

УДК 336.711

## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА В УСЛОВИЯХ РАСТУЩЕГО МАСШТАБА ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ

**Зокир Жахонгирович РАСУЛОВ**

*к.э.н., преподаватель Самаркандского института экономики и сервиса  
E-mail: zokir033@mail.ru*

**Шавкат Исмоилович ИБРАГИМОВ**

*соискатель, преподаватель Самаркандского института экономики и сервиса  
E-mail: dz50@mail.ru*

**Адхам Орифжонович ДУСАНОВ**

*магистрант Самаркандского института экономики и сервиса  
E-mail: dz50@mail.ru*

*Анотація. В даній статті висвітлюються питання переходу до цільових показників по інфляції для відповідності основній меті Центрального Банку – зниження інфляції, що передбачає побудову прогнозів основних параметрів грошово-кредитної політики, розробку моделі трансмісійного механізму грошово-кредитної політики, яка дозволить підвищити точність прогнозів щодо інфляції, оцінити вплив заходів, що вживаються в області грошово-кредитної політики на інфляцію, дається характеристика моделі трансмісійного механізму.*

*Аннотация. В данной статье освещаются вопросы перехода к целевым показателям по инфляции для соответствия основной цели Центрального Банка – снижение инфляции, что предполагает построение прогнозов основных параметров денежно-кредитной политики, разработку модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, которая позволит повысить точность прогнозов по инфляции, оценит влияние мер, принимаемых в области денежно-кредитной политики на инфляцию, дается характеристика модели трансмиссионного механизма.*

**Ключові слова:** *Центральний банк, грошово-кредитна політика, інфляція, модель, механізм, грошова маса.*

**Ключевые слова:** *Центральный банк, денежно-кредитная политика, инфляция, модель, механизм, денежная масса.*

**Постановка проблеми.** В умовах постійно рідкого державного боргу уязвимим стає забезпечення ефективності економічного зростання, опираючись на об'єктивні передумови стратегії: соціально-економічного розвитку країни в цілому. Це також вимагає проведення активної політики по його стимулюванню і зв'язці з промисловою, бюджетно-налоговою, грошово-кредитною політикою в цілях забезпечення розвитку економіки. Повна або масивна підтримка економіки за допомогою регулювання інструментів грошово-кредитної політики Центрального Банку Республіки Узбекистан займає важливе місце в системі державного регулювання економіки. Це проявляється в тому, що Центральний Банк Республіки Узбекистан шляхом регулювання обсягу грошової

маси в обертанні може ефективно впливати на ділову активність і добиватися стабілізації грошового обертання в країні по мірі фінансового оздоровлення економіки. Рішення про проведення ефективної грошово-кредитної політики і вибір її пріоритетних напрямків залежить з нашої точки зору від правильного вибору моделі грошово-кредитного регулювання, заснованого на конкретному монетарному режимі, що передбачає орієнтир певного грошового показника, досягнення якого є метою політики грошово-кредитного регулювання. Грошово-кредитна політика Центрального Банку Республіки Узбекистан повинна сприяти розвитку грошово-кредитного регулювання.

**Цель статьи.** Постепенный переход от целевых показателей по денежной базе и золотовалютным

резервам к целевым показателям по инфляции в большей мере соответствует основной цели Центрального Банка по снижению инфляции, а это требует по мере возможности усиления работы по организации инфляционного таргетирования, что предполагает построение прогнозов основных параметров денежно-кредитной политики, исходя из целевых ориентиров по инфляции. Кроме того требуется разработка модели трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, которая позволит повысить точность прогнозов по инфляции, оценить влияние мер, принимаемых в области денежно-кредитной политики на инфляцию [5].

**Обоснование полученных научных результатов.** При этом модель трансмиссионного механизма должна включать следующие основные каналы влияния инструментов денежно-кредитной политики на инфляцию: денежный канал, процентный (кредитный канал, валютный канал, внешнеэкономический канал. Первый канал описывает процесс передачи изменений в политике денежно-кредитного регулирования через изменения денежного спроса на инфляцию. Второй канал описывает процесс передачи изменений в процентной политике через изменения ставок на межбанковском денежном рынке и изменения кредитных ставок для заемщиков на инфляцию.

Третий канал описывает процесс передачи изменения обменного курса на экономику через изменение относительных цен и изменение стоимости импортных товаров на инфляцию. Четвертый канал описывает процесс передачи изменения мировых цен на нефть через изменения экспорта и внутренних цен на бензин на инфляцию. Для построения модели трансмиссионного механизма выбран поведенческий тип модели, в основу которого положен постулат о том, что если в прошлом ряд экономических переменных демонстрировал по отношению друг к другу конкретные функциональные взаимосвязи, то вероятнее всего эти взаимосвязи будут прослеживаться в ближайшем будущем. Вышеуказанные модели могут включать несколько уравнений и переменных. Тем более, количественные оценки влияния мер денежно-кредитной политики на инфляцию можно свести к четырем «Идеально типическим» моделям при помощи трансмиссионной модели, модели Пи-Стар (модели потенциальной инфляции) и векторной авторегрессионной модели (VAR-модели), которая позволяет анализировать реак-

ции инфляции на инновации (шоки, изменения) макроэкономических показателей, в том числе денежной массы. Самые быстрые и сильные колебания инфляции могут влиять на заработную плату, денежную массу и размеры кредитов.

В этом случае предлагается учесть, во-первых, влияние мер денежно-кредитной политики на инфляцию имеющую синергетический эффект; во-вторых, влияние мер денежно-кредитной политики на инфляцию происходящую в рамках трансмиссионного механизма [4]. Как правило, эти меры денежно-кредитной политики влияют на инфляцию не непосредственно, а опосредованно, через денежную базу, которая в свою очередь, влияет на денежную массу. Разумеется, только денежная масса, вместе с другими экономическими показателями непосредственно может влиять на инфляцию и свести последнюю до минимума.

Ныне наблюдался недостаток банковской ликвидности при одновременном росте инфляционного процесса. В этих условиях Центральный Банк вполне может оказаться перед необходимостью установления приоритета между мерами по поддержанию устойчивости банковской системы и мерами по сохранению стабильности цен. Проблема заключается в том, что эти меры в данной ситуации могут противоречить друг другу. Для поддержания устойчивости банковской системы требуется вливание ликвидности, а для снижения инфляционного процесса – его абсорбирование.

В этих условиях Центральный Банк должен определить приоритетность цели по сохранению устойчивости финансового сектора.

Отечественный выбор в пользу обеспечения финансовой стабильности в условиях антикризисного управления был правильным. Отечественные коммерческие банки, несмотря на возникшие проблемы с краткосрочной ликвидностью, довольно успешно предотвратили кризисные факторы, в том числе благодаря грамотному управлению активами и пассивами, внутренним запасам ликвидности, рефинансированию части долговых обязательств. Таким образом, удалось избежать сильных волновых ударов мирового финансово-экономического кризиса, которые могли сказаться отрицательно на финансовой системе и экономике в целом.

Необходимость развития денежно-кредитной политики Центрального Банка Республики Узбекистан, на наш взгляд, заключается в поддержании денежного равновесия, то есть, поддержа-

нии равновесия между спросом и предложением денег на уровне, соответствующему целевому макроэкономическому показателю инфляции. Наличие обоснованных прогнозов позволяет выбирать инструменты денежно-кредитного регулирования, оптимизирующие достижение основной цели денежно-кредитной политики Центрального Банка Республики Узбекистан.

Здесь основными макроэкономическими показателями, через которые Центральный Банк может оказать влияние на экономическую активность, являются денежная база, официальные ставки, операции на открытом рынке (в частности, выпуск ценных бумаг), норматив резервных требований, объемы привлекаемых от коммерческих банков депозитов и выдаваемых коммерческим банкам кредитов, валютная интервенция.

В последнее время Центральный Банк республики уделяет особое внимание передаче монетарных импульсов через процентные ставки. Изменение процентных ставок приводит к изменению ставок денежного рынка и оказывает воздействие на совокупный спрос и совокупное предложение. Повышая или понижая цены (официальные ставки) на собственные денежные ресурсы, Центральный Банк способствует или привлечению денег от коммерческих банков или стимулирует использование ими кредитных ресурсов Центрального Банка. То есть, регулируя официальные ставки, Центральный Банк влияет не только на уровень ликвидности, но и на инфляцию. Степень данного воздействия в немалой степени зависит от структуры финансового рынка и его ожиданий.

Как все рыночно развивающиеся страны, Республика Узбекистан начиная с августа 2007 года, ощутила на себе влияние мирового финансово-экономического кризиса [3]. В целях предотвращения негативных факторов, исходивших от этого кризиса, Центральный Банк реализовал целый комплекс мер по поддержанию финансовой стабильности. Так, объем операций обратного РЕПО с коммерческими банками составил более 50 %, общий объем их пришелся на август 2007 г. [10]. Также Центральным Банком по инициативе отдельных коммерческих банков осуществлялось досрочное погашение собственных краткосрочных обязательств. В это же время Центральный Банк начал проводить полити-

ку по проведению операций валютных СВОП и СВОП под залог иностранной валюты. В этих условиях последовательно менялась политика Центрального Банка в отношении минимальных резервных требований, которые коснулись структуры резервных активов, перечня внутренних и иных обязательств банка.

Государством оказывается безотлагательная помощь рыночно-развивающимся отраслям и сферам экономики. В первую очередь – строительной индустрии для решения проблемы дольщиков. На нужды долевого строительства были выделены огромные средства через коммерческие банки, что позволило стабилизировать не только строительный сектор, но и банковскую систему. В результате ни один банк не допустил дефолта ни по внутренним, ни по внешним обязательствам. Активы финансовых учреждений увеличились.

Мощную поддержку получали субъекты сельского хозяйства. На развитие сельского хозяйства направляются значительные ресурсы коммерческих банков [8]. Непрерывно получают государственную поддержку субъекты малого бизнеса и частного предпринимательства. Этому сектору была оказана не только финансовая помощь, но и реализован ряд мер по сокращению административных барьеров и улучшению бизнес-климата.

В настоящее время, когда нестабильность на мировых финансовых рынках вызвала проблемы на отечественном финансовом рынке, у отечественной экономики существует ряд фундаментальных свойств, которые создают условия для противостояния кризисным явлениям. Это макроэкономическая стабильность, рост ВВП (рис. 1), благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, низкий государственный долг (менее 17 % [2] от ВВП), высокий уровень международных резервов.

Соответственно в данных условиях роль Центрального Банка республики в обеспечении устойчивого развития национальной экономики только возрастает. Для обеспечения стабильности цен Центральный Банк постоянно принимает необходимые меры, используя законодательно установленные инструменты и операции денежно-кредитной политики [1].

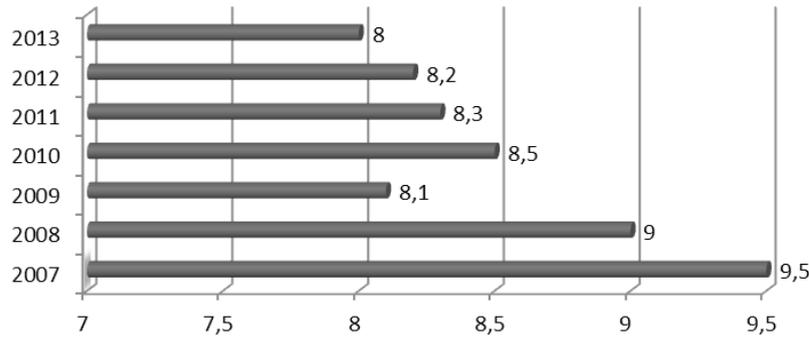


Рис 1. Динаміка темпа прироста ВВП Республіки Узбекистан за 2007-2013 гг., % [9]

**Вывод.** Следовательно, для повышения эффективности денежно-кредитной политики Центрального Банка Республики Узбекистан в смысле противодействия внешним негативным факторам на денежном рынке, можно рекомендовать:

- при высоких ценах на газ использовать инфляционное таргетирование, при низких – либо инфляционное таргетирование, либо таргетирование обменного курса (фиксированный обменный курс);

- еще одним важным условием для обеспечения эффективности таргетирования является развитие финансовой системы, банковского сектора, достижение либерализации капитальных пороков и конвертируемости национальной валюты. Таким образом, развитие финансовой системы и банковского сектора должна быть на-

правлена на создание условий для диверсификации экономики через повышение конкуренции и облегчение доступа несырьевого сектора к кредитным ресурсам.

Отсюда следует, что роль денежно-кредитной политики Центрального Банка Республики Узбекистан в регулировании экономики Узбекистана увеличивается в условиях нестабильности внешнеэкономических отношений. В этих условиях для обеспечения устойчивого развития Центральный Банк должен использовать инструменты денежно-кредитной политики: ставку рефинансирования, минимальные резервные требования, операции на открытом рынке и др. Эффективность данных инструментов денежно-кредитной политики при их согласованном использовании.

*Список использованных источников*

1. Закон Республики Узбекистан «О Центральном банке Республики Узбекистан» от 21.12.1995 г. N 154-I.
2. Каримов И. А. 2014 год станет годом развития страны высокими темпами, мобилизации всех возможностей, последовательного продолжения оправдавшей себя стратегии реформ. — Т.: Узбекистан, 2014. — 64 с.
3. Каримов И. А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. — Ташкент: Узбекистан, 2009. — 48 с.
4. Банковские риски. Эволюция и управление. Международный опыт // Коллектив авторов под руководством д.э.н. Конакбаева А. Б. / Монография. — Караганда: КЭУК, 2012. — 185 с.
5. Зайналов Д. Р., Алиева С. С. Стратегия борьбы с инфляцией // Хизмат кўрсатиш соҳасининг ривожланиш муаммолари: матер. проф.-

- преподавательской научно-практ. конференции, Самарканд: СамИСИ, 25-30 апреля. — 2013. — С. 21–25.
6. Зайналов Д. Р., Данияров К. Механизмы регулирования деятельности предпринимательских субъектов: теория и практика. Монография. — Нукус: Vilim, 188. — 2014.
7. Материалы международной научно-практической конференции «Развитие розничного банковского бизнеса». — Т.: Молия, 2007. — 348 с.
8. Правительственный Портал Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.gov.uz](http://www.gov.uz).
9. Сайт Государственного комитета по статистике Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.stat.uz](http://www.stat.uz).
10. Сайт Центрального банка Республики Узбекистан [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.cbu.uz](http://www.cbu.uz).