



**СТРАТЕГИЯ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И ВАЛЮТНОЙ
ПОЛИТИКИ РЕСПУБЛИКИ ТАДЖИКИСТАН
НА 2016-2020 ГОДЫ**

ПРЕДИСЛОВИЕ

Стратегия денежно-кредитной и валютной политики Республики Таджикистан на 2016 – 2020 годы (далее – Стратегия) разработана в соответствии со статьей 6 Закона Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана», Законом Республики Таджикистан «О государственных прогнозах, концепциях, стратегиях и программах социально-экономического развития Республики Таджикистан», Национальной стратегией развития Республики Таджикистан на период до 2030 года и приоритетами устойчивого экономического роста страны, обозначенными в посланиях Президента Республики Таджикистан к Маджлиси Оли Республики Таджикистан на 2015 - 2016 годы и определяет основные цели денежно-кредитной и валютной политики, ее целевые показатели.

Настоящая стратегия подготовлена с целью определения основных направлений денежно-кредитной политики для достижения конечной цели Национального банка Таджикистана - стабильность уровня цен на долгосрочную перспективу. Она предусматривает формирование эффективного механизма разработки и реализации денежно-кредитной и валютной политики, создание современной операционной и финансовой инфраструктуры, укрепление деятельности финансово-банковской системы и реализацию других соответствующих приоритетов на среднесрочный период.

Исходя из этого, ключевым вопросом денежно-кредитной и валютной политики является развитие институциональных реформ, инструментов и повышение уровня их воздействия, прежде всего, на краткосрочные процентные ставки денежного рынка, на макроэкономические показатели, на уровень совокупного спроса и инфляции, оно предполагает создание благоприятного климата и надежной базы для поэтапного перехода в 2020 году к новому режиму реализации денежно-кредитной политики – таргетированию инфляции.

Стратегия подготовлена по результатам всесторонних исследований состояния внутренней и внешней экономики, анализа денежных показателей, она является первой программой Национального банка Таджикистана в сфере денежно-кредитной и валютной политики на среднесрочный период, которая предусматривает проведение реформы в области реализации денежно-кредитной и валютной политики. В целом, Стратегия состоит из трех основных частей: обзор экономической ситуации и денежно-кредитной политики; пути повышения эффективности денежно-кредитной политики и создание благоприятного климата для поэтапного перехода к режиму таргетирования инфляции.

В матрице Стратегии представлен план реализации мер для достижения обозначенных целей Стратегии.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ И ФИНАНСОВАЯ СИТУАЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА	7
1.1. Процесс развития макроэкономических показателей и реализация денежно-кредитной политики	7
1.2. Существующие проблемы в процессе реализации денежно-кредитной политики.....	13
1.3. Цель, приоритеты и основные принципы денежно-кредитной и валютной политики.....	14
2. МЕРЫ ПО ПОВЫШЕНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ.....	17
2.1. Развитие операционной структуры денежно-кредитной политики и обеспечение финансово-операционной независимости.....	17
2.2. Повышение эффективности инструментов денежно-кредитной политики.....	18
2.2.1 Усовершенствование и повышение воздействия процентной политики и трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.....	19
2.2.2 Повышение заинтересованности в использовании национальной валюты и дедолларизация экономики.....	20
2.3. Проведение курсовой политики, соответствующей целям Стратегии и структуре экономики.....	21
2.4. Расширение инфраструктуры межбанковского и финансового рынков.....	24
3. СОЗДАНИЕ КЛИМАТА ДЛЯ ПОЭТАПНОГО ПЕРЕХОДА НА РЕЖИМ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ.....	26
3.1. Обеспечение финансовой устойчивости и развитие институциональной среды.....	27
3.2. Развитие механизма координации денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.....	28

3.3. Повышение аналитического и исследовательского потенциала.....	29
3.4. Развитие процесса информирования общественности и обеспечение транспарентности.....	29

ПРИЛОЖЕНИЯ

Матрица реализации Стратегии денежно-кредитной и валютной политики Республики Таджикистан на 2016-2020 гг.....	31
---	----

ВВЕДЕНИЕ

За последние десятилетия экономика республика добилась значительных результатов. Это, прежде всего, связано с относительной стабилизацией макроэкономической ситуации, умеренным уровнем инфляции, а также постепенном развитии финансового сектора и улучшением институционального, а также законодательного климата.

Согласно наблюдениям, наряду с достижением положительных результатов, на развитие экономики страны негативное влияние оказывают факторы политического и экономического кризиса, финансовая неустойчивость в мире и регионе, вследствие чего финансовые и макроэкономические показатели страны все ещё уязвимы перед этими давлениями.

Несмотря на стабильное изменение уровня инфляции, оно все ещё остается неустойчивым вследствие воздействия внешнеэкономических и финансовых шоков. В свою очередь, структура экономики в основном ориентирована на импорт, и в механизме денежно-кредитной политики все ещё большое значение имеет регулирование курса валюты.

Основные проблемы финансового сектора, такие как высокие рыночные процентные ставки, высокие кредитные и курсовые риски в системе, высокий уровень долларизации, ограниченный потенциал финансовой системы и рынка капитала, в частности рынка государственных ценных бумаг с учетом срочности, привлекательности и объемности этих бумаг, наличие большого объема наличных денег в обращении, а также относительно низкий уровень монетизации и отсутствие диверсификации экономики выступают как сдерживающие факторы роста финансовой системы и эффективности денежно-кредитной политики, которые требуют своего решения.

Исходя из этого, 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 денежно-кредитной и валютной политики для сохранения низкого и стабильного уровня инфляции, позволяющий создать благоприятные условия для обеспечения социально-экономической устойчивости Таджикистана, роста экономики и повышения благосостояния населения.

Следует отметить, что, несмотря на существующие трудности, многие развивающиеся страны, исходя из передового опыта развитых стран для решения данных проблем стали применять действенные механизмы для развития денежно-кредитной политики. В частности, от стратегии таргетирования денежных агрегатов или курса валют перешли на новую монетарную стратегию – инфляционное таргетирование.

Страны, осуществляющие данный режим, с помощью использования косвенных монетарных инструментов реализуют денежно-кредитную политику для воздействия на процентные ставки денежного рынка и через его посредство на уровень спроса и инфляцию. Согласно классификации МВФ данный режим предусматривает публичное объявление количественного целевого показателя поинфляции на среднесрочный период, для достижения которого центральный (национальный) банк направляет все свои возможности и институциональный потенциал.

В связи с этим, для совершенствования и реализации эффективной денежно-кредитной политики, Национальным банком Таджикистана планирован поэтапный переход к режиму таргетирования инфляции.

Исходя из этого, Стратегия определяет следующие основные направления в период перехода к режиму инфляционного таргетирования:

1. Установление приоритетной целью Национального банка Таджикистана – обеспечение стабильности цен. На основе конкретных анализов и исследований определить и объявить количественный целевой показатель инфляции на среднесрочный период;
2. Усиление институционального механизма для разработки и реализации денежно-кредитной политики, обеспечение финансово-операционной самостоятельности;
3. Развитие инструментов денежно-кредитной политики в целях повышения потенциала НБТ в процессе воздействия на денежный и финансовый рынок, совокупный спрос, и достижения стабильности уровня цен;
4. Свободное колебание курса валюты в целях адаптации экономики к внешним потрясениям (шокам) с учетом акцентирования внимания на снижение номинального курса валюты, снижение чувствительности экономики к курсовым изменениям;
5. Содействие процессу роста финансового рынка, в частности развитию рынка государственных ценных бумаг и стабильной деятельности финансовой системы.

6. Принятие необходимых мер по повышению заинтересованности в использовании национальной валюты и снижению уровня долларизации экономики;
7. Совершенствование информационного процесса и обеспечение прозрачности, в том числе в реализации денежно-кредитной и валютной политики;
8. Улучшение качества и доступа статистических данных, экономических анализов и исследований, и потенциала для прогнозирования макроэкономических показателей, особенно уровня инфляции;
9. Улучшение координации денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ И ФИНАНСОВАЯ СИТУАЦИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

1.1. Процесс развития макроэкономических показателей и реализация денежно-кредитной политики

Последовательные экономические реформы в течение последние десятилетия способствовали развитию институциональной и макроэкономической ситуации, росту отдельных секторов экономики, снижению уровня бедности и улучшению благосостояния населения. Данные достижения достигнуты в соответствующей созидательной среде в страны и эффективной социально-экономической политики государства.

Стабильная политическая и экономическая ситуация подготовила устойчивую почву для роста Валовой внутренней продукции (ВВП), в результате средний реальной рост ВВП в течение последнего десятилетия составил 8,0%.

В процессе реализации реформ, фискальная политика государства была направлена на эффективное управление сектором государственных расходов, увеличение финансовых источников в части доходов бюджета, стабилизацию дефицита государственного бюджета и сохранение его оптимального уровня. Целевое распределение бюджетных средств внесло вклад для поддержки отдельных секторов экономики, особенно социального сектора. В течение последнего десятилетия государственный бюджет сложился с профицитом (3,9% к ВВП), что имеет существенное значение для сохранения стабильной макроэкономической ситуации.

Показатель торгового оборота по отношению к ВВП в среднем составил 102,7%, что свидетельствует о высокой интенсивности свободной торговли и открытости экономики страны.

Наряду с этим, реализация эффективной и сбалансированной денежно-кредитной политики обусловила снижение уровня инфляции с двухзначного до однозначного показателя и сохранение ее относительно стабильного уровня. За последние десять лет уровень инфляции снизился с 12,5% в 2006 году до 5,1% в 2015 году, что способствовало росту доверия к национальной валюте, развитию финансовой системы и снижению уровня бедности.

Несмотря на это, уровень инфляции остается неустойчивым, в связи с тем, что значительную часть потребительской корзины занимают продовольственные продукты (до 60%), и некоторые колебания цен (прежде

всего цен сельхозпродукций) и фактор спроса, уменьшает влияние денежно-кредитной политики на темпы инфляции в краткосрочный период.

В целом, факторы, оказывающие чрезмерное влияние на рост инфляции внутри страны, в целом имеют внешний и немонетарный характер, и тесно связаны с внешними потрясениями – ростом мировых цен на продовольствие и горючие материалы. В частности, в 2006, 2007 и 2008 гг. рост инфляции, который составлял 12,5%, 19,7% и 11,8% соответственно, был вызван в результате существенного изменения цен продовольственной продукции (пшеница, мука, рис и растительное масло) и непродовольственной продукции (горючие материалы) на мировых рынках, а также повышением тарифов на услуги.

В 2010 и 2011 гг. продолжительное воздействие роста цен на мировых рынках и постепенное повышение таможенных пошлин на экспорт нефтепродуктов со стороны стран экспортеров нефти вызвали рост уровня инфляции до 9,8% и 9,3% соответственно.

С другой стороны, относительное снижение внешних давлений и импортных цен, сохранило соответствующий для экономики уровень инфляции, который в 2005г. составил 7,1%, в 2009г.-5,0%, в 2012г.-6,4%, в 2013г.-3,7%, в 2014 г.- 07,4% и в 2015 г.- 5,1% соответственно.

Превышение импорта товаров и продукции над экспортом, то есть хронический дефицит внешней торговли оказывает негативное влияние на состояние платежного баланса, а также на другие макроэкономические и финансовые показатели страны. Экспортируемая продукция нашей страны в основном состоит из сырьевой продукции и цены на данную продукцию чувствительны к изменениям цен на мировых рынках.

Вместе с тем, денежные переводы трудовых мигрантов как основной источник поступления иностранной валюты за последние десятилетия непосредственно способствовали финансированию счета текущих операций платежного баланса, увеличению денежных доходов населения и уровня спроса.

Мировой финансовый и экономический кризис оказал негативное влияние на экономическую ситуацию внутри страны, и вместе с тем сильные шоки последних лет в связи со снижением объема поступления денежных переводов привели к снижению экономической активности, уменьшению доходов населения, усилению рисков, курсовых давлений и снижению уровня и качества макроэкономических показателей страны.

Для предотвращения негативного воздействия внешних факторов, банковская система требует проведения эффективной реформы, прежде всего в области разработки и реализации денежно-кредитной политики, а также внедрения новых механизмов регулирования и управления экономикой, соответствующих мировым экономическим условиям.

В целом, денежно-кредитная политика является одним из основных компонентов экономической политики государства, которая осуществляется посредством регулирования денежной массы в обращение в целях достижения стабильного уровня цен и макроэкономической устойчивости.

Первоначально целью реализации денежно-кредитной политики заключалась в выполнении задач по обеспечению устойчивости национальной валюты - сомони и ее покупательной способности. При этом широко использовались инструменты операции рефинансирования и предоставления кредитов для поддержки основных производственных отраслей экономики, которые оказывали влияние на рост денежной массы в экономике и на уровень инфляции.

По мере укрепления агрегатов спроса и предложения в экономике, наблюдалось постоянное увеличение количественных денежных показателей, которые использовались для эффективного управления программными показателями денежной массы, инструментами обязательных резервов, валютного регулирования и валютного контроля.

Позже в Закон Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана» были внесены новые изменения и дополнения, согласно которым основная цель Национального банка Таджикистана определена как достижение и сохранение стабильного уровня внутренних цен в экономике на долгосрочный период.

Механизм денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана официально реализуется под режим таргетирования резервных денег, его регулирование осуществляется с целью обеспечения стабильного роста денежной массы в экономике, сохранения стабильного уровня спроса и инфляции.

Для сохранения тенденции стабильного изменения резервных денег, прежде всего, таких составляющих компонентов, как чистые внутренние резервы и чистые иностранные резервы, Национальный банк Таджикистана ежегодно составляет план данных показателей в Прогнозе денежно-кредитной политики Республики Таджикистан. На основании данного плана определяются пределы изменения резервных денег в зависимости от

тенденции развития экономики, активизации экономических агентов и изменения спроса к деньгам.

Согласно статистическим данным, в практике уровень резервных денег иногда выходил за пределы утвержденного плана, создав при этом неопределенности в реализации денежно-кредитной политики, затрудняя оценку и ее эффективности.

Использование механизма таргетирования резервных денег для эффективного поддержания стабильного уровня цен, требует корреляцию или тесную взаимозависимость денежной массы и уровня цен. Как показывают анализы, тенденция роста денежных показателей также связана с уровнем инфляции на долгосрочную перспективу и её изменение в основном связана с потребностями экономики. Однако отсутствие такой взаимозависимости в краткосрочном и среднесрочном периодах служит поводом к снижению эффективности данного механизма.

Для регулирования денежных показателей и ликвидности в обращение используются традиционные монетарные инструменты.

Процентная ставка. Инструмент процентной политики, являясь важнейшей частью монетарной политики большинства центральных банков, посредством трансмиссионных¹ каналов оказывают влияние на экономические показатели, в том числе на уровень цен, производства и безработицы. Чувствительность финансовой системы и экономики к процентным ставкам, как инструмент регулирования ликвидности, а также как сигнал к участникам финансового рынка об изменении дальнейшего поведения инвесторов оказывает непосредственное влияние на объем инвестиции, совокупный спрос, производство и инфляцию.

Национальный банк Таджикистана устанавливает ставку рефинансирования с учетом текущей макроэкономической ситуации, возможного влияния рисков и ожидания роста инфляции. В частности, для предотвращения «инфляционных» процессов, регулирования денежного рынка и сохранения его баланса, будет повышена ставка рефинансирования. И, наоборот, в случаях «дефляционных» ожиданий и низкого уровня совокупного спроса ставка рефинансирования будет снижена, что повышает

¹Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики показывает, какими каналами центральный банк достигает конечную цель при управлении операционной целью, например, денежной базой или краткосрочной рыночной процентной ставкой.

совокупный спрос и заинтересованность в получении кредита, способствуя росту кредитования и активизации экономики.

Однако, уровень влияния ставки рефинансирования на процентные рыночные ставки и конечную цель – уровень инфляции зависит от степени развития финансовой системы и активность межбанковского рынка. Следует отметить, что процентный трансмиссионный канал или влияние денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана на рыночные проценты, на данный момент является неэффективным.

Объясняется это тем, что Национальный банк Таджикистана посредством использования инструмента ставки рефинансирования не осуществляет операции денежно-кредитной политики в полном объеме. В частности, не налажено использование постоянно действующих инструментов и кредитных аукционов по ставке рефинансирования, и отсутствие таких операций делает инструмент ставки рефинансирования неэффективным и безнадёжным.

Другой немаловажной причиной является то, что проценты по межбанковским кредитам кредитных организаций более высокие, и это может создавать препятствия для проведения кредитных операций со стороны Национального банка Таджикистана.

Характерные особенности национальной экономики, в том числе высокий уровень долларизации, чувствительность экономики к внешним факторам, недостаточное развитие финансового посредничества, недостаточное доверие населения к банковской системе и другие снижает воздействие механизма процентных ставок.

Помимо вышеуказанных факторов, в связи с превышением спроса над предложением капитала, неразвитостью инфраструктур финансового рынка, в том числе вторичного рынка ценных бумаг, наблюдаются высокие процентные ставки на рынке. Повышение процентных ставок по депозитам и кредитам связано с курсовыми и инфляционными рисками, оно приводит к снижению экономической активности, замедлению роста реального сектора и увеличению уровня безработицы.

Операции на открытом рынке. Операции на открытом рынке являются одним из ключевых инструментов, применяемых Национальным банком Таджикистана для регулирования ликвидности и сохранения прогнозного уровня основных денежных показателей.

Механизм купли и продажи ценных бумаг Национального банка Таджикистана осуществляется на аукционах первичного рынка. На практике

осуществляются операции с краткосрочными ценными бумагами (срок их обращения 7, 14, 28, 56 и 91 дней) и доходность не зависит от их срока. Метод определения доходности ценных бумаг осуществляется по минимальной процентной ставке, указанной в заявке участников рынка и в порядке возрастания. Объем эмиссии ценных бумаг Национального банка Таджикистана определяется на основании мониторинга денежных и макроэкономических показателей.

Таким образом, выпуск ценных бумаг Национального банка Таджикистана способствует уменьшению резервов кредитных организаций и резервных денег, и тем самым влияет на уровень ликвидности банков и макроэкономических показателей.

Норматив обязательных резервов. Инструмент норматива обязательных резервов используется Национальным банком Таджикистана для регулирования денежной массы и ликвидности в банковской системе, так как депозитные и кредитные операции кредитных организаций имеют влияние на уровень внутреннего спроса.

Национальный банк Таджикистана на протяжении многих лет устанавливал единый норматив как для обязательств в национальной, так и для обязательств в иностранной валюте, то есть на одном уровне. В 2008 г. в целях снижения уровня долларизации в экономике и повышения доверия населения к национальной валюте, был установлен двухуровневый норматив обязательных резервов – для депозитов в национальной валюте на уровне 9,0% и для депозитов в иностранной валюте 11,0% годовых. Эти показатели в 2015 году постепенно были снижены до 1,5% и 7,0% годовых. Данный шаг позволил увеличить свободные средства кредитных организаций и темпы инвестирования экономики.

Регулирование курса. В области валютной политики страны для укрепления курса национальной валюты и её покупательной способности, регулирования и развития внутреннего валютного рынка и приведения нормативных и законодательных актов по валютному регулированию и валютному контролю в соответствии с международными стандартами, Национальным банком Таджикистана осуществлены определенные работы.

Валютная политика Республики Таджикистан до 2004 года осуществлялась на основании режима свободного плавающего валютного курса, после этого согласно утвержденной курсовой политике, основанной на режиме “плавающего регулирующего курса, без определения и объявления

пределов изменения курса”. Целью внесения данных изменений являлась стабилизация резких колебаний курса национальной валюты.

Согласно данному режиму Национальный банк Таджикистана сохранял за собой право в случае чрезвычайного колебания курса обеспечить его устойчивость путем осуществления операции купли - продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. В целях обеспечения программных показателей инфляции и резервных денег курс национальной валюты управлялся наряду с другими сегментами денежно-кредитной политики.

Необходимо отметить, что в 2014-2015гг. наблюдались курсовые давления, связанные, прежде всего с внешнеэкономическими факторами и геополитической ситуацией в регионе, которые привели к неравномерному движению иностранного капитала и курсовым колебаниям в экономике развивающихся странах. Эти факторы послужили причиной отрицательных ожиданий и вызвали краткосрочные курсовые изменения на внутреннем финансовом рынке, в связи, с чем официальный курс национальной валюты по отношению к иностранным валютам постепенно снизился. Резкие курсовые колебания значительно ограничили монетарные возможности и привели к неустойчивости макроэкономической ситуации.

Управление номинальным курсом валюты, особенно на наличном рынке, осуществлялось посредством интервенций на внутреннем валютном рынке. Механизм реализации денежно-кредитной и валютной политики в силу возникновения необычных и чрезвычайных ситуаций внешней и внутренней экономики, не всегда приносил желаемых результатов.

Одной из основных проблем курсовой политики за последние годы является чрезмерная разница (2%) официального курса доллара США от его рыночного курса.

1.2. Существующие проблемы в процессе реализации денежно-кредитной и валютной политики

Как было сказано выше, за последние десять лет сохранился стабильный уровень инфляции, и ее чрезмерный рост в основном объясняется влиянием внешних потрясений. За последние пять лет, как известно, уровень инфляции в среднем составил 6,4%, это, несомненно, значительное достижение. Но, несмотря на это, все ещё не разработан и не налажен должным образом четкий механизм реализации денежно-кредитной политики.

Существуют различные проблемы, которые в силу характерных для экономики обстоятельств, препятствуют активизации воздействия трансмиссионного механизма монетарных инструментов на экономику и переходу к политике таргетирования инфляции, в том числе:

- влияние внешних шоков на финансовый сектор и в связи с этим чувствительность данного сектора к колебаниям курса валюты;
- продолжающийся отрицательный дефицит торгового баланса и чрезмерная зависимость экономики от денежных переводов;
- высокий уровень долларизации экономики и финансового сектора;
- наличие большого объема системных рисков, низкий уровень капитализации банков, неадекватное управление активами и обязательствами;
- отсутствие прозрачного и единого механизма денежно-кредитной и валютной политики; недостаточная развитость институционального механизма;
- недостаточный уровень международных резервов;
- слабые темпы развития финансового рынка и рынка капитала, ограниченность рынка государственных ценных бумаг;
- низкий уровень финансового посредничества и доступ населения к финансовым услугам;
- неактивность межбанковского кредитного рынка и низкий уровень доверия между кредитными организациями;
- наличие большого объема денежной наличности в обращении;
- недостаточная координация денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

1.3. Цель, приоритеты и основные принципы денежно-кредитной и валютной политики

Согласно Закону Республики Таджикистан «О Национальном банке Таджикистана» основной целью Национального банка Таджикистана является достижение и сохранение стабильного уровня внутренних цен на долгосрочную перспективу. В связи с этим, Национальный банк Таджикистана для сохранения стабильного уровня инфляции, устранения влияния монетарных факторов на уровень цен, осуществляет регулирование и контроль над процессом изменения денежных показателей в целях влияния на агрегат внутреннего спроса.

Вместе с тем, необходимо подчеркнуть, что на практике не определено приоритетность инфляции как количественный показатель на среднесрочную перспективу.

Исходя из этого, существенным фактором обеспечения эффективной разработки и реализации денежно-кредитной политики рассматривается приоритетность основной цели при принятии решений и обоснованная стратегия, которая посредством проведения эффективных операций способствует достижению цели.

В рамках Стратегии для достижения основной цели, формирования современных процессов реализации денежно-кредитной политики, а также последовательного выполнения условий для перехода от режима монетарного таргетирования к таргетированию инфляции в 2020 году, выделены следующие задачи и приоритеты:

1) усиление институционального механизма по разработке и реализации денежно-кредитной политики, обеспечение финансовой и операционной самостоятельности;

2) создание и использование расширенного монетарного механизма, повышение эффективности современных инструментов денежно-кредитной политики, особенно эффективность процентных инструментов;

3) содействие росту финансовой инфраструктуры и межбанковского кредитного рынка;

4) обнародование количественного показателя инфляции на среднесрочную перспективу как цель в процессе реализации денежно-кредитной политики;

5) повышение доверия населения к национальной валюте, дедолларизация финансового сектора и увеличение доли безналичных операций;

6) использование «плавающего и регулирующего» режима в процессе реализации валютной политики. Использование валютных интервенций только для снижения чрезмерных курсовых колебаний, сохранение устойчивости международных резервов;

7) обеспечение благополучной и устойчивой деятельности банковской системы, финансовой стабильности;

8) улучшение качества и доступа статистических данных, экономических анализов и исследований, и потенциала для прогнозирования макроэкономических показателей, в частности уровня инфляции;

9) совершенствование информационного процесса и обеспечение транспарентности, в том числе в реализации денежно-кредитной и валютной политики, стратегии и ее инструментов, прозрачность принятых решений и протоколов, связанных с денежно-кредитной политикой и финансовой ситуацией;

10) улучшение координации денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

Приоритетные направления денежно-кредитной политики, определение количественных денежных показателей для достижения конечной цели Национального банка Таджикистана реализуются на основании Стратегии и документа Прогноза денежно-кредитной политики Республики Таджикистан.

Прогноз денежно-кредитной политики Республики Таджикистан основывается на Стратегии, при этом пути и методы совершенствования дальнейшей политики также скоординируются с данным документом.

2. МЕРЫ ПО ПОВЫШЕНИЮ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

2.1. Совершенствование операционной структуры денежно-кредитной политики и обеспечение финансово-операционной независимости

Как показывает опыт развитых стран мира, одним из способов повышения эффективности механизма денежно-кредитной политики является обеспечение финансовой и операционной независимости центрального (национального) банка. Этот институциональный принцип предполагает наделение широкими полномочиями для беспрепятственного принятия того или иного решения в области денежно-кредитной политики, увеличения структурного и финансового потенциала и банковского регулирования с целью выполнения задач по разработке и эффективной реализации денежно-кредитной политики и обеспечения финансовой стабильности.

Национальный банк Таджикистана должен быть способным принять самостоятельных решений в случае увеличения внешних давлений, особенно в случае давлений на обменный курс, с учетом приоритетности основной цели, то есть достижения стабилизации цен. Мировая практика показывает, чтобы сохранить устойчивость финансовой ситуации банка – регулятора, необходимо ограничить централизованные указания и вмешательства в финансовые операции.

Вместе с тем, Национальный банк Таджикистана для осуществления своей деятельности должен обеспечить процесс представления отчетов о своей деятельности правительству, и совершенствовать транспарентность денежно-кредитной политики.

Дальнейшее совершенствование действующих нормативно-правовых баз и приведение их в соответствие с передовой международной практикой также рассматриваются как важные факторы для эффективного обеспечения задач по разработке и реализации денежно-кредитной политики, повышения прозрачности и доверия к банковской системе.

2.2.Повышение эффективности инструментов денежно-кредитной и валютной политики

В области развития монетарных и валютных инструментов Национальным банком Таджикистана предусматривается принятие следующих мер:

- внедрение современного операционного механизма в реализации денежно-кредитной и валютной политики;
- развитие новых инструментов рефинансирования и управления ликвидностью;
- совершенствование инструмента операции на открытом рынке, выпуск привлекающими условиями ценных бумаг, с положительной процентной доходностью с целью расширения рынка ценных бумаг;
- развитие и обеспечение прозрачности внутреннего финансового рынка, в частности содействие развитию действующего рынка государственных ценных бумаг и их вторичного рынка, и проведение операций РЕПО с ценными бумагами;
- формирование конкретного и прозрачного механизма предоставления кредитов со стороны Национального банка Таджикистана как кредитора последней инстанции кредитным организациям в чрезвычайных ситуациях с целью обеспечения краткосрочной ликвидности кредитных организаций и финансовой устойчивости;
- использование норматива обязательных резервов для содействия эффективной реализации денежно-кредитной политики и снижению уровня долларизации;
- внедрение нового инструмента по регулированию денежной массы, осуществление купли-продажи мерных золотых слитков, а также проведение финансовых операций на первичном рынке;
- обеспечение устойчивости и покупательной способности национальной валюты, развитие и обеспечение прозрачности межбанковского валютного рынка, и упрощение доступа коммерческих банков к международным финансовым рынкам.

2.2.1 Совершенствование и повышение эффективности процентной политики и трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики

Одним из основных задач в реализации денежно-кредитной политики является повышение эффективности процентного инструмента. Следует отметить, что согласно подтвержденным исследованиям² трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в странах с высоким уровнем долларизации, не имеет значительное воздействие на интенсивность внешних давлений и на другие экономические шоки.

Исходя из этого, в целях активизации трансмиссионного канала, предполагается устранение имеющихся проблем посредством проведения структурной и институциональной реформы и оптимизации операций, связанных с реализацией денежно-кредитной политики.

Совершенствование процесса разработки и эффективной реализации денежно-кредитной политики требует переход от количественных операционных показателей (таких как резервные деньги) в качественные операционные показатели (процентные ставки), способствует развитию деятельности финансового рынка и эффективности процентной политики центрального (национального) банка. Также посредством проведения монетарных операций существенно улучшится состояние ликвидности банков, снизятся риск ликвидности и разницы в процентных ставках.

В частности, для повышения доверия к денежно-кредитной политике, увеличения воздействия операций денежно-кредитной политики на банковскую процентную политику, осуществляются следующие меры:

- внедрение системы процентного коридора прикрепленной к ставке рефинансирования и постоянное проведение краткосрочных операций (таких как кредиты и депозиты «овернайт»);
- регулирование излишней ликвидности кредитных организаций и проведение кредитных аукционов на постоянной основе с учетом ставки рефинансирования;
- приспособление процентной ставки операции рефинансирования Национального банка Таджикистана соответственно динамике изменения межбанковского кредитного рынка с учетом изменения темпов инфляции и макроэкономической ситуации;

²анализы независимых экспертов МВФ и НБТ

- увеличение потенциала прогнозирования для эффективного управления краткосрочной ликвидностью банковской системы.

2.2.2 Повышение заинтересованности в использовании национальной валюты и дедолларизация экономики

Реализация политики дедолларизации финансово-экономического сектора и повышение доверия населения к национальной валюте, имеют большое значение для минимизации влияния внешних шоков, эффективной реализации денежно-кредитной политики и формирования трансмиссионного механизма. В этом направлении ограничение иностранной валюты как средство обращения, платежа, накопления и измерения стоимости на территории страны, рассматривается как одна из безотлагательных мер, так как значительная часть операций на внутреннем финансовом рынке осуществляется в иностранной валюте, которая ограничивает эффективность денежно-кредитной политики.

В данный момент, доля депозитов и кредитов в иностранной валюте составляет соответственно 70,0% и 63,0% от общего объема, что свидетельствует о высоком уровне долларизации экономики. Высокий уровень долларизации экономики имеет объективные и институциональные причины, это, прежде всего низкий уровень отечественного производства, характеризующий чрезмерную зависимость внутреннего рынка от таких внешних факторов, как импортные цены и курс валюты. Высокий уровень долларизации также делает уязвимым активы физических и юридических лиц к риску и вероятному курсовому давлению, вызовет недоверие к банковской системе.

В целях повышения заинтересованности в использовании национальной валюты, а также дедолларизации, необходимо принять следующие меры:

- повышение доверия к национальной валюте, её широкое использование, сохранение стабильного уровня цен и других макроэкономических показателей посредством реализации последовательной денежно-кредитной и макропруденциальной политики;

- контроль и регулирование валютной позиции кредитных организаций и трансграничного движения капитала, осуществление контроля над операциями по купле - продаже иностранной валюты, снижение разницы между официальным курсом национальной валюты и её рыночным курсом;

- для сохранения баланса между спросом и предложением на внутреннем валютном рынке диверсифицировать и развивать валютные операции в национальных валютах основных торговых партнеров (российский рубль и китайский юань), а также расширить сотрудничество в рамках региональных организаций;

- снижение чувствительности экономики и населения к изменениям курса валюты путём предоставления большей возможности для изменения курса валюты;

- корректировка показателя платежного баланса, содействие в конкурентоспособности отечественного производства путём сохранения оптимального уровня реального курса валюты и проведения сбалансированной курсовой политики;

- повышение заинтересованности кредитных организаций в предоставлении кредитов в национальной валюте, выдаче банковских кредитов в иностранной валюте только тем производственным предприятиям и компаниям, которые поставляют современное оборудование;

- усиление агитационных работ по использованию национальной валюты как единого средства платежа;

- укрепление различных сегментов деятельности банковской системы с целью улучшения качества банковских услуг в национальной валюте, создание необходимых условий для хранения депозитов в национальной валюте.

2.3. Проведение курсовой политики, соответствующей стратегическим целям и структуре экономики

Валютная политика в среднесрочной перспективе базируется на режиме «плавающего регулируемого курса», и курс национальной валюты по отношению к иностранной валюте может подвергаться изменениям под воздействием таких рыночных сегментов, как соотношение спроса и предложения иностранной валюты, состояние торгового и платежного баланса, конъюнктуры внутреннего и валютного рынка, изменение индекса цен, объем поступления денежных переводов, воздействие монетарных, сезонных и психологических факторов.

Следует отметить, что сосредоточивание чрезмерного внимания на урегулирование валютного курса с целью поддержания его на стабильном уровне, затрудняет реализацию механизма и стратегии денежно-кредитной

политики, которая направлена на обеспечение цели, определенной законодательством – сохранение стабильного уровня цен. Наряду с этим, он может: i) сдерживать процесс адаптации экономики к внешним шокам и замедлить конкурентоспособности внутреннего производства и темпы реального роста экономики; ii) оказать негативное влияние на уровень международных резервов страны, особенно в кризисные периоды и в случае внешних давлений; iii) создавать в обществе ошибочное и искаженное представление о курсовых рисках и их последствиях, под воздействием которого население и другие сектора экономики могут понести возможные курсовые риски, также в случае возникновения кризисной ситуации оно может вызвать серьёзные трудности систематического характера в различных секторах экономики.

Таджикистан имеет малую и открытую экономику и не способен влиять на устанавливаемые экономическими супердержавами «правила игры», и на различные экономические процессы мирового масштаба. Наша страна может лишь принять такие «правила» и посредством осуществления устойчивой экономической политики минимизировать воздействие возможных рисков.

Как показывают анализы, исследования и современная мировая практика, для снижения давлений и защиты экономики от внешних шоков целесообразным представляется постепенный переход к применению режима плавающего валютного курса. Поскольку предоставление возможностей для двустороннего изменения (повышение/понижение) валютного курса может рассматриваться как серьёзный фактор, который может способствовать воздержанию населения и других экономических агентов от хранения и использования иностранной валюты, а также несения потенциальных курсовых рисков.

Национальный банк Таджикистана валютные интервенции должен осуществлять только для стабилизации чрезмерного колебания курса и управления международными резервами с учетом приоритета сохранения цен на стабильном уровне.

В целом, валютный курс во многом зависит от применяемого курсового режима и механизма денежно-кредитной политики. Исходя из этого, в целях осуществления мер в области валютной политики реализуются следующие шаги:

- проведение информационно-агитационных работ через СМИ, в том числе сайт НБТ, периодические издания и интернет, телерадиопередач,

касательно основной цели НБТ и наибольшего использования национальной валюты во внутреннем обращении;

- удержание разницы между курсами национальной валюты по отношению к иностранным валютам и рыночным курсом до 2 процентов;

- продолжение контроля над деятельностью наличного рынка со стороны соответствующих органов, увеличение мер, связанных с проведением агитационных и разъяснительных работ среди населения относительно соблюдения порядка использования иностранной валюты и уважения национальной валюты, устранение неопределенности и неустойчивости внутреннего валютного рынка, разработка дополнительных мер по ограничению неофициального валютного рынка;

- продолжение операций по целевой продаже иностранной валюты кредитным организациям на межбанковском рынке;

- расширение деятельности валютного рынка республики посредством использования единой электронной системы торгов.

В свою очередь, в целях обеспечения устойчивости внутреннего валютного рынка и стабильного изменения курса сомони предусматривается выполнение следующих задач в области валютной политики:

- пересмотр курсовой политики НБТ и обеспечение стабильного изменения курса сомони посредством применения нового курсового режима;

- эффективное использование инструментов и механизмов денежно-кредитной и валютной политики (изменение норматива обязательных резервов в иностранной валюте и открытой валютной позиции, заключение «СВОП» и «форвардных» сделок);

- качественное улучшение управления международными золотовалютными резервами путем использования новых механизмов и продуктов, применяемых в мировой банковской практике, пересмотр политики бухгалтерского учета по их переоценке;

- изыскание дополнительных средств доступа к иностранной валюте на внутреннем валютном рынке, посредством эффективного управления открытой валютной политикой кредитных организаций и работы нового механизма обмена переведенных российских рублей, их последующая продажа на межбанковском валютном рынке;

- пересмотр нормативных правовых актов по регулированию и контролю осуществления операции по купле - продаже иностранной валюты и перевода денег в кредитных организациях;

- преобразование рынка купли - продажи наличной валюты и перевода денежных средств в централизованную и единую систему управления посредством использования действующих структурных подразделений кредитных организаций (кассы пунктов перевода денег, кассы центров обслуживания, филиалов и головных банков).

2.4. Развитие инфраструктуры межбанковского рынка и финансового рынка

В целях обеспечения эффективности и действенности процентного механизма, развития межбанковского кредитного рынка и финансового посредничества, особую актуальность приобретает создание и совершенствование современной финансовой инфраструктуры. В этом направлении, прежде всего, необходимо усовершенствовать механизм расширенного использования электронных средств платежа с целью увеличения доли безналичных платежей, формирования единой информационной и торговой системы для участников финансового рынка, и предоставления возможности для доступа к данной системе.

Преобразование рынка купли - продажи наличной иностранной валюты в централизованную и единую систему управления посредством использования действующих структурных подразделений кредитных организаций также может способствовать укреплению финансового рынка.

Развитие инфраструктуры платежной системы и расчетов считается одним из ключевых механизмов, посредством которого осуществляется денежно-кредитная и валютная политика. Для того чтобы повысить доверия населения к национальной валюте и уменьшить доли наличных денег в обращении, требуется привести платежную систему страны в соответствии мировым стандартам, совершенствовать нормативно-правовую базу, использовать современную технологию и улучшить качество предоставляемых банковских услуг.

В связи с этим, в целях развития инфраструктуры платежной системы Национального банка Таджикистана, улучшения качества услуг и обеспечения соответствия платежной системы международным стандартам в рамках грантового проекта Всемирного Банка «Повышение конкурентоспособности частного сектора» планируется реализация современной Межбанковской автоматизированной системы переводов денег (МАСПД - ATS) и Центрального депозитария ценных бумаг.

МАСПД – ATS служит надежной базой для платежной системы Республики Таджикистан, будет обеспечивать осуществление межбанковских расчетов независимо от объема и срочности платежей.

Обновление системы в 2016 – 2017 гг. будет осуществляться путем приобретения и установления современной Межбанковской автоматизированной системы переводов денег (МАСПД – ATS).

Межбанковская автоматизированная система переводов денег (МАСПД - ATS) подключается к Центральному депозитарию ценных бумаг для круглосуточного управления ликвидностью, получения кредита от НБТ с залоговым обеспечением, согласно принципу «поставка взамен платежа» (DVP) по операциям с ценными бумагами Правительства Республики Таджикистан и Национального банка Таджикистана. Данный шаг, несомненно, будут способствовать внедрению новых механизмов предоставления кредитов «овернайт» и других операций рефинансирования.

Надежное и эффективное функционирование платежных систем рассматривается как важный фактор повышения доверия к национальной валюте, а развитие платежной инфраструктуры в современных условиях окажет сильное влияние на рост безналичных расчетов, развитие торговли и широкий доступ населения к финансовым услугам.

3. СОЗДАНИЕ КЛИМАТА ДЛЯ ПОСТЕПЕННОГО ПЕРЕХОДА НА РЕЖИМ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

На последующем этапе реформы денежно-кредитной политики Таджикистана предусматривается создание соответствующих условий для перехода к режиму таргетирования инфляции и реализации его принципов в 2020 году.

Таргетирование инфляции является особой системой монетарной политики, согласно которой центральный банк официально объявляет конкретно количественные таргеты инфляции и принимает обязательство достичь их в течение среднесрочного периода, пользуясь любой существующей возможностью. Первой страной, начавшей таргетировать инфляцию в 1990 году, являлась Новая Зеландия, а второй – Канада, которая в 1991 году официально объявила о переходе к данному режиму. До сегодняшнего дня почти 27 стран мира стали применять этот режим как режим своей денежно-кредитной политики. В этих странах он показал себя как эффективная стратегия для достижения стабилизации цен. Преимущество данного режима состоит в надежности, эффективности и общедоступности дальнейших действий в области денежно-кредитной политики.

Первоначально в таргет инфляции в форме установленного показателя таргетируются нижние и верхние пределы изменения инфляции, а далее по мере создания благоприятного макроэкономического и институционального климата, а также успешной реализации стратегии, устанавливается определенный предел таргетируемой инфляции на три последующие годы, который постепенно будет снижаться.

Для создания благоприятной среды, необходимым условием является расширение монетарных инструментов и механизмов их реализации, эффективная реализация курсовой политики, обеспечение устойчивости показателей банковской системы, улучшение интеграции монетарной политики с фискальной политикой, совершенствование процесса информирования общественности и транспарентность деятельности, а также увеличение аналитического потенциала и прогнозирования. В конечном итоге, эти меры приводят к осуществлению эффективной денежной политики и её воздействию на инфляционные ожидания экономических агентов.

3.1. Обеспечение финансовой устойчивости и развитие институциональной среды банковской системы

Эффективную реализацию режима таргетирования инфляции невозможно представить без развитой институциональной среды и полноценной деятельности банковской системы. Для обеспечения финансовой устойчивости банковской системы и исключения влияния внешних и внутренних факторов, применяется макропруденциальная политика и управления рисками, которая включает в себя мониторинг и контроль выполнения пруденциальных норм кредитными организациями и реализацию макропруденциальной политики.

Важным элементом в данном направлении является совершенствование нормативных баз регулирования и контроля банковской системы для обеспечения её стабильной деятельности.

В связи с этим, в целях достижения устойчивости банковской системы и развития финансового посредничества в стране, считается целесообразным достижение следующих действий:

- продолжение реформ в сфере банковской системы, совершенствование эффективного управления активами и пассивами в кредитных организациях;
- проведение макропруденциальной политики и управление рисками банковской системы;
- усиление и обеспечение эффективности банковского надзора;
- совершенствование нормативных правовых актов для улучшения устойчивости банковской системы;
- внедрение новых банковских продуктов, соответствующих современным требованиям, привлечение наибольшего количества клиентов путем агитации и рекламирования банковских услуг;
- введение требований Базельского комитета по банковскому надзору (BCBS II) в деятельности кредитных организаций;
- повышение капитализации банков (до 10-15% к ВВП), в том числе путем наибольшего привлечения иностранных инвестиций в банковский капитал;
- разработка мер по развитию корпоративного управления в кредитных организациях, улучшение методов оценки и управления рисками;
- содействие развитию рынка корпоративных ценных бумаг кредитных организаций.

3.2. Развитие механизма координации денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики

Согласно теории и практики экономической политики, координация монетарной и фискальной политики является необходимым условием для обеспечения стабильной макроэкономической ситуации. Это объясняется тем, что сбалансированность фискальной политики и бюджетных расходов, соответствующих реальному потенциалу экономики, будет способствовать не только сохранению устойчивости бюджета страны, но и эффективной реализации денежно-кредитной политики и обеспечению стабильного уровня цен. И наоборот, превышение дефицита бюджета, в конечном счёте, приводит к макроэкономической неустойчивости, росту потребности в деньгах, неустойчивости уровня денежных показателей и инфляционных давлений. Обеспечение стабильного уровня внешнего долга с целью снижения спроса на иностранную валюту имеет особую значимость для погашения обязательств, при реализации валютной политики страны.

Следует отметить, что одной из основных проблем при эффективной реализации механизма денежно-кредитной политики Национального банка Таджикистана и поддержки ликвидности кредитных организаций страны является проблема залогового обеспечения. Передовой опыт центральных (национальных) банков развивающихся стран показывает, что при проведении банковских операций, в частности операций РЕПО и кредитования банков, самым адекватным и ликвидным залоговым обеспечением выступают именно государственные ценные бумаги (Министерства финансов).

Например, объем продажи векселей и облигаций Министерства финансов в таких странах региона, как Казахстан, Кыргызстан, Россия, Грузия и др. существенно больше, их сроки составляют более 1, 2, 3, 5 и даже 10 лет, а процентные доходности близко к рыночным процентным ставкам.

Исходя из этого, принятие необходимых мер со стороны соответствующих фискальных органов по формированию эффективного рынка государственных ценных бумаг и их вторичного рынка, а также выпуску ликвидных ценных бумаг является наиболее целесообразной мерой для привлечения капитала, привлечения других источников внутренних средств и активизации финансового рынка страны.

В то же время, координация реализации монетарной и фискальной политики формирует надёжную основу для создания необходимых условий по управлению уровнем ликвидности и развитию финансового рынка.

3.3. Повышение аналитического и исследовательского потенциала

Одним из основных 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.

В целях расширения потенциала Национального банка Таджикистана в области моделирования и составления прогнозов макроэкономических показателей, предусматривается внедрение современных программ для проведения эмпирических исследований. В частности, будут использоваться основные модели прогнозирования, регрессионные модели и другие модели для анализа и составления прогноза макроэкономических показателей на краткосрочный и долгосрочный периоды. Формирование, обработка и управление единой информационной базой по секторам экономики будут способствовать увеличению существующих возможностей и развитию аналитической и исследовательской деятельности.

Также для повышения уровня знаний и опыта специалистов в области совершенствования макроэкономических моделей, анализа связи между секторами экономики и финансовым программированием, будет продолжена работа по расширению сотрудничества с финансовыми организациями и центральными банками развитых стран.

Наряду с этим, будут изучены и использованы научно-исследовательские работы независимых специалистов и научных институтов в области макроэкономики, будут проведены семинары и презентации для расширения знаний и навыков специалистов.

3.4. Развитие процесса информирования общественности и обеспечение транспарентности

Одним из ключевых аспектов в режиме таргетирования инфляции является обеспечение транспарентности и применение эффективного механизма процесса информирования, то есть своевременное и постоянное доведение до сведения общественности информации относительно стратегии и тактики денежно-кредитной и валютной политики, цели, задачи и пути их достижения, опубликование аналитических сведений об экономическом

положении, применяемых моделей при прогнозировании соответствующих показателей монетарного сектора.

Для повышения надежности в реализации монетарной политики, устранения неопределенности на финансовых рынках, снижения курсовых колебаний и рыночных процентных ставок, повышения финансовой грамотности, а также осмысления значения разработки и реализации денежно-кредитной и валютной политики со стороны общественности, большое значение имеет своевременный доступ соответствующей информации.

В рамках Стратегии реализуются следующие меры:

- общедоступность сведения об операциях монетарной политики для достижения установленного таргета инфляции;

- опубликование наиболее важных постановлений Комитета по денежно-кредитной политике на официальном сайте Национального банка Таджикистана;

- периодическое опубликование обзоров, отчетов и комментариев, связанных с реализацией денежно-кредитной политики, независимо от того, являются ли заключения об экономическом положении страны негативные и положительные;

- опубликование независимых исследований в журнале НБТ «Банковское дело, Развитие, Глобализация»;

- своевременное предоставление обновленных статистических данных.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Матрица реализации Стратегии денежно-кредитной и валютной политики Республики Таджикистан на 2016-2020 гг.

№ п/п	План мероприятий	Ожидаемые результаты	Срок	Исполнители	Примечание
1.	Совершенствование процесса разработки и реализации денежно-кредитной политики				
1.1	Развитие новых инструментов рефинансирования и пересмотр механизма использования ставки рефинансирования: -внедрение новых монетарных инструментов, соответствующих современным мировым стандартам, в том числе операции постоянного доступа (standing facilities); -организация постоянных кредитных аукционов по ставке рефинансирования; -обеспечение соответствия процентов операции рефинансирования с процентами межбанковского кредитного рынка	Улучшение воздействия трансмиссионного механизма, содействие процессу развития финансового рынка	2016–2017	Департамент монетарной политики, исследования и развития, Управление операций на открытом рынке и другие соответствующие структуры НБТ, Комитет по денежно-кредитной политике НБТ	С привлечением технической помощи
1.2	Эффективное управление краткосрочной ликвидностью банковской системы: -регулирование излишней	Улучшение управления ликвидностью в обращении,	2016-2018	Департамент монетарной политики, исследования и	С привлечением технической помощи

	ликвидности кредитных организаций; -совершенствование инструмента операций на открытом рынке, выпуск ценных бумаг, пересмотр процентной ставки и срочности ценных бумаг НБТ; -повышение потенциала для прогнозирования уровня ликвидности	содействие в эффективной деятельности рынка ценных бумаг		развития, Управление операций на открытом рынке и другие соответствующие структуры НБТ	
1.3	Формирование межбанковской электронной системы в национальной валюте. Приобретение и установка программы с целью создания межбанковского кредитного рынка и проведения кредитных аукционов	Укрепление технологического потенциала для создания инфраструктуры финансового рынка. Активизация трансмиссионного механизма	2017– 2018	Департамент информационных технологий, Управление операций на открытом рынке, Департамент монетарной политики, исследования и развития, и другие соответствующие структуры НБТ	С привлечением кредитных организаций
1.4	Разработка и усовершенствование нормативных правовых актов, связанных с денежно-кредитной и валютной политикой в соответствии с современным мировым опытом	Развитие действующей инфраструктуры	2016-2017	Департамент монетарной политики, исследования и развития, Управление операций на	

				открытом рынке, Департамент управления международными резервами и политики валютного курса, Юридический отдел, Научно-исследовательский институт по переподготовке персонала и другие соответствующие структуры НБТ	
1.5	Совершенствование деятельности Комитета по денежно-кредитной политике НБТ	Совершенствование процесса принятия решений и их реализации	2016–2017	Департамент монетарной политики, исследования и развития и другие соответствующие структуры НБТ	
1.6	Обнародование количественного показателя инфляции на среднесрочную перспективу как цель в процессе реализации денежно-кредитной политики. Считать приоритетным и сделать акцент на достижение данной цели	Переход на режим таргетирования инфляции	2019-2020	Департамент монетарной политики, исследования и развития и другие соответствующие структуры НБТ	

2.	Политика валютного курса и управления международными резервами				
2.1	Удержание разницы между официальным курсом национальной валюты по отношению к долл. США и рыночным курсом до 2 процентов	Повышение доверия к курсу национальной валюты	2016-2017	Департамент управления международными резервами и политики валютного курса	
2.2	Использование “плавающего регулируемого” режима валютного курса. Регулирование курса валюта страны с учетом сохранения устойчивости международных резервов и обеспечения финансовой стабильности банковской системы	Повышение доверия к курсу национальной валюты, дедолларизация экономики и сохранение адекватного уровня золотовалютных резервов	2016-2018	Департамент управления международными резервами и политики валютного курса, Департамент монетарной политики, исследования и развития	
2.3	Улучшение управления и диверсификация международных золотовалютных резервов	Устойчивость международных резервов страны	2016– 2018	Департамент управления международными резервами и политики валютного курса	С привлечением технической помощи
2.4	Пересмотр деятельности Комитета по инвестициям НБТ и укрепление управления рисками для оценки валютных операций	Минимизация потерь от валютных операций	2016– 2017	Департамент управления международными резервами и политики валют-	

				ного курса, Отдел анализа рисков	
3.	Обеспечение полноценной и устойчивой деятельности банковской системы				
3.1	Совершенствование нормативных правовых актов согласно международным стандартам	Обеспечение устойчивой деятельности банковской системы	2016-2018	Департамент банковского надзора, Юридический отдел и другие соответствующие структуры НБТ, Научно-исследовательский институт по подготовке персонала	С привлечением технической помощи
3.2	Разработка и реализация макропруденциальной политики, управление системными рисками	Сохранение финансовой устойчивости и укрепление финансового посредничества	2016-2020	Управление финансовой стабильности, Департамент банковского надзора	С привлечением технической помощи
3.3	Продолжение реформ банковской системы, совершенствование эффективного управления активами и пассивами в кредитных организациях, внедрение новых прозрачных банковских продуктов, соответствующих современным	Защита банковской системы от потенциальных рисков	На постоянной основе	Департамент банковского надзора, Управление финансовой стабильности и другие	С привлечением кредитных организаций

	стандартам, привлечение клиентов путем агитации и рекламы банковских услуг			соответствующие структуры НБТ	
3.4	Усиление и повышение эффективности системы банковского надзора, внедрение стандартов Базельского комитета по банковскому надзору (BCBS II) в деятельности кредитных организаций	Обеспечение устойчивости банковской системы	На постоянной основе	Департамент банковского надзора и другие соответствующие структуры НБТ	С привлечением технической помощи
4. Нарращивание аналитического и исследовательского потенциала и совершенствование процесса информирования общественности					
4.1	Разработка и совершенствование математических и экономических моделей для составления прогнозов основных макроэкономических показателей	Нарращивание потенциала для моделирования и составления прогнозов	2016- 2020	Департамент монетарной политики, исследования и развития и другие соответствующие структуры НБТ	С привлечением технической помощи
4.2	Опубликование обзоров, отчетов, решений Комитета по денежно-кредитной политике, анализов и исследований в официальных изданиях НБТ, предоставление обновленных статистических данных	Обеспечение прозрачности в монетарной политике	На постоянной основе	Департамент монетарной политики, исследования и развития. Управление статистики и платежного баланса, Отдел прессы и	

				другие соответствующие структуры НБТ	
4.3	Усиление мониторинга и анализа денежных показателей и факторов влияющих на них с целью регулирования уровня ликвидности банковской системы	Эффективная реализация денежно-кредитной политики	На постоянной основе	Департамент монетарной политики, исследования и развития, Департамент управления международными резервами и политики валютного курса, Управление операций на открытом рынке и другие соответствующие структуры НБТ	
4.4	Пересмотр метода расчета базовой инфляции	Улучшение мониторинга цен, определение давлений монетарных факторов на уровень цен	2016-2017	Департамент монетарной политики, исследования и развития	Рассматривается через каждые три года
4.5	Развитие монетарной и финансовой статистики и обеспечение ее соответствия международным	Улучшение статистики монетарных	2016-2018	Департамент монетарной политики,	С привлечением технической помощи

	стандартам	показателей		исследования и развития, Управление статистики и платежного баланса и другие соответствующие структуры НБТ	
5. Повышение заинтересованности в использовании национальной валюты, увеличение доли безналичных денег					
5.1	Обеспечение стабильной макроэкономической ситуации: -сохранение цен на стабильном уровне, снижение чрезмерных курсовых колебаний; -реализация последовательной денежно-кредитной, валютной и макропруденциальной политики; -содействие к повышению конкурентоспособности отечественного производства путем сохранения оптимального уровня эффективного реального курса сомони	Снижение уровня долларизации экономики	На постоянной основе	Департамент монетарной политики, исследования и развития, Департамент управления международными резервами и политики валютного курса, Управление финансовой стабильности и другие соответствующие структуры НБТ	
5.2	Усиление агитационных работ по использованию национальной валюты как единого средства платежа и повышение	Повышение заинтересованности в использовании национальной	На постоянной основе	Департамент монетарной политики, исследования и	С привлечением кредитных организаций

	заинтересованности кредитных организаций в предоставлении кредитов в национальной валюте	валюты. Снижение уровня долларизации экономики		развития, Департамент управления международными резервами и политики валютного курса, Управление финансовой стабильности и другие соответствующие структуры НБТ	
5.3	Замена действующей межбанковской платежной системы на современную межбанковскую автоматизированную систему переводов денег (МАСПД - ATS) и Автоматизированную клиринговую палату	Увеличение доли безналичных денег и улучшение качества банковских услуг	2016-2017	Управление платежной системы и другие соответствующие структуры НБТ	С привлечением кредитных организаций
5.4	Содействие в развитии инфраструктуры платежной системы, укрепление нормативно-правовой базы платежной системы и увеличение доли безналичных расчетов	Улучшение инфраструктуры платежной системы	2016-2018	Управление платежной системы, Департамент информационных технологий и другие соответствующие структуры НБТ	С привлечением кредитных организаций
6.	Координация денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики				
6.1	Получение и предоставление	Эффективное	На	Департамент	В

	информации о прогнозе чистых бюджетных расходов	управление уровнем ликвидности	постоянной основе	монетарной политики, исследования и развития	сотрудничестве с Министерством финансов
6.2	Содействие развитию рынка государственных ценных бумаг	Эффективность денежно-кредитной политики	2016-2018	Департамент монетарной политики, исследования и развития, Управление операций на открытом рынке	В сотрудничестве с Министерством финансов