

УДК 330.34

ЗИЯДУЛЛАЕВ УЛУГБЕК САИДКАРИМОВИЧ

к.э.н., докторант, старший преподаватель
Ташкентского государственного экономического университета,
e-mail: uz2005@yandex.ru

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ МЕХАНИЗМЫ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН

Аннотация. В статье исследованы актуальные вопросы институционального обеспечения экономической безопасности банковской системы Республики Узбекистан; проведен развернутый анализ денежно-кредитной политики Республики Узбекистан в условиях реформирования национальной экономики; дана оценка эффективности реализации инструментария денежно-кредитного регулирования и механизмов укрепления финансовой стабильности коммерческих банков в системе новых требований к императивам обеспечения национальных интересов и экономической безопасности. **Целью** настоящей статьи является исследование особенностей организации денежно-кредитного регулирования в Республике Узбекистан, вопросов укрепления банковской системы, повышения уровня капитализации и расширения инвестиционной активности банков. В процессе исследования использованы **методы** эволюционно-институционального анализа, статистической и аналитической оценки. Проанализированы этапы и современное состояние в банковской сфере Республики Узбекистан; определены стратегические задачи по повышению капитализации банков и активному привлечению их к реализации инвестиционных проектов; предложены практические рекомендации в системе макроэкономических мер по укреплению денежного обращения, повышению устойчивости национальной валюты и ее обменного курса. Обоснованы концептуальные подходы к формированию эффективных механизмов реализации кардинально новых принципов денежно-кредитного регулирования. Сделаны **выводы** о необходимости формирования комплексной системы обеспечения устойчивого развития национальной экономики на основе качественных изменений. **Результаты** исследования могут быть использованы в правотворческой деятельности по совершенствованию финансово-экономического и банковского законодательства. Ряд предложений и практических рекомендаций по совершенствованию механизмов денежно-кредитного регулирования и комплексного использования методов и инструментария монетарной политики представляют практический интерес для коммерческих банков в плане общей реализации финансово-экономического потенциала и в интересах повышения их конкурентоспособности.

Ключевые слова: экономическая безопасность, банковская система, Центральный банк Республики Узбекистан, коммерческие банки, институциональное обеспечение, денежно-кредитная политика, денежно-кредитное регулирование.

ZIYADULLAEV ULUGBEK SAIDKARIMOVICH

Ph. D., doctoral candidate, senior lecturer
Tashkent state economic University,
E-mail: uz2005@yandex.ru

INSTITUTIONAL ARRANGEMENTS ECONOMICALLY BATTERED OF THE BANKING SYSTEM IN REPUBLIC UZBEKISTAN

Abstract. The article examines topical issues of institutional provision of economic security of the banking system of the Republic of Uzbekistan; conducted a detailed analysis of the monetary policy of the Republic of Uzbekistan in the conditions of reforming of the national economy;

evaluate the effectiveness of the implementation of the instruments of monetary regulation and mechanisms of strengthening the financial stability of commercial banks in the system the new requirements of the imperatives of ensuring national security internavigational. **The purpose** of this article is to study the features of the organization of monetary regulation in the Republic of Uzbekistan; issues of strengthening the banking system, increasing the level of capitalization and expansion of investment activity of banks. **Methods** of evolutionary-institutional analysis, statistical and analytical evaluation were used in the research. The stages and the current state in the banking sector of the Republic of Uzbekistan are analyzed; the strategic objectives to increase the capitalization of banks and actively involve them in the implementation of investment projects are defined; practical recommendations in the system of macroeconomic measures to strengthen the monetary circulation, increase the stability of the national currency and its exchange rate are proposed. Conceptual approaches to the formation of effective mechanisms for the implementation of radically new principles of monetary regulation are substantiated. **Conclusions** are drawn about the need to form a comprehensive system to ensure sustainable development of the national economy on the basis of qualitative changes. **The results** of the study can be used in law-making activities to improve the financial, economic and banking legislation. A number of proposals and practical recommendations to improve the mechanisms of monetary regulation and the integrated use of methods and tools of monetary policy are of practical interest to commercial banks in terms of the overall implementation of financial and economic potential and in order to improve their competitiveness.

Keywords: economic security, banking system, Central Bank of the Republic of Uzbekistan, commercial banks, institutional support, monetary policy, monetary regulation.

Введение. Денежно-кредитная политика, являясь составной частью макроэкономической политики государства на всем протяжении рыночных преобразований, ориентирована на обеспечение устойчивого роста экономики, укрепление национальной валюты, снижение уровня инфляции. Для достижения этих целей Центральным банком Республики Узбекистан использовались различные инструменты денежно-кредитного регулирования динамики чистых внутренних активов и международных резервов, ликвидности банковской системы, объемов резервных денег. Увеличение нормы обязательных резервов со стороны Центрального банка Республики Узбекистан приводило к сокращению избыточных резервов коммерческих банков, что способствовало мультипликационному уменьшению денежного предложения. И наоборот, при сокращении нормы обязательных резервов наблюдалось мультипликационное расширение объема предложения денег. Следует заметить, что данный инструмент монетарной политики нельзя признать достаточно действенным в системе эффективного функционирования банковского сектора. Даже незначительное изменение нормы обязательных резервов способно вызвать существенные изменения в объеме банковских резервов, что, в свою очередь, способствует модификации кредитной политики коммерческих банков.

Изменение размера учетной ставки в Республике Узбекистан – важный инструмент в системе денежно-кредитного регулирования, величина которой является для коммерческих банков ориентиром при проведении кредитных операций. Используемые инструменты денежно-кредитной политики способствовали привлечению ликвидных средств коммерческих банков, позволили расширить объемы операций с облигациями и государственными ценными бумагами. Эффективное регулирование и корректное применение инструментария монетарной политики обеспечили стабильность национальной валюты, развитие платежной системы и расширение операций на денежном рынке в Республике Узбекистан.

1. Основные этапы и особенности организации денежно-кредитного регулирования в Республике Узбекистан

Первый этап процессов формирования и реализации денежно-кредитной политики в Республике Узбекистан (1992–2000 гг.) ознаменовался, с одной стороны, ужесточением фискальной и денежно-кредитной политики, направленной на поддержание расходов на социальные нужды, финансирования систем образования, здравоохранения, социального обеспечения наиболее уязвимых слоев населения. С другой стороны – широкомасштабной приватизацией, заложившей

основу формирования класса собственников, обладающих реальными активами и использующих их по собственному усмотрению, что позволило смягчить негативные последствия от резкого снижения объемов производства, прекращения финансовых поступлений извне, падения уровня жизни населения республики.

Сокращение уровня инфляции и ставки рефинансирования способствовало укреплению национальной валюты и росту доверия к ней, что позволило привлечь свободные средства населения на долгосрочные банковские депозиты. Это, в свою очередь, расширило ресурсную базу коммерческих банков и позволило выдавать долгосрочные кредиты по низким процентным ставкам. Удержание обменного курса национальной валюты в рамках целевых параметров и поэтапное снижение уровня девальвации послужило дополнительным фактором для поддержания потребительских цен на достаточно низком уровне. Все это оказало позитивное влияние на динамику ВВП республики в 1992–1996 гг., а также обеспечило его устойчивый рост с 1996 по 2000 гг.

На фондовом рынке отмечается внедрение новых инструментов (корпоративные облигации, среднесрочные государственные ценные бумаги). Процентные ставки по ценным бумагам с фиксированным доходом колебались в пределах от 12,4% годовых (казначейские облигации) до 22,9% годовых (корпоративные облигации).

В 1997–1999 гг. происходил умеренный рост экономической активности (в силу реализации комплекса мероприятий по стимулированию развития малого бизнеса и частного предпринимательства, перестройки отраслевой структуры промышленности). Сохранение темпов экономического роста (3–4%), сокращение уровня инфляции (до 30%) позволило обеспечить увеличение индекса ВВП с 0,508 в 1997 г. до 0,523 в 1999 г.

Вместе с тем к концу 1990-х годов стало очевидно, что явно заниженный обменный курс сума по отношению к СКВ сдерживает не только развитие экспорта, но и национальной экономики в целом. Положение усугубилось долговременным падением цен на хлопок, золото и ряд других продуктов традиционного экспорта Узбекистана, что несколько замедлило темпы роста ВВП и потребовало внести определенные коррективы в ход реформ.

Второй этап в системе организации денежно-кредитного регулирования в Республике Узбекистан (2001–2016 гг.) характеризуется реализацией комплекса мер по обеспечению макроэкономической стабильности в целом и контроля над обращением денежной массы в республике, в частности; повышению эффективности использования обязательных резервных требований; регулированию общей ликвидности банковской системы; обеспечению сохранения денежной массы в пределах целевых параметров. Были внесены изменения в Положение «О порядке депонирования обязательных резервов в Центральном банке коммерческими банками»¹; усовершенствована методология расчета базы депонирования средств обязательных резервов, что позволило банкам и их территориальным филиалам депонировать обязательные резервы в Центральный банк в централизованном порядке; создан Фонд гарантирования вкладов граждан в банках.

Для 2005–2008 гг. характерны процессы повышения капитализации банков и активное привлечение их к реализации инвестиционных проектов; разработка и реализация плана мероприятий по укреплению денежного обращения, повышению устойчивости национальной валюты и ее обменного курса. За 2006–2008 гг. ставка рефинансирования Центрального банка составляла 14% годовых и не изменялась вплоть до 2010 г.; в 2011–2012 гг. уменьшилась до 12%, а затем с 2015 г. до середины 2017 г. до 9%.

В целях увеличения объемов привлекаемых коммерческими банками дополнительных долгосрочных ресурсов, начиная с 1 сентября 2009 г., введена дифференцированная норма обязательных резервов в национальной валюте по срокам депозитов. В связи с переходом Министерства финансов Республики Узбекистан на систему казначейства для целей обеспечения бесперебойного функционирования системы платежей и расширения возможностей кредитования реального сектора экономики коммерческими банками, устойчивости процентных ставок по депозитам и кредитам на межбанковском рынке Центральным банком были реализованы меры по объединению средств, депонированных в обязательном резервном фонде, с корреспондентскими счетами коммерческих банков. Это способствовало реализации эффективных механиз-

¹ Так, норма обязательных резервных требований по депозитам и вкладам в национальной валюте была сокращена с 20 до 15%, а в иностранной валюте установлена на уровне 5% и в последующем повышена до 8%.

мов управления активами и пассивами банковской системы в национальной и иностранной валюте, созданию системы формирования благоприятных условий для кредитной деятельности коммерческих банков.

Для данного этапа организации денежно-кредитного регулирования и реализации направленной денежно-кредитной политики характерен вектор ориентации на сохранение позитивных тенденций и достижение прогнозных показателей социально-экономического развития Республики Узбекистан. При этом основное внимание уделяется вопросам более полного удовлетворения потребностей национальной экономики в финансовых ресурсах и удержанию денежной массы в пределах экономически обоснованных границ для целей и задач обеспечения устойчивости национальной валюты. Особая роль при этом отведена Фонду реконструкции и развития Республики Узбекистан, финансирующему инвестиционные проекты в базовых отраслях экономики и сдерживающему риски негативного воздействия внешнеэкономических факторов на внутренний рынок республики. В результате на 1.01.2012 г. величина совокупной внешней задолженности Республики Узбекистан не превышала 17,5% от ВВП и 53,7% к объему экспорта, что по международным критериям относится к категории «менее чем умеренная».

Предпринимаемые меры по обеспечению дальнейшего укрепления банковской системы, повышению уровня капитализации и расширению инвестиционной активности банков позволили повысить совокупный капитал банковской системы в 2015 г. по сравнению с 2014 г. на 23,3% (до 7,8 трлн сум). Уровень достаточности капитала банковской системы Республики Узбекистан достиг почти 24%, что в 3 раза выше общепринятых международных стандартов, а ее ликвидность – в 2 раза превышает самые высокие индикаторные оценки.

Вместе с тем нормативная база по банковскому надзору в Республике Узбекистане постоянно совершенствуется в соответствии с новыми требованиями Базельского комитета и международными стандартами. В республике принимаются меры по поэтапному внедрению стандартов Базель III, предусматривающие:

- повышение качества капитала с поэтапным увеличением минимального значения коэффициента достаточности регулятивного капитала с 10% до 14,5% с учетом буфера консервации капитала в размере 3% от взвешенных по риску активов;
- поэтапное увеличение минимального значения коэффициента достаточности капитала I уровня с 5% до 11%, учитывая буфер консервации капитала в размере 3% от всех активов, взвешенных с учетом риска;
- введение коэффициента нормы покрытия ликвидности (отношение ликвидных активов высокого качества к чистому оттоку денежных средств сроком исполнения до 30 дней);
- введение коэффициента нормы чистого стабильного финансирования (отношение доступной суммы стабильных ресурсов финансирования к необходимой сумме стабильного финансирования).

Однако проводимая монетарная политика подчинена лишь одной цели – стабилизации финансового сектора без учета динамики развития реального сектора экономики. В свою очередь, отрыв от потенциальных возможностей экономического и социального развития получил свое отражение в системе показателей, характеризующих современное состояние национального хозяйствования. Низкий уровень монетизации экономики препятствовал обеспечению условий простого воспроизводства и способствовал дестабилизации денежного обращения, а антиинфляционный характер монетарной политики, проявляющийся в ограничении денежной массы блокировал расширение кредитных ресурсов. В такой ситуации назрела острая необходимость в формировании комплексной системы обеспечения устойчивого развития национальной экономики на основе качественных изменений, в противовес удержанию краткосрочных количественных показателей экономического роста в ущерб долгосрочным государственным интересам.

Третий этап реализации кардинально новых принципов денежно-кредитной политики в Республике Узбекистан начался с 2016 г., когда обозначился переход к устойчивому росту как основному фактору обеспечения национальных интересов и экономической безопасности. Новый нынешний этап связан с принятием Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан на 2017–2021 гг. В республике стали активно внедряться рыночные механизмы валютного регулирования, стимулирования роста ее экспортного потенциа-

ла, более эффективно использоваться инструментарии обеспечения устойчивого и опережающего развития страны, направленные на улучшение инвестиционного климата и деловой среды². Либерализация валютного регулирования потребовала кардинального изменения действующего инструментария реализации монетарной политики³. В республике продолжает совершенствоваться система безналичных расчетов⁴. Так, в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан от 2.09.2017 г. №УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики» были определены основные направления либерализации валютного рынка, которые окажут позитивное влияние на состояние инвестиционного климата республики при их реализации. Среди них следует выделить свободную покупку и продажу иностранной валюты как юридическими, так и физическими лицами, которые теперь вправе использовать собственную СКВ по своему усмотрению. При установлении обменного курса государство намерено применять только рыночные механизмы. Указом установлено, что с 5.09.2017 г. юридические лица Республики Узбекистан могут без ограничения приобретать в коммерческих банках иностранную валюту для оплаты по текущим международным операциям, а физические лица-резиденты Республики Узбекистан свободно продавать в обменных пунктах и приобретать иностранную валюту в конверсионных отделах коммерческих банков в соответствии с действующим порядком и использовать ее за границей без каких-либо ограничений.

В соответствии с Постановлением Президента Республики Узбекистан от 13.09.2017 г. №ПП-3272 «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики» был начат поэтапный переход в среднесрочной перспективе на режим инфляционного таргетирования, используемый в практике центральными банками для обеспечения стабильности цен на внутреннем рынке.

В ноябре 2018 г. на открытом заседании Правления Центрального банка Республики Узбекистан были утверждены Основные направления монетарной политики на 2019 г. и период 2020–2021 гг. с использованием двух сценариев развития экономики. Базовый сценарий предусматривает сохранение текущей тенденции экономического развития (рост ВВП за 2018–2019 гг.) при незначительном воздействии внешних условий и осуществление структурной и налоговой реформ для достижения намеченных целей. Альтернативный сценарий исходит из возможности ухудшения внешнеэкономических условий и замедления темпов структурных реформ. В качестве приоритетов денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу были определены меры по сокращению уровня инфляции и формирования необходимых условий для перехода к режиму инфляционного таргетирования.

2. Формирование и развитие институциональных механизмов обеспечения экономической безопасности банковской системы Республики Узбекистан

После распада Советского Союза Узбекистан унаследовал экономическую систему, основанную на централизованном контроле над производством и распределением ресурсов, где деятельность банков ограничивалась бюджетными функциями – осуществлением контроля за взиманием средств, распределением и общим наблюдением за использованием ресурсов в экономике. Кроме того, банки являлись весьма специализированными по секторам народного хозяйства. Их деятельность была в основном направлена на развитие отдельных отраслей, таких, как хлопководство, строительство, торговля. Важным шагом в преобразовании банковского сектора стал принятый в 1991 г. Закон о банках и банковской деятельности, который определил структуру нынешней банковской системы страны. Сегодня это совокупность всех банков, действующих на территории Республики Узбекистан, и налаженная система взаимоотношений между ними. Узбекистан имеет двухуровневую банковскую систему. Верхний уровень пред-

² Так, в соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан от 2.09.2017 г. №УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики» были определены основные направления либерализации валютного рынка и позитивное влияние их реализации на состояние инвестиционного климата республики.

³ В соответствии с Постановлением Президента Республики Узбекистан от 13.09.2017 г. №ПП-3272 «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики» был начат поэтапный переход в среднесрочной перспективе на режим инфляционного таргетирования, используемый в практике Центральными банками для обеспечения стабильности цен на внутреннем рынке.

⁴ Так, была установлена норма, при которой исключаются факты применения различных цен при расчетах наличными денежными средствами и пластиковыми картами. Для предотвращения нарушения установленных правил торговли ГНК и коммерческими банками с привлечением хокимиятов осуществляется постоянный и системный контроль всех объектов оказания платных услуг на предмет их полного оснащения и использования терминалов.

ставлен Центральным банком Республики Узбекистан, созданным в сентябре 1992 г. на базе реорганизованной Республиканской конторы Госбанка ССР. На него возложены задачи по осуществлению монетарной политики страны, руководству банковской системой, а также осуществлению надзора за банками.

Второй уровень образуют коммерческие банки, организованные в форме акционерных обществ различных видов – универсальные, осуществляющие все виды банковских операций; специализированные, оказывающие отдельные виды банковских операций или обуживающие отдельные отрасли экономики; банки с уставным фондом, полностью принадлежащим резидентам Республики Узбекистан, и банки с участием иностранных инвесторов; банки, обладающие расширенной и ограниченной сетью филиалов; государственные и частные банки.

Особенность банковской системы Узбекистана в том, что она объединяет сравнительно небольшое количество банков по сравнению с другими странами СНГ. Главная причина этого – жесткая позиция ЦБУ в вопросах лицензирования коммерческих банков. Такой подход к лицензированию позволяет ему обеспечивать эффективность последующего надзора за деятельностью коммерческих банков.

Процесс формирования рыночной экономики в Республике Узбекистан предполагал наличие устойчиво функционирующей системы коммерческих банков. Коммерческие банки, являясь одной из важных составляющих инфраструктуры рынка, выполняют свои основные экономические функции кредитования субъектов хозяйственной деятельности, имеющих реальный потенциал для прибыльного использования заемных средств, выполнение роли финансового посредника. В банковской системе идет процесс универсализации деятельности банков. Коммерческие банки, выполняя как коммерческие, так и инвестиционно-банковские виды деятельности, предоставляют широкий ассортимент услуг не только на национальном финансовом рынке, но и региональном, а также мировом. Универсализация деятельности банковских учреждений обеспечивает им стабильное вхождение в рыночную экономику.

Главным участником в процессе институционального и функционального преобразования банковского сектора выступает Центральный банк Республики Узбекистан. Основным содержанием этого процесса является эффективное влияние на структурные преобразования экономики, снижение уровня инфляции, укрепление доверия населения к банковской системе. Особенно важным является содействие становлению банков как активных участников инвестиционных процессов, что должно способствовать эффективной мобилизации инвестиционных ресурсов, дальнейшему росту производства, формированию здоровой и свободной конкуренции на финансовом рынке. Задача в том, чтобы банки прочно заняли передовые позиции в реформируемой экономике, стимулируя рост промышленного и сельскохозяйственного производства. Можно выделить четыре этапа банковской реформы

Основы современной банковской системы были заложены в период 1991–1995 гг.: приняты законодательные и нормативные акты, проведены институциональные реформы, организован банковский надзор, внедрены электронная система платежей и новый план счетов, осуществлено материально-техническое оснащение вновь созданных банков. основополагающим правовым документом в реформе банковской системы явился Закон Республики Узбекистан о банках и банковской деятельности, который предоставил Центральному банку независимость от исполнительных и распорядительных органов и создал необходимый правовой фундамент для деятельности коммерческих банков в республике.

В 1997–1998 гг. проводится активная политика стимулирования создания акционерно-коммерческих банков с участием частного капитала, включая меры по повышению привлекательности инвестирования свободных денежных средств населения и частных предпринимателей в уставные капиталы вновь создаваемых и действующих коммерческих банков. Кроме того, этот период характеризуется реальным расширением финансовой самостоятельности банков посредством повышения роли и ответственности акционеров в управлении их деятельностью, а также усилением функциональных обязанностей Совета банка. Узбекистан является одной из первых стран СНГ, где были впервые внедрены электронная система платежей и новый план счетов бухгалтерского учета коммерческих банков, разработанные совместно с международными консультантами фирмы «Артур-Андерсен» в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности.

Повышение самостоятельности коммерческих банков сопровождалось адекватным усилением

ем надзора за их деятельностью со стороны ЦБУ. В связи с этим дальнейшее реформирование банковской системы затронуло систему банковского надзора, которая должна обеспечить эффективный мониторинг, внутренний контроль и аудит деятельности коммерческих банков.

Становление национальной банковской системы немыслимо без прочного доверия к банкам со стороны клиентов и ведущих зарубежных финансовых институтов. Как показывает опыт стран с развитой рыночной экономикой, надежным инструментом и гарантией этого выступает независимый банковский аудит, позволяющий производить всесторонний анализ финансового состояния банков, вырабатывать научно обоснованные рекомендации по совершенствованию банковского надзора и определять объективный рейтинг коммерческих банков страны.

Принимая во внимание глобализацию деятельности коммерческих банков, а также связанную с этим возможность повышения системного риска не только на национальном, но и на международном уровне, Центральный банк Республики Узбекистан активно поддерживает сотрудничество и обменивается информацией с органами банковского надзора зарубежных стран. Являясь членом Региональной группы государств Центральной Азии и Закавказья Базельского комитета по банковскому надзору Центральный банк проводит последовательную и целенаправленную работу по поддержанию требований, установленных основными принципами эффективного банковского надзора Базельского комитета.

В настоящее время определение эффективности деятельности коммерческих банков основывается на рейтинговой оценке их уровня надежности и ликвидности. В соответствии с международными нормами рейтинговая оценка участников финансового рынка дает не только объективную информацию об их финансовом состоянии, но и выявляет тенденции развития регионов, отраслей экономики, отдельных банков и банковской системы в целом. Регулярная публикация рейтинговых оценок надежности банков способствует большей прозрачности банковско-финансовой системы, что обеспечивает рост доверия отечественных и зарубежных инвесторов к банкам Узбекистана.

Активное участие банковского сектора в проведении структурных преобразований экономики явилось важной составляющей достигнутых результатов. Целенаправленные инвестиции банков в реальный сектор экономики позволили сформировать потенциал, ставший прочным заделом для дальнейшего динамичного развития страны. Последовательно расширяется участие коммерческих банков Узбекистана в осуществлении структурных реформ, развитии базовых отраслей и современной инфраструктуры экономики. Коммерческие банки финансируют проекты практически во всех отраслях экономики, в т. ч. связанных с развитием транспортной инфраструктуры, производством новых видов продукции на предприятиях химической, металлургической, машиностроительной и других отраслей экономики. При этом приоритет отдается созданию производств, основанных на глубокой переработке местного сырья и выпуску конкурентоспособной импортозамещающей и экспортоориентированной продукции.

Динамика экономических преобразований, происходящих в стране, потребовала еще большего ускорения темпов реформирования банковской системы: поиска новых форм взаимодействия между коммерческими банками и реальным сектором экономики, внедрения современных технологий в области управления коммерческим банком, освоения новых финансовых инструментов. В связи с этим перед банковской системой страны возникают новые задачи.

В 2005–2006 гг. в результате реализации мероприятий по укреплению денежного обращения, повышению устойчивости национальной валюты и ее обменного курса уровень капитализации банков в республике повышается, что способствует активизации их участия в инвестиционных процессах и структурных преобразованиях национальной экономики. Развитие розничных услуг способствует созданию совместных банков с широким привлечением международного банковского и финансового капитала. Банковский рынок республики серьезно трансформируется в результате образования банков с частным капиталом, которые существенно обостряют конкуренцию на рынке услуг, что становится одним из важнейших этапов развития отечественной банковской системы.

В 2006 г. после принятия Законов о потребительском кредите и об ипотеке в республике получило развитие ипотечное кредитование, существенно расширившее возможности населения по улучшению жилищно-бытовых условий. 2008–2009 гг. характеризуются развитием розничных банковских продуктов, как для населения, так и для предпринимателей. Банки строят свою работу в этом направлении, исходя из «золотого» принципа мировой практики: привлекатель-

ность услуг для населения пропорциональна росту доступности к кредитам предпринимателей, одновременно генерируя международные стандарты деятельности финансовых учреждений.

В 2010–2014 гг. продолжились процессы кардинального изменения подходов и системы оценки деятельности финансово-банковской системы, обеспечения выхода на более высокий уровень организации деятельности в соответствии с общепринятыми международными нормами, стандартами и оценочными показателями.

Устойчивый рост национальной экономики обуславливает развитие банковской инфраструктуры. На 1.11.2018 г. Центральным банком Республики Узбекистан зарегистрировано 28 коммерческих банков, из них 11 с государственной долей, а 17 – с иностранным и частным капиталом. По величине активов они распределяются следующим образом: менее 3 трлн сум – 15, от 3 до 10 трлн сум – 9, более 3 трлн сум – 4. Рентабельность капитала составляет 12,8%, а активов 1,6%.

Начиная с сентября 2017 г. был внедрен механизм определения обменного курса национальной валюты на основе спроса и предложения на иностранную валюту в экономике, а также были отменены ограничения по покупке, продаже и распоряжению валютными средствами, ранее установленные для населения и субъектов предпринимательства. Реформы в сфере валютной политики, в свою очередь, стали одним из факторов, стимулирующих рост объемов экспорта производителей и повышения его конкурентоспособности.

В 2017 г. при осуществлении денежно-кредитной политики основное внимание уделялось снижению инфляционного давления в экономике и предотвращению инфляционных рисков, связанных с либерализацией валютной политики, за счёт обеспечения умеренных темпов роста денежной массы. В целях оптимизации структуры наличных денег в обращении и создания дополнительных удобств для населения в обращении были выпущены банкноты номиналами 10000 и 50000 сум, что позволило практически полностью устранить проблемы в сфере обращения наличных денежных средств, сложившиеся за последние годы в республике.

Ужесточение денежно-кредитной политики с июля 2017 г. позволило значительно понизить темпы роста объемов кредитования и денежной массы, а самое главное предупредить негативное влияние инфляции и монетарных факторов на внутренние цены. За 2018 г. прирост денежной массы в национальной валюте и широкой денежной массы составил соответственно 20,6% и 14,5%, главным образом за счет повышения темпов роста депозитов в национальной валюте на 23,3% (табл. 1).

Таблица 1

Динамика денежных агрегатов (млрд сумм)

Дата	Денежная масса в широком определении (M2)*	В том числе			
		Денежная масса в национальной валюте			Депозиты в иностранной валюте в эквиваленте национальной валюты
		Всего	Из них:		
			Наличные деньги в обращении (M0)	Депозиты в национальной валюте	
1	2= гр.3+гр.6	3= гр.4+гр.5	4	5	6
01.01.2018	73 223	47 524	19 449	28 076	25 699
01.02.2018	73 828	47 299	19 007	28 292	26 530
01.03.2018	73 389	46 581	18 482	28 100	26 808
01.04.2018	74 066	48 309	18 230	30 079	25 757
01.05.2018	74 633	49 308	18 627	30 681	25 325
01.06.2018	76 274	51 690	20 035	31 655	24 584
01.07.2018	77 489	54 483	21 663	32 820	23 006
01.08.2018	78 744	56 719	22 507	34 212	22 025
01.09.2018	80 962	57 935	23 019	34 916	23 027
01.10.2018	82 110	56 538	22 405	34 133	25 572
01.11.2018	83 830	57 320	22 700	34 620	26 510

Для снижения объема денежной массы 25 сентября 2018 г. ставка рефинансирования ЦБУ была повышена до 16%, что обусловлено необходимостью ограничения девальвационных и инфляционных рисков.

В условиях либерализации валютной политики с целью обеспечения финансовой устойчивости и ликвидности коммерческих банков, а также удовлетворения растущего спроса экономики на кредитные ресурсы соответствующими постановлениями президента Республики Узбекистан на увеличение уставных капиталов банков с участием государственной доли правительством были направлены средства в размере 670 млн долл. США. Это позволило увеличить совокупный капитал коммерческих банков в 2,3 раза, совокупные активы – в 2 раза, в т. ч. объем кредитных вложений – в 2,1 раза, совокупные обязательства – в 1,9 раза. Несмотря на существенное влияние либерализации валютного регулирования, высокие реальные индикаторы развития банковской системы республики свидетельствуют об укреплении финансовой устойчивости банков. Это подтверждает и анализ коэффициентов ликвидности, свидетельствующие о способности банков своевременно отчитываться по текущим обязательствам (табл. 2).

Таблица 2

Динамика ликвидности банковского сектора Республики Узбекистан

Показатели	Норматив	Период времени	
		на 01.11.2017 г.	на 01.11.2018 г.
Высоколиквидные активы, млрд сум		38 440	22 656
Отношение высоколиквидных активов к совокупным активам, %		24,1	11,1
Отношение кредитов к депозитам		181	226
Коэффициент текущей ликвидности, %	30	95,1	69,8
Коэффициент покрытия ликвидности	100	235,1	157,7
Коэффициент чистого стабильного финансирования	100	107,0	104,3
Коэффициент мгновенной ликвидности	10	-	30,4

Важным индикатором долгосрочной ликвидности банка является отношение кредитов к депозитам. Его значение на уровне 100% свидетельствует о том, что весь кредитный портфель банка сформирован за счет депозитов клиентов и не подвержен необходимости досрочного погашения при волнениях на рынках капитала, что позволяет сделать вывод об устойчивости модели бизнеса банка на долгосрочную перспективу. Вместе с тем зачастую объемы привлеченных средств на этом сегменте депозитного рынка значительно превышают уровень в 100%. При этом динамика данного коэффициента на две последние даты имеет устойчивый рост. Приведенные данные позволяют предположить, что предоставление кредитов нефинансовому сектору экономики осуществляется за счет привлеченных средств физических лиц. Данное обстоятельство позволяет сделать два основных вывода: во-первых, такой перекоп не оказывает отрицательного влияния на ликвидность банковского сектора; во-вторых, инвестирование сбережений населения в основной и оборотный капитал корпоративного сектора является обычной практикой.

Значимость собственного капитала банка, как для его собственного финансового состояния, так и для устойчивости функционирования национальной банковской системы в целом, обусловила введение регулирования его величины и уровня достаточности со стороны ЦБУ. Согласно Постановлению президента Республики Узбекистан от 06.05.2015 г. № ПП-2344, банки Узбекистана к 2020 г. должны перейти к внедрению системы регулирования банковского сектора «Базель III». На основании этого документа предусматривалось довести минимальный коэффициент достаточности регулятивного капитала до 14,5%, а минимальное значение коэффициента достаточности капитала I уровня до 11%. Как видно из табл. 3, на 1.11.2018 г. данные ориентиры уже превышены.

Таблица 3

Достаточность собственного капитала банковского сектора в Республике Узбекистан

Показатели	Период времени			
	на 01.11.2017 г.		на 01.11.2018 г.	
	млрд сум	доля в %	млрд сум	доля в %
Капитал первого уровня	14 826	86,5	21 622	92,9
Основной капитал	14 735	86,0	21 538	92,6
Добавочный капитал	91	0,5	84	0,4
Капитал второго уровня	2 309	13,5	1 646	7,1
Всего регулятивный капитал	17 135	100	23 267	100
Коэффициент достаточности капитала	17,1		16,0	
Коэффициент достаточности капитала 1-уровня	14,8		14,9	

Повышение ставок рефинансирования Центрального банка Республики Узбекистан с 9 до 16%, а также усиление требований к уровню капитализации и ликвидности коммерческих банков позволило за короткие сроки стабилизировать объемы кредитования экономики и темпы роста денежной массы. За 2017 г. совокупные активы коммерческих банков увеличились почти в 2 раза и составили на 1.01.2018 г. 166,6 трлн сум (табл. 4).

Таблица 4

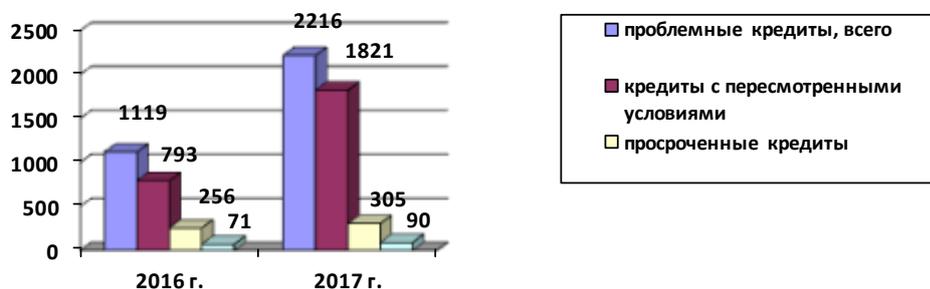
Структура активов коммерческих банков в Республике Узбекистан

Наименование банковских активов	01.01.2017 г.		01.01.2018 г.	
	сумма, млн сум	доля, %	сумма, млн сум	доля, %
Кредитные вложения, нетто	52 045	61,9	108 467	65,1
Средства в Центральном банке	11 958	14,2	14 909	8,9
Средства в других банках	10 868	12,9	25 060	15,0
Инвестиции и другие ценные бумаги	2 621	3,1	4 115	2,5
Основные средства	1 794	2,1	2 335	1,4
Наличные денежные средства	1 336	1,6	4 841	2,9
Прочие активы	3 453	4,1	6 905	4,1
Всего	84 075	100,0	166 632	100,0

Следует также отметить изменения в кредитном портфеле банков вследствие проблем, возникших с возвратом кредитов, обусловленных либерализацией валютной политики. Так, по состоянию на 1.01. 2018 г. 35% совокупных кредитных вложений банков в СКВ выделены за счет средств Фонда реконструкции и развития Узбекистана. Пролонгация сроков, осуществленная в рамках подготовительных мероприятий на основании соответствующих решений Кабинета министров, позволила устранить риски, связанные с их возвратом.

Одним из важнейших инструментов регулирования ликвидности коммерческих банков представляет собой механизм формирования обязательных резервов Центрального банка. Исходя из динамики денежных агрегатов и их целевых прогнозных параметров в 2017 г., нормы обязательных резервов были сохранены без изменений: по депозитам юридических лиц сроком до 1 года – 15%, по депозитам сроком от 1 до 3 лет – 12%, по депозитам сроком свыше 3 лет – 10,5%. Остатки на счетах обязательных резервов, сформированных коммерческими банками в Центральном банке, повысились за 2017 г. на 28,6% и достигли 5 трлн сум, что обусловлено реальным ростом депозитной базы и эквивалента в национальной валюте депозитов

в СКВ вследствие падения обменного курса национальной валюты. Следует также отметить существенное изменение в структуре обязательных резервов Центрального банка в сторону снижения удельного веса средств в национальной валюте с 60% до 4%, которые послужили одним из основных источников покрытия дефицита ликвидности в банках.



Динамика проблемных кредитов, млрд сум

Начиная с 2017 года в банковском секторе Узбекистана идет постепенная либерализация, включающая введение конвертации по текущим операциям и снятие ограничений на наличное денежное обращение, что позволяет коммерческим банкам стать более независимыми в своей деятельности, усиливает их ориентацию на клиентов, способствует развитию конкуренции в секторе. Однако реформа в банковском секторе еще очень далека от завершения. Ключевая проблема отражена в отчете Standard&Poog's и Международного валютного фонда (МВФ): «Доминирующее положение в банковской системе Узбекистана занимают государственные банки, контролируемые в общей сложности почти 84% активов банковской системы, в которой велика доля директивного кредитования, что ограничивает конкуренцию и негативно отражается на кредитоспособности частных банков»... «Воздействие инструментов денежно-кредитной политики на условия кредитования остается слабым из-за сильной сегментации рынка кредитования, где около 60% кредитов выделяются на льготных условиях. Хотя ставка рефинансирования ЦБ ощутимо влияет на условия предоставления кредитов по коммерческим ставкам в национальной валюте, доля этого сегмента составляет лишь около 20% всего объема выданных кредитов»⁵.

Итак, меры Центрального банка по обузданию инфляции распространяются лишь на часть предоставляемых кредитов, которые выдаются под высокие проценты на свободном рынке (рис.). Остальные кредиты продолжают раздаваться вне рынка, чаще всего под низкие проценты. Основная причина инфляции не устраняется, что наносит вред экономике страны и доходам ее населения. Кредиты должны выдаваться (за очень редким исключением) исключительно на рыночных условиях. Только так можно обуздать инфляцию, создать равные условия для бизнеса и снизить рыночную процентную ставку.

Заключение. Современная банковская система Узбекистана находится на этапе коренного реформирования, исходя из приоритетных направлений либерализации национальной экономики, определенных Стратегией действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017–2021 гг. Особое внимание уделено внедрению принципиально нового инструментария реализации денежно-кредитной политики и механизмов валютного регулирования, укреплению финансовой стабильности коммерческих банков, что, в свою очередь, предъявляет принципиально новые требования к императивам обеспечения экономической безопасности банковской системы. Это обусловлено тем, что деятельность отечественных банков длительное время была зачастую оторвана от потребностей производителей, поскольку они не могли обеспечить им доступ к необходимому финансированию. Крупные инвестиционные проекты не обеспечивались кредитами в полной мере вследствие недостаточной капитализации коммерческих банков и дефицита валютных средств, а субъекты малого бизнеса – из-за архаичных процедур кредитования и оценки кредитных рисков. Такое ограни-

⁵ URL : <https://kun.uz/ru/news/2019/03/21/golovolomka-dlya-tsentrobanka-ekonomiku-uzbekistana-nakachali-vrednymi-kreditami>.

чение привело к сокращению внутреннего совокупного спроса в национальной экономике.

В республике до 2016 г. уделялось недостаточное внимание становлению и развитию базовых рыночных институтов, наличие которых обеспечивает эффективное функционирование национальной банковской системы. Так, проблемы с защитой частной собственности, снижением уровня коррупции, внедрением механизмов корпоративного управления, развитием пруденциального надзора и повышением квалификации финансовых специалистов привели к трудностям системного характера в процессе дальнейшего развития банковской системы.

Для преодоления отмеченных недостатков в соответствии с «Концепцией административных реформ в Республике Узбекистан» в 2017 г. была реформирована организационная структура Центрального банка республики Узбекистан, а также функции и задачи его структурных подразделений. Исходя из международной практики и необходимости реализации поставленных задач, созданы новые подразделения, а именно: Департаменты пруденциального надзора кредитных организаций, денежно-кредитной политики, статистики и исследований, международного сотрудничества и коммуникаций, а также служба по защите прав потребителей банковских услуг.

Действенные меры по обеспечению постоянного мониторинга за ликвидностью коммерческих банков, своевременности и бесперебойности платежей хозяйствующими субъектами в государственный бюджет с учетом увеличения их уставных капиталов до 500 млн долл. позволило активизировать и гибко использовать современные инструменты денежно-кредитной политики, в т. ч. операции по управлению краткосрочной ликвидностью и ставками обязательных резервных требований, а также усилило надзор над соблюдением коммерческими банками установленных законодательством экономических нормативов.

За последние три года коммерческими банками осуществлен ряд масштабных мер в рамках приоритетных задач, ориентированных на ввод важнейших современных и высокотехнологичных промышленных производств и мощностей, модернизацию базовых отраслей экономики, ускорению технического и технологического обновления. В результате общий объем кредитов, направленных в реальный сектор экономики, увеличился в 1,5 раза. Проведение активной политики, направленной на обеспечение стабильности национальной валюты посредством установления единого рыночного обменного курса и поддержания высокой доходности ее активов по сравнению с активами в СКВ обеспечили устойчивую динамику роста сбережений населения в банках.

Денежно-кредитная политика должна быть взвешенной: с одной стороны, чтобы обеспечить последовательное снижение инфляции и стабильность валютного курса, с другой – не слишком жесткой, чтобы не тормозить кредитование экономики, а способствовать модернизации и переходу национального хозяйства на инновационный путь развития. Привлекая средства на мировых рынках капитала, аккумулируя сбережения населения и предоставляя кредиты предприятиям, банки призваны служить своеобразными локомотивами модернизации. Опираясь на особенности трансформации мировой банковской системы в связи с Базельскими соглашениями, следует увеличить международную активность в участии крупных банков республики на региональных и мировом рынках, что позволит им стать полноправными участниками международных банковских операций и будет укреплять доверие иностранных инвесторов.

В конечном итоге внедряемые в настоящее время новые принципы денежно-кредитного регулирования приведут к укреплению банковской системы, повышению уровня капитализации и расширению инвестиционной активности банков, что будет способствовать формированию эффективных механизмов обеспечения устойчивого развития экономики, исходя из интересов национальной экономической безопасности Республики Узбекистан.

Литература

1. Постановление Президента Республики Узбекистан от 13.09.2017 г. №ПП – 3272 «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики» // Собрание законодательства Республики Узбекистан. 2017. № 38. Ст.1030.
2. Стратегия действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017–2021 гг. Приложение № 1 к Указу Президента Республики Узбекистан от 07.02.2017 г. № УП-4947 // Все законодательство Узбекистана. – URL : [\(https://nrm.uz/contentf?doc=491928_strategiya_deystviy_po_pyati_prioritetnym_napравleniyam_razvitiyarespublikiuzbekistan_in_2017-2021_\(prilojenie_n_1_k_ukazu_prezidenta_ruz_ot_07_02_2017_g_n_up-4947\)\)](https://nrm.uz/contentf?doc=491928_strategiya_deystviy_po_pyati_prioritetnym_napравleniyam_razvitiyarespublikiuzbekistan_in_2017-2021_(prilojenie_n_1_k_ukazu_prezidenta_ruz_ot_07_02_2017_g_n_up-4947)) (Дата обращения: 01.02.2018 г.).

3. Mirziyoev, Sh. M. *The Decree of the President of Uzbekistan «Strategy of actions along five priority directions of the development of Uzbekistan»* // «Narodnoe Slovo». 2017. February 8.
4. Mirziyoev, Sh. M. *The Decree of the President of Uzbekistan «Urgent measures on liberalization of the exchange rate policy»* // «Narodnoe Slovo». 2017. September.
5. Доклад Международного валютного фонда «Перспективы развития мировой экономики». Вашингтон, 2014. – URL : <https://www.imf.org/external/russian/index.htmhttp> (Дата обращения: 01.02.2018 г.).
6. Доклады Всемирного банка о тенденциях распространения стандартов и кодексов. – URL : <http://www.worldbank.org/ifa/rocs.html/> (Дата обращения: 15.02.2018 г.).
7. Доклады Всемирного банка о тенденциях распространения стандартов и кодексов. – URL : <http://www.worldbank.org/ifa/rocs.html/> (Дата обращения: 15.02.2018 г.).
8. Зиядуллаев, Н. С., Зиядуллаев, У. С. Национальные приоритеты Республики Узбекистан в условиях интеграции в мирохозяйственные связи // *Национальные интересы : приоритеты и безопасность*. 2018. Т. 14. Вып. 9. С. 1731–1744.
9. Зиядуллаев, Н. С., Зиядуллаев, У. С. Обеспечение национальных интересов Республики Узбекистан при взаимодействии с международными финансовыми организациями // *Общество и экономика*. 2018. № 8. С. 60–77.
10. Зиядуллаев, Н. С., Зоидов, К. Х., Зиядуллаев, У. С., Рахматова, З. И., Симонова, Ю. С., Зоидов, З. К. Экономическая безопасность национальной банковской системы в условиях глобализации ; под ред. чл.-корр. РАН В.А. Цветкова. – М. : ИПР РАН, 2017.
11. Зиядуллаев, У. С. Императивы обеспечения национальной безопасности в условиях интеграции экономики Узбекистана в мировой рынок капитала // *Вестник РУДН. Серия Экономика*. 2018. № 1. С.125–139.
12. *Узбекистан в цифрах : статсборник*. – Ташкент : Госкомстат, 2015.
13. Abdurakhmanov, K., Zakirov, N., Islamov, B., Hiwatari, M. *Systemic Transformation and Sustainable Human Development : Case of Uzbekistan* : Monograph. – Jakarta : Indonesia Gunadarma University Press, 2016.
14. *Basel III and European Banking : Its Impact, How Banks Might Respond, and the Challenges of Implementation* // EMEA Banking, McKinsey & Company. 2010. November.
15. Islamov, B. A., Ziyadullaev, N. S., Ziyadullaev, U. S., Islamov, D. B. *Liberalization of policies of exchange rates : international experience and lessons for Uzbekistan / Либерализация политики обменного курса : международный опыт и уроки для Узбекистана* // *Региональные проблемы преобразования экономики*. 2018. № 1. С. 87–94.
16. Islamov, B., Islamov, D. *The Central Asian States 20 Years after : «Puzzles» of Systemic Transformation* // *Acta Slavica Yaponica*. Tomus 35. SRC. – Hokkaido University, Sapporo, Japan. 2014. P. 110–134.

References:

1. *Decree of the President of the Republic of Uzbekistan from 13.09.2017, № PP-3272 «About measures on further improvement of monetary policy»* // *Meeting of the legislation of the Republic of Uzbekistan*. 2017. No. 38. Article 1030.
2. *Strategy five priority directions of development of the Republic of Uzbekistan in the years 2017–2021 : Appendix No. 1 to the Decree of the President of the Republic of Uzbekistan from 07.02.2017/ No. ck-4947// the legislation of Uzbekistan*. – URL : [\(https://nrm.uz/contentf?doc491928_strategiya_deystviy_po_pyati_prioritetnym_napравleniyam_razvitiya_respubliki_Uzbekistanin2017-2021\(prilojenien_1_kukazu_prezidenta_ruz_ot_07_02_2017gnup-4947\)\)](https://nrm.uz/contentf?doc491928_strategiya_deystviy_po_pyati_prioritetnym_napравleniyam_razvitiya_respubliki_Uzbekistanin2017-2021(prilojenien_1_kukazu_prezidenta_ruz_ot_07_02_2017gnup-4947)) (Accesseddate: 01.02.2018).
3. Mirziyoev, Sh. M. *The Decree of the President of Uzbekistan «Strategy of actions along five priority directions of the development of Uzbekistan»* // «Narodnoe Slovo». 2017. February 8.
4. Mirziyoev, Sh. M. *The Decree of the President of Uzbekistan «Urgent measures on liberalization of the exchange rate policy»* // «Narodnoe Slovo». 2017. September.
5. *Report of the International monetary Fund world economic Outlook*. – Washington, 2014. – URL : <https://www.imf.org/external/russian/index.htmhttp> (Accessed date: 01.02.2018).
6. *World Bank reports on trends in the dissemination of standards and codes*. – URL : <http://www.worldbank.org/ifa/rocs.html/> (Accessed date: 15.02.2018).
7. *World Bank reports on trends in the dissemination of standards and codes*. –URL : <http://www.worldbank.org/ifa/rocs.html/> (Accessed date: 15.02.2018).
8. Ziyadullayev, N. S., Ziyadullayev, U. S. *National priorities of the Republic of Uzbekistan in terms of integration into world economic relations // National interests : priorities and security*. 2018. Vol. 14. I. 9. P. 1731–1744.
9. Ziyadullayev, N. S., Ziyadullayev, U. S. *Ensuring the national interests of the Republic of Uzbekistan in cooperation with international financial organizations // Society and economy*. 2018. No. 8. P. 60–77.
10. Ziyadullaev, N., Zoidov, K. Kh., Ziyadullaev, U. S., Rakhmatov, Z. I., Simonova, Y. S., Zoidov, Z. K. *Economic security of the national banking system in conditions of globalization ; ed. by corresponding-corr. RAS V.A. Tsvetkov. M. : Russian Academy of Sciences*, 2017.
11. Ziyadullayev, U. S. *Imperatives of national security in the conditions of integration of the economy of Uzbekistan into the world capital market // Vestnik RUDN. The economy*. 2018. No. 1. P. 125–139.
12. *Uzbekistan in numbers : Statistics Collection*. – Tashkent : The State Statistics Committee. 2015.
13. Abdurakhmanov, K., Zakirova, N., Islamov, B., Hiwatari, M. *Systemic Transformation and Sustainable Human Development : Case of Uzbekistan* : Monograph. – Jakarta, Indonesia : Gunadarma University Press, 2016.
14. *Basel III and European Banking : Its Impact, How Banks Might Respond, and the Challenges of Implementation* // EMEA Banking, McKinsey & Company. 2010. November.
15. Islamov, B. A., Ziyadullaev, N. S., Ziyadullaev, U. S., Islamov, D. B. *Liberalization of policies of exchange rates : international experience and lessons for Uzbekistan / Либерализация политики обменного курса : международный опыт и уроки для Узбекистана* // *Региональные проблемы преобразования экономики*. 2018. No. 1. P. 87–94.
16. Islamov, B., Islamov, D. *the Central Asian States 20 Years after: «Puzzles» of Systemic Transformation* // *Acta Slavica Yaponica*. Tomus 35. SRC. – Sapporo, Japan : Hokkaido University, 2014. P. 110–134.