



INFLYATSIYANI TARGETLASH REJIMIGA O'TISHDAN KO'ZLANGAN MAQSAD VA UNGA TA'SIR ETUVCHI OMILLAR

*Nishanaliyev Islombek Valisherovich,
Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi, Toshkent, O'zbekistan*

THE GOAL OF SWITCHING TO THE INFLATION TARGETING REGIME AND FACTORS AFFECTING ON IT

*Nishanaliyev Islombek Valisherovich,
Researcher of the Banking and Finance Academy, Tashkent, Uzbekistan*

JEL Classification: E4, E5

Annotatsiya. Maqolada pul-kredit siyosatida inflyatsion targetlash rejimining afzalliklari va nazariy jihatlarini hamda unga ta'sir etuvchi monetary va nomonetar omillar atroflicha ochib berilgan.

Abstract. The article describes in detail the advantages and theoretical aspects of the inflation targeting regime in monetary and credit policy, as well as the monetary and non-monetary factors affecting on it.

Kalit so'zlar: pul-kredit siyosati, inflyatsion targetlash, narxlar barqarorligi.

Key words: monetary and credit policy, inflation targeting, price stability.

Kirish. Bugungi kunda jahon iqtisodiyotining globallashuvi sharoitida ko'plab mamlakatlar uchun makroqitiosodiy muammolardan biri bo'lib pulning qadrsizlanishi ya'ni inflyatsiya hisoblandi. Inflyatsiya yuqori bo'ishi yoki keskin tebranishi juda jiddiy iqtidoiy-ijtimoiy muammolarni keltirib chiqarishi mumkin. Inflyatsiya ishlab chiqarishga qo'shimcha investitsiya kiritish ishtiyoqining tushib ketishiga, milliy valyutadagi jamg'armalarning qadrsizlanishiga, aholi va tadbirkorlarning shaxslar kapitallarining chet el aktivlariga yoki boshqa qattiq valyutaga, qimmatbaho metallarga hamda ko'chmas mulkka qaratilishiga olib keladi.

Inflyatsion targetlash, inflyatsiya hali o'zi haqida bildirmasdan turib, oldindan unga qarshi choralar ko'rish imkonini beradi. Uning mohiyati quyidigicha: Regulyator kutilayotgan inflyatsiya dinamikasining prognozini belgilaydi hamda inflyatsion prognoz target ko'rsatkichlari bilan taqqoslanadi va inflyatsiya prognozi hamda inflyatsiyaning target ko'rsatkichi o'rtasidagi farq pul-kredit siyosatida qanchalik tuzatishlar olib borilishi kerakligi haqida darak beradi.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida" farmoniga muvofiq, inflyatsion targetlash rejimiga o'tish uchun ilk qadamlar qo'yilgan. Bunda ilg'or xorij tajribasiga tayangan holda, inflyatsion targetlash rejimini joriy etish O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Vazirlar Mahkamasiga muvofiqlashtirilgan tayyorgarlik ishlarini amalga oshirish vazifasi qo'yilgan. (PF-5877, 2019).

Inflyatsiyani targetlash tizimiga o'tish O'zbekiston Respublikasi iqtisodiyotini rivojlantirishning zamonaviy, innovatsion rivojlanish yo'liga o'tish bosqichida inflyatsiyaga qarshi kurashning

ustuvor yo'nalishlaridan biri sifatida qaralmoqda. Inflyatsiyaning nomonetar omillari rolini bosqichma-bosqich pasaytirish, shu jumladan, tariflarni tartibga solishni isloh qilish, iqtisodiyotning real sektorida tarkibiy iqtisodiy islohotlar samaradorligini ta'minlash va ichki bozorni iste'mol tovarlari bilan to'ldirish, Markaziy bankning makroiqtisodiy tahlil va kommunikatsiya siyosati sifatini oshirish kredit bozoriga samarali ta'sir etishini ta'minlab beruvchi, pul bozorini tartibga solishning yangi instrumentlarini joriy etishni yo'lga qo'yish muhim bo'lib qolmoqda.

Material va metod. Inflyasion targetlash shvetsiyalik iqtisodchi, narx darajasi, ish xaqi va kapitalning umumiy nazariyasini ilmiy va nazariy tadqiq qilgan olim Vixsell Knutga tegishlidir. 1896 yilda Shvetsiya iqtisodchilar assotsiatsiyasida K.Vixsell Markaziy bankning bosh maqsadi milliy valyutani tovar va xizmatlarga nisbatan barqarorligini ta'minlash kerakligini aytgan. O'sha paytda Markaziy banklar milliy valyutaning iste'mol tovarlariga qaraganda oltin narxiga nisbatan barqarorligini saqlashni bosh maqsad sifatida bilishgan. 1914 yilga qadar bu qarash, ya'ni oltin standartida inqiroz bo'lmaganiga qadar qo'llab-quvvatlanmagan. Shvetsiya Riks banki 1931 yilda bu olimning milliy valyuta barqarorligini iste'mol tovarlariga nisbatan ta'minlash kerakligini amaliyotga joriy qiladi va shu yilning sentyabr oyida o'z siyosati bosh maqsadi sifatida mamlakatda narx-navo barqarorligini ta'minlash qilib belgilaydi. Shvetsiya Riks banki 1938 yilda narx darajasining barqarorligini ta'minlashga erishib, iste'mol tovarlar narxini 10 yil avvalgi ya'ni 1928 yildagi narx darajasiga qaytarishga erishgan. Shunday qilib, biz Shvetsiyani inflyasiyon targetlash rejimini davlatlar ichida

birinchilardan bo'lib qo'llagan deb aytishimiz mumkin.

Knut Viskell shunday deb yozgan edi: "Agar narx ko'tarilsa, foiz stavkasi ko'tarilishi kerak; agar narx tushsa, foiz stavkasi tushishi kerak va foiz stavkasi bir yo'nalishda o'zgaradi yoki boshqa bir yo'nalishda o'zgaradi va talab qilinguncha uning oxirgi darajasida qolishi kerak".

Pul-kredit siyosatining inflyatsion targetlash rejimi to'g'risida ilmiy-amaliy tadqiqotlar keltirilgan mashhur olimlarning asarlarida o'z aksini topgan: F.Mishkin, Gay Debelle, M. Savastano, B.Bernanke, S.R.Moiseyev, Pol Masson, S.Sharma, Kartayev F. va boshqalar.

Inflyatsion targetlash rejimining afzalliklari va muammolarini quyidagi mualliflar rivojlanayotgan davlatlar misolida kengroq yoritishga e'tibor qaratgan: Jumayev N.X., Absalamov A.T., T.N., Ochilov N., Beaudry P., Ruge-Murcia F., Soshkich D. va boshqalar.

Birinchilardan bo'lib Yangi Zelandiya Rezerv banki 1990-yilda inflyatsiyaga qarshi kurash siyosati sifatida inflyatsiyani targetlash rejimini qabul qilishini rasman e'lon qildi. Shundan so'ng o'ttiz yillikda ko'plab Markaziy banklar o'rta muddatli istiqbolda barqaror inflyatsiya darajasini saqlab qolish uchun eng samarali pul-kredit siyosati sifatida inflyatsion targetlash rejimini tanladilar. Empirik baholash ilgari keng miqyosda o'tkazilgan bo'lib, ko'pgina tadqiqot natijalari inflyatsiyani targetlashdan oldin amalga oshirilishi kerak bo'lgan shart-sharoitlar mavjudligini ko'rsatdi.

N.X. Jumayev va A.T. Absalomovlarning keltirishicha mamlakatda inflyatsiyani tartibga solish eng samarali usul bo'lgan inflyatsion targetlash rejimiga o'tish kerakligini ta'kidlashgan. Biroq ularning aytishicha Markaziy bankda inflyatsiyani tartibga solish uchun yetarli

darajada ta'sir etish vositalari mavjud bo'lsagina ushbu rejim o'z samarasini ko'rsatadi. (N.X. Jumayev va A.T. Absalomov, 2020).

F. S. Mishkinning (2000) yozishicha inflyatsiyani nishonlash, ya'ni targetlash pul-kredit siyosati strategiyasidir va u beshta asosiy elementni o'z ichiga oladi:

1. Jamoatchilik uchun o'rta muddatdagi inflyation target maqsadini e'lon qilish;
2. Pul-kredit siyosatining asosiy maqsadi narx barqarorligiga qaratilishi institusional majburiyat bo'lishi;
3. Siyosat vositalarini belgilashda faqat pul agregatlari yoki valyuta kursi emas, balki ko'plab o'zgaruvchilar qo'llaniladigan axborotni qamrab oluvchi strategiyadan foydalanish;
4. pul-kredit organlarining rejalari, maqsadlari va qarorlari haqida jamoatchilik va bozorlar bilan muloqot qilish orqali pul-

kredit siyosati strategiyasining shaffofligini oshirish;

5. Markaziy bankning inflyatsiya maqsadlariga erishish uchun javobgarligini oshirish. Bu ro'yxat inflyatsiyani nishonga olish bo'yicha bir muhim jihatga oydinlik kiritishi kerak: u kelgusi yil uchun inflyatsiya bo'yicha raqamli maqsadlarni ommaviy e'lon qilishdan ko'ra ko'proq narsani o'z ichiga oladi. Bu rivojlanayotgan bozorlar mamlakatlari kontekstida muhim ahamiyatga ega, chunki ularning ko'pchiligi muntazam ravishda raqamli inflyatsiya maqsadlari yoki maqsadlari haqida xabar beradi. hukumatning kelgusi yil uchun iqtisodiy rejasining bir qismi sifatida, ammo ularning pul-kredit siyosati strategiyasi o'rta muddatli istiqbolda barqaror bo'lishi uchun qolgan to'rtta elementni talab qiladigan inflyatsiyani targetlash sifatida tavsiflanmasligi kerak. (F. S. Mishkin, 2000).

1-jadval

Inflyatsion targetlash rejimiga o'tgan va o'tmagan MDH mamlakatlari. {5}

ITga o'tgan mamlakatlar	ITga o'tgan yili	Inflyatsiya, foizda (2022)	ITga o'tmagan mamlakatlar	Inflyatsiya, foizda (2022)
Armaniston	2006	7	Turkmaniston	6.7
Moldova	2010	13.3	-	-
Rossiya	2014	5.2	-	-
Qozog'iston	2015	13.1	-	-
Belorussiya	2016	2.7	-	-
Ozərbayjon	2017	11.2	-	-
Tojikiston	2017	2.3	-	-
O'zbekiston	2020	9	-	-
Qirg'iziston	2020	10.3	-	-

2023-yilning 1-sentyabr holatiga MDH mamlakatlarining deyarli barchasi ya'ni 9 tasi inflyatsion targetlash rejimiga o'tgan va ular Armaniston, Moldova, Rossiya, Qozog'iston, Belorusiya, Ozarbayjon, Tojikiston, O'zbekiston va Qirg'izistonlardir. MDH mamlakatlari orasida inflyatsion targetlash rejimi

bo'lmagan mamlakat faqatgina Turkmanistondir (1-jadval).

Natija. Jahon tajribasi shuni ko'rsatadiki markaziy banklarning zimmasiga narxlar barqarorligini ta'minlash vazifasi yuklanadi. Chunki pul-kredit siyosati orqali iqtisodiyotning yalpi talab ko'rsatkichiga sezilarli darajada ta'sir o'tkazish

qobiliyatiga ega. Markaziy banklar pul-kredit siyosatini amalga oshirishda asosan quyidagi rejimlardan birini qoʻllaydilar: pul agregatlarini targetlash,

valyuta kursini targetlash, inflyatsiyani targetlash va aniq target boʻlmagan yaʼni aralash rejimlar.

Model	Davriylik	Bashorat qilinayotgan oʻzgaruvchi	Ekzogen oʻzgaruvchi
ARIMA	Oylik	Bazaviy inflyatsiya, inflyatsiya	
BVAR (Bayesian VAR model)	Oylik	Inflyatsiya, kreditlar	
FAVAR (Factor Aug. VAR model)	Oylik	Inflyatsiya	Xorijiy inflyatsiya, almashuv kursi, INI tarkibi
VECM (Vector Error Correction Model)	Oylik	M0, pul oʻtkazmalari, valyuta bozori, foiz stavkasi, INI, YIM	M0, pul oʻtkazmalari, almashuv kursi, foiz stavkasi, INI, YIM
DFM (Dynamic Factor Model)	Oylik	YIM	Neft narxi, sanoat ishlab chiqarish, eksport, pul oʻtkazmalari
ARDL (Autoregressive Distributed Lag)	Choraklik	Bazaviy inflyatsiya	Ishlab chiqarish tafovuti, INI, oziq-ovqatning jahon narxlari, valyuta bozori, pul taklifi
DOLS (Dynamic OLS Model)	Choraklik	Bazaviy inflyatsiya	Ishlab chiqarish tafovuti, INI, oziq-ovqatning jahon narxlari, valyuta bozori, pul taklifi
ARIMA*	Kunlik	Muomaladagi naqd pullar	

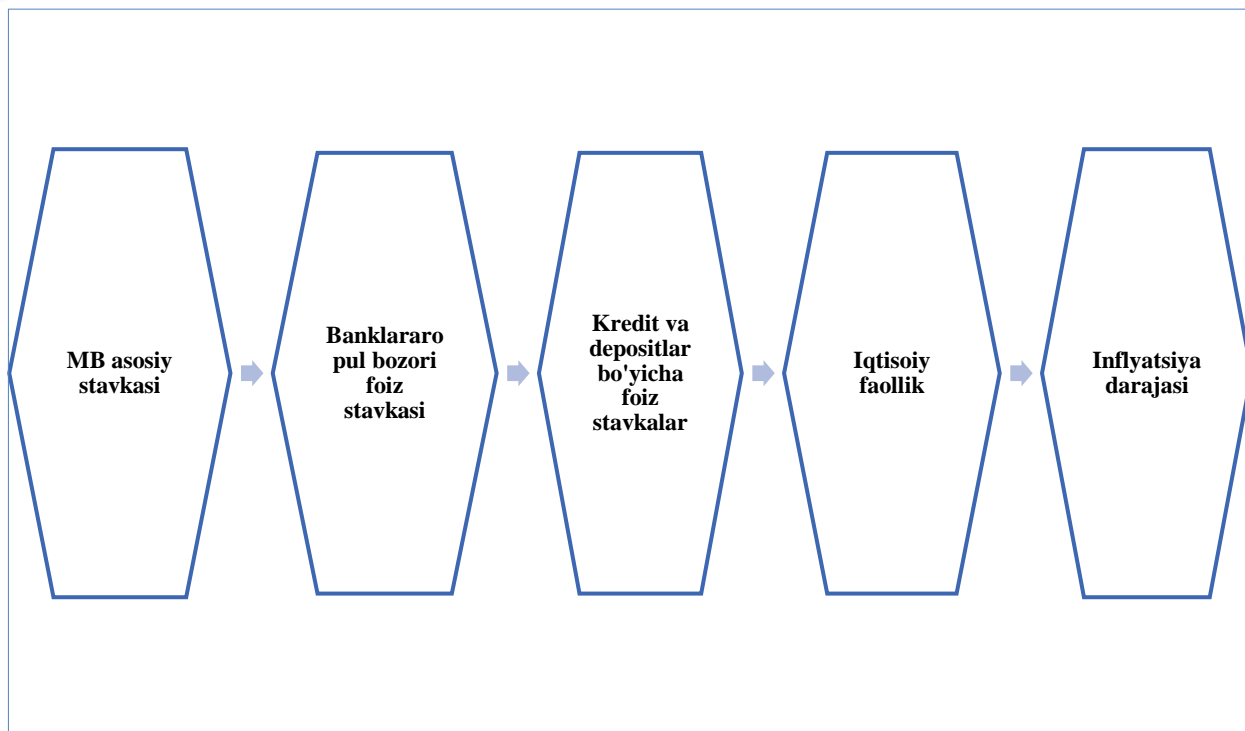
*Ushbu model (YETTB koʻmagida ishlab chiqilgan) avtonom omillarning likvidlikka kunlik taʼsirini prognoz qiladi.

1-rasm. OʻRMBning qisqa muddatli prognozlash modellari. {6}

Turli xil modellar universal emasligi va ular barcha maqsadlarga xizmat qila olmasligi sababli, Markaziy bank qisqa muddatli prognozlar uchun bir nechta empirik modellarni ishlab chiqdi. Ushbu modellar 1-rasmda koʻrsatilgan.

Bugungi globallashtirish jarayonida mamlakatimiz iqtisodiyotini rivojlantirishning yangicha, innovatsion rivojlantirish yoʻliga oʻtish jarayonida inflyatsiyani nazorat qilish inflyatsion targetlash rejimi orqali amalga oshirish asosiy yoʻnalishlaridan biri sifatida qaralmoqda.

Regulyatorning inflyatsion targetlash rejimi doirasida pul-kredit siyosati orqali iqtisodiyotga taʼsirini taʼminlovchi asosiy kanallardan biri bu transmission mexanizmining foiz kanali hisoblanadi. Ushbu foiz kanalining rivojlantirilishi, oʻz navbatida, regulyatorning iqtisodiyotdagi foiz stavkalarga taʼsiri samarali boʻlishga xizmat qiladi. Bundan tashqari, foiz kanali iqtisodiyotdagi yalpi talabga ham taʼsir koʻrsatib ishlab chiqarishni muvozanatlashtirish orqali inflyatsion yoki deflyatsion taʼsirlarni yumshatib, ularni oldini olish imkonini beradi.



2-rasm. Transmission mexanizmning foiz kanalining inflyatsiyaga ta'siri. {7}

Foiz koridori va asosiy stavkaning, qisqa muddatli pul-kredit siyosati instrumentlarining joriy etilishi, pul bozoridagi foiz stavkalarining asosiy stavkaga bog'liq holda boshqarilishi, bank tizimi likvidligi samarali boshqarilishi transmission mexanizmning foiz kanalini rivojlantirishdagi ilk choralar hisoblanadi.

Markaziy bank operatsion maqsadni aniq belgilab olinganligi va pul-kredit siyosati instrumentlarini aniq bir maqsadga erishish uchun yo'naltirilishi foiz kanali samaradorligini oshiradi.

Inflyatsion targetlash rejimini qo'llayotgan ko'plab mamlakatlarda operatsion maqsad bo'lib asosiy stavkaga pul bozoridagi overnait depozitlar bo'yicha foiz stavkalarni yaqinroq ushlab hisoblanadi.

2022-yil davomida Markaziy bank asosiy stavkasini 3 marotaba o'zgartirdi hamda bu o'zgarishlar keyingi kundanoq pul bozoridagi foiz stavkalariga o'z ta'sirini ko'rsata boshladi. Pul bozoridagi foiz stavkalari kreditlar va depozitlar foizlariga ham ijobiy ta'siri tendentsiyasi kuzatilgan.

2-jadval

O'zR MBning asosiy stavkasi yilma-yil oz'zgarishi. {8}

01.01.15	28.06.17	25.09.18	15.04.20	12.09.20	18.03.22	10.06.22	22.07.22	17.03.23
-	-	-	-	-	-	-	-	-
27.06.17	24.09.18	14.04.20	11.09.20	17.03.22	09.06.22	21.07.22	16.03.23	
9 %	14 %	16 %	15 %	14 %	17 %	16 %	15 %	14 %

Xulosa. IT rejimi samarali bo'lishi va muvaffaqiyatli ishlashini ta'minlash uchun quyidagilar ta'minlanishi lozim:

❖ Birinchi navbatda, Markaziy bankning to'liq mustaqilligini ta'minlash va erkin pul-kredit siyosatini olib borish doirasida Markaziy bank Boshqaruvi

a'zolariga hukumat tomonidan hech qanday bosim bo'lmasligi;

❖ Yana bir muhim masala bu monopoliyaning istalgan turiga qarshi kurashish. Ushbu rejim ishlashi uchun iqtisodiyotda monopoliyani yo'q qilish lozim;

❖ O'zbekiston milliy valyutasini qadrini oshirish borasida mamlakatda dollarlashuvni kamaytirish. Buni oddiygina izohlash mumkin, ya'ni agar davlat o'z mustaqil pul-kredit siyosatiga ega bo'lishni va undan samarali foydalanishni xohlasa, o'z pul birligidan ko'proq foydalanishi kerak. Ushbu dolzarb bo'lgan masala moliya institutlari, hukumat, real sektor hamda keng jamoatchilik tomonidan qo'llab-quvvatlanishi lozim;

❖ Birlamchi bo'lgan iste'mol mahsulotlari (ozuq-ovqat, kiyim-kechak, tozalash va yuvish vositalari, shaxsiy gigiyena vositalari, maishiy texnika), qurilish materiallari va boshqa tovarlarni bojxonada baholash va rasmiylashtirishning (istisnosiz) soddalashtirilgan tartibini belgilash, shuningdek, shaffoflikni ta'minlash choralarini ko'rish muhim ahamiyat kasb etadi;

❖ INIning betartib tebranishini oldini olish uchun Markaziy bankda prognozlash, modellashtirish hamda uslubiy imkoniyatlarni o'rganish va rivojlantirish muhim ahamiyatga kasb etadi. Davlatimizda birlamchi mahsulotlar narxlarining to'satdan tebranishiga yoki hech bo'lmaganda mintaqalararo o'rtacha ko'rsatkichlarga salbiy ta'sirini kamaytirish juda zarurdir;

❖ Inflyatsiyani oldindan prognoz qilishning yangicha va o'zimizga mos bo'lgan uslublarini ishlab chiqish. Markaziy bankka rasmiy ravishda inflyatsiyani past darajada ushlab turish funksiyasi birlashtirilgan ekan, keyingi davr uchun pul vositalaridan foydalanish va inflyatsiyani aniqlash hamda ularning inflyatsiyaga ta'siri

orasidagi muddat oralig'ini aniqlab olish lozim;

❖ Yakka tartibda ayrim soliq to'lovchilari uchun soliq va bojxona imtiyozlarini berish amaliyotini to'xtatish, hamda mavjud bo'lgan preferensiya va imtiyozlarni qayta ko'rib chiqish;

❖ Moliya bozorini, hususan, qimmatli qog'ozlar va ichki pul bozorida Markaziy bankning ishtirokini faollashtirish zarur. Bu orqali ushbu bozorlar rivojlanishiga erishiladi. Bunda REPO operatsiyalari, banklararo bozor operatsiyalari va qimmatli qog'ozlar (obligatsiyalar, vekselar, sertifikatlar) chiqarish orqali erishish mumkin. Bundan tashqari, valyuta kursini to'liq liberallashtirish, ishonchli va operativ statistik hisobotlarni yig'ish va tuzishni takomillashtirish, xususan, pul-kredit siyosatining asosiy bo'lgan ko'rsatkichlari yuzasidan oylik, choraklik va yillik hisobotlarni to'plashni va jamoatchilikka taqdim qilishni takomillashtirish zarur;

❖ pul agregatlari yo'nalishini bosqichma-bosqich isloh qilish, pul birligi barqarorligiga erishish va regulyator tomonidan taqdim qilinadigan ma'lumotlarining shaffofligi va aniqligini oshirish lozim. Hamda, likvidlikni tartibga solishning muhim instrumenti sifatida rasmiy foiz stavkalarini ta'sirchanligini oshirishda yordam beradishga yetarli bo'lgan REPO operatsiyalarini amalga oshirish uchun Markaziy bankning qimmatli qog'ozlar portfelini rivojlantirish zarur.

Pul-kredit siyosatining transmission kanallarini rivojlantirish vaqt talab qiladigan jarayon bo'lib, nafaqat regulyatordan, balki boshqa bozor qatnashchilaridan ham katta ma'suliyatni talab qiladi. Berilgan imtiyozli kreditlar (aholini qo'llab-quvvatlash, tadbirkorlik va boshqa pul bozori tamoyillariga asoslanmagan foiz stavkalaridagi imtiyozli kreditlar) tarkibida katta ulushga ega bo'lgan tijorat

banklarining kredit portfeli va bu foiz kanallari orqali pul-kredit siyosati instrumentlarining ta'sirchanligini sezilarli darajada cheklaydi.

Davlat iqtisodiyotdagi rolini kamaytirish, davlat banklarini xususiyashtirish, ularning faoliyatini rivojlantirish, hamda davlatning turli iqtisodiy-ijtimoiy dasturlarini moliyalashtirish uchun ixtisoslashgan ma'lum bir yagona bank orqali amalga oshirilishi ushbu muammoni yechimi bo'lishi mumkin. Yana bir muhim jihat borki, tartibga solinadigan narxlar siyosatidan voz kechish kerak.

IT rejimi uchun kerakli bo'lgan muhit bo'lishini kutishdan ko'ra, IT rejimiga tayyorgarlik jarayonini boshlash ma'qulroqdir. Shu bilan bir qatorda, regulyator ushbu jarayonga aniq sodiq bo'lishi lozim, bu jarayon boshlanishi va inflyatsiyani targetga olishning to'liq qamrovli rejimiga o'tish kerak. Shuningdek, hukumat ham o'z navbatida muvofiqlashtirilgan makroiqtisodiy siyosatga o'tishi va narxlarning barqarorligi iqtisodiy o'sishning asosiy sharti ekanligini anglashi kerak.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. O'RQ (2019). "O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki to'g'risida"gi O'zbekiston Respublikasi Qonuni, 2019-yil, 11-oktyabr.
2. PF-5877 (2019). 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. Jumayev N.X., Absalamov A.T. (2020). Inflyatsion targetlash rejimini qo'llash makroiqtisodiy barqarorlik va aholi faravonligini ta'minlashning zaruriy sharti. review.uz – CERR iqtisodiy tahlil jurnali – Toshkent, 2020-yil, yanvar – 17.
<https://review.uz/uz/post/inflacion-targetlas-rezimini-kullas-makroiktisodij-barkarorlik-va-aoli-faravonligini-taminlasning-zarurij-sarti>
4. Mishkin, F. S. (2000). Inflation targeting for emerging-market countries. *American Economic Review*, 90(2), 105-109.
5. Tegishli mamlakatlar Markaziy bank saytlari asosida muallif tomonidan tayyorlangan.
6. Markaziy bankning pul-kredit siyosati bo'yicha 2021-2023 yillar uchun yo'riqnomasi.
7. Nazariy ma'lumotlar asosida muallif tomonidan tayyorlagan.
8. Markaziy bank rasmiy sayti ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tayyorlagan.
9. www.cbu.uz
10. www.stat.uz
11. www.lex.uz
12. www.imf.org
13. www.worldbank.org