

## 2. Либерализация валютного рынка в Узбекистане и перспективы укрепления потенциала экономического развития

д.э.н. С.В. Чепель

Прошедший 2003 г. может стать переломным в экономическом развитии Узбекистана. Либерализация валютного рынка по текущим операциям, осуществленная во второй половине прошлого года, открыла новые возможности экономического развития. Как реализовать эти возможности? Какова должна быть новая стратегия валютного регулирования и экономической политики в целом. Анализ этих и других актуальных вопросов текущей экономической политики в увязке с экономическим ростом и другими макроэкономическими проблемами переходной экономики Узбекистана составляет основе содержание настоящего исследования.

### Особенности и макроэкономические последствия валютного регулирования в долиберализационный период

Прежде, чем определять новые принципы валютного регулирования и соответствующие требования к экономической политике, необходимо сделать анализ ситуации, сложившейся в экономике к моменту либерализации валютного рынка, подвести краткий итог эффективности существовавшего ранее режима валютного регулирования.

Введение в оборот в 1994 г. национальной валюты сумма создало все необходимые предпосылки для проведения в Узбекистане независимой монетарной политики в целях макроэкономической стабилизации и роста. Этапность процесса либерализации валютного рынка диктовались рядом обстоятельств. Устанавливая завышенный обменный курс сума и распределяя лицензии и квоты на конвертацию сума по официальному курсу государство преследовало ряд важных на переходном этапе целей. Среди них - развитие импортозамещающих и других приоритетных отраслей, удешевление импорта технологий и оборудования, сдерживание государственных расходов по закупке критического импорта и обслуживанию внешнего долга, поддержание низких фиксированных цен на товары первой необходимости, поддержание государственных международных резервов, нейтрализация внешних шоков в период становления новой банковской системы<sup>1</sup>.

**График 2.1. Динамика ВВП Узбекистана и основных торговых партнеров по СНГ в 1997 –2003 годах (прирост в % к предыдущему году)**



Во многом благодаря более взвешенному подходу к либерализации валютного рынка и банковской системы Узбекистану удалось пройти этап финансовой нестабильности конца 90-х годов с меньшими издержками, чем в соседних странах СНГ. Об этом свидетельствует более устойчивая макроэкономическая динамика ВВП Узбекистана

(см. график 2.1) по сравнению с ведущими государствами СНГ не только на этапе финансового кризиса 1997-1999 гг., но и в посткризисный период. Это относится не только к динамике ВВП), но и к выпуску промышленного производства и инвестиций. Начиная с 2002 г., намечилось некоторое увеличение среднегодовых темпов прироста ВВП и производства промышленной продукции по анализируемой группе государств от средних значений по Узбекистану.

<sup>1</sup> более детальное описание целей, задач и особенностей валютной политики в 1994 -1997 гг. можно найти в работе S.Chepel. "Foreign Currency Policy of Uzbekistan", Economic Trend, Uzbekistan, Oct. – Dec. 1998. Последующие события в развитии и либерализации валютного рынка достаточно полно описаны в статье Н.Сиражиддинова «На пути к конвертации национальной валюты». Экономическое обозрение №8, Ташкент 2002.

Регулируемый доступ к валютным ресурсам обеспечил их концентрацию на приоритетных направлениях экономического развития. Об этом свидетельствует, в частности структура импорта, в которой, в отличие, например от Казахстана или России, наибольшая доля приходится на импорт машин и оборудования. Только лишь за последние несколько лет в республике введены в строй большое число новых мощностей и производств. При этом, в отличие, например от Казахстана, где развитие получил только добывающий сектор экономики, в Узбекистане, новые мощности и предприятия создавались не только в базовых отраслях (газодобыча, производство новой химической продукции, цветные металлы и т.д.) но и в ряде обрабатывающих отраслей промышленности (текстильные производства, автомобилестроение, электроника), а также в сфере инфраструктуры (новые железнодорожные магистрали и автомобильные трассы, телекоммуникации и т.д.).

Умеренные темпы в либерализации внутреннего валютного рынка позволили избежать оттока капитала из страны, и таким образом, не допустить истощения ее валютных резервов. Это ставит Узбекистан в более выигрышное положение по сравнению, скажем, с Россией, Казахстаном и рядом других государств бывшего СССР, где преждевременная либерализация создала благоприятные условия для продажи за бесценок национальным и иностранным инвесторам жизненно важных объектов народного хозяйства и бесконтрольной утечки значительных валютных средств за границу. Дальновидная политика Узбекистана позволила поддерживать свои золотовалютные резервы на уровне трех-четырёх месяцев импорта, что соответствует международным требованиям.

Вместе с тем, рыночные искажения, которые создавали завышенный обменный курс и другие меры административного воздействия на экономику, сдерживали процесс развития и реформирования национальной экономики, стали причиной снижения эффективности использования ограниченных материальных, трудовых и финансовых ресурсов. Уровень эффективности использования инвестиционных ресурсов в Узбекистане заметно (по коэффициенту **ICOR** в 2-3 раза) отстает от уровня динамично развивающихся государств мира. Рост доли сбережений, иностранных заимствований и другие меры по мобилизации инвестиционных ресурсов являются в этих условиях малоэффективными и без устранения рыночных искажений могут привести лишь к снижению уровня жизни населения и росту внешнего долга.

Этот вывод подтверждается и анализом тенденций в сфере потребительских цен и доходов населения. Хотя цены на отдельные социально-значимые товары оставались относительно стабильными, выполненные нами исследования показали, что их общий уровень определяется не официальным курсом, а преимущественно курсом параллельного рынка. Сохранение искусственно завышенного официального курса в течении длительного времени в относительно стабильном состоянии привело к резкому возрастанию курсовой разницы с 1,5-2 раз в интервале с октября 1996 по октябрь 1998 г. до 4 – 5 раз с конца 1998 до начала 2000 г. Благодаря принятым дополнительным мерам по либерализации валютного рынка и ограничению кредитно – денежной эмиссии удалось сначала сократить значительный разрыв между официальным и неофициальным курсами, а концу 2003 унифицировать их на уровне около 1000 сум. дол.

Проводимая политика валютного регулирования сдерживали развитие экспортного потенциала страны. Общий объем экспорта лишь за три года (1997-1999 гг.) сократился на 26,5%, или в пересчете на душу населения с 200 дол на в 1996 г. до 133 дол в 1999 г. Валютные ограничения затрудняли вовлечение в сферу внешнеэкономической деятельности предпринимателей предприятий малого и частного бизнеса. Среди 2000 обследованных в 2002 г. представителей этого сектора<sup>2</sup>, несмотря на имеющиеся льготы для экспортеров лишь 3% опрошенных представителей МСБ занимались экспортом.

Существующий ранее валютный режим представлял собой механизм скрытого перераспределения доходов от одних товаропроизводителей, отраслей и категорий населения к другим. Это не соответствовало принципу равных условий и возможностей для отечественных и зарубежных товаропроизводителей. Расчеты, выполненные нами для отраслей реального сектора показали, что потери от него несли отдельные отрасли экономики Узбекистана, но в наибольшей степени это относилось к сельскому хозяйству, где занята значительная часть трудоспособного населения страны.

Обобщая вышеизложенные результаты следует отметить, что свести все приобретения и издержки проводившейся в долиберализационный период валютной политики в единый результирующий показатель практически невозможно. Это связано с тем, что отмеченные эффекты различались по про-

<sup>2</sup> «Деловая среда в Узбекистане глазами представителей малого и среднего бизнеса». Международная финансовая корпорация, 2003 г. ([www.ifc.org/pep](http://www.ifc.org/pep))

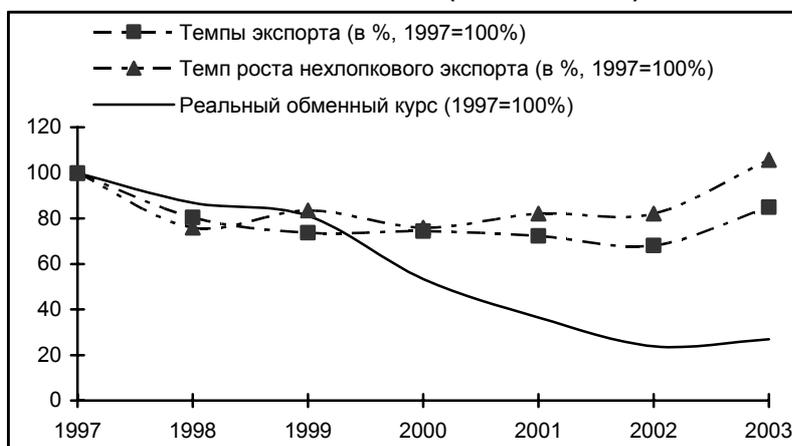
должительности ожидаемых последствий и не все из них могут быть количественно измерены\*. Ясно одно, что первоначальные цели и задачи валютной политики в целом были достигнуты и сейчас многое будет определяться решениями в области выбора режима валютного регулирования и согласования темпов девальвации сума с параметрами других экономических политик.

### Механизм воздействия валютного регулирования на макроэкономическую динамику

Во многом конечный эффект от воздействия валютной политики на макроэкономическую динамику определяется чувствительностью экспорта, инвестиций, инфляции и других ключевых макроэкономических индикаторов к динамике обменного курса и условиям доступа к валютному рынку. Характерной особенностью воздействия валютной политики на ключевые макроэкономические индикаторы являлось то, что наряду с официальным существовал и параллельный валютный рынок, возникший вследствие введенных ограничений на доступ к валютным ресурсам и требованиями об обязательной продаже валютной выручки. В результате на экономику вплоть до конца 2003 г. воздействовало одновременно несколько валютных курсов: курс ЦБ, внебиржевой курс, курс обменных пунктов, параллельный (неофициальный) курс. Если первые три из них регулировались централизованно, то неофициальный курс отражал условия спроса и предложения на параллельном рынке, формировался под воздействием большого числа факторов.

В частности, девальвация официального курса оказывала заметное дестабилизирующее воздействие на всю экономику через такие монетарные и технологические взаимосвязи, как: <удорожание импортируемых СП комплектующих и материалов> → <рост себестоимости продукции, падение выпуска> → <рост цен на продукцию СП>; <рост стоимости обслуживания по иностранными кредитам> → <ухудшение финансового положения коммерческих банков, обострение дефицита бюджета> → <кредитно – денежная эмиссия> → <рост цен и неплатежей, ухудшение инвестиционного климата>. В свою очередь, рост цен, вызываемый этими и другими причинами (например, централизованным повышением цен на важнейшие виды ресурсов, сырья, транспортные тарифы, услуги ЖКХ) ускоряет процесс девальвации сума на параллельном рынке. Как следствие, росли цены на импортируемую потребительскую продукцию, снижалась покупательская способность средней зарплаты, что приводило к ограничению спроса со стороны населения и к падению темпов роста экономики.

**График 2.2. Динамика реального обменного курса и экспорта за 1998-2003 годы (1997 г = 100%)**



Примечание: для расчета реального обменного курса использован индекс ИПЦ, уровень мировой инфляции (3-4% в год) и темпы девальвации сума

ограниченные возможности для стимулирования экспорта. Это объясняется прежде всего низкой диверсификацией экспорта, преобладанием в нем централизованных экспортных поставок, недостаточной заинтересованностью производителей такой продукции условиями госзакупок и слабым развитием маркетинговых услуг.

Вместе с тем, девальвация национальной валюты, в условиях либерализации внешней торговли объективно способствует росту экспорта, повышает ценовую конкурентоспособность, отечественной продукции. Анализ тенденций последних лет в динамике курса и цен показывает, что высокие темпы девальвации сума обеспечивали более благоприятные условия для экспортеров, о чем свидетельствует падение реального обменного курса (см. график 2.2). Однако это никак не отразилось на экспорте, который не только не вырос, а упал за период с 1997 по 2002 г. почти на 40%. Следовательно, курсовая политика имела

\* ряд исследователей и организаций пытались оценить общие итоги и результаты такой политики. Примером здесь может служить доклад Всемирного Банка по Узбекистану № 19626 от 25.08.1999 г. «Узбекистан: обзор социальных и структурных реформ». В соответствии с содержащимися там оценками, в наиболее выигрышном положении оказался торговый сектор (5% ВВП – табл.22, стр.22), импортозамещающие производства (2,7%), а наибольшие потери понесли предприятия добывающего сектора (-2,4%) и сельское хозяйство (-2,6%). Однако такие оценки отражают лишь прямой эффект воздействия валютной политики в то время, как косвенные и долгосрочные эффекты (например от улучшения инфраструктуры) могут оказать существенно большее воздействие на перспективные темпы экономического развития. Другие оценки последствий для банковского сектора, потоков капитала и экономики в целом приводятся в статье С. Rosenberg, M. de Zeeuw «Welfare Effects of Uzbekistan's Foreign Exchange Regime», IMF Staff Papers, Vol.48, №1, 2001.

Эконометрический анализ квартальных временных рядов показателей экспорта и курсов за 1998 – 2002 гг. позволил установить, что в структуре экспорта существует сегмент – хлопковый товарный экспорт, изменение величины которого в некоторой степени было взаимосвязано с изменениями в динамике параллельного обменного курса. Однако такая взаимосвязь была в целом слаба, т.к. девальвация сума, например на 30% при условии неизменности уровня внутренних и мировых цен, увеличивала в среднем хлопковый экспорт всего лишь на 8 - 10%. Таким образом, коэффициент эластичности оценивался величиной в 0,25-0,3, что свидетельствует о слабом развитии рыночного механизма в сфере внешнеэкономической деятельности и необходимости ее дальнейшей либерализации.

Аналогичный анализ динамики инфляции показал, что условно-равновесный (или индикативный) курс, определяемый как взвешенное среднее официального и неофициального курсов, является одним из факторов, формировавших в последние годы динамику потребительских цен. Интенсивность его воздействия на ИПЦ характеризовалась коэффициентом эластичности, равным 0,10. Для сравнения – по фактору «денежная масса» оценка указанного коэффициента составила 0,22, для фактора «цены производителя» - 0,16, «зарплата» - 0,05, «инфляционные ожидания» - 0,09. Падение темпов девальвации сума, отмеченное в 2003 году, сократило и вклад этого фактора в рост цен. Если в 1999 –2002 гг. на него приходилось от трети и выше всего прироста потребительских цен, то в 2003 г., по нашим расчетам, он уменьшился до 5% при годовом росте ИПЦ на 9,4% (оценка год к году).

Как показано выше, неофициальный курс сума воздействует на реальные доходы населения, и через них – на покупательную способность зарплаты, расходы и сбережения населения, инвестиции и ВВП. Эконометрический анализ квартальной динамики ключевых макроэкономических индикаторов за 1996-2002 гг.<sup>1</sup> позволил установить, (см. таблица 2.1.) что ключевую роль здесь играла курсовая разница (отношение неофициального курса к официальному). Увеличение этого разрыва на 10 процентных пункта приводило (при прочих равных условиях) к снижению темпов прироста реальной зарплаты в среднем на 3.5 п. п. Учитывая, что указанный разрыв достигал в 1999-2000 гг. 5-6 раз, можно сделать вывод о том, что недостаточный уровень реальных доходов населения, сбережений и частных инвестиций в 1997-2001 гг. во многом был предопределён неблагоприятной курсовой динамикой. В то же время, в ходе эконометрического анализа на макроуровне в отчётном периоде не было обнаружено прямых взаимосвязей между курсовой динамикой и бюджетными доходами, инвестициями, другими макроэкономическими индикаторами. Очевидно, существенную роль играют здесь косвенные взаимосвязи, а также теневой сектор, регулирование которого во многом было связано с динамикой неофициального курса.

**Таблица 2.1. Коэффициенты эластичности отдельных индикаторов макроэкономической динамики выявленные по результатам эконометрического анализа квартальной отчетности за 1995 – 2002 гг.**

Зависимая переменная	Факторы	Оценка надежности (P-val) 0,05	Оценка эластичности
Бюджетные доходы	Экспорт		1
	Доходы занятых	0,01	3
Зарплата	Импорт	0,00	1
	Курсовая разница	0,00	-3,5
Неофициальный курс	Импорт	0,02	1
	Иностранные инвестиции	0,00	2
Инвестиции	Экспорт	0,00	12
	ИОЦ	0,00	-4
Импорт	Экспорт	0,00	4
	Неофициальный курс	0,01	-5

Примечание: оценки эластичности показывают, на сколько возрастёт значение зависимой переменной (в процентных пунктах) при росте фактора на 10 проц. пункта. Например, увеличенном темпов девальвации неофициального курса сума на 10 проц. пункта, темпы прироста импорта (строка 5) уменьшались в среднем на 5 проц. пункта, что было характерно для отчётного периода (1995-2002 годы).

### Анализ первой реакции экономики на либерализацию валютного рынка в Узбекистане

Необходимость в либерализации валютного рынка подтверждается опытом развития большого числа государств мира с различным уровнем, курсовых искажений. Как следует из данных таблицы 2.2 существует обратная взаимосвязь между темпами роста ВВП и величиной превышения неофициального курса над официальным (курсовой разницы). Если такое превышение незначительно (1-я группа 22 стран из 72 участвующих в выборке стран), то большая часть этих государств (13 государств или около 60 % от общего числа) имели темпы прироста реального ВВП на душу населения выше 4 % а остальные 40 % - от 0 % до 4%. Для тех стран, где неофициальный курс существенно превышал официальной (3-я группа стран), более половины их количества, имели темпы роста ВВП отрицательные, либо ниже 2%. Таким образом, устойчивые оценки, обобщающие итоги развития большой группы

<sup>1</sup> его основные результаты изложены в статье С.Чепеля, «Макроэкономические аспекты укрепления национальной конкурентоспособности в эпоху глобализации», Экономический вестник Узбекистана, №10, Ташкент 2003 г.

стран мира показывают, что с ростом курсовых искажений имеется тенденция к сокращению темпов роста ВВП и наоборот.

Мировой опыт даёт не мало примеров увеличения темпов экономического развития, наступавших как следствие начального этапа, либерализации экономики, где ключевую роль играла либерализация валютного рынка.

Значительный интерес для Узбекистана представляет опыт Вьетнама, где начиная с 1989 г. осуществлялась ком-

плексная программа экономических реформ<sup>3</sup>. Она включала в себя ценовую либерализацию, упразднение субсидирования товаропроизводителей, отделение банковской системы от государственного бюджета, т.е. ее льготное кредитование за счет средств бюджета, торговую либерализацию и реформу валютного регулирования, включая, начиная с 1989 г., переход к свободному плавающему курсу. В результате, через 2-3 года, произошло резкое улучшение всех основных макроэкономических индикаторов: темпы прироста, ВВП увеличилось с 5,6 % в 1989 г. до 8,6 % в 1992 г. и 9,5 % в 1995 году; величина экспорта возросла с 1,9 млрд. дол. в 1989 г. до 2.6 млрд. дол. в 1992 г. и 5,3 млрд. дол. в 1995 г.; объем иностранных инвестиций вырос со 100 млн. дол. в 1989 г. до 535 млн. дол. в 1992 г. и 2420 млн. дол. в 1995 г. И хотя в первые два года произошло быстрое обесценение национальной валюты (с 4300 D/US \$ в 1989 г. до 11200 D/US \$ в 1991 г.) в последующие годы курс стабилизировался от 10600 до 11200 D/US \$, что явилось предпосылкой к общей макроэкономической стабилизации. Это обеспечило не только быстрый рост экспорта, но и всех секторов экономики и прежде всего промышленности (13-14% - среднегодовые темпы прироста в 1992-1995 гг. против 2,3 % в 1988 г. и - 2,8 % в 1989 г.) и услуг (7-11,5 % против 5% соответственно).

Аналогичные результаты были достигнуты и Индией, которая приступила к реформам, связанным с либерализацией, развитием, частного сектора и ростом открытости экономики в начале 90-х годов<sup>4</sup>. Один из главных уроков реформ индийской экономики состоит в том, что позитивные последствия либерализации валютного рынка могут быть существенно усилены, если одновременно будут приняты меры по либерализации торговли, создания необходимых условий для вовлечения частного сектора в сферу внешнеэкономической деятельности. Анализ итогов либерализации индийской экономики, показал, что снижение нетарифных барьеров на 50% было равнозначно дополнительному приросту ВВП на 1,5% в год, созданию большого числа рабочих мест, росту экспорта, снижению уровня бедности. Несколько ранее, в 80-е годы, положительные результаты, от либерализации экономики в целом были достигнуты в Чили<sup>5</sup> и в ряде других стран.

Если с этих позиций подойти к оценке перспектив развития Узбекистана, то прошедший 2003 г. становится новой точкой отсчёта. В этом году был завершён процесс унификации курсов сума и обеспечения его внутренней конвертации. Упразднены ряд ограничений, и запретов, действующих ранее на валютном рынке и также по внешнеторговым операциям. В их числе – запрет на покупку иностранной валюты торговыми-посредническими организациями, запрет покупки валюты за счёт заёмных средств, ограничения на авансовые платежи по импортным контрактам а также требования по предоставлению гарантии со стороны иностранного банка, ограничения на осуществление платежей и переводов неторгового характера, запрет платежей в пользу третьих лиц-нерезидентов по импортным контрактам и ряд других. Максимально упрощены процедуры и перечень документов, необходимых для конвертации суммовых выручек на внебиржевом валютном рынке. Сокращён до трёх дней срок рассмотрения для вывоза за пределы республики. Отмена предварительная регистрация импортных контрактов в АВЭС. Всё это создаёт более благоприятные условия и предпосылки для устранения неравенства в

**Таблица 2.2. Распределение стран по уровню экономического роста (в процентах от общего количества стран в соответствующей группе)**

	1 группа	2 группа	3 группа
Экономический рост, среднегодовой	С низкой курсовой разницей	Со средней курсовой разницей	С высокой курсовой разницей
Отрицательный	0	0	3,8
0-2%	13,6	13,0	48,1
2-4%	27,3	30,4	29,6
4-6%	22,7	39,1	18,5
Более 6%	36,4	17,4	0
Итого:	100	100	100

Источник: IMF, World Economic Outlook 1993, Washington DC, 1993, p. 51/

Примечание: Низкая, средняя и высокая курсовая разница между официальным и параллельным валютными курсами определены исходя из разбивки значений на три группы в порядке возрастания. Всего было 22 страны с низкой, 23 страны со средней и 27 стран с высокой разницей между официальным курсом валют и курсом чёрного рынка.

<sup>3</sup> Modeling and simulation of macroeconomic systems: use of quantitative models for analyzing macroeconomic reform policies with application to China, India and Viet. Nam. United Nations Escap, New York, 1997.

<sup>4</sup> Raja J. Chellian. Economic reform strategy for the next decade. Economic and political weekly. Delhi, India, sept.4, 1999.

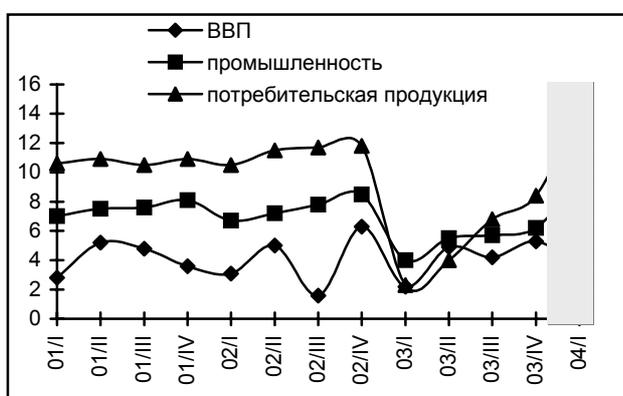
<sup>5</sup> R.French – Davis & oth. Trade liberalization and growth: the Chilean experience, 1973 – 89. In book "The National Economic Policies of Chile" Connecticut: I.A.I. Press, 1985.

доступе различных субъектов рынка к валютным ресурсам, вовлечения сектора малого и частного предпринимательства в сферу внешнеэкономической деятельности, преодоления других проблем и издержек жёсткого валютного регулирования, проводившегося ранее.

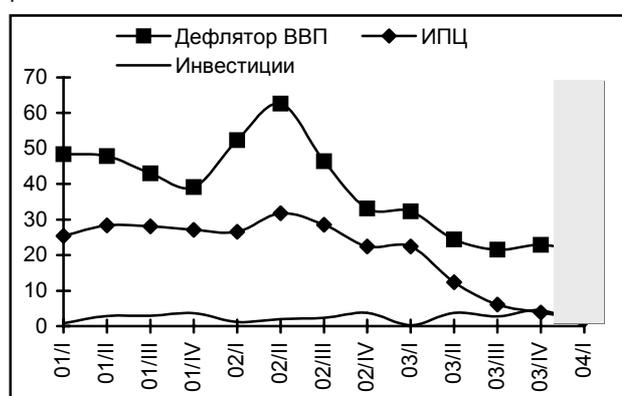
Достаточно ли этих мер для преодоления рассмотренных выше проблем и когда следует ожидать первых результатов либерализации валютного рынка в Узбекистане? Если в связи с этим обратиться к предварительным итогам 1 квартала 2004 г., то можно сделать следующие выводы. Динамика отдельных макроэкономических индикаторов показывает (см. график 2.3), что по некоторым направлениям ситуация в экономике с момента обеспечения внутренней конвертации сума улучшилась. Об этом свидетельствует заметный рост производства потребительской продукции и промышленности в целом (график 2.3а), дальнейшего снижения уровня инфляции (график 2.3б). Если сравнивать I квартал 2004 г. с соответствующим кварталом 2003 г., то следует отметить улучшение динамики ВВП, грузо и пассажирооборота, розничного товарооборота, экспорта и импорта.

**График 2.3. Динамика отдельных макроэкономических индикаторов до введения внутренней конвертации сума (3 квартал 2003 г.) и в последующий период (% прироста квартал к соответствующему кварталу предыдущего года)**

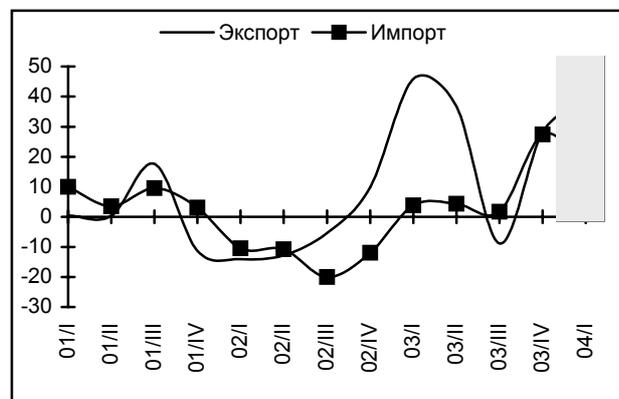
а) Динамика производства



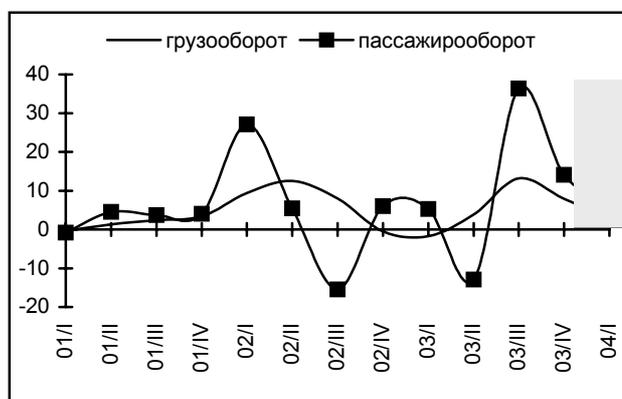
б) Макроэкономическая стабильность и инвестиционная активность



в) Внешнеэкономическая активность



г) Пассажиры и грузооборот



Источник: расчеты автора на основе данных Экономических трендов и экспертные оценки

Вместе с тем, достигнутые результаты ещё не носят достаточно стабильного характера. Об этом в частности свидетельствует траектория динамики производства промышленной продукции. Если с начала 2000 г. наблюдалась тенденция к увеличению темпов прироста промышленного производства (с 5% до 8% к концу 2001 г.), то затем, эта динамика приобрела неустойчивый характер, а к началу 2003 года они упали до 4%. Ещё более неустойчивый характер имеет траектории показателей экспорта-импорта (график 2.3в), которые колеблются вокруг нуля с увеличивающейся амплитудой к концу отчётного периода.

Перспективы устойчивого экономического роста во многом определяются тенденциями в сфере инвестиционных процессов. Как видно из характера траекторий соответствующих макроэкономических индикаторов (график 2.3б), начиная с середины 2002 г. наметилась устойчивая тенденция к снижению уровня цен как по индикатору ИПЦ, так и по индикатору дефлятора ВВП.

Такая же тенденция сохранилась и в 1-м квартале 2004 г., что должно было способствовать улучшению инвестиционного климата. Вместе с тем, ожидаемого в этом случае роста инвестиционной активности не произошло. Динамика инвестиций в экономику носила неустойчивый характер, меняясь в отчетном периоде в диапазоне от 0,5% (по темпам прироста в текущем квартале к соответствующему кварталу предыдущего года) до 4,5%. Основные причины – низкая доля частных инвестиций в структуре инвестиционных ресурсов по их источникам, неразвитость банковской сферы, и прежде всего в части аккумулирования сбережений и их перетока в реальный сектор экономики. Сдерживающим рост инвестиционной активности фактором является и то, что несмотря на снижение общего уровня цен (прежде всего потребительских), сохраняются высокие темпы роста энерготарифов, транспортных тарифов, цен на удобрения, металлы, бензин (включая влияние налоговой системы), стоимость таможенных услуг и других издержек, связанных с развитием реального сектора производства. Таким образом, качественный анализ предварительных итогов функционирования экономики в условиях либерализации валютного рынка не позволяет дать однозначную оценку влияния этого шага на макроэкономическую динамику.

Результаты тестирования не дают убедительных доказательств значимости влияния валютной либерализации на макроэкономическую динамику отдельных индикаторов по статистике последних двух кварталов отчетного периода (таблица 2.3).

Полученный результат обусловлен, скорее всего, недостаточной продолжительностью постлиберализационного периода. Как показывает мировой опыт, и прежде всего опыт Вьетнама, чтобы последствия валютной либерализации в полной мере отразились на макроэкономической динамике, необходимо по меньшей мере 1,5-2 г. Лишь по истечении этого срока можно делать выводы об эффективности и полноте мер по либерализации валютного рынка, принятых в конце 2003 г.

### Принципы формирования новой стратегии валютного регулирования и меры общэкономического характера

Вместе с тем, мировой опыт свидетельствует и том, что сама по себе либерализация валютного рынка не позволит решить все проблемы валютного регулирования, которые были рассмотрены выше. Позитивный макроэкономический эффект от такого шага может быть достигнут в том случае, когда за переходом к внутренней конвертации следуют и другие меры по дальнейшей либерализации экономики и переходу к новой стратегии валютного регулирования. При этом необходимо исходить из того, что главным результатом либерализации валютного рынка является создание необходимых предпосылок потенциала для ограничения теневого сектора, ценовых и курсовых искажений, перехода к экономическому росту на качественно новой основе (за счёт роста эффективности, повышения роли частного сектора, привлечения прямых иностранных инвестиций). Реализация этих потенциальных возможностей и предпосылок потребует в первоочередном порядке:

**Таблица 2.3. Уравнения взаимосвязей отдельных макроэкономических индикаторов полученных на основе использования квартальной динамики за 1 квартал 2000 – 2004 гг.**

Зависимая (анализируемая) переменная	Факторы			Дополнительные параметры	Статистики критерии		
	наименование	значение	P-val		R2	DW	AIC
ВВП	Экспорт (-3)	0,017	0,06	AR(1) MA(1)	0,67	2,1	2,57
ВВП	Инвестиции	0,41	0,00	AR(2) MA(2)	0,83	2,4	2,11
Выпуск промышленности	Импорт (-3)	0,11	0,00	AR(2) MA(1)	0,82	2,1	2,20
Экспорт	Выпуск пром.(-2)	0,03	0,00	AR(1) MA(2)	0,61	2,00	8,19
Производство потребительской продукции	Импорт (-2)	0,29	0,01	AR(3) MA(2)	0,67	2,01	4,67
Производство потребительской продукции	Средняя зарплата	0,06	0,09	AR(2) MA(3)	0,52	1,60	4,95
Импорт	Обменный курс	-0,20	0,00	AR(1) MA(3)	0,59	1,91	7,28
Инвестиции	ВВП	0,76	0,01	AR(1) MA(1)	0,74	2,28	2,67

- принятия необходимых мер по дальнейшему снижению налогового бремени с товаропроизводителей и населения, изменению методов оценки налогооблагаемой базы в направлении их приведения к международным стандартам и ограничения неравенства в распределении налогового бремени;

- устранению избыточных ограничений вовлечения малого и частного бизнеса во внешнеторговую деятельность, снижение торговых барьеров и другие меры по либерализации внешней торговли, способствующие повышению чувствительности экспорта к девальвации сума по реальному курсу;

- упрощение процедур получения кредитов субъектами малого и частного предпринимательства, вовлечение в инвестиционный процесс активов населения, используемых в настоящее время преимущественно в теневом секторе (расширение сферы применения залоговых обязательства для получения кредитов, упрощение процедур оценки активов населения и т.д.).

Приведенный выше анализ итогов существовавшего ранее валютного режима показывает, что преодоление созданных им макроэкономических проблем и издержек потребует перехода к новой стратегии валютного регулирования, основными чертами которой должны стать:

- предсказуемость (доведение до сведения предпринимателей населения, инвесторов и других субъектов экономики параметров, в пределах которых правительство намерено регулировать обменный курс сума на каждый последующий финансовый год. Это будет способствовать снижению инвестиционных рисков, росту доверия к проводимой экономической политике);

- гибкость (оперативная реакция на внутренние и внешние изменения в пределах объявленных параметров);

- нацеленность на развитие экспортного потенциала (обеспечение умеренного превышения темпов девальвации сума над индикатором инфляции);

- сопряженность с параметрами других экономических политик (например ценовой, когда рост закупочных цен на хлопок в пересчёте в доллары по заранее объявленному курсу обеспечивает реальное доведение внутренних цен до мировых в течении ближайших 3-4-х лет).

Соответственно должны быть изменены и критерии оценки качества последующих шагов по углублению либерализации экономики. На первый план должны выйти такие показатели, как рост производства в реальном секторе экономики, рост доли малого и частного бизнеса во внешней торговле, рост доли частных инвестиций и притока прямых иностранных инвестиций в структуре источников инвестиционных ресурсов, улучшение индикаторов эффективности на макроэкономическом уровне, опережающий рост экспорта готовой продукции.