

O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTI UCHUN PUL-KREDIT SIYOSATINING BARQARORLIKKA YO‘NALTIRILGAN STRATEGIYASI

Latipov Xushnud Durdiboy o‘g‘li

Bank-moliya akademiyasi, Xalqaro bank ishi fakulteti,

Bank ishi yo‘nalishi (sirtqi) magistranti

Annotatsiya: Rivojlanayotgan davlatlarda barqaror iqtisodiy o‘shishni ta‘minlash, inflyatsiyani jilovlash hamda tashqa savdo ko‘lamini oshirish kabi maqsadlarga erishishda markaziy banklar tomonidan amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosati muhim ahamiyat kasb etmoqda. Shu bois o‘rganish mavzusi doirasida atroflicha ish olib bordik. Xususan o‘rganish davomida boshqa ilmiy ishlar, xorijiy olimlarning pul-kredit siyosati borasidagi yondashuv va qarashlari, ilmiy maqolalari hamda o‘rganishga oid meyoriy-huquqiy normalarni o‘rganib chiqib, adabiyotlar sharhi tayyorladik. O‘rganish amaliy ahamiyatini yanada oshirish uchun, mamlakatimizda Markaziy bank tomonidan amalga oshirilayotgan monetary siyosatni qay darajada samarali amalga oshirilayotganini statistik ma‘lumotlar asosida taqqoslash tahlil usullari yordamida o‘rgandik.

Kalit so‘zlar: monetar siyosat, inflyatsion targetlash, ochiq bozor operatsiyalari, likvidlik, transmission mexanizm, inflyatsiya, pul-kredit siyosati instrumentlari

Abstract: In developing countries, monetary policy implemented by central banks plays an important role in achieving objectives such as ensuring sustainable economic growth, curbing inflation, and increasing the volume of foreign trade. Therefore, within the scope of the study, comprehensive work was carried out. In particular, during the course of the study, other scientific works, the approaches and views of foreign scholars on monetary policy, scientific articles, as well as regulatory and legal norms related to the study were examined, and a literature review was prepared. In order to further enhance the practical significance of the study, the extent to which the monetary policy implemented by the Central Bank in our country is effectively carried out was analyzed using comparative analytical methods based on statistical data.

Keywords: Monetary policy, inflation targeting, open market operations, liquidity, the monetary transmission mechanism, inflation, and monetary policy instruments.

KIRISH

So‘nggi o‘n yillikda dunyoning ko‘plab markaziy banklari barqaror iqtisodiy o‘shish, past darajadagi inflyatsiya hamda kengaytirilgan tashqa savdoni ta‘minlash maqsadlariga erishishda pul-kredit siyosati muhim ahamiyat kasb etishini anglagan holda keng ko‘lamli

monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish hamda istemol narxlar o‘lishini nazorat ostiga olish maqsadida “inflatsiyani targetlash” rejimini joriy etishni ma’qul ko‘rmoqdalar. Bunga ko‘ra, markaziy bank ya’ni monetar regulyator sifatida inflyatsiyani maqsadli ko‘rsatkichini belgilaydi, unga erishish ta’sir omillarini tahlil qiladi hamda target maqsadga erishish uchun pul-kredit siyosatining kommunikatsiya tamoyili asosida “forward guidance” axboroti xo‘jalik subektlariga yetkazilib, asosiy stavkalarni tebratish mexanizmi orqali inflyatsiya ko‘rsatkichini belgilangan target darajasiga yetkazishga harakat qilmoqdalar.

Xalqaro geosiyosiy holat hamda butun dunyoga o‘z salbiy ta’sirini o‘tkazgan favqulotda pandemiya ta’sirlari sababli ko‘plab mamlakatlar markaziy banklarga o‘z monetar maqsadlariga erishishida bir qator to‘siqlar yaratmoqda. Xususan hukumatlar tomonida yuqorida qayd etilgan holatlarda siyosiy qarorlar zaylida markaziy banklar target ko‘rsatkichlarni prognoz qilishi hamda target ko‘rsatkichiga yetish maqsadida mamlakat iqtisodiy birliklari, moliya va soliq siyosatlari bilan integratsiya darajasi pasayishiga olib kelmoqda. Bu esa o‘z-o‘zidan regulyatroning inflyatsiyani nazorat ostida ulashlab turish vazifasiga salbiy ta’sir ko‘rsatmoqda. Misol tariqasida qaraydigan bo‘lsak “dunyo miqyosida iste’mol narxlar indeksining pandemiya davri boshlanishi bilan 2020-yil 1,9 foizdan 2022-yil 7,9 foizgacha ko‘tarilishi, shuningdek, 2024-yilga kelib 3 foizga tushishi” (International Monetary Fund, 2024) mamlakat markaziy banklari tomonidan pul-kredit siyosati, inflyatsiyani targetlash hamda ochiq bozor operatsiyalarining samarasi evaziga erishilganligini guvohi bo‘lindi.

Mamlakatimizda pul-kredit siyosatida yangicha bo‘lgan inflyatsiyani targetlash rejimi O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan 3 yillik tayyorgarlikdan keyin 2020-yil yanvarida inflyatsiyani targetlash rejimiga o‘tish konsepsiyasi qabul qilindi hamda monetary siyosatdagi bu burilishda xorijiy mamlakatlar tajribasidan samarali foydalanishga alohida e’tibor qaratildi.

Yuqoridagi fikr-mulohazalardan kelib chiqib aytish mumkinki, pul-kredit siyosati samarali faoliyatini tashkil qilish, monetar instrumentlar orqali pul bozori transmission mexanizm jozibadorligini oshirish, yangi instrumentlarni joriy qilish orqali mamlakatda barqaror iqtisodiy o‘lishni ta’minlash muhim dolzarblik kasb etadi.

ADABIYOTLAR TAHLILI VA METODLAR

Pul-kredit siyosati uzoq asrlik tarixga ega bo‘lib, “pul” atamasining shakllanishi, davrlar mobaynida turli ko‘rinishlarda bo‘lishi hamda muomala vositasi sifatida muomalada bo‘lishi uzoq yillar davomida shakllanishni talab qilgan. Pul mavjud bo‘lish davrlariga bog‘liq holda har xil ko‘rinishlarda, ayrim davrlarda buyumlar va toshlar pul vazifasini bajargan bo‘lsa, bazilarida ayrim tovarlar (mato; tosh yoki bug‘doy) tovarlarning almashinuv vazifasini bajargan. Muomalada pul taklifi va talabi tushunchalari davr o‘tib

shakllana boshlagan. Pul taklifi va talab o‘rtasidagi muvozanatning turli xil davrlarda turlicha shakllanishi tarixda iqtisodchilar tomonidan ushbu holatga turli xil yondashuvlar orqali baho berish hamda turli xil pul-kredit nazariyalar vujudga kelishiga sabab bo‘lgan. Pul-kredit siyosati vazifalari sifatida iqtisodiy muvozanatni ta‘minlash, inflyatsiyani belgilangan ko‘rsatkichda ushlab turish hamda barqaror iqtisodiy o‘shishni rag‘batlantirishda asosiy vosita sifatida qaraladi.

Pul-kredit siyosatining rivojlanishi tarixi Sharqiy, Yevropa va Lotin amerikasi davlatlarida turli ko‘rinishlarda shakllangan. Misol uchun, Yevropa Markaziy banki ittifoqning yagona valyutasi – yevroning barqarorligini, AQSh Federal rezerv tizimi inflyatsiyani jilovlash va barqaror iqtisodiy o‘shishni ta‘minlashni ustuvor vazifa sifatida tanlagan. Yaponiyada deflyatsiya bilan kurashish asosiy maqsad sanaladi.

O‘zbekistonda pul-kredit siyosati mustaqillikdan keyin shakllanish bosqichiga kirib, markaziy bankning asosiy vazifalari va instrumentlari doirasida rivojlandi. Adabiyotlarda (Qodirov, 2010; Mamatqulov, 2015) bu jarayon iqtisodiy barqarorlikni ta‘minlash, inflyatsiyani nazorat qilish va moliya bozorini modernizatsiya qilish nuqtai nazaridan o‘rganilgan. Shu davrda asosiy e‘tibor pul-kredit siyosatining instrumentlari – ochiq bozor operatsiyalari, rezerv stavkalari va kredit cheklovlari orqali likvidlikni boshqarish hamda iqtisodiy o‘shishga qo‘shimcha rag‘bat berishga qaratildi. Natijada, 2000-yillarning o‘rtalariga kelib O‘zbekiston iqtisodiy tizimida pul-kredit siyosatining shakllangan mexanizmlari, shu jumladan inflatsiya darajasini boshqarish va moliya bozorini barqarorlashtirish mexanizmlari yuzaga keldi. 2000-yilda inflyatsiya darajasi qariyb 25 foizni tashkil etgan bo‘lsa, 2010-yillarga kelib mazkur ko‘rsatkich 10–12 foiz atrofida barqarorlashtirildi. Bu holat pul-kredit siyosati orqali makroiqtisodiy barqarorlikni ta‘minlash yo‘lida muayyan natijalarga erishilganini ko‘rsatadi. Biroq, valyuta bozorida uzoq vaqt davomida qat‘iy nazoratning saqlanib qolishi, shuningdek rasmiy va norasmiy almashuv kurslarining mavjudligi pul-kredit siyosatining bozor mexanizmlari asosida erkin va samarali amalga oshirilishini cheklab qo‘ydi. 2017-yil O‘zbekiston pul-kredit siyosati rivojida muhim burilish nuqtasi sifatida tarixga kirdi. Aynan shu yilda Prezident Shavkat Mirziyoyev rahbarligida keng ko‘lamli iqtisodiy islohotlar jadallashdi. Ularning eng muhim yo‘nalishlaridan biri sifatida 2017-yil 5-sentabrda valyuta bozorini liberallashtirish amalga oshirildi. Mazkur islohot natijasida ilk bor rasmiy va norasmiy valyuta kurslari birlashtirildi hamda AQSh dollarining almashuv kursi 1 dollar uchun 4210 so‘m miqdorida belgilandi. Bu qaror milliy valyuta bozorida shaffoflikni oshirish, pul-kredit siyosati instrumentlarining samaradorligini kuchaytirish hamda iqtisodiyotda bozor tamoyillarini mustahkamlashda muhim ahamiyat kasb etdi.

2020-yildan keyingi davr O‘zbekiston pul-kredit siyosati uchun yangi sinovlar va moslashuv bosqichi bo‘ldi. COVID-19 pandemiyasi global iqtisodiyotda beqarorlikni kuchaytirib, inflyatsion bosimlarning ortishiga sabab bo‘ldi. Ushbu sharoitda Markaziy bank iqtisodiy faollikni qo‘llab-quvvatlash va narxlar barqarorligini ta‘minlash o‘rtasida muvozanatni saqlashga harakat qildi.

2020–2022-yillarda inflyatsiya darajasi tashqi omillar, jumladan, oziq-ovqat va energiya resurslari narxlarining oshishi, logistika zanjirlaridagi uzilishlar ta‘sirida nisbatan yuqori bo‘lib qoldi. Shunga qaramay, pul-kredit siyosati bosqichma-bosqich bozor mexanizmlariga tayangan holda olib borildi. Asosiy foiz stavkasi inflyatsion xatarlarni jilovlashda muhim instrumentga aylandi.

2023-yildan boshlab Markaziy bank inflyatsion targetlash rejimiga o‘tish jarayonini izchil davom ettirdi. Valyuta kursi shakllanishida bozor omillarining roli kuchaydi, pul-kredit siyosatida shaffoflik va prognozlash amaliyoti kengaytirildi. Ushbu choralar o‘rta muddatda inflyatsiyani pasaytirish va makroiqtisodiy barqarorlikni mustahkamlashga qaratildi.

NATIJALAR VA MUHOKAMA

O‘zbekistonda pul-kredit siyosati esa milliy valyutaning barqarorligini ta‘minlash, inflyatsiya darajasini pasaytirish va bank tizimi orqali iqtisodiy o‘shishni qo‘llab-quvvatlashga qaratilgan holda shakllandi. Mustaqillikdan keyingi dastlabki bosqichda asosiy e‘tibor pul muomalasini tartibga solish va makroiqtisodiy barqarorlikni saqlashga qaratilgan bo‘lsa, keyingi yillarda pul-kredit siyosatining instrumentlari bosqichma-bosqich takomillashtirildi. Xususan, Markaziy bank tomonidan foiz stavkalari, likvidlikni boshqarish mexanizmlari va ochiq bozor operatsiyalaridan foydalanish kengaytirilib, inflyatsiyani maqsadli boshqarish tizimiga o‘tish yo‘lida muhim islohotlar amalga oshirildi. Shunga qaramay, pul-kredit siyosatini amalga oshirish jarayoni bir qator muammolar va tashqi hamda ichki bosimlar bilan kechmoqda. Avvalo, inflyatsiyaning tarkibiy omillarga bog‘liqligi yuqori bo‘lib qolmoqda. Oziq-ovqat mahsulotlari narxlarining mavsumiy tebranishi, energiya resurslari tariflarining bosqichma-bosqich erkinlashtirilishi hamda import qilinadigan tovarlar narxlarining oshishi inflyatsion bosimni kuchaytirmoqda. Bu holat pul-kredit siyosati choralarining ta‘sirini ma‘lum darajada cheklaydi. Valyuta bozorida nisbatan erkin rejim joriy etilgan bo‘lsa-da, tashqi iqtisodiy shoklar — xususan, asosiy savdo hamkor mamlakatlardagi iqtisodiy beqarorlik, global foiz stavkalarining oshishi va kapital oqimlarining o‘zgaruvchanligi milliy valyuta barqarorligiga qo‘shimcha bosimlar keltirib chiqarmoqda. Bu esa Markaziy bankdan ehtiyotkor va muvozanatli pul-kredit siyosatini yuritishni talab etadi. Shuningdek, moliya bozorlarining yetarli darajada rivojlanmaganligi, uzoq muddatli moliyaviy instrumentlar bozorining torligi ham pul-kredit

siyosati uzatish mexanizmlarining samaradorligini pasaytirmoqda. Aholi va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsion kutilmalari yuqori bo'lib qolayotgani esa narxlar barqarorligini ta'minlash yo'lidagi muhim institutsional muammo sifatida namoyon bo'lmoqda.

XULOSA

So'nggi yillarda pul-kredit siyosati instrumentlarining takomillashtirilishi hamda inflyatsiyani maqsadli boshqarish tizimiga o'tilishi mamlakatda barqaror makroiqtisodiy muhitni shakllantirishga xizmat qilmoqda. Shu bilan birga, Markaziy bank kelajakda yuzaga kelishi mumkin bo'lgan turli iqtisodiy vaziyatlarni inobatga olgan holda pul-kredit siyosati instrumentlarini kengaytirishi zarur. Bunda xorijiy mamlakatlarning tajribasi asos sifatida qo'llanilishi mumkin. Masalan, AQSh Federal Rezervi tomonidan qo'llaniladigan "interest on reserve balances" (IORB) mexanizmi markaziy banklarga banklar balansidagi zaxira mablag'laridan foiz olish orqali pul bozoridagi likvidlikni nazorat qilish imkonini beradi. Shu kabi zamonaviy instrumentlarni O'zbekiston sharoitiga moslashtirish va joriy etish orqali pul-kredit siyosatining samaradorligini oshirish, inflyatsiya va valyuta kursidagi tebranishlarga tezkor javob berish imkoniyatini yaratadi. Bundan tashqari, pul bozorini rivojlantirish maqsadida Markaziy bank bir qator islohotlarni amalga oshirishi va yangi instrumentlarni joriy qilishi zaruriyatga aylanib bormoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Friedman, M. (1994) Money mischief: episodes in monetary history. San Diego New York London: Harcourt Brace & Co (Harvest Book).
2. Smith, A. (1776). An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. Available at: <https://www.gutenberg.org/ebooks/3300>
3. Ricardo, D. (1817). On the Principles of Political Economy and Taxation. London: John Murray.
4. Sarwat Jahan, Ahmed Saber Mahmud, Chris Papageorgiou. (2014). What Is Keynesian Economics?. IMF: F&D Back to Basics. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2014/09/pdf/basics.pdf>
5. Mamatqulov B. Pul-kredit siyosatini amalga oshirish mexanizmlari va ularning iqtisodiy o'sishga ta'siri. — Toshkent: Fan va texnologiya, 2015.
6. Qodirov A. Pul-kredit siyosati va uning makroiqtisodiy barqarorlikka ta'siri. — Toshkent: Iqtisodiyot nashriyoti, 2010.
7. Mishkin, F.S. (2022) The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 13th edn. Harlow: Pearson Education Limited.

8. International Monetary Fund (IMF) (2023). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2023. Washington, DC: International Monetary Fund.