативно или изменялись лишь незначительно.

9. Проведенный анализ показал, что в большинстве стран Центральной Азии денежно-кредитная политика оказывала весьма ограниченное воздействие из-за низких уровней развития финансового сектора, недостаточно конкурентоспособных банковских систем, чрезмерного вмешательства государства и высоких уровней долларизации. По этой причине директивные органы сделали правильный выбор, встав на путь реформ, призванных способствовать повышению емкости финансового рынка, — в том числе ориентированных на развитие рынков государственных ценных бумаг — руководствуясь стремлением повысить эффективность денежно-кредитной политики.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Законы Республики Узбекистан, Указы Президента Республики Узбекистан и Постановления Кабинета Министров Республики Узбекистан

- 1.1. Конституция Республики Узбекистан. - Т.: Узбекистан 2003. - 40 с.
- 1.2. Закон Республики Узбекистан «О валютном регулировании» //Республика Узбекистан: указы и постановления. Т.: «Узбекистан», 1994. - с.274-301.
- 1.3. Закон Республики Узбекистан «Об основных принципах внешнеэкономической деятельности Узбекистана»: Законы и постановления первого созыва седьмой сессии Олий Мажлиса Республики Узбекистан. К. 15. - Т.: Адолат, 1997. - 272 с.
- 1.4. Закон Республики Узбекистан “О свободных экономических зонах”. «Правда Востока» 30 апреля 1998 г.
- 1.5. Закон Республики Узбекистан “Об иностранных инвестициях” от 30 апреля 1998 г. //Журнал налогоплательщика. - №6. - 1998.
- 1.6. Закон Республики Узбекистан “О гарантиях и мерах защиты прав иностранных инвесторов” от 30 апреля 1998 г. //Журнал налогоплательщика. - №6. - 1998.
- 1.7. Закон Республики Узбекистан “О внешнеэкономической деятельности” (новая редакция). Правда Востока, 13 июня 2000 г.

2. Труды Президента Республики Узбекистан

2.1. Каримов И.А. Узбекистан - государство с великим будущим. - Т.: Узбекистан, 1992. - 62 с.

2.2. Каримов И.А. Наш путь - путь независимой государственности и прогресса. - Т.: Узбекистан, 1994. - 36 с.

2.3. Каримов И.А. Основные принципы общественно- политического и экономического развития Узбекистана. - Т.: Узбекистан, 1995. - 70 с.

2.4. Каримов И.А. Узбекистан по пути углубления экономических реформ. Т.: Узбекистан. 1995. - 248 с.

2.5. Каримов И.А. Узбекистан на пороге XXI века: угрозы безопасности, условия и гарантии прогресса. Т.: Узбекистан. 1997. - 315 с.

2.6. Каримов И.А. Узбекистан устремленный в XXI век. - Т.: Узбекистан, 1999. - 72 с.

2.7. Каримов И.А. Наша главная цель – демократизация и обновления общества, модернизация и реформирование государства. Т.: Узбекистан, 2005. – 96 с.

2.8. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана /И.А.Каримов. – Т.: Узбекистан, 2009. – 48 с.

2.9. Каримов И.А. Наша главная задача – дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа /И.А. Каримов. – Т.: «Узбекистан», 2010. – 72 с.

2.10. Каримов И.А. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирование гражданского общества в стране. «Народное слово», 13 ноября 2010 года.

2.11. Каримов И.А. Все наши устремления и программы – во имя дальнейшего развития родины и повышения благосостояния народа /И.А. Каримов. – Т.: «Узбекистан», 2011. – 48 с.

3. Книги и монографии

3.1. Абдурахмонов Қ.Х., Аллаяров А.Л., Додобоев Ю.Т., Хасанжонов Қ.А. Марказий Осиё давлатларининг регионал иқтисодиёти. – Т.: “Turon-Iqbol” нашриёти, 2006. – 424 б.

3.2. Алимов Р.М. Центральная Азия: общность интересов. – Т.: «Шарк», 2005. – 464 с.

3.3. Алчинов В.М. СНГ – Россия – Евросоюз. Проблемы и перспективы интеграции /В.М. Алчинов; Дипломат. акад. МИД России, Ин-т актуал. междунар. проблем. – М.: Восток – Запад, 2008. – 220 с.

3.4. Арифханов Ш.Р. Центральная Азия: настоящее и будущее /Т.: 2010. – 218 с.

3.5. Богомолов О.Т. Мировая экономика в век глобализации. – М.: ЗАО “Издательство “Экономика”, 2007. – 359 с.

3.6. Вахабов А.В., Хажибакиев Ш.Х., Муминов Н.Г. Хорижий инвестициялар. – Т.: “Молия”. – 2010. – 328 с.

3.7. Динкевич А.И., Швыдко В. Г. Страны Центральной Азии - новая фаза переходного периода / Ин-т востоковедения РАН. - М., 2005. - 174 с.

3.8. Иванов Э.М. Экономические отношения России со странами Центральной Азии / Под ред. Е.М. Кожокина; Рос. ин-т стратег. исслед. - М., 2006. - 127 с.

3.9. Сиражиддинов Н. Проблемы повышения эффективности внешней торговли Узбекистана: теоретико-методологические аспекты. Монография. Ташкент – 2004. – 224 с.

3.10. Центральная Азия: геэкономика, геополитика, безопасность. Т.: «Шарк». 2002. – 208 с.

3.11. Шишков Ю.В. Интеграционные процессы на пороге XXI века: Почему не интегрируются страны СНГ. М.: НП «III тысячелетие», 2001. – 352с.

3.12. Кассовые операции / под ред. Т.А. Стежкиной. – М.: «Экзамен», 2009.-158с.

3.13. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник. / Под. ред. Л.Н. Кросавиной. М.: «Финансы и статистика», 2008. 576 с.

3.14. Галицкая С.В. Деньги. Кредит. Финансы: учеб.пос. – 2 изд. доп. –М.: Эскмо, 2008. – 736 с.

3.15. Казимагомедов А.. А. Деньги кредит банки: курс лекций, учеб. пособие.- М.: Экзамен, 2009.- 253 с.

3.16. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005.

3.17. Генкин А.С. Планета Web-денег в XXI веке; учеб.пос. – М.: КНОРУС, 2008. – 576 с. 2 экз.

3.18. Деньги. Кредит. Банки. Учебник. / Е.Ф. Жуков и др. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 783 с.

3.19. Куликов А.Г. Деньги, Кредит, банки: учебник. – М.: КНОРУС, 2009. – 656 с.

3.20. Краливецкая Л.Н. Банковское дело: кредитная деятельность коммерческих банков: учеб. пос. – М.: КНОРУС, 2008. – 280 с.

3.21. Федяков. М.И. Деньги к деньгам Инвестиционная практика бизнес М.: Бератор павлишинг, 2008.-176 с.

3.22. Фетисов.Г.Г. Организация деятельности Центрального банка: Учебник. - М. КНОРУС, 2008- 432с.

3.23. Жарковская. Е.П. Банковское дело: Учеб. - М: «ОМЕГА -Л»,2008 – 476 с.

3.24. Банковское дело: Экспресс – курс: Учеб. пособ. / Под ред О.И. Лаврушина М.: Кнорус , 2008 -352с.

3.25. Ермаков. С.Л. Основы организаций деятельности коммерческого банка. Учебник. – М.: КНОРУС, 2009 – 656с. 2 экз.

3.26. Банковское дело: Учеб. / Под ред. Г. Белоглазавой, Л. Кроливецкой - СПб: Питер, 2008. - 400с.

3.27. О банках и банковской деятельности в Российской Федерации. М.: ИНФРА 2008 -52с.

3.28. Финансы. Денежное обращение. Кредит: учеб.пос. / под ред. Г.Б. Поляка. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008. – 639 с. 2 экз.

4. Статьи в журналах и научных сборниках

4.1. Абатуров В. Центральноазиатская интеграция под эгидой АБР. //Экономическое обозрение. 2003, №12. - с.13-17.

4.2. Арифханов Ш. Р. Формирование Центрально-азиатского общего рынка с учетом национальных интересов Узбекистана. //«Экономика Узбекистана» информационно-аналитический бюллетень за 2005 год. – 2006, №8. – с.117-120.

4.3. Доулинг М., Вигнараджа Г. Экономическое возрождение республик Центральной Азии: рубеж пройден //Центр. Азия и Кавказ. - Lulea, 2005. - №6. - с. 120-132.

4.4. Дусчанов Р. О возможности использования опыта интеграции стран Западной Европы государствами Центральной Азии. //Центральная Азия и Кавказ. 2003, №5. - с.204-207.

4.5. Зевин Л.З., Ушакова Н.А. Россия и Центральная Азия: Проблемы и перспективы экономических отношений // Восток=Oriens. - 2005. – №2. - С.77-89; №3. - С.91-103.

4.6. Зиядуллаев Н.С. Сотрудничество России с Центральной Азией в рамках региональных организаций (ЕврАзЭС, ШОС и др.) // Рос. внешнеэкон. вестн. - 2006. - №10. - с.35-45.

4.7. Концептуальные основы экономической интеграции стран Центральной Азии // Центр. Азия и Кавказ. - Lulea, 2004. - №5. - с. 175-179.

4.8. Королев П.Ю. Проблемы формирования системы таможенных пограничных пунктов пропуска РФ в контексте экономических преобразований в СНГ и ЕврАзЭС. //Проблемы современной экономики. – 2007. - №3 (23). – с.9-13.

4.9. Либман А. экономическая интеграция на постсоветском пространстве: институциональный аспект. //Вопросы экономики. 2006, №3. – с.142-156.

4.10. Лобанова Е.В., Моденов В.А. Приоритетные направления развития ЕврАзЭС и вопросы миграционной политики. //Проблемы современной экономики. – 2006. - №3/4 (19/20). – с.12-14.

4.11. Парамонов В., Камилов И., Строков А. Состояние и перспективы интеграции в Центральной Азии. // Экон. обозрение. - Ташкент, 2005. - №2. - с. 6-11.

4.12. Плышевский Страны СНГ: послекризисное оживление экономики. //Проблемы теории и практики управления. 2004. №3. – с.17-24.

4.13. Рахматуллина Г. Интеграционные процессы в Центральной Азии. Возможности формирования общего рынка // Центр. Азия и Кавказ. - Lulea, 2005. - №6. - С. 133-139.

4.14. Резникова О.Б. Экономические развитие государств Центральной Азии и Кавказа: роль внешних ресурсов. //Мировая экономика и международные отношения. – 2003, №4. – с.87-96.

4.15. Станбеков Т.А. О евразийской направленности развития топливно-энергетического комплекса государств-участников ЕврАзЭС и СНГ: возможности и перспективы. //Проблемы современной экономики. – 2007. - №1 (21). – с.13-16.

4.16. Суханова И. Россия и Центральная Азия: реалии и перспективы экономического сотрудничества. // Мировая экономика и международные отношения. 1998, №5. - с.12-21.

4.17. Талипов Ф. Сравнительный анализ интеграции в СНГ и Центральной Азии. //Центральная Азия и Кавказ. 1999, №5-6. - с.143-145.

4.18. Терехов В. Актуальные проблемы экономики России и СНГ. //Экономист. 1999, №10. - с.3-15.

4.19. Тумарова Т.Г., Корнилович С.Г. Условия формирования оптимальной валютной зоны в рамках евразийского экономического сообщества. //Проблемы современной экономики. – 2007. - №1 (21). – с.4-7.

4.20. Ушакова Н. Центральноазиатское сотрудничество: направления трансформации. //Центральная Азия и Кавказ. 2003, №3. – с.14-19.

4.21. Хачиев Г. Центральная Азия: портрет на фоне мировой экономики // Центр. Азия и Кавказ. - Lulea (Швеция), 2006. - №2. - С.137-146.

4.22. Хидояттов Г. Безопасность и сотрудничество в Центральной Азии: проблемы, поиски и решения. //Xalqaro munosabatlar 2000, №2. - с. 53-64 .

4.23. Южный фланг СНГ. Центральная Азия - Каспий - Кавказ: энергетика и политика /Под ред. А.В. Мальгина, М.М. Наринского. - М.: Nabona, 2005. - Вып. 2. - 456 с.

5. Диссертации и авторефераты

5.1. Туйчиева Ш.Х. Углубление экономической интеграции Узбекистана с государствами Центральноазиатского региона.: Автореф. дисс...канд. эк. наук. - Т.: 1997.- 22 с.

5.2. Эрмаматов Ш.Ж. Особенности формирования единого экономического пространства Средней Азии и Казахстана.: Автореф. дисс.. канд. эк. наук. - Т. 1999. – 24 с.

5.3. Муратова Г. Узбекистан в региональных экономических интеграционных процессах.: Автореф. дисс...канд. эк. наук. - Т.: 2004.- 22 с.

5.4. Далимов Р.Ш. Моделирование международной экономической интеграции и регионального экономического развития. Автореф. дисс. на соиск. уч степ. доктора экономических наук. Т., 2008. – 40 с.

6. Зарубежная литература

6.1. Adam Smith. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. A Selected. Edited with an introduction and Notes by Kathrin Sutherland. – Oxford University Press, 1998, - 618 pp.

6.2. Anne O. Krueger. Trade Policy and Economic Development: How We Learn. – National Bureau of Economic Research, Working Paper 5896, January 1997, pp. 7-9.

6.3. Audretsch, David B. Industrial Organization and The New Industrial Policy. London, Centre for Economic Policy Research, (Discussion Paper Series), October 1998, - 51 p.

6.4. Balassa, B. The Theory of Economic Integration. London: Georg Alien & Unwin, 1962

6.5. Bertil Ohlin. Interregional and International Trade. - Cambridge: Harvard University Press, 1933.

6.6. Bhagwati, Jaddish N. and Srinivasan, T.N. A General Equilibrium Theory of Effective protection and Resource Allocation. – Journal of International Economics, Vol. 3, pp. 259-28.

6.7. Bruno and Chenery or Chenery and Bruno. Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel. – Economic Journal, 1962, March, N285; Vol. 72, pp. 79-103.

6.8. Chenery, Hollis B. and Strout, Alan. Foreign Assistance and Economic Development. – American Economic Review, 1966, September, Vol. 56, pp. 679-733.

6.9. A. Harrison. Openness and growth: a time series, cross-country analysis for developing countries. – National Bureau of Economic Research, Working Paper N5221, pp. 2-3.

6.10. Krugman P. Import protection as Export promotion: International Competition in the Presence of Oligopolies and Economies of Scale. In: Monopolistic Competition and International Trade. – Oxford Univ. Press, 1984.

6.11. Stiglitz, Jozef T. Towards a New Paradigm for Development: Strategies, Policies and Process. – Prebish Lecture at UNCTAD, 1988, Geneva, October 19.

6.12. Ricardo David. The Principles of Political Economy and Taxation. – Cambridge: Cambridge University Press, 1951.

6.13. Samuelson Paul. International Trade and the Equalization of Factor Prices. – Economic Journal, N 58, 1948. – pp. 163-184.

6.14. Stark, David, and Laszlo Bruszt. 1998. Postsocialist Pathways: Transforming Politics and Property in East Central Europe. Cambridge, MA: Cambridge University Press.

7. Статистические издания и справочники

7.1. Казахстан и страны СНГ. /Ежеквартальный журнал, 2010. – № 1. - Астана – 73 с.

7.2. Экономика Узбекистана: информационно-аналитический бюллетень, 2009 год. – Т.: 2010. – 70 с.

7.3. Статистическое обозрение Узбекистана за 2010 год. /Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике, 2011 – 85с.

7.4. Внешняя торговля Кыргызской Республики 2004-2009. Бишкек 2009. – 160 с.

7.5. Содружество Независимых Государств в 2009 году. М.: 2010. – 244с.

7.6. Казахстан в 2009 году. Статистический сборник /Под ред. А.А. Смаилова /Агентство Республики Казахстан по статистике – Астана. – 2010. – 503 с.

7.7. Статистические показатели социально-экономического развития Республики Казахстан и его регионов. /Агентство Республики Казахстан по статистике – Астана. – 2011. – 250 с.

7.8. Инвестиционная деятельность в Республике Казахстан. /Под ред. А.А.Смаилова /Агентство Республики Казахстан по статистике – Астана. – 2010. – 122 с.

7.9. Перепись населения Республики Казахстан 2009 года. Краткие итоги. /Статистический сборник /Под ред. А.А. Смаилова /Агентство Республики Казахстан по статистике – Астана. – 2010. - 110 с.

7.10. Статистические показатели/Под ред. Смаилова А.А./ Агентство Республики Казахстан по статистике – Астана. – 2010.- 92 с.

7.11. Доходы и расходы населения стран СНГ. /Межгосударственный статистический Комитет СНГ. М.: 2010. – 112 с.

7.12. UNCTAD. World Investment Report 2010

7.13. World Metal Statistics, 2009

8. Интернет ресурсы

8.1. <http://www.unctad.org>

8.2. www.ifc.org

8.3. www.stat.uz

8.4. www.bearingpoint.uz, www.pca.uz

8.5. www.cer.uz

8.6. www.press-service.uz.

8.7. www.cisstat.org.

8.8. www.ereport.ru

8.9. <http://www.stat.kz>

8.10. <http://www.stat.kg>

8.11. <http://www.stat.tg>

8.12. <http://www.natstat.gov.tm>