

# MONETARY - CREDIT POLICY OF THE CENTRAL BANK AND ITS EFFICIENCY

Сагдиана Дониёр кизи Неверова  
Tashkent Financial Institute, 2nd Year Student, Group BIA-40  
19WOLF30@GMAIL.COM, +99890 067-19-10

Улмасой Хусан кизи Ахмедова,  
Scientific Adviser: Tashkent Financial Institute,  
Teacher of the Department "Banking"

| Abstract:                                                                                                                                | Keyword                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| This article discusses and analyzes the modern mechanisms for implementing the monetary policy of the central bank and its effectiveness | Central Bank, monetary policy, non-monetary factors, inflation. |

## Введение

Денежно-кредитная политика представляет собой комплекс взаимосвязанных мероприятий, предпринимаемых Центральным Банком в целях регулирования совокупного спроса путем планируемого воздействия на состояние кредита и денежного обращения.

Центральный Банк играет ключевую роль и занимает монопольное положение не только в сфере эмиссии банкнот, но и в сфере проведения денежной политики государства, которая рассчитана на краткосрочные периоды и ведется косвенными методами.

Без верной денежно-кредитной политики, проводимой ЦБ, экономика не может эффективно функционировать.

От того, насколько грамотно Правительство разрабатывает денежно-кредитную политику, зависит экономический курс государства. В связи с реформированием экономики в денежном обращении постоянно возникают новые проблемы. К примеру, многие предприятия за неимением необходимого количества денежных средств в обращении осуществляют бартерные операции с другими предприятиями. Когда денежной массы в обращении недостаточно, то это ведет к задержке выплат заработной платы.

## Литературный обзор

Российский ученый О.И. Лаврушин приводит авторское определение монетарной политике – это осуществление краткосрочных и долгосрочных мероприятий со стороны государства по управлению динамикой денежного оборота<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Банковское дело: Учебник / Под ред. Лаврушина О.И., Валенцева Н.И. — М.: КноРус, 2017, С.-42

=====

Знаменитый американские ученые Э. Абель и Б. Бернанке приводят следующую интерпретацию термина: денежно-кредитная политика- правительственная политика, воздействующая на количество денег, находящихся в обращении<sup>2</sup>.

Макконел К. Р. и Брю Л. С. считают, что главной целью денежно-кредитной политики является «помощь экономике в достижении общего уровня производства, характеризующегося полной занятостью и отсутствием инфляции»<sup>3</sup>. Остальные авторы конечными целями денежно – кредитной политики считают стабильный платёжный баланс.

Экономисты считают, что монетарная политика – это политика управления денежной массой и процентными ставками, которую проводит Центральный банк государства.

По мнению других учёных, монетарная политика – это различные действия Центробанка, которые должны привести к достижению экономических целей, поставленных руководством страны.<sup>4</sup>

### **Главная часть**

Денежно-кредитная политика – действия специализированных государственных учреждений на денежном и валютном рынке, направленные на контроль обменного курса, уровня инфляции, занятости, стабильности экономического роста. Как правило, за проведение денежно-кредитной политики отвечают центральные банки. В мировой практике в зависимости от стадии экономического цикла денежно-кредитная политика направлена на стимулирование или сдерживание процессов. Так, в случае нарастания кризисных явлений центробанки снижают ставки рефинансирования и размеры обязательных резервов, увеличивают денежную массу, ослабляют национальную валюту для получения торговых преимуществ на международных рынках.

Наоборот, когда темп подъема экономики слишком велик, предпринимаются меры для снижения скорости экономического роста для того, чтобы избежать обвалов в будущем. Для этого денежно-кредитная политика становится более жесткой: прежде всего, предпринимаются меры для увеличения процентных ставок. Проводятся операции по стерилизации денежной массы, то есть выпускаются долговые ценные бумаги с целью удалить избыток свободных финансовых средств с рынка и пр. Кроме того, могут вводиться те или иные законодательные ограничения.

Разработка и реализация денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Узбекистан направлена на обеспечение стабильности цен и стабильной работы банковской и платежной систем, в соответствии с действующему Закону «О Центральном банке Республики Узбекистан».

---

<sup>2</sup> Самойленко М.П., Родин Д.Я. Денежно-кредитная политика: теория и практика. —М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2014, С.-6

<sup>3</sup> Макконел К., Брю С. Экономикс. - М.: Дело, 2015.

<sup>4</sup> <https://currency.com/>

Согласно старому редакцию закону "О Центральном банке Республики Узбекистан" основной целью Центрального банка является обеспечение стабильности национальной валюты.<sup>5</sup> При этом, понятие "стабильность национальной валюты" может быть интерпретирована как стабильность обменного курса национальной валюты по отношению к иностранным валютам, так и стабильность её внутренней покупательской способности.

Для достижения этих целей, с учетом текущего состояния и прогноза динамики инфляции и макроэкономических условий Центральный банк будет принимать меры по снижению инфляции в среднесрочной перспективе и обеспечению ее формирования на стабильно низком уровне. В то же время Центральный банк сосредоточится на выявлении причин, вызывающих инфляцию в экономике, и сведении к минимуму монетарных факторов, которые могут иметь прямое влияние через денежно-кредитную политику.

**Немонетарные факторы**, вызывающие инфляционное давление, также будут детально изучены, и вместе с Правительством будут приняты соответствующие меры для уменьшения их воздействия. Обеспечение стабильно низкого уровня инфляции в экономике - необходимая составляющая повышения благосостояния населения и поддержки предпринимательства, создания благоприятной деловой среды.

Во-первых, в условиях низкой инфляции покупательная способность национальной валюты и, соответственно, доходы населения останутся стабильными. В результате, населению легче принимать решения о потреблении или сбережениях, и достигается сбалансированное формирование совокупного спроса и совокупных сбережений в экономике. Когда покупательная способность доходов не меняется, сберегательная активность возрастает, а формирование внутренних сбережений, как источника для финансирования инвестиционных проектов происходит на стабильном уровне. Низкая инфляция также имеет социальное значение, поскольку поддерживает покупательную способность относительно малообеспеченного сегмента населения, так как больше всего от высокой инфляции страдают люди с низкими доходами, что приводит к снижению их потребления. На сегодняшний день, когда задача сокращения бедности в нашей стране является приоритетной, именно снижение инфляции окажет положительное влияние на сокращение бедности за счет сохранения покупательной способности доходов населения.

Во-вторых, низкая инфляция в долгосрочной перспективе создает благоприятную бизнес-среду для предпринимателей, что позволяет им принимать инвестиционные решения и осуществлять среднесрочное планирование для расширения производственных процессов. Коммерческие банки рассматривают высокую инфляцию, как фактор риска и включают потенциальные затраты в стоимость финансовых услуг, особенно кредитов (процентных ставок). В результате, высокие процентные ставки по кредитам снижают доступ населения и бизнеса к ним. В свою

<sup>5</sup> <https://lex.uz>

очередь, субъекты предпринимательства также добавляют стоимость (процентные платежи) по заемным средствам к стоимости произведенных товаров или услуг, что приводит к дальнейшему росту инфляции. В условиях низкой инфляции снижение стоимости привлекаемых банками ресурсов приводит к снижению процентных ставок по кредитам и другим финансовым услугам, оказываемых банками, расширяя доступ к финансовым средствам для бизнеса, и ведет к поддержанию экономического роста.

В-третьих, низкая инфляция создает благоприятную среду для экономического роста, что положительно сказывается на макроэкономической стабильности и стимулирует рост инвестиций в экономику, в том числе прямых зарубежных. В то же время низкая инфляция служит гарантией того, что стоимость инвестиций и доходов в экономике останется стабильной. И наоборот, высокая инфляция и макроэкономическая неопределенность приводят к уменьшению инвестиционных потоков и потере доверия инвесторов. Вместе с притоком иностранных инвестиций в отрасли экономики, передовой зарубежный опыт послужит не только росту, но и повышению эффективности. Обеспечение стабильности цен повышает доверие населения к национальной валюте и, тем самым, снижает уровень долларизации экономики. И наоборот, более быстрый рост цен ведет к сокращению внешнего спроса на отечественные товары и услуги, что приводит к уменьшению экспортных валютных поступлений. Ценовая стабильность способствует как планированию сбережений, так и принятию долгосрочных решений, а также помогает сбалансировать спрос на иностранную валюту. В результате, зависимость экономики от иностранных валют снижается, а устойчивость экономики к внешним шокам повышается. Денежно-кредитная политика - один из рычагов балансирования экономики. Экономические процессы не всегда развиваются по одним и тем же тенденциям. Изменения факторов спроса и предложения, в первую очередь, отражают колебания в производстве. Применение инструментов денежно-кредитной политики оказывает уравнивающее воздействие в экономике, когда фактический (текущий) объем производства отклоняется от своего потенциала. Когда экономика превышает свой потенциал, возникает положительный разрыв выпуска, который оказывает повышательное давление на инфляцию. В этом случае Центральный банк повышает основную ставку и обеспечивает возврат производства к потенциальным уровням за счет ужесточения монетарных условий, влияющих на объем валового внутреннего спроса. В то же время, когда производство ниже своего потенциала, необходимо стимулировать экономику за счет снижения основной ставки и увеличения производства до потенциального уровня. Центральный банк не может обеспечивать долгосрочный устойчивый экономический рост только лишь с помощью инструментов денежно-кредитной политики, однако может сглаживать краткосрочные колебания. Цели обеспечения долгосрочного устойчивого экономического роста и увеличения потенциальных объемов производства требуют постоянных структурных изменений, направленных на повышение эффективности производства, техническую и технологическую модернизацию производственных

процессов, повышение производительности труда и широкое внедрение рыночных принципов. Денежно-кредитная политика создает лишь условия для экономического роста и служит для поддержания экономической активности, при этом возможности самих инструментов денежно-кредитной политики по увеличению производственных мощностей ограничены. В целом, конечная цель денежно-кредитной политики - обеспечение стабильно низкой инфляции в стране, а общая макроэкономическая задача – служить повышению уровня жизни и благосостояния населения.

#### **Меры по совершенствованию операционного механизма денежно-кредитной политики.**

В 2020 году операционный механизм денежно-кредитной политики был расширен за счет нового набора инструментов в режиме таргетирования инфляции. В этой связи одной из важнейших задач на перспективу является полная адаптация инструментов операционного механизма и процессов денежно-кредитной политики к стандартам режима таргетирования инфляции. В этом направлении планируется принятие ряда мер по развитию процентного канала трансмиссионного механизма, предусматривающих в том числе, повышение эффективности регулирования ликвидности банковской системы, дальнейшую активизацию участия банков на денежном рынке и расширение вторичной торговли государственными ценными бумагами.

1. Усиление анализа и прогнозирования ликвидности. В 2019-2020 годах были внедрены новые методы анализа и прогнозирования ликвидности банковской системы. Углубленное изучение каждого фактора, влияющего на общую ликвидность, позволило эффективно прогнозировать их ожидаемое влияние путем постоянного обмена информацией. В ближайшее время планируется использовать современные эконометрические модели для прогнозирования автономных факторов ликвидности, усилить обмен информацией об операциях Правительства с внешними организациями, в том числе с Министерством финансов, и расширить горизонт прогнозирования. В частности, будет улучшена работа по выявлению сезонности и фундаментальных тенденций по каждому фактору, влияющему на ликвидность. При этом внедрение эконометрических моделей для выявления долгосрочных фундаментальных трендов послужит повышению качества прогнозов и более эффективному управлению ликвидности банковской системы. Также для прогноза ликвидности очень важен регулярный обмен информацией об операциях Правительства с Министерством финансов, спросе на наличные деньги и валюту с коммерческими банками, о проводимых операциях с Фондом реконструкции и развития Узбекистана и Фондом государственной поддержки сельского хозяйства. В будущем система непрерывного обмена информацией будет улучшена, а качество и точность данных будут повышены.

За последние 9 месяцев 2020 года облигации Центрального банка, выпущенные в объеме 3,55 трлн. сумов сыграли важную роль в снижении структурного профицита. В ближайший период Центральный банк планирует сократить сроки погашения облигаций и выпускать в основном 3-6 месячные облигации. При этом важно

=====  
объявлять график выпуска на следующий квартал в начале каждого квартала и менять эти объемы заранее в зависимости от ситуации с ликвидностью в банковской системе, что позволит банкам эффективно планировать ликвидность. В свою очередь, стимулирование Министерства финансов к выпуску государственных ценных бумаг, в основном на более длительный период, регулярный выпуск более краткосрочных облигаций Центрального банка будет служить формированию краткосрочного отрезка кривой доходности.<sup>6</sup>

При разработке основных направлений денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023-2024 годов, в первую очередь, учитывались цели обеспечения ценовой и финансовой стабильности в экономике и снижения инфляции до целевого уровня (таргета) 5% к концу 2023 года. При разработке сценариев принимались во внимание изменения внешнеэкономических условий, прогнозы международных финансовых институтов по мировой экономике и ценам на основные экспортные товары, ожидаемые ситуации в странах - основных торговых партнерах и вероятные тенденции во внутренних экономических условиях.

Ситуация с пандемией рассматривалась в качестве важного критерия при определении условий сценариев, поскольку ход процесса вакцинации в мире становится основным фактором, определяющим быстрое восстановление экономического роста в развитых странах и относительно медленное восстановление в развивающихся странах. Кроме того, в этом году, в качестве важных факторов при расчетах, учитывались изменения климата и предложение основных продовольственных товаров, показатели финансовой стабильности, а также планируемые реформы и их ожидаемые результаты.

Условия данного сценария предполагают сохранение высоких темпов роста экономической активности, а также полное восстановление инвестиционного и потребительского спроса до допандемического уровня. Согласно расчетам в рамках данного сценария, объем валового внутреннего продукта в 2022 году достигнет своего потенциального уровня и реальные темпы экономического роста составят 5,5-6,5%, а в 2023-2024 годы около 6%. В качестве основных движущих сил экономического роста в основном сценарии рассматриваются частные внутренние и иностранные инвестиции и структурные реформы, осуществляемые в различных секторах экономики. Задачи обеспечения макроэкономической стабильности обуславливают проведение постепенной фискальной консолидации и в этой связи прогнозируется сокращение общего фискального дефицита до 2-3% в 2023-2024 годах. Исходя из влияния вышеприведенных факторов и степени либерализации регулируемых цен, ожидается, что уровень инфляции составит 8-9% в 2022 году и снизится до 5% в 2023-2024 годы.

**Условия альтернативного сценария макроэкономического развития** основаны на таких предположениях как неблагоприятное формирование внешних

<sup>6</sup> <https://cbu.uz/ru/>



экономических условий в результате сохранения напряженной ситуации с пандемией и замедление экономической активности.

Согласно этому сценарию, реальный рост объемов валового внутреннего продукта может составить 3-4% в 2022 году. С переходом ситуации в нормальную фазу будет наблюдаться восстановление экономической активности и валового спроса с 2023 года, и, по оценкам, реальный рост ВВП в 2023 году составит 4,8-5,8%, а в 2024 году – 5,5-6,5%.

При этом, в целях поддержки внутренней экономической активности, в 2022 году будет продолжено фискальное стимулирование, и ожидаемый фискальный дефицит составит около 4-5% к ВВП. С 2023 года начнется фискальная консолидация для обеспечения макроэкономической стабильности и прогнозируется сокращение фискального дефицита до 3-4% в 2023 году и до 2-2,5% к ВВП в 2024 году.

Формирование макроэкономического развития по условиям альтернативного сценария потребует отложения либерализации регулируемых цен на будущие периоды. В результате в условиях данного сценария прогнозируется уровень общей инфляции 7,5-8,5% в 2022 году и около 5,6-6,6% в 2023 году.

**В каждом из вышеперечисленных сценариев** основной целью денежно-кредитной политики является обеспечение ценовой и финансовой стабильности в экономике и достижение целевого показателя (таргета) инфляции. При этом степень жёсткости денежно-кредитных условий будет определяться в зависимости от формирования ситуации, заложенной в сценариях.

Если в основном сценарии условия денежно-кредитной политики сохраняются относительно жесткими, то в альтернативном сценарии могут быть приняты меры для незначительного смягчения денежно-кредитных условий, а также для обеспечения равновесия между стимулированием экономики в целях поддержания экономической активности и стабильностью цен.

### **Заключение**

В ближайшие годы, наряду с дальнейшим совершенствованием операционного механизма и развитием денежного рынка, в центре внимания Центрального банка будут находиться меры по реализации следующего этапа реформ на внутреннем валютном рынке, усилению аналитического и прогнозного потенциала и повышению эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Задача повышения эффективности трансмиссионного механизма связана с развитием финансового рынка, в частности рынка государственных ценных бумаг, увеличением размера рынка частного капитала и развитием небанковских институтов финансового посредничества в экономике.

«Особое внимание следует уделить вопросам устранения долгосрочных факторов инфляции в последующие годы. В первую очередь, это требует реализации таких мер как, развитие конкуренции на потребительском рынке, увеличение объемов производства потребительских товаров, снижение уровня концентрации импорта, развитие торговой и сервисной инфраструктуры в регионах», - говорится в сообщении.

В заключении отмечается, что успешная реализация данных структурных реформ после достижения целевого уровня (таргета) инфляции позволит постепенно перевести денежно-кредитные условия в нейтральные.

## **Список использованной литературы:**

1. Закон Республики Узбекистан «О Центральном банке Республики Узбекистан» от 11.11.2019 г. №ЗРУ-582
2. Указ Президента Республики Узбекистан “О совершенствовании денежно-кредитной политики с поэтапным переходом на режим инфляционного таргетирования” 18 ноября 2019 года под № УП-5877
3. Концептуальный проект «Основных направлений денежно кредитной политики на 2022 год и период 2023-2024 годов» от 21 октября 2021 года
4. Абдуллаева Ш.З. Банковское дело. Учебник. - Т.- «Молия», 2019
5. Долан Э.Дж. Деньги, Банковское дело и денежно-кредитная политика/ Пер. с англ. В.Лукашевича и др.; Под общ.ред. В.Лукашевича.-М, 2006
6. Денежно-кредитная политика как составная часть финансовой политики государства (финансово-правовой аспект). Артемов Н. М., Арзуманова Л. Л.
7. Кредитная политика банков: цели, элементы и особенности формирования (на примере коммерческого банка). Денис Шевчук.

## **Интернет сайты:**

1. [https://cbu.uz/upload/medialibrary/ad1/Osnovnye-napravleniya-DKP-TSBU-2021\\_2022\\_rus.pdf](https://cbu.uz/upload/medialibrary/ad1/Osnovnye-napravleniya-DKP-TSBU-2021_2022_rus.pdf)
2. <https://kubsau.ru/upload/iblock/5eb/5eb5c4ea804930169a31cbbb7385d563.pdf>
3. <https://lex.uz>