

## ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НА СТАВКУ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

<https://doi.org/10.5281/zenodo.10014796>

Джумаева Малика Жамшидовна

ТГЭУ

Магистр

e-mail: [angelmalika15@gmail.com](mailto:angelmalika15@gmail.com)

ORCID: 0000-0003-4390-9014

### Аннотация

В статье приводятся определения ставки рефинансирования, принятые в научной литературе и банковской практике, а также изменение ставки рефинансирования в денежно-кредитной политике под влиянием макроэкономических показателей. Ее приоритетом является обеспечение ценовой стабильности, а также потребительская кредитоспособность с учетом безработицы.

### Ключевые слова

деньги, ставка рефинансирования, политика, уровень безработицы, уровень инфляции, динамика.

### Abstract

The article provides definitions of the refinancing rate adopted in the scientific literature and banking practice, as well as changes in the refinancing rate in monetary policy under the influence of macroeconomic indicators. Its priority is to ensure price stability, as well as consumer creditworthiness, taking into account unemployment.

### Keywords

money, refinancing rate, policy, unemployment rate, inflation rate, dynamics.

В условиях экономической глобализации обостряется вопрос обеспечения стабильного экономического развития. В значительной мере это зависит от надежности банковской системы и ее способности противодействовать угрозам. С другой стороны, существуют факторы, влияющие на направления и эффективность ДКП.<sup>62</sup>

Ключевая ставка Центрального банка является основным инструментом денежно-кредитной политики в условиях режима инфляционного

<sup>62</sup> Тер-Ованесов Д. М. ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА УЗБЕКИСТАНЕ НА РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ СТРАНЫ //Иновации и инвестиции. – 2022. – №. 11. – С. 173-177.

таргетирования и представляет собой целевую процентную ставку по монетарным операциям Центрального банка с коммерческими банками. Изменяя эту ставку, ЦБ определяет монетарные условия, необходимые для обеспечения ценовой стабильности в экономике.<sup>63</sup>

Ставка рефинансирования – это процентная ставка, по которой центральный банк предоставляет коммерческим банкам кредиты на короткий срок для пополнения своих резервов или покрытия временного дефицита ликвидности. Эта ставка влияет на уровень процентных ставок в экономике и используется центральным банком для регулирования денежной политики и контроля инфляции.

Однако, экономика мира развивается циклически, и на определенной стадии экономического подъема происходит перегрев рынка. Чтобы предотвратить крупные спады, контролирующие органы принимают меры для смягчения циклических колебаний. Одной из таких мер является повышение ставки рефинансирования. В результате чего уменьшается объем займов, так как кредиты становятся более дорогостоящими. Компании берут займов на меньшую сумму для развития производства, а потребительское кредитование сокращается, что сильно влияет на застой экономики. Такие меры, как правило, позволяют избежать глобальных экономических кризисов или ослабить их последствия.

В последующие годы основное внимание при реализации денежно-кредитной политики будет сосредоточено на достижении основной цели, установленной законом, – обеспечение стабильности цен в экономике, а также созданию денежно-кредитных условий, способствующих инклюзивному экономическому росту и финансовой стабильности в стране.

Основной целью кредитной политики банка является формирование кредитного портфеля, позволяющего поддерживать качество активов на приемлемом уровне, обеспечивающего целевой уровень доходности, направленного на минимизацию кредитных рисков.

Инфляция оказывает влияние на экономику в целом, ключевую ставку, риски потребительского кредитования. Чтобы увидеть наглядно влияние, оказываемое инфляцией на кредиты, рассмотрим реальные банковские предложения.<sup>64</sup>

<sup>63</sup> Центральный Банк Республики Узбекистан <https://cbu.uz/ru/monetary-policy/refinancing-rate/about/>

<sup>64</sup> Скосарева О. А. и др. Влияние инфляции на тенденции и риски потребительского кредитования в банковской системе Российской Федерации: выпускная бакалаврская работа по направлению подготовки: 38.03. 01- Экономика. – 2022.

Следует отметить, что по итогам 2021 года был достигнут промежуточный целевой показатель инфляции, и уровень инфляции снизился до 10%. Это, в свою очередь, способствовало переходу инфляционных ожиданий к снижающейся динамике в начале текущего года.<sup>65</sup>

Необходимо учитывать, что на развитие инфляционных процессов в Узбекистане в краткосрочном аспекте существенное влияние оказывают факторы, находящиеся вне сферы действия кредитной политики.

Одним из инструментов регулирования размера денежной массы в стране является процесс изменения размера ставки рефинансирования. Поднятием уровня процентной ставки можно решить такие задачи, как предотвращение роста цен, без реального увеличения производства и повышение курса валюты. При этом для инвесторов национальная валюта становится более привлекательной. Снижение ставки рефинансирования, напротив, приводит к обратному эффекту, а именно низкие ставки по депозитам заставляют инвесторов отказываться от хранения своих средств в данной валюте, в то время как для бизнеса низкие ставки по кредитам способствуют увеличению производств и сокращению безработицы. Вдобавок возрастает деловая активность, но при этом увеличивается инфляция.

В связи с этим, весьма актуальными являются задачи совершенствования денежно-кредитной политики, выявление ее адекватности реальному состоянию экономических и социальных процессов и возможностей ее корректировки. Решение этих задач направлено на оптимизацию макроэкономического регулирования экономики. В мировой практике накоплен многолетний опыт успешного проведения денежно-кредитной политики в условиях рыночной экономики. В основу этой политики положены труды таких выдающихся ученых, как Д.М.Кейнс, П.Самуэльсон, М.Фридмен, а также работы М.Буссиера, М.Клау, Д.Лидермана, К.Малдера, В.Малоки, Дж.Хаукинса, Дж.Хогарта, Р.Фатума и других.

В международном сообществе центральные банки при проведении денежно-кредитной политики основываются на принципах выбранного режима, общепринятых методах и критериях. Режим инфляционного таргетирования основан на следующих принципах денежно-кредитной политики, таких как потенциал экономики, изменение спроса и

---

<sup>65</sup> Основные направления денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024-2025 годов. Центральный банк Республики Узбекистан, 2022 год

предложения, макроэкономические прогнозы и общепринятые стандарты, на которых устанавливается целевой уровень инфляции.

В настоящее время в экономике разных стран Центральный банк оказывает влияние на уровень инфляции, как непосредственно регулируя объем денежной массы, так и изменяя размер процентной ставки.

В Республике Узбекистан целевым показателем является снижение уровня инфляции до 5%, где Центральный банк объясняет условия и факторы, необходимые для достижения этой цели. Тенденции в экономике и внешней конъюнктуре показывают, что период достижения целевого показателя приходится на второе полугодие 2024 года.

Для сдерживания уровня инфляции Центральный банк повышает ставку рефинансирования. Это приводит к сокращению объемов кредитования и, следовательно, замедлению роста денежной массы в экономике. В то время как удорожание кредитов приводит к уменьшению скорости обращения денег и сокращению размера денежного мультипликатора. Таким образом, основной целью повышения ставки рефинансирования является сокращение широкой денежной массы.

В свою очередь, для достижения главного целевого показателя уровня инфляции Центральный банк берет на себя обязательства, основываясь на прогнозе изменения динамики цен, где служит промежуточным целевым ориентиром. Однако, отсутствует официально принимаемые целевые уровни по другим макроэкономическим показателям (обменный курс, денежная масса, экономический рост и др.).

Следовательно, Центральный банк должен иметь надежную прогнозно-аналитическую базу для определения складывающегося уровня инфляции и прогнозирования ожидаемой динамики цен. При этом, качество анализа, во многом, обуславливается наличием достоверных и детальных статистических данных, отражающих реальную динамику цен на внутреннем рынке.

Манипуляции с процентными ставками имеют как положительные аспекты, так и негативные составляющие, выраженные в резком изменении уровня жизни населения. Способы и решение возникающих проблем остро стоят перед государством, которое стремится решить поставленные задачи.

Инфляция и безработица – это одни из самых важнейших макроэкономических индикатора состояния экономики. Инфляция – сложный многофакторный процесс повышения общего уровня цен в стране монетарного и немонетарного характера. Безработица – неотъемлемый элемент рынка труда, характеризующийся наличием лиц трудоспособного

возраста, не имеющих работы, пригодных к ней и ищущих её. И инфляция, и безработица являются формами макроэкономической нестабильности, несущие деструктивный характер. Однако по своей сути данные категории являются естественными для рынка и, находясь на своем потенциальном уровне, они не грозят экономике негативными последствиями.

Будучи тщательно отслеживаемым экономическим показателем, уровень безработицы привлекает большое внимание средств массовой информации, особенно во время рецессий и сложных экономических периодов. Это объясняется тем, что уровень безработицы влияет не только на тех людей, которые не имеют работы; уровень и сохраняющиеся факторы безработицы оказывают широкомасштабное воздействие на экономику в целом.<sup>66</sup>

Рост рабочих мест в определенной отрасли говорит о том, что компании из этой отрасли стремятся нанять больше людей, чтобы увеличить производство. Если компания хочет увеличить производство, значит на ее продукцию есть спрос. Если есть спрос, значит есть выручка и перспективы роста. Если внимательнее присматриваться к данным по безработице в разных отраслях, то можно определить для себя перспективную отрасль и уже по фундаментальным показателям компаний в отрасли выбрать, во что инвестировать.

Ставка рефинансирования определяет стоимость заемных денег. Чем дешевле кредиты для самих банков, тем более доступные займы они предлагают клиентам – и бизнесу, и физическим лицам.

В результате низкая ключевая ставка традиционно приводит к более высокому уровню потребления. Это стимулирует предпринимателей наращивать производство по мере увеличения спроса. Для этого они нанимают больше сотрудников, что приводит к снижению безработицы. Кроме того, низкие ставки по кредитам для предприятий означают уменьшение издержек на обслуживание долговых обязательств. А это позволяет направлять деньги в том числе на инвестиционные проекты. Однако излишек дешевых денежных средств может приводить к ускорению инфляции. И тогда ЦБ приходится повышать ставку.

Уровень безработицы напрямую отражает уровень спроса на рынке потребительского кредитования. Чем выше уровень занятости, тем выше спрос на кредиты. Безработный человек не может быть потенциальным

---

<sup>66</sup> How the Unemployment Rate Affects Everybody, Elvis Picardo, August 21, 2023 [Elvis Picardo](https://www.investopedia.com/articles/economics/10/unemployment-rate-get-real.asp)  
<https://www.investopedia.com/articles/economics/10/unemployment-rate-get-real.asp>

заемщиком банка. Следовательно, снижение уровня безработицы в Узбекистане способствует росту рынка потребительского кредитования и наоборот.

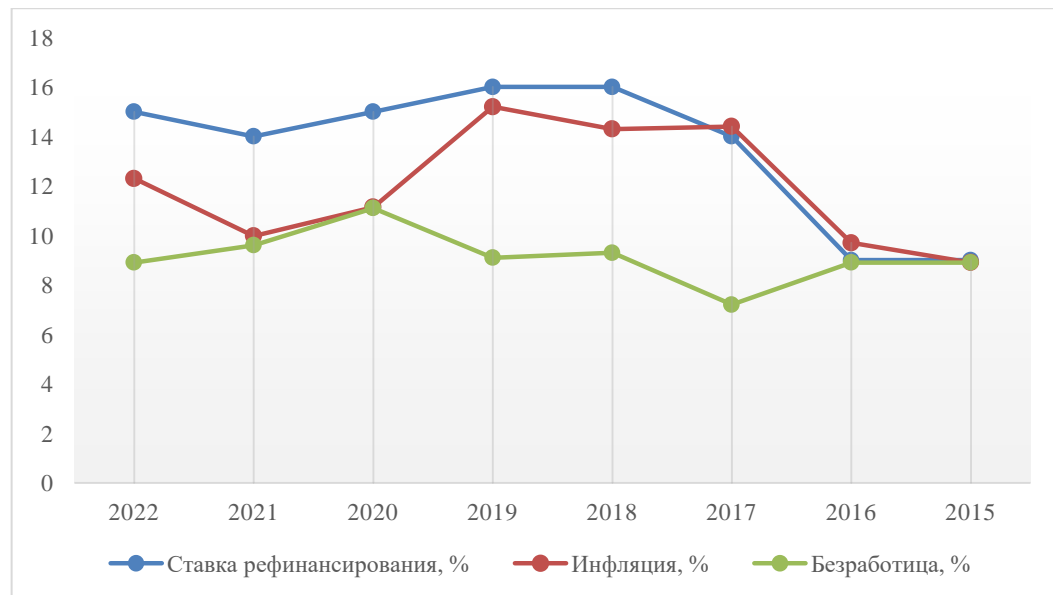
Снижение ставки рефинансирования дает несколько ключевых моментов таких как:

- развитие экономики, так как деньги дешевеют, а значит товары, услуги и прочее будут иметь большой спрос, компании смогут увеличить предложение, однако, накопление в национальной валюте станет невыгодно, что повлечет за собой поиск для людей и бизнеса альтернатив в других валютах, на которые увеличится спрос (например, доллар, евро);
- банкам становится выгодно занимать деньги у ЦБ, снижая ставки по кредитам, вкладам и накопительным счетам, поэтому людям становится выгодно брать кредиты, тем не менее вкладов и накопительных счетов открывают меньше, ведь при повышении инфляции хранить деньги невыгодно и лучшим вариантом для них является трата на товары и услуги;
- становится легче брать кредиты для бизнеса, так как снижается процент, а компании могут развиваться быстрее, потому что чаще берут деньги в долг.

Изменения в процентной ставке имеют прямое влияние на уровень безработицы в стране. Высокая ключевая ставка означает, что заемные средства для предприятий и домохозяйств становятся дороже. В результате, предприятия теряют стимул для инвестиций и расширения производства, что ведет к сокращению рабочих мест и увеличению безработицы. Напротив, низкая ключевая ставка побуждает предприятия и индивидуальных предпринимателей занимать деньги для экспансии бизнеса, создавая новые рабочие места и снижая безработицу. Более того, уровень ссудной процентной ставки оказывает прямое влияние на решение потребителей брать в кредит или оставаться без него. Увеличение потребительского спроса, как следствие, способствует созданию новых рабочих мест.

Особенность ключевой ставки в настоящее время видится в том, что в Узбекистане денежно-кредитная политика в разной степени направлена на денежный и валютный рынки, её меры направлены на контроль обменного курса, уровня инфляции, занятости, стабильности экономического роста и т.д. Причиной данной ситуации выступает деформированность экономики, её нестабильность, при этом ключевая ставка является недостаточно сильным инструментом денежно-кредитной политики и в большей степени выступает

информационным источником, отображающий намерения Центрального Банка.



**Рисунок 1. Динамика ставки рефинансирования, уровня инфляции и безработицы, %**

*Источник:* Выполнен на основе авторских разработок.

Помимо этого, наблюдается линейная зависимость между объясняющими факторами предполагаемой регрессионной модели: ключевой ставкой и инфляцией, как по исходным уровням ряда, так и по первым разностям, то есть присутствует мультиколлинеарность. Это можно также проследить на графиках динамики ключевой ставки и инфляции (рис. 1), они имеют похожую направленность. Если Центральный Банк поднимает ключевую ставку, деньги в экономике становятся дороже. Это значит, что вслед за ней повышаются ставки по кредитам и депозитам. Люди и компании в такой ситуации менее охотно берут кредиты, а значит, меньше тратят на покупки и меньше инвестируют. При этом высокие ставки по депозитам мотивируют их больше сберегать. В результате снижается спрос на товары и услуги, цены перестают расти и, как следствие, замедляется инфляция.

**Таблица 1**

**Корреляционная матрица по исходным уровням рядов изучаемых показателей**

	Ставка рефинансирования, %, Y	Инфляция, %, X1	Безработица, %, X2
Ставка рефинансирования, %	1		

Инфляция, %	0,766021433	1	
Безработица, %	0,199435605	0,320006029	1

*Источник:* Выполнен на основе авторских разработок.

На основе корреляционного анализа удалось определить характер и тесноту связи исследуемых показателей. В ходе исследования обнаружена двоякая зависимость между приростом среднегодовой инфляции и приростом ставки рефинансирования. Корреляция между объемом потребительского кредитования и безработицей, однако, отрицательная и не сильная. Это значит, что при увеличении уровня безработицы, население склонно не тратить, а сберегать и не привлекать денежные средства со стороны. Это можно объяснить тем, что в данном случае возрастают риски невозврата денежных средств, и банки снижают потенциальный уровень задолженности; не случайно, одним из основных требований банков для выдачи потребительского кредита является предоставление справки о доходах с места работы для подтверждения уровня дохода, способствующего дальнейшему погашению задолженности. Инфляция действует аналогично: при увеличении уровня цен повышается ключевая ставка и влечет за собой увеличение ставки по кредитам, что снижает спрос на них.

Денежно кредитная политика в макроэкономическом регулировании, занимает одно из ключевых положений. От эффективного проведения денежно-кредитной политики в определенной мере зависит достижение основных целей, таких как: стабильность роста экономики; снижение безработицы до уровня естественной нормы; устойчивый платежный баланс.

В мировой практике разнообразность концептуальных подходов регулирования денежно-кредитной политики основывается на применении теоретических подходов, которые тесно связаны с уровнем состояния и развития социально-экономических процессов, что позволяет выбирать наиболее адекватный подход, который соответствует национальным условиям и при изменении в значительной мере условий изменяется и концептуальная база.

Эффективность деятельности национальных Центральных банков напрямую связана со степенью их оперативной самостоятельности. Обеспечение эффективности денежно-кредитной политики в развитых странах ведет за собой последовательное расширение рамок оперативной самостоятельности. Однако следует отметить, что это целесообразно лишь



при повышении прозрачности деятельности Центрального Банка, чему во многом будет содействовать совершенствование информационной политики.

Начало реализации в 2017 году нового курса реформирования и развития экономики страны, направленного на экономическую либерализацию и преимущественное использование рыночных механизмов макроэкономического регулирования, предопределило вектор развития банковской системы и приоритеты в сфере денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу.

Необходимо совершенствовать использование инструментов денежно-кредитной политики, увеличивать спектр показателей и инструментов, разрабатывать методики точного регулирования через совместное комплексное использование инструментов, а также использовать методы адаптивного прогнозирования, которые компенсируют неопределенность информационной базы.

Использование ставки рефинансирования как инструмента денежно-кредитной политики не всегда было эффективным, что часто противоречило другим составляющим государственной политики. Если бы существовало свободное перемещение денежной массы между финансовым и реальным секторами, и она находила бы свое полноценное применение в производственной сфере, вопрос стерилизации вряд ли являлся бы актуальным.

Однако кредитование реального сектора затруднено по таким факторам как высокие риски кредитования, недостаточная капитализация банковской системы, а также сложившаяся диспропорция реального и финансового секторов, прежде всего в уровне рентабельности. Выходом из сложившейся ситуации могло способствовать снижение ставки рефинансирования до уровня краткосрочных рыночных ставок по кредитам предприятиям. Впрочем, программы ДКП не предполагают создания действенных механизмов управления процентными ставками денежного рынка, несмотря на декларируемую важность этой задачи.

Исходя из вышеизложенного, основным недостатком ежегодно принимаемых программ денежно-кредитной и финансовой политики является то, что они должны рассматриваться во взаимосвязи, а не по отдельности, что приводило и приводит к противоречиям между ними и препятствует достижению поставленных целей.

В заключении, ставка рефинансирования как инструмент денежно-кредитной политики должна осторожно балансировать и эффективно

применяться с учетом всех макроэкономических показателей, которые влияют на экономику страны. Это позволит достичь оптимального равновесия между ростом экономики и контролем уровня инфляции, что будет способствовать устойчивому и инклюзивному развитию страны.

### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Тер-Ованесов Д. М. ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА УЗБЕКИСТАНЕ НА РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ СТРАНЫ //Инновации и инвестиции. – 2022. – №. 11. – С. 173-177.
2. Центральный Банк Республики Узбекистан <https://cbu.uz/ru/monetary-policy/refinancing-rate/about/>
3. Скосарева О. А. и др. Влияние инфляции на тенденции и риски потребительского кредитования в банковской системе Российской Федерации: выпускная бакалаврская работа по направлению подготовки: 38.03. 01-Экономика. – 2022.
4. Основные направления денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024-2025 годов. Центральный банк Республики Узбекистан, 2022 год
5. How the Unemployment Rate Affects Everybody, Elvis Picardo, August 21 2023, <https://www.investopedia.com/articles/economics/10/unemployment-rate-get-real.asp>