

## **Час истины для азербайджанской экономики**

**Своими сокровенными макроэкономическими мыслями поделился глава центробанка Азербайджана в эксклюзивном интервью**

**И. Баяндурлу**

**Эльман Рустамов является правительственным чиновником, который может похвастаться тем, что в своем ведомстве создал подлинно западный менеджмент. У него сильная команда, состоящая из настоящих стратегов макроэкономической мысли. Впрочем, убедитесь сами.....**

**Господин Рустамов, по последним статистическим данным мировая экономика уже начинает выходить из рецессии. Каковы ваши оценки происходящего?**

- Согласно итогам второго квартала текущего года, Германия и Франция демонстрируют рост на уровне 0,3%, темпы снижения замедлились в США (0,3% против 1,6% в первом квартале), в еврозоне (0,1% против 2,5% в первом квартале), в Великобритании (0,8% против 2,4% в первом квартале). Судя по этой статистике, можно в принципе сказать, что кризис уже достиг дна и глобальная экономика начинает постепенно из нее выбираться.

При всем этом, темпы роста глобальной экономики в 2009 году будут отрицательными, и, по прогнозам МВФ, спад составит 1,4%. Ожидается, что мировая торговля в текущем году также сократится на более чем 12%.

Что касается перспектив, то в обновленном июльском прогнозе ожидания МВФ по росту глобальной экономики на 2010 год несколько улучшились – прогноз был увеличен с 1,9% до 2,5%.

Однако, как считает МВФ, несмотря на эти положительные сдвиги, кризис может затянуться, если банковская система и финансовые рынки не придут в себя и не возобновят в полную силу свои функции финансового посредничества.

А ситуация с ценами на нефть будет диктоваться, прежде всего, состоянием глобального спроса. Чем выше будет потребление нефти в США, еврозоне, Японии, Великобритании, Китае и Индии – (они составляют 2/3 всей мировой экономики), тем выше будет и цена нефти. Согласно последнему прогнозу МВФ, средняя цена нефти в 2010 году ожидается на уровне 74,50 долларов за баррель.

Однако, прогноз цен на нефть – это самая трудная задача и с этой задачей до сих пор никто не смог справиться на все сто. Нужно также учесть, что между ценой на нефть и курсом доллара к ведущим валютам существует сильная обратная

зависимость. А это зависимость задается целым рядом факторов, и не только макроэкономических.

В целом, можно сказать, что глобальная экономика приходит в новое равновесие с новыми структурными балансами и сдвигами, с появлением новых центров сил в мировой экономической системе.

### **Почему нынешний кризис оказался столь глубоким, с чем связана такая продолжительность глобальной рецессии?**

- Действительно, со времен Великой депрессии мир не испытывал такой масштабной рецессии и циклической безработицы. Спад в мировом производстве, начавшийся в четвертом квартале 2008 года (на 21% по сравнению с аналогичным периодом 2007 года), продолжился и в первом квартале 2009 года – в высокоразвитых странах он составил 17,3% по сравнению с первым кварталом 2008 года. Впервые за все время ведения официальной статистики с 1947 года американская экономика сокращается на протяжении четырех кварталов подряд!!! Финансовые убытки в результате спада цен на активы и банкротств финансовых институтов превысили уже 4 триллиона долларов (5,8% мирового ВВП), причем 60% этих убытков приходятся на долю банковского сектора.

Катализатором нынешнего кризиса стал, несомненно, ипотечный кризис в США. Однако, видимые причины кризиса таковы:

- \* глобальные дисбалансы сбережений и расходов, и как результат, “перегрев или передозировка” глобального спроса, особенно в ведущих странах мира и в США в частности. Интенсивное потребление, значительная часть которой финансировалась банковскими кредитами, носило неустойчивый характер, так как не было подкреплено будущими реальными доходами. Экономический бум при этом создавал фон уверенности в будущем, искусственно повышал доходность на фондовых биржах и дополнительно стимулировал рост потребления.
- \* глобализация финансовых рынков, приведшая к росту потенциала взаимного “заражения” финансовыми кризисами, рост их рефлексивности (теория рефлексивности представлена в работе Дж. Сороса “Алхимия финансов”) – это процесс, при котором цены на финансовые активы формируются в основном представлениями участников биржи о будущей тенденции к их росту или падению, при этом уровень доходности и размер активов практически не влияют на цены.

- \* финансовые инновации, политика дерегулирования финансовых рынков, рост сделок с виртуальными деньгами – деривативами, по некоторым подсчетам, объем таких инструментов превышал глобальный ВВП в 10 раз!!! И, как следствие, информационная асимметрия – непрозрачность финансовых инструментов и рынков.
- \* неэффективное регулирование финансовой системы – недоучет рисков регуляторами и процикличность их действий и т.д.

С 1960 года в развитых странах мира произошло 6 рецессий, самой крупной из них была рецессия в Финляндии (60-е гг.). Рецессии могут быть вызваны самыми разными факторами: финансовыми, фискальными, монетарными, внешними. С точки зрения глубины и длительности самым свирепым является рецессия, вызванная финансовым кризисом. Недавние исследования МВФ показывают, что выход из такой рецессии длится, как правило, намного дольше. Так, после 1 года с момента завершения финансового кризиса кумулятивный рост ВВП в среднем на 2,5% ниже по сравнению с процессами восстановления в других типах кризиса.

Таким образом, скорость выхода из рецессии будет зависеть от скорости улучшения ситуации в финансовом секторе. Обнадешивает то, что благодаря массовой поддержке финансового сектора (инъекция ликвидности, госгарантии, рекапитализация и т.д.) индекс финансового стресса в развитых и развивающихся странах в настоящее время существенно снизился по сравнению с началом года. Хотя, по самым последним данным, в США число официально зарегистрированных проблемных финансовых институтов резко возросло во втором квартале текущего года с 305 до 416. При этом каждый четвертый американский банк был убыточным.

**Господин председатель, а как мы выходим из кризиса, было ли вообще влияние глобального кризиса на нашу экономику? Как в целом смотрится Азербайджан на фоне всего происходящего?**

- На одной из недавних совещаний господин президент так охарактеризовал влияние глобального кризиса на нашу страну: “Некоторые страны региона не могут справиться с экономическим кризисом. Кризис показал, кто есть кто. Азербайджан является наименее пострадавшим от кризиса страной“. Действительно, запасу прочности нашей страны многие государства могут позавидовать. Это является, прежде всего, заслугой господина президента, результатом его продуманной экономической политики. Даже те страны Восточной Европы и Балтии, которые до недавнего времени считались пионерами в построении либеральной рыночной экономики с сильными макроэкономическими

институтами, не выдержали и первых ударов глобальной рецессии. Их бюджеты и внешние позиции рассыпались с первых же дней кризиса.

Форсированный экономический рост в Азербайджане за последние годы, создание крупных относительно размеров экономики валютных резервов и сдержанная долговая политика стали гарантами финансовой прочности экономики, в результате чего страна была надежно подготовлена к глобальному кризису. Это спасло как экономику, так и банковский сектор.

Что касается влияния кризиса, снижение цены на нефть начиная со второй половины прошлого года до начала нынешнего было основным каналом трансмиссии глобальной рецессии. Все это, конечно же, определенным образом повлияло на динамику нефтяных доходов. С другой стороны, снижение мировых цен на продукцию металлургии и химии в конце предыдущего и в начале текущего года повлияли на экспорт этих отраслей. Кроме того, внешнее рефинансирование банков сократилось, а сумма погашенных банками внешних кредитов в течение восьми месяцев текущего года составила 880 млн. долларов, что, естественно, сказалось на темпах роста кредитного портфеля.

Глобальный кризис также усилил воздействие психологических факторов на состояние экономики, в первую очередь, валютного рынка и банковского сектора – в первом квартале текущего года после серии девальваций в соседних странах мы наблюдали резкий рост спроса на наличные доллары, снижение темпов роста депозитов и денежной массы.

Однако, начиная со второго квартала текущего года ситуация не только стабилизировалась, но изменилась в лучшую сторону. В первую очередь, нужно отметить, что платежный баланс и стратегические резервы выглядят обнадеживающими – страна обладает достаточной “подушкой безопасности” для поддержания макроэкономической стабильности. Стратегические валютные резервы страны на 1 сентября 2009 года составили 17,9 млрд. долларов, почти достигнув уровня на начало года. Это достаточно для финансирования импорта товаров и услуг в течение 24 месяцев при принятой в международной практике минимальной норме в 3 месяца. Валютный рынок сейчас находится в равновесии, спрос на валюту стабилизировался, а интервенция Центрального банка в августе была даже плюсовой. Профицит текущего счета платежного баланса во втором квартале текущего года увеличился по сравнению с первым кварталом в 1,5 раза и при этом полностью покрывал дефицит счета движения капитала.

Экономический рост в стране продолжается – темпы роста ВВП по итогам 7 месяцев составили 2,7%. в том числе 3,6% в ненефтяном секторе экономики. Для

сравнения отмечу, что спад ВВП в России по итогам полугодия составил 13,4%, в Украине - 20,3%, Казахстане - 4,1%, Армении - 16,3%.

Индекс деловой активности, рассчитываемого Центральным банком, за последние два месяца демонстрирует рост. Для экономики это означает возобновление роста продаж товаров длительного пользования, сокращение накопленных складских запасов нереализованной продукции в результате оживления спроса, восстановление роста производства в ряде нефтегазовых экспортноориентированных отраслях, рост оптимизма среди производителей и продавцов.

Во втором квартале денежная масса, один из основных факторов поддержания спроса и экономического роста, вновь начала расти. Только в июле прирост денежного агрегата М2 составил 4,5%. С возобновлением роста денежной массы средние процентные ставки по кредитам в манатах снизились в июле с 17,1% до 15,3%.

В июле дефляция сменилась инфляцией (0,8%), а базовая инфляция вышла из негативной зоны в позитивную, что является показателем оживления спроса в экономике. При этом среднегодовая инфляция остается низкой (всего 3,1%). Отмечу также, что Реальный Эффективный Курс маната подешевел в течение 7 месяцев на 2,3%, что связано в основном с высокой инфляцией в странах-торговых партнерах. Иными словами, инфляция в этих странах сделала их экономику более дорогой, а, следовательно, неконкурентоспособной.

Если суммировать, экономический диагноз итогов 7 месяцев текущего года таков: макроэкономическая устойчивость в стране достаточно высокая – она закреплена прежде всего солидными валютными запасами, именно эти запасы гарантировали прочность госбюджета и частично компенсировали сокращение внешних источников ликвидности в экономике, экономический рост и занятость в целом были защищены от пагубного воздействия глобального кризиса, а за последние два месяца текущего года в экономике наблюдается оживление спроса, вновь улучшается платежный баланс, валютный рынок и каналы денежного предложения стабилизируются под влиянием антирецессионной монетарной политики.

**Падение цен на нефть с осени прошлого года до начала нынешнего и девальвация валют во многих странах СНГ вызвали много споров и спекуляций вокруг целесообразности поддержания стабильности курса маната к доллару США. Оппоненты этой политики указывают на потерю валютных резервов как цену, уплачиваемую за стабильность курса. Ваше мнение.**

- Да, мы обещали, что не допустим дестабилизации валютного курса и свое слово сдержали. Господин президент также поддержал нас в этом вопросе. Временное

снижение валютных резервов – это просто цена за поддержание курса, эта цена за сохранение макроэкономической и финансовой стабильности. Центральный банк в условиях роста нефтяных доходов вот уже несколько лет подряд скупает валюту с рынка и это является главным источником роста его резервов. А теперь мы продали часть этих резервов, чтобы сохранить стабильность в экономике. Думаю, что это нормальная макроэкономическая реакция в условиях глобального кризиса.

Прежде чем приступить к анализу этого вопроса, отмечу, что как и во многих переходных странах с развивающимися финансовыми рынками и специфичными структурными характеристиками экономики, и в Азербайджане обменный курс маната к доллару США является важным так называемым “номинальным якорем” поддержания макроэкономической стабильности. Иными словами, среди всех возможных промежуточных монетарных показателей, курс маната является наиболее подконтрольным и предсказуемым ориентиром для достижения конечных целей денежной политики – стабильности цен и финансовой системы.

В целом, считается, что в качестве проводников денежной политики могут быть выбраны один из следующих трех показателей - обменный курс, денежная масса и процентная ставка. Невозможно таргетировать все эти три показателя одновременно (“невозможная троица”). Учитывая специфику экономики страны, де-факто мы реализуем курсовую политику в режиме привязки к доллару США.

Теперь, о том, какими аргументами мы оперировали при формировании курсовой политики в период обострения мирового экономического кризиса. Решение о поддержании стабильности курса принималось на основе анализа целого комплекса макроэкономических факторов. Были рассмотрены следующие аргументы против и за поддержание курсовой стабильности

○ **Аргументы против**

- 1) стабильность курса не способствует росту экспорта и поощряет импорт;
- 2) ведет к потере резервов из-за защиты де-факто фиксированного курса;
- 3) лишает экспортеров дополнительной манатной ликвидности, которая была бы возможна в случае девальвации;
- 4) девальвация не должна привести к росту цен на импортируемые товары, ввозимые из тех стран, которые провели масштабную девальвацию и доля которых в общем импорте высока (например, из России). А, следовательно, девальвация может в худшем случае просто ограничить степень удешевления иностранной продукции, а не делать ее дорогой.

○ **Аргументы за**

- 1) девальвация не приведет к росту экспорта из-за падения глобального спроса и сужению внешних рынков, что же касается “поощрения импорта”,

то, по данным платежного баланса, в первом полугодии текущего года общий объем импорта нефтяного сектора не увеличился, и даже несколько снизился;

2) девальвация не будет способствовать немедленному замещению импорта в силу ограниченности избыточных производственных мощностей для наращивания производства импортозамещающих товаров;

3) наличие высокого удельного веса импортных комплектующих материалов и полуфабрикатов в производстве местной продукции (по некоторым исследованиям от 40 до 60% в зависимости от отраслей промышленного производства), которые могут резко подорожать в случае девальвации маната (например, закрытие некоторых заводов в России произошло именно из-за подорожания импортируемых комплектующих);

4) формирование части внутреннего потребительского рынка за счет импортной продукции – в таких условиях девальвация могла бы привести к росту инфляции и как следствие, снижению реальной стоимости активов и сбережений, обеднению населения;

5) платежный баланс – основная монетарная основа для стабильности курса остается в Азербайджане благоприятным и не создает причину для девальвации. Валютные резервы при этом полностью покрывают манатную денежную массу. К девальвации прибегают те страны, которые сталкиваются с растущим дефицитом платежного баланса и опасностью полной потери валютных резервов;

6) при текущем масштабе долларизации кредитов (46%) 2/3 долларовых кредитов выдана тем секторам экономики, которые не зарабатывают доходы в иностранной валюте, а следовательно, девальвация сильно ударила бы по финансовому положению этих секторов, вызвав резкое ухудшение их платежеспособности перед банками

7) паника среди населения – одноразовая девальвация могла бы вызвать резкий отток ресурсов из банков, что привело бы к обострению проблемы ликвидности, да и плавная девальвация ни к чему хорошему не привела бы – усилилась бы неопределенность, что еще ускорило бы долларизацию и дальнейшее давление на валютные резервы;

8) экспортерам была оказана экстренная финансовая помощь, в результате чего необходимость в “девальвационной ликвидности” отпала

9) девальвация могла бы привести к дополнительным расходам по обслуживанию валового валютного внешнего долга и росту долгового бремени (особенно банков).

Во всяком случае, состояние экономики стран, которые пошли на девальвацию не вызывают желания им подражать:

- \* ни в плане инфляции, ни в плане роста экспорта и экономики никаких положительных результатов они не получили, а взамен получили сильную финансовую дестабилизацию, высокую “стагфляцию” (одновременный рост инфляции и безработицы) и ухудшение социальных показателей;
- \* даже сильно экспортноориентированный Китай не пошел на девальвацию, а предпочел частично переориентировать экономику на внутренний спрос. Китайцы также учитывали высокий удельный вес импортных составляющих в местном производстве, которые могли бы резко подорожать в случае девальвации, ослабив тем самым конкурентоспособность страны.

Что касается, валютных резервов, как я уже отметил, объем стратегических валютных резервов с начала года почти не изменился. Для сравнения: с августа прошлого года по июль текущего года Россия потеряла 1/3 стратегических резервов, в том числе Центральный банк потерял около половины своих резервов. Во-многих центральных банках возникли серьезные финансовые убытки по управлению валютными резервами. Так, потери Центрального банка Норвегии составили в 2008 году почти 8 млрд. долларов США при средней отрицательной доходности на уровне 17,5%. Для сравнения: средняя доходность по управлению валютными резервами Центрального банка Азербайджана в 2008 году составила 3,22%.

Валютные резервы Центрального банка Азербайджана начинают постепенно восстанавливаться по мере роста профицита платежного баланса. Касательно проданных Центральным банком резервов в первом квартале текущего года, анализы показывают, что значительная их часть была связана в основном с миграцией части манатных активов населения и фирм в доллары США. Иными словами, эти продажи никак не связаны с состоянием платежного баланса, подавляющая часть этих средств осталась в экономике.

### **Что конкретно делал Центральный банк Азербайджана для противодействия влиянию глобального кризиса? Какую цель преследовали недавние поправки в Закон о Центральном банке?**

- Во-первых, отмечу, что нынешний период является для нас не первым тестом на прочность – до нынешнего кризиса я лично был очевидцем еще двух макроэкономических кризисов (1992-1993 гг. - локальный финансовый кризис, 1997-1998 гг. – влияние кризиса в Юго-Восточной Азии и России). Эти кризисы научили нас многому, и видимо, накопленный антикризисный опыт в некоторой

степени пригодился нам в выработке правильной реакции. Однако, не секрет, что размах и специфика нынешнего глобального кризиса требовали нестандартных решений, что и было сделано нами.

Поэтому, начну со второй части вопроса. Поправки в Закон о Центральном банке вполне соответствовали духу недавних глобальных тенденций в законодательствах центральных банков. Согласно принятым поправкам, Центральный Банк имеет право выдавать кредиты банкам как кредитор последней инстанции на более длительный срок и в различных валютах. В целях капитализации платежеспособных банков, переживающих временные трудности, Центральный Банк наделен полномочиями по предоставлению банкам субординированных кредитов.

Реакция ЦБА на глобальный кризис, как мегарегулятора, осуществлялась, я бы сказал, в режиме реального времени – решения принимались на еженедельной основе. Комитет по денежной политике и финансовой стабильности принимал самые оперативные решения в разгар глобального кризиса. Для оперативной реакции информация собиралась и анализировалась более детально на микроуровне, вплоть до непосредственного контакта с предприятиями реального сектора.

Начиная с конца 2008 года Центральный Банк 6 раз менял ставку рефинансирования и границы коридора по операциям на открытом рынке в сторону понижения. В итоге ставка рефинансирования была понижена с 15% в октябре 2008 г. до 2% на сегодня, верхняя граница коридора соответственно с 20% до 7%, балансовые требования ЦБА к банкам с начала года по сей день возросли в 20 раз.

Нормы обязательного резервирования по внутренним источникам привлечения средств были снижены с 12% до 0,5%, а по внешним источникам привлечения вообще отменены. Наряду с этим в целях уменьшения бремени поддержания обязательных резервов отчетный период усреднения по обязательным резервам был удлинен с 15 дней до 1 месяца.

В результате с октября прошлого года по нынешний день была осуществлена чистая инъекция в экономику в объеме почти 2 млрд. долларов. Из этой суммы только за счет сокращения обязательных резервов банки получили ликвидность на сумму более 730 млн. долларов. Особенно хочу отметить, что по поручению президента страны активизация дисконтного окна Центрального банка в основном была ориентирована на поддержание ликвидности системообразующих предприятий (например, ГНКАР) и банков (главным образом для своевременного обслуживания внешних долгов).

Возобновил работу Ипотечный Фонд, что сразу же сказалось на стабилизации цен на рынке недвижимости и увеличении активности на этом рынке. Так, в течение двух месяцев функционирования Ипотечного Фонда цены на недвижимость на вторичном рынке стабилизировались и даже повысились на 1,3%. Стабилизация цен имеет очень важное значение для финансового положения банковского сектора. Дело в том, что недвижимость является залоговым обеспечением примерно половины всего кредитного портфеля банков. Поэтому, падение цен на недвижимость означает обесценение залогового обеспечения, что требует от банков создания дополнительных финансовых резервов и сокращает их доходы. Для исторического примера отмечу, что одной из причин L-образной рецессии в Японии, которая стартовала в 90-х годах прошлого столетия и длилась в течение целой декады (в Японии ее называют “периодом потерянной декады”) и как раз-таки был обвал цен на рынке недвижимости.

С оживлением ипотеки количество сделок на рынке увеличилось в июле на 25% по сравнению с маем. Увеличение активности рынка недвижимости также сказалось на сроках продажи и ликвидности недвижимости.

**Вы отметили роль новой ипотечной программы в оживлении рынка недвижимости. Удивительно то, что именно ипотечный кризис являлся катализатором глобальной рецессии. У нас же все наоборот – оживление ипотеки стабилизирует макроэкономику. Чем это можно объяснить?**

- Да, ипотечный кризис в США стал катализатором локального финансового кризиса, который потом перерос в глобальный фондовый, банковский, а затем и в экономический и социальный кризис. Он был, повторяю, катализатором, но никак причиной. Кризис никак не снижает важность этого инструмента в оживлении рынка жилья, строительного сектора и в целом, экономики. Подсчитано, что в среднем каждый 1 доллар ипотечного кредита вызывает эффект роста доходов в экономике, эквивалентному 5 долларам.

Вся проблема в США заключалась, прежде всего, в недооценке кредитных рисков по категории ипотечных заемщиков – subprime. Неплатежеспособность людей, получивших ипотечный кредит, в конечном счете и привела к банкротству крупных ипотечных агентств, которые заимствовали огромные средства не только в США, но и далеко за ее пределами. Оказалось, что миллионы получателей ипотечных кредитов не имеют устойчивой доходной базы для оплаты кредита. Были многочисленные случаи и нецелевого использования кредитов. Все это говорит об отсутствии должного контроля над кредитными рисками.

Наш же подход к ипотеке изначально был консервативным. Условия ипотечного кредитования как раз-таки были сформулированы таким образом, чтобы не допустить случаев массовой неплатежеспособности клиентов. Именно, поэтому на сегодня практически не было случаев ухудшения портфеля банков по ипотечным кредитам. Но вместе с тем эти условия никак не мешают людям получать кредиты для решения проблемы жилья.

В текущем году выдача ипотечных кредитов в стране возобновлена как важнейшая антикризисная мера. С 1 июня по сей день выдано примерно 800 ипотечных кредитов на общую сумму 34 млн. манатов.

**Готов ли был банковский сектор страны встретить влияние глобального финансового кризиса? Что предпринимал Центральный банк для поддержания стабильности в секторе, как там сейчас складывается ситуация?**

- Во-первых, еще до начала кризиса, регулирование банков было направлено против чрезмерного перегрева сектора. Достаточно напомнить установление норм обязательных резервов по внешним заимствованиям на уровне 5%. А адекватность капитала до начала кризиса (начало 2008 года) составляла 19,6%, что было намного выше принятой минимальной нормы (12%).

Во-вторых, до обострения кризиса мы тщательно готовили банки ко всем возможным шокам, проводили так называемые меры по дополнительной «финансовой иммунизации» системы. Пруденциальные нормативы устанавливались таким образом, чтобы поддерживалась достаточная ликвидность и создавались дополнительные провизии по потенциально проблемным кредитам.

Были также ужесточены условия классификации активов, увеличено соотношение стоимости залога к сумме кредита. В целях регулирования кредитных рисков были пересмотрены и ужесточены нормативы рисков на одного заемщика, условия андеррайтинга кредитов. Особое внимание было уделено минимизации валютных рисков, принимаемых банками. Одновременно были повышены требования по степени раскрытия информации и преодоления информационной асимметрии.

В разгар глобального кризиса в целях дальнейшей капитализации банков и страховых организаций за счет внутренних ресурсов было принято решение освободить от налогообложения часть прибыли, направляемой на капитализацию. В целях защиты интересов вкладчиков и стимулирования притока депозитов в банковскую систему максимальный размер вклада, подлежащего государственному страхованию, был увеличен в 5 раз. Одновременно были смягчены условия, ограничивающие страхование вкладов.

Все эти меры усилили финансовую устойчивость банковского сектора. Так, ликвидность банковского сектора на сегодня очень высокая, мгновенная ликвидность составляет 67% при принятой минимальной норме в 30%. Благоприятной остается и долгосрочная ликвидность – разница между активами и пассивами банков сроком от 180 до 365 дней складывается с позитивным значением и составляет на сегодня +2% от объема активов. Адекватность капитала составляет 19% при норме в 12%. Доля просроченных кредитов в кредитном портфеле составляет всего 3,6%. Для сравнения отмечу, что в некоторых странах Восточной Европы этот показатель превышает 20%. При этом созданные банками провизии составляют 70% от суммы просроченных кредитов. Капитал банков растет стабильно в течение текущего года, сначала года прирост составил 11%. Остаются положительными и финансовые результаты деятельности банков – доходность активов по итогам 7 месяцев составила 3,2%, а капитала 22%.

Как показывают результаты стресс-тестирования банковской системы, даже при самых неблагоприятных сценариях развития макроэкономической ситуации банковская система способна выдержать сильные шоки и абсорбировать возникающие в связи с этим всевозможные убытки. Это объясняется тем, что большая часть потенциальных рисков уже признана банками и для их нейтрализации созданы адекватные резервы.

В настоящее время ситуация в банковской системе меняется в лучшую сторону, в отличие от первого квартала. Депозиты населения не только восстановились на уровне начала года, но и демонстрируют рост по итогам 7 месяцев на 4,6%. Причем растут крупные (во втором квартале выросли на 19%) и срочные вклады (рост срочных вкладов за 7 месяцев составил 12,2%). Кредитный портфель также начинает возобновлять рост, в апреле-июле текущего кредитный портфель банков возрос на 5,6%, в целом активы за этот период выросли на 9%. Внешнее финансирование банков также постепенно возобновляется, за 7 месяцев банками было привлечено внешних займов на сумму около 400 млн. долларов США.

Новая качественная тенденция в банковском секторе - это рост микрокредитования. Основные ее преимущества - это высокая доходность, значительно меньший риск, расширение охвата экономики как в географическом плане, так и в плане мелкой клиентской базы. Микрокредитование также имеет важное макроэкономическое значение, создавая самозанятость населения, особенно в сельской местности.

Несмотря на глобальный кризис, Центральный банк продолжает также реализовывать крупные проекты национального значения. Под инициативой Центрального банка в стране реализуется уникальная по масштабам и

экономическому значению новая фаза развития платежной системы. В скором времени население будет иметь возможность оплачивать все коммунальные услуги через интернет, сидя дома. Другой не менее амбициозный проект – создание инфраструктуры почтово-банковской системы. 1500 почтовых отделений в стране будут предоставлять населению разные финансовые услуги.

**Вроде бы активная фаза глобального финансового пожара уже потушена, многие заговорили о так называемых "стратегиях выхода" – идея этой стратегии в том, чтобы разгрузить центральные банки от излишней макроэкономической ответственности. Как Вам представляется модель Центрального банка посткризисного будущего, и какие приоритеты в политике Центрального банка Азербайджана намечены на 2010 год?**

Начну с того, что глобальный кризис стал основным мотивом для изменения соотношения сил в противостоянии различных школ мировой экономической мысли. В самый разгар кризиса усилилась критика современного капитализма, участились попытки новых кейнсианцев доказать "провал" идеи свободного рынка. На этом фоне мир стал свидетелем усиления регулятивной роли государства в борьбе с кризисом, расширились фискальные стимулы. Балансы центральных банков многократно выросли, достигнув исторического максимума. Так, с начала кризиса вплоть до конца первого квартала 2009 года активы ФРС США возросли в 2,3 раза, активы ЕЦБ - почти в 2 раза. Усилилось непосредственное участие центробанков в финансировании экономики, предусматривающее оздоровление финансовой системы через рекапитализацию финансовых институтов, покупку токсичных активов и стимулирование потребительского кредитования.

Некоторые эксперты даже считают, что по своим масштабам реализованные планы финансового стимулирования экономики ни чем не уступают плану Маршала - плану, который был принят после окончания второй мировой войны для стимулирования экономического развития послевоенной Европы. Усилилась глобальная координация экономической политики. Вашингтонский и Лондонский саммиты G-20 являются впечатлительными событиями наднациональной координации экономической политики.

Оценивая макроэкономическую политику ведущих стран мира в условиях глобального кризиса, можно сформулировать следующие выводы:

- \* Дискретные макроэкономические решения оказались как никогда востребованными. Рост государственных расходов был наиболее действенным рычагом сглаживания рецессии. Оказалось, что, не поддерживая государственный спрос (расходы) невозможно ослабить

рецессию. В условиях кризиса частное потребление и инвестиции напрямую зависят от госрасходов. Поэтому они не могут быть автономными стимуляторами экономического роста.

- \* Монетарная политика в основном является поддерживающим элементом в стимулировании экономического роста/спроса, так как она стимулирует, в первую очередь, совокупное предложение. Частично, монетарная экспансия может стимулировать потребление через потребительские кредиты и микрокредитование. Главный эффект монетарной политики это адресная подача ликвидности финансовым институтам и системным предприятиям для целей финансового оздоровления.

Однако, по-моему, усиление дирижистских тенденций, скорее всего, имеет временный характер. Оно является попыткой получить передышку и переосмыслить ценности. Не думаю, что идеология “большого государства” полностью укоренится в посткризисный период. Еще нет точного ответа на вопрос, являлся ли кризис результатом “провала рынка” или “провала государства”. Во всяком случае, либеральный капитализм еще не похоронен, весь вопрос в том, с помощью какой новой институциональной конструкции придать ей устойчивость.

Что касается “стратегий выхода” (*exit strategy*), то действительно, необходимость в некоторой “разгрузке” макроэкономической политики существует. В нормальных макроэкономических условиях чрезмерная эмиссионная активность Центрального банка привела бы к высокой инфляции, что противоречит его главному мандату – поддержанию стабильности цен. Вся философия реализуемых во время кризисов пакетов финансовых стимулов заключается в том, чтобы государство временно покупало активы. После окончания рецессии активы продаются и центральный банк вновь возвращается на исходные балансовые позиции. В посткризисный период должна произойти также и разгрузка госбюджета. Правительства не могут долгое время жить “не по средствам”, имея высокий дефицит бюджета. Хотя принято, что это не касается тех стран, которые изначально имели низкие объемы дефицита бюджета и госдолга по отношению к ВВП.

Кризис также показал, что еще до его наступления денежная политика в отрыве от других мер может быть слишком “слепым” инструментом для сдерживания финансовых бумов. Пруденциальные и административные меры могут обеспечивать намного лучшее “адресное” регулирование перегрева экономики, если государство желает предотвратить глубокую рецессию. Сущность этого состоит в том, что центральные банки устанавливают такие нормативы, которые сдерживают

чрезмерную экспансию банков в периоды бумов (“движение против ветра”, ветром является сильный рост экономики).

С другой стороны, в центральных банках обсуждаются также вопросы замены классического режима инфляционного таргетирования на режим таргетирования общего уровня цен (цены на товары + цены на активы). По замыслу, это должно помочь центральным банкам четко отслеживать уровень перегретости экономики и своевременно реагировать на проявления всякого рода спекулятивного финансового бума.

Что касается Азербайджана, думаю, что 2010 год будет годом восстановления скорости экономического роста. Поддержание стабильности цен в пределах своих полномочий, а также обеспечение стабильности и развития банковского сектора остаются нашими главными приоритетами. Стабильность курса маната, несомненно, будет оставаться одной из главных задач Центрального банка. Еще раз подчеркну, что курсовая стабильность в условиях Азербайджана является якорем макроэкономической стабильности – а именно, гарантом низкой инфляции, поддержания уровня реальных доходов населения, финансовой стабильности. В 2010 году будут также продолжены усилия для укрепления институциональной базы внедрения механизмов таргетирования уровня цен в экономике с учетом новых реалий.

Полномасштабное внедрение контрциклических правил будет одним из важных приоритетов банковского регулирования. Сейчас нами активно изучается так называемая испанская модель контрциклического регулирования, которая считается успешной в мировой практике и рекомендуется центральным банкам. Приоритеты по дальнейшему углублению финансового посредничества банков, их капитализации, укрупнению и институциональному развитию также остаются в силе.

**Какие задачи экономической политики на 2010 год сейчас обсуждаются в правительстве? На какие приоритеты, по-вашему, необходимо, делать акценты?**

В целом, если посмотреть на 2010 год со стратегического горизонта, то думаю, что этот год будет годом устранения последствий влияния глобального экономического кризиса. Естественно, что для этого акценты макроэкономической политики могут существенно поменяться.

Думаю, что важное крыло макроэкономической политики – фискальная политика - в 2010 году будет умеренной. При этом, наверное, придется подумать о диверсификации источников покрытия ненефтяного фискального дефицита и дальнейшей оптимизации структуры госрасходов. Это является основным условием обеспечения долгосрочной фискальной устойчивости. Важным элементом

бюджетной политики является также оптимизация налогов. В настоящее время рассматриваются варианты частичного переключения налоговой нагрузки с производства на потребление (особенно “люкс” потребление). На данный момент все эти вопросы тщательно рассматриваются в правительстве.

Естественно, что при умеренной фискальной политике частные расходы (частные инвестиции и частное потребление) должны постепенно вытеснять госрасходы и стать основным фактором поддержания совокупного спроса, а, следовательно, экономического роста и занятости. Для этого, необходимо будет полностью использовать потенциал роста ненефтяной экономики.

Ускорение экономического роста в ненефтяном секторе экономики потребует более значительных усилий и ресурсов посредством реализации новой структурной политики. В посткризисном периоде институциональная среда экономики должна быть более гибкой, с тем, чтобы ускорить процесс диверсификации экономики. Для этого ненефтяная промышленность страны и аграрный сектор обладают достаточными “сравнительными преимуществами”. Полностью реализовав эти преимущества, мы можем не только эффективно осуществить политику импортозамещения и абсорбировать избыточные трудовые ресурсы, но и выйти на экспортные рынки. Производственный потенциал ненефтяного сектора по сравнению с емким внутренним спросом может оказаться слишком большим, чтобы ориентироваться только на отечественный рынок.

Для реализации этого потенциала очень важным условием является расширение доступа к финансированию, прежде всего малых и средних предприятий. Расширение финансирования должно, наверное, сопровождаться и диверсификацией финансовых продуктов (например, расширение финансового лизинга, факторинговых услуг, венчурного капитала, развитие экспортного финансирования и т.д.). Развитие интегрированных производственно-сбытовых цепочек как в промышленности, так и в сельском хозяйстве также является важным условием формирования конкурентоспособной экономики.

Результаты исследования Всемирного Банка - *Where Is The Wealth of Nations?* (World Bank, 2006) показывают, что в развитых странах мира основную часть национального богатства (более 75%) составляет так называемый «незримый капитал» (человеческий капитал, качество институтов, уровень знаний и науки). Обращают на себя внимание различия в структуре национального богатства в зависимости от уровня доходов: в развитых странах удельный вес природного капитала падает (с 29% до 2%) за счет увеличения доли «незримого капитала» (с 55% до 81%). Если величина природного капитала в богатых странах в 4,6 раза выше, чем в бедных, то по величине «незримого» капитала они различаются почти

в 90 раз. Приведенные данные позволяют сделать вывод, что путь в число наиболее успешных стран связан с накоплением человеческого и социального капитала, а также созданием качественных институтов. Страны, которым это удастся, диверсифицируют производство и уходят от ресурсной зависимости, остальные остаются поставщиками первичных ресурсов на мировой рынок.

Экономическая стратегия господина президента направлена именно на реализацию первой модели – модели диверсификации на базе накопления человеческого и социального капитала. Один простой пример реализации этой модели - финансирование программ зарубежного образования за счет средств Нефтяного Фонда. Это хороший задел для трансформации нефтяного богатства в человеческий капитал.

Хочу этим сказать, что крайне важное значение для построения конкурентоспособной экономики будет иметь использование конкурентных преимуществ страны, которые опираются не только на отраслевые - экономические возможности развития, но и на культурные ценности. Например, сильная склонность к предпринимательской активности населения в Азербайджане, стремление к получению образования и высокая ценность образования являются очень важными элементами национального культурного капитала. Думаю, что их нужно активно использовать в политике диверсификации экономики и экспорта.

**Опыт борьбы с экономическими кризисами не раз доказывает, что именно здоровые институты с сильной внутренней инерцией развития способны противостоять самым сложным ситуациям и удачно решать любые проблемы. Нам известно, что Центральный банк Азербайджана является именно той организацией, где всегда присутствуют стимулы к совершенствованию. Как эти стимулы помогают Вам реализовывать поставленные задачи?**

- Прежде всего, надо отметить, что Центральный банк – важнейший макроэкономический институт в системе государственного управления экономикой. Этот институт функционирует в специфичных для Азербайджана условиях – в условиях малой открытой трансформационной экономики с высоким потенциалом роста, с еще не полностью раскрытыми возможностями развития и углубления рынка капитала, динамично развивающейся макроэкономической средой, для которой в последние годы были характерны масштабный приток нефтедолларов, экономический бум в тех секторах экономики, которые процикличны динамике цен на нефть и масштабам фискальной политики.

Все это, конечно же, задает специфический тон в деятельности Центрального банка Азербайджана, который, несмотря на свою относительную молодость как институт

макроэкономического управления, весьма неплохо справляется с порой трудно совместимыми задачами.

Главный ключ наших успехов – это внедрение культуры стратегического поведения и формирование человеческого потенциала, позволяющего нам решать самые разные по сложности задачи.

В последние годы институциональное укрепление самого Центрального банка является самым важным звеном в наших стратегических планах развития. Центральный банк – один из первых в стране государственных институтов, внедривших современную западную систему мотивации кадров. Бюджетирование и мотивация по результатам деятельности являются главным принципом нашей работы.

Все области деятельности Центрального банка охвачены масштабной технической помощью и образовательными программами. Интенсивное специализированное зарубежное образование является обязательным элементом нашего интеллектуального рациона. Благодаря различным образовательным и тренинговым программам нам удалось создать в банке сильную исследовательскую группу, занимающуюся изучением различных макроэкономических проблем и вопросов развития. В ближайшем будущем на базе этой группы планируется создать центр исследований и развития, который будет специализироваться не только на фундаментальных исследованиях экономики, но и на осуществлении специальных программ экономического образования и просвещения в обществе.

Внутри организации мы систематически внедряем передовые стандарты корпоративного управления, характерные сугубо для центральных банков. Приняты и реализуются специальные стандарты корпоративного поведения и этики, что продуктивно сказывается на эффективности работы банка.

Широко внедряются современные информационные технологии, все области деятельности автоматизированы.

Все проекты развития в Центральном банке были реализованы при непосредственной поддержке президента страны.

Думаю, что все это и помогает нам выполнять поставленные задачи. И особенно это помогло нам в противостоянии глобальному кризису.