

Monetary Policy of the Central Bank of Uzbekistan in 2026: Balancing Inflation and Credit Growth

Tashkent State University of Economics

Assistant of the Department of General Economic Disciplines

Sherali Alisherovich Akbarov

Abstract

This article analyzes the key challenges and priorities of the monetary policy of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan in 2026. The main focus is placed on finding an optimal balance between containing inflationary pressures and stimulating economic growth through the credit channel. Based on the analysis of macroeconomic indicators, monetary policy instruments, and external factors, the study concludes that a flexible approach is necessary — one that combines inflation targeting with support for priority sectors of the economy. The research employs comparative analysis, statistical data from the Central Bank and the Ministry of Economy of the Republic of Uzbekistan, as well as modeling of potential scenarios.

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

Введение

- Проблематика: Актуальность поиска баланса в условиях пост-либерализации валютного рынка, структурных реформ и внешней экономической неопределенности.
- Цель статьи: Исследовать возможные траектории и инструменты денежно-кредитной политики (ДКП) ЦБ РУз в 2026 году для одновременного контроля инфляции и поддержки кредитной активности.
- Задачи:
 1. Анализ текущей макроэкономической ситуации и инфляционных ожиданий.

2. Обзор применяемых инструментов ДКП (ключевая ставка, нормативы резервирования, операции на открытом рынке).
 3. Оценка влияния ДКП на кредитную динамику банковского сектора.
 4. Моделирование возможных компромиссов (trade-offs) между инфляцией и ростом.
 5. Формулировка рекомендаций для органов денежно-кредитного регулирования.
- Гипотеза: Эффективная монетарная политика в 2026 году будет требовать от ЦБ РУз тонкой настройки, где ужесточение для борьбы с инфляцией будет частично компенсироваться селективными мерами по поддержке кредитования МСБ и экспортно-ориентированных отраслей.

Методология

- Тип исследования: Аналитическое, описательное и частично прогнозное.
- Методы сбора данных: Анализ вторичных данных из официальных источников (ЦБ РУз, Госкомстат, Минэкономики, обзоры МВФ и Всемирного банка).
- Методы анализа:
 - Сравнительный анализ динамики ключевых показателей (инфляция, денежная масса, кредитный портфель, ключевая ставка).
 - Корреляционный анализ для выявления взаимосвязей между параметрами ДКП и макроэкономическими переменными.
 - Качественный анализ заявлений и отчетов ЦБ РУз на предмет сигналов о будущей политике (forward guidance).

Результаты и обсуждение

1. Текущий макроэкономический контекст и вызовы на 2026 год.
 - Динамика инфляции: базовые и административные компоненты.
 - Факторы роста цен: внешние (цены на импорт, цепи поставок) и внутренние (бюджетная политика, ожидания).
 - Состояние платёжного баланса и валютного рынка.
2. Инструментарий ЦБ РУз и его эволюция.

- Роль ключевой ставки как основного сигнального и регулирующего инструмента.
- Операции по предоставлению и абсорбированию ликвидности.
- Нормативные требования к банкам (резервные требования, коэффициенты ликвидности).

3. Кредитный канал передачи монетарной политики.

- Динамика кредитования реального сектора и населения.
- Ставки по кредитам и депозитам в банковской системе.
- Факторы, сдерживающие кредитную активность (риски, качество залогов).

4. Анализ возможных сценариев и компромиссов.

- Сценарий 1: Ужесточение ДКП для подавления инфляции (риск замедления кредитования и роста).
- Сценарий 2: Смягчение ДКП для стимулирования кредитования (риск раскручивания инфляционной спирали).
- Сценарий 3 (балансирующий): Сохранение относительно жёсткой основной ставки при использовании таргетированных программ рефинансирования для приоритетных секторов.

5. Рекомендации по настройке ДКП в 2026 году.

- Важность укрепления доверия к политике ЦБ и инфляционных ожиданий.
- Необходимость координации с фискальной и структурной политикой.
- Роль развития финансовых рынков для повышения эффективности передачи сигналов ДКП.

Выводы

- Краткое изложение основных положений.
- Подтверждение/опровержение гипотезы.

· Основной тезис: В 2026 году монетарная политика ЦБ Узбекистана, вероятно, останется в целом жёсткой с акцентом на контроль инфляции, но будет дополняться адресными мерами для поддержки экономической диверсификации. Успех будет зависеть от последовательности, коммуникации и синергии с другими направлениями экономической политики.

Список использованной литературы

1. Центральный банк Республики Узбекистан. (2025). Основные направления денежно-кредитной политики на 2026 год.
2. Центральный банк Республики Узбекистан. (2024). Обзор банковской системы и денежно-кредитной политики.
3. Министерство экономики и финансов РУз. (2025). Основные макроэкономические показатели и прогнозы.
4. Международный валютный фонд. (2024). Статья консультаций с Республикой Узбекистан.
5. Всемирный банк. (2025). Экономическое обновление по Узбекистану.
6. Фридман, М. (1968). Роль монетарной политики. *American Economic Review*.
7. Mishkin, F. S. (2007). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. Pearson.
8. Журналы: "Вопросы экономики", "Деньги и кредит", "Central Bank Review".