

УДК 336.02(575.3)

ББК 65.262-18

Azizbaev Ravshan Abdurahmanovich,
senior lecturer of the department of banking
of the Tajik State University
of Law, Business and Politics,
Khujand,
Tajikistan,
e-mail: RavshanAzizbaev@mail.ru

Азизбаев Равшан Абдурахманович,
ст. преподаватель кафедры банковского дела
Таджикского государственного университета
права, бизнеса и политики,
г. Худжанд,
Республика Таджикистан,
e-mail: RavshanAzizbaev@mail.ru

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ВНЕСИСТЕМНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ПОДДЕРЖАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В РЕСПУБЛИКЕ ТАДЖИКИСТАН

USAGE OF EXTRA-SYSTEMIC INSTRUMENTS OF REFINANCING TO SUPPORT THE ECONOMIC GROWTH OF TAJIKISTAN REPUBLIC

08.00.01 – Экономическая теория

08.00.01 – Economic theory

Денежно-кредитная политика в переходной экономике Республики Таджикистан является одним из мощных инструментов макроэкономического регулирования. Статья посвящена временным внесистемным мерам, принимаемым центральными банками некоторых стран: ФРС США, Банком Японии, Банком Англии и Банком Венгрии для снижения стоимости банковского кредита. Сделана попытка внести определённый вклад в совершенствование денежно-кредитной политики, применяемой в Республике Таджикистан, путём обобщения практики, применяемой центральными банками некоторых зарубежных стран. Осуществлён поиск ответов на вопросы о целях и ограничениях в этой области для поддержки экономического роста и стимулирования банковского кредита, а также для смягчения денежно-кредитной политики, применяемой в Республике Таджикистан.

Monetary-crediting policy in the transition economics of the Republic of Tajikistan is one of the mighty instruments of macroeconomic regulation. The article examines temporary extra-systemic measures adopted by the central banks of some countries, such as the US Federal Reserve, the Bank of Japan, the Bank of England, and the Bank of Hungary for reducing the cost of bank crediting. The author makes an attempt make some input into the improvement of the monetary-crediting policy applied in the Tajikistan Republic by means of generalizing the practice applied by some central banks of foreign countries. Answers to the issues concerning goals and constraints in this field aimed at supporting the economic growth and stimulation of the bank crediting, as well as for mitigation of the monetary-crediting policy applied in the Tajikistan Republic were searched for.

Ключевые слова: внесистемные инструменты рефинансирования, денежно-кредитная политика, НБТ, банковский сектор, стимулирование банковского кредита, финансовый кризис, поддержка экономического роста, развитие финансового рынка РТ, ценные бумаги, TALF.

Keywords: extra-systemic instruments of refinancing, monetary-crediting policy, NBT, banking sector, stimulation of bank crediting, financial crisis, support of economic growth, development of financial market of Tajikistan Republic, securities, TALF.

Актуальность темы исследования. Перспективы развития экономики Республики Таджикистан связаны с необходимостью смягчения денежно-кредитной политики в целях обеспечения устойчивого экономического роста. И, как показывает мировой опыт, определяющей тенденцией в смягчении денежно-кредитной политики центральных банков многих развитых и развивающихся стран становится использование внесистемных инструментов рефинансирования, которые оказывают значительное влияние на стоимость банковского кредита и поддержание экономического роста в стране. В этой связи возникает объективная необходимость изучения внесистемных мер, к которым обращаются центральные банки зарубежных стран в кризисный и посткризисный период, с целью использования наиболее удачных из них в национальной практике Республики Таджикистан.

Степень разработанности темы. Экономическая наука уделяет достаточно большое внимание методам, инструментам и механизмам, применяемым центральным банком при проведении операций на финансовых рынках, для достижения поставленных целей денежно-кредитной политики. Данному вопросу посвящены труды известных ученых, банкиров-практиков и экономистов Г. Н. Белоглазовой, В. И. Букато, Т. Ф. Бутова, Н. И. Валенцевой, О. В. Вьюгина, В. С. Геращенко, Е. Ф. Жукова, М. И. Лялькова, И. В. Пашковской, В. Ю. Черкасова.

Цель данной статьи и ее значение для теории и практики состоит в изучении временных внесистемных мер некоторых зарубежных центральных банков и в разработке рекомендаций по совершенствованию практики Национального банка Таджикистана по использованию внесистемных инструментов рефинансирования для поддержания экономического роста в стране.

Для достижения поставленной цели были определены следующие **задачи**: осуществить исследование практики использования внесистемных инструментов рефинансирования в зарубежных странах; проанализировать ситуацию, сложившуюся в финансовом секторе Республики Таджикистан; дать рекомендации по развитию инструментов рефинансирования кредитных организаций Таджикистана, способствующих обеспечению устойчивого экономического роста.

Научная новизна исследования заключается в теоретическом обосновании и разработке комплекса практических

рекомендаций по организации процесса рефинансирования коммерческих банков с целью обеспечения экономического роста в стране.

Изложение основного материала

Финансовый кризис, начавшийся в 2008 году как кризис секьюритизации, не только повлек за собой череду потрясений во всем мире, но и, очевидно, положил начало долговременным процессам структурных изменений в глобальной экономике, сопровождающимся потерей прежних темпов динамичного развития.

Центральные банки изыскивали экстренные средства для стабилизации ликвидности банковских систем. На этой основе некоторые из них предприняли дальнейшие шаги в направлении количественного смягчения. Наиболее успешным примером этого была политика Федеральной резервной системы США в 2009–2013 годах, опиравшаяся на несопоставимую с другими экономиками глубину американского финансового рынка [1].

Безусловно, из-за финансового кризиса 2008 года упала активность банковского сектора как финансового посредника в кредитовании реального сектора экономики, так как образовались избыточные резервы для поддержки ликвидности банков, которые не размещаются как кредиты. Причиной послужило снижение деловой активности, то есть снижение спроса на деньги. Кроме того, большую роль играет консерватизм банков в отношении рисков с долгосрочным кредитованием. Кредитную экспансию сдерживала также и неопределенность дальнейших перспектив.

Первопроходцем в количественном смягчении денежно-кредитной политики был Банк Японии, начавший осуществлять этот инструмент ещё в 2000 году. Занимаясь покупкой ценных бумаг, он рефинансировал банки по ключевой ставке сроком до одного года. Этот процесс происходил в условиях применения Банком Японии увеличения ликвидности и максимальной покупки активов. В Великобритании применение этого инструмента произошло с опозданием, так как его использование началось лишь в 2012 году. Банк Англии, создавая благоприятные условия для размещения займов на рынке ценных бумаг, тем самым открыл доступ к финансовым ресурсам для компаний, при этом не приходя в состояние «ловушки ликвидности» (это когда при кризисной ситуации не действуют системные инструменты рефинансирования), выход из которой следовало бы искать в количественном смягчении (которое далеко не везде поддаётся практической реализации).

Ведь экономическая картина мира уже давно не является той, которая была ранее, до 2000-х годов, и приобретает всё более новые оттенки. Усиление глобальной инфляции, темпов повышения курсовой волатильности, повышение финансовых рисков говорят о том, что модели проведения денежно-кредитной политики могут подвергнуться серьезным испытаниям, и в этой связи ещё больше повышается роль регулятора.

Рассматриваемые инструменты стимулирования кредита не могут служить алгоритмом к действию, они лишь могут быть использованы как полезное дополнение к политике, применяемой вместо «грубого и агрессивного» эмиссионного метода и рассчитанной на мягкое воздействие.

При этом необходимо иметь в виду, что далеко не в каждой стране имеются финансовые и политические возможности для создания таких механизмов, как программа *Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)* и *TALF LLC*

в США, программа Банка Японии *Growth-Supporting Funding Facility* и инструмент Банка Англии *Funding for Lending Scheme*, несмотря на то, что он единственный, в отличие от других рассматриваемых инструментов, был инструментом не рефинансирования, а залогового свопа [1].

Проблема, возникшая у Национального банка Венгрии, характеризуется большой степенью займов в иностранной валюте, привлекаемых реальным сектором экономики, что приводит финансовый сектор этой страны к уязвимости из-за волатильности валютных курсов. Поэтому он включил механизмы, действие которых было рассчитано на сокращение задолженности экономических агентов и внешнего долга в иностранной валюте, в том числе касающегося финансового сектора страны. Политика Национального банка Венгрии способствовала замещению по займам иностранной валюты национальной, а также сокращению иностранных обязательств банковского сектора и уменьшению внешнего долга.

Безусловно, сейчас многие страны с формирующимися рынками сталкиваются с кризисом прежних моделей роста и вынуждены искать новые ресурсы и рычаги для экономического развития, в том числе не является исключением и экономика Республики Таджикистан. И, как отмечается в Послании Президента Таджикистана Эмомали Рахмона Парламенту страны, «... нормальное функционирование банковской системы в сегодняшних условиях считается одним из основных факторов стабильного экономического развития. Наряду с этим, банковская система страны и контроль Национального банка над функционированием банков Таджикистана не отвечают сегодняшним требованиям. Состояние функционирования банков и других кредитных организаций показывает, что в результате негативного влияния внутренних и внешних факторов объем выданных кредитов снизился на 32 %, требует улучшения уровень оказания услуг клиентам банковской системой» [2].

В целом необходимо отметить универсальность способов стабилизации цен банковских кредитов Центробанками зарубежных стран на примере использования ими особых инструментов рефинансирования. Поэтому не было бы излишним, если бы Национальный банк Таджикистана взял на вооружение инструменты, применяемые названными банками, и в будущем также мог бы применять аналогичные инструменты. Для этого предварительно следует создать необходимую платформу для финансового рынка с целью покупки и продажи им ценных бумаг, как на бирже. Это может быть проведение аукционов по предоставлению кредитным организациям «обеспеченных кредитов» (обеспеченных движимым и недвижимым имуществом — активами) по процентной ставке, равной ключевой ставке, с использованием покупки ценных бумаг (векселей) кредитными организациями. Сюда может входить использование Нацбанком Таджикистана инструмента «обратная покупка» (англ. *buy-back*) согласно предоставленному кредитополучателем бизнес-плану (кредитная организация) и его входу во временное долевое участие в управлении деятельностью этой кредитной организации при принятии решения (становление акционером со всеми причитающимися на то правами).

При этом необходимо учитывать скопившуюся информацию о кредитной организации у держателей ценных бумаг этих кредитных организаций, что влияет на цену акций падением или увеличением из-за поступления положительной или отрицательной информации.

Согласно сведениям из недавнего интервью Джамолиддина Нуралиева, первого заместителя директора Национального банка Таджикистана (далее — НБТ), на встрече со старшим советником юридического департамента Европейского банка реконструкции и развития (далее — ЕБРР) Жан-Пьером Чиня было выявлено, что проблемы, с которыми столкнулись некоторые кредитные организации республики, связаны со слабым корпоративным управлением этими организациями, вызвавшим у них финансовые сложности, что и привело к ослаблению банковской системы страны [3].

Безусловно, вопросы регулирования корпоративного управления в кредитных организациях, методы корпоративного управления в НБТ, слаженность действий акционеров (собственников, инвесторов), которым принадлежит этот бизнес, и руководства компании, которому даны права управления этим бизнесом и интересы которого должны быть направлены на удовлетворение интересов обеих сторон, являются одним из важных аспектов решения проблемы. Но, по нашему мнению, есть ряд и других важных факторов, приведших к ослаблению банковской системы Республики Таджикистан. Это, прежде всего, неразвитость финансового рынка республики, так как он у нас находится на стадии становления и развития, а также слабая интегрированность национальной банковской системы в мировую.

В этой связи возникает необходимость имплементации опыта ЦБ зарубежных стран по использованию внесистемных инструментов рефинансирования для поддержания экономического роста в РТ, а именно:

- создание финансового рынка, то есть создание организованной торговой площадки, на которой продаются и покупаются различные финансовые инструменты — контракты, акции или облигации (в нашем случае — создание фондового рынка для торговли ценными бумагами);

- повышение уровня интеграции банковского сектора в мировые финансовые рынки с целью увеличения кредитных ресурсов;

- для оздоровления банковской системы РТ НБТ следует перенимать опыт зарубежных ЦБ по применению внесистемных инструментов рефинансирования, а именно: временно стать акционером и выдавать обеспеченный кредит не выше уровня ставки рефинансирования, вступая в права собственника и регулируя деятельность этой организации;

- кредитная организация, нуждающаяся в финансовой помощи, должна представить НБТ свой бизнес-план, согласно которому она обязуется в течение определённого периода вернуть кредит из полученной прибыли;

- Национальный банк Таджикистана должен способствовать замещению по займам иностранной валюты национальной, а также сокращению иностранных обязательств

банковского сектора и уменьшению внешнего долга, увеличивая резервные требования, например по отношению к срочным депозитам в иностранной валюте;

- НБТ, становясь главным акционером и инвестором, вызовет у вкладчиков больше доверия и послужит тому, что у них появится стимул и надежда, вера в будущее этой кредитной организации, что вызовет спрос на акции этой кредитной организации и цена на них вырастет.

Эта система также может быть применима и коммерческими банками, обеспечением которых могут послужить активы на сумму выпущенных ими векселей. Но это может также вызвать и обратный процесс, то есть подорожание кредита, если в случае несвоевременного выполнения обязательств по кредиту произойдёт поглощение мелких банков более крупными, что может привести к удорожанию стоимости кредитов.

В Таджикистане первые шаги по применению этого инструмента были осуществлены с опозданием, так как его использование началось только в 2017 году. После того как «Агроинвестбанк», «Таджпромбанк», «Таджиксодиротбанк» и «Фонобанк» столкнулись с финансовыми проблемами, их клиенты не смогли получить свои сбережения и заработную плату из-за отсутствия наличности в их банкоматах. Правительство Таджикистана приняло решение выделить трём названным банкам денежные средства в размере 3 млрд 850 млн сомони, а «Агроинвестбанку» — в размере 1 млрд 70 млн сомони, и на эту сумму были выпущены ценные бумаги — векселя для этих банков, которые в дальнейшем будут обменены на кредиты под 2 % годовых у НБТ сроком на 5 лет [4].

Выводы и заключение

Исследование внесистемных инструментов рефинансирования, применяемых некоторыми зарубежными центральными банками для поддержания экономического роста, и анализ ситуации, сложившейся в финансовом секторе Республики Таджикистан, позволяет сделать следующие **выводы**: применение зарубежными центральными банками временных внесистемных мер оказывает значительное влияние на снижение стоимости банковского кредита; невысокая активность Национального банка Таджикистана в непосредственном рефинансировании кредитных организаций оказывает негативное влияние на экономический рост в стране.

В **заключение** следует отметить, что предложенные в исследовании меры, к которым обращаются центральные банки зарубежных стран, помогут стабилизировать в республике цены на банковские кредиты. Для этого НБТ необходимо принять эти меры на вооружение и создать все условия для применения в будущем аналогичных инструментов в нашей стране.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Бутова Т. Ф., Черкасов В. Ю. Внесистемные инструменты рефинансирования для поддержки и снижения стоимости банковского кредита // Деньги и кредит. 2016. № 4. С. 51–62.
2. Послание Президента Республики Таджикистан, Лидера нации Эмомали Рахмона Маджлиси Оли Республике Таджикистан. 22.12.2016. г. Душанбе. [Электронный ресурс] / Президент Республики Таджикистан. Официальный сайт. URL: www.prezident.tj/ru/node/13747 (дата обращения: 07.01.2017). Загл. с экрана.
3. В НБТ назвали причину ослабления банковской системы в Таджикистане [Электронный ресурс] // Avesta.Tj [веб-сайт]. URL: <http://avesta.tj/2017/01/25/v-nbt-nazvali-prichinu-oslableniya-bankovskoj-sistemy-v-tadzhikistane/> (дата обращения: 26.01.17). Загл. с экрана.
4. Агроинвестбанк // Чумхурият. 2017. 19 янв. (№ 14–15(23095-096)). С. 1.

REFERENCES

1. Burova T. F., Cherkasov V. Yu. Extra-Systemic Instruments of Refinancing for Supporting and Reducing the Cost of Bank Crediting // Money and credit. 2016. No. 4. P. 51–62.
2. Message of the President of the Republic of Tajikistan, the Leader of the Nation, Emomali Rahmon Majlisi Oli, to the Republic of Tajikistan. 22.12.2016. Dushanbe [Electronic resource] / President of the Republic of Tajikistan. Official site. URL: www.president.tj/ru/node/13747 (date of viewing: 07.01.2017). Screen title.
3. The NBT named the reason for weakening of the banking system in Tajikistan [Electronic resource] // Avesta.Tj [web-site]. URL: <http://avesta.tj/2017/01/25/v-nbt-nazvali-prichinu-oslableniya-bankovskoj-sistemy-v-tadzhikistane/> (date of viewing: 26.01.17). Screen title.
4. AgroinvestBank // Jumhuriyat. 2017. 19 January (No. 14–15(23095-096)). P. 1.

Как цитировать статью: Азизбаев Р. А. Использование внесистемных инструментов рефинансирования для поддержания экономического роста в Республике Таджикистан // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского института бизнеса. 2017. № 2 (39). С. 114–117.

For citation: Azizbaev R. A. Usage of extra-systemic instruments of refinancing to support the economic growth of Tajikistan Republic // Business. Education. Law. Bulletin of Volgograd Business Institute. 2017. No. 2 (39). P. 114–117.

УДК 334.021.1
ББК 65.1

Buzulutsky Mikhail Igorevich,
post-graduate student of the department of national and regional economy
(field of education: 38.06.01 Economics)
Plekhanov Russian Economic University,
director of the housing development department of «GORN Development» LLC,
Moscow,
e-mail: mikhail.buzulutskov@mail.ru

Бузулуцкий Михаил Игоревич,
аспирант кафедры национальной и региональной экономики
(направление подготовки: 38.06.01 Экономика)
Российского Экономического Университета им. Плеханова,
директор департамента жилья
ООО «ГОРН Девелопмент»,
г. Москва,
e-mail: mikhail.buzulutskov@mail.ru

ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОЕ ПАРТНЕРСТВО КАК МЕХАНИЗМ ПОВЫШЕНИЯ ОБЕСПЕЧЕННОСТИ ДОСТУПНЫМ И КОМФОРТАБЕЛЬНЫМ ЖИЛЬЕМ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP AS A MECHANISM FOR INCREASING PROVISION WITH AFFORDABLE AND COMFORTABLE HOUSING IN THE RUSSIAN FEDERATION

08.00.05 – Экономика и управление народным хозяйством
08.00.05 – Economics and management of national economy

Статья посвящена проблеме государственно-частного партнерства как механизма повышения обеспеченности доступным и комфортабельным жильем населения в Российской Федерации. Установлена прямая зависимость ускорения жилищного строительства от наращивания инвестиций в отрасль, особенно частных инвестиций. Рассмотрен механизм государственно-частного партнерства применительно к решению жилищной проблемы. Проанализирована федеральная правовая база и перспективы развития государственно-частного партнерства в сфере жилищного строительства. Решению проблемы повышения качества жилищных условий абсолютного большинства населения страны будут способствовать распространение действия Федерального закона о государственно-частном партнерстве на жилищную сферу, а также приоритет государственной политики в жилищной сфере комплексному освоению территорий на основе использования такого партнерства.

The article examines the issue of public-private partnership as a mechanism of enhancing provision of population in the Russian Federation with affordable and comfortable housing.

Direct dependence of housing construction acceleration on increasing investments in the industry, especially private investments, is established. The PPP mechanism is investigated in terms of the housing problem solution. The federal legal framework and prospects of the PPP development in the housing construction are analyzed. The problem of improving housing conditions will be solved by extending operation of the federal law on public-private partnership to the housing sector and by placing the state policy priority in the housing sphere on the integrated development of the territories based on such partnership.

Ключевые слова: государственно-частное партнерство, государственная политика, инвестиции, регион, механизм, жилищное строительство, проект, качество жилищных условий, комплексное освоение территории, доступное и комфортабельное жилье.

Keywords: public-private partnership, state policy, investments, region, mechanism, housing construction, project, housing quality, integrated development of the territory, affordable and comfortable housing.