

СТРАТЕГИИ ПОВЫШЕНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАН

Ж.Б. Холмуродов

Соискатель кафедры

“Макроэкономическая политика и прогнозирование”

Ташкентский государственный экономический университет

Аннотация. В статье проанализированы стратегии повышения макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики в Республике Узбекистан. Рассмотрены ключевые факторы, такие как банковско-финансовая система, контроль инфляции, поддержка экономического роста и улучшение инвестиционного климата. Также в статье анализируются различные механизмы кредитования, эффективность монетарных инструментов и их влияние на экономику. С учётом процессов макроэкономического развития Узбекистана предложены практические рекомендации и стратегические направления для формирования эффективной денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, макроэкономическая стабильность, контроль инфляции, механизм кредитования, монетарные инструменты, инвестиционный климат, экономический рост, банковско-финансовая система, стратегические направления.

ЎЗБЕКИСТОН РЕСАУБЛИКАСИДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ МАКРОИҚТИСОДИЙ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ СТРАТЕГИЯЛАРИ

Ж.Б.Холмуродов-

Тошкент давлат иқтисодиёт университети

Макроиқтисодий сиёсат ва прогнозлаштириш кафедраси

мустақил изланувчиси

Аннотация. Мақолада Ўзбекистон Республикасида пул-кредит сиёсатининг макроиқтисодий самарадорлигини ошириш стратегиялари таҳлил қилинган. Унда банк-молия тизими, инфляцияни назорат қилиш, иқтисодий ўсишни қўллаб-қувватлаш ва инвестиция муҳитини яхшилаш каби асосий омиллар кўриб чиқилган. Мақолада, шунингдек, кредитлашнинг турли механизмлари, монетар инструментларнинг самарадорлиги ва уларнинг иқтисодиётга таъсири таҳлил қилинган. Мақолада Ўзбекистоннинг макроиқтисодий ривожланиш жараёнларини инобатга олган ҳолда, самарали пул-кредит сиёсати учун амалий тавсиялар ва стратегик йўналишлар берилган.

Таянч иборалар. пул-кредит сиёсати, макроиқтисодий барқарорлик, инфляцияни назорат қилиш, кредитлаш механизми, монетар инструментлар,

инвестиция муҳити, иқтисодий ўсиш, банк-молия тизими, стратегик йўналишлар.

STRATEGIES FOR ENHANCING THE MACROECONOMIC EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY IN THE REPUBLIC OF UZBEKISTAN

J.B. Kholmurodov

Independent Researcher, Department of
Macroeconomic Policy and Forecasting
Tashkent State University of Economics

Abstract. The article analyzes strategies for enhancing the macroeconomic effectiveness of monetary policy in the Republic of Uzbekistan. It examines key factors such as the banking and financial system, inflation control, support for economic growth, and improvement of the investment climate. The paper also analyzes various lending mechanisms, the effectiveness of monetary instruments, and their impact on the economy. Taking into account the macroeconomic development processes of Uzbekistan, practical recommendations and strategic directions for implementing an effective monetary policy are provided.

Keywords: monetary policy, macroeconomic stability, inflation control, lending mechanism, monetary instruments, investment climate, economic growth, banking and financial system, strategic directions.

Введение

Денежно-кредитная политика играет важную роль в обеспечении устойчивости национальной экономики и долгосрочного экономического роста. Особенно в условиях углубления рыночных отношений контроль над инфляцией, обеспечение стабильности национальной валюты и укрепление финансовой устойчивости становятся приоритетными задачами.

Коммерческие банки — это кредитные учреждения, оказывающие банковские услуги предприятиям, организациям и гражданам. Эти услуги включают расчётно-платёжные операции, привлечение вкладов, хранение депозитов, предоставление ссуд, а также операции на рынке ценных бумаг.

Коммерческие банки осуществляют свою деятельность на основании лицензии, выдаваемой Центральным банком Республики Узбекистан. В настоящее время по республике функционирует более 800 филиалов и свыше 690 мини-банков.

В Республике Узбекистан осуществляют деятельность 33 коммерческих банка, из них: 2 государственных банка; 3 государственных акционерных коммерческих банка; 12 частных банков; 4 банка с участием иностранного капитала; 1 дочерний банк.

В последние годы Центральный банк Республики Узбекистан реализует реформы, направленные на поэтапный переход к режиму инфляционного таргетирования, усиление рыночных механизмов через

основную процентную ставку и диверсификацию инструментов денежного рынка. Это способствует повышению эффективности денежно-кредитной политики.

«В текущем году объём привлечённых в экономику иностранных инвестиций достиг 43,1 миллиарда долларов. Доля совокупных инвестиций в валовом внутреннем продукте составила 31,9 процента. Это создаёт основу для сохранения высоких темпов устойчивого роста экономики в последующие годы.

Международный авторитет и позиции Узбекистана на мировой арене последовательно укрепляются. В частности, ведущие международные рейтинговые агентства повысили суверенный рейтинг страны с уровня “BB-” до “BB”».

В Указе Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года № ПФ-158 «О Стратегии “Узбекистан — 2030”» определён ряд приоритетных задач, в том числе: усиление прикладных исследований в наиболее быстрорастущих направлениях экономики; внедрение кластерной системы «предприятие — высшее учебное заведение — научная организация»; выделение 4 триллионов сумов из Государственного бюджета на прикладные исследования; производство 850 видов инновационной продукции в «драйверных» отраслях экономики; создание более 2,5 тысячи новых научных разработок на основе результатов прикладных исследований; формирование 8 научно-производственных кластеров в сферах транспорта и логистики, сельского хозяйства (повышение урожайности), энергетики, биотехнологии, геологии и переработки металлов, машиностроения и электроники.

В условиях глобальных экономических изменений денежно-кредитная политика приобретает решающее значение в обеспечении устойчивости национальной экономики. В период углубления экономических реформ в Узбекистане удержание инфляции в приемлемых пределах, обеспечение стабильности национальной валюты и поддержка экономического роста остаются приоритетными задачами.

Центральный банк Республики Узбекистан последовательно реализует меры по переходу к политике инфляционного таргетирования, усилению рыночных механизмов посредством процентных ставок и либерализации финансовых рынков.

С этой точки зрения научно обоснованный анализ стратегических подходов, направленных на повышение макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики, приобретает особую актуальность.

Методология исследования

В данной статье анализируются стратегические подходы, направленные на повышение макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики в Республике Узбекистан. В комплексном порядке

рассматриваются вопросы сдерживания инфляции, стимулирования экономического роста, обеспечения устойчивости банковско-финансовой системы и улучшения инвестиционного климата. Также оценивается механизм воздействия монетарных инструментов и их влияние на реальный сектор экономики.

В статье использованы следующие методы исследования:

- метод анализа и синтеза;
- сравнительный анализ;
- динамический анализ статистических данных;
- методы индукции и дедукции;
- экономико-логический анализ.

В исследовании во взаимосвязи изучены такие макроэкономические показатели, как уровень инфляции, ставка рефинансирования, денежные агрегаты (M2), темпы роста ВВП, объём кредитных вложений. Кроме того, дана оценка эффективности механизма монетарной трансмиссии.

Результаты

Денежно-кредитная политика — это совокупность мер, осуществляемых центральным банком с целью обеспечения макроэкономической стабильности посредством регулирования объёма денежного предложения и кредитных ресурсов в экономике. Её основные цели включают:

- обеспечение ценовой стабильности;
 - достижение полной занятости;
- поддержание устойчивости финансовой системы;
- поддержку экономического роста.

Процентные ставки на денежном рынке и показатели доходности по государственным ценным бумагам свидетельствуют об относительной жёсткости текущих денежно-кредитных условий. Реальные процентные ставки в экономике усиливают склонность населения к сбережению. Сохранение жёсткости денежно-кредитных условий будет способствовать умеренному росту объёмов кредитования и сохранению высоких темпов роста депозитов, что окажет сдерживающее влияние на совокупный спрос и уменьшит воздействие монетарных факторов на инфляцию.

В среднесрочной перспективе Центральный банк Республики Узбекистан будет обеспечивать формирование достаточно жёстких денежно-кредитных условий для устойчивого снижения инфляции к целевому уровню 5 процентов. В случае возникновения вероятности усиления инфляционного давления со стороны совокупного спроса и цен в ближайших кварталах степень жёсткости денежно-кредитных условий может быть пересмотрена.

«Согласно обновлённым прогнозам международных финансовых организаций, в 2025 году прогноз глобального экономического роста повышен на 0,1 процентного пункта и ожидается на уровне около 3,3 процента».

С учётом итогов 2024 года, уровня совокупного спроса и предложения в экономике, прогнозов по экономикам торговых партнёров, а также ожиданий относительно мировых цен на основные экспортные и импортные товары Центральный банк Республики Узбекистан пересмотрел макроэкономические прогнозы на 2025 год и среднесрочную перспективу.

В 2025 году продолжение экономической активности, рост объёмов прямых иностранных и внутренних инвестиций, а также продолжение структурных реформ в реальном секторе экономики стали основными факторами экономического роста.

Согласно современной экономической теории, влияние монетарной политики на экономику осуществляется через механизмы трансмиссии. К ним относятся процентный канал, кредитный канал, канал валютного курса и канал ожиданий. Эффективность этих каналов зависит от уровня развития финансовых рынков.

Результаты анализа показали следующее:

3.1. Эффективность механизма инфляционного таргетирования

Основным инструментом контроля инфляции выступает ключевая процентная ставка. Её изменение влияет на кредитную активность и внутренний спрос. В результате инфляционное давление демонстрирует тенденцию к постепенному снижению.

3.2. Влияние механизмов кредитования на экономический рост

Банковские кредиты являются важным фактором финансирования реального сектора. В частности, кредитование субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства способствует росту экономической активности. Однако эффективное распределение кредитных ресурсов по-прежнему остаётся актуальной проблемой.

3.3. Механизм монетарной трансмиссии

Согласно результатам исследования, влияние монетарной политики на экономику осуществляется через несколько каналов:

- процентный канал;
- кредитный канал;
- канал валютного курса;
- канал ожиданий.

Полноценное и эффективное функционирование этих каналов зависит от степени развития инфраструктуры финансового рынка.

Обсуждение

В последние годы в стране особое внимание уделяется снижению уровня инфляции и удержанию её в пределах прогнозных показателей. Ключевая процентная ставка применяется в качестве основного инструмента смягчения инфляционного давления.

Наряду с этим:

- повышен уровень капитализации банковской системы;
- введена практика свободной конвертации валюты;

- развиты операции на открытом рынке;
- усилены меры по обеспечению финансовой прозрачности.

Вместе с тем для полноценного и эффективного функционирования механизма монетарной трансмиссии необходимо углубление рынков капитала и усиление конкурентной среды между банками.

Изменение климата порождает «переходные» и «физические» риски, оказывающие влияние на экономику через микро- и макроэкономические трансмиссионные каналы. Переходные риски связаны с финансово-экономическими трудностями, возникающими в процессе перехода к «зелёной» экономике, тогда как физические риски означают финансовые угрозы, формирующиеся вследствие ущерба инфраструктуре, цепочкам поставок и окружающей среде.

Результаты исследования показывают, что для повышения макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики важное значение имеют следующие стратегические направления:

1. Институциональное укрепление инфляционного таргетирования — совершенствование точных прогнозных моделей инфляции и усиление политики открытых коммуникаций, проводимой Центральным банком Республики Узбекистан.
2. Углубление финансовых рынков — развитие рынков капитала с целью усиления монетарной трансмиссии.
3. Обеспечение устойчивости банковской системы — совершенствование систем риск-менеджмента и повышение уровня конкуренции.
4. Эффективное распределение кредитных ресурсов — проведение приоритетной кредитной политики в отношении производственных и инновационных отраслей.
5. Внедрение цифровых финансовых технологий — сокращение наличного денежного обращения и повышение финансовой прозрачности.

Кроме того, реализация денежно-кредитной политики в координации с фискальной политикой может обеспечить ещё более высокие результаты в поддержании макроэкономической стабильности.

Заключение

Повышение макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики в Республике Узбекистан неразрывно связано с удержанием инфляции на стабильном уровне, стимулированием экономического роста и улучшением инвестиционного климата. Эффективные монетарные инструменты, устойчивая банковская система и развитые финансовые рынки являются основными условиями достижения этих целей.

Стратегии повышения макроэкономической эффективности

Для повышения макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики предлагаются следующие стратегические направления:

1. Институциональное укрепление инфляционного таргетирования

Необходимо повысить точность прогнозирования инфляции, совершенствовать экономическое моделирование и усиливать политику открытых коммуникаций с населением и участниками рынка, проводимую Центральный банк Республики Узбекистан.

2. Усиление механизмов монетарной трансмиссии

Для обеспечения быстрого и эффективного воздействия изменений процентных ставок на реальный сектор экономики требуется развитие инфраструктуры финансового рынка.

3. Эффективное распределение кредитных ресурсов

Приоритетное кредитование производственных, экспортно-ориентированных и инновационных отраслей способно ускорить экономический рост. Особое значение имеет поддержка субъектов малого бизнеса и частного предпринимательства.

4. Внедрение цифровых финансовых технологий

Расширение финтех-услуг, развитие цифровых платёжных систем и сокращение наличного денежного обращения способствуют снижению инфляционного давления и повышению финансовой прозрачности.

5. Координация с фискальной политикой

Реализация денежно-кредитной политики в сочетании с бюджетной дисциплиной повышает эффективность достижения макроэкономической стабильности.

В перспективе совершенствование системы инфляционного таргетирования, расширение цифровых банковских услуг и укрепление финансовой устойчивости останутся стратегическими приоритетами денежно-кредитной политики.

Повышение макроэкономической эффективности денежно-кредитной политики в Республике Узбекистан является важной составной частью экономических реформ. Удержание инфляции на стабильном уровне, углубление финансовых рынков и укрепление устойчивости банковской системы имеют стратегическое значение.

Благодаря эффективным монетарным инструментам, сильной институциональной базе и внедрению цифровых технологий возможно обеспечить устойчивый экономический рост страны.

Список литературы

1. Шавкат Мирзиёев. Послание Президента Республики Узбекистан Олий Мажлису и народу Узбекистана. – 26.12.2025 г. // President.uz. – URL: <https://president.uz>

2. Указ Президента Республики Узбекистан от 11 сентября 2023 года № ПФ-158 «О Стратегии “Узбекистан — 2030”». – URL: <https://lex.uz/uz/docs/-6600413>

3. Центральный банк Республики Узбекистан. «Обзор денежно-кредитной политики». – IV квартал 2024 года.

4. Центральный банк Республики Узбекистан. (2023). *Основные направления денежно-кредитной политики*. Ташкент.
5. Центральный банк Республики Узбекистан. (2022). *Отчёт по инфляции*. Ташкент.
6. Президент Республики Узбекистан. (2017). Указ № ПФ-5177 «О мерах по либерализации валютной политики». Ташкент.
7. Олий Мажлис Республики Узбекистан. (2019). Закон Республики Узбекистан «О Центральном банке Республики Узбекистан». Ташкент.
8. International Monetary Fund. (2023). *Republic of Uzbekistan: Staff Report for the Article IV Consultation*. Вашингтон, округ Колумбия.
9. World Bank. (2022). *Uzbekistan Public Expenditure Review*. Вашингтон, округ Колумбия.
10. Frederic S. Mishkin. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12-е изд.). Pearson.
11. Olivier Blanchard. (2021). *Macroeconomics* (8-е изд.). Pearson.
12. Ben S. Bernanke., & Mark Gertler. (1995). *Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission*. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.
13. John B. Taylor. (1993). *Discretion versus Policy Rules in Practice*. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214.
14. Bank for International Settlements. (2022). *Annual Economic Report*. Базель.
15. Asian Development Bank. (2023). *Asian Development Outlook: Uzbekistan*. Манила.