

# ECONOSCITECH INTEGRATION

ISSUE  
5

SOCIAL, ECONOMIC, SCIENTIFIC AND  
TECHNICAL ACADEMIC JOURNAL



Scopus II

Journal integrated into  
the Scopus database

ISSN: 3060-5075



Acceptance of articles

PUBLISHED EVERY MONTHLY



ARTICLE CONTRIBUTORS

PROFESSORS-TEACHERS, SPECIALISTS  
AND SCIENTIFIC RESEARCHERS.



CONTACT:



+998 90 955 49 28



<https://econoscitech-integration-journal.uz>



2025



#### EDITOR-IN-CHIEF

Zufarova Nozima  
Gulamiddinovna  
DSc., Dean of Tourism  
Faculty, TSUE

#### DEPUTY EDITOR-IN-CHIEF

Makhmudov Nosir  
Makhmudovich  
DSc., Prof., Academician

#### DEPUTY EDITOR-IN-CHIEF

Shomurodov Ravshan  
Tursunkulovich  
PhD, Associate professor  
Otaboyev Axmed  
Maxsudbek o'g'li  
TDIU independent  
researcher

THE SCIENTIFIC-POPULAR  
ELECTRONIC JOURNAL  
**"ECONOSCITECH-  
INTEGRATION"** HAS BEEN  
REGISTERED UNDER THE  
NUMBER C-5669651 BY  
THE AGENCY FOR  
INFORMATION AND MASS  
COMMUNICATIONS (AOKA)  
OF THE REPUBLIC OF  
UZBEKISTAN, EFFECTIVE  
FROM OCTOBER 9, 2024.

#### CONTACTS

Phone:

**93-592-19-97**

Website:

econoscitech-integration-  
journal.uz



#### Editorial

**Sharipov Kongratbay Avezimbetovich,**  
DSc, Prof., Minister of Higher Education,  
Science and Innovation of the Republic of  
Uzbekistan



**Teshabayev To'lqin Zakirovich,**  
DSc, Prof. Rector of Tashkent State  
University of Economics



**Abdurakhmanova Gulgora Kalandarovna,**  
DSc, Prof., TSUE Vice-Rector for Scientific  
Affairs and Innovation



**Khudoikulov Sadirdin Karimovich,**  
DSc, Prof., acting Vice-rector for regional  
educational institutions and centers of TSUE



**Rakhmonov Norim Razzakovich,**  
Doctor of Economic Sciences (DSc),  
Professor, Head of the Department for  
Youth Affairs and Spiritual-Educational  
Work of Tashkent State University of  
Economics



**Suyunov Dilmurod Xolmurodovich,**  
Doctor of Economics (DSc), Professor,  
Head of the Department of the Higher  
School of Business and Entrepreneurship  
under the Cabinet of Ministers of the  
Republic of Uzbekistan.

Electronic publication, Issue 5. Approved for  
publication on September, 2025.

**Board of Experts:**



**Tokunaga Masahiro**, professor, PhD of Economics of the Faculty of Business and Commerce, Kansai University, Osaka, Japan tokunaga@kansai-u.ac.jp



**Debasis Das**, professor Department of Computer Science, Webster University in Tashkent, PhD, MCA, MBA, MSc (Computer Science)



**Nitin Goje**, professor and Program Lead - Computer Science, Webster University in Tashkent, PhD, MCA, MBA, MSc (Computer Science)

**Editor-in-Chief's Desk**

Dear Esteemed Professors and Researchers,

We often hear about your aspirations to publish articles in international journals. Inspired by your academic potential, we are pleased to announce the launch of Econoscitech-Integration, an international scientific journal specializing in socio-economics, science and technology, and innovation. Our journal is committed to fostering collaborative ties with prominent research centers across Central Asia and Europe, promoting the exchange of new knowledge and innovations.

Through Econoscitech-Integration, we aim to bring valuable research, analyses, and practical insights focused on the socio-economic development of our country to a wide audience. Here, we provide an opportunity to address issues in economics, technology, innovation, and social sciences through modern scientific approaches and to implement them in practice. The research published in our journal covers not only theoretical knowledge but also addresses relevant and impactful practical topics.

If you have innovative ideas in fields such as economics, engineering, education, tourism, or other critical areas, and wish to explore solutions, we invite you to collaborate with us. We value every article submitted, recognizing its importance for societal and national development, and we approach each submission with dedicated attention.

**Zufarova Nozima Gulamiddinovna**  
DSc., Dean of Tourism Faculty, TSUE

**CONTENTS**

<b>Editor-in-Chief's</b>	
Desk.....	3
<b>Zufarova Nozima Gulamiddinovna</b>	
<b>Актуальные вопросы практики использования нетрадиционных инструментов монетарной политики.....</b>	5
<b>Ш.Т.Таджибаев</b>	

# АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ПРАКТИКИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НЕТРАДИЦИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ



Ш.Т.Таджибаев

*Магистрант Высшей школы бизнеса и предпринимательства*

**Аннотация.** Совершенствование монетарной политики является обязательном условием обеспечения стабильности макроэкономического роста. Так, совершенная монетарная политика позволяет сдерживать инфляцию и обеспечить стабильности курса национальной валюты. В свою очередь, совершенствование монетарную политику обуславливает необходимость совершенствования практики использования нетрадиционных инструментов монетарной политики.

В статье выявлены актуальные проблемы, связанных с совершенствованием практики использования нетрадиционных инструментов монетарной политики и разработаны научные предложения, направленных на решение этих проблем.

**Ключевые слова:** монетарная политика, нетрадиционные инструменты, политика открытого рынка, политика обязательных резервов, ключевая ставка, инфляция, инфляционное таргетирование.

**Abstract.** Improving monetary policy is a prerequisite for ensuring stable macroeconomic growth. Thus, a perfect monetary policy makes it possible to contain inflation and ensure the stability of the national currency exchange rate. In turn, the improvement of monetary policy necessitates the improvement of the practice of using non-traditional monetary policy instruments.

The article identifies current problems related to improving the practice of using non-traditional monetary policy instruments and develops scientific proposals aimed at solving these problems.

**Key words:** monetary policy, non-traditional instruments, open market policy, mandatory reserve policy, key rate, inflation, inflation targeting.

## 1. ВВЕДЕНИЕ.

В Узбекистане совершенствование монетарной политики является одним из обязательных условий обеспечения стабильности макроэкономического роста. Так, в Стратегии развития Нового Узбекистана отмечено, что обеспечение макроэкономической стабильности и поэтапное снижение годового уровня инфляции до 5 процентов к 2023 году, сокращение дефицита Государственного бюджета с обеспечением его размера с 2023 года на уровне не более 3 процента к ВВП являются важными факторами ускоренного развития национальной экономики и обеспечения высоких темпов роста [1].

Также, в Указе Президента Республики Узбекистан УП-5177 от 2 сентября 2017 года «О первоочередных мерах по либерализации валютной политики» отмечено, что, проведение

жесткой монетарной политики, направленной на обеспечение стабильности национальной валюты, предусмотрев активное и гибкое использование ее инструментов, развитие рынка государственных ценных бумаг, а также внедрение в практику осуществления операций на открытом рынке и операций по предоставлению ликвидности банкам под залог государственных ценных бумаг являются приоритетными направлениями государственной экономической политики в области дальнейшей либерализации валютного рынка [2].

Вышеизложенные аргументы обуславливает необходимость совершенствования практики использования нетрадиционных инструментов монетарной политики.

## **2. ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ ПО ТЕМЕ.**

По мнению М.Фридмена, Центральный банк имеет достаточные возможности для регулирования предложение денег, а инфляция, являясь чистым денежным феноменом, не является многофакторным процессом. Поэтому, можно сдерживать инфляцию путем регулирования денежной массы и данную задачу выполняет только Центральный банк [3].

По заключению Ф. Мишкина, операции открытого рынка Центрального банка имеют следующие преимущества:

1. Операции на открытом рынке осуществляются по инициативе Федеральной резервной системы (ФРС), а их объем контролируется ФРС. Однако при проведении дисконтных операций такой контроль отсутствует. В дисконтных операциях ФРС, изменяя учетную ставку, может увеличивать или уменьшать спрос банков на дисконтные кредиты, но не может напрямую контролировать объем дисконтных кредитов.

2. Операции на открытом рынке точный и гибкий, они могут быть любого масштаба. Если Центральный банк стремится незаметно изменить резервную или денежную базу, то он сможет достичь своей цели, покупая или продавая небольшие суммы ценных бумаг. Если Центральный банк захочет существенно изменить резервы, то он продаст или купит ценные бумаги на очень крупную сумму.

3. Операции на открытом рынке имеют легко возвращаемый характер. Если ФРС допустила ошибку при реализации операций открытого рынка, она может немедленно отменить операцию. Если процентная ставка по межбанковским кредитам будет значительно снижена из-за того, что ФРС покупает ценные бумаги на открытом рынке в больших количествах, то ФРС начнет продавать ценные бумаги [4].

Согласно монетарному правилу Дж. Тейлора, Центральный банк имеет возможность изменять номинальные процентные ставки в ответ на изменения темпов инфляции и колебания реальных темпов роста производства, то есть Центральный банк имеет возможность минимизировать циклические колебания в экономике [5].

Однако, по мнению группы ученых-экономистов, основным недостатком монетарного правила Тейлора является то, что показатели ГЭПа, инфляции и ВВП возможно, не смогут в полной мере отражать важные монетарные показатели (денежные агрегаты, кредитный мультиликатор, обменный курс, дефицит бюджета) [6].

Суть монетарного правила, предложенного МакКаллумом, проявляется в следующем:

- основным инструментом монетарной политики является не процентная ставка, а регулирование денежных агрегатов;
- денежная база регулируется в зависимости от динамики номинального ВВП и скорости обращения монет;
- возможность влияния на предложение денег через денежную базу центрального банка напрямую зависит от уровня ставок обязательных резервов;
- фактором, осложняющим использование денежных балансов в качестве инструмента денежно-кредитной политики, является нестабильность спроса на деньги [7].

Т. Бобакулов пришел к выводу, что Центральному банку Республики следует выбрать показатель роста денежного агрегата М2 в качестве показателя денежно-кредитной политики и этот вывод основывается на следующих доказательствах:

- наличие правовых оснований для использования показателя роста денежной массы в качестве индикатора денежно-кредитной политики;
- наличие прямой связи между наличным денежным обращением и экономической активностью в нашей республике;
- тот факт, что центральный банк имеет возможность напрямую влиять на денежную массу в обращении через свою денежную базу;
- в составе факторов, формирующих инфляцию, лидирующую роль играют немонетарные факторы, что показатель базовой инфляции не используется в процессе инфляционного таргетирования [8].

### **3. МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ**

В процессе исследования были использованы теоретические и эмпирические методы исследования, такие как метод экспертной оценки, структурный и трендовый анализ. Целью исследования является разработка научных предложений по совершенствованию практики использования нетрадиционных инструментов монетарной политики. Предметом исследования является финансовые отношения, возникающие в процессе использования нетрадиционных инструментов монетарной политики.

### **4. АНАЛИЗ И РЕЗУЛЬТАТЫ.**

В соответствии с Указом Президента Республики Узбекистан от 18 ноября 2019 года УП-5877 «О совершенствовании денежно-кредитной политики путем постепенного перехода к режиму инфляционного таргетирования», Центральному банку Республики Узбекистан поручено обеспечить постепенный переход механизмов денежно-кредитной политики в режим инфляционного таргетирования с 1 января 2020 года путем в 2021 году путем снижения уровня инфляции до 10 % в 2021 году и установления целевого показателя инфляции на уровне 5 % в 2023 году [9].

Ниже мы анализируем основных монетарных индикаторов.

**Таблица 1**  
**Годовой уровень инфляции, ключевая ставка Центрального банка и среднегодовая процентная ставка кредитов коммерческих банков Узбекистана, предоставленных в национальной валюте<sup>1</sup>, в процентах**

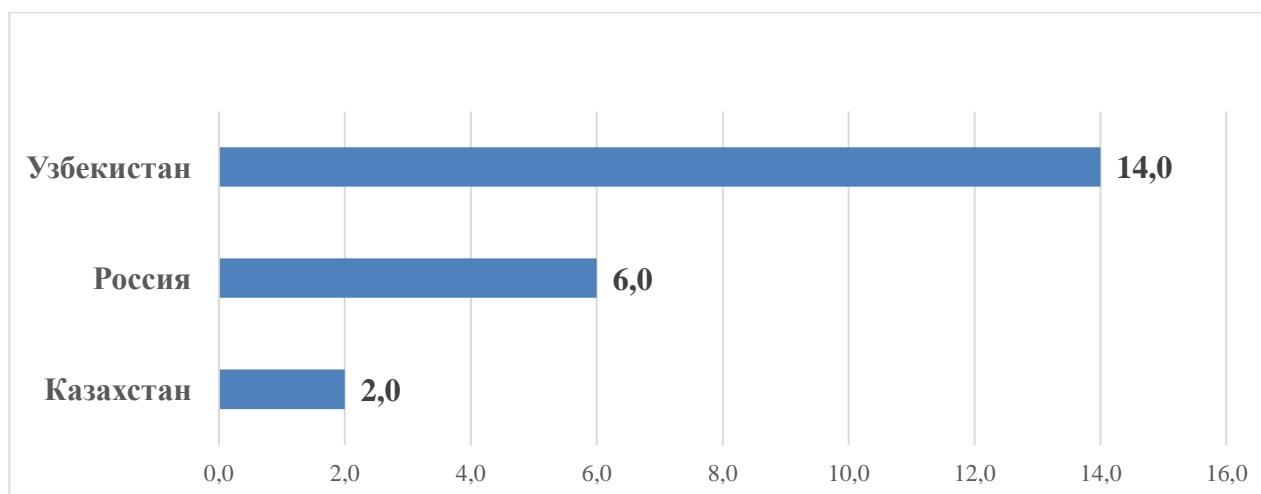
Показатели	Годы				
	2020	2021	2022	2023	2024
Уровень инфляции	11,1	10,0	12,3	8,8	9,8
Основная ставка Центрального банка	14,0	14,0	15,0	14,0	13,5
Среднегодовая процентная ставка кредитов коммерческих банков в национальной валюте	21,5	20,8	21,9	23,1	23,8

<sup>1</sup> Таблица составлена автором на основе статистических данных Центрального банка Республики Узбекистан.

Из данных таблицы 1 видно, что годовой уровень инфляции в нашей республике, будучи относительно высоким в 2020-2024 годах, в 2024 году увеличился на 1,0 процента по сравнению с 2023 годом.

Тот факт, что уровень инфляции был высоким в течение анализируемого периода, привел к тому, что ключевая ставка центрального банка оставалась высоким. В свою очередь, тот факт, что уровень инфляции и базовая ставка Центрального банка высоки, является причиной того, что процентные ставки по кредитам, выдаваемым коммерческими банками Республики в национальной валюте, выше.

Как видно из данных таблицы 1, среднегодовая процентная ставка по кредитам, выданным коммерческими банками республики в национальной валюте, в 2020-2024 годах была выше. Кроме того, среднегодовая процентная ставка по кредитам, выданным в национальной валюте, в 2024 году значительно возросла по сравнению с 2020 годом.



**Рисунок 1. Ставка обязательных резервов по валютным депозитам коммерческих банков Казахстана, России и Узбекистане, на 1 января 2024 года<sup>2</sup>**

Как видно из данных таблицы 1, ставка обязательных резервов по валютным депозитам коммерческих банков в Узбекистане существенно выше, чем в Казахстане и России. Это, в свою очередь, отрицательно влияет на ликвидность отечественных коммерческих банков.

## 5. ВЫВОДЫ И ПРЕДЛОЖЕНИЯ.

В процессе научного исследования нами сформулированы следующие выводы по использованию традиционных инструментов монетарной политики:

- в Узбекистане совершение монетарной политики является одним из обязательных условий обеспечения стабильности макроэкономического роста;
- инфляция, являясь чистым денежным феноменом, но не является многофакторным процессом, поэтому, можно сдерживать инфляцию путем регулирования денежной массы и данную задачу выполняет только Центральный банк;
- согласно монетарному правилу Дж. Тейлора, Центральный банк имеет возможность изменять номинальные процентные ставки в ответ на изменения темпов инфляции и колебания реальных темпов роста производства, то есть Центральный банк имеет возможность минимизировать циклические колебания в экономике;

<sup>2</sup> Рисунок составлена автором на основе официальных данных интернет сайтов Центральных банков Республики Узбекистан, Российской Федерации и Республики Казахстана.



- основным недостатком монетарного правила Тейлора является то, что показатели ГЭПа, инфляции и ВВП возможно, не смогут в полной мере отражать важные монетарные показатели (денежные агрегаты, кредитный мультипликатор, обменный курс, дефицит бюджета);

- высокий уровень инфляции в 2020-2024 годах привело к тому, что ключевая ставка центрального банка оставалась высоким. В свою очередь, высокий уровень инфляции и ключевую ставку Центрального банка способствовало повышению уровня процентных ставок кредитов коммерческих банков, предоставленных в национальной валюте;

- среднегодовая процентная ставка по кредитам, выданным коммерческими банками республики в национальной валюте, в 2020-2024 годах была высоким;

- ставка обязательных резервов по валютным депозитам коммерческих банков в Узбекистане существенно выше, чем в Казахстане и России. Это, в свою очередь, отрицательно влияет на ликвидность отечественных коммерческих банков.

На наш взгляд, с целью совершенствования практике использования традиционных инструментов монетарной политики необходимо принять следующие меры:

1. С целью совершенствования политике рефинансирования необходимо, во-первых, внедрить практике Центрального банка дисконтных кредитов, основанных на обращение переводных коммерческих векселей; во-вторых, снизит ключевую ставки, как рычаг экспансивной политики, путем достижения целевого показателя инфляции; в-третьих, обеспечить сбалансированность политике рефинансирования и политике обязательных резервов.

2. С целью совершенствования политике обязательных резервов необходимо, во-первых, унифицировать ставке обязательных резервов по валютным депозитам со ставкой обязательных резервов по депозитам в национальной валюте на уровне 4 %; во-вторых, оставлять сумму обязательных резервов на корреспондентском счете “Ностро” коммерческих банков в качестве стабильного остатка.

## **6. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.**

1. Указ Президента Республики Узбекистан №60 от 28 января 2022 года. О Стратегии развития Нового Узбекистана на 2022-2026 годы//Национальная база данных законодательства, 29.01.2022 г., № 06/22/60/0082, 18.03.2022 г., № 06/22/89/0227; 10.02.2023

2. Указ Президента Республики Узбекистан УП-5177 от 2 сентября 2017 года. О первоочередных мерах по либерализации валютной политики//Собрание законодательства Республики Узбекистан, 2017 г., № 36, ст. 945; Национальная база данных законодательства, 06.09.2019 г., № 06/19/5811/3691; 09.07.2020 г., № 06/20/6021/1047, 28.09.2020 г., № 06/20/6075/1330; 17.10.2024 г., № 06/24/159/0828.

3. Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 132-134.

4. Мишкин Ф.С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2013. – С. 485.

5. Taylor, J. The Robustness and Efficiency of Monetary Policy Rules as Guidelines for Interest Rate Setting by European Central Bank//Journal of Monetary Economics. Vol. 43. Issues, 1993. – P. 655-679.

6. Devereux M.B., Engel C. Monetary Policy in the Open Economy Revisited: Price Setting and Exchange Rate Flexibility//NBER Working Paper, 2000. – № 7665.– P. 765-783.; Esanov, A., Merkl, C., Souza, L.V. Monetary policy rules for Russia. Journal of Comparative Economics 33 – Helsinki: BOFIT, 2004. – 59 p.

**SOCIAL, ECONOMIC, SCIENTIFIC, AND TECHNICAL ACADEMIK JOURNAL**

7. McCallum B.T. Alternative Monetary Policy Rules: A Comparison with Historical Settings for The United States, the United Kingdom, and Japan// Economic Quarterly of the Federal Reserve Bank of Richmond, 1/86, Winter, 2000. – Р. 49-79.
8. Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида милий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. И.ф.д. илм. дар. ол. уч. тақд. эт. дисс. авторефер. – Тошкент, 2008. – Б. 27.
9. Указ Президента Республики Узбекистан от 18 ноября 2019 года УП-5877. О совершенствовании денежно-кредитной политики путем постепенного перехода к режиму инфляционного таргетирования//Национальная база данных законодательства, 19.11.2019 г., № 06/19/5877/4036; 09.11.2021 г., № 06/21/3/1037; 07.07.2023 г., № 06/23/108/0460.

**Proofreader:** Xondamir Ismoilov  
**Layout and Designer:** Iskandar Islomov

2025

© When materials are reproduced, the *ECONOSCITECH-INTEGRATIO* journal must be cited as the source. Authors are responsible for the accuracy of the information in materials and advertisements published in the journal. Editorial opinions may not always align with those of the authors. Submitted materials will not be returned to the editorial office.

To publish articles in this journal, you may submit articles, advertisements, stories, and other creative materials through the following links. Materials and advertisements are published on a paid basis.

You may subscribe to the journal at any time using the following details. Once subscribed, please send a screenshot or photo of your payment confirmation to our Telegram page @iqtisodiyot\_77. Based on this, we will send the latest issue of the journal to your address each month.

Our address: Tashkent city, Yunusobod district, 19th block, House 17.

econoscitech-integration-journal.uz

