



НБТ



СТРАТЕГИЯ ДЕНЕЖНО - КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН НА 2021-2025 ГОДЫ



ДУШАНБЕ
2020



ПРЕДИСЛОВИЕ

Обеспечение стабильности цен и поддержание устойчивого уровня инфляции в качестве одного из фундаментальных макроэкономических показателей создали благоприятную почву для уменьшения неопределенностей и негативных ожиданий населения, повышения доверия к национальной валюте, эффективного распределения ресурсов, роста привлечения внутренних инвестиций, которые в целом отражаются на реальном росте экономики и уровне благосостояния населения.

Умеренная инфляция является одним из основных факторов стабильного роста экономики в долгосрочном периоде, которая способствует повышению доверия населения, предпринимателей, внутренних и иностранных инвесторов к национальной валюте и ее покупательной способности, улучшению финансово-экономической ситуации в стране и долгосрочного планирования, относительной минимизации рисков и неопределенностей, снижению процентных ставок, а также росту экономики и благосостояния населения.

Именно исходя из этого, Национальный банк Таджикистана, который обладает исключительным правом эмиссии денег и является ответственным за разработку и реализацию денежно-кредитной политики, как и другие центральные (национальные) банки своей основной целью считает поддержание стабильности цен в долгосрочном периоде.

В условиях быстроменяющейся мировой экономики, для защиты внутренней экономики и снижения уязвимости перед негативным влиянием внешних факторов, возникла необходимость в принятии мер по усилению и укреплению механизма реализации денежно-кредитной политики, чтобы сохранить стабильный уровень инфляции.

Многие развивающиеся страны для решения данных проблем, исходя из передового опыта развитых стран стали усовершенствовать эффективность действенных механизмов денежно-кредитной политики и приступили к реализации нового режима денежно-кредитной политики - «инфляционное таргетирование».

В свою очередь Национальным банком Таджикистана в целях усовершенствования и эффективной имплементации денежно-кредитной политики запланирован поэтапный переход к режиму инфляционного таргетирования в рамках данной Стратегии.



СОЗДАНИЕ БЛАГОПРИЯТНОГО КЛИМАТА ДЛЯ ПОЭТАПНОГО ПЕРЕХОДА К РЕЖИМУ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

Согласно мировой практике переход на режим инфляционного таргетирования требует наличия определенных макроэкономических условий и реализацию следующих мер в Национальном банке Таджикистана (НБТ) и за его пределами:

- укрепление трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики посредством усовершенствования и повышения эффективности процентной политики;
- укрепление финансово-операционной самостоятельности НБТ и координации монетарной и фискальной политики;
- реализация политики стабильно изменяющего курса и дальнейшее усовершенствование деятельности внутреннего валютного рынка (режим плавающего и регулирующего курса валюты);
- обеспечение финансовой устойчивости банковской системы;
- повышение аналитического и исследовательского потенциала и составление прогноза макроэкономических показателей;
- развитие процесса информирования общественности о реализации денежно-кредитной политики и повышении транспарентности.

§1. Укрепление трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и повышение эффективности процентной политики

В режиме инфляционного таргетирования наличие действенного трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики путем реализации процентной политики считается принципиально важным. Повышение эффективности данного механизма является одним из промежуточных целей реализации денежно-кредитной политики в НБТ.

Согласно мнению экспертов трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в странах с высоким уровнем долларизации и неразвитым финансовым рынком не столь эффективен. В связи с этим, в целях укрепления механизма воздействия процентной политики и устранения существующих в ней проблем, предполагается проведение структурной и институциональной реформы НБТ и усовершенствование операций, связанных с реализацией денежно-кредитной политики.

Усовершенствование процесса разработки и реализации денежно-кредитной политики требует перехода от количественного операционного показателя (резервные деньги) на процентный операционный показатель (процентная ставка),

что будет способствовать развитию денежного рынка и эффективности процентной политики НБТ.

Эффективность трансмиссионного механизма, осуществляемого посредством процентной политики, во многом зависит от воздействия монетарных инструментов, качества анализа и прогнозирования инфляции, финансовой устойчивости банковской системы и развития межбанковского денежного рынка.

Для усовершенствования и укрепления трансмиссионного механизма и использования инструментов денежно-кредитной политики предусматривается принятие следующих мер со стороны НБТ:

- усовершенствование процесса разработки, оценки, принятия решений и их выполнения в реализации денежно-кредитной политики;
- внедрение четкого и современного операционного механизма с целью повышения доверия населения и других субъектов к ним;
- активизация межбанковского денежного рынка путем создания специальной операционной платформы, повышения активности кредитных организаций и обеспечения прозрачности этого рынка;
- изучение опыта исламского банкинга с целью внедрения новых денежно-кредитных инструментов для регулирования уровня ликвидности исламских кредитных организаций;
- внедрение механизма усреднения обязательных резервов и осуществление его ежедневного мониторинга по кредитным организациям в отдельности;
- использование норматива обязательных резервов на основании анализа состояния ликвидности банковской системы;
- повышение финансовой грамотности руководящих работников кредитных организаций о целях и задачах НБТ в сфере денежно-кредитной политики (использование монетарных инструментов и операций, деятельность Комитета по денежно-кредитной политике, принятие решений и др.);
- внедрение операций РЕПО;
- создание кривой доходности ценных бумаг НБТ;
- усовершенствование и укрепление механизма предоставления кредита в экстренных случаях кредитным организациям со стороны кредитора последней инстанции с целью обеспечения краткосрочной ликвидности;
- укрепление и эффективное использование механизма прогнозирования краткосрочной ликвидности (на один месяц) в увязке с монетарными операциями и внедрение механизма годового прогноза ликвидности кредитных организаций и его оценки в среднесрочном периоде.

§2. Укрепление финансово-операционной самостоятельности НБТ и координация монетарной и фискальной политики

Одним из способов усиления механизма реализации денежно-кредитной политики является обеспечение финансово-операционной самостоятельности

центрального (национального) банка. Данный принцип предполагает наделение широким полномочием для беспрепятственного принятия соответствующих решений в области денежно-кредитной политики, повышения структурного и финансового потенциала и банковского надзора.

Центральные (национальные) банки должны быть самостоятельными в достижении своих политических целей, им необходимо согласовать эти цели с правительством страны. Такая самостоятельность центральных (национальных) банков позитивно влияет на уровень доверия населения и иностранных инвесторов к банковской системе и национальной экономике.

С учетом этого, в рамках предложенных МВФ рекомендаций, НБТ по существу должен быть способным принять самостоятельных решений, особенно в случаях роста влияния внешних факторов на обменный курс с учетом приоритетности основной цели, то есть достижения стабилизации цен.

Согласно теории и практике в экономической науке для обеспечения стабильного макроэкономического положения принципиально важным считается координация монетарной и фискальной политики. Сбалансированность фискальной политики и бюджетных расходов, соответствующих реальному экономическому потенциалу, способствует сохранению не только государственной финансовой устойчивости, но и обеспечению эффективной реализации денежно-кредитной политики и поддержанию стабильного уровня внутренних цен. А увеличение бюджетного дефицита приводит к макроэкономической нестабильности, росту спроса на деньги и инфляционных давлений.

Сохранение динамики стабильного изменения внешнего долга в реализации политики валютного курса страны также имеет принципиальное значение для снижения спроса на иностранную валюту при обслуживании долговых обязательств в будущем.

Успешный опыт центральных (национальных) банков развивающихся стран показывает, что при проведении банковских операций, в особенности операций РЕПО и предоставлении кредитов банкам, наиболее подходящим и ликвидным залогом для них могут выступать именно государственные ценные бумаги.

Исходя из этого, для должной координации монетарной и фискальной политики с целью создания привлекательных условий для управления уровнем ликвидности в банковской системе, а также развития финансового рынка предусматривается принятие следующих мер:

- подписание меморандума о взаимопонимании по обмену информацией между НБТ и Министерством финансов Республики Таджикистан (Министерством финансов);
- осуществление кооперации для координации монетарной и фискальной политики с политикой экономического развития и торговли республики с целью эффективной реализации денежно-кредитной политики и содействия росту производства экспортируемых и импортозамещающих товаров и уменьшения уязвимости экономики страны от воздействия внешних рисков;

- расширение сотрудничества с Министерством финансов с целью развития рынка государственных ценных бумаг под приемлемые проценты, и содействия развитию вторичного рынка ценных бумаг;

сохранение достаточного уровня объема международных резервов НБТ и содействие обмену иностранной валюты для обслуживания внешних долговых обязательств.

С учетом этого, НБТ в рамках своих полномочий с целью дальнейшего усовершенствования нормативно-правовой и действующей институциональной базы, их адаптации к успешной мировой практике в рамках принципов режима инфляционного таргетирования будет осуществлять следующие меры для обеспечения эффективности процесса разработки и реализации денежно-кредитной политики:

- внесение изменений и дополнений в Закон Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана»;

- разработка методологических актов о механизме осуществления прогноза ликвидности, отчетов монетарной статистики, основ процентных ставок НБТ и др.;

- разработка порядка осуществления механизма усреднения обязательных резервов и ведения их мониторинга;

- внесение изменений и дополнений в Положение Комитета НБТ по денежно-кредитной политике и в другие внутренние положения, связанные с монетарной политикой;

- разработка других соответствующих нормативных правовых актов в рамках принципов режима инфляционного таргетирования.

§3. Реализация политики стабильно изменяющего курса

В условиях реализации режима инфляционного таргетирования одним из основных способов устранения давлений и внешних рисков является применение режима гибкости валютного курса, когда курс национальной валюты фактически определяется на основании спроса и предложения и центральные (национальные) банки осуществляют валютные интервенции только в случае его чрезмерного колебания.

Волатильность курса национальной валюты зависит от воздействия внутренних и внешних факторов и ее устойчивость может обеспечиваться посредством сохранения её покупательной способности. Иными словами, в случае влияния давлений и внешних потрясений (шоков) стабильное изменение курса сомони по отношению к иностранной валюте стимулирует производителей импортозамещающих товаров и способствует росту экспорта.

Согласно проведенным исследованиям ученых – экономистов Роберта Манделла и Маркуса Флеминга (*impossible trinity*) невозможно одновременно достичь эффективность политики фиксированного курса, независимости (самостоятельности) денежно-кредитной политики и движения капитала.

В современном мире, где существует свобода и чувствительность мобильности капитала, и в странах, где экономика в большей степени зависит от притока иностранных инвестиций, центральные (национальные) банки должны сделать выбор между обеспечением эффективности денежно-кредитной политики или реализацией политики фиксированного курса. В тех странах, где курс валюты сохраняется без изменений и уровень долларизации экономики высокий, эффективность денежно-кредитной политики для обеспечения основной цели – стабилизации цен отсутствует.

Опыт центральных (национальных) банков, работающих согласно режиму инфляционного таргетирования, подтвердил, что для привлечения иностранного капитала, уменьшения дефицита торгового баланса, содействия устойчивому финансово-экономическому росту и обеспечению эффективности денежно-кредитной политики, целесообразным считается реализация политики плавающего регулирующего курса или политики свободно плавающего курса.

Исходя из этого, в среднесрочном периоде НБТ будет осуществлять курсовую политику, основанную на режиме «плавающего регулирующего курса», согласно которой курс национальной валюты по отношению к иностранной валюте определяется по рыночным условиям, то есть с учетом соотношения спроса и предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Предоставление возможности для двухстороннего изменения (повышение/понижение) валютного курса рассматривается как важный фактор сдерживания склонности населения и других экономических агентов от хранения и использования иностранной валюты. Данная инициатива может:

- увеличивать адаптационные возможности экономики к внешним потрясениям и повысить конкурентоспособность внутреннего производства;
- в критических периодах при увеличении влияния внешних факторов не оказывать негативное влияние на уровень международных резервов страны;
- свести на нет неверные и ошибочные представления общественности о курсовых рисках и их последствиях.

В Республике Таджикистан в связи с зависимостью от импорта спрос на иностранную валюту, особенно на американские доллары, почти всегда выше, что негативно скажется на ожиданиях населения, увеличивает их доверие к изменению курса иностранной валюты. Это говорит о значительном взаимодействии механизма курсового режима и принципа инфляционных ожиданий населения, когда в период возникновения курсовых давлений увеличиваются инфляционные ожидания населения, которые могут оказать влияние на рост уровня внутренних цен.

В связи с этим, с целью реализации мер, предусмотренных в области курсовой политики, НБТ будет осуществлять следующие работы:

- осуществление валютных интервенций исключительно с целью сглаживания чрезмерных колебаний курса и эффективного управления международными резервами с учетом приоритета сохранения стабильности цен;

– обеспечение эффективной реализации коммуникационной политики путем проведения информационных и агитационных работ через СМИ, в частности через интернет сайт НБТ, журнальных и газетных изданий и интернет, телерадиопередач о первостепенной цели НБТ, соблюдении порядка использования иностранной валюты, устранении неопределенности и нестабильности внутреннего валютного рынка, уважении национальной валюты и ее использовании во внутреннем обращении;

– сохранение разницы между официальным курсом и курсом внебанковского рынка национальной валюты по отношению к американскому доллару в пределах до 2 процентов, и обеспечение двунаправленного изменения (укрепление и обесценение) курса сомони с целью уменьшения чувствительности экономики и населения к изменению курса;

– устранение ограничений на внутреннем валютном рынке и содействие росту деятельности межбанковского валютного рынка посредством единой системы электронных торгов;

– разработка плана валютных интервенций с учетом конъюнктуры внутреннего валютного рынка, обеспечение транспарентности и доведение до сведения общественности цель валютных интервенций и их результаты;

– продолжение контроля за деятельностью наличного рынка и принятие дополнительных мер для устранения неофициального валютного рынка.

Также, в целях обеспечения стабильности внутреннего валютного рынка, стабильного изменения курса сомони, повышения заинтересованности в использовании национальной валюты в обращение и дедолларизации экономики, предполагается выполнение следующих мер:

– эффективное использование инструментов и механизмов денежно-кредитной политики (изменение норматива обязательных резервов в иностранной валюте и открытой валютной позиции, увеличение «СВОП» сделок в краткосрочном и среднесрочном периодах в связи с управлением уровнем ликвидности банков и ситуацией на валютном рынке);

– сохранение баланса между спросом и предложением на внутреннем валютном рынке, диверсификация валютных операций с национальными валютами стран основных торговых партнеров;

– управление международными золотовалютными резервами посредством использования новых механизмов и продуктов мирового банкинга, особенно Партнерской программы консультационных услуг и управления резервами (RAMP);

– содействие конкурентоспособности отечественного производства путем сохранения оптимального уровня реального эффективного курса национальной валюты;

– развитие платежной системы и безналичных расчетов путем внедрения современных финансовых цифровых технологий, чтобы уменьшить долю наличности в обращении.

§4. Развитие аналитического и исследовательского потенциала, составление прогноза макроэкономических показателей

Одним из важных условий эффективной реализации монетарной политики и режима таргетирования инфляции является развитие аналитического и исследовательского потенциала с целью осуществления точных анализов для оценки текущей макроэкономической ситуации и определения дальнейших действий, что имеют большое значение для принятия решений при реализации денежно-кредитной политики.

Для анализа, исследования и составления прогноза целевых показателей Национальный банк Таджикистана регулярно использует различные макроэкономические модели, и для повышения имеющего потенциала и качественной оценки показателей важным считается принятие следующих мер:

- создание, обработка и управление единой автоматической базой данных по секторам внутренней и внешней экономики;
- разработка и совершенствование эконометрических моделей (VAR, BVAR и др.) для проведения эмпирических анализов на краткосрочный период и составление месячного прогноза основных монетарных и макроэкономических показателей;
- в целях обеспечения эффективности результатов анализа и исследований на основе опыта центральных (национальных) банков увеличить количество квалифицированных специалистов Департамента монетарной политики, исследования и развития;
- продолжить проведение опросов (опросы и наблюдения) для определения инфляционных ожиданий населения, которые будут способствовать глубокому изучению инфляционных рисков, их оценки в процессе принятия решений;
- проведение опроса в производственных предприятиях, а также проведение опроса среди импортеров товаров с целью составления отчета об активизации экономики Республики Таджикистан с использованием опыта других центральных (национальных) банков;
- подготовка и публикация научных и исследовательских статей на темах денежно-кредитной политики и состояния макроэкономических показателей в среднесрочном периоде;
- расширение сотрудничества и обмена информацией с международными финансовыми организациями и центральными (национальными) банками зарубежных стран с целью развития аналитическо-исследовательского потенциала.

§5. Развитие процесса информирования общественности

Ключевым аспектом в режиме таргетирования инфляции является обеспечение прозрачности и развитие процесса доведения до сведения общественности информации относительно повышения доверия к принимаемым

НБТ решениям в области денежно-кредитной политики и предотвращения необоснованных инфляционных ожиданий населения.

С учетом этого, НБТ посредством электронных и печатных изданий постоянно доводит до сведения общественности информацию, разъясняя причину и суть принятых решений и процесса реализации денежно-кредитной политики.

Для повышения доверия населения к реализации монетарной политики, устранения неопределенности на финансовых рынках, повышения уровня финансовой и экономической грамотности, а также осмысления значения инфляционного таргетирования со стороны общественности, большое значение имеет своевременный доступ соответствующей информации, и считается необходимым реализация следующих мер:

- продолжение публикации постановлений Комитета по денежно-кредитной политике на официальном сайте НБТ;
- регулярное опубликование обзоров, отчетов и комментариев, связанных с реализацией денежно-кредитной политики, независимо от того, являются ли заключения об экономическом положении страны негативные или положительные;
- обновление страницы денежно-кредитной политики на сайте НБТ с учетом современной практики;
- опубликование аналитическо-исследовательских обзоров в журнале НБТ «Банковское дело Развитие и Глобализация»;
- активизация разъяснительных и информационных работ в области денежно-кредитной политики и целевых показателей в процессе проведения опросов об инфляционных ожиданиях населения;
- своевременное и регулярное размещение обновленных статистических данных на сайте НБТ;
- использование современной технологии и современных социальных сетей в процессе информирования;
- продолжение усовершенствования коммуникационной политики НБТ в рамках принципов режима инфляционного таргетирования;
- проведение встреч, круглых столов и представление презентаций и видеоматериалов для интеллигенции страны.

§6. Обеспечение финансовой устойчивости банковской системы

Эффективную реализацию режима таргетирования инфляции невозможно представить без развитой институциональной среды и полноценной деятельности банковской системы. Кредитные финансовые организации во всех странах играют ключевую роль в реализации трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

В связи с этим, в целях обеспечения финансовой устойчивости банковской системы страны и развития финансового посредничества, полной

реализации мер, обозначенных в «Национальной стратегии развития Республики Таджикистан на период до 2030 г.» и «Стратегическом плане реформы банковской и страховой системы на 2020-2023 гг.», считается целесообразным осуществление следующих действий:

- продолжение реформ в сфере банковской системы, совершенствование и укрепление эффективного управления активами и пассивами в кредитных финансовых организациях, развитие финансового посредничества и обеспечение прозрачности в их деятельности;

- совершенствование нормативных правовых актов с целью улучшения финансового положения банковской системы, усиление риск - менеджмента;

- внедрение новых банковских продуктов, соответствующих современным требованиям, привлечение наибольшего количества клиентов путем агитации и улучшения качества банковских услуг;

- привлечение наибольшего объема иностранных инвестиций в экономику.