

MARKAZIY BANK INFLYATSION TARGETLASH SIYOSATINING AMALIY AHAMIYATINI OSHIRISH YO‘LLARI

Abdullayeva Sharbat Zulfiqorovna

TMI, “Bank ishi” kafedrası professori,
iqtisodiyot fanlari doktori

Muhiddinova Iroda Farhod qizi

TMI magistranti

ANNOTATSIYA

Ushbu maqolada pul-kredit siyosatini amalga oshirishda targetlash tushunchasi, uning asosiy maqsadlari, inflyatsion targetlashning mohiyati, uning afzalliklari va kamchiliklari, mamlakatimiz Markaziy banki amaliyotida inflyatsion targetlashni joriy etilishi va uning istiqbollari tahlil qilingan.

***Kalit so‘zlar:** markaziy bank, pul-kredit siyosati, inflyatsiya targetlash, targetlash maqsadlari, inflyatsion targetlash, intervensiya.*

WAYS OF STRENGTHENING THE REVENUE BASE OF LOCAL BUDGETS

ANNOTATION

This article analyzes the concept of targeting in the implementation of monetary policy, its main goals, the essence of inflation targeting, its advantages and disadvantages, the introduction of inflation targeting in the practice of the Central Bank of our country and its prospects.

***Key words:** central bank, monetary policy, inflation targeting, targeting goals, inflation targeting, intervention.*

KIRISH

Rivojlangan mamlakatlarda optimal pul-kredit siyosatini yuritish markaziy banking ajralmas funksiyasidir. Pul-kredit siyosati orqali moliyaviy munosabatlarni tartibga solish vositalari orqali markaziy bank iqtisodiyotning hozirgi holatiga ta'sir ko'rsatadi, iqtisodiyotning keyingi rivojlanishi uchun sharoit yaratadi. Markaziy bank tomonidan tanlangan to'g'ri siyosat umumiy barqaror iqtisodiy o'sishga, ishsizlik va inflyatsiya darajasini pasaytirishga va milliy valyuta barqarorligini ta'minlashga xizmat ko'rsatadi. Shu bilan birga, pul-kredit siyosatini yuritishdagi xatolar iqtisodiy va moliyaviy inqirozlarni keltirib chiqarishi mumkin. Shuning uchun markaziy bank uchun pul-kredit siyosatining maqsadlari va vositalarini to'g'ri belgilash juda muhimdir.

Hozirgi kunda mamlakatimizda inflyatsion targetlash rejimini qo'llashga alohida e'tibor qaratilmoqda. Inflyatsion targetlashda valyuta, pul, nominal daromad va kredit maqsad sifatida olinadi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019 yil 28 noyabrdagi "Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi 5877-sonli farmoniga muvofiq, Markaziy bank inflyatsiya darajasini 2021 yilda 10 foizgacha pasaytirish hamda 2023 yilda 5 foiz darajadagi doimiy inflyatsion maqsadni (target) o'rnatish yo'li bilan 2020 yilning 1 yanvaridan boshlab pul-kredit siyosati mexanizmlarini bosqichma-bosqich inflyatsion targetlash rejimiga o'tkazishi belgilandi [1].

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Inflyatsiyani nishonlash rejimining evolyutsiyasiga to'xtalsak, 1999 yil oxirida Yangi Zelandiya Zaxira banki o'zining pul-kredit siyosatining xususiyatlarini tavsiflab, ishlab chiqarish va valyuta kursi parametrlarining o'zgarishini hisobga oluvchi yanada moslashuvchan ushbu siyosatning yangi usuli inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tish zarurligini asoslab berdi. Birinchi marta "moslashuvchan inflyatsiyani targetlash" atamasi Svenson tomonidan markaziy bank resurslarning harakatlarini ifodalash uchun kiritilgan bo'lib, uning maqsadli funksiyasi nafaqat narx

barqarorligini, balki ishlab chiqarishni potentsial darajada ushlab turish yoki valyuta kursining tebranishi natijasida ayirboshlash kurslaridagi farqlarni kamaytirishni o'z ichiga olishi lozim deb ta'riflaydi [2].

Rivojlanayotgan mamlakatlar bo'yicha olib borilgan tadqiqotlarda inflyatsiyani targetlash rejimi joriy etilganda valyuta kurslarining tebranishi natijasida yuzaga kelgan "valyuta kursining o'zgaruvchanligidan qo'rqish" hodisasi qayd etilgan. В.Я.Пищик o'z ilmiy izlanishlarida ayirboshlash kursining o'zgarishi istiqbollari nisbatan yuqori darajadagi noaniqlik savdo va moliyaviy operatsiyalarda valyuta riskining oshishiga olib kelishi va rivojlanayotgan mamlakatlarning inflyatsion targetlash tajribasini o'rganish natijalari raqobatbardoshlikni yo'qotish xavfi tufayli "milliy valyutaning mustahkamlanishidan qo'rqish" mumkinligini ta'kidlaydi [3].

TAHLIL VA NATIJALAR

Mamlakatda narx-navo keskin ko'tarilishini oldini olishga qaratilgan chora-tadbirlar hozirgi kunda dolzarb ahamiyat kasb etmoqda. So'nggi yillarda xalqaro miqyosda kuzatilayotgan turli xildagi tahdidlar natijasida mamlakatimiz hududiga kirib keluvchi turli xildagi mahsulotlarning kechikishi kuzatilmoqda.

Aslida targetlash bir qator maqsadlarni amalga oshirish uchun qo'llaniladi va asosiy maqsadga erishish uchun oraliq maqsadlar qo'yiladi. Targetlashda maqsadlilik pul-kredit siyosatida bir qator maqsadlarni belgilashni anglatadi. Targetlashning quyidagi asosiy maqsadli variantlar mavjud:

1. Inflyatsiyani targetlash maqsadlilik. Bu yerda markaziy bankning pul-kredit siyosatining oraliq maqsadi birlamchi bilan mos keladi va inflyatsiyani pasaytirishga qaratiladi, yoki inflyatsiyani bashorat qilishni oraliq maqsad, inflyatsiyani targetlashning ajralmas elementi sifatida qarash mumkin.

2. Valyuta kursining targetlash maqsadlilik. U milliy valyuta kursini inflyatsiya darajasi past bo'lgan mamlakat kursi bilan bog'lashdan iborat.

3. Monetar targetlash maqsadlilik. Ushbu kontsepsiya pul agregatlari bo'yicha maqsadlarni belgilash va ularga erishishni nazarda tutadi.

4. Nominal daromadlarni targetlash maqsadliligi. Bunda nominal YaIM o'sishining kutilayotgan qiymati belgilanadi.

5. Kreditni targetlash maqsadliligi. Bu kredit resurslarining umumiy massasini oshirish uchun maqsadli qiymatni belgilash bilan bog'liq bo'ladi.

Inflyatsiyani targetlash rejimi dunyoda juda keng tarqalgan va mamlakatimiz amaliyotida 2019 yildan boshlab qo'llanib kelinadi. Inflyatsion targetlash bir qator afzalliklarga ega:

Birinchidan, inflyatsiyani targetlash siyosati iqtisodiy sub'ektlarning pul-kredit siyosatiga ishonchini oshirishga yordam beradi. Buning sababi shundaki, Markaziy bankka inflyatsiya targetlash ko'rsatkichlariga erishish majburiyati yuklanganda o'z siyosatining yuqori shaffofligini ta'minlaydi.

Ikkinchidan, inflyatsiyani maqsadli targetlash pul-kredit siyosatining yuqori moslashuvchanligini ta'minlaydi. Buning asosiy sababi, inflyatsiyaga darhol ta'sir etish imkoniyatining mumkin emasligi va inflyatsiya maqsadi o'rta muddatli etib belgilansihiga borib taqaladi.

Uchinchidan, inflyatsiyani maqsadli targetlash pul-kredit siyosatining boshqa usullarining muvaffaqiyatsizligi xarajatlarini kamaytiradi. Masalan, valyutani targetlash maqsadliligi muvaffaqiyatsiz bo'lgan taqdirda xalqaro zahiralarda katta yo'qotishlar, yuqori inflyatsiya, bank va moliyaviy inqirozlar, qarz majburiyatlarini bajarmaslik, iqtisodiy o'sish sur'atlarining sekinlashishi kabi bir qator salbiy iqtisodiy hodisalar yuzaga kelishi mumkin.

Bu holda inflyatsiyani targetlash inflyatsiyaning salbiy oqibatlarini kamaytiradi. Inflyatsiyani nishonlashning afzalliklari bilan bir qatorda, bir qator kamchiliklar ham mavjud. Inflyatsiyani targetlash rejimi iqtisodiy o'sishni va regulyatorning harakat erkinligini cheklaydi. Buning sababi shundaki, dastlabki bosqichlarda inflyatsiyani targetlash inflyatsiya bosimiga qarshi choralarni qo'llashni talab qiladi va bu ishlab chiqarish hajmining qisqarishiga olib keladi.

Shuningdek, Markaziy bank zimmasiga yuklangan inflyatsiyaning maqsadli darajasiga erishish bo'yicha qat'iy majburiyat tufayli iqtisodiy o'sish cheklanadi [4].

Natijada, narx barqarorligi barqaror iqtisodiy o'sishga olib keladi degan farazlar har doim ham qisqa muddatda oqlanmaydi. Ba'zan iqtisodiyot hukumatning qattiq pul-kredit siyosatidan tiklanishi uchun vaqt talab etadi.

Keyingi kamchilik shundaki, agar milliy yalpi ichki mahsulot ichki iste'mol qiymatining 70 foiz yoki undan ko'p qismini tashkil etsa, inflyatsiyani targetlash valyuta kursining yuqori o'zgaruvchanligini keltirib chiqarishi mumkin va bu asosan rivojlanayotgan mamlakatlarga xosdir. Valyuta kursining o'zgaruvchanligining sababi narx barqarorligi maqsadiga erishishning ustuvorligi va valyuta kursiga nisbatan Markaziy bankning intervensiya siyosatini qo'lamalik talabidir [5]. Agar bu talab bajarilsa, valyuta kursining o'zgaruvchanligi iqtisodiy o'sishning pasayishiga ta'sir qilishi mumkin.

Inflyatsiya darajasini yanada pasaytirish borasidagi chora-tadbirlarning amalga oshirilishi aholi turmush darajasini yaxshilash va barqaror iqtisodiy o'sish uchun sharoitlar yaratishga qaratilgan iqtisodiy islohotlar samaradorligini ta'minlashning muhim omili hisoblanadi. Xalqaro tajriba bozor iqtisodiyoti sharoitida pul-kredit siyosatini yuritishning samarali usullaridan biri inflyatsion targetlash rejimi ekanligini ko'rsatmoqda, bunda pul-kredit bozoridagi markaziy bankning faol ishtiroki, shuningdek, iqtisodiy rivojlanishning muntazam tahlili va davlat siyosati rejalarining keng yoritib borilishi inflyatsiyaning miqdoriy maqsadlariga erishishni ta'minlaydi.

Shunday qilib, inflyatsiyani targetlash rejimi o'zining afzalliklaridan tashqari, ushbu rejim maqsadini muvaffaqiyatli amalga oshirishga to'sqinlik qiluvchi bir qator kamchiliklarga ham ega. Shuning uchun inflyatsiyani targetlash faqat ma'lum sharoitlarda qo'llaniladi. O'zbekiston allaqachon inflyatsiyani nishonga olishga rasman o'tganiga qaramay, bir qator shartlar bajarilmagan yoki qisman bajarilgan deb atash mumkin. Mamlakatimizda inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tish shartlari va ushbu shartlarga rioya qilish darajasi to'g'risidagi ma'lumotlar quyida keltirilgan (1-jadval).

Tahlillar ko'rsatmoqdaki, O'zbekiston inflyatsion targetlashga o'tishda bir necha dastlabki shartlarga javob beradi. ITni joriy etish yo'lida erishilgan umumiy

rivojlanishni miqdoriy va solishtirma ko'rinishda hujjatlashtirish uchun ushbu tadqiqotda XVJ metodologiyasidan (2006) foydalanilmoqda.

So'rovlar va iqtisodiy ko'rsatkichlarga asoslangan ushbu metodologiya mamlakatning IT joriy qilingan vaqtgacha va undan keyingi davrda bo'lgan sharoitlarini ta'riflaydi. Ushbu yondashuv quyidagi to'rt yo'nalishni o'z ichiga oladi: i) markaziy banklarning texnik infratuzilmasi; ii) moliya tizimining mustahkamligi; iii) markaziy banklarning institutsional mustaqilligi; iv) iqtisodiy tuzilma. Ushbu metodologiya mo'ljalli boshlash nuqtasi hisoblanadi.

1-jadval.

Inflyatsion targetlash rejimi joriy qilinishidan oldin va keyingi davr uchun iqtisodiy ko'satkichlar [6]

Ko'rsatkich nomi	IT joriy qilinguniga qadar			IT joriy qilinganidan so'ng		
	Rivojlangan davlatlar	Rivojlanayotgan davlatlar	O'zbekiston (2016)	Rivojlangan davlatlar	Rivojlanayotgan davlatlar	O'zbekiston (2021)
Texnik infratuzilmasi	0,74	0,20	0,08	0,98	0,97	0,83
Ma'lumotlarning ochiqligi	0,84	0,63	0,25	0,94	0,92	0,50
Tizimli prognozlash	1,00	0,1	0,00	1,00	1,00	1,00
Shartli prognozlash uchun ma'lumotlar	0,38	0,13	0,00	1,00	1,00	1,00
Moliyaviy tizimning barqarorligi	0,53	0,41	0,34	0,6	0,48	0,4
Bank regulyativ kapitalining riskni hisobga olgan holda	0,75	0,75	1,00	1,00	1,00	1,00

baholangan aktivlarga nisbati						
Fond bozori kapitalizatsiyasi ning YaIMga nisbati	0,28	0,16	0,02	0,44	0,21	0,06
Xususiy obligatsiyalar kapitalizatsiyasi ning YaIMga nisbati	0,40	0,10	0,00	0,31	0,07	0,00
Fond bozori aylanma mablagʻlari koeffitsienti	0,28	0,29	0,00	0,35	0,22	0,00
Valyuta nomuvofiqligi	1,00	0,92	1,00	1,00	0,96	1,00
Obligatsiyalarni soʻndirish muddati	0,46	0,23	0,00	0,52	0,43	0,33
Institutsional mustaqillik	0,57	0,59	0,45	0,78	0,72	0,65
Fiskal mustaqillik	0,75	0,77	0,00	1,00	1,00	1,00
Operatsion mustaqillik	0,63	0,81	1,00	1,00	0,96	1,00
MBning qonuniy vazifasi	0,16	0,50	0,00	0,44	0,62	0,50
Raisning ish kafolati	1,00	0,85	0,00	1,00	0,85	0,50

Fiskal taqchillik (YaIMga nisbatan, foizda)	0,45	0,48	0,90	0,78	0,47	0,00
Davlat qarzi (YaIMga nisbatan, foizda)	0,53	0,47	0,93	0,54	0,47	0,64
MBning mustaqilligi	0,44	0,26	0,28	0,72	0,64	0,92
Iqtisodiy tuzilishi	0,47	0,36	0,35	0,56	0,46	0,45
Almashuv kursining o'tuvchi ta'siri (0=yuqori, 1=past)	0,31	0,23	0,00	0,50	0,44	0,00
Xom ashyo tovarlar narxlariga ta'sirchanligi	0,44	0,35	0,50	0,56	0,42	0,50
Dollarlashuv darajasi	1,00	0,69	0,00	1,00	0,75	0,50
Savdoning ochiqligi (0=mutlaq ochiqlik, 1=mutlaq yopiqlik)	0,13	0,18	0,90	0,16	0,21	0,81

Ushbu tahlil O'zbekiston IT rejimini joriy etish bo'yicha dastlabki shartlarni bajarishda muvaffaqiyatga erishayotganligidan dalolat beradi, biroq hali ba'zi kamchiliklar mavjud. Natijalar shuni ko'rsatadiki, Markaziy bank texnik infratuzilmasidagi muammolarning katta qismini va institutsional muammolarning ayrim qismini kamaytirgan, biroq institutsional mustaqillikni mustahkamlash uchun

qo'shimcha sa'yoharakatlar zarur. Shu bilan birga, moliyaviy tizim va iqtisodiy tuzilmalar bilan bog'liq sezilarli kamchiliklar hali ham mavjud. Xususan:

a. Markaziy bankning texnik infratuzilmasi: prognozlash va modellashtirish sohasidagi o'zgarishlar O'zbekiston ITni joriy qilgan boshqa rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda kuzatilgan darajalarga yaqin ekanligini ko'rsatadi. Oldinda qilinadigan ishlarning ko'pligiga qaramasdan, ma'lumotlar mavjudligi sezilarli darajada yaxshilandi.

b. Moliyaviy tizim cog'lomligi: bank faoliyati ko'rsatkichlari ITni joriy qilgan davlatlar ko'rsatkichlariga muvofiq bo'lsa-da, kapital bozorining rivojlanmaganligi va ichki obligatsiyalarning qisqa muddatligi IT rejimini joriy qilgan boshqa rivojlanayotgan davlatlarda kuzatilgan darajaga erishish uchun moliyaviy rivojlanish zaruriyatini ko'rsatadi.

s. Institutsional mustaqillik: So'nggi ijobiy o'zgarishlarga qaramay, ITni joriy qilgan boshqa davlatlar yanada mustahkam maqsad bilan operatsion mustaqillikni hamda rais ish faoliyati xavfsizligini namoyish etadi. Ma'lumotlar, shuningdek, so'nggi yillarda byudjet taqchilligi va davlat qarzining oshishi kelajakda pul-kredit siyosatini amalga oshirish jarayonini murakkablashtirishi mumkin.

d. Iqtisodiy tuzilish: Valyuta kursining inflyatsiyaga "o'tuvchi ta'siri"ning yuqoriligi, yuqori dollarlashuv darajasi va xomashyo tovarlari narxlariga sezuvchanlik O'zbekiston uchun IT joriy qilgan boshqa rivojlanayotgan davlatlarda kuzatilayotgan singari mamlakat iqtisodiy tuzilmasini yaxshilash uchun kengroq islohotlarni davom ettirishi lozimligini ko'rsatadi. Yurtimizda bu yo'nalishda keng ko'lamlilik ishlar amalga oshirilib, muayyan yutuqlarga erishilayotganini aytish o'rinlidir.

MUHOKAMA

Hozirgi vaqtda inflyatsiya moliya, pul va umuman iqtisodiy tizimlarga salbiy ta'sir ko'rsatadigan eng og'riqli va xavfli jarayonlardan biridir. Inflyatsiya nafaqat iste'mol talabining kamayishini bildiradi, balki iqtisodiy tartibga solish imkoniyatlarini

yo'qotadi, tarkibiy islohotlarni amalga oshirish va buzilgan nisbatlarni tiklashga qaratilgan sa'y-harakatlarni bekor qiladi.

Inflyatsiyani boshqarish pul-kredit va umuman iqtisodiy siyosatning eng muhim muammosidir. Antiinflatsiya siyosatini olib borishda inflatsiyaning murakkab va ko'p omilli xususiyatini hisobga olish kerak, chunki u nafaqat pul, balki boshqa omillarga ham asoslanadi. Inflatsiyaga qarshi siyosat yuritishning eng muhim bo'g'ini Markaziy bank hisoblanadi. Rossiya bank tizimida Rossiya Federatsiyasining Markaziy banki mamlakatning asosiy banki va oxirgi instansiya kreditori sifatida belgilanadi. U davlat mulkidir va unga mamlakatning yagona pul tizimi doirasida har bir tijorat banki faoliyatini umumiy tartibga solish funksiyalari yuklangan.

Xorijiy mamlakatlar tajribasidan kelib chiqqan holda, inflatsiyaga qarshi kurashning samarali usuli inflatsion targetlash hisoblanadi. Inflatsiyani targetlash - bu Markaziy bank va davlat organlari tomonidan mamlakatda inflatsiya darajasini nazorat qilish maqsadida amalga oshirilayotgan chora-tadbirlar majmuidir. Inflatsiyaning rejalashtirilgan darajasini ushlab turish uchun pul-kredit siyosatini olib borishning asosiy vositasi diskont stavkasini manipulyatsiya qilishdir.

XULOSA

1991 yildan boshlab O'zbekiston Respublikasida kuzatilgan inflatsiya juda spazmatik bo'lib, so'nggi yillarda siyosiy vaziyat va hamkor mamlakatlarga nisbatan qo'llanilayotgan turli xildagi sanksiyalar tufayli inflatsiyaning o'sishi kuzatildi. Shunday qilib, mamlakatimiz 2019 yilda inflatsiyani targetlash rejimiga o'tishi e'lon qilindi.

Inflatsion targetlashga o'tish uchun markaziy bankning siyosiy va iqtisodiy mustaqilligi, pul-kredit siyosatining ochiqligi va shaffofligi kabi shartlar bajarilishi kerak. Shunday qilib, ushbu masala bo'yicha yuqori darajadagi bahs-munozaralar va salbiy sharhlarga qaramay, inflatsiyani targetlash rejimining joriy etilishi allaqachon o'z samarasini bermoqda. 2023 yilning mart oyi holatiga ko'ra targetlash joriy etilganidan so'ng 16,5 foizdan 12,2 foizga tushgan [6], bu esa 2024 yil oxiriga qadar

maqsadli inflyatsiya darajasini 5 foizga tushirish imkoniyati mavjudligini yana bir bor tasdiqlaydi. Ushbu siyosatning muvaffaqiyatli amalga oshirilishi nafaqat mamlakatimizning iqtisodiy rivojlanishiga yangi turtki beradi, balki samarali davlat iqtisodiyotining asosiy elementi bo'lgan aholi ishonch darajasini oshiradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. *O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi 5877-sonli farmoni. 2019 yil 28 noyabr.*

2. *Русановский, В.А. Институциональная экономика [Текст]: учебное пособие / Н.В. Манохина, В.А. Русановский, Н.И. Гвоздева, И.Э. Жадан; Под ред. Н.В. Манохина. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. - 240 с.*

3. *Пищик, В.Я. Мировой опыт таргетирования инфляции и возможности его использования в России [Текст] / В.Я. Пищик // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика.- 2012.-С.62-78.*

4. *Третьякова С.Н. Анализ практики применения режима инфляционного таргетирования в России и за рубежом // Экономика: теория и практика. 2018. № 2 (50). С. 22–27.*

5. *Картаев Ф.С., Якимова Ю.И. Влияние инфляционного таргетирования на эффект переноса валютного курса // Вопросы экономики. 2018. № 11. С. 70–84.*

6. www.cbu.uz – O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining sayti