

6-1-2018

## ON THE INCLUSION OF INVESTMENT POLICY AND ITS RELATIONSHIP WITH INCLUSIVE ECONOMIC GROWTH

Sh. Shokha'zamiy

*Institute for Forecasting and Macroeconomic Research under the Ministry of Economy of the Republic of Uzbekistan*

Follow this and additional works at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance>

---

### Recommended Citation

Shokha'zamiy, Sh. (2018) "ON THE INCLUSION OF INVESTMENT POLICY AND ITS RELATIONSHIP WITH INCLUSIVE ECONOMIC GROWTH," *International Finance and Accounting*: Vol. 2018 : Iss. 3 , Article 38. Available at: <https://uzjournals.edu.uz/interfinance/vol2018/iss3/38>

This Article is brought to you for free and open access by 2030 Uzbekistan Research Online. It has been accepted for inclusion in International Finance and Accounting by an authorized editor of 2030 Uzbekistan Research Online. For more information, please contact [sh.erkinov@edu.uz](mailto:sh.erkinov@edu.uz).

**Шоҳаъзамий Ш.Ш.** – соискатель Института прогнозирования и макроэкономических исследований при Министерстве экономики Республики Узбекистан

## **ОБ ИНКЛЮЗИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ И ЕЁ ВЗАИМОСВЯЗИ С ИНКЛЮЗИВНЫМ ЭКОНОМИЧЕСКИМ РОСТОМ**

Инклюзив инвестицион сиёсат ва инклюзив иқтисодий ўсишнинг мазмуни, турлари ва ўзаро акселератив боғлиқлиги очиб берилган. Буларнинг ва жаҳон тажрибаси асосида Ўзбекистон учун фойдали хуласа ва таклифлар берилган.

**Калит сўзлар:** инклюзивлик омиллари, инклюзив инвестицион сиёсат, инклюзив иқтисодий ўсиш, акселератор принципи, индикаторлар.

Раскрыты сущность и содержание понятий, видов инклюзивной инвестиционной политики и инклюзивного экономического роста, а также их акселеративная взаимосвязь. На основе всего этого и мирового опыта сформулированы полезные для Узбекистана выводы и предложения.

**Ключевые слова:** факторы инклюзивности, инклюзивная инвестиционная политика, инклюзивный экономический рост, принцип акселератора, индикаторы.

The essence and content of concepts, types of inclusive investment policy and inclusive economic growth, as well as their accelerated interrelation. On the basis of all this and world experience, conclusions and proposals useful to Uzbekistan were formulated.

**Keywords:** factors of inclusiveness, inclusive investment policy, inclusive economic growth, accelerator principle, indicators.

В стратегии действий на период 2017-2021 годы [1] особое внимание в её программе мер уделено к качеству инвестиционной политики и улучшению инвестиционного климата в стране. Основным инструментом для осуществления программы мер служит глубоко продуманная инвестиционная карта<sup>1</sup>, исходящая из государственной программы развития [2, 3], ориентированной на достижение целевых показателей по всем отраслям экономики и регионам страны.

В государственной программе развития (ГПР), определяющей приоритеты инвестиционной политики государства [3], первостепенное внимание уделено на сбалансированное обеспечение эффективности инвестиционных проектов модернизации и инновационного развития экономики с учетом имеющихся ресурсов, а также реальных возможностей привлечения инвестиций, прежде всего, иностранных. Причем, исходя из ограниченных ресурсов и источников финансирования, важным является повышение качества инвестиционной политики на основе учета факторов

---

<sup>1</sup> Инвестиционная карта – это дорожная карта (детализированный план выполнения) мероприятий по реализации инвестиционных проектов, включенных в государственную программу развития.

инклюзивности, продуктивность которой должна обеспечить в будущем инклюзивный экономический рост (*inclusive economic growth*).

На фоне сказанного, не менее важным является нахождение ответов на вопросы: «Что такое инклюзивная инвестиционная политика? Как взаимодействуют инклюзивная инвестиционная политика инклюзивный экономический рост? Насколько текущая инвестиционная политика в Узбекистане отвечает требованиям инклюзивности? Каким путем можно достичь инклюзивности инвестиционной политики, обеспечивающей переход экономики Узбекистана на траекторию инклюзивного роста?» Обусловлено это также тем, что, несмотря на то, что к настоящему времени базовые положения инклюзивного экономического роста разработаны и развиваются рядом ученых и экспертов, различные стратегии инклюзивного устойчивого роста реализуются в мировой экономической практике, но до сих пор не существует определения понятия «инклюзивная инвестиционная политика».

Соответственно, не проработаны основы теории и методологии инклюзивной инвестиционной политики (в том числе инклюзивной государственной программы развития) во взаимосвязи с инклюзивным экономическим ростом.

Аналогичным образом можно говорить о том, что до сих пор не существует единого понятия «инклюзивный рост», а также не проработаны положения относительно теоретических и методологических аспектов такого роста во взаимосвязи с инклюзивной инвестиционной политикой. В подтверждение сказанному, можно указать на известные сегодня базовые положения относительно инклюзивного экономического роста, которые сформулированы в различных источниках (в работах исследователей, отчетах и докладах).

Например, в таких источниках, как [5, 6, 8, 9]: отчет Комиссии по росту и развитию относительно развития базовых положений инклюзивного устойчивого экономического роста, работу по выполнению которого возглавил лауреат Нобелевской премии М. Спенс и которая выпустила в 2008 году отчет «The growth report. Strategies for Sustained Growth and Inclusive Development»; стратегия «Европа 2020» Европейской комиссии; доклад «Глобальные риски-2015» и отчет конкурентоспособности за 2014-2015 гг. Всемирного экономического форума; проект ОЭСР «Знания и инновации для инклюзивного роста»; Национальная стратегия устойчивого развития Республики Беларусь до 2030 года; отчет (за 2016 г. и 2017 г.) «Прогнозирование сценарных вариантов и разработка стратегических направлений по обеспечению устойчивого развития экономики Узбекистана на основе перехода к инклюзивному экономическому росту» Института прогнозирования и макроэкономических исследований при Кабинете Министров Республики Узбекистан (ИПМИ).

На основе анализа указанных источников можно сделать следующие выводы, полезные для Узбекистана:

- имеющиеся на сегодняшний день определения и базовые положения, приведенные в известных стратегиях (программах), могут быть использованы в

качестве того начального понятийного аппарата и теоретико-методологической основой, которые легли бы в основу последующих исследований и разработок в области инклюзивного экономического роста;

- повышение качества (инклюзивности) и достижение устойчивости экономического роста – первоочередная задача для развитых и большинства развивающихся стран мира:

- все большее внимание в мировом развитии уделяется качеству (инклюзивности) экономического роста, в обеспечении которого важно значение имеет инвестиционная политика, учитывающая факторы инклюзивности.

На основе этих выводов можно предложить, что модель устойчивого инклюзивного экономического роста и модель инклюзивной инвестиционной политики, которые выбраны в конкретной стране, должны строго соответствовать друг другу по содержанию, как следствие, взаимодействовать по принципу «акселератора»<sup>2</sup> П.Самуэльсона [4]. Поэтому базовые положения (понятийный аппарат, теория и методология) инклюзивного экономического роста и инвестиционной политики, учитывающей факторы инклюзивности, также должны соответствовать друг другу. Исходя из сказанного, справедливы следующие определения.

Инклюзивный экономический рост – это вид роста экономики<sup>3</sup>, который способствует сбалансированному с учетом факторов инклюзивности (социальная справедливость, продуктивная занятость, неравенство доходов и возможностей, бедность, экологическая устойчивость, ресурсосберегаемость и т.п.) развитие страны, обеспечиваемое на основе реализации соответствующей ему инклюзивной инвестиционной политики государства. Такой вид роста способствует таким эффектам инклюзивности, как: ограничению бедности и расширению слоя среднего класса (высокий вклад в расширение занятости и доходов населения, благосостояние людей), повышает качество человеческого капитала, не нарушает экологического равновесия, стимулирует чистое развитие, не приводит к истощению источников роста, не обостряет макроэкономические, территориальные и социальные диспропорции. Именно указанные и им подобные эффекты, достигаемые при таком виде экономического роста (в том числе соответствующей этому виду роста модели инвестиционной политики государства) являются факторами инклюзивности.

Инклюзивная инвестиционная политика – это неотъемлемая составляющая финансово-экономической политики развития, строящаяся на основе инклюзивной государственной программы развития, определяющая приоритетные направления (комплекс тактических и стратегических мер,

---

<sup>2</sup> Согласно принципу «акселератора» П. Самуэльсона [4], увеличение объема инвестиций приводит к соответствующему повышению экономического роста в стране, точно также повышение экономического роста обеспечивает ответный рост инвестиций. Соответственно, с логико-экономической точки зрения, качество экономического роста и качество инвестиций также должны находиться в акселеративном взаимодействии друг с другом.

<sup>3</sup> В настоящее время известны также экстенсивный и интенсивный виды (модели) экономического роста. Также может быть и комбинация этих моделей.

программы, планы) инвестирования капитала и проектов с учетом факторов инклюзивности на государственном, региональном, муниципальном, отраслевом, корпоративном и индивидуальном (частном) уровнях.

Инклюзивная государственная программа развития – это комплекс взаимоувязанных мер, сформированных на базе отраслевых, региональных и целевых концепций развития, утверждаемых руководством государства на конкретную перспективу и направленных на достижение устойчивого и динамичного развития национальной экономики, реализацию основных приоритетов и задач по структурному преобразованию отдельных отраслей экономики и регионов страны путем рационального использования имеющихся природных, минерально-сырьевых, финансовых, материальных, трудовых и иных ресурсов с учетом факторов инклюзивности. Причем эти факторы определяют выбор модели инвестиционной политики и модели экономического роста, которые по своей природе соответствуют содержанию понятия инклюзивности.<sup>4</sup>

Концепция инклюзивного развития — документ, утверждаемый руководителем государства и включающий в себя комплексное видение и стратегические задачи по реализации приоритетных направлений отраслевого, регионального и целевого социально-экономического развития страны в долгосрочной перспективе, содержащий комплексный, перспективный и научно-обоснованный план качественного развития конкретных отраслей и регионов на срок (как правило от 10 до 15 лет), обеспечивающий поэтапное и системное решение задач отрасли и региона с учетом факторов инклюзивности.

Портфель инклюзивных проектов — набор отдельных проектов (как правило, сроком от 3 до 5 лет), включаемых в соответствии с утвержденными концепциями инклюзивного развития, которые группируются вместе по отраслевым, региональным и целевым критериям для эффективного обеспечения достижения целей, определенных соответствующими концепциями инклюзивного развития.

Инклюзивный проект (инвестиционный и инфраструктурный) — это комплекс взаимосвязанных мероприятий либо отдельные мероприятия, направленные на создание продукта (товара, работы, услуги) в условиях временных и ресурсных ограничений, учитывающих факторы инклюзивности.<sup>5</sup>

В целом, понятие факторы инклюзивности охватывает такие целевые ориентиры, например, как:

---

<sup>4</sup> Например, государственные программы развития в Узбекистане формируются на трехлетний период с целью обеспечения выполнения общегосударственных программ социально-экономического развития страны на основании утвержденных концепций развития с учетом сроков реализации инвестиционных и инфраструктурных проектов и источников финансирования, с ежегодным уточнением их основных показателей и обновлением.

<sup>5</sup> Инвестиционный проект — проект, направленный на осуществление или привлечение инвестиций для получения экономических, социальных и других выгод. Инфраструктурный проект — проект, направленный на создание, модернизацию и расширение объектов инфраструктуры с низкой рентабельностью либо ее отсутствием.

- более широкие цели, охватывающие не только рост дохода или ВВП, но и развитие других сфер, цифровой экономики, а также такие вызовы, как геополитические, социально-экономические, экологические;
- всестороннее развитие человеческого капитала и инноваций;
- сокращение неравенства доходов, бедности, безработицы;
- важность активного участия в социально-экономической жизни, а не только в распределении дохода;
- получение выгоды широкими слоями населения, особенно детьми, женщинами, пожилыми людьми и обществом в целом;
- бережное использование, возобновление и стремление к сохранению природных ресурсов, защита окружающей среды и сохранение экологии, чистое развитие, зеленые принципы;
- снижение рисков, связанных с изменением климата, глобальными эпидемиями и финансово-экономическими нестабильностями, межгосударственными конфликтами, приводящими к негативным региональным последствиям, распространением оружия массового уничтожения и терроризмом;
- устранение кризисов в связи с дефицитом водных ресурсов (особенно на Ближнем Востоке, в Центральной Азии и Африке) и продовольствия в бедных странах.

Качество экономического роста может быть комплексно оценено обобщенным критерием эффективности, включающим в себя совокупность показателей (индикаторов), свойственных факторам инклюзивности. Такой критерий может служить инструментом комплексной объективной оценки компетенции и профессионализма членов правительства через призму качества экономического роста, ответственных за политику инклюзивного социально-экономического развития государства.

Качество инвестиционной политики государства может быть оценено с помощью интегрированного показателя эффективности, включающего в себя совокупность финансовых индикаторов, характеризующих финансовые результаты от воздействия факторов инклюзивности. Данный показатель может служить объективной оценкой компетенции и профессионализма членов правительства, ответственных за формирование и реализацию инклюзивной инвестиционной политики государства, своевременности и уместности принимаемых мер по повышению качества социально-экономического развития страны. Иначе говоря, комплексная оценка эффективности инклюзивной инвестиционной политики государства основывается исключительно на финансовых результатах планомерной реализации такой политики и поставленных перед государством задач, на основе которой правительство формирует направления инклюзивной инвестиционной политики на очередной период. Причем речь идет о таких направлениях инклюзивной инвестиционной политики государства, как:

повышение кредитного и инвестиционного рейтингов страны на международном уровне;

определение приоритетных отраслей экономики и локомотивов инклюзивного развития, приоритетизация проектов (программ), требующих первоочередных инвестиций;

формирование настроений в среде инвесторов, их переориентация на необходимость увеличения уровня самофинансирования при участии в реализации инвестиционных программ в контексте факторов инклюзивности;

стимулирование увеличения объемов сбережений и инвестиций, в первую очередь, прямых иностранных инвестиций, в инклюзивном росте;

развитие финансового рынка и (S-I)-климата<sup>6</sup> на нём<sup>7</sup>, финансовых инноваций и качества (инклюзивности) финансово-кредитной сферы и т.п.

Основным рычагом, позволяющим реализовать эти направления, является нормативно-правовое регулирование, учитывающее факторы инклюзивности.

Инклюзивная инвестиционная политика государства основывается на следующих принципах:

правовая защита собственности, вложений и инвестиций – состоит в принятии необходимых законов и подзаконных актов, которые в полной мере обеспечат осуществление инвестиционных процессов в стране;

свобода выбора инвестиционных объектов, т.е. обеспечение права для инвесторов самостоятельно выбирать активы для собственных проектов;

приоритетность – состоит в приоритетном финансировании стратегически важных инвестиционных объектов, имеющих первостепенное значение для безопасности, независимости и инклюзивного развития экономики государства;

максимизация эффективности – подразумевает под собой выбор наиболее рентабельных и прибыльных инвестиционных проектов, учитывающих факторы инклюзивности;

транспарентность, анализ и контроль инвестиционных процессов – подразумевает под собой создание и постоянную модернизацию системы мониторинга, которая позволяет отслеживать и своевременно реагировать на глобальные изменения в экономике.

Можно говорить, что эффективность инклюзивной инвестиционной политики государства эквивалентна степени благоприятности (S-I)-климата на национальном финансовом рынке. Поскольку ликвидный финансовый рынок выполняет роль «барометра», объективно показывающего состояние экономики, хозяйственной и инвестиционной жизни общества в целом, развитие которых связано с инвестиционной политикой, осуществляемой на различных уровнях (государственном, региональном, муниципальном, частном, отраслевом, корпоративном).

---

<sup>6</sup>(S-I)-климат – это климат, при благоприятности которого происходит аккумуляция сбережений по рыночной (справедливой) стоимости и их ликвидная трансформация в эффективные инвестиции по объективной цене, спекулятивный (ликвидный) обмен (купля-продажа) размещенных инвестиций друг в друга и свободное движение (приток и отток) валютного капитала на финансовом рынке [10].

<sup>7</sup> При этом отметим, что понятие (S-I)-климата эквивалентно главной функции открытого ликвидного финансового рынка.

Инклюзивная инвестиционная политика государства должна определять и стимулировать инклюзивность инвестиционной политики фирм (корпоративного сектора).

При этом отметим, что инвестиционная политика фирм, в зависимости от выбранной ими вида стратегии (пути) экономического развития, может быть экстенсивной, интенсивной, смешанной и инклюзивной.

Экстенсивный путь развития фирмы связан с постоянным увеличением и расширением имеющихся производственных мощностей. Такой путь развития фирмы при условии высокого уровня технико-технологического оснащения позволяет в кратчайшие сроки увеличить объем выпуска продукции, что автоматически увеличивает прибыль собственников фирмы.

Интенсивный путь развития фирмы предусматривает вложение большей части прибыли в модернизацию существующей производственной базы и практические научные исследования и конструкторско-технологические разработки. Такой путь развития фирмы позволяет опережать остальные фирмы в соответствующей отрасли экономики и создавать конкурентные товары (услуги), а также получать собственниками фирмы умеренную (относительно малую) прибыль и повышать рыночную стоимость (капитализацию) фирмы. При этом внедряются наиболее прогрессивные способы управления, достигается высокая производительность труда.

Инвестиционная политика фирмы, применяющая смешанный путь развития, с одной стороны, позволяет поддерживать фирму на должном технико-технологическом уровне, с другой стороны - максимизировать уровень прибыли для собственников. Такой симбиоз стратегий повышает рыночную стоимость (капитализацию) фирмы для ее собственников.

Инклюзивный вид инвестиционной политики фирм предусматривает качественное развитие с учетом факторов инклюзивности, которые в целом обеспечивают сбалансированное социально-экологически-экономическое развитие фирм в соответствии с требованиями качественной жизни общества. Здесь речь идет об инвестициях, обусловленных требованиями контрольных или надзорных органов государственных, региональных или муниципальных властей относительно условий чистого развития, экологических норм, социальных норм и условий относительно числа и категорий работников с ограниченными возможностями, стандартах производственной безопасности, требований к социально-важным видам и качеству выпускаемой продукции.

Качество инвестиционной политики фирмы может быть оценено с помощью интегрированного критерия эффективности, включающего в себя совокупность финансовых индикаторов, характеризующих финансовые результаты от воздействия на фирму факторов инклюзивности. Данный критерий является важным микроэкономическим показателем, свидетельствующим об эффективности мер, направленных на обеспечение инвестиционной привлекательности фирмы и дальнейших перспективах его устойчивого развития, учитывающего факторы инклюзивности. С его помощью также можно дать объективную оценку компетенции и профессионализму



менеджмента фирмы, ответственного за формирование и реализацию инклюзивной инвестиционной политики фирмы, своевременности и уместности принимаемых мер по улучшению ее инвестиционной привлекательности на финансовых рынках, в том числе снижению инвестиционного риска.

Оценка эффективности инклюзивной инвестиционной политики фирмы основывается исключительно на финансовых результатах планомерной реализации этой политики и достижения поставленных перед фирмой задач, на основе которой менеджмент формирует направления инклюзивной инвестиционной политики на очередной период. При этом речь идет о таких направлениях инклюзивной инвестиционной политики фирмы, как:

достижение экономического благополучия и долгосрочной финансовой устойчивости, повышение рейтинга, имиджа и бренда фирмы;

определение и реализация приоритетных направлений и проектов инклюзивного развития фирмы, повышающих ее конкурентоспособность, которые требуют первоочередных инвестиций;

формирование настроений в среде инвесторов, их переориентация на необходимость увеличения уровня рефинансирования прибыли и дополнительного финансирования для реализации инвестиционных проектов (программ) развития в контексте факторов инклюзивности;

создание и обеспечение роста рыночной (справедливой) стоимости и капитализации фирмы для инвесторов [13];

достижение эффективности корпоративного управления, оптимального баланса между интересами собственников и менеджмента при этом [11];

развитие корпоративного финансового инжиниринга [12], технико-технологических инноваций, повышать профессионализм сотрудников и т.п., которые должны быть ориентированы на повышение конкурентоспособности фирмы в точки зрения инклюзивности ее развития;

активное привлечение инвестиций через финансовые рынки в качестве инвестиционно-инновационно привлекательного института.

В силу всего сказанного, можно говорить о важности для Узбекистана вопроса перевода его экономики на траекторию инклюзивного роста на основе поэтапного увеличения количества и степени воздействия факторов инклюзивности в инвестиционной политике государства. Поскольку достигнутый с середины 90-х годов по настоящее время экономический рост по многим из критериев не удовлетворяет требованиям инклюзивности (не находит адекватного отражения в росте доходов населения, не расширяет возможности получения высшего образования, приводит к истощению природных ресурсов и неэффективному использованию трудового потенциала, не устраняет территориальные диспропорции, сопровождается высоким уровнем энергоемкости и водоемкости экономики, капиталоемкости развития), что обуславливает необходимость повышения качества (инклюзивности) инвестиционной программы государства [7]. При этом важными являются: повышение качества государственных институтов; улучшение инвестиционной

привлекательности фирм с акцентированием внимания на развитие современных производств и технологического уклада, резкий рост производительности труда и обеспечение полной занятости; увеличение притока иностранного капитала в несырьевые сектора экономики; развитие финансово-кредитной системы, особенно достижение ликвидности финансового рынка и благоприятности (S-I)-климата на нем, а также обеспечение роста монетизации экономики как минимум до 60% к ВВП; новая индустриализация и диверсификация экономики; развитие национальной инновационной системы, включая расширение доступа и повышения качества профессионального образования, рост расходов на науку и технологии; расширение внедрения стандартов и принципов зеленой экономики и искусственного интеллекта; развитие рыночной инфраструктуры, ограничение прямого госрегулирования и переход к индикативному макрорегулированию финансового рынка во взаимосвязи с реальной экономикой, основанному на принципах индикативного планирования и прогнозирования.

Все это указывает на необходимость активизации имеющихся резервов повышения степени инклюзивности (качества) роста, разработки этапов (дорожной карты или программы) создания необходимых условий для перехода к новой модели роста (на основе передового мирового опыта) с учетом указанных выше факторов инклюзивности.<sup>8</sup>

При этом необходима инвестиционная политика, предусматривающая поэтапное распределение финансовых и инвестиционных ресурсов с модернизации реального сектора на несколько взаимосвязанных государственных программ развития экономики<sup>9</sup>, образующих долгосрочную дорожную карту, учитывающую факторы инклюзивности. Взаимосвязанная реализация этих программ (этапов) в той поэтапной последовательности может обеспечить прогнозные ориентиры инклюзивного развития, соответственно, переход к модели инклюзивного экономического роста в Узбекистане [5, 8].

---

<sup>8</sup> Основное внимание при разработке долгосрочной программы перехода к модели инклюзивного роста нужно обратить на изменения в институциональной и макроэкономической среде, ресурсосбережение, гибкость в приоритетах реформ.

<sup>9</sup> Каждая из государственных программ является конкретным этапом развития экономики, рассчитанным на определенный период.

## **СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ЛИТЕРАТУР**

1. Указ Президента Республики Узбекистан от 7 февраля 2017 года №УП-4947 «О Стратегии действий по дальнейшему развитию Республики Узбекистан»
2. Постановление Президента Республики Узбекистан «О внедрении нового порядка формирования и финансирования государственных программ развития Республики Узбекистан» от 18 декабря 2017 года №ПП-3437;
3. Постановление Президента Республики Узбекистан от 3 февраля 2018 года №ПП-3507 «Об утверждении перечней инвестиционных и инфраструктурных проектов на 2018 год».
4. Самуэльсон П.Э. Экономика. – М.: МГП “Алгон”, 2000. -400 с.
5. Отчет ИПМИ ([www.ifmr.uz](http://www.ifmr.uz)) по проекту НИР А-2-139 «Прогнозирование сценарных вариантов и разработка стратегических направлений по обеспечению устойчивого развития экономики Узбекистана на основе перехода к инклюзивному экономическому росту» (руководитель проекта д.э.н. С.В. Чепель), УДК: 338.009.02(575.1), 2017. - 242 с.
6. Кузык Б.Н. Прогнозирование, стратегическое планирование и национальное программирование: Учебник. / Б.Н.Кузык, В.И., Кушлин, Ю.В.Яковец. – 2-е издание, перераб. и доп. – М.: ЗАО Издательство “Экономика” ([www.economizdat.ru](http://www.economizdat.ru)), 2008. -576 с.
7. Чепель С.В. Условия, приоритеты и источники устойчивого развития Узбекистана.//Журнал Рынок, деньги и кредит, 2017, №8.
8. Чепель С.В. Долгосрочный прогноз развития национальной экономики и этапы перехода к ресурсосберегающей модели инклюзивного роста.//Сборник статей IX Форума экономистов Узбекистана «Пути и механизмы дальнейшего развития и либерализации экономики в свете реализации Стратегии действий по пяти приоритетным направлениям развития Республики Узбекистан в 2017-2021 годах». ИПМИ, МВУТ, Ташкент, 2017.-с.37-44.
9. Левенков А. Инклюзивный рост: понятие, индикаторы, международный опыт.//Журнал «Банкаўскі веснік», СНЕЖАНЬ, Минск, Республика Беларусь, 2015.-с.41-46.
10. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Очик молиявий бозор (S–I)-муҳитини баҳоланинг макроиктисодий модели.// Тошкент молия институтининг “Халқаро молия ва ҳисоб” илмий электрон журналі №1, 2018 йил февраль.-23 б.
11. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Корпоратив сиёсат. Дарслик. -Т.: Fan va texnologiya, 2012.-204 б.
12. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Тизимли молия инжиниринги. Монография. -Т.: Fan va texnologiya, 2012.-796 б.
13. Шоҳаъзамий Ш.Ш. Замонавий мулк, унинг бозорлари тизими ва мультифани. Монография.-Т.: Iqtisod-moliya, 2016.-268 с.