

МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ

«УТВЕРЖДАЮ»

Декан факультета

_____ 2018г.
« ____ » _____

КАФЕДРА: 5A230701- «БАНКОВСКОЕ ДЕЛО»

КАРШИЕВ ЭЛДОР ЭЛМУРАТОВИЧ

МАГИСТРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

**НА ТЕМУ : «ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА И ЕЕ РОЛЬ
В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА».**

Научный руководитель:

_____ Проф. Бабакулов Т.

« ____ » _____ 2018г.

Рекомендовано к защите

Зав.кафедрой «Банковское дело»
_____ проф. Омонов А.

« ____ » _____ 2018г.

ТАШКЕНТ – 2018

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ	9
1.1. Теоретические взгляды экономистов о денежно-кредитной политике	9
1.2. Роль денежно-кредитной политики в обеспечении экономического роста	17
1.3. Особенности зарубежного опыта денежно-кредитной политики и повышение ее роли в обеспечении экономического роста	26
Выводы по первой главе.....	35
ГЛАВА II. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН И ЕГО РОЛЬ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА	36
2.1. Стратегические и тактические цели Центрального банка Республики Узбекистан.	36
2.2. Практика использования инструментов денежно-кредитной политики.....	46
2.3. Влияние денежно-кредитной политики на рост экономики страны	54
Выводы по второй главе.....	62
ГЛАВА III. ПЕРСПЕКТИВЫ ПОВЫШЕНИЯ РОЛИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ОБЕСПЕЧЕНИИ СТАБИЛЬНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В УЗБЕКИСТАНЕ	63
3.1. Проблемы, связанные с повышением роли денежно-кредитной политики в обеспечении стабильности экономического роста	63
3.2. Пути повышения роли денежно-кредитной политики в обеспечении стабильности экономического роста	69
Выводы по третьей главе.....	76
ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ	77
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	79

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы и её обоснование. Мировой опыт показывает, что денежно-кредитная политика играет важную роль в достижении экономического роста, а также в обеспечении макроэкономической и финансовой стабильности. Обеспечивая стабильность цен, монетарная политика создает условия, способствующие экономическому росту, укреплению макроэкономической и финансовой стабильности в стране.

Объективно следует признать, что сегодня на практике задействован не весь потенциал денежно-кредитной политики и банковского регулирования, неразвитость трансмиссионных механизмов, обеспечивающих должную работу и результативность денежно-кредитных инструментов, усложняет достижение поставленных целей.¹

В соответствии со Стратегией действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 — 2021 годах является дальнейшее совершенствование денежно-кредитной политики путем применения инструментов в соответствии с передовым международным опытом, а также поэтапное внедрение современных рыночных механизмов валютного регулирования, обеспечение стабильности национальной валюты.²

Вместе с тем в условиях сложной и быстроменяющейся ситуации в глобальной финансово-экономической системе, а также либерализации валютного регулирования требуется кардинальный пересмотр действующих инструментов монетарной политики для обеспечения макроэкономической стабильности и повышения уровня жизни населения.³

¹ Указ Президента Республики Узбекистан от 9 января 2018 года за № УП-5296 «О мерах по коренному совершенствованию деятельности Центрального банка Республики Узбекистан». www.lex.uz - Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан.

² Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года за № УП-4947 «Стратегия действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах». www.lex.uz - Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан

³ Постановления Президента Республики Узбекистан от 13 сентября 2017 года за № ПП-3272 «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики». www.lex.uz - Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан

Объект и предмет исследования. Объектом исследования работы является денежно-кредитная политика Центрального банка Республики Узбекистан.

Предметом исследования работы являются финансовые отношения, возникающих в процессе реализации денежно-кредитной политики.

Цели и задачи исследования. Целью диссертации является разработка научных предложений и практические рекомендации по совершенствованию денежно-кредитной политики и повышению ее роли в обеспечении экономического роста.

Для достижения данной цели были поставлены и решались следующие задачи:

- дать определение экономический рост и рассмотреть условия её обеспечения;
- раскрыть сущность, цели, задачи, методы и инструменты проведения денежно-кредитной политики;
- определить место Центрального Банка как проводника денежно-кредитной политики государства;
- изучить зарубежный опыт в ведении денежно-кредитной политики; рассмотреть основные направления денежно-кредитной политики в Республике Узбекистан;
- выработать рекомендации по повышению эффективности денежно-кредитной политики, направленной на обеспечение экономического роста.

Научная новизна:

- обосновано необходимость совершенствования механизма регулирования предложения денег путем усовершенствования практике использования инструментов денежно-кредитной политики и обеспечить стабильность темпов роста денежной массы путем формирования и развития национального рынка ссудных капиталов;
- аргументированно обосновано необходимость повышения уровня монетизации через стимулирование кредитной экспансии коммерческих банков путем

снижения ставки рефинансирования и базовой ставки обязательных резервов в соответствии с уровнем инфляции и обеспечением стабильности номинальной процентной ставки кредитов коммерческих банков;

– предложено снижение уровня девальвации национальной валюты – сума путем увеличения объема операций своп Центрального банка, совершаемых с иностранными валютами и золотом и внедрить определение номинального обменного курса национальной валюты по отношению к «валютной корзине»;

– обосновано необходимость недопущения роста инфляции, обеспечивая эластичность инструментов монетарной политики, стимулировать экспорт путем сохранения низкого и стабильного обменного курса национальной валюты и недопущения повышения её реального обменного курса в условиях таргетирования предложения денег.

– рекомендовано увеличить объем платежей, совершаемых пластиковыми картами путем внедрения и развития кредитования по овердрафту владельцев дебетовых пластиковых карт.

Основные вопросы и гипотезы исследования. Совершенствование денежно-кредитной политики позволяет обеспечить стабильность национальной валюты, низкий и стабильный уровень инфляции и процентных ставок и тем самым способствует повышению стабильности макроэкономического роста.

Однако, для этого необходимо, во-первых, изучить передовой зарубежный опыт и обосновать возможности его использования в практике Узбекистана; во-вторых, выявить проблем, связанных с совершенствованием практике использования инструментов денежно-кредитной политики; в-третьих, анализировать возможности повышения независимости Центрального банка.

Разработанные научные предложения и практические рекомендации в диссертационном исследовании могут служить повышению эффективности денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Узбекистан.

Обзор (анализ) литературы по теме исследования. Вопросы совершенствования денежно-кредитной политики были исследованы, и соответствующие выводы были сформулированы в научных трудах таких зарубежных ученых-экономистов, как: Навой А., Косой А., Белоглазова Г., Ван-Хуз Д, Кейнс Дж., Абрамова М., Фридмен М., Лаврушин О., Афанасьева О., Смирнова О., Миллер Р, Моисеев С, Хесус У, Мишкин Ф⁴.

Например, Моисеев С. в своих научных трудах анализировал такие актуальные вопросы денежно-кредитной политики, как обеспечение стабильности национальной валюты, таргетирование предложения денег и целевой показатель инфляции и сформулировал соответствующие выводы.

Отдельные теоретические и практические аспекты денежно-кредитной политики нашли свои отражения в научных трудах узбекских ученых-экономистов - Вахабова А., Омонова А., Душаева Б., Намозова О., Шомуродова Р., Коралиева Т., Бобакулова Т⁵.

Намозов О. в качестве обязательного условия укрепления денежной системы предлагает внедрение инфляционного таргетирования. А Душаев Б. предлагает совершенствовать регулирование предложения денег путем развития практики использования инструментов монетарной политики.

⁴ Навой А.В. Центральный банк в глобальном хозяйстве. Монография. – М.: ГОУ ВПО «РЭУ им. Г.В.Плеханова», 2010. – 528с.; Косой А.М. Платежный оборот: исследование и рекомендации. Монография. – М.: КНОРУС, 2012. – 296с.; Белоглазова Г.Н. Деньги, кредит, банки. Учебник. – М.: Высшее образование, 2008. – 620с.; Миллер Л.Р., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. - Москва: ИНФРА-М, 2000.- 856с.; Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. - 352с.; Абрамова М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 380с.; Фридмен М. Основы монетаризма. Пер. с англ. – М.: ТЕИС, 2002. – 175с.; Деньги, кредит, банки. Учебник. Под ред. проф. О.И. Лаврушина. – М.: КНОРУС, 2009. – 560с.; Афанасьева О.Н. О таргетировании инфляции и регулировании курса рубля//Банковское дело. – Москва, 2014. - №4. – С. 10-14.; Смирнова О.В. Центральные банки в современном мире//Деньги и кредит. – Москва, 2013. - №1. – С. 66-67.; Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. – М.: Экономистъ, 2008. – 652 с.; Хесус У.С. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2008. – 663с.; Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Пер. с англ. – М.: И.Д. ООО «Вильямс», 2013. – 880с.

⁵ Омонов А.А., Коралиев Т.М. Деньги, кредит и банки. Учебник. – Ташкент: Iqtisod-Moliya, 2012. – 324 с.; Вахабов А.В. Обеспечение стабильности банковской системы в условиях кризиса//Экономический вестник Узбекистана. – Ташкент, 2009. - №4 – 24-с.; Душаев Б.М. Монетарная политика. – Ташкент: Iqtisod-Moliya, 2003. – 120 с.; Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001. – 39с.; Шомуродов Р.Т. Пути совершенствования монетарных средств в банковской системе. Автореф. дисс. на соис. уч. ст. к.э.н.. – Ташкент, 2004. – 19 с.; Бобакулов Т.И. Проблемы обеспечения стабильности курса национальной валюты и пути их решений. Автореф. дисс. на соис. уч. ст. д.э.н.. – Ташкент: БФА, 2008. – 33с.

Характеристика применённых методик в исследовании. В исследовании применены методы статистического и экономического анализа, индукция и дедукция.

Теоретическое и практическое значение результатов исследования. Теоретическую основу диссертации составили классические труды по экономической теории, труды ведущих зарубежных ученых-экономистов в области теории и практики проведения денежно-кредитной политики, передовой международной опыт.

Практическая значимость: разработанные научные предложения и практические рекомендации могут быть использованы при выработке мер, направленных на совершенствование денежно-кредитной политики и ее роль в обеспечении экономического роста страны.

Характеристика структуры исследовательской работы. Логика и структура диссертационного исследования определяются поставленной проблематикой и его основными задачами. Цели, задачи и тематика диссертации обусловили структуру работы.

Данная диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы.

Во введении обоснован выбор и актуальность темы диссертационной работы; определены объект, предмет, цель, задачи, научная новизна проведенного исследования, раскрыта информационная база и сформулирована практическая значимость работы.

В первой главе рассматриваются теоретические основы влияния денежно-кредитной политики на экономический рост;

Во второй главе диссертационной работы проведен анализ современного состояния денежно-кредитной политики центрального банка республики Узбекистан и его роль в обеспечении экономического роста;

В третьей главе диссертационной работы, основываясь на результатах анализа, описаны перспективы повышения роли денежно-кредитной политики в обеспечении стабильности экономического роста в Узбекистане

В заключении представлены результаты исследований, даны обобщающие выводы, отражающие научные результаты, выносимые на защиту.

ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

1.1 Теоретические взгляды экономистов о денежно-кредитной политике

Мировая практика разработки и осуществления денежно-кредитной политики показывает, что в основном она опирается на ряд концепций, разработанных в начале XX столетия и доказавших свою состоятельность в определенных исторических условиях. Эти концепции в экономической литературе освещены как кейнсианство, монетаризм и неоклассический синтез. В целях сопоставления этих концепций в контексте взгляда и использования денежно-кредитной политики необходимо, на наш взгляд, сопоставить их общее и единичное представление о денежно-кредитной политике.

Денежно-кредитная политика традиционно является важнейшим направлением экономической политики государства и должна соответствовать основным долгосрочным целям макроэкономического развития страны. Среди современных экономистов нет единства мнений по поводу трактовки понятия «денежно-кредитная политика». Так известный российский ученый О.И. Лаврушин приводит определение денежно-кредитной политики – это осуществление краткосрочных и долгосрочных мероприятий со стороны государства по управлению динамикой денежного оборота.

Американские ученые Э. Абель и Б. Бернанке так же отмечают решающую роль государства в проведении денежного регулирования и приводят свою трактовку: денежно-кредитная политика – решения правительства о том, сколько денег предложит экономике.⁶

⁶ Самойленко М.П., Родин Д.Я. Денежно-кредитная политика: теория и практика. –М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2014. – С.6. <https://www.lap-publishing.com>

Тарасевич Л.С. под денежно-кредитной политики подразумевает воздействие на экономическую конъюнктуру посредством регулирования количества находящихся в обращении денег. Таким образом, можно выделить ярко выраженный монетаристский характер взглядов на сущность денежно-кредитной политики в современной экономической теории. Однако помимо воздействия регулятора на количество денег в экономике существуют и другие способы проведения единого денежно-кредитного регулирования в государстве. К ним относятся, например, воздействие регулятора через банковскую сферу на уровень экономического роста в стране, спрос и предложение, регулирование банковской деятельности с помощью селективных методов.⁷

В конечном счете, денежно-кредитное регулирование не всегда направлено только на поддержание уровня необходимого количества денег в стране, а также и на укрепление всей финансовой структуры страны, повышения инвестиционной привлекательности экономики, поддержание экономического роста страны.

А этом аспекте мы считаем, что под денежно-кредитной политикой следует понимать совокупность стратегических и тактических целей экономического развития страны, осуществляемых через регулирование банковского сектора с помощью воздействия на денежную и кредитную активность субъектов рынка.

В основе денежно-кредитной политики лежит теория денег, изучающая в том числе процесс воздействия денег и денежно-кредитной политики на состояние экономики в целом. Длительное время среди экономистов ведутся дискуссии по вопросам значимости и роли денежно-кредитной политики в условиях рынка, обусловленные двумя различными подходами к теории денег: модернизированной кейнсианской теорией и современным монетаризмом. И современные кейнсианцы, и монетаристы признают, что

⁷ Самойленко М.П., Родин Д.Я. Денежно-кредитная политика: теория и практика. –М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2014. – С.7. <https://www.lap-publishing.com>

состояние денежной сферы и изменения в ней под воздействием денежно-кредитной политики влияют на состояние национальной экономики в целом, но оценивают по-разному и значение этого влияния, и его механизм: с точки зрения кейнсианцев, в основу денежно-кредитного регулирования должен быть положен определенный уровень процентной ставки, а с точки зрения монетаристов — спрос на деньги и их предложение.

Кейнсианский подход. Сторонники кейнсианства утверждают, что рыночная экономика представляет собой неустойчивую систему со многими внутренними «пороками».

Поэтому государство должно активно использовать различные инструменты регулирования экономики, в том числе финансовые и денежно-кредитные, с целью достижения «эффективного совокупного спроса», высокого уровня занятости и максимально возможных темпов роста производства.

Сам механизм денежно-кредитного регулирования с точки зрения кейнсианского подхода выглядит следующим образом: изменение денежного предложения является причиной изменения уровня процентной ставки, что в свою очередь приводит к изменению в инвестиционном спросе и через мультипликативный эффект инвестиций — к изменению уровня национального производства.

Однако кейнсианцы отмечают, что цепь причинно-следственных связей между предложением денег и уровнем национального производства достаточно велика. Центральный банк для проведения денежно-кредитной политики должен обладать значительным объемом экономической информации (например, о том, как скажется на инвестиционном спросе изменение процентной ставки и как при этом изменится величина валового национального продукта).

Кроме того, между приростом денег в обращении, инвестициями и наполнением рынка товарами и услугами существует определенный временной лаг. В связи с изложенным кейнсианцы считают денежно-

кредитную политику не столь эффективным средством стабилизации экономики, как, например, использование инструментов фискальной или бюджетной политики.

Одним из ключевых показателей денежно-кредитной политики является реальный обменный курс национальной валюты, потому что изменение данного показателя оказывает непосредственное и сильное влияние на многие экономические процессы. В том числе, изменение реального обменного курса валюты непосредственно влияет на конкурентоспособность экспортируемых товаров⁸.

Кейнсианская концепция берет свое начало с фундаментального труда основоположника кейнсианства Дж. М. Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег» (1936 г.). Результаты исследования, освещенные в трудах Дж. М. Кейнса в 30-е годы XX столетия, послужили теоретико-методологической базой осуществленных программ макроэкономической стабилизации экономики западных стран в целом, и США в частности.

Анализ причинно-следственных связей циклических колебаний, повлекших Великую депрессию 30-х годов, позволил Кейнсу сделать с экономической точки зрения исторически важный вывод по поводу необходимости государственного регулирования экономических процессов и к обоснованию целостного подхода к развитию рыночной системы в целом.

Главной отличительной особенностью исследования Кейнса является акцент на макроэкономические показатели, такие как: потоки инвестиций, доходы, сбережения, потребление и производство в масштабах всего общества.

Исследуя экономику со стороны совокупного спроса, Кейнс сформулировал так называемый «основной психологический закон», согласно которому с каждым ростом дохода наблюдается увеличение потребления, но не в той мере, в которой возрастает доход, т.е. с

⁸ Bayoumi T., Eichengrenn B. One money or many? Analyzing the prospects for monetary unification in various parts of the world// Princeton studies in international finance. September 2014. №76.

увеличением дохода увеличиваются и сбережения. Другими словами, с ростом дохода склонность к потреблению падает, а склонность к сбережениям возрастает. Растущий объем сбережений, по предположениям Кейнса, должен постоянно поглощаться растущим спросом на инвестиции. Объем инвестиций, по мнению Кейнса, является главным фактором эффективного спроса, занятости и величины национального дохода. В своей теории Кейнс обращает внимание и на количественную связь между инвестициями и национальным доходом. Эту связь Кейнс определяет как эффект мультипликатора. Концепция мультипликатора, устанавливая постоянную зависимость между приростом инвестиций, с одной, и приростом национального дохода - с другой стороны, предопределила ключевой вывод Кейнса о необходимости государственного вмешательства в хозяйственную деятельность посредством стимулирования инвестиционного спроса.

Применительно к денежно-кредитной политике основной вывод теории Кейнса сводится к тому, что если в стране существует безработица и недогрузка производственных мощностей, то следует принимать все меры, чтобы воссоединить рабочую силу со средствами производства, для чего необходимы инвестиции.

Согласно предположениям Кейнса, инвестиции должны равняться сумме накоплений предприятий и сбережений домашних хозяйств. Очевидно, что при недостатке самофинансирования предприятия прибегают к рынку ссудного капитала. Общеизвестно, что ценой ссудного капитала выступает процентная ставка, поэтому между спросом на ссудный капитал и величиной процентной ставки существует обратная зависимость.

Исходя из этих условий, в целях стимулирования инвестиций Кейнс предлагает проводить политику снижения процентной ставки. Снижение процентной ставки может быть достигнуто путем снижения учетной ставки Центрального банка. В этих же целях Кейнс предусматривает возможность эмиссии банкнот, которая порождает инфляцию вследствие роста денежной

массы сверх необходимой в соответствии с количественной теорией денег. В случае недостаточности частного спроса в кейнсианской теории предусматривается возможность его дополнения увеличением государственного спроса, не исключая при этом дефицитного финансирования и инфляции. Такое взаимодействие денежно-кредитных механизмов в конечном итоге ведет к росту инвестиций и через эффект мультипликатора к росту производства и доходов.

Следует отметить, что в этих условиях возрастание уровня цен поглощается ростом экономики. Впервые кейнсианская концепция государственного вмешательства в экономику была принята во внимание советом экономических консультантов при президенте Ф. Рузвельте для выхода из циклического кризиса 1929-1933 гг. (Великой депрессии), а позднее и правительствами других стран. В целом кейнсианская концепция денежно-кредитной политики дала положительные результаты.

Необходимо отметить, что Центральный банк в условиях целевого показателя внутренних цен может достичь целевой уровень девальвации, воздействуя на реальный обменный курс национальной валюты⁹.

Борьба с массовой безработицей и инфляцией на протяжении двух последних столетий и до сегодняшнего дня остается самой актуальной проблемой социально экономического развития стран мирового сообщества в целом, и стран с переходной экономикой в частности. По мнению известного американского ученого-экономиста.

Монетаристский подход. Формирование теории монетаризма в 60—70-е годы XX века происходило в условиях возрождения традиций неоклассического направления в экономической теории и количественной теории денег.

Специфика монетаризма по сравнению с традиционными неоклассическими идеями состоит в том, что монетаристы особое значение придают денежно-кредитной сфере: «Деньги — главная движущая сила

⁹ Catao L., Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation. J. Financ. Stabil. 13, 30–43, 2017.

рыночной экономики». Наиболее известный теоретик монетаризма — М. Фридмен¹. Монетаристский подход базируется на убеждении, что рыночная экономика — внутренне устойчивая система. Все негативные моменты, возникающие в рыночной экономике, носят экзогенный характер и являются результатом некомпетентного вмешательства государства в экономику, которое блокирует действие стихийных рыночных сил и в то же время «раскачивает лодку». Монетаристы предлагают свести к минимуму государственное регулирование экономики, ограничив его денежно-кредитным регулированием, осуществляемым совместно с центральным банком, так как «ни одно правительство не может быть мудрее рынка»; «за неизбежные ошибки государства мы отвечаем своими деньгами, а оно — нашими»; «чем меньше доля государственных расходов в ВВП, тем лучше жизнь людей».

Для стимулирования деловой активности, стабилизации экономической системы необходимо поддерживать устойчивый и обоснованный уровень инфляционных ожиданий. В этом случае уровень безработицы будет независим от уровня инфляции, поскольку «безработица связана не с инфляцией как таковой, а с неожиданной инфляцией; устойчивого компромисса между инфляцией и безработицей не существует». Таким образом, приоритет отдается регулируемому росту денежной массы, а не стимулированию экономического роста и занятости. Монетаристы считают, что корреляция между денежным фактором и объемом национального производства более тесная, чем между инвестициями и валовым национальным продуктом. При умеренном (слабовыраженном) снижении цен (умеренной дефляции) наблюдается рост общественного богатства. Однако при более значительной дефляции проявляются чистые убытки. Таким образом, динамика валового национального продукта следует непосредственно за динамикой денег.

Причинно-следственная связь между предложением денег и национальным производством, номинальным объемом валового

национального продукта осуществляется не через процентную ставку, а непосредственно. М. Фридмен объясняет этот механизм воздействия посредством промежуточной категории — «портфель активов», т.е. совокупность всех ресурсов, которыми обладает индивидуум.

Количественная теория денег, подчеркивает Фридмен, это прежде всего теория спроса на деньги: для домохозяйств это одна из форм обладания богатством, для фирм деньги являются капитальным благом. Фридмен отмечает, что каждый человек привыкает к определенной структуре своих активов: соотношение наличных денег и других видов активов. При увеличении денежного предложения привычное соотношение меняется и, чтобы восстановить его, люди начинают предъявлять спрос на реальные и финансовые активы. Исходя из этого, Фридмен выдвинул «денежное правило» сбалансированной долгосрочной денежно-кредитной политики, а именно: необходимо поддерживать обоснованный постоянный прирост денежной массы в обращении. Интерес к рекомендациям монетаристов о применении «денежного правила» на практике проявился в начале 70-х годов XX века, когда кейнсианская концепция «формирования эффективного совокупного спроса» посредством мер государственного (фискального и бюджетного) регулирования на фоне возникшей стагфляции, непрекращающегося роста процентных ставок и нестабильности валютных курсов показала свою неэффективность. Монетаристские рецепты с конца 70 — начала 80-х годов реализовались в известные программы «неоконсерваторов»: «рейганомика» — в США, «тетчеризм» — в Великобритании.

Развивая мысль Джона Стюарта Милля, Фридмен сравнивал деньги с механизмом, очень эффективным, но и очень капризным, поломка которого повергает в конвульсии все другие механизмы.

Поэтому Фридмен советовал избегать резких скачков, давая обществу возможность приспособиться к некоторому постоянному темпу роста

определенного денежного агрегата, не переоценивать хорошую политику и не повторять ошибок плохой.

1.2 Роль денежно-кредитной политики в обеспечении экономического роста

Сохранение устойчивости цен служит залогом макроэкономической и социальной стабильности в стране и обязательным условием продвижения экономических реформ и успеха программ социально-экономического развития республики.

Низкая и стабильная инфляция является важнейшим условием обеспечения сбалансированного роста экономики, повышения конкурентоспособности производства и уровня жизни населения. Поэтому снижение и стабилизация темпов роста цен должны стать одним из важных приоритетов государственной экономической политики.

В теории существует множество динамических моделей экономического развития, но задача экономистов состоит в выборе определенных инструментов, которые способствуют достижению экономического роста, учитывающих специфику конкретного государства.

В качестве основных инструментов можно выделить:

- 1) Регулирование ставки рефинансирования;
- 2) Регулирование норм обязательных резервов;
- 3) Проведение операций на открытом рынке.

При этом стабильно низкий уровень инфляции стимулирует экономическое развитие посредством создания необходимых условий для трансформации сбережений населения и юридических лиц в долгосрочные инвестиции, а также обеспечения наиболее эффективного распределения имеющихся экономических ресурсов вследствие нивелирования влияния ценовых искажений на рынке.

Изучение опыта ведущих центральных банков развитых и развивающихся стран, а также результаты исследований международных финансовых институтов указывают на безусловный приоритет цели по обеспечению стабильности цен на внутреннем рынке при проведении денежно-кредитной политики.

Вместе с тем, последовательность, сроки и методы проведения денежно-кредитной политики могут отличаться по странам в силу отличительных свойств и структуры экономики.¹⁰

Согласно действующему закону «О Центральном банке Республики Узбекистан» основной целью Центрального банка является обеспечение стабильности национальной валюты.

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.

В условиях свободного формирования обменного курса, изменение которого подвержено как внутренним, так и внешним факторам, стабильность национальной валюты обеспечивается посредством поддержания её внутренней покупательской способности.

При этом роль свободного плавающего обменного курса заключается в выполнении им функции внутреннего стабилизатора экономики.

Другими словами, в условиях наступления внешних шоков или трудностей, связанных с платежным балансом, адекватное изменение обменного курса будет стимулировать экспортеров и производителей импортозамещающей продукции.

В то же время, в целях четкого определения и недопущения двусмысленной интерпретации приоритетной цели Центрального банка при

¹⁰ Концепция развития и осуществления денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Узбекистан на среднесрочную перспективу. www.cbu.uz/ru/monetarnaya-politika/concept/.

разработке и реализации денежно-кредитной политики предусматривается внесение соответствующих изменений в действующее законодательство.

Важно отметить, что ценовая стабильность не подразумевает нулевую или негативную инфляцию. Под ценовой стабильностью понимается небольшой рост потребительских цен, а не их неизменность.

На первый взгляд постоянная неизменность цен может показаться наилучшим условием, однако, низкий и положительно стабильный уровень инфляции является более благоприятным условием для эффективного функционирования экономики.

Достижение цели по обеспечению стабильности уровня цен на внутреннем рынке требует наличия четкой стратегии и подробного плана реализации мер денежно-кредитной политики, а также набора эффективных инструментов и действенных механизмов их применения для достижения поставленных целевых параметров.

Наиболее распространенными методами денежно-кредитной политики, применявшимися большинством центральных банков развитых и развивающихся стран мира, являются инфляционное таргетирование, монетарное таргетирование, таргетирование валютного курса, режим без номинального якоря и др. Хотя конечной целью является достижение целевого уровня или диапазона инфляции, данные методы различаются, в основном, в зависимости от использования оперативных и промежуточных целей. Данный метод осуществления денежно-кредитной политики подразумевает достижение стабильности цен посредством контролирования изменения денежных агрегатов, объемов резервных денег и денежной массы.

Успешная реализация этой стратегии обуславливается наличием устойчивой взаимосвязи между инфляцией и денежными агрегатами. При этом, цели по инфляции достигаются посредством поддержания объемов денежных агрегатов на соответствующем целевом уровне.

Режим монетарного таргетирования нашел своё широкое применение как эффективная стратегия в странах с переходной экономикой, которые

неизбежно сталкивались с резкими колебаниями в спросе и предложении денег. В данных странах поддержание определенного порога инфляции обуславливалось целями по поддержке экономического роста.

Начиная с 1994 года, денежно-кредитная политика Узбекистана была также нацелена на обеспечение стабильности национальной валюты посредством сдерживания чрезмерного роста денежной массы. При этом изменение резервных денег и денежной массы использовались соответственно в качестве операционной и промежуточной цели.

Хотя данный режим формально классифицировался как монетарное таргетирование, некоторые международные финансовые институты и эксперты относили его к смешанному типу ввиду того, что на практике регулировался обменный курс национальной валюты путем её привязки к доллару США с постепенной девальвацией.

Данная политика обменного курса, которая одновременно преследовала две несовместимые задачи, показала свою несостоятельность в условиях наступления внешних шоков. С одной стороны, ставилась задача по увеличению золотовалютных резервов страны, а с другой - поддержанию уровня обменного курса сума на определенном уровне, не отражавшего реальную ситуацию с изменением состояния платежного баланса и внешнеэкономических условий.

Таргетирование валютного курса. Режим валютного курса предусматривает привязку обменного курса национальной валюты к валюте развитых стран, как правило, с низким и стабильным уровнем инфляции. Другими видами таргетирования валютного курса являются установление горизонтального или наклонного коридора, в пределах которого обменный курс национальной валюты может колебаться, а также таргетирование реального обменного курса по отношению к корзине валют стран – основных торговых партнеров.

Таргетирование валютного курса активно применяется в тех странах, где экономика в большей степени зависит от экспорта, в том числе сырьевых

товаров, а также в странах, где в структуре потребительской корзины преобладают импортные товары или же продукция с импортной составляющей.

Данный режим обеспечивает быстрое и эффективное снижение инфляции, особенно, в периоды кризисов. При этом, денежно-кредитная политика направлена только на поддержание целевого уровня обменного курса, т.е. в случае обесценения/повышения курса национальной валюты денежно-кредитная политика соответственно ужесточается или смягчается.

В силу своей простоты и ясности режим таргетирования валютного курса легко понимается населением, субъектами хозяйствования и другими участниками рынка.

Преимуществом данного режима является его действенность при отсутствии эффективно функционирующих финансовых институтов, так как обменный курс регулируется при помощи валютных интервенций и соответствующей корректировки мер денежно-кредитной политики.

Вместе с тем, при таргетировании валютного курса проведение денежно-кредитной политики сильно ограничивается в условиях высокой мобильности капитала, что может существенно осложнить задачу центрального банка в случае возникновения экономических шоков.

Применение режима таргетирования валютного курса также обуславливается следующими предпосылками и условиями:

- способность центральных банков поддерживать целевой уровень обменного курса зависит от объема золотовалютных резервов. В случае недостаточных объемов резервов неизбежно возникает выбор между девальвацией обменного курса с соответствующим ростом дальнейших девальвационных и инфляционных ожиданий, в том числе вследствие удорожания импорта, и установлением административных ограничений на внутреннем валютном рынке, что может спровоцировать расширение теневого валютного рынка и множественности обменных курсов;

- в случае применения подхода планомерной девальвации обменного курса национальной валюты увеличиваются риски инерционной инфляции, поддерживаемой девальвационными и инфляционными ожиданиями;

- в условиях фиксирования номинального обменного курса национальной валюты укрепление реального курса приводит к ухудшению сальдо платежного баланса и кумулятивному накоплению девальвационного риска;

- при возникновении повышенного давления на рост цен и обменный курс подрывается доверие к способности центрального банка обеспечить финансовую стабильность. В данной ситуации стабилизация достигается посредством чрезмерного повышения процентных ставок, что негативно скажется на развитии реального сектора экономики и т.д.

Опыт зарубежных стран, в том числе стран СНГ, показывает, что таргетирование обменного курса может иметь ряд негативных последствий, таких как существенное снижение объемов золотовалютных резервов, торможение развития экспортного сектора экономики ввиду снижения конкурентоспособности отечественных производителей из-за искусственного поддержания нерыночного уровня обменного курса, повышенная зависимость экономики от внешних факторов и др.

Режим без номинального якоря. Режим денежно-кредитной политики без номинального якоря предполагает отказ со стороны центральных банков от принятия любых обязательств по достижению целевых значений номинальных показателей. При этом, провозглашаются долгосрочные цели (стабильный рост экономики, высокая занятость, низкая инфляция) с промежуточными ориентирами, которые официально не публикуются. Как правило, при реализации денежно-кредитной политики центральные банки используют количественный целевой ориентир, который служит номинальным якорем для достижения желаемого уровня инфляции, уровня занятости или других макроэкономических показателей. Данный режим наиболее предпочтителен в странах с низким уровнем инфляции, где в силу

её инерционности наблюдается существенный временной лаг между мерами денежно-кредитной политики и достижением её результатов.

Инфляционное таргетирование. Инфляционное таргетирование представляет собой режим денежно-кредитной политики, при котором центральный банк объявляет среднесрочную цель по уровню инфляции и сосредоточивает все свои усилия на приведении текущей инфляции к её целевому показателю посредством применения денежно-кредитных инструментов. Данный метод осуществления денежно-кредитной политики нашел широкое применение, как в развитых, так и в развивающихся странах. Инфляционное таргетирование также считается эффективным инструментом снижения волатильности и инерционности инфляции, что, в свою очередь, создает дополнительные условия для устойчивого и сбалансированного роста экономики в среднесрочной перспективе.

Впервые инфляционное таргетирование было внедрено в практику в 1989 году в Новой Зеландии. На сегодняшний день более 30 стран мира, включая Австралию, Аргентину, Бразилию, Великобританию, Грузию, Израиль, Индию, Канаду, Польшу, Турцию, Швецию, Японию, Чехию и др., активно применяют данный режим при проведении денежно-кредитной политики.¹¹ Среди стран СНГ Армения и Россия перешли на режим инфляционного таргетирования. Центральные банки Беларуси и Казахстана заявили о своих намерениях и программах перехода к инфляционному таргетированию в среднесрочной перспективе. Выбор в пользу инфляционного таргетирования, как правило, обусловлен его преимуществами наряду с вышеупомянутыми проблемами при использовании таргетирования валютного курса или денежных агрегатов. В частности, четкая идентификация целей и приоритетов денежно-кредитной политики, а также ответственности центрального банка за достижение

¹¹ Концепция развития и осуществления денежно-кредитной политики Центрального банка Республики Узбекистан на среднесрочную перспективу. www.cbu.uz/ru/monetarnaya-politika/concept/.

целевых показателей инфляции способствует формированию благоприятных экономических ожиданий в обществе.

Вместе с тем, данный режим предполагает большую свободу действий для центрального банка в достижении целевых показателей по инфляции.

При этом, центральный банк может сосредоточиться на внутренних проблемах экономики, так как таргетирование инфляции позволяет более гибко реагировать на изменение макроэкономической ситуации. Принимая во внимание, что режим инфляционного таргетирования позволяет повысить прозрачность деятельности центрального банка для общественности, то практическое применение данного подхода денежно-кредитной политики ведет к снижению инфляционных ожиданий в обществе и повышает его доверие к центральному банку. Тем не менее, переход и эффективное функционирование режима инфляционного таргетирования требует наличия в стране комплекса базовых организационно-правовых и макроэкономических условий. В частности, обеспечение низкого и стабильного уровня инфляции должно быть не только формальным, но и фактическим наивысшим приоритетом центрального банка при проведении денежно-кредитной политики. В свою очередь, центральный банк принимает обязательства по достижению главного целевого показателя по инфляции на основании прогноза изменения динамики цен, который, в данном случае, служит промежуточным целевым ориентиром. При этом отсутствуют официально принимаемые целевые уровни по другим макроэкономическим показателям (обменный курс, денежная масса, экономический рост и др.).

Повышение действенности режима инфляционного таргетирования обуславливается независимостью центрального банка в установлении количественных целей по инфляции и выборе инструментов денежно-кредитной политики. Соответственно, важной предпосылкой является отсутствие фискального доминирования, то есть, отказ от подчинения денежно-кредитной политики приоритетам в бюджетно-налоговой сфере. В режиме инфляционного таргетирования главенствующая роль в снижении и

достижении целевых показателей по инфляции играют инфляционные ожидания населения и бизнес-сообщества, что обуславливает необходимость завоевания доверия со стороны общества к проводимой политике. Данная задача достигается посредством укрепления коммуникационного канала и повышения прозрачности действий центрального банка.

Таблица 1.1

Режимы денежно-кредитной политики, применяемые в международной практике¹²

№	Наименование методов	Приоритетные цели
1.	Монетарное таргетирование	Подразумевает достижение стабильности цен посредством контролирования изменения денежных агрегатов, объемов резервных денег и денежной массы
2.	Таргетирование валютного курса	Привязка обменного курса национальной валюты к валюте развитых стран, как правило, с низким и стабильным уровнем инфляции
3.	Режим без номинального якоря	Предполагает отказ со стороны центральных банков от принятия любых обязательств по достижению целевых значений номинальных показателей, при этом, провозглашаются долгосрочные цели (стабильный рост экономики, высокая занятость, низкая инфляция) с промежуточными ориентирами, которые официально не публикуются
4.	Инфляционное таргетирование	Представляет собой режим денежно-кредитной политики, при котором центральный банк объявляет среднесрочную цель по уровню инфляции и сосредоточивает все свои усилия на приведении текущей инфляции к её целевому показателю посредством применения денежно-кредитных инструментов

Также в странах, применяющих инфляционное таргетирование, наблюдается повышение качества макроэкономических данных, наращивание технических возможностей, а также прогнозно-аналитического потенциала центрального банка. Принимая во внимание, что действенность инфляционного таргетирования в значительной степени зависит от эффективности процентного канала денежно-кредитной политики, в данных странах особое внимание уделяется мерам укрепления и развития финансового сектора и пр.

¹² Составлено автором на основе данных сайта www.cbu.uz – Центральный банк Республики Узбекистан

1.3 Особенности зарубежного опыта денежно-кредитной политики и повышение ее роли в обеспечении экономического роста

В отечественной и зарубежной научной литературе проблемам влияния денежно-кредитной политики на обеспечение экономического роста значительное внимание уделено в работах таких известных экономистов как В.В. Иванов, Л.Н. Красавина, Н.Л. Кузнецов, Ф.С. Мишкин, С.В. Мищенко, Р.С. Моисеев, Б.И. Соколов, А.В. Улюкаев, Уэртаде Сото, М. Фридман, Д. Хэммонд, К.В.¹³ Юдаева и др. Вместе с тем, современные изменения в развитии глобального финансового рынка и национальных экономик требуют постоянного пересмотра разработанных ранее концепций и подходов, а также поиска новых методов и инструментов монетарного воздействия на экономический рост с учетом специфики реализации правительствами экономической политики и развития денежно-кредитного рынка, что и обуславливает актуальность предлагаемого исследования. Цели и задачи центральных банков.

В мировой практике центральные банки определяют как особый институт (особый публично-правовой институт) государственного управления в системе управления экономикой и реализации экономической политики правительства, который выполняет функции, связанные с управлением и развитием денежной системы страны, де- нежным рынком и деятельностью банковских учреждений. Так, Р.С. Моисеев рассматривает центральный банк как национальное финансовое учреждение, осуществляющее эмиссию денег, управление международными резервами, операции с МВФ и предоставление кредитов коммерческим банкам.

Наиболее популярными в мировой практике являются следующие режимы денежно-кредитной политики:

- режим таргетирования обменного курса;

¹³ Науменкова С.В., Мищенко В.И., Влияние денежно-кредитной политики центрального банка на стимулирование экономического роста // «ПРОБЛЕМЫ СОВРЕМЕННОЙ ЭКОНОМИКИ» Научно-производственная компания "РОСТ" (Санкт-Петербург) -2015,-С.168.

- режим монетарного таргетирования;
- режим инвалютационного таргетирования;

Режим таргетирования обменного курса означает, что центральный банк привязывает стоимость национальной валюты к курсу валюты (корзины валют) страны (стран) с низким уровнем инфляции, то есть промежуточным ориентиром монетарной политики является определенный уровень или изменение обменного курса. Опираясь на теорию относительного паритета покупательной способности, данный режим предполагает, что при фиксации обменного курса инфляция внутри страны должна приближаться к инфляции в стране валюты привязки.

Осуществление эмиссии (изъятия) национальной валюты осуществляется в обмен на иностранную валюту.

Для того чтобы эффективно использовать данный режим, страна должна обладать существенными золотовалютными резервами для противодействия шокам на валютном рынке.

Режим монетарного таргетирования в качестве промежуточного ориентира использует один из показателей денежной массы. Теоретически опираясь на уравнение обмена И.Фишера, данный режим предполагает наличие в стране тесной прямой взаимосвязи выбранного промежуточного ориентира и индекса потребительских цен.

Монетарное таргетирование активно применялось в 1970-е и 1980-е годы в США, Канаде, Соединенном Королевстве, Германии, Швейцарии и других развитых странах.

Тем не менее, эффективное применение данного метода начало постепенно усложняться в связи с нестабильностью спроса на деньги на фоне развития финансовых рынков и появления новых инструментов. В результате, центральные банки не могли адекватно реагировать на изменение денежной массы при обеспечении целевых параметров инфляции.

Принимая во внимание снижение устойчивой взаимосвязи между показателями денежных агрегатов и уровнем инфляции, многие страны

постепенно отказались от практики таргетирования денежных агрегатов и начали внедрять режим инфляционного таргетирования.

Уравнение Фишера (уравнение обмена) - уравнение, описывающее соотношение денежной массы, скорости обращения денег, уровня цен и объёма производства продукции.

$$M \cdot V = P \cdot Q,$$

где:

M-денежная масса;

V -скорость обращения денег;

P -уровень цен;

Q -объём производства.

Обоснование формулы дал американский экономист Ирвинг Фишер в своей работе "Покупательная сила денег" в 1911 году. Из уравнения обмена видно, что произведение количества денег на скорость их обращения в год должно быть равно номинальному доходу (то есть номинальной стоимости приобретенных товаров и услуг).¹⁴

Эмиссия (изъятие) национальной валюты, как правило, осуществляется через инструменты рефинансирования (изъятия ликвидности) банков. Объемы эмиссии (изъятия) определяются исходя из необходимости достижения промежуточного ориентира.

Важным условием эффективного осуществления режима монетарного таргетирования является наличие гибкого курса национальной валюты к иностранным валютам. Это позволяет центральному банку сосредоточиться на решении задачи по управлению денежным предложением через инструменты рефинансирования (изъятия) и минимизировать влияние валютного канала на промежуточный ориентир.

Режим таргетирования инфляции предполагает, что центральный банк достигает своей конечной цели через управление инфляционными ожиданиями. В качестве промежуточного ориентира выступает прогноз

¹⁴ https://ru.wikipedia.org/wiki/уравнение_обмена

инфляции. При возникновении риска отклонения инфляции от объявленного целевого ориентира центральный банк применяет инструменты монетарной политики, чтобы привести ее в соответствие с целевым значением.

Основное воздействие монетарной политики осуществляется, как правило, через канал процентной ставки. Соответственно объемы эмиссии (изъятия) определяются рынком исходя из задаваемой центральным банком цены денег.

Применение данного режима требует наличия в стране комплекса базовых организационно-правовых и макроэкономических условий:

- наличие в обществе консенсуса по тому, что поддержание ценовой стабильности должно являться главной целью денежно-кредитной политики центрального банка;
- наличие достаточно хорошо функционирующих финансовых институтов и рынков;
- достижение соглашения с правительством о количественном параметре цели по инфляции или независимое определение данной цели центральным банком;
- отсутствие фискального доминирования над монетарной политикой;
- независимость центрального банка в выборе инструментов монетарной политики;
- прозрачная система ценообразования;
- наличие тесной взаимосвязи между уровнем краткосрочной процентной ставки на денежном рынке и инфляцией.

Главным методом реализации основных функций центрального банка является денежно-кредитная политика. В экономической теории ее содержание определяют как систему мер, с помощью которых государство воздействует на количество денег в обращении с целью сдерживания роста цен и инфляции, а также обеспечения роста объемов производства и

занятости населения, поддерживая, таким образом, макроэкономическое равновесие. На практике под денежно-кредитной политикой понимают комплекс мер в сфере денежного обращения и кредита, направленных на обеспечение стабильности национальной денежной единицы на основе использования совокупности методов и инструментов, к которым относят: процентные ставки по операциям центрального банка; обязательные резервные требования; операции с ценными бумагами на открытом рынке; рефинансирование банков; установление ориентиров роста денежной массы; валютные интервенции; регулирование импорта и экспорта капитала; эмиссию облигаций центрального банка и операции с ними; прямые количественные ограничения и др.

Анализ этих двух определений позволяет сделать вывод о расхождении теоретических и прикладных подходов к характеристике сущности денежно-кредитной политики. Если в теоретическом определении экономический рост, сопряженный с обеспечением занятости, вместе со сдерживанием инфляции и стабильностью цен рассматриваются как двуединая задача, то в прикладном аспекте мы видим преобладание инструментального подхода, цель которого состоит в реализации технических функций центрального банка с помощью определенных операционных процедур. Среди указанных методов и инструментов реализации денежно-кредитной политики фактически нет таких, которые бы оказывали непосредственное влияние на экономический рост или служили для него прямым стимулом. Такой подход полностью согласуется с теорией «нейтральности денег», родоначальниками которой в научной литературе принято считать Д. Юма и Дж. С. Милля. Фактически свойство нейтральности денег вытекает из уравнения обмена И. Фишера, однако в современной трактовке эта теория нашла наиболее полное выражение у М. Фридмана и принята на вооружение практически всеми представителями неоклассического направления в современной экономической теории. В соответствии с теорией «нейтральности денег» изменение количества выпущенных в обращение денег в долгосрочном

периоде влияет лишь на изменение цен и не затрагивает изменений объемов инвестиций, производства и занятости. В результате этого количественные изменения денежной массы будут способствовать только росту общего уровня цен в экономике и повышению уровня инфляции.

Главная задача разработки и реализации центральным банком денежно-кредитной политики состоит в том, чтобы добиться максимально возможного равновесия денежного рынка, т.е. поддержать баланс между количеством денег в обращении и потребностью в них. При этом следует иметь в виду, что достижение этого равновесия имеет циклический характер в соответствии с динамикой циклов экономической конъюнктуры или циклов экономической активности субъектов хозяйствования и осуществляется посредством денежно-кредитного регулирования, реализуемого в краткосрочном или среднесрочном периоде. На наш взгляд, проблема экономических циклов, выделяемых в экономической теории, имеет самостоятельное значение и связана с вопросами макроэкономической сбалансированности. Бесспорно, денежно-кредитное регулирование оказывает существенное влияние на экономические циклы (и в значительной степени определяется ими), но это влияние проявляется чаще всего уже на тех стадиях экономического цикла, где требуется определенное государственное вмешательство, в том числе и центрального банка. Когда же мы говорим о влиянии денежно-кредитной политики на деятельность субъектов рынка, то речь идет о циклах экономической (хозяйственной) конъюнктуры (деловой активности), имеющих непродолжительный, чаще всего, краткосрочный или среднесрочный характер. При этом центральный банк в качестве инструментов денежно-кредитного регулирования может активно использовать ожидания субъектов хозяйствования и управлять ими, формируя определенные модели их поведения на денежно-кредитном рынке.

В соответствии с мировым опытом в основе реализации денежно-кредитной политики лежит принцип так называемого компенсаторного регулирования, который основан на сочетании двух противоположных

комплексов мер, применяемых на разных стадиях циклов экономической конъюнктуры. Исходя из теоретических концепций, лежащих в основе разработки и реализации денежно-кредитной политики, основным объектом денежно-кредитного регулирования является совокупная денежная масса, находящаяся в обращении.

Роль режима таргетирования инфляции в обеспечении стабильности денежного рынка и стимулировании экономического роста. Основными объектами денежно-кредитного регулирования являются предложение денег, процентные ставки, нормативы резервирования, валютный курс, уровень монетизации экономики, то есть определенная совокупность инструментов денежно-кредитной политики и монетарных показателей, среди которых нет показателей, непосредственно связанных с экономическим ростом. Это лишний раз подчеркивает тот факт, что денежно-кредитная политика может оказывать на экономический рост только опосредованное, а не прямое воздействие.

Другими словами, денежно-кредитная политика может создать только определенные предпосылки, при которых субъекты хозяйствования, реализуя свободу экономического выбора, будут осуществлять действия, совпадающие с целями и задачами экономической политики государства и стимулировать экономический рост.

Такое опосредованное влияние может быть осуществлено при наличии определенных условий, главными среди которых являются макроэкономическая стабильность, сбалансированное развитие денежно-кредитного рынка и устойчивость банковской системы.

Поэтому вполне показательным является тот факт, что после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. в большинстве стран функция обеспечения финансовой стабильности была возложена именно на центральные банки.

В отличие от ЕЦБ, главным направлением нестандартных мер ФРС США, Банка Англии и Банка Японии было приобретение проблемных ценных бумаг, преимущественно, ипотечных.

Это означает, что центральные банки этих стран основное внимание уделяли стабилизации финансового сектора, а ЕЦБ — улучшению условий финансирования и кредитования нефинансовых корпораций и населения. Однако следует иметь в виду, что указанные нестандартные методы использовались с целью преодоления дефляции в условиях возникновения «ловушки ликвидности» — ситуации, когда процентная ставка фактически равна нулю и уже не может быть снижена.

В условиях же макроэкономической и финансовой нестабильности, а также высокого уровня инфляции такие меры использовать невозможно. Поэтому главная задача центральных банков стран с развивающимися рынками состоит в том, чтобы обеспечить стабильность банковской системы и повысить ее устойчивость к внутренним и внешним шокам, а также разработать надежные механизмы управления инфляцией. По признанию большинства экономистов, использование монетарного режима таргетирования инфляции (или более мягких его форм) содействует обеспечению макроэкономической стабильности, которая, в свою очередь, является обязательным условием обеспечения экономического роста. По определению специалистов ЕЦБ, инфляционное таргетирование — это стратегия монетарной политики, направленная на поддержание стабильности цен, на основе минимизации отклонений в прогнозах инфляции от провозглашенного целевого уровня инфляционной цели, основанная на использовании в качестве операционного ориентира монетарной политики процентной ставки.

Главная задача реализации режима таргетирования инфляции состоит в обеспечении и поддержании на определенном уровне установленного центральным банком целевого уровня инфляции на основе использования совокупности монетарных методов и инструментов.

Переход центральных банков к использованию монетарного режима таргетирования инфляции предполагает наличие ряда институциональных условий, определяющих его эффективность. Основными такими условиями являются:

- наличие высокого уровня независимости центрального банка в вопросах разработки и реализации денежно-кредитной политики, определения стратегических, промежуточных и оперативных целей, а также инструментов их достижения;

- наличие развитого финансового сектора и хорошо функционирующего рынка капиталов и, прежде всего, высоколиквидного рынка государственных ценных бумаг. Таким образом, использование монетарного режима таргетирования инфляции позволяет обеспечить не только ценовую стабильность, но и содействует обеспечению общей финансовой и макроэкономической стабильности, что создает предпосылки для устойчивого развития экономики. Кроме того, этот монетарный режим посредством усиления процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики позволяет активизировать действие других каналов и передает монетарные импульсы к субъектам хозяйствования, стимулируя тем самым развитие реального сектора и экономический рост.

Основой монетарного режима таргетирования инфляции является механизм управления процентными ставками денежного рынка, которые служат главным инструментом сдерживания инфляции и основным каналом влияния денежно-кредитной политики на стимулирование экономического роста благодаря функционированию монетарного трансмиссионного механизма, позволяющего передавать импульсы от центрального банка к субъектам хозяйствования, в том числе к реальному сектору экономики. Поэтому активизация каналов монетарного трансмиссионного механизма служит надежной базой для стабилизации банковской системы и обеспечения экономического роста.

Выводы по первой главе

Подводя итог обзору использования влияния денежно-кредитной политике, можно заключить следующее:

Денежно кредитная политика является важнейшим сектором экономической политики государства. В мировой практике множество трактовок ученых совпадают о роли эффективного использования денежно кредитной политики в обеспечении экономического роста государства. Определения трактовок известных ученых О.И. Лаврушин, Э.Абель, Б.Бернанке и Л.С.Тарасевич такова денежно кредитная политика – это краткосрочные и долгосрочные мероприятия регулируемая со стороны государства и центрального банка, также учет количества денег, находящихся в обороте с целью стабилизации экономики. Существует два основных подхода в определении значимости и роли денежно кредитной политики «Модернизированная кейнсианская теория» и «Современный монетаризм». Современные кейнсианцы и монетаристы признаю, что денежно кредитная политика на состояние экономики в целом. С точки зрения кейнсианцев, основа денежной кредитной политики должна составлять процентная ставка, а с точки зрения монетаристов спрос и предложение на деньги. В современных моделях экономического развития центральным банком используются следующие инструменты денежно кредитной политики

- Ставка рефинансирования;
- Норма обязательных резервов;
- Операции на открытом рынке;

В мировой практике наиболее популярными являются следующий режимы денежной кредитной политики:

- режим таргетирования обменного курса;

- режим монетарного таргетирования;
- режим инфляционного таргетирования;

ГЛАВА II. СОВРЕМЕННОЕ СОСТОЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН И ЕГО РОЛЬ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

2.1 Стратегические и тактические цели Центрального банка Республики Узбекистан.

Денежно-кредитная политика Центрального банка - комбинация целей и инструментов, с помощью которых он посредством регулирования спроса на деньги и предложения денег стремится достигнуть целей общей экономической политики. По сути, это процесс поиска возможностей и способов воздействия на кредитную деятельность коммерческих банков. Увеличение или сокращение объемов кредитования необходимо для достижения стабильного развития внутренней экономики, сбалансированности экономических процессов и взаимодействий между контрагентами в пределах страны. Центральный банк благодаря проведению эффективной денежно-кредитной политики старается активно противодействовать экономическим кризисам, резкому снижению покупательной способности национальной валюты и стимулировать капиталовложения в различные отрасли экономики страны.

Исходя из сущности проводимой центральным банком денежно-кредитной политики и первоочередности стоящих перед ним задач принято классифицировать цели денежно-кредитной политики на несколько групп: стратегические, тактические, промежуточные.

Стратегическими целями во многих странах денежно-кредитной политики включают в себя стабилизацию уровня цен, снижение процента безработицы, достижение равновесного и стабильного экономического роста и обеспечение внешнеэкономической стабильности.

В соответствии со Стратегией действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 — 2021 годах, а также в целях обеспечения дальнейшего совершенствования денежно-кредитной политики, эффективного надзора за стабильным функционированием банковской системы в целом и деятельности Центрального банка:¹⁵

1. Считать стратегическими целевыми ориентирами деятельности Центрального банка обеспечение:

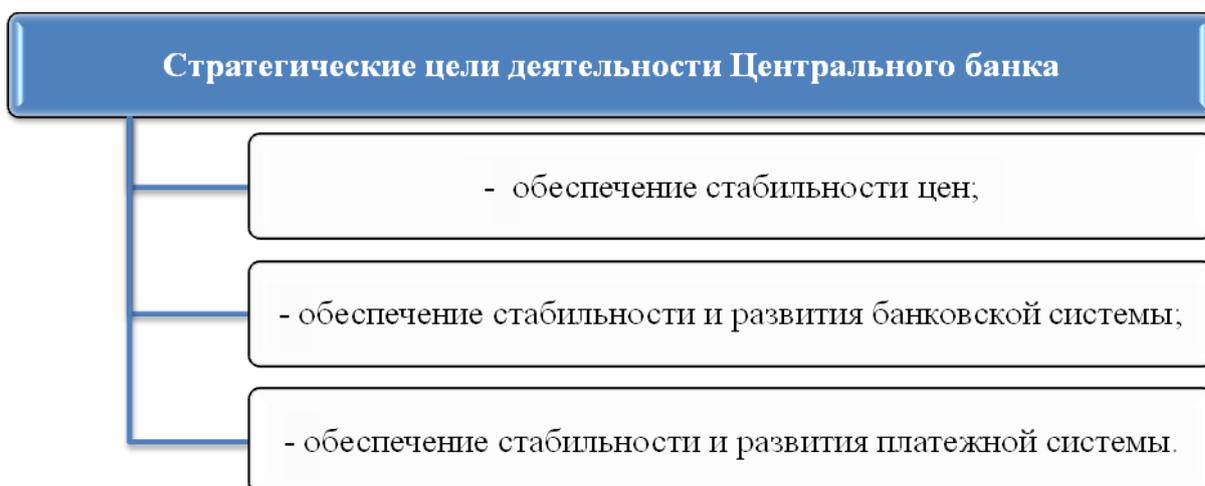


Рис. 2.1. Стратегические целевые ориентиры деятельности Центрального банка¹⁶

2. Определить приоритетными направлениями деятельности Центрального банка в рамках проводимых реформ:

первое, кардинальное совершенствование денежно-кредитной политики и ее инструментов с постепенным применением принципов и механизмов инфляционного таргетирования с целью полного перехода к данному режиму в среднесрочной перспективе и повышения уровня прозрачности реализуемой политики и мер, предпринимаемых в денежно-кредитной сфере, для предотвращения необоснованных инфляционных ожиданий;

¹⁵ Указ Президента Республики Узбекистан от 9 января 2018 года № УП-5296 «О мерах по коренному совершенствованию деятельности центрального банка Республики Узбекистан»

¹⁶ Составлено автором согласно Указа Президента Республики Узбекистан от 2 сентября 2017 года за №УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики».

второе, развитие статистической, аналитической и исследовательской базы в целях совершенствования методов формирования, принятия и реализации денежно-кредитной политики на основе глубокого изучения факторов инфляции и формирование полноценной системы ведения учета и анализа платежного баланса;

третье, совершенствование механизмов регулирования и надзора за банковской системой, в том числе системой управления и оценки рисков коммерческих банков, позволяющих выявлять проблемы в деятельности коммерческих банков на ранних стадиях их возникновения и принимать действенные упреждающие меры;

четвертое, развитие банковской системы в качестве важной составляющей обеспечения стабильного роста экономики в средне- и долгосрочной перспективе, создание конкурентных условий для формирования полноценных партнерских отношений между коммерческими банками и субъектами предпринимательства, укрепления доверия населения к банковской системе как к надежному институциональному партнеру и т.д.

Тактические цели денежно-кредитной политики направлены на регулирование объема предложения денег в экономике и скорости их обращения, обеспечение необходимой динамики денежной массы.

В отличие от стратегических целей, которые присущи практически каждому центральному банку в любой стране и остаются неизменными в силу своей исключительной важности для экономического развития государства, тактические цели могут варьироваться в зависимости от приоритетов стратегических целей.

Промежуточные цели денежно-кредитной политики включают в себя регулирование ставки рефинансирования в качестве ориентира для коммерческих банков и инструмента изменения притока инвестиций, достижение стабильного и резко не меняющегося уровня цен на большинство товаров и услуг.

Исходя из того, что промежуточная цель может меняться центральным банком достаточно часто, она должна быть согласована со стратегическими и тактическими целями, обладать свойством измеримости (конкретный экономический показатель), своевременности, контролируемости.

На сегодняшний день существует множество различных инструментов, которые используются в повседневной практике центральных банков, поскольку число целей осуществления денежно-кредитной политики постоянно возрастает в связи с меняющейся экономической конъюнктурой и теми вызовами, которые бросает денежным механизмам мировая экономическая система.

Но основными инструментами проведения денежно-кредитной политики, которыми пользуется практически каждый центральный банк и без которых невозможно достижение целей, являются следующие.

Регулирование ставки рефинансирования. Под ставкой рефинансирования в рыночной экономике понимается ставка процента за кредит, предоставляемый центральным банком другим коммерческим банкам. Таким образом, путем понижения или повышения размера ставки рефинансирования центральный банк устанавливает новые условия, на которых банки могут заимствовать средства у центрального банка под определенный залог (чаще всего в виде принадлежащих им ценных бумаг).

Ставка рефинансирования является ориентиром для коммерческих банков, ниже которого они не могут устанавливать процентную ставку для заемщиков и для центрального банка.

Если центральный банк снижает ставку рефинансирования, то коммерческие банки имеют возможность за относительно короткий промежуток времени приобрести дополнительные кредиты и таким образом увеличить денежное предложение в экономике, а значит, и рост совокупных расходов, что ведет к росту спроса на продукцию и, как следствие, к росту промышленного производства. Обычно снижение учетной ставки используется в случае депрессии или спада производства, когда необходимо

увеличить темпы роста ВВП путем наращивания промышленного производства.

Правда, ситуация с довольно низкими учетными ставками (например, в США в период с 2008 г. по настоящее время) ведет к тому, что через какое-то время совокупные расходы в экономике начинают неконтролируемо расти, что приводит к резкому росту потребления и вполне логичному со стороны производителей повышению цен на свою продукцию. Потребитель сталкивается с проблемой резкого роста инфляции, которая имеет риск перерасти в постоянную. Для борьбы с инфляцией центральный банк использует обратный механизм - повышение ставки рефинансирования.

Если центральный банк повышает ставку рефинансирования, то коммерческим банкам приходится привлекать средства по более высоким ставкам, что снижает спрос на банковские услуги и сокращает денежное предложение.

Это стимулирует сужение потребительского спроса и уменьшает рост расходов, а следовательно, и объем производства. Производителям, чтобы реализовать свой товар на прежних условиях спроса, приходится снижать цены.

Повышение ставки рефинансирования также приводит к некоторым специфическим последствиям:

- о дорожает стоимость кредита, что сокращает скорость нарастания денежной массы в обращении;
- о увеличивается количество наиболее эффективных и прибыльных инвестиционных проектов в экономике, поскольку далеко не под каждый проект банк будет привлекать подорожавший кредит.

На практике центральные банки практически никогда не используют данный инструмент в качестве единственного, и более того, он является наиболее эффективным в сочетании с другими инструментами. Часто центральный банк занимается периодическим повышением или снижением ставки рефинансирования в среднесрочном периоде с целью избежать

резкого роста инфляции или снижения объема промышленного производства.

Регулирование норм обязательных резервов. По степени своей эффективности и влияния на деятельность субъектов экономики данный инструмент является наиболее влиятельным, но он не избежал ряда недостатков.

Обязательные резервы - это минимальная норма вкладов или депозитов коммерческих банков в центральном банке. Соответствующую данной норме резервов денежную сумму коммерческий банк не имеет права предоставлять в кредит и обязан постоянно держать на своем счете в центральном банке. Наличие обязательных резервов необходимо для защиты интересов вкладчиков на случай чрезвычайной ситуации (например, банкротства банка или отзыва лицензии центральным банком).

Изменение центральным банком нормы обязательных резервов может происходить двояко: как в сторону уменьшения, так и в сторону увеличения.

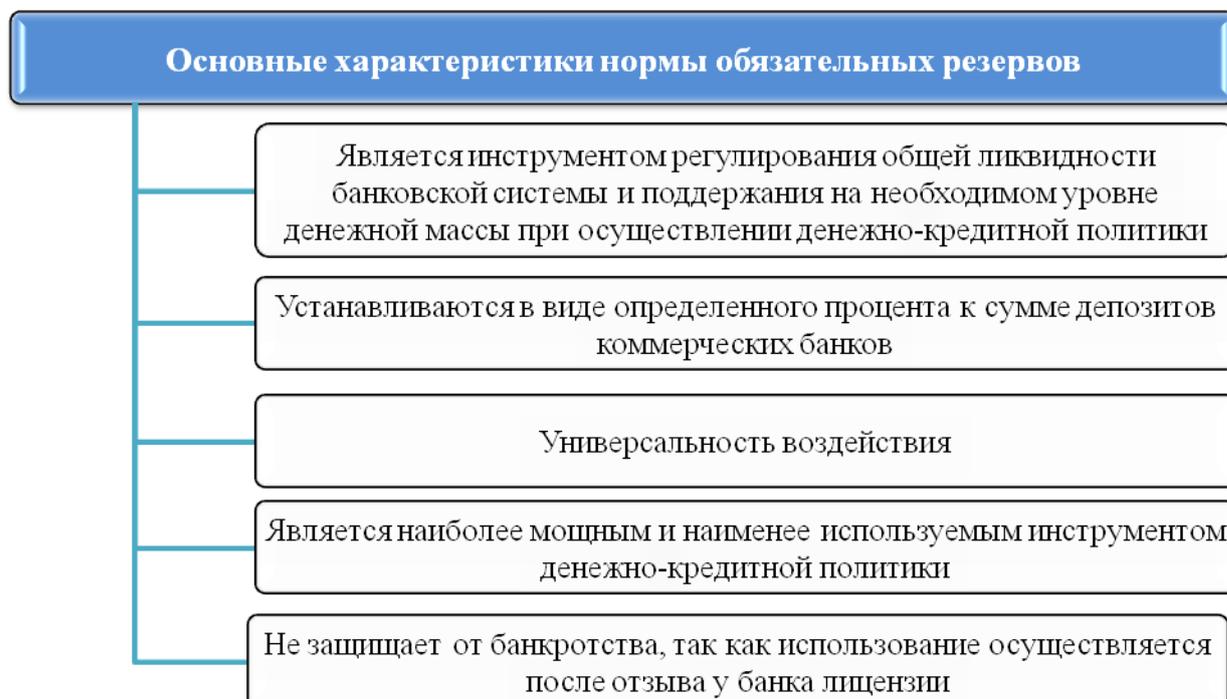


Рис. 2.2. Основные характеристики нормы обязательных резервов¹⁷

¹⁷ Составлено автором согласно материалов сайта www.bankir.uz (портал о банках).

Проведение операций на открытом рынке. В настоящее время крайне распространенным инструментом денежно-кредитной политики являются операции центрального банка на открытом рынке.

Суть этих операций заключается в выпуске, продаже и погашении центральным банком долговых ценных бумаг коммерческим банкам и населению по заранее установленному курсу. Наибольшую долю в структуре ценных бумаг, выпускаемых центральным банком, занимают государственные, поскольку они традиционно являются наиболее популярным ориентиром для потенциальных инвесторов.

Обычно продажа ценных бумаг используется в случае, когда перед экономикой серьезно встает угроза роста инфляции из-за чрезмерно растущего потребления и совокупных расходов.

Продавая коммерческим банкам и другим организациям ценные бумаги, центральный банк таким образом уменьшает у них кредитные ресурсы, что ведет к удорожанию кредита и снижению инвестиций в стране.

Важно, что выпускаемые центральным банком государственные бумаги формируют внутренний долг страны.

Покупка центральным банком ценных бумаг у их владельцев увеличивает объем денежной массы в обращении, ведет к возрастанию кредитных ресурсов банков, снижению процента за кредит и увеличению объема инвестиций в стране.

Обычно массовые операции на открытом рынке по покупке долговых обязательств ведут к росту темпов промышленного производства, увеличению рабочих мест, росту совокупного спроса и снижению уровня безработицы.

Практика активного присутствия центрального банка на открытом рынке реализуется в тех странах, где существует развитый рынок ценных бумаг, и в частности насыщенный рынок государственных облигаций, - в США, Великобритании, Канаде, Германии, Японии и т.д. Что касается использования подобного инструмента на открытом рынке в российской

практике, то, к сожалению, он начинает набирать популярность только в последнее время, а в 1990-е годы никаких масштабных операций на открытом рынке не осуществлялось именно по причине неразвитости рынка ценных бумаг.

Увеличение денежной базы приводит частично к росту количества денег на руках населения, частично к увеличению вкладов в коммерческих банках. Это в свою очередь влечет за собой усиление процесса мультипликации и расширение объема денежной массы на величину банках. Это в свою очередь влечет за собой усиление процесса мультипликации и расширение объема денежной массы на величину большую, чем денежная база.



Рис. 2.3. Механизм регулирования денежной массы путем снижения нормы обязательных резервов¹⁸

Исходя денежной базы, процентная политика центрального банка проводится по двум направлениям: регулирование займов коммерческих банков у центрального банка и депозитная политика центрального банка, которая еще может быть названа политикой учетной ставки или ставки рефинансирования.

Например, в случае одновременного наличия безработицы и понижения цен в экономике центральному банку необходимо резко увеличить предложение денег для стимулирования совокупных расходов и

¹⁸ Составлен автором на основе сайта http://www.cbu.uz/ru/section/monet_policy/monet_direct

роста спроса. Для этого центральный банк на первом этапе осуществляет покупку ценных бумаг на открытом рынке, на втором - уменьшает норму обязательных резервов, а на третьем - понижает размер учетной ставки.

В совокупности эти меры приводят к росту спроса, стимулированию увеличения темпов промышленного производства и увеличения денежной массы в экономике путем активизации кредитных отношений.

Обратной данной политике является политика "дорогих" денег, которая используется при излишнем росте потребительских расходов, приводящих к увеличению темпов инфляции. В этом случае центральный банк продает ценные бумаги на открытом рынке, после чего повышает процентную ставку, уменьшая объем денежной массы в экономике, поскольку фирмам и населению становится просто невыгодно привлекать заемные средства под высокий процент.

Все различные варианты проведения денежно-кредитной политики, которые были рассмотрены выше, способны эффективно влиять на ситуацию в денежно-кредитной сфере только в том случае, если центральный банк абсолютно независим в принятии своих решений от исполнительной власти.

Это связано с тем, что существует спрос правительства на увеличение денежной массы, поэтому, если бы центральный банк зависел от желаний правительства, увеличение денежной массы вышло бы из-под контроля, что может привести к катастрофическим последствиям - гиперинфляции и "надуванию пузырей" на финансовых рынках (ситуация в американской экономике, приведшая к мировому экономическому кризису, начавшемуся в 2008 г.). Любые меры, которые использует центральный банк при проведении денежно-кредитной политики, должны удовлетворять требованиям гибкости и изменчивости, поскольку неизбежно у какого-либо инструмента денежно-кредитной политики существуют негативные последствия в силу взаимозависимости всех экономических процессов.

Комплекс мер по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики в период 2017 — 2021 годы и поэтапному переходу к режиму инфляционного таргетирования;

а) на Центральный банк, коммерческие банки, задействованные министерства и ведомства возложена персональная ответственность за своевременное и качественное выполнение мероприятий, предусмотренных указанными комплексами мер.

б). Центральному банку обеспечить:

-принятие мер по повышению действенности инструментов денежно-кредитной политики для поддержания стабильности цен с внедрением современных видов, механизмов и способов предоставления и изъятия ликвидности;¹⁹

-ведение на системной основе учета и анализа платежного баланса Республики Узбекистан в соответствии с методологией Международного валютного фонда;

-широкое использование инновационных технологий для повышения эффективности системы сбора и анализа данных в банковской системе;

-действенный надзор за выполнением банками экономических нормативов, в том числе по достаточности капитала, ликвидности, установленных в рамках требований международных принципов банковского надзора;

-внедрение современных систем оценки банковских рисков;

-критический пересмотр нормативно-правовых актов с целью устранения препятствий и создания условий для совершенствования оказания современных банковских услуг, включая организацию деятельности «цифровых» банков и подразделений банков, специализированных на оказании розничных услуг, совершенствование дистанционного банковского

¹⁹ Указ Президента Республики Узбекистан от 9 января 2018 года за № УП-5296 «О мерах по коренному совершенствованию деятельности центрального банка Республики Узбекистан»

обслуживания посредством активного использования инновационных банковских технологий.²⁰

2.2 Практика использования инструментов денежно-кредитной политики

Проведение масштабных реформ, направленных на либерализацию экономики и обеспечение устойчивых темпов экономического роста, осуществленных в соответствии со Стратегией действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах, в отчетном году обеспечило сохранение стабильных темпов роста национальной экономики. В свою очередь, проведение Центральным банком активной денежно-кредитной политики и повышение её эффективности, в том числе реализация мер по увеличению ликвидности коммерческих банков в соответствии с растущим спросом на кредитные ресурсы в экономике, в отчетном году оказали положительное влияние на развитие экономики.

Активное расширение в первой половине текущего года программ комплексного и пропорционального социально-экономического развития регионов страны, а также увеличение объемов кредитования экономики, в том числе предпринимательской деятельности, привели к ускорению темпов роста денежной массы.

В первой половине 2017 года остаток совокупного кредитного портфеля коммерческих банков вырос на 32 процента, а объем денежной массы — на 15 процентов.

Наблюдалось увеличение доли наличных денег в структуре денежной массы. Рост объемов наличных денег в обращении обуславливался в основном увеличением спроса на наличные деньги в связи с обеспечением своевременных выплат социальных и первоочередных платежей, а также непропорциональным ростом поступлений наличных денег в кассы банков вследствие имеющихся на тот момент проблем на внутреннем валютном рынке.

Ускоренный рост объемов кредитования и наличных денег в обращении привел к снижению ликвидности во многих банках и в целом по банковской системе за этот период в 2,5 раза.

В сложившейся ситуации, в целях обуздания инфляционных процессов и ограничения темпов роста денежной массы, а также оптимизации объемов кредитования экономики, с 28 июня текущего года ставка рефинансирования Центрального банка была повышена с 9 до 14 процентов.

В то же время, для своевременного предотвращения отрицательного влияния ускоренного роста кредитного портфеля на финансовое положение коммерческих банков были усилены меры банковского надзора.

Ужесточение денежно-кредитной политики позволило снизить с июля текущего года темпы роста объемов кредитования и денежной массы, а также ограничить возникшее инфляционное давление.

Снижение с июля 2017 года темпов роста кредитов и денежной массы свидетельствует о сдерживающем характере монетарных факторов во второй половине года.



Рис. 2.4. Динамика изменения кредитных вложений и денежной массы в 2017 году (на конец периода, трлн. сумов)²¹

²¹ Анализ денежно-кредитной политики 2017 года и монетарная политика 2018 года. [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

Среднемесячные темпы роста остатка кредитов и денежной массы в национальной валюте снизились с 4,7 и 2,3 процента в первой половине текущего года до 0,1 и 0,2 процента соответственно в июле-октябре. В этот же период наблюдалось увеличение объемов кредитования в иностранной валюте.

Исполнение государственного бюджета с профицитом, а также увеличение остатков денежных средств на счетах бюджета и внебюджетных фондов за 10 месяцев 2017 года явилось фактором сдерживания роста денежной массы. За январь-октябрь текущего года значительно вырос остаток денежных средств на счетах правительства.²²

Данное увеличение объясняется, в основном, ростом экспортной выручки в пересчете на национальную валюту и поступлений от производства драгоценных металлов в результате перехода на рыночные механизмы формирования курса национальной валюты.²³

В целом ожидается сохранение антиинфляционной динамики денежной массы до конца текущего года, в результате чего темпы роста денежной массы в национальной валюте по итогам года будут в пределах 17-20 процентов. Активизация операций Центрального банка по предоставлению коммерческим банкам краткосрочных кредитов под залог иностранной валюты и проведение своп-операций расширили возможности для эффективного использования денежно-кредитных инструментов в регулировании ликвидности банковской системы.

Центральным банком были выданы коммерческим банкам кредиты в размере 1,4 трлн. сумов, в том числе в июле — 689 млрд. сумов, в августе — 466 млрд. сумов и в сентябре — 262 млрд. сумов. С учетом погашенных кредитов в августе (131,7 млрд. сумов), в сентябре (848,9 млрд. сумов) и в октябре (313,2 млрд. сумов) остаток непогашенных коммерческими банками

²² Анализ денежно-кредитной политики 2017 года и монетарная политика 2018 года. [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

кредитов по состоянию на 1 ноября т.г. составил 84,4 млрд. сумов. В сентябре и октябре т.г. погашение кредитов

Центрального банка объясняется удовлетворением спроса банков на ликвидность посредством продажи коммерческими банками на валютной бирже валютных средств, ранее использованных в качестве залога в условиях перехода на рыночные механизмы формирования валютного курса. Кредитами Центрального банка за прошедший период воспользовались 11 коммерческих банков. При этом 62 процента данных операций приходилось на долю системно значимых банков, в том числе Халкбанка, Асакабанка, Агробанка, Кишлок курилиш банка. В целом, предоставление Центральным банком кредитов рефинансирования способствовало повышению эффективности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Это создало условия для оказания эффективного воздействия, в первую очередь, на изменение процентных ставок на межбанковском денежном рынке, кредитов и депозитов коммерческих банков, динамики денежных агрегатов, и, как следствие, позволило поэтапно снизить влияние монетарных факторов на уровень инфляции в экономике.

Активизация указанных операций позволила также своевременно удовлетворять спрос на краткосрочную ликвидность со стороны банковской системы и поддерживать стабильную работу платежной системы.

Таблица 2.1

Процентные ставки Центрального банка по операциям с коммерческими банками²⁴

Вид кредита Центрального банка	Срок	Процентные ставки
Кредиты, предоставляемые под залог иностранной валюты по фиксированным процентным ставкам	До 1 месяца	На уровне ставки рефинансирования (14%)
	До 2 месяцев	Ставка рефинансирования +0,25 процентных пункта
	До 3 месяцев	Ставка рефинансирования +0,25 процентных пункта

²⁴ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

Исходя из сложившейся ситуации в экономике и денежно-кредитной сфере, при регулировании ликвидности коммерческих банков был гибко использован инструмент обязательных резервов. По состоянию на 1 ноября 2017 года остаток средств на счетах обязательных резервов коммерческих банков в Центральном банке увеличился с начала года на 32 процента (с 3,9 трлн. сумов до 5,2 трлн. сумов).

Этот рост объясняется реальным ростом депозитной базы коммерческих банков и увеличением сумового эквивалента депозитов в иностранной валюте.

Удельный вес средств в национальной валюте в структуре обязательных резервов снизился с 60 процентов в начале года до 8 процентов по состоянию на 1 ноября текущего года.

Это, в свою очередь, отражает сохранение на высоком уровне спроса со стороны коммерческих банков на ликвидность в национальной валюте и показывает, что данный инструмент служил одним из основных источников покрытия дефицита ликвидности в суммах.

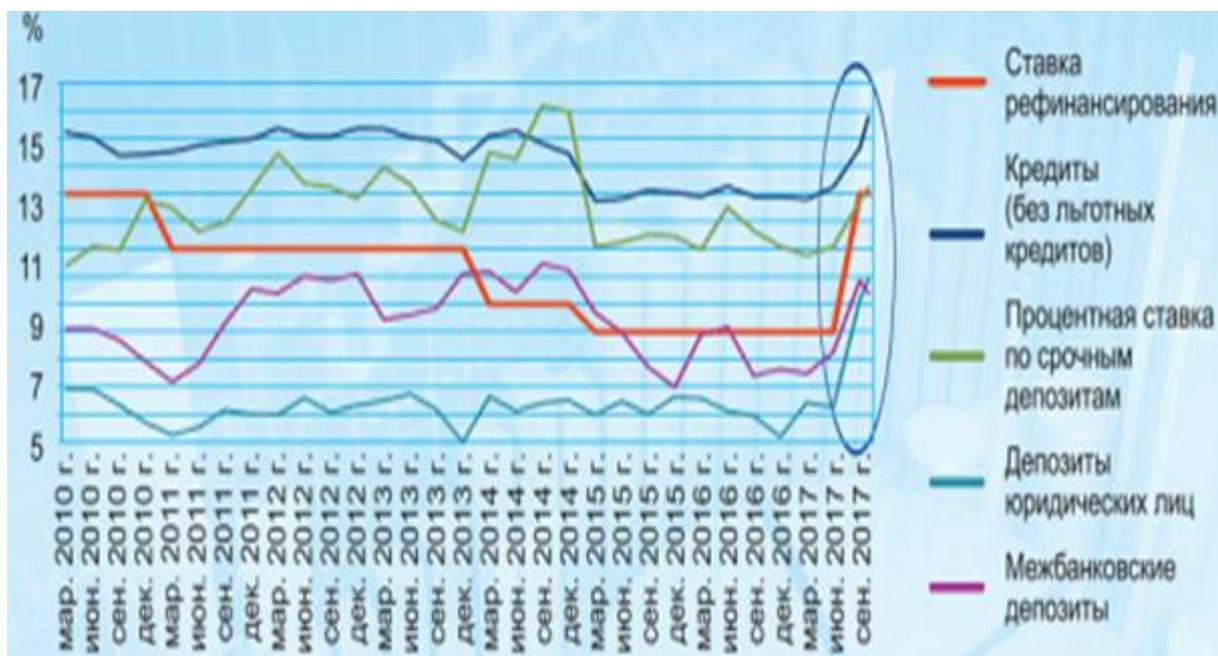


Рис. 2.5. Сведения об изменении банковских процентных ставок в 2010-2017г.²⁵

²⁵ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

Также наблюдалось повышение процентных ставок по депозитам. Если в январе-июне 2017 года средневзвешенная процентная ставка по срочным депозитам юридических и физических лиц составила 11,9 процента, то данный показатель в июле-октябре составил соответственно 12,9, 13,5, 15,2 и 14,2 процента. При этом увеличение происходило, в основном, за счет процентных ставок по срочным депозитам юридических лиц.

В частности, процентные ставки по данным депозитам повысились с 6,4 процента в июле до 9,8 процента в августе, 11,4 процента в сентябре, но снизились до 10,9 процента в октябре.

Данная динамика также происходит вследствие взаимосвязи между изменением объемов ликвидности банковской системы и процентных ставок. Увеличение процентных ставок по кредитам и депозитам произошло, в основном, за счет увеличения процентных ставок по краткосрочным ресурсам.

На изменение процентных ставок также оказали воздействие такие факторы, как снижение объемов ликвидности в банках и сокращение объемов операций между коммерческими банками на межбанковском денежном рынке.

Пофакторный анализ изменения денежной массы показывает, что её рост в разные периоды происходил под преобладающим воздействием увеличения золотовалютных резервов республики или вследствие расширения объемов кредитования экономики.

Сбалансированное исполнение государственного бюджета и постепенное накопление средств на счетах правительства, а также аккумулярование средств на счетах Фонда реконструкции и развития Республики Узбекистан в Центральном банке де-факто являлись основным рычагом сдерживания роста денежной массы.

В то же время, с учетом того, что основными источниками кредитования экономики были централизованные фонды, в том числе ФРРУ,

данные кредиты не оказывали прямого влияния на рост денежной массы и уровень инфляции, так как использовались для импорта технологий и сырья.

В целом, сложившаяся динамика и взаимосвязь между вышеуказанными факторами позволили сдержать быстрый рост денежной массы.

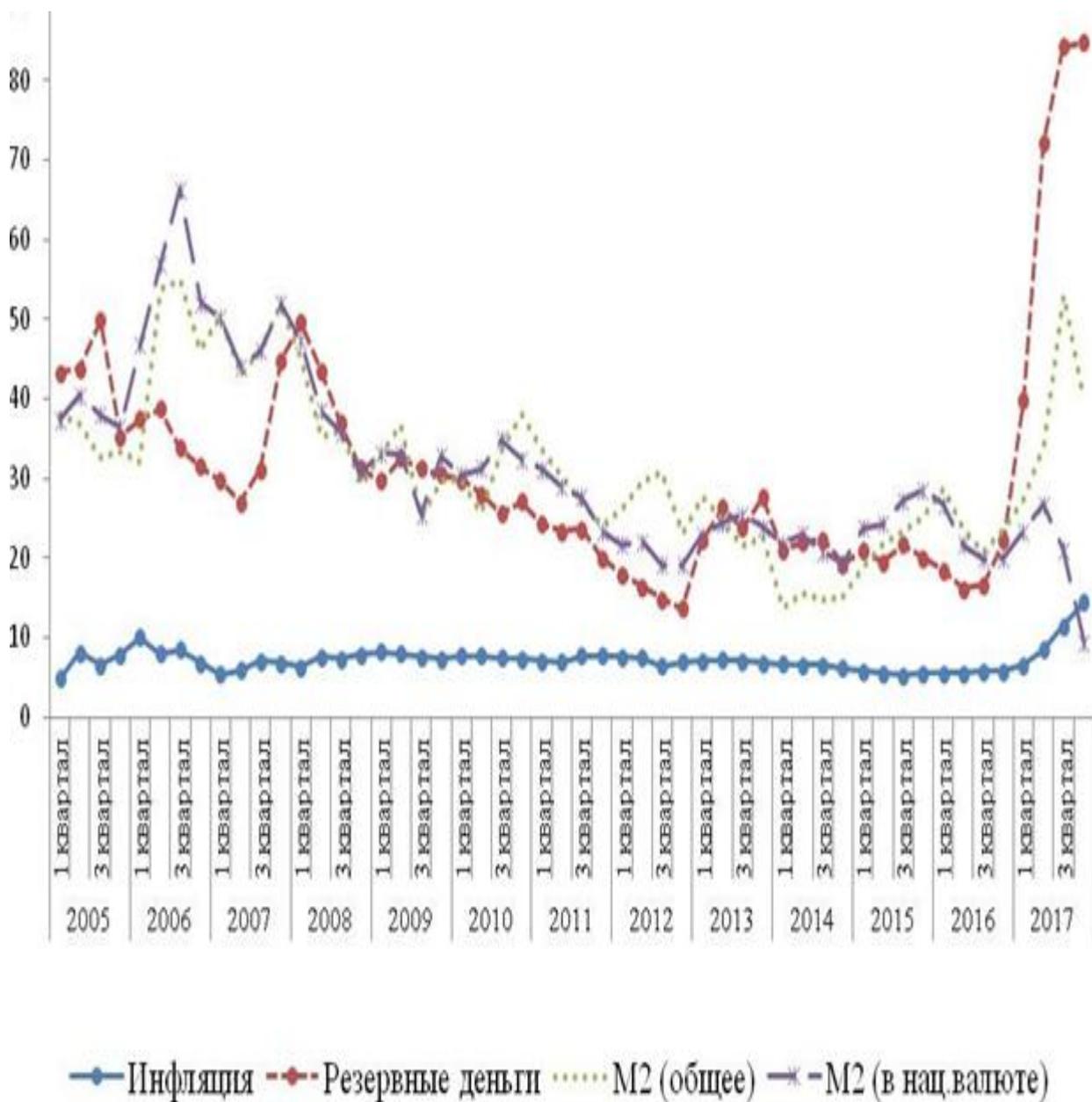


Рис. 2.6. Динамика изменения инфляции и денежных агрегатов²⁶

Тем не менее, согласно проведенному нами анализу между уровнем инфляции, дефлятором ВВП и изменением денежной массы не обнаружена четкая и устойчивая взаимосвязь.

²⁶ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

Более того, изменение показателя скорости обращения денег и денежного мультипликатора также свидетельствует об изменчивой динамике данных показателей, что может привести к искажению при разработке целевых показателей денежных агрегатов.

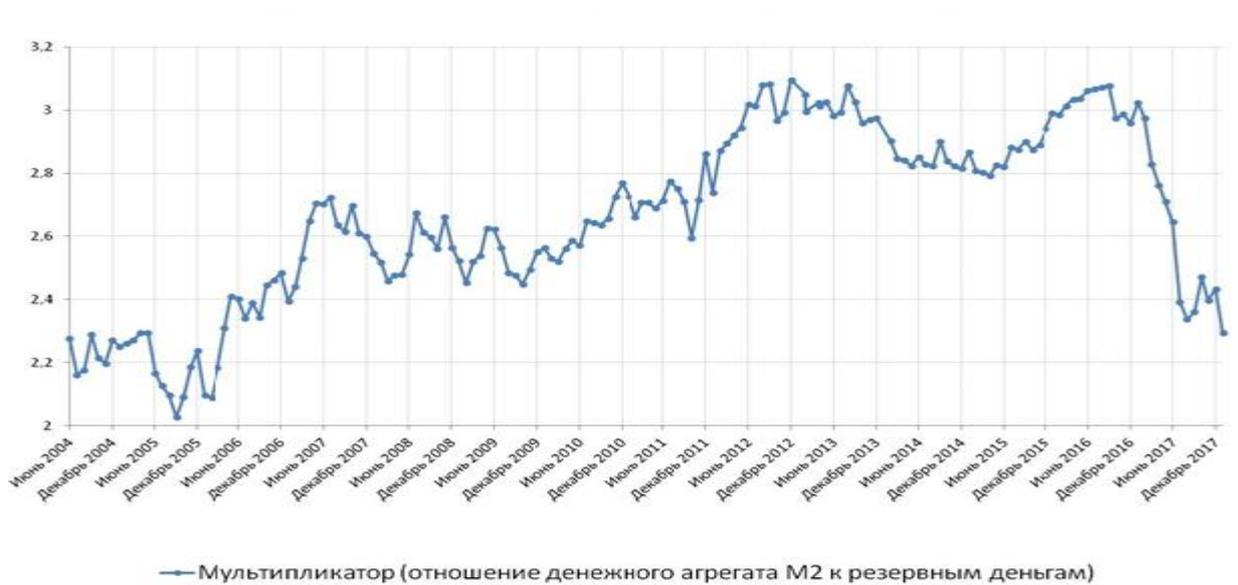


Рис. 2.7. Динамика изменения денежного мультипликатора²⁷

Следовательно, умеренный рост денежной массы по отношению к росту номинального ВВП, в целом, мог создать определенные условия для предотвращения существенного влияния на уровень инфляции. Однако отсутствие четкой корреляции между этими показателями не позволяет рассчитать конкретный целевой уровень резервных денег и денежной массы.

²⁷ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

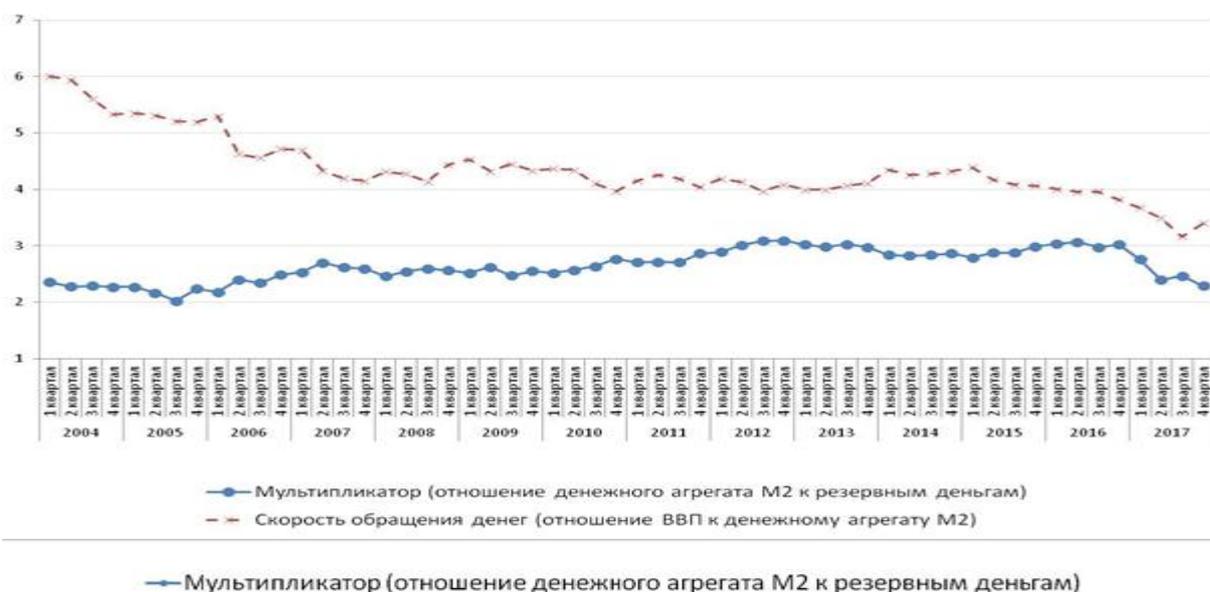


Рис. 2.8. Динамика изменения денежного мультипликатора и скорости обращения денег²⁸

Другим важным аспектом является способность центрального банка эффективно управлять денежными агрегатами. Как правило, центральные банки успешно управляют денежной базой, но затрудняются с управлением широкой денежной массой. Данный процесс особенно усложняется в странах с высокой степенью долларизации и развивающимися финансовыми рынками, которые могут быть сильно подвержены изменениям спроса на кредиты и депозиты. Структура широких денег и высокая степень долларизации снижают предсказуемость спроса на деньги вследствие его подверженности резким колебаниям.

В данной ситуации спрос на деньги находится в слабой связи с процентными ставками, что затрудняет задачу центрального банка по поддержанию целевого уровня денежной массы. На фоне этих проблем частые отклонения от промежуточной цели по широкой денежной массе подрывает доверие к денежно-кредитной политике центрального банка.

2.3 Влияние денежно-кредитной политики на рост экономики страны.

При использовании мер и инструментов денежно-кредитной политики в отчетном году основное внимание уделялось сдерживанию инфляции. В

²⁸ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

целях эффективного регулирования объемов ликвидности и недопущения необоснованного роста денежной массы в банковской системе, Центральный банк осуществлял постоянный мониторинг факторов и характера изменений остатков средств на корреспондентских счетах банков. Кроме того, при регулировании ликвидности банковской системы были усилены меры влияния на процентные ставки и динамику операций межбанковского денежного рынка посредством рыночных механизмов.

Анализ операций на межбанковском денежном рынке в течение 2017 года свидетельствует о том, что проводимая денежно-кредитная политика оказывала существенное влияние на формирование динамики процентных ставок.

В связи с этим в целях сохранения конкурентоспособности отечественной продукции на внутреннем и внешнем рынках, в первой половине 2017 года обменный курс национальной валюты был девальвирован более быстрыми темпами.

Одним из факторов стимулирования экономической активности в реальном секторе стало значительное увеличение объемов экспорта товаров и услуг в результате поэтапной либерализации внешнеэкономической деятельности и улучшения экономических условий в странах — основных торговых партнерах.

Ускоренная девальвация официального обменного курса в январе-августе 2017 года и дальнейшее усиление ожиданий, связанных с либерализацией внутреннего валютного рынка для населения и субъектов предпринимательства, оказали разнонаправленное влияние на инвестиционную активность в экономике.

Так, наблюдался рост кредитной активности коммерческих банков в результате расширения программ социально-экономического развития страны и ее регионов, а также широкого привлечения населения к предпринимательской деятельности. Это, в свою очередь, привело к значительному повышению предложения денег и совокупного спроса в

экономике в январе-июне текущего года и, как следствие, ускорению темпов инфляции.

Меры по либерализации валютного рынка во второй половине года обусловили существенное изменение макроэкономических условий для проведения денежно-кредитной политики. В частности, либерализация валютного рынка способствовала ускорению процесса перетока денежных средств из внебанковского оборота в банковскую систему, а также укреплению экономических предпосылок для повышения эффективности денежно-кредитной политики.²⁹

В текущем году восстановление темпов экономического роста в мире, в том числе в странах – основных торговых партнерах, формирование благоприятной конъюнктуры на внешних рынках, а также либерализация валютного рынка и внешнеэкономической деятельности, включая проводимую работу по развитию экономических связей с соседними странами, способствовало существенному увеличению внешнеторгового оборота страны.

Согласно пересмотренным прогнозам Международного валютного фонда, рост мировой экономики в 2017 году повысится на 0,4 процентных пункта против 2016 года (3,2 процента) и составит 3,6 процента.

В частности, в группе развивающихся стран ожидается повышение темпов роста с 4,3 процента в 2016 году до 4,6 процента до конца текущего года и в развитых странах – с 1,7 процента до 2,2 процента соответственно.

²⁹ Анализ денежно-кредитной политики 2017 года и монетарная политика 2018 года. [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)



Рис. 2.9. Темпы роста мировой экономики в 2011-2018 годах (в процентах)³⁰

Текущие и прогнозируемые темпы роста мировой экономики обусловлены следующими основными факторами:

- повышение экономической активности по сравнению с предыдущим годом в таких крупных развивающихся странах, как Китай, Бразилия и Россия, и развитых странах, как США, Япония, Германия, Италия, Канада и Франция;

- повышение производительности труда в экономике и положительные результаты вложенных в предыдущие годы инвестиций в мировую экономику в развитие науки, техники и технологий в целях предотвращения отрицательных последствий мировых финансовых кризисов и снижения цен на сырьевые товары;

- стабильный рост совокупного спроса в крупных развитых и развивающихся странах, расширение производства в результате дальнейшего оживления глобальной инвестиционной активности, а также дальнейшее повышение международных торговых показателей;

³⁰ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

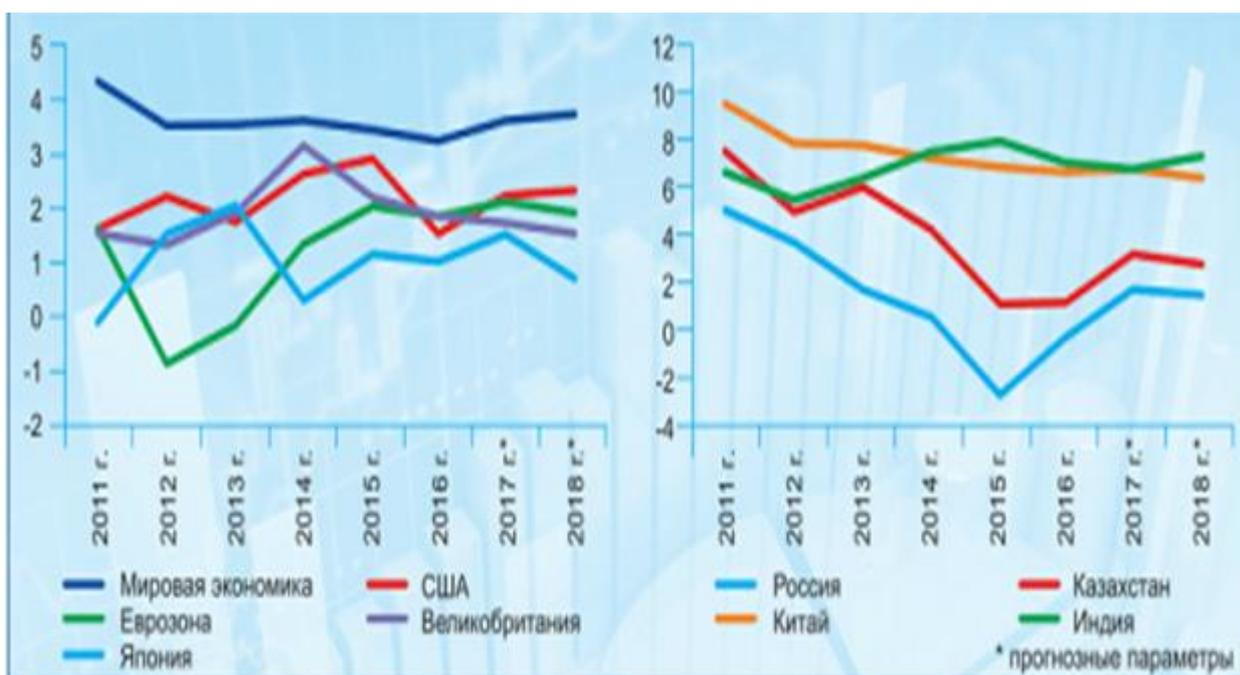


Рис. 2.10. Рост экономики в отдельных странах мира (в процентах)³¹

— развитие экономических связей в рамках проекта «Один пояс – один путь», который соединяет Европейский и Азиатский континенты.

Ожидаются также положительные изменения в странах — основных торговых партнерах Узбекистана. В частности, после снижения на 0,2 процента в 2016 году, в России по итогам текущего года темпы экономического роста прогнозируются на уровне 1,8 процента. В Казахстане ожидается оживление по сравнению с предыдущим годом (рост на 1,1 процента) и по итогам 2017 года прогнозируется повышение темпов экономического роста до 3,3 процента.

Ожидается восстановление экономического роста в Китае и Турции, где темпы роста по итогам 2017 года составят соответственно 6,8 и 5,1 процента.

Стабильные темпы роста мировой экономики и внешнего спроса в странах — основных торговых партнерах в текущем году обусловили положительную динамику мировых цен для Узбекистана.

Тенденция снижения с 2014 года цен на сырьевые товары на мировом рынке замедлилась в 2017 году, и началось восстановление цен.

³¹ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

В текущем году на мировых сырьевых товарных биржах цены на топливо оставались почти неизменными, а на драгоценные и цветные металлы повысились.

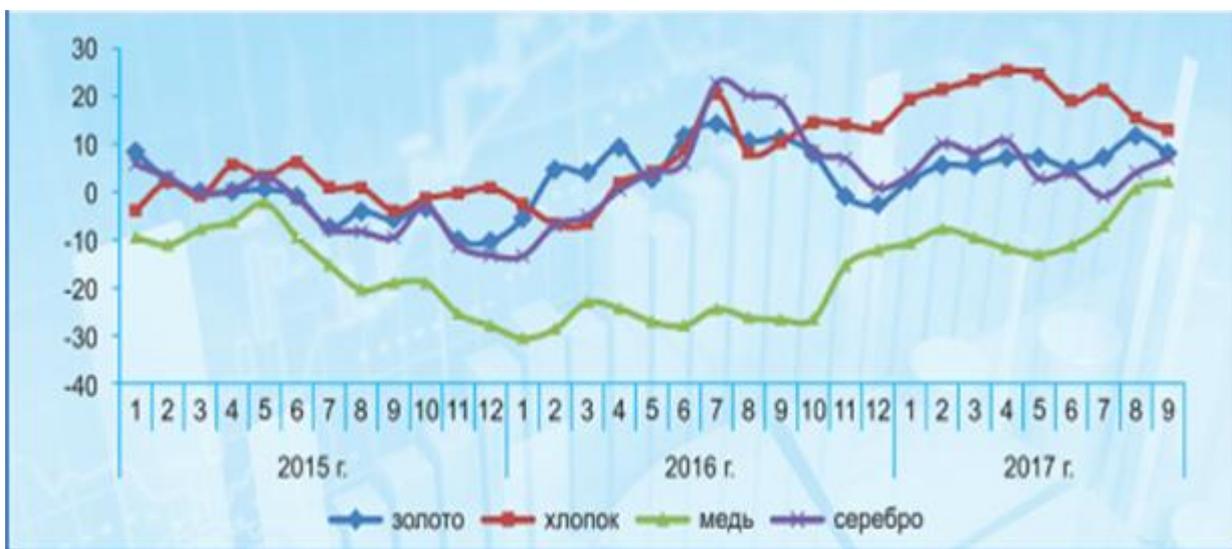


Рис. 2.11. Динамика цен на отдельные виды сырьевых товаров на мировых рынках³²

В частности, в отчетном периоде цены на медь и золото, которые считаются основными экспортируемыми товарами Узбекистана, по сравнению с началом года повысились соответственно на 16 и 11 процентов.

Цены на хлопок повысились в январе-мае, а во втором полугодии произошло их снижение, в результате чего цены остались почти неизменными по сравнению с началом года. Цены на продовольственные товары, металлы и натуральный газ оставались неизменно на высоком уровне.

Такие факторы, как рост объема операций на мировом рынке финансовых ресурсов, обесценение курса доллара США и геополитические риски, а также повышение спроса на ювелирные изделия в Индии и Китае в первом полугодии текущего года, способствовали повышению спроса на золото, в результате чего в начале сентября текущего года цены на золото повысились до 1350 долл. США за унцию.

³² [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

С другой стороны, под влиянием повышения процентных ставок Федеральной Резервной Системы США в октябре стоимость доллара стала восстанавливаться, и цена на золото снизилась до 1280 долл. за унцию.

Основные показатели внешнеэкономической деятельности. За 9 месяцев 2017 года внешнеторговый оборот Узбекистана по сравнению с предыдущим годом повысился на 16,7 процента и составил около 20 млрд. долл. США. При этом, объем экспорта товаров и услуг повысился на 25,6 процента и составил 10,4 млрд. долл. США, а объем импорта вырос на 8,4 процента и составил 9,6 млрд. долл. США.

Высокие темпы роста экспорта обеспечивались со стороны экспорта продовольственных товаров (темп роста 23,5 процента, и доля в общем объеме экспорта 5,7 процента), энергоносителей и нефтепродуктов (11,3 и 13,4 процента), черных и цветных металлов (24,8 и 6,2 процента), машин и оборудования (60,5 и 2,4 процента), услуг (10,8 и 24,9 процента). Вместе с тем, экспорт хлопка снизился на 18,6 процента (доля 2,7 процента), химической продукции — на 2,2 процента (доля 6,3 процента).

Рост импорта обуславливался увеличением импорта химической продукции (темп роста 5,6 процента, и доля в общем объеме импорта 17,1 процента), энергоносителей и нефтепродуктов (13,5 и 5,2 процента), машин и оборудования (1,8 и 38,7 процента), услуг (22,5 и 7,3 процента).³³

В то же время, импорт продовольственных товаров снизился на 8,2 процента (доля в объеме импорта 10,2 процента).

³³ Анализ денежно-кредитной политики 2017 года и монетарная политика 2018 года. [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

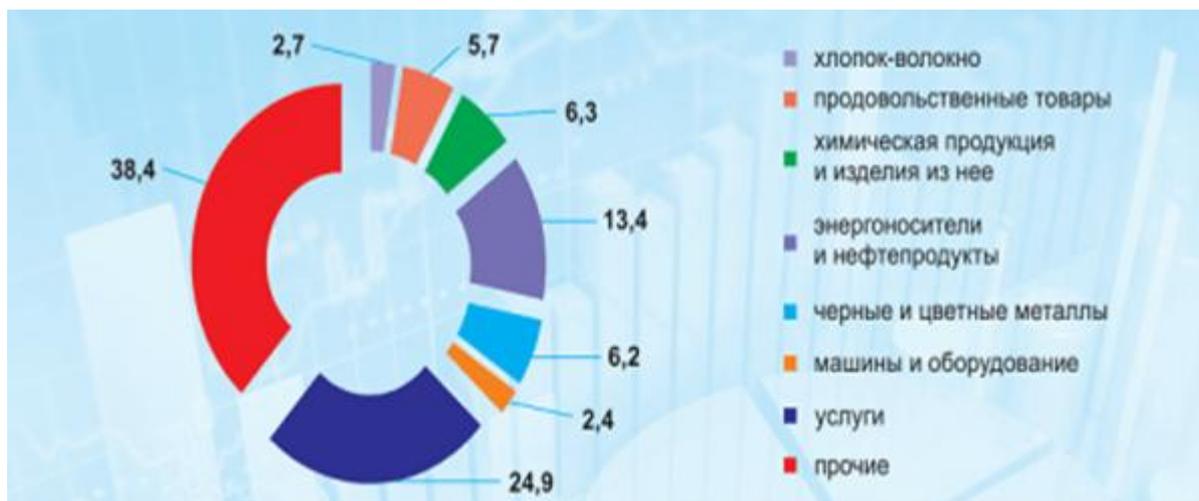


Рис. 2.12. Структура экспорта за 9 месяцев 2017 года (в процентах)³⁴

За данный период в общем объеме экспорта 15,7 процента приходилось на Российскую Федерацию, 14,3 процента — Китай, 8,0 процентов — Казахстан, 6,0 процентов — Турцию и 4,1 процента -Афганистан. Доля Российской Федерации в общем объеме импорта составила 20,3 процента, Китая — 20,9 процента, Республики Корея — 9,2 процента, Казахстана — 7,5 процента, Турции — 4,8 процента, Германии — 4,7 процента и Украины — 1,3 процента.

По итогам 2017 года ожидается сохранение динамики роста объемов экспорта и положительного сальдо внешнеторгового оборота.

Инфляция. Согласно данным Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан, в январе-сентябре 2017 года уровень инфляции, рассчитанный по индексу потребительских цен, составил 9,3 процента.

Основными причинами инфляционного давления, наблюдаемого в первом полугодии текущего года, стало увеличение высокими темпами объемов кредитования экономики и денежной массы, а также девальвация валютного курса.

В отчетном периоде, наряду с монетарными факторами, на уровень инфляции существенное влияние оказали традиционные сезонные факторы и факторы предложения.

³⁴ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

В структуре инфляции по группам товаров цены на продовольственные и непродовольственные товары выросли больше, чем цены на услуги. В частности, цены на продовольственные товары выросли на 9,4 процента (в 2016 году снизились на 2,5 процента), и их влияние на уровень инфляции составило 4,1 процента.

В составе этой товарной группы наблюдалось существенное повышение цен на говядину, баранину и птицу, а также на некоторые виды фруктов и овощей под влиянием факторов сезонного характера. Наряду с этим, повышение быстрыми темпами цен на отдельные продовольственные товары связано с сокращением производства этих товаров по разным причинам.

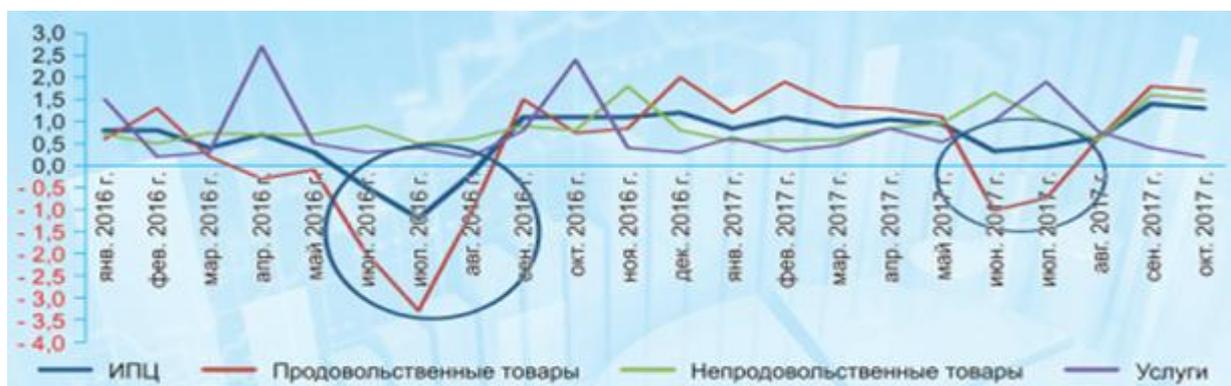


Рис. 2.13. Динамика уровня инфляции (в процентах)³⁵

Цены в группе непродовольственных товаров повысились на 10,3 процента (в 2016 году повышение на 7,2 процента), а их влияние на уровень инфляции составило 3,7 процента. Так, одежда подорожала на 10,9 процента, строительные материалы – на 10,7 процента, основные бытовые товары – на 11,5 процента, моющие и чистящие средства – на 11,2 процента, культтовары — на 9,5 процента, средства связи — на 10,7 процента.

Выводы по второй главе

Во второй главе данной диссертационной работы рассматривали стратегические и тактические цели центрального банка Республики

³⁵ [www.http://cbu.uz](http://cbu.uz)

Узбекистан, практика использования денежно кредитной политики, а также влияния денежно-кредитной политики на рост экономики страны.

Сущность проводимой центральным банком денежно-кредитной политики и первоочередности стоящих перед ним задач принято классифицировать цели денежно-кредитной политики на несколько групп: стратегические, тактические, промежуточные.

Практика использования инструментов денежно-кредитной политики говорит о следующем:

В первой половине 2017 года остаток совокупного кредитного портфеля коммерческих банков вырос на 32 процента, а объём денежной массы – на 15 процентов, также наблюдалось увеличение доли наличных денег в структуре денежной массы.

Влияние денежно-кредитной политики на рост экономики страны согласно пересмотренным прогнозам Международного валютного фонда, рост мировой экономики в 2017 году повысится на 0,4%. Ожидается также положительные изменения в странах – основных торговых партнерах Узбекистана. За девять месяцев 2017 года внешнеторговый оборот Узбекистана по сравнению с предыдущим годом повысился на 16,7% и составил около 20млрд.

ГЛАВА 3. ПЕРСПЕКТИВЫ ПОВЫШЕНИЯ РОЛИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ОБЕСПЕЧЕНИИ СТАБИЛЬНОСТИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА В УЗБЕКИСТАНЕ

3.1 Проблемы, связанные с повышением роли денежно-кредитной политики в обеспечении стабильности экономического роста

Превышение расходов Государственного бюджета над ранее предусмотренными объемами, в том числе при появлении необходимости по дополнительному увеличению расходов в рамках программ социальной

поддержки населения и развития республики и ее территорий, может привести к большому изменению объемов ликвидности в банковской системе и денежной массы в экономике.

Определенное усиление инфляционного давления может возникнуть также вследствие обесценения обменного курса в результате превышения спроса на импорт над его ожидаемым уровнем в условиях расширения объемов строительных работ и развития инфраструктуры, а также прилагаемых усилий по достижению определенных показателей экономического роста.

Наряду с этим, даже при возникновении вышеуказанной ситуации прогнозируемое положительное сальдо по международным текущим операциям указывает на отсутствие фундаментальных факторов и причин для существенной девальвации обменного курса сума.

Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура может привести к более быстрым темпам увеличения чистых внешних активов банковской системы и дополнительному росту денежной массы.

Рост денежной массы также может наблюдаться в результате продолжения процесса перетока денежных средств из внебанковского оборота в банковскую систему.

Как отмечено выше, внешнеэкономическая либерализация, повышение заработной платы и цен на энергоресурсы также являются факторами, которые обуславливают сохранение инфляционного давления и снижение эффективности денежно-кредитной политики.

В целом, в результате совершенствования аналитической базы Центрального банка и денежно-кредитных инструментов, а также формирования для этого необходимых условий и предпосылок, расширятся возможности изучения всех процессов в экономике во взаимной увязке, в том числе – ценообразование и прогнозирование экономической ситуации в будущем — с целью принятия на этой основе эффективных мер.

Обеспечение взаимной согласованности при реализации мер, определяемых в рамках денежно-кредитной политики, создаст необходимые условия для минимизации влияния вышеуказанных рисков на показатели экономического роста и монетарные показатели в 2018 году, а также будет служить укреплению макроэкономической стабильности в стране.

Проблемы, потенциальные риски и ограничения по внедрению режима инфляционного таргетирования. Несмотря на наличие правовых основ перехода и начало практической переориентации принципов и механизмов денежно-кредитной политики, полноценный переход на инфляционное таргетирование осложняется рядом рисков и ограничений.

В частности, устойчивость высоких инфляционных ожиданий среди населения и хозяйствующих субъектов является одним из ключевых вызовов успешному переходу на инфляционное таргетирование.

При этом повышение давления на уровень цен в экономике в период либерализации и структурных преобразований во всех секторах экономики также способствует усилению и сохранению инфляционных рисков.

Принимая во внимание, что инфляционные ожидания в обществе формируются на основе динамики цен предыдущих лет, задача по снижению и стабилизации инфляционных ожиданий в экономике требует концентрации повышенного внимания и усилий в переходный период на выполнении этой задачи.

Данная задача в значительной мере осложняется доминирующим воздействием немонетарных факторов инфляции, которые неподконтрольны Центральному банку и препятствуют успешному переходу на инфляционное таргетирование.

К таким факторам относятся сохранение административно регулируемых цен на некоторые товары, монополизация локальных рынков, рост цен на сырье, импорт инфляции при восстановлении мировой экономики, малоэффективность и повышение энергоемкости производства, слаборазвитая инфраструктура и другие.

В данных условиях, эффективность режима инфляционного таргетирования обуславливается действенностью коммуникационной политики Центрального банка и доверием населения к проводимой денежно-кредитной политике, т.е. способностью объяснить населению причин роста цен и принимаемых мер по обеспечению ценовой стабильности.

Существенные риски связаны с продолжающимся процессом либерализации валютной политики и внешнеторговой деятельности в условиях становления валютного рынка.

При этом, в переходный период важно обеспечить переход на плавающий режим валютного курса с минимальными негативными последствиями посредством сглаживания чрезмерных краткосрочных колебаний курса и развития инструментов валютного хеджирования.

Достижение этих целей тесно связано с действенностью инструментов денежно-кредитной политики, что обуславливается решением коренных причин, ограничивающих их эффективность. Слабое институциональное развитие финансового сектора и существенный объем внебанковского оборота наличных денежных средств в теневой экономике существенно снижают результативность политики Центрального банка.

Отсутствие в обращении Государственных долговых обязательств является одним из основных ограничений, которое не позволяет Центральному банку проводить операции на открытом рынке и сужает возможности банковского сектора по привлечению краткосрочной ликвидности под залоговое обеспечение данных долговых инструментов.

Несмотря на объективные причины отсутствия Государственных долговых обязательств в условиях сбалансированности Государственного бюджета за последние годы, преимущества по диверсификации и оптимизации источников финансирования инвестиционных, а также территориальных и отраслевых программ развития создают необходимые предпосылки для выпуска долговых инструментов в ближайшей перспективе.

Внешнеэкономические риски, во многом, связаны со структурой экспорта и валютных поступлений в экономику. В частности, требуется минимизация рисков волатильности цен на рынке драгоценных металлов, а также потенциальных экономических проблем в соседних странах и основных торговых партнерах.

В связи с коренным пересмотром подходов к обеспечению устойчивого экономического развития и методов проведения макроэкономической политики в пользу рыночных инструментов обеспечение стабильности уровня цен на внутреннем рынке определено в качестве приоритетной цели денежно-кредитной политики. Снижение темпов инфляции и поддержание её на низком уровне рассматривается как базовое условие обеспечения макроэкономической стабильности и устойчивого экономического роста в среднесрочной перспективе. Либерализация внутреннего валютного рынка создаёт необходимые предпосылки для постепенной переориентации принципов и методов осуществления денежно-кредитной политики на инфляционное таргетирование как наиболее эффективный и перспективный метод обеспечения ценовой стабильности в Узбекистане в средне- и долгосрочной перспективе. Выбор режима инфляционного таргетирования в условиях Узбекистана объясняется рядом предпосылок.

Во-первых, на сегодняшний день инфляционное таргетирование зарекомендовало себя как наиболее действенный режим денежно-кредитной политики, который наилучшим образом соответствует поставленным целям по эффективному обеспечению ценовой стабильности в среднесрочной перспективе.

Во-вторых, опыт применения альтернативных режимов валютного или монетарного таргетирования свидетельствует об их несоответствии современным требованиям и реалиям Узбекистана. К примеру, при режиме таргетирования обменного курса необходимость постоянного поддержания его на целевом уровне резко повышает риски истощения международных резервов и возникновения валютных кризисов. Также таргетирование

обменного курса ограничивает возможность автоматического сглаживания внешних шоков с помощью корректировки обменного курса.

Кроме того, сужается возможность проведения независимой денежно-кредитной политики на основе внутренних приоритетов, так как при этом режиме усилия центрального банка направлены только на поддержание обменного курса. С другой стороны, в условиях либерализации и структурных изменений в экономике, а также наличия теневой экономики могут наблюдаться резкие изменения в денежных агрегатах, что существенно осложняет установление и достижение целевых показателей при монетарном таргетировании. Более того, снижение устойчивой связи между денежными агрегатами и уровнем инфляции делает применение монетарного таргетирования бесперспективным. Предпринятые шаги по либерализации валютной политики, а также четкое определение приоритетов по обеспечению ценовой стабильности создают базовые предпосылки для перехода на инфляционное таргетирование.

Как показывает международный опыт, переход на режим инфляционного таргетирования требует наличия определенных макроэкономических условий и реализации комплекса мер, направленных на:

- повышение эффективности передаточного, т.е. трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики;
- дальнейшую либерализацию и совершенствование деятельности валютного рынка;
- совершенствование имеющихся и внедрение современных рыночных инструментов денежно-кредитной политики;
- укрепление потенциала в области проведения анализа и составления макроэкономических прогнозов;
- повышение прозрачности и предсказуемости проводимой денежно-кредитной политики в целях информирования широкой общественности

о применяемых инструментах и конечных целях проводимой политики;

- совершенствование коммуникационной политики;
- развитие институциональной базы Центрального банка;
- развитие финансовых рынков, в том числе рынка государственных ценных бумаг;
- эффективную координацию макроэкономической политики;
- успешную реализацию структурных реформ во всех отраслях экономики.

В целом, переход на инфляционное таргетирование требует кардинального пересмотра и совершенствования всех основных аспектов денежно-кредитной сферы. Следовательно, поэтапная реализация мер, предусмотренных в данной Концепции, будет способствовать выполнению стратегической задачи по повышению эффективности денежно-кредитной политики на основе рыночных механизмов и инструментов.

На основе разработанной концепции развития и осуществления денежно-кредитной политики сопровождается «дорожной картой», охватывающей меры на период 2018-2021 годы.

При разработке данной дорожной карты особое внимание уделено реализации последовательных мер по созданию необходимых условий для эффективного внедрения принципов и механизмов инфляционного таргетирования в среднесрочной перспективе.

3.2 Пути повышения роли денежно-кредитной политики в обеспечении стабильности экономического роста

Нами были разработаны следующие научные предложения и практические рекомендации, направленные на совершенствованию денежно-кредитной политики Центрального банка Узбекистана и повышению ее роли в обеспечении стабильности макроэкономического роста:

1. С целью совершенствования механизма регулирования предложения денег, необходимо усовершенствовать практику использования

инструментов денежно-кредитной политики и обеспечить стабильность темпов роста денежной массы путем формирования и развития национального рынка ссудных капиталов.

2. Необходимо повысить уровень монетизации через стимулирование кредитной экспансии коммерческих банков путем снижения ставки рефинансирования и базовой ставки обязательных резервов в соответствии с уровнем инфляции и обеспечением стабильности номинальной процентной ставки кредитов коммерческих банков.

3. Необходимо снизить уровень девальвации национальной валюты – сума путем увеличения объема операций своп Центрального банка, совершаемых с иностранными валютами и золотом и внедрить определение номинального обменного курса национальной валюты по отношению к «валютной корзине».

4. Целесообразно недопустить рост инфляции, обеспечивая эластичность инструментов монетарной политики, стимулировать экспорт путем сохранения низкого и стабильного обменного курса национальной валюты и недопущения повышения её реального обменного курса в условиях таргетирования предложения денег.

5. Рекомендуется увеличить объем платежей, совершаемых пластиковыми картами путем внедрения и развития кредитования по овердрафту владельцев дебетовых пластиковых карт.

В 2018 году денежно-кредитная политика будет направлена на обеспечение полноценного выполнения утвержденных на предстоящий год планов в соответствии с «Комплексом мер по дальнейшему совершенствованию денежно-кредитной политики в период 2017-2021 годы и поэтапному переходу к режиму инфляционного таргетирования», предупреждение резкого увеличения инфляционного давления и рисков в период экономических реформ и укрепление экономической и правовой базы для эффективного обеспечения стабильности цен в экономике.

Либерализация валютного рынка и сферы внешнеторговой деятельности, меры по улучшению инвестиционного климата и бизнес-среды, а также продолжение мероприятий в данных направлениях являются основными факторами, которые будут определять развитие экономики республики в 2018 году.

Прогнозируемое в 2018 году дальнейшее оживление темпов экономического роста в мире и основных торговых партнерах нашей страны также создадут благоприятные условия для экономического роста в республике.

Международными экспертами также положительно оцениваются перспективы развития в 2018 году стран — основных торговых партнеров нашей страны.

Концепция будет отражать практические подходы Центрального банка по повышению эффективности трансмиссионного механизма и созданию необходимых условий для совершенствования денежно-кредитных инструментов с учетом изменений внутренних макроэкономических факторов и внешних условий.

В частности, в 2018 году меры по повышению эффективности использования денежно-кредитных инструментов будут направлены на совершенствование обязательных резервных требований в соответствии с новой экономической реальностью и требованиями: расширение деятельности межбанковского денежного рынка, повышение роли и влияния монетарных операций, а также повышение согласованности денежно-кредитной и фискальной политики.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики означает процесс передачи влияния изменений процентной ставки (инструментов) центрального банка на экономическую активность в экономике и, в конечном счете, на инфляцию.

Операции на открытом рынке. В целях активизации операций на открытом рынке в 2018 году Центральный банк будет тесно сотрудничать с Министерством финансов по вопросу выпуска в обращение государственных ценных бумаг.

В 2018 году будет продолжена работа по разработке и введению в действие ряда нормативно-правовых актов по дальнейшему совершенствованию операций Центрального банка. В частности, планируется совершенствование правовых основ по своп и другим операциям.

Совершенствование деятельности денежного рынка. В 2018 году предусмотрено введение в действие единой электронной платформы для межбанковского рынка финансовых ресурсов по предоставлению краткосрочной ликвидности. Осуществление данной меры позволит собрать информацию о свободных средствах коммерческих банков в единую платформу и создать возможность для участников рынка наблюдать за динамикой процентных ставок и, тем самым, обеспечить формирование процентных ставок на основе рыночных механизмов. В тоже время, единая электронная платформа расширит возможности Центрального банка по оперативному оказанию воздействия на краткосрочные процентные ставки через рыночные операции и усилит влияние процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Требования по обязательному резервированию. В целях дальнейшего укрепления потенциала по эффективному управлению ликвидностью банковской системы в 2018 году намечается совершенствование норм и требований по обязательному резервированию.

Валютная политика. При проведении валютной политики основное внимание будет направлено на формирование валютного курса на основе рыночных механизмов с минимальным участием Центрального банка на валютной бирже.

Данный подход к курсовой политике соответствует требованиям режима плавающего обменного курса и создает необходимые условия для

выполнения обменным курсом функции «внутреннего автоматического стабилизатора» в экономике.

В новых реалиях результативность денежно-кредитной политики во многом обуславливается эффективностью коммуникационного канала в повышении прозрачности принимаемых мер в денежно-кредитной сфере и предотвращении необоснованных инфляционных ожиданий.

Исходя из этого, в целях повышения прозрачности своей деятельности, в 2018 году Центральным банком будет уделяться особое внимание разъяснению населению и бизнес-сообществу причин и сути принимаемых решений в электронных и печатных СМИ, а также через публикации аналитических материалов по вопросам инфляции и прилагаемых усилий для предотвращения инфляционных рисков.

Укрепление потенциала в аналитике и прогнозировании. Переход в среднесрочной перспективе на инфляционное таргетирование обуславливает укрепление и последовательное совершенствование с 2018 года аналитического и прогнозного потенциала Центрального банка.

В частности, в следующем году будет усилена работа по анализу факторов инфляции и ликвидности в банковском секторе, внедрению в практику современной методики статистики платежного баланса, совершенствованию инструментов прогнозирования и моделирования основных макроэкономических и денежно-кредитных показателей. Вместе с тем, в целях обеспечения широкого изучения инфляционных рисков, разработки и реализации денежно-кредитной политики со следующего года будет проводиться целенаправленная работа по оценке и анализу инфляционных ожиданий в экономике.

В целях выведения денежно-кредитной политики на качественно новый уровень Центральный банк продолжит сотрудничество с международными финансовыми институтами и центральными банками зарубежных стран. С целью совершенствования денежно-кредитной политики и усиления роли монетарных инструментов, повышения

эффективности анализа и прогнозов ликвидности в банковской системе, а также операций на денежном рынке, в 2018 году предусматривается привлечение специальной технической миссии Международного валютного фонда, а также расширение практики изучения передового опыта центральных банков зарубежных стран и обмен опытом. В данном контексте снижение темпов инфляции и поддержание её на низком уровне рассматривается как базовое условие обеспечения макроэкономической стабильности и устойчивого экономического роста в среднесрочной перспективе. Либерализация внутреннего валютного рынка создаёт необходимые предпосылки для постепенной переориентации принципов и методов осуществления денежно-кредитной политики на инфляционное таргетирование как наиболее эффективный и перспективный метод обеспечения ценовой стабильности в Узбекистане в средне- и долгосрочной перспективе.

Выбор режима инфляционного таргетирования в условиях Узбекистана объясняется рядом предпосылок.

Во-первых, на сегодняшний день инфляционное таргетирование зарекомендовало себя как наиболее действенный режим денежно-кредитной политики, который наилучшим образом соответствует поставленным целям по эффективному обеспечению ценовой стабильности в среднесрочной перспективе.

Во-вторых, опыт применения альтернативных режимов валютного или монетарного таргетирования свидетельствует об их несоответствии современным требованиям и реалиям Узбекистана. Также таргетирование обменного курса ограничивает возможность автоматического сглаживания внешних шоков с помощью корректировки обменного курса.

Предпринятые шаги по либерализации валютной политики, а также четкое определение приоритетов по обеспечению ценовой стабильности создают базовые предпосылки для перехода на инфляционное таргетирование. Как показывает международный опыт, переход на режим

инфляционного таргетирования требует наличия определенных макроэкономических условий и реализации комплекса мер, направленных на:

- повышение эффективности передаточного, т.е. трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики;
- дальнейшую либерализацию и совершенствование деятельности валютного рынка;
- совершенствование имеющихся и внедрение современных рыночных инструментов денежно-кредитной политики;
- развитие и повышение прозрачности деятельности межбанковского денежного рынка;
- укрепление потенциала в области проведения анализа и составления макроэкономических прогнозов;
- повышение прозрачности и предсказуемости проводимой денежно-кредитной политики в целях информирования широкой общественности о применяемых инструментах и конечных целях проводимой политики;
- совершенствование коммуникационной политики;
- развитие институциональной базы Центрального банка;
- развитие финансовых рынков, в том числе рынка государственных ценных бумаг;
- эффективную координацию макроэкономической политики;
- успешную реализацию структурных реформ во всех отраслях экономики.

В целом, переход на инфляционное таргетирование требует кардинального пересмотра и совершенствования всех основных аспектов денежно-кредитной сферы. Следовательно, поэтапная реализация мер, предусмотренных в данной Концепции, будет способствовать выполнению стратегической задачи по повышению эффективности денежно-кредитной политики на основе рыночных механизмов и инструментов.

Выводы по третьей главе

В третьей главе данной диссертационной работы рассматривались проблемы, связанные с повышением роли денежно-кредитной политики в обеспечении стабильности экономического роста страны, а также пути повышения роли денежно-кредитной политики. Проблемы, потенциальные риски и ограничения по внедрению режима инфляционного таргетирования. Несмотря на наличие правовых основ перехода и начало практической переориентации принципов и механизмов денежно-кредитной политики, полноценный переход на инфляционное таргетирование осложняется рядом рисков и ограничений.

Повышение давления на уровень цен в экономике в период либерализации и структурных преобразований во всех секторах экономики также способствует усилению и сохранению инфляционных рисков.

Достижение этих целей тесно связано с действенностью инструментов денежно-кредитной политики, что обуславливается решением коренных причин, ограничивающих их эффективность.

В целом переход на инфляционное таргетирование требует кардинального пересмотра и совершенствование всех основных аспектов денежно-кредитной сферы.

ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ

Для исследования современных направлений модернизации денежно-кредитной политики, направленной на обеспечение экономического роста страны, в данном исследовании рассматривались три группы вопросов.

Первая группа проблем связана с исследованием роли денежно-кредитной политики в обеспечении экономического роста, выражающегося в росте валового внутреннего продукта. В диссертации роль денежно-кредитной политики в обеспечении экономического роста рассматривалась как:

- назначение денежно-кредитной политики (теоретический аспект);

- эффективность этой политики (практический аспект).

Анализ существующих теоретических представлений о денежно-кредитной политике показал, что доминирующей является концепция, которая основана на сочетании кейнсианской, монетаристской и неоклассической теорий. Согласно этой концепции, в долгосрочном периоде невозможно, повышая предложение денег, обеспечивать экономический рост.

Однако в краткосрочном периоде увеличение предложения денег может оказать положительное влияние на экономическую активность. Это обусловлено тем, что подъем цен, вызванный увеличением предложения денег, воспринимается экономическими агентами как следствие роста спроса на их продукцию, что может привести к росту выпуска. Вместе с тем, если центральный банк предпочтет обеспечение роста в краткосрочном периоде, то это приведет к повышению инфляции и инфляционных ожиданий, что, в свою очередь, может нейтрализовать меры по достижению реального экономического роста в долгосрочном периоде. Поэтому в современных условиях применяемая в развитых странах концепция денежно-кредитной политики предполагает, что ценовая стабильность является наилучшим вкладом денежно-кредитной политики в обеспечение экономического роста. С началом современного финансово-экономического кризиса центральные банки в большинстве развитых стран начали снижать процентные ставки для стимулирования экономического роста.

Однако когда ставки процента достигли почти нулевого уровня, у центральных банков ограничили возможности по их использованию для дальнейшего стимулирования экономической активности.

Изучение особенностей и действенности режимов денежно-кредитной политики с учетом специфики национальной экономики показывает, что достижение и сохранение в среднесрочной перспективе стабильности в качестве приоритетной цели Центрального банка наиболее соответствует

режиму инфляционного таргетирования. Исходя из этого, были заложены правовые основы и базовые экономические предпосылки для постепенной переориентации принципов и методов осуществления денежно-кредитной политики на инфляционное таргетирование.

В частности, принятые меры по либерализации валютной политики и созданию рыночных условий формирования обменного курса, четкое определение приоритетных целей и практической независимости Центрального банка, переход в активную фазу осуществления денежно-кредитной политики, совершенствование методики расчета и оценки инфляции, а также повышение прозрачности и усиление коммуникационной политики на начальном этапе создают базовые условия для перехода на инфляционное таргетирование.

В целом, переход на инфляционное таргетирование требует кардинального пересмотра и совершенствования всех основных аспектов денежно-кредитной сферы, что ознаменует качественно новый уровень обеспечения макроэкономической стабильности как основы устойчивого экономического роста в долгосрочной перспективе.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

I. Нормативно-правовые документы и публикации методологического значения:

1. Конституция Республики Узбекистан
2. Гражданский Кодекс Республики Узбекистан
3. Закон Республики Узбекистан "О банках и банковской деятельности" от 25 апреля 1996 г.
4. Закон Республики Узбекистан "О Центральном банке Республики Узбекистан" от 21 декабря 1995 г.
5. Закон Республики Узбекистан «О защите прав потребителей», №

ЗРУ-33 от 6 мая 2006 г.

6. Указ Президента Республики Узбекистан за № УП-4947 от 07 февраля 2017 года «О стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан».

7. Указ Президента Республики Узбекистан N УП-5296 от 09.01.2018 г. «О мерах по коренному совершенствованию деятельности Центрального банка Республики Узбекистан».

8. Указ Президента Республики Узбекистан N УП-5308 от 22.01.2018 г. «О государственной программе по реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017 — 2021 годах в «Год поддержки активного предпринимательства, инновационных идей и технологий».

9. Указ Президента Республики Узбекистан 20.02.2008 г. N УП-3968 «О дополнительных мерах по либерализации условий и обеспечению гарантий вкладов населения в коммерческие банки».

10. Постановление Президента Республики Узбекистан за № ПП-3620 от 23 марта 2018 года «О дополнительных мерах по повышению доступности банковских услуг».

11. Постановление Президента Республики Узбекистан от 13 сентября 2017 года за № ПП-3272 «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежно кредитной политики»

12. Постановление Президента Республики Узбекистан за № ПП-2777 от 15 февраля 2017 года «О мерах по дальнейшему совершенствованию денежного обращения и развитию расчетов с использованием банковских пластиковых карточек».

13. Постановление Президента Узбекистана № ПП-2751 от 02.02.2017г. «О мерах по созданию благоприятных условий для дальнейшего развития в республике системы безналичных расчетов на основе банковских пластиковых карточек»

14. Постановление Президента Республики Узбекистан от 21 марта 2012

г. «О мерах по дальнейшему внедрению и развитию современных информационно-коммуникационных технологий» № ПП-1730

15. Постановление Президента Республики Узбекистан от 26.11.2010 г. N 1111 - 1438 «О приоритетных направлениях дальнейшего реформирования финансово-банковской системы республики в 2011-2015гг. и достижения высоких международных рейтинговых показателей»

16. Мирзиёев Ш.М. Обеспечение верховенства закона и интересов человека-гарантия развития страны и благополучия народа. - Т.: Узбекистан, 2017.- 270 с.

17. Мирзиёев Ш.М. Мы все построим свободное, демократическое и процветающее государство. - Т.: Узбекистан. 2017.- 104 с.

18. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. - Т.: Узбекистан, 2009. - 48с.

19. Каримов И.А. Узбекистан: национальная независимость, экономика, политика, идеология. Т.1. - Т.: Узбекистан, 2000- 349 с.

20. Каримов И.А. Гарантия нашей благополучной жизни - построение демократического правового государства, либеральной экономики и основ гражданского общества. - В кн. «Прогресс страны и повышение уровня жизни нашего народа - конечная цель всех демократических отношений и экономических реформ». - Т.: «Узбекистан», 2007 -13 с.

21. Каримов И.А. Узбекистан по пути углубления экономических реформ. - Т.:Узбекистан, 2005.- 209 с.

22. Каримов И.А. Наша главная цель - демократизация и обновление общества, реформирование и модернизация страны Т. 13. Ташкент, 2005. - 121 с.

23. Каримов И.А. Мыслить и работать по новому - требование времени. Т.5. Ташкент, 2007.- 312 с.

24. Каримов И.А. Прогресс страны и повышения уровня жизни нашего народа - конечная цель всех демократических обновлений и

экономических реформ. - Т.: Узбекистан, 2007. - 166 с.

25. Каримов И.А. Наша главная цель - решительно следовать по пути широкомасштабных реформ и модернизации страны - Ташкент: «Узбекистан», 2013 -50 с.

26. Каримов И.А. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране. - Т.: Узбекистан, 2010 -45с.

II. Монографии, патенты, научные статьи и сборники

27. Самойленко М.П., Родин Д.Я. Денежно-кредитная политика: теория и практика. –М.: LAP Lambert Academic Publishing, 2014. – 132 с.

28. Алехин Б.И. Кредитно-денежная политика. -М.: ЮНИТИ - ДАНА, 2003. 135с.

29. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие. -М.: Экономистъ,2005.-539 с.

30. Носова С.С. Экономическая теория: Учебник. - М.: ВЛАДОС,1999. - 247 с.

31. Bayoumi T., Eichengrenn B. One money or many? Analyzing the prospects for monetary unification in various parts of the world// Princeton studies in international finance. September 2014. №76.

32. Catao L., Terrones M. Fiscal Deficits and Inflation. J. Financ. Stabil. 13, 30–43, 2017.

33. Бобакулов Т.И. Проблемы обеспечения стабильности курса национальной валюты и пути их решений. Автореф. дисс. на соис. уч. ст. д.э.н.. – Ташкент: БФА, 2008. – 33с.

34. Шомуродов Р.Т. Пути совершенствования монетарных средств в банковской системе. Автореф. дисс. на соис. уч. ст. к.э.н.. – Ташкент, 2004. – 19 с.

35. Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Автореф. дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001. – 39с.
36. Душаев Б.М. Монетарная политика. – Ташкент: Iqtisod-Moliya, 2003. – 120 с.
37. Вахабов А.В. Обеспечение стабильности банковской системы в условиях кризиса//Экономический вестник Узбекистана. – Ташкент, 2009. - №4 – 24-с.
38. Омонов А.А., Коралиев Т.М. Деньги, кредит и банки. Учебник. – Тошкент: Iqtisod-Moliya, 2012. – 324 с.
39. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Пер. с англ. – М.: И.Д. ООО «Вильямс», 2013. – 880с.
40. Хесус У.С. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Пер. с англ. – Челябинск: Социум, 2008. – 663с.
41. Смирнова О.В. Центральные банки в современном мире//Деньги и кредит. – Москва, 2013. - №1. – С. 66-67.; Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. – М.: Экономистъ, 2008. – 652 с.
42. Афанасьева О.Н. О таргетировании инфляции и регулировании курса рубля//Банковское дело. – Москва, 2014. - №4. – С. 10-14.
43. Фридмен М. Основы монетаризма. Пер. с англ. – М.: ТЕИС, 2002. – 175с.; Деньги, кредит, банки. Учебник. Под ред. проф. О.И. Лаврушина. – М.: КНОРУС, 2009. – 560с.
44. Абрамова М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 380с.
45. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. - 352с.
46. Миллер Л.Р., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. - Москва: ИНФРА-М, 2000.- 856с.

47. Белоглазова Г.Н. Деньги, кредит, банки. Учебник. – М.: Высшее образование, 2008. – 620с.
48. Косой А.М. Платежный оборот: исследование и рекомендации. Монография. – М.: КНОРУС, 2012. – 296с.
49. Навой А.В. Центральный банк в глобальном хозяйстве. Монография. – М.: ГОУ ВПО «РЭУ им. Г.В.Плеханова», 2010. – 528с.

III. Другая использованная литература

50. Науменкова С.В., Мищенко В.И., Влияние денежно-кредитной политики центрального банка на стимулирование экономического роста // «Проблемы современной экономики» Научно-производственная компания "РОСТ" (Санкт-Петербург) -2015, С.168-175.
51. Бакиев Ф. Эффективные инструменты монетарной политики // Банковские ведомости. -2005. -№3 5. -С.5-7
52. Воронин Д. Денежно-кредитная политика как инструмент экономического роста// Банковское дело.-2007.-№1.-С.19-20
53. Гуревич М.И. К вопросу о совершенствовании денежно-кредитной политики //Деньги и Кредит.-2007.-№5.-С.43-44
54. Душаев Б.К стабильности цен через денежно-кредитную политику //Рынок, деньги и кредит.-2011.-№4.-С.33-34
55. Муллажанов Ф. Этапы развития банковской системы в период двадцатилетней независимости и их результаты//Рынок, деньги и кредит - 2010 №8.-С.6-10.
56. Мухитдинова М. Кредитная политика: стратегия привлечения клиентов // Рынок, деньги и кредит, 2003 - С. 19-21
57. Нусратходжаев Х. Кредитная политика банка: основные положения и процедуры // Рынок, деньги и кредит, 2000 С. 10-13
58. Силаев В.П. Эволюция центральных банков: функции, организация, технология.// Банковское дело - 2005г. - №8 С.25-28
59. www.lex.uz – Национальная база данных законодательства Республики Узбекистан.

60. www.stat.uz - Официальный сайт Государственного комитета Республики Узбекистан по статистике
61. www.cbu.uz - Официальный сайт Центрального банка Республики Узбекистан
62. www.norma.uz - Информационно-правовой портал
63. www.sciencedirect.com - База данных научной периодики
64. www.scopus.com. – Реферативная и библиографическая база данных
65. www.glossary.ru – Служба тематических толковых словарей
66. www.cfin.ru – Интернет-проект «Корпоративный менеджмент»
67. <https://ru.wikipedia.org>

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение №1.

Меры по либерализации валютной политики в Республике Узбекистан³⁷

№	Наименование	Цели мероприятия	Принятые меры
1.	Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан от 30 июня 2017 года № 449 «О внесении изменений в некоторые решения Правительства Республики Узбекистан»	поддержка деятельности отечественных предприятий-экспортеров и повышения экспортного потенциала республики	введен порядок осуществления коммерческими банками операций по покупке и продаже валюты на внебиржевом валютном рынке по рыночному курсу на основании прямых договоров
2.	Постановление Президента Республики Узбекистан от 28 июля 2017 года № ПП-3157 «О дополнительных мерах по стимулированию отечественных предприятий-экспортеров»	поддержка деятельности отечественных предприятий-экспортеров и повышения экспортного потенциала республики	с 1 августа 2017 года отменено требование по осуществлению хозяйствующими субъектами-экспортерами обязательной продажи 25 процентов валютной выручки от экспорта товаров (работ, услуг)
3.	Указ Президента Республики Узбекистан от 2 сентября 2017 года № УП-5177 «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики»	кардинальные реформирования системы валютного регулирования	внедрен порядок установления обменного курса национальной валюты исключительно на основе рыночных механизмов, то есть на основе спроса и предложения на иностранную валюту на валютном рынке
4.	Постановление Президента Республики Узбекистан от 17 октября 2017 года № ПП-3333 «О дополнительных мерах по регулированию операций, связанных с движением капитала»	обеспечения стабильности валютного рынка и обменных курсов валют, а также предупреждения спекулятивных операций на внутреннем валютном рынке	установлен временный порядок, в соответствии с которым определен перечень операций, которые проводятся при условии наличия решений Президента Республики Узбекистан, Кабинета Министров Республики Узбекистан или международного договора Республики Узбекистан
5.	Постановление Президента Республики Узбекистан от 3 ноября 2017 года № ПП-3351 «О мерах по дальнейшей либерализации внешнеторговой деятельности и поддержке субъектов предпринимательства»	дальнейшая либерализация внешнеторговой деятельности и поддержка субъектов предпринимательства	- срок поступления -экспортной выручки продлен до 120 календарных дней (по товарам, вывезенным в торговые дома - 180 дней); - субъектам предпринимательства предоставляется право осуществлять экспорт товаров, работ и услуг за иностранную валюту без предварительной оплаты и.т.
6.	Постановление Президента Республики Узбекистан от 6 ноября 2017 года № ПП-3377 «О дополнительных мерах по поддержке отечественных экспортеров плодоовощной продукции, винограда, бахчевых культур, бобовых, а также сушеных овощей и фруктов»	поддержка отечественных экспортеров	разрешено осуществлять экспорт плодоовощной продукции без заключения экспортного контракта (договора) на основании инвойса (на сумму поставки в пределах в эквиваленте 20 тысяч долларов США)
7.	Указ Президента Республики Узбекистан от 6 декабря 2017 года № УП-5276 «О мерах по дальнейшему упрощению порядка ввоза и вывоза наличной иностранной валюты физическими лицами»	создание дополнительных удобств для физических лиц	размер наличной иностранной валюты, вывозимой физическими лицами за пределы Республики Узбекистан без каких-либо разрешений, увеличен с 2 тысяч до 5 тысяч долларов США. Вывоз наличной иностранной валюты в сумме свыше 5 тысяч долларов США осуществляется по разрешительным документам, выдаваемым

³⁷ Составлено автором

			территориальными подразделениями Центрального банка.
--	--	--	---