

GLOBAL MONETAR SIYOSAT VA UNING O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTIGA TA’SIRI

Safarova Zulfiya Shuhrat qizi

O‘zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi tinglovchisi
zulfiyasafarova58@gmail.com

Annotatsiya

Ushbu maqolada global monetar siyosatning zamonaviy tendensiyalari va uning rivojlanayotgan mamlakatlar iqtisodiyotiga ta’siri tahlil qilinadi. Xususan, inflyatsiya jarayonlari, foiz stavkalari o‘zgarishi va global moliyaviy siklning milliy iqtisodiyotlarga uzatilish mexanizmlari ko‘rib chiqiladi. Shuningdek, global monetar siyosatning O‘zbekiston iqtisodiyotiga ta’siri, Markaziy bank tomonidan olib borilayotgan pul-kredit siyosati va uning samaradorligi baholanadi. Tadqiqot natijalari global iqtisodiy sharoitda milliy monetar siyosatni takomillashtirish zarurligini ko‘rsatadi.

Kalit so‘zlar: *monetar siyosat, inflyatsiya, foiz stavkasi, global moliyaviy sikl, valyuta kursi, Markaziy bank, iqtisodiy o‘shish, makroiqtisodiy barqarorlik*

Аннотация

В данной статье анализируются современные тенденции глобальной монетарной политики и её влияние на экономики развивающихся стран. Особое внимание уделяется процессам инфляции, изменениям процентных ставок и механизмам трансмиссии глобальных финансовых условий на национальные экономики. Также рассматривается влияние глобальной монетарной политики на экономику Узбекистана, оценивается эффективность денежно-кредитной политики Центрального банка. Результаты исследования подчеркивают необходимость совершенствования национальной монетарной политики в условиях глобальной экономической нестабильности.

Ключевые слова: *монетарная политика, инфляция, процентная ставка, глобальный финансовый цикл, валютный курс, Центральный банк, экономический рост, макроэкономическая стабильность*

Abstract

This article examines the current trends of global monetary policy and its impact on the economies of developing countries. Particular attention is paid to inflation dynamics, interest rate changes, and the transmission channels of global financial conditions to national economies. The paper also analyzes the impact of global monetary policy on the economy of Uzbekistan and evaluates the effectiveness of the Central Bank’s monetary policy. The findings highlight the importance of improving national monetary policy frameworks in the context of global economic uncertainty.

Keywords: *monetary policy, inflation, interest rate, global financial cycle, exchange rate, Central Bank, economic growth, macroeconomic stability*

Hozirgi globallashuv jarayonlari kuchayib borayotgan davrda monetar siyosat (pul-kredit siyosati) iqtisodiy o‘shish va makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlashning asosiy vositalaridan biriga aylandi. Jahon iqtisodiyotining o‘zaro bog‘liqligi ortib borar ekan, alohida mamlakatlarning markaziy banklari tomonidan qabul qilinayotgan qarorlar nafaqat ichki iqtisodiyotga, balki boshqa davlatlarga ham sezilarli ta’sir ko‘rsatmoqda. Shu sababli monetar siyosatni global miqyosda o‘rganish dolzarb ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

So‘nggi yillarda jahon iqtisodiyoti bir qator yirik inqirozlarni boshdan kechirdi. Xususan, 2008-yilgi global moliyaviy inqiroz, 2020-yildagi COVID-19 pandemiyasi hamda 2022-yildagi geosiyosiy keskinliklar global iqtisodiy tizimga katta zarba berdi. Ushbu jarayonlar natijasida inflyatsiya darajasi keskin oshib, ko‘plab mamlakatlarda yashash xarajatlari sezilarli darajada ko‘tarildi. Xalqaro valyuta jamg‘armasi ma’lumotlariga ko‘ra, global inflyatsiya 2021-yildagi 4,7 foizdan 2022-yilda 8,8 foizgacha oshgan.

Inflyatsiyaning keskin oshishi natijasida dunyoning ko‘plab markaziy banklari pul-kredit siyosatini qat’iylashtirishga majbur bo‘ldi. 2021–2023-yillarda aksariyat davlatlar asosiy foiz stavkalarini oshirdi. Bu jarayon o‘ziga xos jihati bilan ajralib turadi — monetar siyosat tarixda kam kuzatilgan darajada sinxronlashgan holda amalga oshirildi. Mazkur tendensiya global iqtisodiy integratsiyaning chuqurlashganini ko‘rsatadi. Avvalroq markaziy banklar asosan ichki omillarga tayanib qaror qabul qilgan bo‘lsa, hozirda tashqi omillar, xususan global moliyaviy sharoitlar hal qiluvchi rol o‘ynamoqda. Global monetar siyosatning asosiy xususiyatlaridan biri — bu uning boshqa mamlakatlarga “uzatilishi”dir. Tadqiqotlarga ko‘ra, bir mamlakatda foiz stavkasining oshirilishi boshqa davlatlarga uch asosiy kanal orqali ta’sir ko‘rsatadi:

- yalpi talab kanali;
- valyuta kursi kanali;
- moliyaviy bozorlar kanali.

Masalan, AQSh yoki Yevropa davlatlarida foiz stavkalari oshirilganda, global investitsiyalar hajmi qisqaradi, rivojlanayotgan mamlakatlardan kapital chiqib ketadi va milliy valyutalar qadrsizlanadi.

Rivojlanayotgan mamlakatlar global monetar siyosat o‘zgarishlariga nisbatan ancha sezgir hisoblanadi. Buning asosiy sababi — ularning moliyaviy tizimi va kapital bozorlarining nisbatan zaif rivojlanganligidir. AQSh dollarining global zaxira valyuta sifatidagi o‘rni ham bu jarayonda muhim ahamiyat kasb etadi. AQShda foiz stavkalari oshirilganda, xalqaro investorlar yuqori daromad olish maqsadida rivojlanayotgan mamlakatlardan o‘z kapitalini olib chiqadi. Bu esa milliy valyutaning qadrsizlanishi, inflyatsiyaning oshishi, kreditlash hajmining qisqarishi, iqtisodiy o‘shishning sekinlashuvi kabi oqibatlarga olib keladi:

Tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, AQSh obligatsiyalari daromadliligining 1 foizga oshishi rivojlanayotgan mamlakatlar valyutalarining o‘rtacha 10 foizga qadrsizlanishiga olib kelishi mumkin. Natijada ko‘plab rivojlanayotgan davlatlar o‘z monetar

siyosatini global tendensiyalarga moslashtirishga majbur bo‘lmoqda. Bu esa ularning monetar mustaqilligini ma’lum darajada cheklaydi.

Monetar siyosat nazariy jihatdan pul massasi va inflyatsiya o‘rtasidagi bog‘liqlikka asoslanadi. Klassik monetarizm vakillari Milton Fridman va Anna Shvarts inflyatsiyani pul massasi o‘shishi bilan izohlagan va “inflyatsiya — har doim pul hodisasidir” degan xulosani ilgari surgan. Ochiq iqtisodiyot sharoitida monetar siyosatni tahlil qilishda Mundell–Fleming modeli alohida ahamiyatga ega. Ushbu modelga ko‘ra, mamlakat bir vaqtning o‘zida quyidagi uch maqsadni amalga oshirolmaydi:

- mustaqil monetar siyosat;
- qat’iy valyuta kursi;
- kapital harakatining erkinligi.

Bu holat “imkonsiz uchlik” (trilemma) deb ataladi. Shu sababli davlatlar ushbu uchlikdan faqat ikkitasini tanlashga majbur bo‘ladi.

Shuningdek, so‘nggi yillarda “global moliyaviy sikl” tushunchasi keng qo‘llanilmoqda. Bu tushunchaga ko‘ra, AQSh Federal rezerv tizimi tomonidan yuritilayotgan monetar siyosat global moliya bozorlariga kuchli ta’sir ko‘rsatadi. Foiz stavkalarining oshishi yoki pasayishi kapital oqimlari, kreditlash hajmi, aktivlar narxlari kabi ko‘rsatkichlarga bevosita ta’sir qiladi. Bu esa rivojlanayotgan mamlakatlar uchun qo‘shimcha risklarni keltirib chiqaradi va ularning iqtisodiy siyosatini murakkablashtiradi.

So‘nggi yillarda O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki o‘zining kommunikatsiya siyosatini sezilarli darajada kuchaytirdi. Aholi va bozor ishtirokchilari orasida ishonchni oshirish hamda inflyatsion kutilmalarni samarali boshqarish maqsadida bank pul-kredit siyosatining maqsadlari, vazifalari va qo‘llanilayotgan choralar borasida yanada ochiq-oshkora bo‘lib bormoqda.

Dastlabki muhim qadamlardan biri sifatida Markaziy bank har yili pul-kredit siyosatining asosiy yo‘nalishlarini e’lon qiladi. Unda kelgusi uch yil davomida amalga oshirilishi rejalashtirilgan siyosatning ustuvor maqsadlari, bosh tamoyillari, shuningdek batafsil makroiqtisodiy prognoz va ssenariylar bayon etiladi.

Bundan tashqari, yuqorida ta’kidlanganidek, Markaziy bank Boshqaruvi har bir yig‘ilishdan so‘ng matbuot anjumanini o‘tkazib, press-reliz e’lon qiladi. Ushbu press-relizning hajmi ham kengaytirilib, unda asosiy makroiqtisodiy jarayonlarga izohlar beriladi va har bir qarorning qabul qilinishiga asos bo‘lgan omillar tushuntiriladi. Shuningdek, 2018 yildan e’tiboran Markaziy bank pul-kredit siyosatining choraklik sharhlarini muntazam e’lon qilib kelmoqda. Ushbu sharhlarda iqtisodiy va moliyaviy jarayonlarning har tomonlama tahlili, pul-kredit siyosati bo‘yicha yangilangan ma’lumotlar hamda iqtisodiy rivojlanish prognozlari o‘z aksini topadi. 2018 yildan boshlab bank oyma-oy pul-kredit va moliyaviy statistikani, choraklik asosda esa statistik ma’lumotlarning keng to‘plamini o‘z ichiga olgan statistik byulletenni ishlab chiqib, jamoatchilikka taqdim etmoqda. Aholi va bozor ishtirokchilari bilan aloqani yanada kuchaytirish maqsadida Markaziy bank ijtimoiy tarmoqlardan faol foydalanmoqda.

Bugungi kunda ushbu platformalar muloqotning muhim vositasiga aylangan. Umuman olganda, kommunikatsiyani rivojlantirish Markaziy bankka bo'lgan ishonchni mustahkamlash va uni barqaror saqlab qolishga xizmat qiluvchi uzluksiz jarayon sifatida davom etmoqda.

Statistik ma'lumotlar shuni ko'rsatadiki, oxirgi yillarda inflyatsiya bosqichma-bosqich pasayib bordi va Markaziy bank inflyatsion kutilmalarga ma'lum darajada ta'sir ko'rsatishga erishdi. 2017-yil sentabr oyidagi 50 foizlik devalvatsiya natijasida inflyatsiyaning qisqa muddatli oshishidan so'ng, pul-kredit sharoitlarining izchil qat'iylashtirilishi inflyatsiyaning pasayish tendensiyasini shakllantirdi. Shunga qaramay, inflyatsiya darajasi hanuz yuqori bo'lib qolmoqda. Shu bilan birga, O'zbekistonda uy xo'jaliklari va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsiyaga oid kutilmalari amaldagi rasmiy inflyatsiya darajasidan ancha yuqori shakllanayotganini kuzatish mumkin. Ushbu holat bevosita inflyatsion targetlash rejimining endilikda joriy etilganligi, ya'ni uni yuritishdagi tajriba va amaliyotning yetarli darajada shakllanib ulgurmaganligi bilan izohlanadi. Birinchi navbatda, Markaziy bank tomonidan inflyatsion targetlash strategiyasi nisbatan yangi bosqichda ekani, ikkinchidan esa aholining va tadbirkorlarning inflyatsiyaga bo'lgan psixologik yondashuvi, ya'ni "sezilgan" (perceived) inflyatsiyani amaldagidan yuqoriroq baholashi, mavjud farqning asosiy sabablari sifatida qayd etiladi.

Aynan iqtisodiy agentlarning ongida shakllangan "kutilmalar" (expectations) — ularning narxlar bo'yicha kelgusidagi taxminlari — inflyatsion boshqaruv samaradorligiga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Aholi va tadbirkorlar amaldagi inflyatsiya darajasidan yuqori raqamlarni "sezgan" hollarda, ular narxlarning ko'tarilishini davomli deb hisoblaydi va bu holat o'z navbatida narx-belgilashda, ish haqi bo'yicha kelishuvlarda hamda investitsion qarorlar qabul qilishda aks etadi. Bu iqtisodiy modellar doirasida "o'zini o'zi tasdiqlovchi kutilmalar" deb yuritiladi va inflyatsion spirallar xavfini kuchaytirishi mumkin.

Shunga qaramay, so'nggi yillarda Markaziy bank tomonidan olib borilayotgan faol kommunikatsiya strategiyasi va shaffoflik siyosati ijobiy samara bera boshladi. Jumladan, aholining va tadbirkorlik subyektlarining inflyatsiyaga oid kutilmalari asta-sekinlik bilan 9–12 foizlik interval ichida shakllanayotganini ko'rish mumkin. Bu holat inflyatsion targetlash tizimiga nisbatan ishonch shakllanishi, Markaziy bankka nisbatan bozor ishtirokchilari tomonidan qabul qilinayotgan ishonchli signal va raqamli yo'l-yo'riqlarning ijobiy qabul qilinayotganidan darak beradi. Ayniqsa, 2025-yilda belgilangan 8 foizlik maqsadli inflyatsiya darajasiga yaqin prognoz bildirayotgan respondentlar ulushining ko'payib borayotgani bu jarayonning samaradorligini tasdiqlaydi.

Inflyatsion kutilmalarning barqarorlashuvi esa o'z navbatida makroiqtisodiy muvozanatni saqlash, iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash hamda narxlar barqarorligini mustahkamlashda muhim omil bo'lib xizmat qilmoqda. Aholi va tadbirkorlik subyektlarining o'z qarorlarini (iste'mol, sarmoya, tejash) aniq, prognozga asoslangan asosda qabul qilishi iqtisodiyotdagi umumiy muvozanat holatining kuchayishiga olib keladi.

Xulosa qilib aytganda, global monetar siyosat zamonaviy iqtisodiyotning ajralmas qismiga aylangan. Markaziy banklar qarorlari endilikda nafaqat milliy, balki global iqtisodiy jarayonlarga ham ta'sir ko'rsatmoqda.

O'zbekiston uchun esa global monetar sharoitlarga moslashish, inflyatsiyani nazorat qilish va makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash ustuvor vazifa bo'lib qolmoqda. Shu bilan birga, milliy monetar siyosatning samaradorligini oshirish, uning uzatish mexanizmlarini takomillashtirish va tashqi shoklarga chidamliligini kuchaytirish muhim ahamiyat kasb etadi.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. "Pul-kredit siyosati to'g'risidagi yillik hisobot – 2024". Toshkent: MB, 2025. – 112 bet.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 12-yanvardagi PQ–89-son qarori. "Pul-kredit siyosatini takomillashtirish chora-tadbirlari to'g'risida". – 18 bet.
3. O'zbekiston Respublikasi Qonuni. "Markaziy bank to'g'risida" (yangi tahrir). 2019-yil. – 46 bet.
4. O'zbekiston Respublikasi Qonuni. "Valyutani tartibga solish to'g'risida". 2020-yil. – 31 bet.
5. IMF. Republic of Uzbekistan – Article IV Consultation Report 2024. Washington, DC, 2024 – 85 pages.
6. World Bank. World Development Indicators 2025. Washington, DC, 2025 – 420 pages.
7. World Bank. Uzbekistan Economic Update 2024. Washington, DC, 2024 – 54 pages.
8. Mishkin, Frederic S. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. 12th ed. New York: Pearson, 2019 – 736 pages.
9. Blanchard, Olivier; Johnson, David R. Macroeconomics. 8th ed. Boston: Pearson, 2020 – 624 pages.
10. Uhlig, Harald. "What are the Effects of Monetary Policy on Output?" Journal of Monetary Economics, 2019 – pp. 1–50.
11. Richhild Moessner, Dora Xia, Fabrizio Zampolli - Global Inflation and Global Monetary Policy Tightening: Implications for the Euro Area
12. O'zbekiston Respublikasi Statistika agentligi – Rasmiy statistik ma'lumotlar, 2020–2025.