



MARKAZIY BANK INFLYATSION TARGETLASH SIYOSATI AMALIY AHAMIYATINI OSHIRISH YO'LLARI

I.F.Muhiddinova¹

e-mail: muhiddinova.iroda@icloud.com

D.A.Xaitboyeva²

orcid: : 0009-0006-1068-3943

e-mail: shoabduraximova.m@gmail.com

¹Toshkent Amaliy Fanlar Universiteti, Toshkent, 100149, O'zbekiston Respublikasi

²Toshkent Amaliy Fanlar Universiteti, Toshkent, 100149, O'zbekiston Respublikasi

<https://doi.org/10.5281/zenodo.14904277>

Annotatsiya: Ushbu maqolada Markaziy bank pul-kredit siyosatida inflyatsion targetlash rejimining afzalliklari hamda uning amaliy ahamiyati oshirish yo'llari atroflicha yoritilgan.

Kalit so'zlar: inflyatsiya, inflyatsiyaga qarshi kurash, Markaziy bank inflyatsion targetlash rejimi, pul-kredit siyosati, narxlar barqarorligi.

1 Kirish.

Mamlakatda narxlar barqarorligi ta'minlanishi makroiqtisodiy o'sish kafolati bo'lib, iqtisodiy islohotlarni jadallashtirish dasturlarini muvaffaqiyatli amalga oshirishda zaruriy sharoit hisoblanadi. Bunda inflyatsiyaning past va barqaror ko'rsatkichlari muvozanatli iqtisodiy o'sishni ta'minlash, ishlab chiqarishga qo'shimcha investitsiya kiritish ishtiyoqini rag'batlantirish va aholini yashash darajasini oshirishning muhim omili sanaladi.

Inflyatsion targetlash, inflyatsiya hali yuzaga chiqmasdan turib, avvaldan unga qarshi choralar ko'rish imkonini beradi. Uning mohiyati shundan iboratki: Markaziy bank inflyatsiya darajasining eng mos maqsad (target)ini aniqlab olib, unga pul-kredit siyosati instrumentlarini qo'llash, iqtisodiy rivojlanishni muntazam tahlil qilish va pul-kredit siyosati rejalarini keng yoritish orqali erishadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi Farmoni (PF-5877, 18.11.2019 yil) imzolangan bo'lib, inflyatsion targetlash rejimiga o'tishga dastlabki qadamlar qo'yilgan. Bunda xalqaro tajribaga tayangan holda inflyatsion targetlash rejimini joriy qilish O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Vazirlar Mahkamasi zimmasiga pul-kredit siyosati mexanizmlarini bosqichma-bosqich inflyatsion targetlash rejimiga o'tkazishni ta'minlash vazifasini yukladi.

Shuningdek, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining o'rta muddatli istiqbolda pul-kredit siyosatini rivojlantirish va amalga oshirish Konsepsiyasi kommunikatsiyalar kanalining jamoatchilik fikrini shakllantirish hamda inflyatsion targetlash rejimini amaliyotga joriy etishdagi yetakchi roli inobatga olingan holda ishlab chiqilgan. Ushbu Konsepsiya maqsadi inflyatsion targetlashga o'tishning konseptual asoslarini hamda ushbu pul-kredit siyosati rejimini amaliyotga muvaffaqiyatli joriy etish uchun zaruriy sharoitlar yaratish bo'yicha o'rta muddatli rejalarini keng jamoatchilikka yetkazish va batafsil tushuntirishga qaratilgan.

2 Materiallarni olish texnologiyasi va tadqiqot usuli

Inflyatsion targetlashning nazariy asoslari hamda monetar siyosatni amalga oshirishning amaliy jihatlari K.Viksell, B.Bernanke, F.Mishkin, J.Taylor, D.Velles, R.Mandell kabi yetakchi xorijlik iqtisodchi olimlarning ilmiy-tadqiqotlarida va nazariyalarida yoritilgan.

Jumladan, Inflyatsiyaning targetlash g'oyasini birinchi marta ilgari surgan olim shvetsiyalik Knut Viksell hisoblanadi. U 1896-yilda Shvetsiya iqtisodchilar assotsiatsiyasida o'tkazilgan yig'ilishda "Markaziy bank siyosatining asosiy maqsadi milliy valyutani tovar va xizmatlarga nisbatan barqarorligini ta'minlash bo'lishi kerak" degan g'oyani ilgari suradi.

1971-yilda AQSH prezidenti Richard Nikson tomonidan dollarning oltin pariteti rasman bekor qilish fonida Yangi Zelandiya iqtisodiyotida 1989-yilda keskin tebranuvchan inflyatsion jarayonlar kuzatildi. Natijada, Yangi Zelandiya parlamenti va Zaxira banki Brutton-Vuds valyuta tizimidan voz kechib, inflyatsion



targetlashga o'tish hamda monetar siyosatning taktik va strategik maqsadlarini mazkur rejimga moslashtirish vazifasini kun tartibiga qo'ydi. Shuningdek, 1990-yillarda Braziliya, Chili, Chexiya, Vengriya, Koreya, Meksika, Polsha, Flippin kabi qator rivojlanayotgan mamlakatlar ham inflyatsion targetlash rejimiga o'tish bo'yicha dastlabki qadamlar qo'yildi.

Amerikalik taniqli iqtisodchi olimlar B.Bernarke va F.Mishkin "Inflation targeting - a new framework for monetary policy" ilmiy tadqiqotida qator sanoati rivojlangan mamlakatlarning inflyatsion targetlash rejimini amaliyotga joriy qilishi, jarayon bosqichlari va shart-sharoitlari haqida izlanishlar olib borgan.

Mashhur iqtisodchi olim Jon Teylor 1992-yilda Teylor qoidasini (The Taylor Rule) yaratadi va 1993-yilda "Discretion Versus Policy Rules in Practice" tadqiqotida Teylor qoidasi bayon etilgan foiz stavkasi formulasini taqdim qiladi. Teylor qoidasiga ko'ra, inflyatsiya belgilangan targetdan yuqori bo'lsa yoki yalpi ichki mahsulot (YaIM) o'sishi potentsialdan yuqori bo'lsa, Markaziy bank stavkalarini oshirishi kerak. Bundan tashqari, Markaziy bank inflyatsiya maqsadli darajadan past bo'lsa yoki YaIM o'sishi potentsialdan past bo'lsa, stavkalarni pasaytirishi kerakligini ta'kidlaydi.

Inflyatsion targetlash rejimining mohiyati va uni O'zbekistonda joriy etish imkoniyatlari iqtisodchi olimlar M.B.Nurmuratov, T.I.Bobakulov, N.X.Jumayevlar ilmiy izlanishlarida talqin etilgan. Shuningdek, U.SH.Duskobilov o'zining ilmiy ishlarida inflyatsion targetlashga o'tish sharoitida monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish metodologiyasini takomillashtirish masalalarini tadqiq qilgan.

1-jadval

Inflyatsion targetlash rejimini joriy qilgan va qilmagan MDH davlatlari. {1}

IT joriy qilgan mamlakatlar	IT joriy qilingan yili	Inflyatsiya sur'ati (%) 2023 yil
Armaniston	2006	0,6
Rossiya	2014	8,5
Qozog'oston	2015	8,5
Belorussiya	2016	5,9
Ozarbajon	2017	8,8
Tojikiston	2017	3,8
O'zbekiston	2020	8,7
Qirg'iziston	2020	4,8
Turkmaniston	Joriy qilinmagan	8

MDH mamlakatlari deyarli barchasi Inflyatsion targetlash rejimini joriy qilgan va ular: Armaniston, Rossiya, Qozog'iston, Belorussiya, Ozarbajon, Tojikiston, O'zbekiston, Qirg'izistonlardir. 2006-yilda MDH davlatlaridan birinchi bo'lib Armaniston inflyatsion targetlash rejimini joriy qildi. Turkmaniston inflyatsion targetlash rejimi bo'lmagan yagona MDH mamlakati hisoblanadi.

3 Eksperimental natijalar va ularning muhokamasi

Bugungi rivojlanib borayotgan bozor iqtisodiyoti munosabatlari xalqaro tajribada Markaziy banklar zimmasiga narxlar barqarorligini ta'minlash vazifasini qo'ydi. Hozirgi davrda inflyatsiya muammosi qashshoq yoki rivojlanayotgan mamlakatlar hamda iqtisodiyoti taraqqiy topgan mamlakatlar hukumatlarining ham asosiy diqqat e'tiborida turgan umumiqtisodiy holat hisoblanadi. Har bir alohida olingan mamlakatda inflyatsiya sur'atlarini boshqarish masalasi juda muhim ahamiyat kasb etadi.

Pul-kredit siyosatini amalga oshirishning inflyatsiyani targetlash usulida narxlar barqarorligini ta'minlash maqsadida pul agregatlari, rezerv pullar va pul massasi hajmlari o'zgarishini nazorat qilish nazarda tutiladi.

Shundan kelib chiqib, O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Pul-kredit siyosatini yanada rivojlantirish chora-tadbirlari to'g'risida"gi Qarori qabul qilindi va Pul-kredit siyosatini 2017-2021 yillarda



rivojlantirish va inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish bo'yicha chora-tadbirlar Kompleksi tasdiqlandi.

Xalqaro Valyuta Fondining statistik ma'lumotlariga ko'ra 41 ta rivojlanayotgan mamlakatlarda inflyatsiyani oldini olish va uni pasaytirish uchun inflyatsion targetlash siyosati qo'llanilmoqda. Shuningdek, yurtimizda ham Prezidentimiz Shavkat Mirziyoyevning 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877 sonli "Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi farmoniga muvofiq 2025-yilga qadar inflyatsiya ko'rsatkichini 5% gacha tushirish maqsad qilib qo'yilgan. Ammo Markaziy bank, energotariflarning ikki bosqichda oshirilishi va boshqa omillar ta'siri natijasida bu ko'rsatkichga 2025-yilda emas, 2026-yilning ikkinchi yarmida erishilishini ma'lum qildi.

Inflyatsion targetlash rejimini amalga oshirish uchun, birinchi navbatda, quyidagi shartlar bajarilishi zarur:

- inflyatsiyaning doimiy targetini belgilash va uni keng jamoatchilikka yetkazish (inflyatsiya, uning omillari hamda ko'zlangan inflyatsion target haqida aholini muntazam ravishda xabardor qilish)
- inflyatsion jarayonlarni boshqarish va pul bozorida foiz stavkalarini tartibga solish maqsadida pul-kredit siyosati bo'yicha instrumentlardan (REPO va valyutaviy svop auksionlari, depozit auksionlari, hamda Markaziy bank obligatsiyalarini joylashtirish bo'yicha auksionlar) keng miqyosda foydalanish;
- pul-kredit siyosati sohasida obyektiv qarorlar (xo'jalik yurituvchi subyektlar holatini tahlil qilish: uy xo'jaliklari sohasi, tadbirkorlik sohasi, davlat boshqaruvi sohasi va tashqi dunyo) qabul qilish uchun batafsil makroiqtisodiy tahlil qilish hamda ichki va tashqi bozorlarda mavjud bo'lgan ochiq ma'lumotlarni hisobga olgan holda prognozlash;
- pul-kredit siyosati maqsadlari (narxlar barqarorligi, kreditlarning ommabopligi, past darajadagi inflyatsiya, aholining milliy valyutaga bo'lgan ishonchini oshirish va hokazo)ni keng jamoatchilikka yetkazish uchun kommunikatsiyaviy siyosatni takomillashtirish, makroiqtisodiy holatni prognoz qilish imkoniyatini ta'minlash hamda bozor ishtirokchilari ishonchini shakllantirish.

Inflyatsion targetlash rejimida inflyatsiya bo'yicha maqsadli ko'rsatkichlarga erishishda markaziy bankning yuqori darajadagi mustaqilligi talab qilinadi. Bunda makroiqtisodiy sharoitlarning o'zgarishlariga tezkor moslashuvchanlik imkoniyatining mavjudligi markaziy bankka iqtisodiyotdagi ichki muammolarga e'tibor qaratishiga imkoniyat yaratadi. Shu bilan birga, ushbu rejimga o'tish va uni samarali amalga oshirish mamlakatda muhim tashkiliy-huquqiy va makroiqtisodiy sharoitlar majmuini talab qiladi. Xususan, past va barqaror inflyatsiya darajasiga erishish vazifasi markaziy bankning pul-kredit siyosatini amalga oshirishdagi nafaqat rasman balki amalda ham bosh maqsadi bo'lishi kerak.

Markaziy bank oraliq mo'ljallik sifatida xizmat qiluvchi narxlar dinamikasidagi o'zgarishlar prognozi asosida inflyatsiya bo'yicha maqsadli ko'rsatkichga erishish yuzasidan majburiyat oladi. Boshqa makroiqtisodiy ko'rsatkichlar (iqtisodiy o'sish, pul massasi, ayirboshlash kursi va boshqalar) bo'yicha maqsadli mo'ljallar rasmiy ravishda qabul qilinmaydi. Bunda markaziy bank amaldagi inflyatsiya darajasi va kutilayotgan narxlar dinamikasiga baho berishda ishonchli tahliliy va prognozlashtirish bazasiga ega bo'lishi talab etiladi. Tahlillarning sifatli bo'lishi ko'p jihatdan, ichki bozordagi narxlarning real dinamikasini o'zida aks ettiruvchi ishonchli va batafsil statistik ma'lumotlarning mavjudligini talab etadi.

Shuningdek, bu rejimni qo'llashda fiskal siyosatning pul-kredit siyosatidan ustunlik qilmasligi, ya'ni pul-kredit siyosatining soliq-byudjet sohasidagi maqsadlarga qaratilmasligi talab etiladi. Inflyatsion targetlash rejimida inflyatsiya bo'yicha maqsadli ko'rsatkichlarga erishishda aholi va biznes vakillarining inflyatsion kutilmalari muhim ahamiyat kasb etishi tufayli olib borilayotgan pul-kredit siyosatiga jamiyatning ishonchini mustahkamlash dolzarb vazifalardan biri hisoblanadi.

Bunda markaziy bank faoliyatining shaffofligi hamda aholi bilan muloqot tizimining kuchaytirilishi yuqoridagi vazifalar ijrosini ta'minlashga xizmat qiladi. Xususan, markaziy bank doimiy ravishda statistik ma'lumotlarni chop etib, maqsadli ko'rsatkichlarga erishish yuzasidan ko'rilayotgan choralar to'g'risida jamiyat va iqtisodiyotning real sektori ishtirokchilarini xabardor qilib boradi. Inflyatsion targetlash rejimida markaziy bankning foiz stavkasi pul-kredit siyosatining asosiy instrumenti bo'lganligi uchun mazkur



rejimning natijadorligi mamlakatdagi moliya institutlari va bozorlarining rivojlanganlik darajasiga bog'liq hisoblanadi.

2-jadval

O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasi, majburiy zaxira stavkasi va inflyatsiyaning yillik darajasi (jamiga nisbatan foizda) {2}

Ko'rsatkichlar	09.2018 - 04.2020	04.2020 - 09.2020	09.2020 - 03.2022	03.2022 - 06.2022	06.2022 - 07.2022	07.2022 - 03.2023	03.2023 - 07.2024	07.2024 -
Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasi	16	15	14	17	16	15	14	13,5
Markaziy bankning milliy valyutadagi depozitlarga nisbatan majburiy zaxira stavkasi	4	4	4	4	4	4	4	4

Jadval ma'lumotlaridan ko'rinadiki, 2018-2022 yillar mobaynida Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasini pasayish sur'atiga ega bo'lganligi iqtisodiyotni kreditlashni kengaytirish nuqtai-nazaridan ijobiy holat hisoblanadi. O'z navbatida, tahlil qilingan davr mobaynida inflyatsiyaning pasaytirishga muvaffaq bo'linganligi Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasini pasaytirish va majburiy zaxira stavkasining barqarorligini ta'minlash imkonini bergan. 2022 yil mos davrlarida esa inflyatsiya darajasi keskin oshgan va bu Markaziy bankning qayta moliyalash stavkasining oshishiga olib kelgan.

Inflyatsiyaga qarshi siyosat munosabati bilan inflyatsiyaga qarshi kurashning xarajatlari masalasi keskin bo'lib turadi. Jamiyat manfaatlari nuqtai nazaridan olganda inflyatsiyaga qarshi kurash. Xalq xo'jaligida kattagina zarar ko'rishga, ya'ni ishsizlikning o'sishi va ishlab chiqarishning pasayishiga olib kelishi mumkin. Ayrim hisob-kitoblarga ko'ra, inflyatsiyani 1 foiz kamaytirish uchun ishsizlik yil davomida o'zining tabiiy darajasidan 2 foiz yuqori bo'lishi kerak, bunda real YaMM potentsial YaMM ga qaraganda 4 foiz kamayadi. Ko'pgina mamlakatlarning xukumatlari nazoratdan chiqib ketgan inflyatsiyani jilovlashga harakat qilib, narxlar va daromadlar siyosati deb atalgan siyosatni amalga oshirdilarki, uning asosiy vazifasi ish haqi o'sishini cheklashdan iborat bo'ladi.

Albatta, tartibga solinadigan narxlarning erkinlashtirilishi qisqa muddatda inflyatsiya darajasiga ma'lum bir bosim o'tkazishi mumkin, lekin uzoq muddatli istiqbolda makroiqtisodiy barqarorlikka erishish uchun muhim omil hisoblanadi. Aynan davlat tomonidan narxlar tartibga solinadigan sohalarida raqobat muhitini rivojlantirish, bozor mexanizmlarini joriy etish va shaffof faoliyat qoidalarini belgilash makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, xususan, inflyatsiyani pasaytirishda muhim ahamiyat kasb etadi.

4 Xulosa

Hozirgi geoiqtisodiy hodisalar shuni ko'rsatmoqdaki, O'zbekiston global inqirozlar davrida tashqi omillarning iqtisodiyotimizga ta'sirini kamaytirish va iqtisodiy o'sishni moliyalashtirishda "yashirin" ichki imkoniyatlardan foydalanish bo'yicha islohotlarni davom ettirish zarur. Keng ko'lamli islohotlar doirasida chora-tadbirlarni amalga oshirish maqsadga muvofiq hisoblanadi:

❖ Kapital bozorini rivojlantirishning uzoq muddatli strategiyasini ishlab chiqish va bunda institutsional investorlar, ya'ni pensiya fondlari, sug'urta kompaniyalari va o'zaro fondlar faoliyatini takomillashtirish va iqtisodiyotdagi uzoq muddatli jamg'armalarni jalb qilish orqali mahalliy kapital bozorida talab yaratishni



nazarda tutish, mahalliy kapital bozorlari kompaniyalarga milliy valyutada ichki qarz olish imkoniyatlarini oshirib, valyuta muvofiqligi va tizimli risklarni kamaytirishga imkon beradi.

❖ iqtisodiy siyosat olib borishga javobgar bo'lgan shaxslar duch keladigan ikkita eng muhim amaliy muammo mavjud. Bular – iqtisodiyot uchun pul-kredit siyosatining natijalari paydo bo'lishining kechikishi va monetar siyosat ta'sir ko'rsatadigan kanallarning noaniqligidir.

❖ mamlakatimizda bank ishining institutsional asoslarining kuchsizligi, moliyaviy bozorlarning yetarli darajada rivojlanmaganligi va umuman aytganda, bank tizimida amalga oshirilayotgan islohotlarga qaramay moliyaviy resurslarni oqilona taqsimlash amaliyotidagi yechimini kutayotgan kamchiliklarning halihamon to'planib qolayotganligi pul-kredit siyosatining bilvosita instrumentlaridan samarali foydalanishga to'sqinlik qilmoqda.

❖ Moliya sektorini isloh qilish (jumladan, banklarni xususiylashtirish) jarayonlarini jadallashtirish orqali xususiy sektor jamg'armalarini hajmini oshirish, xususan aholidan jalb qilingan depozitlarning bank tizimi majburiyatlaridagi ulushini 2025 yilga qadar 50% ga yetkazish (2022 yil 1 iyul holatiga 25.7%) lozim.

❖ agar respublikamiz tijorat banklari aktivlari tarkibida qimmatli qog'ozlar ulushi yuqori bo'lganda, bank sektoriga qisqa muddatli ta'sir ko'rsatish uchun REPO opertasiyalari yaxshi istiqbolga ega bo'lgan bo'lardi. Bunday holatda REPO bozoridagi kon'yunkturaning o'zgarishi bank sektorining portfelini qayta balanslashuviga va uning kredit faolligiga ta'sir ko'rsatishiga olib kelgan bo'lardi.

Foydalanilgan adabiyotlar:

1. O'zbekiston Respublikasining "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi Qonuni O'RQ-582, 2019 yil 11 noyabr.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi PF-5877-sonli Farmoni, 32 bet, 18.11.2019 yil.
3. I.V.Nishanaliyev (2023) "Inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tishdan ko'zlangan maqsad va unga ta'sir etuvchi omillar" – Xalqaro Moliya va Hisob jurnali – Toshkent, 2023.
4. <http://interfinance.tfi.uz/wp-content/uploads/2023/10/Nishanaliyev-Islombek-Valisherovich>.
5. Duskobilov U.SH. "O'zbekisonda inflyatsion targetlashga o'tish sharoitida monetar siyosat instrumentlaridn foydalanish metodologiyasini takomillashtirish. Monografiya, T. : "Innovatsion rivojlanish matbaa uyi" DUK. 2023y, 168b.
6. Bernanke, Ben S., and Frederic S. Mishkin. (1997) "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" Journal of Economic Perspectives, 11 (2).
7. www.cbu.uz
8. www.worldbank.org