PUL-KREDIT SIYOSATINING INFLYATSIYANI TARTIBGA SOLISHDAGI ROLI

[1]Ibragim Jo`rabayev, [2]Abdusalomova Dilnavoz Soibjon qizi
[1]Toshkent Amaliy Fanlar Universiteti, i.f.n dotsent, [2]Toshkent Amaliy Fanlar Universiteti Moliya va moliyaviy texnalogiyalari yo‘nalishi 2-bosqich talabasi
https://doi.org/10.5281/zenodo.15629729

Annotatsiya. *Ushbu maqolada pul-kredit siyosatining inflyatsiya jarayonlarini tartibga solishdagi roli, samaradorligi va zamonaviy yondashuvlari tahlil qilingan. Markaziy bank tomonidan qo'llaniladigan pul-kredit siyosati instrumentlari, ularning inflyatsion jarayonlarga ta'siri va bu boradagi jahon tajribasi o'rganilgan. Inflyatsiyani targetlash rejimida pul-kredit siyosatining ahamiyati, foiz stavkalarining narxlar barqarorligiga ta'siri hamda O'zbekiston sharoitida pul-kredit siyosati orqali inflyatsiyani tartibga solish jarayonidagi yutuqlar va muammolar baholangan. Maqolada pul-kredit siyosatining inflyatsiyani nazorat qilishdagi samaradorligini oshirish bo'yicha amaliy tavsiyalar ishlab chiqilgan va O'zbekiston uchun pul-kredit siyosatini takomillashtirish bo'yicha istiqbolli yo'nalishlar taklif etilgan.*

Kalit so'zlar: *pul-kredit siyosati, inflyatsiya, markaziy bank, monetar instrumentlar, inflyatsiyani targetlash, foiz stavkalar, likvidlilik, pul massasi, monetar transmission mexanizm, narxlar barqarorligi.*

Аннотация. *В данной статье анализируется роль, эффективность и современные подходы денежно-кредитной политики в регулировании инфляционных процессов. Изучены инструменты денежно-кредитной политики, применяемые центральным банком, их влияние на инфляционные процессы и мировой опыт в этой области. Оценена важность денежно-кредитной политики в режиме таргетирования инфляции, влияние процентных ставок на стабильность цен, а также достижения и проблемы в регулировании инфляции посредством денежно-кредитной политики в условиях Узбекистана. В статье разработаны практические рекомендации по повышению эффективности денежно-кредитной политики в контроле инфляции и предложены перспективные направления совершенствования денежно-кредитной политики для Узбекистана.*

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, инфляция, центральный банк, монетарные инструменты, таргетирование инфляции, процентные ставки, ликвидность, денежная масса, механизм монетарной трансмиссии, стабильность цен.*

Annotation. *This article analyzes the role, effectiveness, and modern approaches of monetary policy in regulating inflationary processes. The monetary policy instruments used by the central bank, their impact on inflationary processes, and world experience in this field have been studied. The importance of monetary policy in the inflation targeting regime, the impact of interest rates on price stability, as well as achievements and problems in regulating inflation through monetary policy in Uzbekistan have been evaluated. The article develops practical recommendations for improving the effectiveness of monetary policy in controlling inflation and proposes promising directions for improving monetary policy for Uzbekistan.*

Key words: *monetary policy, inflation, central bank, monetary instruments, inflation targeting, interest rates, liquidity, money supply, monetary transmission mechanism, price stability.*

Kirish. Zamonaviy iqtisodiyotda inflyatsiya eng muhim makroiqtisodiy ko'rsatkichlardan biri hisoblanadi. Inflyatsiya darajasining yuqori bo'lishi iqtisodiy o'sishni sekinlashtiradi, aholi turmush darajasiga salbiy ta'sir ko'rsatadi va investitsion faollikni pasaytiradi. Shu sababli, barqaror narxlarni ta'minlash ko'plab mamlakatlardagi markaziy banklarning asosiy vazifasi hisoblanadi. Pul-kredit siyosati inflyatsiyani tartibga solishning eng samarali vositalaridan biri bo'lib, u orqali iqtisodiyotdagi pul taklifini, foiz stavkalarini va kredit sharoitlarini boshqarish mumkin [1]. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 18-noyabrdagi "O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish va uni rivojlantirish bo'yicha strategiya to'g'risida"gi PF-5877-son farmonida ham pul-kredit siyosatini takomillashtirish va inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tish muhim yo'nalish sifatida belgilangan [2]. Bu esa O'zbekistonda inflyatsiyani tartibga solishda pul-kredit siyosatining rolini yanada oshirmoqda. Mazkur maqolada pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi roli, asosiy mexanizmlari, zamonaviy yondashuvlari hamda O'zbekiston sharoitida ularni qo'llash xususiyatlari tahlil qilinadi.

Ko'rib chiqilayotgan muammoning hozirgi holati tahlili. Bugungi kunda jahon amaliyotida inflyatsiyani tartibga solishda pul-kredit siyosati instrumentlari faol qo'llanilmoqda. Xalqaro Valyuta Fondi ma'lumotlariga ko'ra, 2023-yilda global inflyatsiya 6,9 foizni tashkil etgan bo'lib, bu ko'rsatkich 2022-yildagi 8,7 foizga nisbatan pasaygan, ammo pandemiyagacha bo'lgan davrga (2019-yil: 3,5%) qaraganda hamon yuqori [3]. Bu esa pul-kredit siyosatining inflyatsiyani nazorat qilishdagi samaradorligini oshirish masalasini dolzarb qilmoqda.

Zamonaviy pul-kredit siyosati quyidagi asosiy yo'nalishlarda inflyatsiyani tartibga solishga qaratilgan:

1. **Foiz stavkalarini boshqarish:** Markaziy banklar asosiy foiz stavkalarini o'zgartirish orqali iqtisodiyotga ta'sir ko'rsatadi. Inflyatsiya darajasi oshganda, markaziy banklar foiz stavkalarini ko'taradi, bu esa kreditlarning qimmatlashishiga, natijada iste'mol va investitsiyalarning qisqarishiga olib keladi. Masalan, 2022-2023 yillarda AQSh Federal Rezerv tizimi, Evropa Markaziy Banki va boshqa markaziy banklar inflyatsiyaga qarshi kurashish maqsadida foiz stavkalarini sezilarli darajada oshirdilar [4].
2. **Ochiq bozor operatsiyalari:** Markaziy banklar davlat qimmatli qog'ozlarini sotish yoki sotib olish orqali iqtisodiyotdagi pul taklifini tartibga soladi. Inflyatsiya yuqori bo'lganda, qimmatli qog'ozlarni sotish orqali muomaladagi pul massasini kamaytirish mumkin.
3. **Majburiy rezerv talablari:** Markaziy bank tijorat banklarining majburiy rezerv normalarini o'zgartirish orqali ularning kredit berish imkoniyatlarini boshqaradi. Majburiy rezerv normalarining oshirilishi banklarning kredit berish imkoniyatlarini cheklaydi va inflyatsiyani pasaytiradi.
4. **Valyuta bozorida interventsiyalar:** Ayrim hollarda, ayniqsa ochiq iqtisodiyotli mamlakatlarda, markaziy banklar milliy valyuta kursini barqarorlashtirish uchun valyuta bozorida interventsiyalar o'tkazadi, bu esa import narxlari orqali inflyatsiyaga ta'sir ko'rsatadi.
5. **Kommunikatsiya siyosati:** Zamonaviy markaziy banklar o'z siyosatlarini va kutilayotgan qarorlarini ochiq-oydin e'lon qilish orqali bozor kutilmalariga ta'sir ko'rsatishga harakat qiladi. Inflyatsion kutilmalarni boshqarish inflyatsiyani pasaytirishning muhim omili hisoblanadi.

O'zbekistonda inflyatsiya darajasi so'nggi yillarda sezilarli darajada pasaygan bo'lsa-da, hamon nisbatan yuqori ko'rsatkichni saqlab turibdi. Markaziy bank ma'lumotlariga ko'ra, 2022-yilda inflyatsiya 12,3% ni, 2023-yilda esa 9,8% ni tashkil etgan [5]. 2020-yildan boshlab O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki inflyatsiyani targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish strategiyasini amalga oshirmoqda. Bu jarayonda asosiy e'tibor foiz stavkalarini boshqarishga, monetar transmission mexanizmini kuchaytirishga va inflyatsion kutilmalarni pasaytirishga qaratilmoqda.

Masalaning qo'yilishi. Pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi rolini o'rganish uchun quyidagi asosiy masalalarni ko'rib chiqish zarur:

1. Pul-kredit siyosati instrumentlarining inflyatsiyani tartibga solishdagi samaradorligini baholash;
2. Zamonaviy markaziy banklarning inflyatsiyani targetlash rejimida qo'llaydigan yondashuvlarini tahlil qilish;
3. Pul-kredit siyosati orqali inflyatsiyaga ta'sir etish mexanizmlarini o'rganish;
4. O'zbekiston sharoitida pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi muammolari va istiqbollarini aniqlash.

Yechish usullari va metodologiya. Tadqiqot jarayonida ilmiy-nazariy tahlil, statistik ma'lumotlarni qayta ishlash, qiyosiy tahlil, ekspert baholash usullari qo'llanildi. Pul-kredit siyosatining inflyatsiyaga ta'sirini o'rganish uchun jahon tajribasi va mahalliy amaliyot tahlil qilindi. Pul-kredit siyosati instrumentlarining samaradorligini baholash uchun xalqaro moliyaviy tashkilotlar (XVF, Jahon banki) hisobotlari va ilmiy tadqiqotlar natijalari o'rganildi. O'zbekiston Markaziy banki tomonidan o'tkazilgan pul-kredit siyosati tahlil qilindi va uning inflyatsiyaga ta'siri baholandi.

Pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi samaradorligi. Pul-kredit siyosati instrumentlarining inflyatsiyani tartibga solishdagi samaradorligi quyidagi omillarga bog'liq:

1. **Monetar transmission mexanizmining rivojlanganligi:** Pul-kredit siyosati qarorlari qanchalik tez va to'liq iqtisodiyotga uzatilsa, inflyatsiyani nazorat qilish shunchalik samarali bo'ladi. Rivojlangan moliya bozorlari va bank tizimiga ega mamlakatlarda monetar transmission mexanizmi kuchliroq ishlaydi.
2. **Markaziy bank mustaqilligi:** Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, siyosiy bosimlardan mustaqil bo'lgan markaziy banklar inflyatsiyani pasaytirishda ancha samarali faoliyat ko'rsatadi. Mustaqil markaziy banklar uzoq muddatli narxlar barqarorligiga e'tibor qaratadi va qisqa muddatli siyosiy manfaatlarga bo'ysunmaydi.
3. **Inflyatsion kutilmalarni boshqarish qobiliyati:** Zamonaviy iqtisodiyotda inflyatsion kutilmalar inflyatsiya darajasiga kuchli ta'sir ko'rsatadi. Markaziy bankning ishonchlilik darajasi qanchalik yuqori bo'lsa, u inflyatsion kutilmalarni shunchalik samarali boshqarishi mumkin.
4. **Tashqi omillarning ta'siri:** Global iqtisodiy inqirozlar, xomashyo narxlarining o'zgarishi, jahon bozorlaridagi tarkibiy o'zgarishlar va boshqa tashqi omillar pul-kredit siyosatining samaradorligiga ta'sir ko'rsatadi.

1-jadvalda pul-kredit siyosati instrumentlarining inflyatsiyani tartibga solishdagi samaradorlik ko'rsatkichlari keltirilgan.

1-jadval Pul-kredit siyosati instrumentlarining inflyatsiyaga ta'siri

Pul-kredit siyosati instrumenti	Inflyatsiyaga ta'sir mexanizmi	Ta'sir kuchi	Ta'sir muddati
Asosiy foiz stavkasi	Kredit narxi va hajmiga ta'sir	Yuqori	6-18 oy
Ochiq bozor operatsiyalari	Pul taklifini boshqarish	O'rta	3-12 oy
Majburiy rezerv talablari	Bank kreditlari hajmini cheklash	O'rta	6-24 oy
Valyuta interventsiyalari	Import narxlariga ta'sir	Past-o'rta	1-6 oy
Kommunikatsiya siyosati	Inflyatsion kutilmalarga ta'sir	O'zgaruvchan	1-24 oy

Manba: [3, 6, 7] ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

Inflyatsiyani targetlash rejimi va uning samaradorligi. Hozirgi kunda 40 dan ortiq mamlakatlar inflyatsiyani targetlash rejimini qo'llamoqda. Bu rejimning asosiy xususiyatlari quyidagilardan iborat:

1. **Inflyatsiya darajasi uchun aniq maqsadli ko'rsatkichning e'lon qilinishi**
2. **Foiz stavkalarini boshqarishga ustuvor ahamiyat berish**
3. **Markaziy bank faoliyatining shaffofligi va hisobdorligi**
4. **Markaziy bank mustaqilligining yuqori darajasi**

Tadqiqotlar shuni ko'rsatadiki, inflyatsiyani targetlash rejimini qo'llaydigan mamlakatlarda inflyatsiya darajasi o'rtacha 3-4 foiz punktiga pasaygan va uning o'zgaruvchanligi kamaygan [8]. Bu rejim, ayniqsa, Yangi Zelandiya, Kanada, Buyuk Britaniya, Chili va Chexiya kabi mamlakatlarda samarali natija bergan.

2-jadvalda inflyatsiyani targetlash rejimini qo'llaydigan ayrim mamlakatlardagi inflyatsiya ko'rsatkichlari va maqsadli darajalar keltirilgan.

2-jadval Inflyatsiyani targetlash rejimini qo'llaydigan mamlakatlar ko'rsatkichlari (2023-yil)

Mamlakat	Inflyatsiya maqsadi	Haqiqiy inflyatsiya	Markaziy bank asosiy stavkasi
Yangi Zelandiya	2% (±1%)	4.7%	5.5%
Buyuk Britaniya	2%	4.0%	5.25%
Kanada	2% (±1%)	3.4%	5.0%
Braziliya	3.0% (±1.5%)	4.62%	11.75%
Chili	3% (±1%)	3.9%	8.0%
Polsha	2.5% (±1%)	6.2%	5.75%
Rossiya	4%	7.4%	16.0%
O'zbekiston	5% (2026-yilgacha)	9.8%	14.0%

Manba: [4, 5, 9] ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.

O'zbekistonda pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi roli. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki 2020-yildan boshlab inflyatsiyani targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish strategiyasini amalga oshirmoqda. Bu yo'nalishda quyidagi muhim qadamlar tashlandi:

1. **Asosiy stavkani boshqarish mexanizmining takomillashtirilishi:** 2023-yilda Markaziy bank asosiy stavkani inflyatsiya darajasiga muvofiq holda boshqarish amaliyotini kuchaytirdi. Asosiy stavka 2023-yil davomida 14% darajasida saqlab turildi, bu esa real foiz stavkasining ijobiy bo'lishini ta'minladi [5].
2. **Monetar transmission mexanizmini kuchaytirish:** Bank tizimini isloh qilish, davlat banklarini xususiylashtirish va moliya bozorlarini rivojlantirish orqali monetar transmission mexanizmini kuchaytirish choralari ko'rildi.
3. **Inflyatsion kutilmalarni boshqarish:** Markaziy bank kommunikatsiya siyosatini kuchaytirib, muntazam ravishda inflyatsiya sharhlarini e'lon qilish, press-konferentsiyalar o'tkazish va inflyatsion kutilmalar bo'yicha so'rovnomalar o'tkazish amaliyotini yo'lga qo'ydi.
4. **Valyuta bozorini erkinlashtirish:** 2017-yildan boshlab valyuta bozorini erkinlashtirish va milliy valyuta kursini bozor mexanizmlari asosida shakllantirishga o'tish pul-kredit siyosatining samaradorligini oshirishga xizmat qildi.

Biroq, O'zbekistonda pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi samaradorligini cheklovchi bir qator muammolar ham mavjud:

1. **Monetar transmission mexanizmining zaif rivojlanganligi:** Moliya bozorlari va bank tizimining rivojlanish darajasi hali yetarli emasligi foiz stavkalarining iqtisodiyotga ta'sirini cheklaydi.
2. **Tarkibiy omillarning kuchliligi:** O'zbekistonda inflyatsiyaning sezilarli qismi pul-kredit siyosati orqali ta'sir qilish qiyin bo'lgan tarkibiy omillar (oziq-ovqat narxlari, tarif siyosati, monopoliya ta'siri) bilan bog'liq.
3. **Dollarlashtirish darajasining yuqoriligi:** Iqtisodiyotda dollarlashtirish darajasining yuqoriligi pul-kredit siyosatining samaradorligini pasaytiradi.
4. **Fiskal siyosat bilan koordinatsiyaning yetarli emasligi:** Davlat xarajatlarining yuqori darajasi va fiskal siyosat bilan pul-kredit siyosati o'rtasidagi koordinatsiyaning yetarli emasligi inflyatsiyani pasaytirish imkoniyatlarini cheklaydi.

O'zbekistonda pul-kredit siyosatini takomillashtirish bo'yicha tavsiyalar. O'zbekistonda pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi samaradorligini oshirish uchun quyidagi tavsiyalar taklif etiladi:

1. **Monetar transmission mexanizmini kuchaytirish:** Moliya bozorlarini rivojlantirish, bank tizimidagi raqobatni kuchaytirish va davlat banklarini xususiylashtirish jarayonlarini tezlashtirish orqali foiz stavkalarining iqtisodiyotga ta'sirini kuchaytirish lozim.
2. **Inflyatsion kutilmalarni samarali boshqarish:** Markaziy bank kommunikatsiya siyosatini yanada takomillashtirish, inflyatsiya prognozlarini muntazam e'lon qilish va ularning ishonchliligini oshirish zarur. Inflyatsion kutilmalarni o'rganish uchun so'rovnomalar o'tkazish metodologiyasini takomillashtirish lozim.
3. **Fiskal siyosat bilan koordinatsiyani kuchaytirish:** Davlat xarajatlarini maqbullashtirish, davlat qarzini barqaror darajada saqlab turish va fiskal siyosat bilan pul-kredit siyosati o'rtasidagi koordinatsiyani kuchaytirish zarur.
4. **Dollarlashtirish darajasini pasaytirish:** Milliy valyutaga ishonchni oshirish, milliy valyutadagi moliyaviy instrumentlarni rivojlantirish va valyuta bozorini yanada erkinlashtirish orqali dollarlashtirish darajasini pasaytirish lozim.

5. **Markaziy bank mustaqilligini kuchaytirish:** Markaziy bank mustaqilligini ta'minlash uchun huquqiy va institutsional mexanizmlarni yanada takomillashtirish, bank faoliyatiga siyosiy aralashuvni kamaytirish lozim.

6. **Inflyatsiyaning tarkibiy omillariga ta'sir ko'rsatish:** Oziq-ovqat bozorlaridagi tarkibiy islohotlarni chuqurlashtirish, raqobatni rivojlantirish va monopoliyaga qarshi siyosatni kuchaytirish zarur.

Xulosa. Pul-kredit siyosati inflyatsiyani tartibga solishning eng samarali instrumentlaridan biri hisoblanadi. Zamonaviy markaziy banklar inflyatsiyani targetlash rejimi, foiz stavkalarini boshqarish, ochiq bozor operatsiyalari va kommunikatsiya siyosati orqali narxlar barqarorligini ta'minlashga harakat qiladi. O'zbekistonda inflyatsiyani targetlash rejimiga o'tish jarayoni boshlangan bo'lib, bu yo'nalishda muhim qadamlar tashlangan. Biroq, monetar transmission mexanizmining zaif rivojlanganligi, tarkibiy omillarning kuchliligi, dollarlashtirish darajasining yuqoriligi va fiskal siyosat bilan koordinatsiyaning yetarli emasligi kabi omillar pul-kredit siyosatining samaradorligini cheklaydi.

O'zbekistonda pul-kredit siyosatining inflyatsiyani tartibga solishdagi samaradorligini oshirish uchun monetar transmission mexanizmini kuchaytirish, inflyatsion kutilmalarni samarali boshqarish, fiskal siyosat bilan koordinatsiyani kuchaytirish, dollarlashtirish darajasini pasaytirish va markaziy bank mustaqilligini ta'minlash bo'yicha kompleks choralarni amalga oshirish zarur. Bu choralar inflyatsiya darajasini pasaytirish, narxlar barqarorligini ta'minlash va iqtisodiy o'sish uchun qulay sharoitlar yaratishga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Friedman, M. "The Role of Monetary Policy". The American Economic Review, 58(1), 1-17, 1968
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "O'zbekiston Respublikasi bank tizimini isloh qilish va uni rivojlantirish bo'yicha strategiya to'g'risida"gi PF-5877-son farmoni, 18.11.2019
3. International Monetary Fund. "World Economic Outlook: Inflation Peaking amid Low Growth". Washington, DC, April 2023
4. Bank for International Settlements. "Annual Economic Report 2023". Basel, Switzerland, 2023
5. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. "Pul-kredit siyosati sharhli", 2023 yil IV chorak. https://cbu.uz/oz/monetary-policy/
6. Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?". Journal of Economic Perspectives, 11(2), 97-116, 1997
7. Svensson, L. E. "Inflation Targeting". NBER Working Paper No. 16654, 2010
8. Hammond, G. "State of the Art of Inflation Targeting". Centre for Central Banking Studies, Bank of England, 2012
9. World Bank. "Global Economic Prospects", June 2023 </artifact>