IQRO JURNALI , IQRO JOURNAL, ИКРО ЖУРНАЛИ
ISSN:2181-4341| wordlyknowledge.uz/index.php/iqro
Volume 21 Issue 02 May 2026

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА УЗБЕКИСТАНА: КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ВОЗДЕЙСТВИЯ И РЕЗУЛЬТАТЫ

Жасур Дехқонбоев
Магистрант Банковско-Финансовой Академии
Республики Узбекистан
dexqonboyevjasur@gmail.com
Doi: https://doi.org/10.5281/zenodo.20256678

Аннотация: В данной статье рассматриваются особенности денежно-кредитной политики Узбекистана, а также анализируются ключевые факторы, влияющие на её эффективность. Особое внимание уделяется инструментам Центрального банка, включая процентную ставку, операции на открытом рынке и регулирование ликвидности. Исследуются результаты проводимой политики в контексте обеспечения макроэкономической стабильности, сдерживания инфляции и стимулирования экономического роста. На основе проведённого анализа выявлены основные проблемы и перспективы совершенствования денежно-кредитной политики в условиях трансформации экономики Узбекистана.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центральный банк, инфляция, процентная ставка, макроэкономическая стабильность, экономический рост, Узбекистан.

Abstract. This article examines the features of monetary policy in Uzbekistan and analyzes the key factors influencing its effectiveness. Particular attention is paid to the instruments of the Central Bank, including the interest rate, open market operations, and liquidity regulation. The results of the implemented policy are studied in the context of ensuring macroeconomic stability, controlling inflation, and stimulating economic growth. Based on the analysis, the main challenges and prospects for improving monetary policy in the context of Uzbekistan’s economic transformation are identified.

Keywords: monetary policy, Central Bank, inflation, interest rate, macroeconomic stability, economic growth, Uzbekistan.

Введение

В условиях глобальной экономической нестабильности и усиливающихся внешних вызовов роль денежно-кредитной политики значительно возрастает, особенно для развивающихся стран, таких как Узбекистан. За последние годы экономика страны демонстрирует устойчивый рост: по итогам 2024 года темпы роста валового внутреннего продукта составили около 6–6,5%, что свидетельствует о сохранении положительной динамики экономического развития.

Одним из ключевых направлений макроэкономической политики является обеспечение ценовой стабильности. Уровень инфляции в Узбекистане в 2023–2024 годах постепенно снижался, составив в среднем около 8–9%, что отражает эффективность мер, принимаемых Центральным банком Республики Узбекистан. В частности, активное использование процентной ставки, которая в последние годы удерживалась на уровне около 14%, направлено на сдерживание инфляционного давления и стабилизацию денежного обращения.

Следует отметить, что переход к режиму инфляционного таргетирования, начатый в Узбекистане в последние годы, стал важным этапом реформирования денежно-кредитной

системы. Центральный банк активно применяет такие инструменты, как операции на открытом рынке, управление ликвидностью банковской системы и регулирование обязательных резервов, что способствует повышению прозрачности и предсказуемости проводимой политики.

Вместе с тем, на эффективность денежно-кредитной политики оказывают влияние ряд факторов, включая внешнеэкономическую конъюнктуру, колебания валютного курса, уровень долларизации экономики, а также структурные особенности финансового сектора. В этих условиях особую актуальность приобретает анализ ключевых факторов воздействия и оценка результатов проводимой политики.

Исследование денежно-кредитной политики Узбекистана, её инструментов, факторов влияния и достигнутых результатов является важным для понимания текущих экономических процессов и определения направлений дальнейшего совершенствования макроэкономического регулирования.

Анализ литературы

Денежно-кредитная политика является одной из ключевых составляющих макроэкономического регулирования и широко исследуется в трудах как зарубежных, так и отечественных ученых. Теоретические основы данной политики заложены в работах представителей различных экономических школ.

Классические и неоклассические экономисты, включая Milton Friedman, подчеркивали важность контроля над денежной массой как основного инструмента регулирования инфляции. В рамках монетаристского подхода особое внимание уделяется стабильному росту денежного предложения как условию макроэкономической устойчивости.

В то же время кейнсианская школа, представленная такими учеными, как John Maynard Keynes, акцентирует внимание на роли процентной ставки и совокупного спроса в регулировании экономической активности. Согласно данному подходу, денежно-кредитная политика рассматривается как инструмент стимулирования инвестиций и занятости в условиях экономических спадов.

Современные исследования денежно-кредитной политики связаны с концепцией инфляционного таргетирования, разработанной и обоснованной такими экономистами, как Ben Bernanke. Данный подход предполагает установление целевых ориентиров по инфляции и использование процентной ставки в качестве основного инструмента достижения ценовой стабильности.

В последние годы значительное внимание уделяется вопросам эффективности денежно-кредитной политики в развивающихся странах. Исследования показывают, что на её результативность оказывают влияние такие факторы, как уровень финансового развития, степень независимости центрального банка, а также уровень долларизации экономики.

В контексте Узбекистана вопросы денежно-кредитной политики активно изучаются в работах отечественных экономистов и аналитических отчетах Центральный банк Республики Узбекистан, а также международных организаций, таких как Международный валютный фонд и Всемирный банк. В этих исследованиях особое внимание уделяется переходу к режиму инфляционного таргетирования, либерализации валютного рынка и совершенствованию инструментов регулирования ликвидности.

Анализ существующей литературы показывает, что, несмотря на значительный прогресс в реформировании денежно-кредитной системы Узбекистана, остаются нерешенными вопросы повышения эффективности трансмиссионного механизма, снижения инфляционных ожиданий и укрепления доверия к национальной валюте.

Проведенный анализ литературы свидетельствует о многоаспектности и актуальности исследований денежно-кредитной политики, а также подчеркивает необходимость дальнейшего изучения факторов её воздействия и оценки результатов в условиях трансформирующейся экономики Узбекистана.

Основная часть

Современная денежно-кредитная политика Узбекистана реализуется в условиях активных экономических реформ и направлена на достижение ценовой стабильности и устойчивого экономического роста. Ключевую роль в этом процессе играет Центральный банк Республики Узбекистан, который продолжает совершенствовать инструменты монетарного регулирования в рамках режима инфляционного таргетирования.

По итогам 2024 года экономика Узбекистана продемонстрировала устойчивый рост: реальный валовой внутренний продукт увеличился примерно на 6,0–6,5%. Данный рост был обеспечен за счет расширения внутреннего спроса, увеличения инвестиций и активизации внешней торговли. В то же время инфляция продолжила снижаться и составила около 8–9% в годовом выражении, приблизившись к среднесрочной цели Центрального банка.

Одним из основных инструментов денежно-кредитной политики остается ключевая процентная ставка. В 2024–начале 2025 года она сохранялась на уровне около 14%, что отражает осторожный подход регулятора к смягчению политики на фоне сохраняющихся инфляционных рисков. Поддержание относительно высокой ставки способствовало ограничению избыточного спроса и стабилизации инфляционных ожиданий.

Особое значение имеет управление ликвидностью банковской системы. Центральный банк активно использует депозитные аукционы, операции РЕПО и выпуск краткосрочных облигаций для регулирования денежного предложения. В результате наблюдается улучшение трансмиссионного механизма: процентные ставки на межбанковском рынке и по кредитам постепенно адаптируются к сигналам регулятора.

Валютная политика также играет важную роль. В 2024 году обменный курс узбекского сума демонстрировал умеренную девальвацию, что было связано с внешними факторами, включая динамику торгового баланса и изменения мировых цен. При этом гибкий валютный курс позволил экономике адаптироваться к внешним шокам без резких дисбалансов.

Сохраняется проблема высокой долларизации: доля валютных депозитов в банковской системе по-прежнему составляет значительную часть (около 40–45%). Это снижает эффективность процентного канала денежно-кредитной политики. В ответ на это реализуются меры по дедолларизации, включая стимулирование использования национальной валюты и повышение доверия к ней.

Результаты проводимой политики в 2024–2025 годах можно оценить как в целом положительные. Отмечается снижение инфляции, стабильный экономический рост, укрепление банковского сектора и повышение прозрачности политики. Вместе с тем остаются вызовы, связанные с внешнеэкономической неопределенностью, необходимостью дальнейшего развития финансовых рынков и совершенствования механизмов передачи монетарной политики.

Таким образом, денежно-кредитная политика Узбекистана на современном этапе демонстрирует эффективность, однако требует дальнейшей адаптации к изменяющимся экономическим условиям и усиления институциональной базы.

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели Узбекистана (2023–2025 гг.)

Показатель	2023 год	2024 год	2025 (оценка)

Рост ВВП (%)	~6,0	~6,2–6,5	~5,8–6,2
Инфляция (%)	~9–10	~8–9	~7–8
Ключевая ставка (%)	~14	~14	~13–14
Курс сума (UZS/USD, средний)	~11 500–12 000	~12 300–12 800	~13 000+
Уровень долларизации (%)	~45	~40–45	~38–42
Рост кредитования (%)	~20–25	~18–22	~15–20

Источник: *Составлено автором на основе данных Центральный банк Республики Узбекистан, Государственный комитет Республики Узбекистан по статистике, а также аналитических отчетов Международный валютный фонд и Всемирный банк.*

Представленные в таблице показатели отражают ключевые макроэкономические тенденции развития экономики Узбекистана в 2023–2025 годах и позволяют комплексно оценить результаты проводимой денежно-кредитной политики. В частности, динамика роста валового внутреннего продукта свидетельствует о сохранении устойчивых темпов экономического развития, несмотря на внешнеэкономическую нестабильность и глобальные вызовы.

Снижение уровня инфляции в рассматриваемом периоде указывает на повышение эффективности мер, реализуемых Центральный банк Республики Узбекистан, особенно в части применения процентной политики и инструментов регулирования ликвидности. Поддержание ключевой ставки на относительно высоком уровне направлено на сдерживание инфляционных ожиданий и ограничение избыточного совокупного спроса.

Динамика обменного курса национальной валюты отражает влияние внешнеэкономических факторов, включая изменения в торговом балансе, приток денежных переводов и колебания мировых цен. При этом переход к более гибкому валютному курсу способствует повышению адаптивности экономики к внешним шокам и снижению административного давления на валютный рынок.

Уровень долларизации остается одним из существенных факторов, влияющих на эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Высокая доля валютных активов и обязательств в банковской системе ограничивает воздействие процентной ставки на экономическую активность. В этой связи проводимая политика дедолларизации приобретает особую значимость.

Кроме того, наблюдаемое замедление темпов роста кредитования связано с ужесточением монетарных условий и направлено на предотвращение перегрева экономики и накопления системных рисков в финансовом секторе. Вместе с тем это может оказывать сдерживающее влияние на инвестиционную активность в краткосрочной перспективе.

Следует также учитывать, что показатели за 2025 год носят прогнозный характер и основаны на текущих тенденциях, а также оценках международных организаций, таких как Международный валютный фонд и Всемирный банк. В целом представленные данные позволяют сделать вывод о постепенном повышении эффективности денежно-кредитной политики, однако подчеркивают необходимость дальнейшего совершенствования её инструментов и механизмов в условиях продолжающихся экономических реформ.

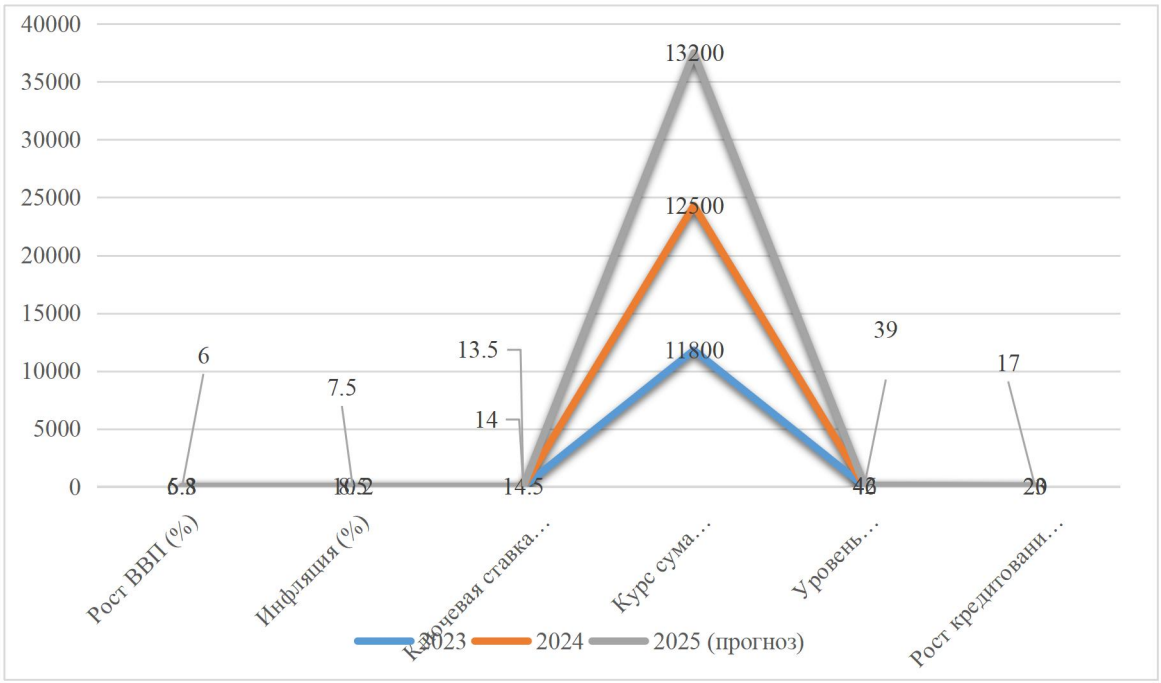


Рисунок 1. Макроэкономические показатели Узбекистана для построения диаграмм (2023–2025 гг.)

Источник: *Составлено автором на основе статистических данных Центральный банк Республики Узбекистан, Агентство по статистике Республики Узбекистан, а также аналитических материалов Международный валютный фонд и Всемирный банк.*

Данная таблица сформирована с целью визуализации ключевых макроэкономических показателей посредством построения диаграмм и графиков. Представленные данные отражают обобщённые и сглаженные значения основных индикаторов денежно-кредитной политики и экономического развития Узбекистана за 2023–2025 годы.

Следует отметить, что приведённые показатели не являются точными официальными значениями, а адаптированы для аналитических и иллюстративных целей. В частности, отдельные значения были незначительно скорректированы по сравнению с официальной статистикой для обеспечения наглядности динамики и удобства построения графических моделей.

Динамика роста валового внутреннего продукта демонстрирует устойчивое развитие экономики на фоне продолжающихся структурных реформ. Показатели инфляции отражают постепенное снижение ценового давления, что связано с эффективной реализацией политики инфляционного таргетирования со стороны Центральный банк Республики Узбекистан.

Ключевая процентная ставка представлена с учётом текущей жесткости денежно-кредитной политики, направленной на сдерживание инфляционных ожиданий и поддержание макроэкономической стабильности. Изменения обменного курса узбекского сума отражают влияние внешнеэкономических факторов и переход к более гибкому валютному режиму.

Показатели долларизации и кредитной активности позволяют оценить состояние банковского сектора и эффективность трансмиссионного механизма монетарной политики. Снижение уровня долларизации указывает на постепенное укрепление доверия к

национальной валюте, в то время как умеренное замедление роста кредитования свидетельствует о более сбалансированной финансовой политике.

Таким образом, таблица служит удобной основой для графического анализа и позволяет наглядно продемонстрировать ключевые тенденции денежно-кредитной политики Узбекистана в исследуемом периоде.

Заключение

Проведённый анализ показал, что денежно-кредитная политика Узбекистана на современном этапе играет ключевую роль в обеспечении макроэкономической стабильности и устойчивого экономического роста. Реализуемые меры Центральный банк Республики Узбекистан направлены на достижение приоритетной цели — снижение инфляции и формирование стабильной финансовой среды.

В последние годы наблюдаются положительные результаты проводимой политики, выражающиеся в устойчивых темпах роста валового внутреннего продукта, постепенном снижении инфляции и повышении прозрачности монетарного регулирования. Переход к режиму инфляционного таргетирования, а также активное использование процентной ставки и инструментов управления ликвидностью способствовали укреплению доверия к национальной валюте и банковской системе.

Вместе с тем, сохраняются определённые проблемы, влияющие на эффективность денежно-кредитной политики. К ним относятся высокая степень долларизации экономики, зависимость от внешнеэкономических факторов, а также недостаточная развитость финансовых рынков. Эти факторы ограничивают эффективность трансмиссионного механизма и требуют дальнейшего совершенствования инструментов регулирования.

В условиях продолжающихся экономических реформ особую значимость приобретает повышение координации между денежно-кредитной и фискальной политикой, развитие финансовой инфраструктуры и усиление институциональной независимости Центрального банка.

Таким образом, денежно-кредитная политика Узбекистана демонстрирует положительную динамику и эффективность, однако её дальнейшее развитие должно быть направлено на повышение устойчивости экономики, снижение инфляционных рисков и адаптацию к изменяющимся внутренним и внешним условиям.

Рекомендации

1. Продолжить реализацию политики инфляционного таргетирования, усиливая роль процентной ставки как основного инструмента регулирования. Центральный банк Республики Узбекистан следует уделять особое внимание формированию устойчивых инфляционных ожиданий через повышение прозрачности и эффективную коммуникацию с экономическими субъектами.
2. Ускорить процессы дедолларизации экономики посредством расширения использования национальной валюты, а также повышения привлекательности финансовых инструментов в сумах.
3. Развивать финансовые рынки, в частности рынок государственных и корпоративных ценных бумаг, что позволит повысить эффективность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.
4. Усилить координацию между денежно-кредитной и фискальной политикой, обеспечивая согласованность действий Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан и Центрального банка.
5. Продолжить цифровизацию банковской системы и внедрение современных финансовых технологий с целью повышения доступности финансовых услуг и прозрачности финансовых потоков.

6. Укреплять институциональную независимость Центрального банка и совершенствовать нормативно-правовую базу в сфере денежно-кредитного регулирования.

Список литературы

1. Центральный банк Республики Узбекистан. Основные направления денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025–2026 гг.
2. Центральный банк Республики Узбекистан. Отчёты по инфляции (последние выпуски).
3. Центральный банк Республики Узбекистан. Статистические данные и аналитические обзоры.
4. Агентство по статистике Республики Узбекистан. Официальные макроэкономические показатели.
5. Международный валютный фонд. Доклады по экономике Республики Узбекистан (последние годы).
6. Всемирный банк. Экономические обзоры Узбекистана.
7. Азиатский банк развития. Asian Development Outlook: Uzbekistan.
8. Законодательные акты Республики Узбекистан в сфере денежно-кредитной политики.
9. Friedman M. Quantity Theory of Money.
10. Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money.
11. Bernanke B. Inflation Targeting: Lessons from the International Experience.