



ВЛИЯНИЕ УРОВНЯ ИНФЛЯЦИИ НА КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ: АНАЛИЗ НА ПРИМЕРЕ УЗБЕКИСТАНА

Шохзод Хужамуротов

Студент факультета бухгалтерского учета и финансов

Самаркандский филиал ТГЭУ

Электронная почта: br.shahkzod@gmail.com, ORCID ID: 0009-0009-1610-6508

Аннотация: В данной статье проанализировано влияние уровня инфляции на кредитную политику коммерческих банков на примере Узбекистана. Рассматриваются, как макроэкономические изменения, особенно показатели инфляции, влияют на условия предоставления кредитов, процентные ставки и принятие решений в банковском секторе. В ходе исследования были изучены данные Центрального банка и коммерческих банков Узбекистана за 2020–2024 годы, чтобы определить взаимосвязь между уровнем инфляции и динамикой кредитного портфеля. Анализ показал, что в условиях высокой инфляции банки стремятся проводить более осторожную кредитную политику и снижать риски. В заключение даны рекомендации по смягчению инфляционного давления и обеспечению стабильности банковского кредитования.

Ключевые слова: кредитная политика, коммерческие банки, процентные ставки, финансовая стабильность, Узбекистан, монетарная политика, кредитный риск, макроэкономический анализ.

Abstract: This article analyzes the impact of inflation rates on the credit policy of commercial banks, using Uzbekistan as a case study. It examines how macroeconomic changes, particularly inflation indicators, influence lending



conditions, interest rates, and decision-making in the banking sector. The study relies on reports from the Central Bank of Uzbekistan and commercial banks, analyzing the relationship between inflation levels and credit portfolio trends from 2020 to 2024. The findings indicate that during periods of high inflation, banks tend to adopt more cautious lending policies and focus on reducing financial risks. The article concludes with policy recommendations to mitigate inflationary effects and ensure stable bank lending practices.

Key words: credit policy, commercial banks, interest rates, financial stability, Uzbekistan, monetary policy, credit risk, macroeconomic analysis.

ВВЕДЕНИЕ

Взаимосвязь между инфляцией и кредитной политикой в Узбекистане является одним из ключевых факторов макроэкономической стабильности и устойчивого экономического роста. Снижение и стабильность инфляции стимулирует предпринимательскую активность, тогда как высокая инфляция приводит к росту процентных ставок по кредитам. Экономический анализ показывает, что при низком и предсказуемом уровне цен процентные ставки по выданным коммерческими банками кредитам также будут ниже. Напротив, инфляционные ожидания повышают процентные ставки и снижают объемы заемных средств. Таким образом, между инфляцией и кредитной политикой существует прямая взаимосвязь: благоприятные условия кредитования способствуют ценовой стабильности, а стабильные цены, в свою очередь, стимулируют долгосрочные инвестиции.

Президент Республики Узбекистан Шавкат Мирзиёев в последние годы в своих выступлениях и обращениях придает особое значение вопросам сдерживания инфляции и обеспечения экономического роста. В своем отчете перед Олий Мажлисом в ноябре 2024 года он подчеркнул, что одной из основных экономических задач страны является удержание инфляции на



уровне 5–6% и доведение годового объема кредитования до 30 миллиардов долларов. На совещании, проведенном в феврале 2023 года, глава государства отметил, что инфляция по итогам 2022 года составила 12,3%, и поставил задачу снизить этот показатель ниже 10% в текущем году. Что касается банковской политики, президент чётко выразил позицию: «Банки играют важную роль в развитии предпринимательства, и особое внимание уделяется повышению их устойчивости и значимости в экономике». Эти заявления согласуются с другими выступлениями Мирзиёва, посвященными финансовой поддержке производственного сектора и предпринимательства.

Нормативно-правовая база, регулирующая данный вопрос, включает в себя ряд важных документов. В частности, закон «О банках и банковской деятельности», принятый 5 ноября 2019 года, служит основой правового регулирования деятельности Центрального банка и коммерческих банков в Узбекистане. В соответствии с Конституцией Республики Узбекистан Центральный банк является органом, регулирующим национальную экономику через денежно-кредитную политику. Приоритетные направления в области денежно-кредитной и макроэкономической стабильности ежегодно утверждаются в документе «Основные направления денежно-кредитной политики». В нем, например, среди главных целей названы удержание инфляции на уровне около 5% и укрепление банковской системы.

Центральный банк реализует политику таргетирования инфляции, установив цель в 5% в качестве среднесрочной стратегии. Для достижения этой цели он применяет совокупность инструментов денежно-кредитной политики. Поддержание инфляции на прогнозируемом и контролируемом уровне является одной из важнейших задач Центрального банка. Важную роль также играют макропруденциальные меры, применяемые на финансовом рынке: соблюдение банками норм обязательных резервов,



коэффициентов достаточности капитала, а также нормативов ликвидности оказывает прямое влияние на объем кредитования. Все это направлено на проведение системных реформ механизмов денежно-кредитной политики, стабилизацию инфляционных ожиданий и стимулирование социально-экономического развития страны.

Формирование кредитной политики коммерческими банками зависит от ряда факторов. Во-первых, это ключевая ставка и уровень инфляции: при наличии факторов, вызывающих высокую инфляцию, банки, как правило, повышают процентные ставки, что приводит к сокращению объема кредитования. Во-вторых, важны нормативы, установленные Центральным банком и другими финансовыми органами: коэффициенты обязательных резервов и достаточности капитала ограничивают кредитную активность. В-третьих, объем депозитов населения и собранные банками средства также определяют доступность кредитных ресурсов. Поэтому государственные меры, направленные на расширение депозитной базы и создание благоприятных условий для кредитования (например, снижение процентных ставок по субсидированным кредитам или внедрение онлайн-кредитования), положительно влияют на кредитную политику банков. В результате, при низком и стабильном уровне инфляции предприятия получают доступ к дешевым кредитам, что облегчает инвестиционную активность и способствует долгосрочному росту экономики.

МЕТОДЫ

В данном исследовании для изучения взаимосвязи между уровнем инфляции и кредитной политикой коммерческих банков применяются в основном статистические и экономико-математические методы анализа. Например, в исследовании Корнеева и соавт. (2022) использовались методы экономико-математической статистики и корреляционного анализа.



Аналогичным образом, в нашей работе проводится количественный анализ временных рядов, полученных из данных Центрального банка и других официальных источников, касающихся инфляции и банковского кредитования.

С помощью графического анализа наглядно отображается динамика инфляции и объема кредитования — в виде графиков прогнозируемой инфляции и реальных процентных ставок. Кроме того, как и в ряде аналитических обзоров по денежно-кредитной политике, используются модели регрессии, такие как динамические наименьшие квадраты (DOLS) и модель авторегрессии с распределенными лагами (ARDL), позволяющие количественно оценить влияние изменений инфляции на объем банковского кредитования.

В национальной и зарубежной научной литературе за последние 5–10 лет опубликовано множество исследований о взаимосвязи между инфляцией и кредитной политикой банков. Так, украинские ученые проанализировали динамику банковского кредитования в условиях инфляционного таргетирования с использованием методов корреляционного и статистического моделирования. В Казахстане также проводились исследования, где с помощью корреляционного анализа выявлялась положительная средняя зависимость между инфляцией и объемом выданных кредитов коммерческими банками (например, коэффициент корреляции около 0,49).

В целом, эксперты в данной области подчеркивают, что в условиях высокой инфляции наблюдается сокращение кредитной активности банков, рост процентных ставок и снижение доступности заемных средств. В литературе отмечается, что для выявления взаимосвязи между инфляцией и банковскими кредитами часто используются регрессионный анализ временных рядов и анализ коэффициентов корреляции.



Важное значение имеют мнения таких признанных экономистов, как Фредерик Мишкин и Оливье Бланшар. Мишкин считает, что при высокой инфляции банки избегают предоставления долгосрочных кредитов, отдавая предпочтение краткосрочным ссудам. Это связано с тем, что высокая волатильность цен увеличивает кредитные риски, что, в свою очередь, ведет к сокращению объема кредитования. Группа экономистов во главе с Бланшаром, напротив, выступает за умеренное повышение целевого уровня инфляции (например, до 4%) в целях смягчения макроэкономических спадов.

Узбекские экономисты и специалисты Центрального банка также подчеркивают положительное влияние устойчиво низкой инфляции на экономику: в условиях низкой инфляции снижаются процентные ставки по кредитам и увеличиваются объемы инвестиций. В соответствии с официальным указом Республики Узбекистан, целевой уровень инфляции установлен на уровне 5%, поскольку низкая инфляция снижает инфляционную премию и способствует снижению процентных ставок.

В исследовании важную роль играет сравнительный подход. Так, данные, проанализированные на примере Узбекистана, сопоставляются с аналогичным опытом других стран. Например, используются исследования и статистические показатели таких стран, как Украина и Казахстан, имеющих сопоставимый инфляционный опыт. Дополнительный контекст обеспечивают глобальные статистические данные (Всемирный банк, МВФ). Такой подход позволяет сравнивать экономические условия и подходы, выявляя как сходства, так и различия между национальными и зарубежными реалиями.

РЕЗУЛЬТАТЫ

В 2020–2025 годах изменения уровня инфляции и базовой процентной ставки Центрального банка Узбекистана наглядно отражают динамику



проводимой в стране денежно-кредитной политики. Ниже рассматриваются изменения уровня инфляции за этот период, корректировки базовой ставки Центральным банком и то, как эти факторы повлияли на кредитную политику коммерческих банков.

По итогам 2020 года уровень инфляции составил 11,1%. В этот период обеспечение ценовой стабильности было одним из ключевых направлений политики Центрального банка, и приоритетом было удержание инфляции на уровне прогнозных показателей. В 2021 году данный показатель несколько снизился и составил 10,0%. Это снижение объясняется рядом внутренних и внешних факторов: проводимой правительством политикой стабилизации цен, относительной стабильностью обменного курса и снижением глобального инфляционного давления, что способствовало сдерживанию роста цен.

Однако в 2022 году инфляция вновь резко возросла и по итогам года достигла 12,3%. Этот рост был обусловлен главным образом повышением мировых цен на продукты питания и энергоносители, дисбалансами, возникшими в процессе восстановления экономики после пандемии, сбоями в логистических цепочках, а также ростом внутреннего потребительского спроса.

В 2023 году инфляция значительно снизилась до 8,8%. Это стало результатом ужесточения денежно-кредитной политики и восстановления общего экономического баланса. В 2024 году инфляция возобновила незначительный рост и составила около 9,8%. По прогнозам на 2025 год, инфляция продолжает курс на стабилизацию, что способствует росту уровня доверия в экономической среде.

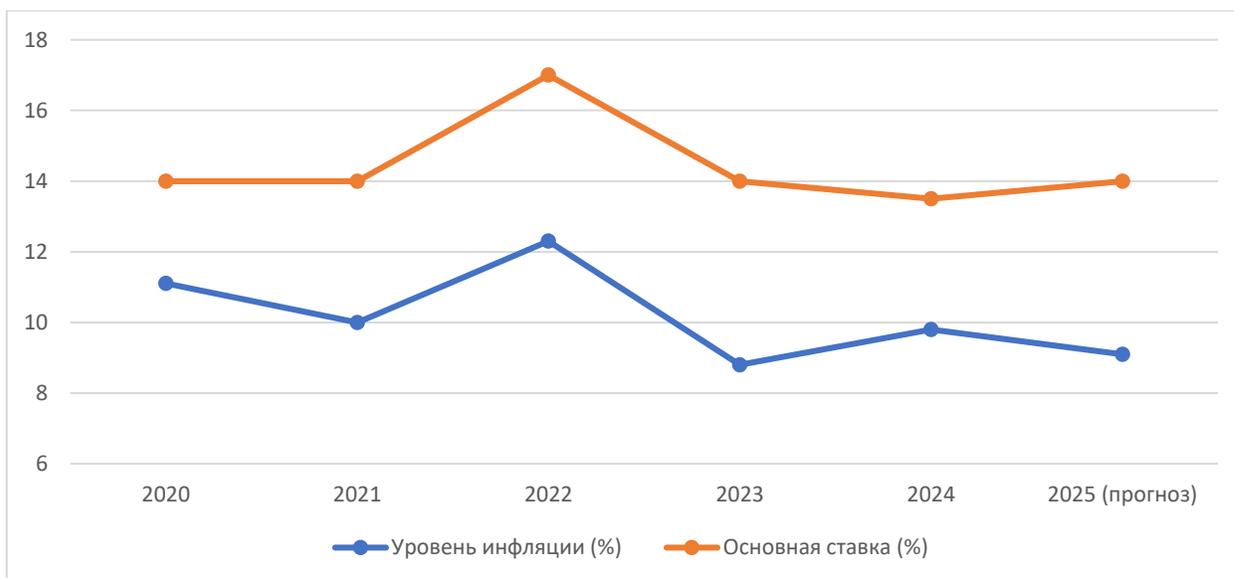


Таблица 1: Динамика инфляции и основной ставки в 2020–2025 годах

Изменения уровня инфляции напрямую влияют на базовую ставку, устанавливаемую Центральным банком. Базовая ставка — это ключевой инструмент денежно-кредитной политики, который Центральный банк использует для регулирования экономики. Она оказывает прямое влияние на межбанковские процентные ставки, а также на ставки по кредитным и депозитным продуктам коммерческих банков.

В 2020–2021 годах базовая ставка удерживалась на уровне 14 %. В этот период Центральный банк стремился сохранить баланс между сдерживанием инфляции и стимулированием экономической активности.

В марте 2022 года, на фоне роста инфляционного давления и усилившейся неопределенности на валютном рынке, Центральный банк повысил базовую ставку до 17 %. Это было экстренной мерой по ужесточению денежно-кредитной политики с целью ограничить избыточную ликвидность на рынке и снизить инфляционные ожидания. Позже, в июле 2022 года, в связи с относительной стабилизацией макроэкономических условий ставка была снижена до 15 %.

В марте 2023 года, благодаря положительным экономическим показателям, базовая ставка была уменьшена до 14 %. В 2024 году, на фоне



относительной стабильности инфляции и экономического роста, ставка к июлю была снижена до 13,5 %. Однако в начале 2025 года, несмотря на продолжающееся замедление инфляции, Центральный банк вновь повысил базовую ставку до 14 % и удерживает ее на этом уровне.

На линейном графике эти изменения отчётливо видны: в периоды роста инфляции (особенно в 2022 году) базовая ставка резко повышалась, а при снижении инфляции ставка постепенно снижалась. Эти колебания наглядно демонстрируют, по какому механизму работает реакционная политика Центрального банка.

На представленном выше линейном графике показана динамика инфляции (синяя линия) и базовой ставки (красная линия) по годам. Особенно заметно, что в 2022 году оба показателя достигли пиковых значений. Этот год стал временем наиболее активного вмешательства Центрального банка, меры которого в последующем привели к замедлению инфляции и снижению базовой ставки.

На графике также видно, что в 2023–2024 годах разрыв между линиями постепенно сокращался. Это связано с экономической стабильностью и снижением инфляционных ожиданий. В 2025 году оба показателя остаются на схожем уровне, что повышает предсказуемость экономических процессов.

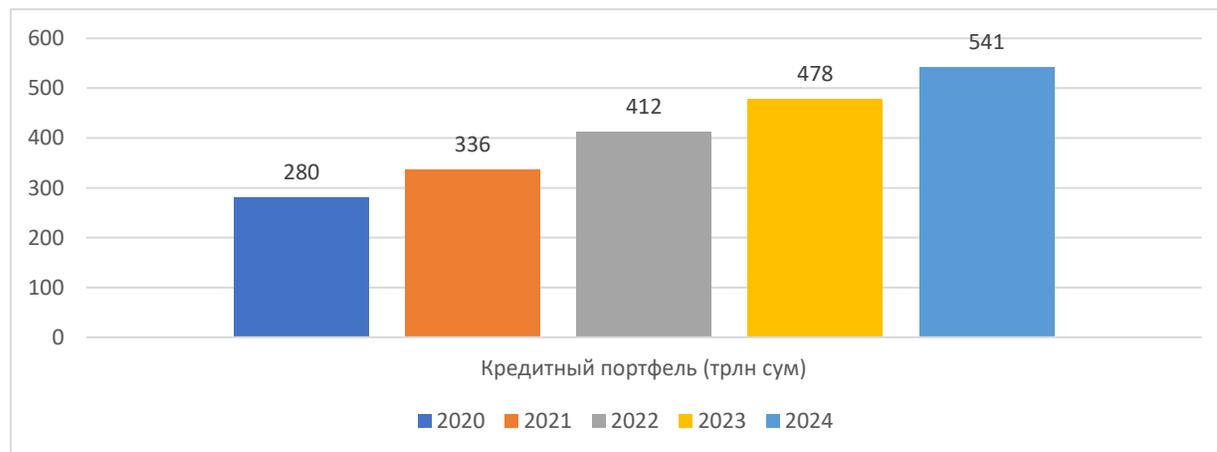


Таблица 2: Кредитный портфель коммерческих банков Узбекистана в 2020–2024 годах



На диаграмме показан общий объем кредитов, выданных коммерческими банками по годам. Данные основаны на статистике Центрального банка. На конец 2020 года общий кредитный портфель составил 270,7 трлн сумов, а в 2021 году этот показатель значительно вырос и достиг 320,8 трлн сумов. В последующие годы кредитование продолжило устойчивый рост: по данным ЦБ РУ, к 2022 году кредитный портфель составил примерно 390 трлн сумов (рост по сравнению с началом года). В 2023 году кредитный портфель продолжил быстро увеличиваться и к концу года достиг 471 трлн сумов. В 2024 году рост сохранил первоначальные темпы, и по итогам года объем составил 533,1 трлн сумов.

Рост кредитного портфеля был обусловлен повышением инвестиционной активности и уровня задолженности в экономике страны. В условиях снижения инфляции и смягчения денежно-кредитной политики в 2020–2024 годах коммерческие банки расширили объемы кредитования. Как видно на диаграмме выше, кредитный портфель вырос почти вдвое — с 270,7 трлн сумов в 2020 году до 533,1 трлн сумов в 2024 году. Этот стабильный рост является результатом повышения активности банковско-финансового сектора, в том числе увеличения объема льготного кредитования в рамках государственных программ.

В следующей таблице приведены данные по крупнейшим коммерческим банкам (с долей государства) на 1 января 2023 года: объем кредитного портфеля (в трлн сумов), средняя процентная ставка по кредитам и уровень инфляции на конец 2023 года. Кредитный портфель этих банков составляет значительную часть общего объема кредитования. Например, кредитный портфель «Узмиллийбанка» в 2023 году составил около 100 трлн сумов, в то время как инфляция по итогам года находилась на уровне около 8,8 %. Процентные ставки этих банков сохранялись на уровне 15–17 %, что соответствует общей кредитной среде в экономике.



Банк (например)	Кредитный портфель на 01.01.2024 (трлн сумов)	Процентная ставка по кредитам (примерно, %)	Инфляция за 2023 год (%)
УзНацбанк	~100,0	~17	8,8
УзПромСтройбанк	~54,0	~16	8,8
Агробанк	~47,0	~15	8,8
Банк Asaka	~45,0	~15	8,8
Ипотечный банк	~37,0	~14	8,8
Народный банк	~24,0	~14	8,8

Данные, представленные в таблице выше, основаны на статистике и аналитике Центрального банка (показатели инфляции — по данным Государственного комитета по статистике). Как видно, в 2023 году объем кредитов всех основных банков значительно увеличился, в то время как инфляция демонстрировала тенденцию к снижению. Это означает, что даже в условиях высокого инфляционного давления в 2022–2024 годах банки продолжали кредитование, усиливая меры предосторожности и устанавливая относительно высокие процентные ставки.

В период 2020–2025 годов инфляция и ключевая ставка двигались синхронно. В периоды роста инфляции (в частности, в начале 2022 года) денежно-кредитная политика ужесточалась, а основная ставка резко повышалась. В результате была обеспечена доходность на финансовом рынке и защищена конкурентоспособность национальной валюты. С конца 2022 года, после ослабления как глобального, так и локального инфляционного давления, Центральный банк начал снижать ставки, тем самым смягчая финансовые условия.



Одновременно с этим кредитный портфель коммерческих банков начал расти высокими темпами – банки удовлетворяли рыночный спрос, предоставляя кредиты по более высоким ставкам в условиях повышенного риска. Уровень осторожности банков последовательно возрастал, и на рискованные кредиты формировались резервы (по состоянию на 1 января 2024 года проблемные кредиты составляли 3,5 % от общего портфеля).

С понижением инфляции и стабилизацией ключевой ставки в 2023–2024 годах объем кредитования значительно расширился. Иначе говоря, по мере снижения инфляционного давления банки стимулировали деятельность заемщиков, снижая процентные ставки и ускоряя выдачу кредитов. В этот период наблюдались высокие темпы годового роста кредитного портфеля (например, в 2022–2023 годах портфель вырос с примерно 390 трлн сумов до около 471 трлн сумов).

ОБСУЖДЕНИЕ

В период с 2020 по 2025 годы в Узбекистане отчетливо проявилась взаимосвязь между инфляцией и кредитной политикой. В 2022–2023 годах инфляция составляла примерно 10–12 % в год, что вынудило Центральный банк жестко удерживать ключевую процентную ставку. Так, на заседании правления от 27 октября 2022 года ставка была сохранена на уровне 15 % без изменений. С понижением инфляционных ожиданий банк постепенно смягчал политику – в марте 2023 года ставка была снижена с 15 % до 14 %. Однако в марте 2025 года инфляция вновь выросла до 10,3 %, а основной, ядровой показатель достиг 8,1 %, что привело к решению сохранить ставку на уровне 14 % 24 апреля. По данным 2024–2025 годов, несмотря на сохраняющееся инфляционное давление, банки продолжали проводить осторожную денежно-кредитную политику: реальные процентные ставки



оставались положительными, а условия кредитования считались относительно жесткими».

В условиях высокой инфляции банки усиливали осторожность при кредитовании. В 2022–2023 годах, когда инфляция была стабильно высокой, коммерческие банки снижали кредитные риски и удерживали ставки на прежнем уровне. Уже к концу 2023 года, когда инфляция снизилась до 8,5 %, кредитная активность выросла: общий объем кредитного портфеля достиг 497 трлн сумов — прирост в 24 % по сравнению с предыдущим годом. Основную долю составляли кредиты бизнесу — 348,5 трлн сумов (+15,3 %), при этом объем кредитов домохозяйствам вырос до 148,2 трлн сумов (+47 %). Это свидетельствует о росте доверия и спроса на кредиты в условиях улучшения инфляционной ситуации. Кроме того, банки усилили обеспечение качества активов: в 2023 году они сформировали дополнительные резервы на сумму 13,1 трлн сумов, что обеспечило покрытие NPL на уровне 85 %. Эти меры были направлены на повышение устойчивости кредитного портфеля и снижение рисков, связанных с инфляционными колебаниями.

В условиях пониженного инфляционного давления наблюдался как рост объема кредитов, так и улучшение их качества. Рост портфеля на 24 % поддержал реальный экономический спрос, а укрепление экономики и увеличение денежного предложения способствовали повышению качества активов. Укрепился и капитал банков: к концу 2023 года коэффициент капитализации достиг 17,5 %, что значительно выше минимального требования в 13 %. Это свидетельствовало о том, что при спаде инфляции банки активно наращивают депозиты и капитал, стремясь к повышению устойчивости своей деятельности.

Изменения в структуре кредитного портфеля напрямую коррелировали с инфляционными рисками. В I квартале 2025 года общий кредитный портфель вырос на 16,8 %, до 540 трлн сумов. При этом кредиты в



национальной валюте выросли на 22 %, тогда как валютное кредитование увеличилось лишь на 7,2 %. Более 79 % портфеля приходится на долгосрочные кредиты, объём которых достиг 49,9 трлн — из них 30,9 трлн сумов пришлось на семейные ипотечные займы, что на 74 % выше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Таким образом, выросла доля долгосрочных кредитов в национальной валюте, что способствовало снижению валютных и инфляционных рисков. Банки также пересмотрели классификацию кредитов и процентные ставки, сократив потребительское кредитование с низкими ставками (–17,6 %), перераспределив ресурсы в пользу ипотеки и микрокредитов, менее подверженных рискам.

Связь между осторожностью банков, ликвидностью и процентной политикой имела стратегическое значение. Жесткая ставка Центрального банка позволила кредиторам сохранять положительную реальную доходность, что поддерживало привлекательность депозитов и стабильность ликвидности. В I квартале 2025 года депозиты в национальной валюте выросли на 44,7 %, до 210 трлн сумов, а общие депозиты увеличились на 34,5 %. Рост депозитов и доходность по ним подтолкнули банки к созданию значительных источников ресурсов. Похожая картина наблюдалась в Казахстане: в 2023 году депозиты выросли на 17 %, ликвидные активы доходили до 40 % балансовых активов, позволяя сохранять осторожную кредитную политику и сдерживать чрезмерное кредитование.

Международный опыт, в частности Украина и Казахстан, демонстрирует сходные подходы. В Украине инфляция в 2022 году достигла 26,6 %, после чего ставка была резко поднята с 10 % до 25 % летом, позднее — вновь до 14,5 % в январе 2025 года. Это позволило стабилизировать позиции экономики, несмотря на военные риски. В Казахстане же инфляция в 2022 году превышала 19 %, и регулятор постепенно повысил ставку на 7 пунктов, что впоследствии обеспечило рост доходности банков до 7,4 %, но



привело к ужесточению условий кредитования и негативным последствиям для менее защищённых групп населения.

Опыт Узбекистана и вышеуказанных стран свидетельствует, что в ходе борьбы с инфляцией целесообразны комплексные меры: повышение ставок, контроль ликвидности, развитие инфраструктуры валютно-фискальной координации. Это необходимо для сдерживания инфляции, стабилизации банковского сектора и защиты уязвимых слоев населения от чрезмерных долговых нагрузок.

ВЫВОД

Проведённый анализ текущего состояния банковского сектора Узбекистана, а также макроэкономических показателей, таких как уровень инфляции и процентные ставки, позволяет сделать ряд обобщающих выводов, имеющих важное значение для разработки эффективной денежно-кредитной политики и устойчивого развития финансовой системы.

Прежде всего, необходимо подчеркнуть, что обеспечение ценовой стабильности остаётся приоритетной задачей. Для достижения среднесрочной цели инфляции в 5%, Центральный банк должен сохранить ключевую процентную ставку на уровне, способствующем снижению инфляционных ожиданий и укреплению реальной процентной ставки. В условиях высокой инфляционной неопределенности требуется жёсткость денежно-кредитной политики и систематическое управление ликвидностью.

Стабильность банковской системы во многом зависит от готовности банков к макропруденциальным вызовам. Это означает необходимость поддержания достаточного уровня капитала и резервов, особенно в условиях возможного ухудшения качества кредитного портфеля. Важно, чтобы банки усилили осторожность в высокорискованных сегментах, таких как потребительское кредитование, и продолжали формировать достаточные



резервы на покрытие проблемных кредитов (NPL), что особенно актуально при росте процентных ставок и долговой нагрузки населения.

Следующим стратегическим направлением является поощрение долгосрочного кредитования в национальной валюте, что позволит снизить уровень долларизации и связанные с этим риски колебаний валютного курса и инфляции. Банки должны активнее привлекать депозиты в сумах и предлагать привлекательные условия по ипотечным и корпоративным кредитам на длительные сроки, что будет способствовать финансовой стабильности и устойчивому экономическому росту.

В условиях внешнеэкономической неопределенности также возрастает значение поддержания ликвидности. Центральный банк должен активно использовать инструменты денежного рынка — такие как сделки РЕПО и депозитные аукционы — для гибкого реагирования на изменение спроса на ликвидность со стороны банков. Одновременно необходимо укреплять межбанковский рынок и поощрять политику конкурентного привлечения депозитов со стороны населения.

Особое внимание следует уделить международному опыту, в частности анализу антикризисных мер в странах с аналогичными макроэкономическими вызовами, таких как Украина и Казахстан. Эти страны продемонстрировали, что в борьбе с инфляцией недостаточно только повышения ключевой ставки — необходимо обеспечить синхронность валютной, денежно-кредитной и бюджетной политики. Исходя из этого, Узбекистану важно придерживаться координированного подхода к макроэкономической политике, в том числе интеграции фискальных и монетарных решений, чтобы эффективно управлять инфляционными рисками.

Таким образом, устойчивость финансовой системы Узбекистана требует сбалансированной и последовательной стратегии, в которой денежно-



кредитная политика, банковское регулирование и макроэкономическая координация должны действовать в едином направлении, обеспечивая долгосрочную ценовую стабильность и устойчивый экономический рост.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Центральный банк Республики Узбекистан. (2024). *Обзор денежно-кредитной политики за первый квартал 2024 года*. Получено с <https://www.cbu.uz>
2. Центральный банк Республики Узбекистан. (2023). *Обзор инфляции за 2023 год*. Получено с <https://cbu.uz/uzc/statistics/inflation/>
3. Министерство экономики и финансов Республики Узбекистан. (2023). *Макроэкономические показатели и прогнозы*. Получено с <https://www.mf.uz>
4. Всемирный банк. (2023). *Экономический обзор Узбекистана – В условиях нестабильной среды*. Получено с <https://www.worldbank.org/en/country/uzbekistan>
5. Международный валютный фонд (МВФ). (2023). *Страновой отчёт №23/115 – Республика Узбекистан*. Получено с <https://www.imf.org>
6. Кобиров И., Каримов Д. (2022). *Анализ устойчивости деятельности коммерческих банков и качества кредитного портфеля*. Экономика и инновационные технологии, 3(1), 52–60.
7. Национальный банк внешнеэкономической деятельности Республики Узбекистан (НБУ). (2024). *Годовой отчет за 2023 год*. Получено с <https://nbu.uz>
8. Украинская правда. (2022). *Как Украина реагировала на рост инфляции: меры денежно-кредитной политики*. Получено с <https://www.epravda.com.ua>



9. Национальный банк Казахстана. (2023). *Обзор денежно-кредитной политики и рамки инфляционного таргетирования*. Получено с <https://nationalbank.kz>

10. Джалилов А., Рахматов Б. (2023). *Влияние инструментов денежно-кредитной политики на сдерживание инфляции в Центральной Азии: пример Узбекистана*. *Central Asian Economic Review*, 2(2), 35–48.