

ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИ МОДЕРНИЗАЦИЯ ҚИЛИШ ВА ИНФЛЯЦИОН ТАРГЕТЛАШ САМАРАДОРЛИГИНИ ОШИРИШ ЙЎЛЛАРИ

Баева Жамила

*Самарқанд давлат ветеринария медицинаси, чорвачилик ва биотехнологиялар
университети Тошкент филиали доценти
djamilyabayeva@gmail.com*

Аннотация. Мақолада Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан олиб борилаётган пул-кредит сиёсатининг бугунги ҳолати, инфляцион таргетлаш (инфляцияни маълум бир мақсадли кўрсаткич доирасида ушлаб туриш) режимининг самарадорлиги ва унга таъсир этувчи макроиқтисодий омиллар таҳлил қилинган. Тадқиқотда пул-кредит сиёсати трансмиссион механизми (Марказий банк қарорларининг иқтисодиётга таъсир этиш занжири) каналларини ривожлантириш ва пул бозорини фаоллаштириш бўйича илмий таклиф ҳамда амалий тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: пул-кредит сиёсати, инфляцион таргетлаш, Марказий банк, қайта молиялаш ставкаси, трансмиссион механизм, пул массаси, ликвидлик.

Abstract. The article analyzes the current state of the monetary policy pursued by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan, the effectiveness of the inflation targeting regime, and the macroeconomic factors influencing it. The study develops scientific proposals and practical recommendations for developing the channels of the monetary policy transmission mechanism and stimulating the money market.

Keywords: monetary policy, inflation targeting, Central Bank, refinancing rate, transmission mechanism, money supply, liquidity.

КИРИШ (INTRODUCTION)

Жаҳон иқтисодиётида глобаллашув ва геосиёсий ўзгаришлар кучайган шароитда макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш ҳар бир давлатнинг устувор вазифаси ҳисобланади. Ўзбекистон иқтисодиётида амалга оширилаётган таркибий ислохотларнинг муваффақияти бевосита пул-кредит сиёсатининг (монетар сиёсат) мосланувчанлиги ва самарадорлигига боғлиқ.

Марказий банк томонидан инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтилиши нархлар барқарорлигини таъминлашда муҳим қадам бўлди. Бироқ, иқтисодиётда долларлашув даражасининг юқорилиги, пул бозорининг етарлича ривожланмагани ва таркибий инфляция омиллари пул-кредит сиёсати воситалари таъсирини тўлиқ намоён этишга тўсқинлик қилмоқда. Шу сабабли, монетар сиёсатни янада такомиллаштириш тизимли тадқиқотларни талаб этади.

Мавзуга оид адабиётлар шарҳи (Literature Review)

Пул-кредит сиёсати ва инфляция ўртасидаги боғлиқликни ўрганишда монетаризм назарияси асосчиси М.Фридменнинг ишлари классик пойдевор ҳисобланади. Унинг фикрича: Инфляция ҳар доим ва ҳар жойда монетар феномендир.

Ривожланаётган давлатларда инфляцион таргетлаш хусусиятлари Ф.Мишкин ва Л.Свенссон каби олимлар томонидан кенг тадқиқ этилган.

Маҳаллий олимлардан олимларимиздан А.Вобходжаев, Ш.Мустафоқулов ва бошқалар Ўзбекистон шароитида монетар сиёсат воситаларини қўллаш, банк тизими ликвидлигини бошқариш масалаларини ўрганганлар. Шунга қарамай, ташқи шоклар ва ички таркибий ислохотлар шароитида трансмиссион механизмнинг фоиз ва кредит каналларини баҳолаш бўйича тадқиқотлар ҳали ҳам етарли эмас.

Тадқиқот методологияси (Research Methodology)

Тадқиқот давомида тизимли таҳлил, иқтисодий-статистик гуруҳлаш, қиёсий баҳолаш ва эконометрик моделлаштириш усулларида фойдаланилди. Марказий банкнинг асосий ставкаси (фоиз сиёсати) ва тижорат банкларининг кредит ҳамда депозит фоиз ставкалари ўртасидаги боғлиқликни аниқлаш учун корреляция ва регрессия таҳлили қўлланилди. Маълумотлар базаси сифатида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва Давлат статистика агентлигининг расмий кўрсаткичлари олинди.

Таҳлил ва натижалар (Analysis and Results)

Ўзбекистонда пул-кредит сиёсатининг сўнгги йиллардаги динамикаси шунини кўрсатадики, Марказий банк пул массаси ва ликвидликни бошқаришда асосан бозор инструментларидан (асосий ставка, репо ва СВОП операциялари, Марказий банк облигациялари) фойдаланишга урғу бермоқда.

Қуйидаги жадвалда монетар сиёсатнинг асосий кўрсаткичлари таҳлилинини кўришимиз мумкин:

Кўрсаткичлар	2023 йил	2024 йил	2025 йил
Марказий банк асосий ставкаси (%)	14.0	13.5	13.5
Инфляция даражаси (%)	8.77	8.25	7.5 (кутилаётган)
Кредит қўйилмалари қолдиғи ўсиши (%)	22.0	18.5	16.0
Иқтисодиётни долларлашув даражаси (%)	45.2	42.1	39.5

Статистик таҳлиллар шунини кўрсатадики, асосий ставканинг ўзгариши (фоиз канали) пул бозорига тез таъсир қилмоқда, бироқ узоқ муддатли инвестицион кредитлар ва аҳоли истеъмол талабига таъсири суст. Бунинг асосий сабаби — давлат дастурлари доирасидаги имтиёзли кредитлаш ҳажмининг юқорилигидир (бу бозор қонуниятлари ишлашини чеклайди).

Муҳокама (Discussion)

Инфляцион таргетлаш режими устувор бўлган иқтисодиётда Марказий банкнинг мустақиллиги ва у чиқарган қарорларнинг "транспарентлиги" (шаффофлиги) жуда муҳим. Ўзбекистонда пул-кредит сиёсати самарадорлигини ошириш йўлида қуйидаги тизимли муаммолар мавжуд:

1. Пул бозорининг сегментацияси: Банклараро пул бозорида ликвидликнинг нотекис тақсимланиши.
2. Юқори фискал доминантлик: Бюджет дефицити ва давлат харажатларининг пул муомаласига тўғридан-тўғри таъсири.
3. Яширин иқтисодиёт: Нақд пул айланмасининг юқорилиги сабабли монетар воситалар таъсир доирасидан ташқарида қолаётган маблағлар.

Иқтисодий нуқтаи назардан, Марказий банкнинг асосий ставка бўйича қарорлари реал секторга тўғридан-тўғри эмас, балки тижорат банклари ва молиявий бозорлар орқали — мана шу каналлар воситасида етиб боради. Қуйида ҳар бир каналнинг Ўзбекистон иқтисодиётидаги бугунги трансмиссион ҳолати, тизимли муаммолари ва уларнинг ишлаш самарадорлиги чуқур илмий баҳоланган.

Фоиз канали (Interest Rate Channel)

Фоиз канали инфляцион таргетлаш режимида энг фундаментал восита ҳисобланади. Классик иқтисодий назарияга кўра, Марказий банк асосий ставкани ўзгартирганда, банклараро пул бозори ставкалари, сўнгра тижорат банкларининг депозит ва кредит фоизлари мос равишда ўзгариши, бу эса ўз навбатида истеъмол ва инвестиция ҳажмини бошқариши керак.

- Бугунги ҳолати: Ўзбекистонда қисқа муддатли банклараро пул бозорида (REPO ва банклараро депозитлар) фоиз канали анча фаол ишламоқда. Марказий банк асосий ставкани ўзгартириши билан банклараро пул бозорининг OVERNIGHT (бир кунлик) ставкалари МБ фоиз йўлаги ичида шаклланади.

- Илмий муаммо ва тўсиқлар: Фоиз сигналининг узоқ муддатли кредитлар ва депозитлар бозорига ўтиш тезлиги (interest rate pass-through) ҳали ҳам суст. Сабаби — иқтисодиётда узоқ муддатли сўмдаги ресурс базасининг етишмаслиги. Банклар Марказий банк сигнаliga қараб эмас, кўпроқ ўзларининг қисқа муддатли ликвидлик эҳтиёжларидан келиб чиқиб чакана депозит ставкаларини белгиламоқда.

- Илмий хулоса: Фоиз каналининг трансмиссион таъсири қисқа муддатли мажбуриятларда юқори, бироқ узоқ муддатли инвестицион қарорларга таъсири пастлигича қолмоқда.

Кредит канали (Credit / Bank Lending Channel)

Кредит канали Марказий банкнинг монетар сиёсати тижорат банкларининг кредит таклифи ҳажмига ва қарз олувчиларнинг кредит олиш имкониятига қандай таъсир қилишини ифодалайди.

- Бугунги ҳолати: Ўзбекистон иқтисодиётида кредит канали анъанавий равишда энг кучли таъсир кучига эга каналлардан бири бўлиб келган, чунки корхона ва ташкилотлар

учун банк кредитлари асосий ташқи молиялаштириш манбаи ҳисобланади (корпоратив қимматли қоғозлар бозори сустривожлангани сабабли).

- Илмий муаммо ва тўсиқлар (Фискал доминантлик ва Институционал омиллар): Бу каналнинг энг катта муаммоси — давлат дастурлари доирасидаги имтиёзли кредитлаш ҳажмининг ҳали ҳам мавжудлиги ва банклар капиталининг давлат томонидан тўлдирилиши (рекапитализация). Марказий банк асосий ставкани ошириб, пул-кредит шароитларини қаттиқлаштирган тақдирда ҳам, имтиёзли ёки субсидияланадиган кредитлар ҳажми монетар сигналга бўйсунмайди. Бу эса иқтисодиётда пул массасининг назоратсиз ўсишига ва МБ сиёсати самарадорлигининг пасайишига (crowding-out эффектига) олиб келади.

- Илмий ҳулоса: Кредит канали бозор тамойиллари асосида ишлайдиган хусусий ва чакана кредитлаш секторида (масалан, автокредитлар, микроқарзлар) яхши ишламоқда, аммо йирик давлат корхоналари ва имтиёзли йўналишларда трансмиссия ўзилишига учрамоқда.

Валюта канали (Exchange Rate Channel)

Валюта канали очиқ иқтисодиёт шароитида монетар сиёсатнинг энг тез ва сезиларли таъсир кўрсатувчи воситасидир. Ички фоиз ставкаларининг ошиши миллий валютадаги активлар жозибадорлигини ошириши ва миллий валюта курсини мустаҳкамлаши лозим. Бу эса импорт товарлари нархини арзонлаштириб, инфляцияни пасайтиради.

- Бугунги ҳолати: Ўзбекистон шароитида валюта каналининг инфляцияга таъсири (exchange rate pass-through) жуда юқори. Иқтисодиёт импортга юқори даражада қарам бўлганлиги сабабли, сўм курсининг АҚШ доллариға нисбатан ҳар қандай девалвацияси 2-3 ой ичида ички нархларда (айниқса маиший техника, автомобиллар, дори-дармон ва қурилиш молларида) акс этади.

- Илмий муаммо ва тўсиқлар (Долларлашув феномени): Иқтисодиётда долларлашув даражасининг (dollarization) юқорилиги валюта каналининг ишлаш логикасини мураккаблаштиради. Банк тизимидаги депозитлар ва кредитларнинг сезиларли қисми хорижий валютада эканлиги сабабли, миллий валюта курсининг тебраниши банкларнинг балансига ва кредит таваккалчиликларига (валюта хавфи) тўғридан-тўғри таъсир қилади. Бундан ташқари, аҳоли ва бизнеснинг инфляцион кутилмалари Марказий банк ставкасига эмас, балки кўпроқ валюта курсининг динамикасига боғланиб қолган.

- Илмий ҳулоса: Валюта канали иқтисодиётда энг сезгир канал ҳисобланади. Бироқ у Марказий банкнинг фоиз сиёсати орқали эмас, балки кўпроқ ташқи савдо баланси, пул ўтказмалари оқими ва девалвацион кутилмалар таъсирида ҳаракатланади.

Ушбу ўрта каналнинг ўзаро қиёсий самарадорлик матрицасини қуйидаги иқтисодий тузилмада ифодалаш мумкин:

Трансмиссион канал	Иқтисодиётга таъсир тезлиги	Самарадорлик даражаси	Асосий чекловчи омил (Муаммо)
Фоиз канали	Ўртача тезликда (3-6 ой)	Қониқарли	Узоқ муддатли сўмлик ресурслар бозорининг сустлиги
Кредит канали	Секин (6-12 ой)	Ўрта-чекланган	Имтиёзли кредитларнинг юқори улуши ва фискал доминантлик
Валюта канали	Жуда тез (1-3 ой)	Юқори	Иқтисодиётнинг таркибий долларлашуви ва импортга қарамлик

Ўзбекистонда пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмини кучайтириш учун фақатгина МБ воситалари етарли эмас. Энг аввало, фискал доминантликни камайитириш (бюджет тақчиллигини жиловлаш), банкларни трансформация қилиш орқали имтиёзли кредитлашдан бутунлай воз кечиш ва иқтисодиётни деолларлаштириш бўйича институционал ислохотларни жадаллаштириш лозим.

Хулоса ва таклифлар (Conclusion and Recommendations)

Ўзбекистонда пул-кредит сиёсатини модернизация қилиш ва инфляцияни 5 фоизлик доимий таргет (мақсад) даражасига олиб чиқиш учун қўйидаги чора-тадбирларни амалга ошириш таклиф этилади:

- Биринчидан, кредитлаш бозорида бозор инструментлари улушини ошириш, имтиёзли кредитлаш амалиётини босқичма-босқич тугатиш ва фоиз ставкаларини фақат талаб ва таклиф асосида шакллантириш.
- Иккинчидан, пул бозорида Марказий банк облигациялари ва давлат ғазначилик мажбуриятлари (давлат қимматли қоғозлари) айланмасини кенгайтириш орқали ликвидликни бошқариш самарадорлигини ошириш.
- Учинчидан, пул-кредит сиёсати ва фискал (бюджет-солиқ) сиёсатнинг мувофиқлигини таъминлаш, давлат харажатларининг монетар кўрсаткичларга босимини камайитириш.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати (REFERENCES):

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг "Пул-кредит сиёсатини босқичма-босқич инфляцион таргетлаш режимига ўтказиш чора-тадбирлари тўғрисида"ги ПФ-5877-сонли Фармони.
2. Friedman M. (1968). The Role of Monetary Policy. American Economic Review, 58(1), 1-17.
3. Mishkin F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson.
4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий ҳисоботлари ва Пул-кредит сиёсати шарҳлари (2023-2025 йй.).