

INFLYATSIYANI TARGETLASH SIYOSATI

Xakimov Dilshodjon Raxmonaliyevich

i.f.n., Farg‘ona davlat universiteti dotsenti

dxakimov1975@gmail.com

Annotatsiya: Maqolada markaziy bank tomonidan olib boriladigan inflyatsiyani targetlash siyosati qoidalari va shartlarining bajarilishi, pul-kredit siyosatida valyuta kursi kanali, foiz stavkasi kanali, kredit kanali va aktivlarni baholash kanallari tahlili berilgan. Uzatish mexanizmi inflyatsiyani targetlashning omili sifatida markaziy bankning monetar siyosatidagi o‘rni va ahamiyati ko‘rib chiqilgan.

Kalit so‘zlar: *inflyatsiya, inflyatsiya kutilishlari, markaziy bank, pul-kredit siyosati, inflyatsiyani targetlash, uzatish mexanizmi, valyuta kursi kanali, foiz stavkasi kanali, kredit kanali, valyuta siyosati.*

ПОЛИТИКА ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

Хакимов Дилшоджон Рахмоналиевич

к.э.н., доцент Ферганского государственного университета

dxakimov1975@gmail.com

Аннотация: В статье проводится анализ реализации постулатов и условий политики таргетирования инфляции, проводимой центральным банком, валютного канала, процентного канала, кредитного канала и каналов оценки активов в денежно-кредитной политике. Рассмотрены роль и значение трансмиссионного механизма как фактора инфляционного таргетирования в денежно-кредитной политике центрального банка.

Ключевые слова: *инфляция, инфляционные ожидания, центральный банк, денежно-кредитная политика, таргетирование инфляции, трансмиссионный механизм, канал обменного курса, канал процентных ставок, кредитный канал, валютная политика.*

INFLATION TARGETING POLICY

Khakimov Dilshodjon Rahmonaliyevich

Associate Professor of Fergana State University

dxakimov1975@gmail.com

Abstract: The article provides an analysis of the implementation of assumptions and conditions of inflation targeting policy carried out by the central bank, exchange rate channel, interest rate channel, credit channel and asset valuation channels in monetary policy. The role and importance of the transmission mechanism as a factor of inflation targeting in the monetary policy of the central bank is considered.

Keywords: *inflation, inflation expectations, central bank, monetary policy, inflation targeting, transmission mechanism, exchange rate channel, interest rate channel, credit channel, currency policy.*

KIRISH

So‘nggi yillarda iqtisodiy muhitda eng ko‘p muhokama qilinayotgan masala inflyatsiya darajasi va uni pasaytirish istiqbollari masalasi bo‘lib kelmoqda. O‘zbekiston inflyatsiyani targetlash siyosatiga o‘tishga qanchalik tayyor? Inflyatsiyani targetlash tartibini qo‘llashning jahon amaliyoti shuni ko‘rsatadiki, unda ikkita asosiy qoidani bajarish zarurdir [4]:

1. Inflyatsiya darajasi pul-kredit siyosatining ustuvor maqsadi hisoblanadi.

2. Amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosatining shaffofligi va unga iqtisodiy agentlarning ishonchi.

Amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosatining shaffofligi inflyatsiyani targetlash siyosatini olib borishda markaziy bankning xarajatlarini minimallashtirish imkonini beradi. Inflyatsiya ancha shiddat bo‘lganligi sababli, markaziy bank tomonidan pul-kredit siyosatining asosiy yo‘nalishlarini e‘lon qilishi, ayrim chora-tadbirlarni amalga oshirish sabablarini tushuntirishi, shuningdek, o‘rta muddatli istiqbolga mo‘ljallangan bashoratlar va harakatlar rejalarini e‘lon qilish inflyatsiya kutilishlarini barqarorlashtirishga va iqtisodiy agentlarning ishonchini oshirishga yordam beradi. Markaziy bankka ishonch - inflyatsiyani targetlash siyosatini muvaffaqiyatli amalga oshirishning kalitidir.

ADABIYOTLAR TAHLILI

Biroq, ushbu asosiy qoidalarining bajarilishi inflyatsiyani targetlash siyosatini amaliy amalga oshirish uchun yetarli emasdir. Inflyatsiyani targetlash siyosatini amalga oshirishni boshlash uchun quyidagi shartlar bajarilishi kerak [6].

Birinchidan, iqtisodiyotda olib borilayotgan fiskal siyosat pul-kredit siyosatidan ustun bo‘lmashligi kerak. Demak, markaziy bankning hukumatga kredit berish imkoniyati keskin cheklanishi kerak. Ya‘ni, markaziy bank pul-kredit siyosatini amalga oshirishda, maqsad va vositalarni tanlashda mustaqil bo‘lishi kerak.

Ikkinchidan, inflyatsiya darajasiga erishish uchun fiskal siyosati va davlat qarzini boshqarish muvofiqlashtirilishi kerak.

Uchinchidan, markaziy bankning mavqei inflyatsiya bo'yicha maqsadning ustuvorligini ta'minlash uchun yetarlicha kuchli bo'lishi kerak. Markaziy bank o'z zimmasiga boshqa ko'rsatkichlarni, masalan, nominal valyuta kursini, iqtisodiy o'sish sur'atlarini saqlab qolish majburiyatini yuklamasligi kerak. Valyuta siyosati inflyatsiyani targetlash siyosati tamoyillariga zid kelmasligi, markaziy bankning valyuta bozoridagi barcha harakatlari vaqtinchalik zarbalar oqibatlarini yumshatishga qisqartirilishi kerak. Inflyatsiyani targetlashning optimal tartibi suzuvchi valyuta kursi tartibi hisoblanadi. Buni A.Vdovichenko [2], D.Lakston va N.Batini [5] maqolalari tasdiqlaydi.

To'rtinchidan, iqtisodiyotda moliyaviy barqarorlik ta'minlanishi kerak. Markaziy bankning siyosati inflyatsiyani nazorat qilishning ustuvor vazifasini amalga oshirishga qaratilishi kerak. Markaziy bankning e'tiborini muammoli banklarni qutqarishga qaratish inflyatsiyani samarali nazorat qilishga yordam bermaydi. Aktivlarning samarasiz diversifikatsiyasi natijasida likvidlik muammosiga duch kelayotgan kredit tashkilotlarini keng miqyosda kreditlash inflyatsiya nazoratini zaiflashtirish uchun zarur shart-sharoitlarni yaratadi.

Beshinchidan, moliya bozori iqtisodiyotda samarali faoliyat yuritishi va uning infratuzilmasi rivojlanishi kerak. Bu markaziy bankning vositalari majmuasini muvaffaqiyatli amalga oshirish uchun zarurdir. Shuningdek, markaziy bank va hukumat tomonidan inflyatsiyani targetlash tartibiga o'tish zarurligi to'g'risida qaror qabul qilishda iqtisodiyotdagi nisbiy narxlar o'zgarishining inflyatsiyaga ta'sirini zararsizlantirish uchun amaldagi tartibga solinadigan narxlar tizimini hisobga olish kerak [4]. Inflyatsiyani targetlash siyosatini muvaffaqiyatli amalga oshirishning asosiy omili shundan iboratki, markaziy bank iqtisodiyot qanday faoliyat ko'rsatayotgani, ma'lum bir vaziyatda qaysi vositalardan foydalanish maqsadga muvofiqligi, ko'rayotgan chora-tadbirlari qanday kechikish bilan iqtisodiyotga ta'sir qilishi va uning pul-kredit siyosati qanchalik samarali ekanligi haqida aniq tasavvurga ega bo'lishidir. Ushbu savollarga javoblarni uzatish mexanizmining tarkiblarini o'rganish va samaradorligini baholash orqali olish mumkin. 20 dan ortiq mamlakatlarda inflyatsiyani targetlash tartibiga o'tish iqtisodchilarning uzatish mexanizmi muammosiga e'tiborining ortib borishini oldindan belgilab berdi. O'zbekiston iqtisodiyotining jahon moliya tizimiga integratsiyalashuvi mamlakatimizda kechayotgan iqtisodiy jarayonlarga e'tiborni yanada kuchaytirishga undamoqda.

METODOLOGIYA

Ushbu tadqiqotning maqsadi markaziy bank tomonidan olib boriladigan inflyatsiyani targetlash siyosati qoidalari va shartlarining bajarilishi, pul-kredit siyosatida valyuta kursi kanali, foiz stavkasi kanali, kredit kanali va aktivlarni baholash kanallari tahlilini amalga oshirishdir. Uzatish mexanizmi inflyatsiyani targetlashning

omili sifatida markaziy bankning monetar siyosatidagi o'zni va ahamiyati ko'rib chiqilgan. Mavzuni ilmiy o'rganish jarayonida statistik tahlil, matematik modellash, induksiya va deduksiya, analiz va sintez, mantiqiy fikrlash usullaridan, turli adabiyot manbalari va maqolalardan foydalanilgan.

MUHOKAMA VA NATIJALAR

So'nggi paytlarda markaziy bank tomonidan olib borilayotgan pul-kredit siyosati samaradorligini, shuningdek, pul-kredit siyosati chora-tadbirlarining iqtisodiy faoliyatga ta'sirini baholash imkoniyatlarini aniqlash masalasi eng dolzarb bo'lib qoldi. Shu nuqtai nazardan, markaziy banklar tomonidan pul-kredit va valyuta siyosati sohasida amalga oshirilayotgan chora-tadbirlarning iqtisodiy faollikka, jamg'arish, iste'mol va inflyatsiyaga ta'siri sifatida tushuniladigan uzatish mexanizmi samaradorligi darajasini aniqlash muhim ahamiyatga ega. Turli mamlakatlar iqtisodchilari uzatish mexanizmi baholashda uning ma'lum kanallariga (masalan, aktivlar qiymati yoki foiz stavkasiga) e'tibor qaratadilar. An'anaga ko'ra, uzatish mexanizmi baholashda ma'lum kanallarga urg'u beriladi. O'zbekistonda pul-kredit siyosati uchun valyuta kursi, foiz stavkasi va kredit hajmi kanallari katta ahamiyatga ega.

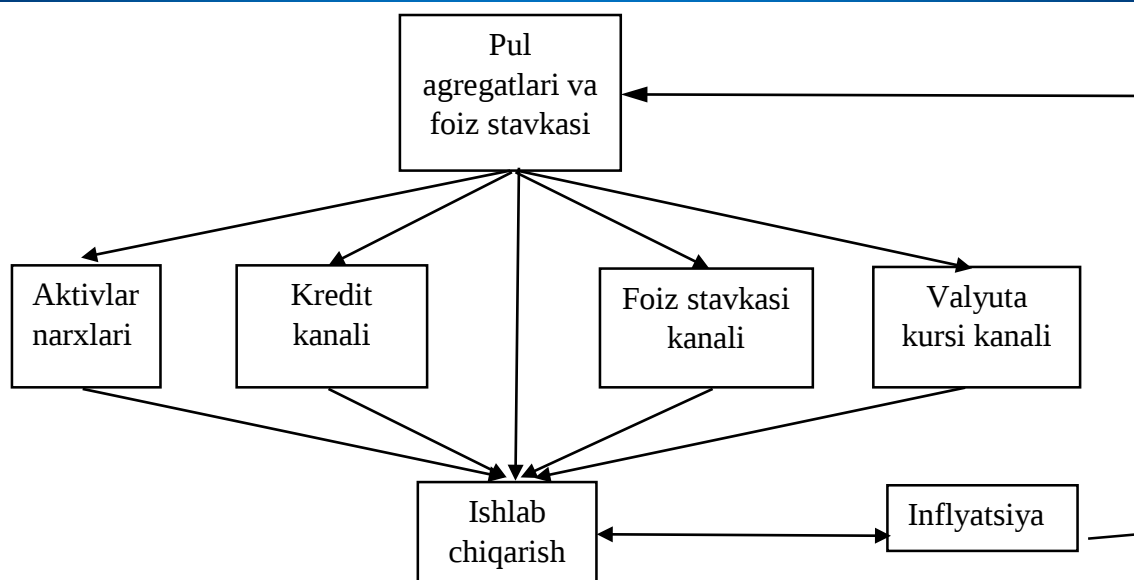
F.Mishkin [8] tomonidan ko'rsatilgan pul uzatish mexanizmining ishlash tamoyillari hamda 1-rasmda keltirilgan mexanizmning umumiy chizmasidan kelib chiqqan holda, O'zbekistonda pul uzatish mexanizmining tarkibi qanday ekanligini ko'rib chiqamiz.

1-rasmdan ko'rinib turibdiki, pul-kredit va valyuta siyosatining ishlab chiqarish va inflyatsiyaga ta'siri valyuta kursi kanali, foiz stavkasi kanali, kredit kanali va aktivlarni baholash kanali orqali amalga oshiriladi.

Valyuta kursi kanali, avval aytib o'tilganidek, milliy valyuta kursining o'zgarishi orqali pul-kredit siyosati va valyuta siyosatining yalpi talab va ishlab chiqarishga ta'sirini aks ettiradi, ya'ni bu kanal ichki narxlarning valyuta kursi o'zgarishiga sezgirligini ko'rsatadi. Sxematik ravishda valyuta kursi orqali uzatish mexanizmini quyidagicha ifodalash mumkin [9]:

$M \uparrow \rightarrow Ir \downarrow \rightarrow E \downarrow \rightarrow NX \uparrow \rightarrow Y \uparrow$, bu yerda M - ekspansionistik monetar siyosati; Ir - ichki real foiz stavkalarining pasayishi; E - milliy valuta va milliy valyutadagi depozitlarning qadrsizlanishi; NX - import qilinadigan mahsulotlarga nisbatan milliy tovarlarning arzonlashishi, sof eksportning ko'payishi.

Hozirgi bosqichda O'zbekistonda valyuta kursi kanalining chizmasi quyidagicha (2-rasm). Valyuta kursi darajasiga Markaziy bank tomonidan olib borilayotgan kurs siyosati o'z ta'sirini o'tkazmoqda. Valyuta kursining o'zgarishi xorijiy va milliy valyutalarga qo'yilgan mablag'lar miqdoriga ta'sir qiladi.



1-rasm. O'tkazish mexanizmining umumiy chizmasi

Iqtisodiy agentlarning valyuta kursi dinamikasiga oid kutishlari, birinchi navbatda, mahalliy va import tovarlari narxlarining nisbatini o'zgartiradi, bu esa import va eksport tarkibining o'zgarishiga ta'sir qiladi. Valyuta kursining dinamikasi eksportdan valyuta tushumlari hajmiga ham ta'sir qiladi.

Eksport tarkibida xomashyo qismining ustunligi barqarorlashtirish jamg'arma hajmiga ustun ta'sir ko'rsatadi. Barqarorlashtirish jamg'armasi, bir tomondan, inflyatsiyaga qarshi chora sifatida inflyatsiya darajasini pasaytirishga yordam berishi kerak bo'lsa, ikkinchi tomondan, real sektordan resurslarni olib chiqish orqali mahsulot ishlab chiqarish dinamikasiga cheklovchi ta'sir ko'rsatadi.

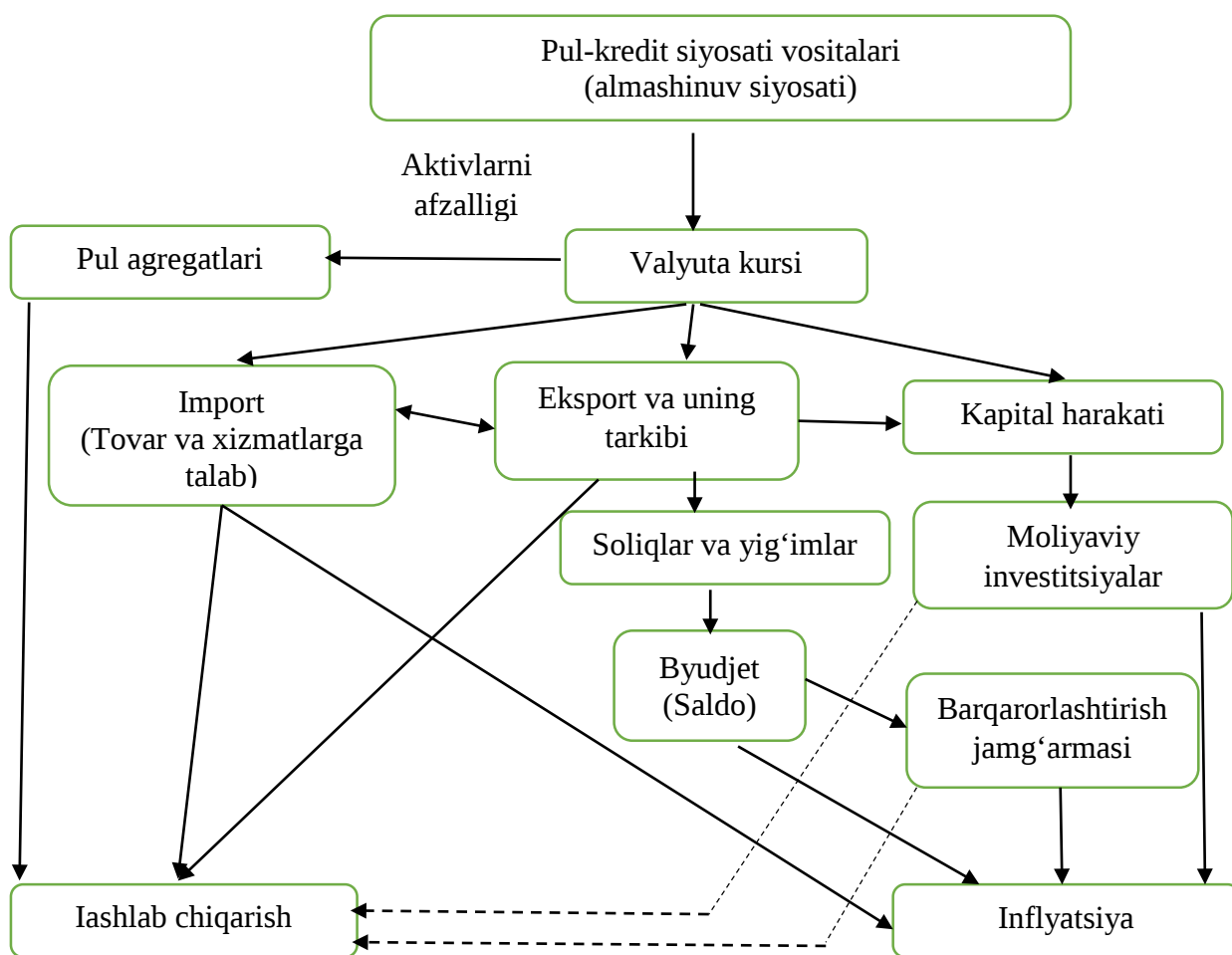
Shuningdek, valyuta kursining dinamikasi kapital harakatiga ta'sir qiladi, bu esa o'z navbatida moliyaviy qo'yilmalar miqdoriga ta'sir qiladi. Moliyaviy investitsiyalar tarkibi ishlab chiqarish hajmining (to'g'ridan-to'g'ri investitsiyalar) o'sishiga ham, inflyatsiyaning o'sishiga ham (portfel qisqa muddatli investitsiyalar) olib kelishi mumkin. Biroq, barqarorlashtirish jamg'armasi faoliyat ko'rsatayotganiga qaramay, mablag'larning sezilarli darajada kirib kelishi inflyatsiyani nazorat qilish uchun qo'shimcha xavf tug'diradi.

Milliy valyuta kursining mustahkamlanishi inflyatsiya kutilishlari darajasining pasayishiga, so'mdagi depozitlar jozibadorligining oshishiga va xorijiy valyutadagi depozitlarning o'sish sur'atlarining sekinlashuviga olib reldi. Agar xo'jalik subyektlari aktivlarni milliy valyutada joylashtirishni afzal ko'rgan taqdirda, mablag'larni joylashtirish samaradorligining hal qiluvchi omili foiz stavkasi hisoblanadi.

Foiz stavkasi kanalining mexanizmini ko'rib chiqaylik. Sxematik ravishda bu kanalni quyidagicha ifodalash mumkin [9]: $M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$, bu erda M - ekspansionistik monetar siyosati; i - foiz stavkalarining pasayishi; I - iqtisodiyotga investitsiyalar hajmining o'sishi; Y - yalpi talab va ishlab chiqarish hajmining oshishi.

Hozirgi bosqichda O'zbekistonda moliya bozori infratuzilmasini hisobga olgan holda foiz stavkasi kanalining chizmasi quyidagicha ko'rinishga ega (3-rasm).

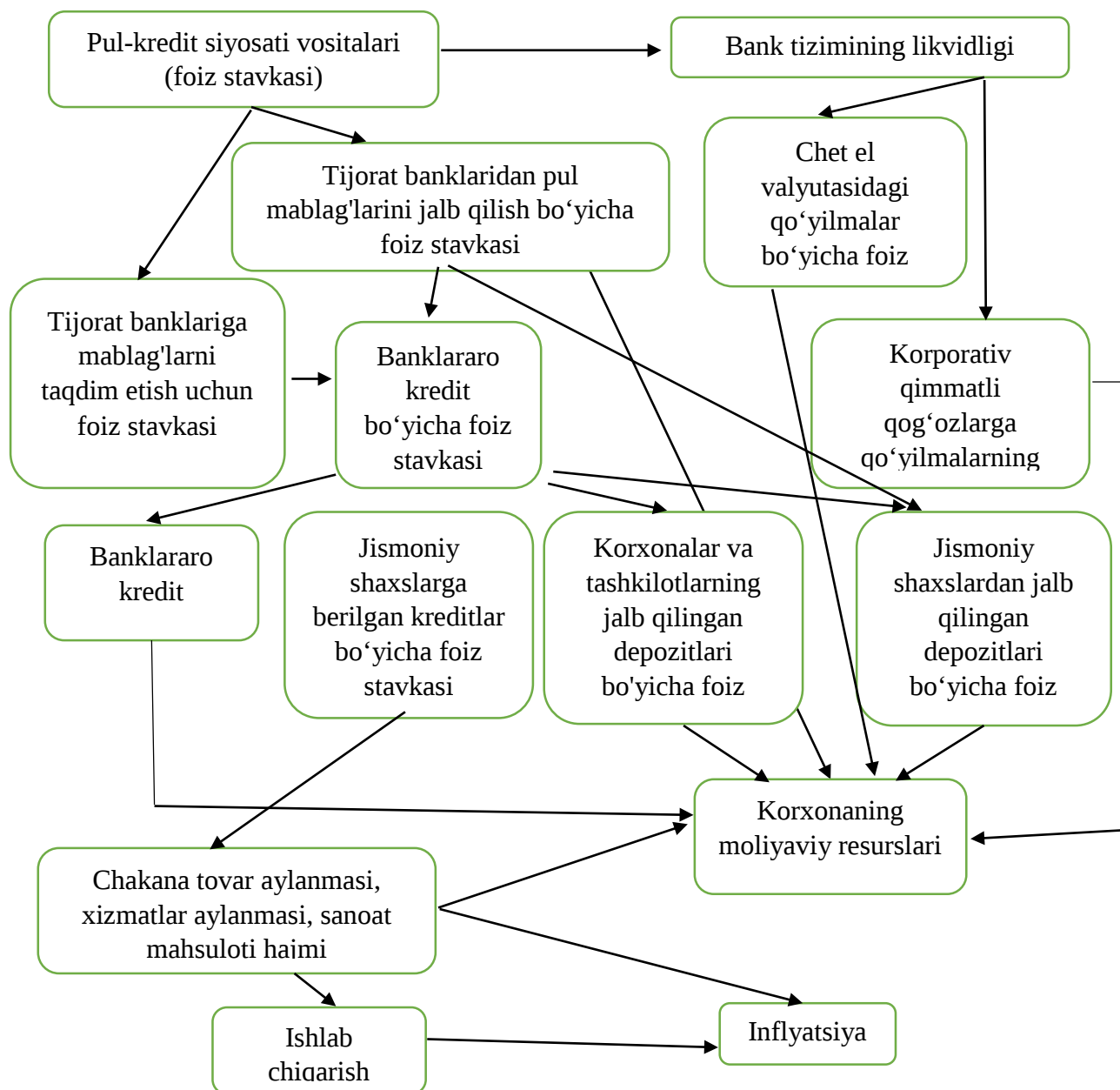
Pul-kredit siyosati vositalaridan foydalanish bank tizimining likvidlik darajasiga va tijorat banklari tomonidan kreditlar, lombardlar auksionlari, Markaziy bankda to'g'ridan-to'g'ri REPO operatsiyalari ko'rinishidagi mablag'larni jalb qilish va ularni Markaziy bankdagi depozitlarga joylashtirish bo'yicha foiz stavkalariga ta'sir qiladi. So'nggi bir necha yil ichida kuzatilgan bank tizimining ortiqcha likvidligi Markaziy bankning foiz siyosati signallarini buzadi yoki o'chiradi, uning qayta moliyalash tizimining rolini va shunga mos ravishda foiz stavkalarining rolini bozor kreditlash operatsiyalari uchun pasaytiradi.



2-rasm. O'zbekistonda valyuta kursi kanalining chizmasi

O'zbekiston Markaziy bankining qayta moliyalash stavkasi o'zining zamonaviy ko'rinishida jahon amaliyotida o'xshashi yo'q va mohiyatiga ko'ra, nomiga mos kelmaydi. U yangi sifatga ega bo'ldi: u moliya bozori uchun signalga aylandi, yani Markaziy bank pul-kredit siyosatining qat'iylik darajasi ko'rsatkichi bo'lib xizmat qilmoqda. Shu bilan birga, u kreditlashning boshqa turlari bo'yicha, shuningdek, bankdan tashqari sektorda (soliq jarimalari va boshqalar) penya foizlarini hisoblash uchun asos bo'lib xizmat qiladi. Qayta moliyalash stavkasi bo'yicha kreditlash mavjud

bo'lmagan taqdirda, u jismoniy shaxslarning depozitlari bo'yicha foiz stavkalarini belgilashda tijorat banklari uchun muhim ko'rsatkich rolini o'ynashni davom etmoqda [3].



3-rasm. O'zbekistonda foiz stavkasi kanalining ishlash chizmasi

Boshqa tomondan, ortiqcha likvidlik sharoitida tijorat banklari fond bozorida operatsiyalarni faolroq olib borishga kirishadilar. Qimmatli qog'ozlar bozoridagi bitimlar hajmining o'sishi aksiyalar bahosining o'sishini rag'batlantiradi va shu bilan bozor kapitallashuvini oshiradi va YaIMning o'sishiga ko'maklashadi.

Tijorat banklari tomonidan Markaziy bank mablag'larini joylashtirish va jalb qilish stavkalari darajasining o'zgarishi tijorat banklarini ham banklararo kreditlar bo'yicha, ham korxona va tashkilotlar, shuningdek, jismoniy shaxslar bilan bo'lgan

depozit va kredit operatsiyalari bo'yicha foiz stavkalarini qayta ko'rib chiqishga rag'batlantirmoqda.

Foiz stavkalarini qayta ko'rib chiqish siyosatini olib borish orqali tijorat banklari real sektorga mablag'larning kirib kelishi/chiqishini tartibga solishi va shu orqali yalpi mahsulot hajmi va inflyatsiya darajasiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Shuni ta'kidlash kerakki, foiz stavkalari kanallari va kredit hajmi kanali bir-biri bilan chambarchas bog'langan. Shu bilan birga, kredit kanali doirasida Markaziy bank inflyatsiya va iqtisodiy o'sishga ta'sir qilish uchun ko'proq imkoniyatlarga ega, chunki u foiz stavkasi orqali ta'sir qilishdan tashqari, tijorat banklariga taqdim etilgan mablag'lar hajmi orqali ham ta'sir ko'rsatadi.

Kredit kanalining umumiy chizmasi quyidagicha ifodalanishi mumkin: [9].

$M \uparrow \rightarrow L \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$, bu erda M – ekspansionistik monetar siyosati; L - banklarning kredit resurslari hajmi; I - investitsiyalar va iste'mol xarajatlari; Y - yalpi talab va ishlab chiqarish.

4-rasmda O'zbekistonda kredit kanalning tuzilishi ko'rsatilgan.

Samarali faoliyat ko'rsatayotgan valyuta kursi kanali va qulay tashqi iqtisodiy muhit tufayli iqtisodiyotga sezilarli darajada mablag'lar oqimi ta'minlanmoqda, bu ma'lum darajada xo'jalik subyektlari uchun mablag'lar olishiga va foiz stavkalarining pasayishiga ko'maklashadi.

Shu bilan birga, kredit kanalining to'liq faoliyat qilishi qiyin. Tijorat banklarining real sektorni kreditlash imkoniyatlari cheklangan, chunki real sektor uzoq muddatli kreditlarni jalb qilishdan manfaatdor, resurs bazasi esa asosan qisqa muddatli depozitlardan iborat.

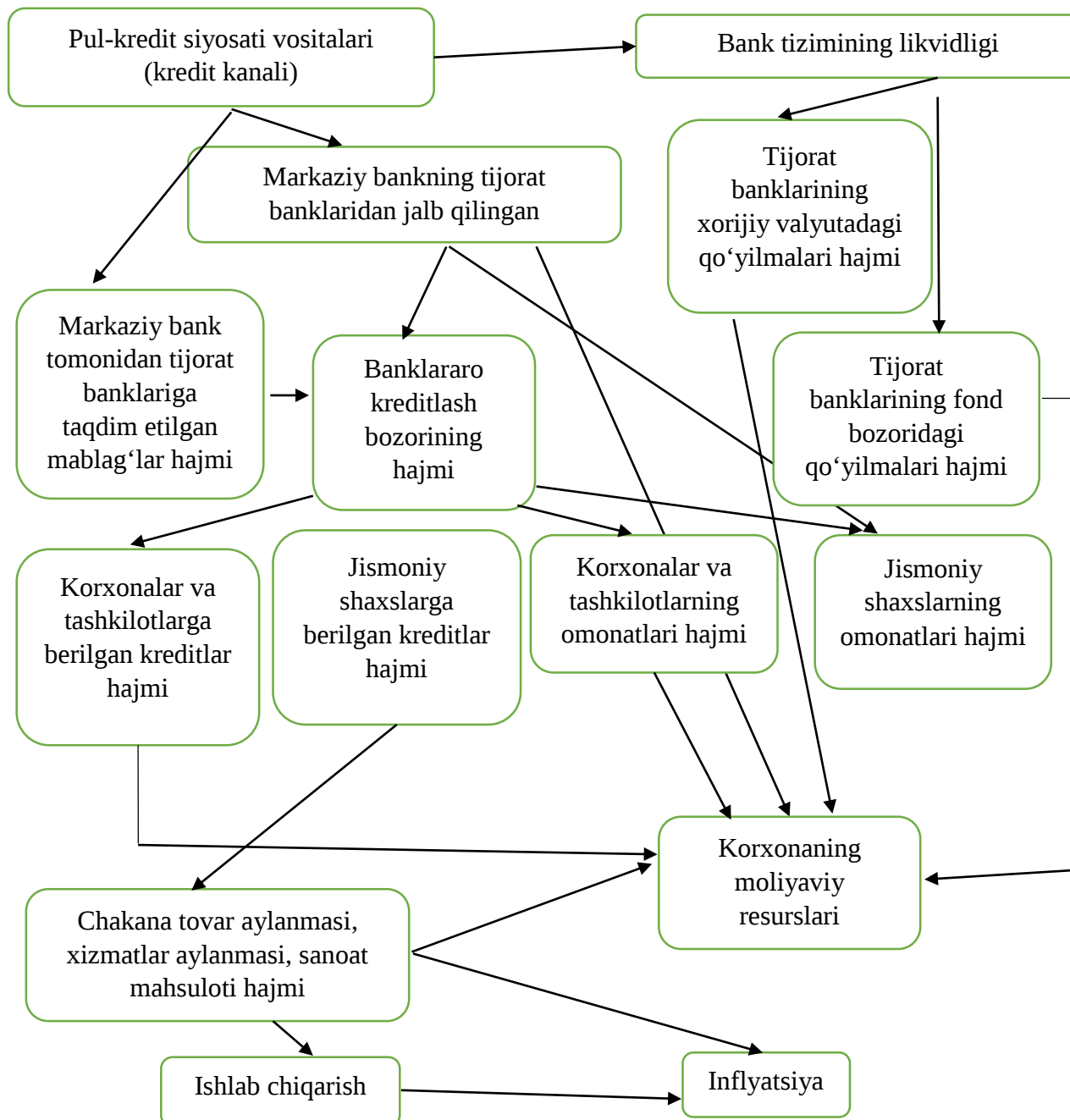
Muddatli depozitni bank mijozi tomonidan deyarli istalgan vaqtda talab qilish amaliyotining mavjudligi tijorat bankining uzoq muddatli kredit berish imkoniyatini sezilarli darajada cheklaydi.

Hozirgi vaqtda jalb qilingan depozitlar va joylashtirilgan kreditlarning asosiy qismi bir yildan ortiq bo'lmagan muddatga to'g'ri keladi.

Jismoniy shaxslar, korxona va tashkilotlarning kreditlash bozorini tahlil qilinishi quyidagi xulosalar chiqarish imkonini beradi.

Qarz mablag'lariga muhtoj bo'lgan yuridik shaxslar bank kreditlash bozoriga qaraganda obligatsiyalar bozoriga ko'proq e'tibor qaratmoqdalar. Bunga obligatsiyalar va bank kreditlari bo'yicha foiz stavkalaridagi sezilarli farq sabab bo'lmoqda. Shuningdek, depozit va kredit foiz stavkalari o'rtasida yuqori darajadagi marja mavjud. Bu shuni ko'rsatadiki, tijorat banklari korporativ kreditlash bozorini o'zlarining asosiy faoliyati deb hisoblamaydilar, chunki yuridik shaxslarga kredit berish yuqori darajadagi tavakkalchilik bilan bog'liq. So'nggi paytlarda jismoniy shaxslarga kredit berish hajmining o'sishi kuzatilmoqda. Shu bilan birga, jismoniy shaxslarga berilgan kreditlar ulushi berilgan kreditlar umumiy hajmining 30% dan oshmaydi. Bu jismoniy

shaxslarga kredit berish tijorat banklari uchun o'ta xavfli biznes yo'nalishi ekanligi bilan izohlanadi, chunki aholining mutlaq ko'pchiligi yetarli darajada yuqori daromadga ega emas va boshqa toifadagi qarz oluvchilarga nisbatan garov sifatida qabul qilinishi mumkin bo'lgan mulk kamroq, bu esa kreditni to'lamaslik xavfini oshiradi.



4-rasm. O'zbekistonda kredit kanalining tarkibi

XULOSA

Pul uzatish mexanizmi faoliyatidagi yuqoridagi muammoli yo'nalishlar amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosatining samaradorligini oshirilishi mumkin bo'lgan zarur shart-sharoitlarni aniqlash imkonini beradi. Jahon iqtisodiyot tizimiga

integratsiyalashuv darajasini oshirish, energiya resurslarini eksport qilishdan tayyor mahsulot eksportiga o'tish, boshqariladigan suzuvchi valyuta kursidan suzuvchi valyuta kursiga o'tish pul uzatish mexanizmi samaradorligini oshiradi. O'zbekistonda uzatish mexanizmi samaradorligini tahlil qilish shuni ko'rsatadiki, inflyatsiya kutilishlari kuchli bo'lgan, tabiiy monopoliyalar tariflarining o'sishi hisobiga nisbiy narxlarda tarkibiy o'zgarishlar doimiy ravishda ro'y berayotgan sharoitlarda inflyatsiyani targetlash tartibiga shoshilinch o'tish hali ertaroqdir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI

1. Бюллетень банковской статистики. 2024. № 7.
2. Вдовиченко А. Инфляция или укрепление рубля: какое из зол меньше // Банковское дело. 2003. № 5.
3. Крючкова И.П., Сапьян М.Ю. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и особенности его функционирования в российской экономике // Банковское дело. 2003. № 9.
4. Улюкаев А., Замулин О., Куликов М. Предпосылки и последствия внедрения таргетирования инфляции в России // Экономическая политика. 2006. № 12.
5. Batini N., Laxton D. Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets? IMF manuscript.
6. Carare A., Schaechter A., Stone M., Zelmer M. Establishing initial conditions in support of inflation targeting, IMF Working Paper WP/02/102/2002.
7. Korhonen I., Wachtel P. A note on exchange rate pass-through in CIS countries The Bank of Finland Institute for Economies in Transition (BOFIT) Discussion papers. 2005. №2.
8. Mishkin, Frederic S. The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy // NBER Working papers, N 5464, 1996.
9. Taylor, J.B. The Monetary Uzatish Mechanism: An Empirical Framework // Journal of Economic Perspectives 9(4), (1995), Fall.
9. Rahmonaliyevich, K. D. Choosing the optimal rule of monetary policy, taking into account changes in the main macroeconomic indicators. Academia: An International Multidisciplinary Research Journal, 10(12), 2020. pp. 1351-1356.
10. Хакимов, Д. Р. (2021). Иктисодиётни модернизациялаш шароитида пул-кредит сиёсати самарадорлигининг тизимли тахлили. Хоразм Маъмун академияси, 1(85), 109-113.
11. Hakimov, D. (2021, December). Formation of money transmission mechanisms to increase the efficiency of monetary policy. In International Scientific and Current Research Conferences (pp. 70-74).