

ЎЗБЕКИСТОНДА ИНФЛЯЦИОН ТАРГЕТЛАШ РЕЖИМИ ГАЎТИШНИНГ ЗАМОНАВИЙ ЙЎНАЛИШЛАРИ

Мусаев Зиқир Зоқирович

Аннотация: Мақолада Ўзбекистонда инфляцион таргетлаш режимига ўтиш шароитида монетар сиёсатнинг стратегик вазифалари ўрганилган. Шунингдек, инфляцион таргетлаш режимига мос келадиган монетар сиёсатининг асосий арифтларини танлаш ва улардан самарали фойдаланиш амалиёти таҳлил қилинган.

Калит сўзлар: инфляцион таргетлаш, монетар сиёсат, валюта курси, фойз ставкаси, инфляцион босим.

Мамлакатимизда 2017 йилда иқтисодий либераллаштириш ва бунда бозор механизмлари ролини оширишга қаратилган янги босқичдаги ислохотларнинг жадаллашуви ўрта муддатли истиқболда банк тизими ва пул-кредит сиёсатининг замонавий ривожланиш йўналишларини белгилаб берди. Бунда, мазкур йўналишдаги муҳим қарорлардан бири миллий валюта алмашув курсининг бозор механизмлари асосида шаклланиш тамойилларини жорий этиш орқали ички валюта бозорини босқичма-босқич либераллаштирилиши билан боғлиқ амалий қадамлар бўлса, иккинчи муҳим қарор сифатида монетар сиёсатининг мақсадли кўрсаткичларини ўзгартирилиши яъни, монетар таргетлашдан инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш бўйича Ўзбекистон Республикаси Президенти қарори [1] ва фармон [2] ларининг қабул қилинганлигини келтириш мумкин. Бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатнинг стратегик мақсадларидан келиб чиқиб, асосий инфляцион кўрсаткичларни олдини олиш мақсадида инфляцион таргетлашнинг принцип ва механизмларини босқичма-босқич татбиқ қилиш, пул-кредит сиёсати ва инструментларини тубдан такомиллаштириш, ушбу усулга ўрта муддатли истиқболда тўлиқ ўтиш ва пул-кредит соҳасида амалга оширилаётган сиёсат ва чораларнинг шаффофлигини ошириш бўйича тизимли чора-тадбирларни амалга оширмоқда. Хусусан, бозор механизмлари асосида валюта курсининг шаклланиши амалиётига ўтилиши, Марказий банк олдида асосий эътиборни ички нархлар барқарорлигини таъминлаш асосида пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришга қаратиш вазифасини қўйди. Шу билан бирга, валюта бозорини либераллаштириш борасидаги ислохотларнинг мувафақиятли амалга оширилиши кўп жиҳатдан пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш, тижорат банклари фаолиятини мустақамлаш ҳамда банк тизимини ривожлантириш чоралари самарадорлигини таъминлаш имконини берди.

Бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатининг замонавий йўналишлари Ўзбекистон Республикасининг янги таҳрирдаги «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги Қонуни ва Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877-сонли «Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида»ги Фармонига асосланади. Унга кўра, ҳозирда монетар сиёсатни амалга оширишда Марказий банк томонидан асосий эътибор таркибий ислохотларнинг янги босқичида инфляцион таргетлаш режимини фаол татбиқ этиш орқали монетар сиёсат шароитларини белгилашга қаратилмоқда. Бунда, Марказий банк инфляцион таргетга эришиш ва пул-кредит сиёсати инструментлари, механизмлари ва жараёнларини инфляцион таргетлаш режими стандартларига мувофиқлаштириш бўйича қуйидаги вазифаларни белгилаб олди [3]:

1. Операцион механизмни ривожлантириш соҳасида:

- асосий фоиз ставкаси ва фоиз коридорини жорий этиш;
- ички валюта бозорини ривожлантириш стратегиясини ишлаб чиқиш;
- кредит бозоридаги сегментация даражасини пасайтириб бориш.

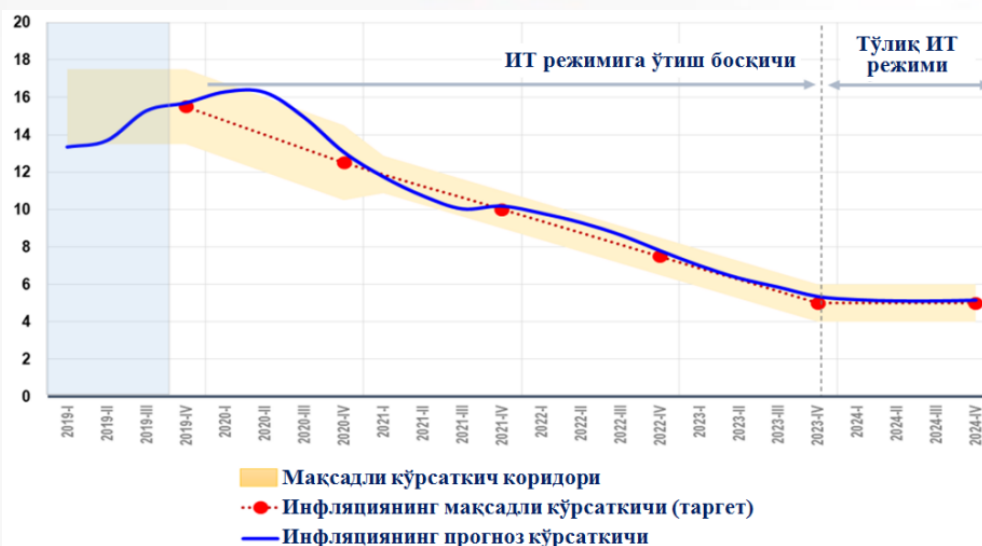
2. Таҳлилий-прогноزلаш салоҳиятини ошириш соҳасида:

- макроиқтисодий таҳлил ва прогноزلаштириш тизими (FPAS) ҳамда замонавий моделлаштириш инструментларини жорий этиш;
- аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмалари ва инфляция омилларини эмпирик моделлар асосида ўрганиб бориш услубларини ишлаб чиқиш.

3. Коммуникация сиёсатини такомиллаштириш соҳасида:

- коммуникация сиёсатининг замонавий тамойилларидан фойдаланиш;
- бозор иштирокчилари билан мулоқот қилишнинг самарали механизмларини татбиқ этиш.

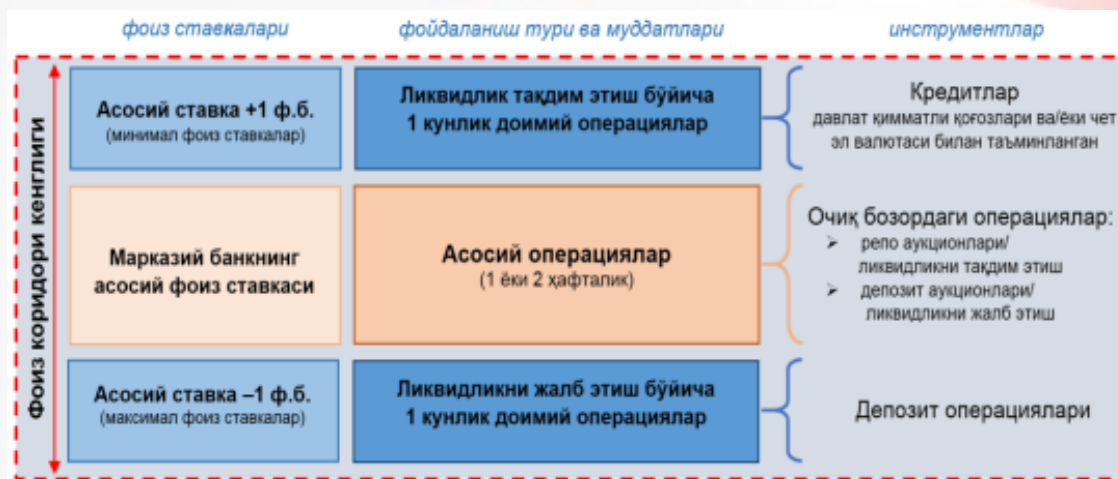
Иқтисодиётда инфляцион жараёнлар аксарият ҳолатларда талаб омиллари натижасида, яъни иқтисодиётда товар ва хизматларга бўлган талабнинг ишлаб чиқариш ҳажмларига нисбатан тезроқ суръатларда ўсиши натижасида юзага келади. Ялпи талабнинг ўсиши эса, асосан, давлат бюджети харажатлари ва иқтисодиётга йўналтирилган кредитлар ҳажмининг ўсиши, аҳоли ва тадбиркорлик субъектлари даромадларининг ошиши ҳисобига рўй беради.



1-расм. Ўзбекистонда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичлари ўзгариш траекторияси

1-расмдан кўринадики, 2019 йил 1 январдан инфляцион таргетлаш режимига ўтиш босқичи бошланган бўлиб, дастлаб 2019 йилнинг тўртинчи чорагида инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи белгилаб олинди. Марказий банк томонидан мақсадли кўрсаткичнинг коридори ҳам белгиланган бўлиб ҳозирги кунда мазкур коридор инфляцион таргетга нисбатан $\pm 2\%$ ни ташкил этмоқда.

Шу ўринда, Марказий банк томонидан мамлакатдаги макроиқтисодий шароитлар ҳамда инфляцион кутилмалар даражасидан келиб чиқиб мақсадли кўрсаткич коридорини 2021 йилнинг биринчи чорагидан $\pm 1\%$ қилиб белгилаш режалаштирилган. Инфляцион таргетлаш режимига ўтиш шароитида монетар сиёсатнинг операцион механизмини такомиллаштириб бориш зарурати юзага келади. Бу борада бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар сиёсатнинг операцион мақсади доирасида банклараро пул бозоридаги фоиз ставкасини асосий ставкага яқин даражада ушлаб туришга ҳаракат қилмоқда. Чунки, банклараро пул бозоридаги фоиз ставкасини асосий ставкага яқин даражада ушлаб туриш Марказий банкнинг пул-кредит шароитларини қатъийлаштириш ёки юмшатиш тўғрисидаги қарорлари таъсирининг пул бозоридаги банк ресурслари қийматига ўтказилишига имкон беради, бу эса иқтисодий агентларнинг инвестицион ва истеъмол қарорларида ўз аксини топади [4]. Одатда, операцион мақсадга эришишда Марказий банк банк тизимидаги қисқа муддатли ликвидликни тартибга солиш амалиётини ҳам олиб боради. Бунда, банк тизимидаги ликвидликка бўлган талаб ва таклиф баҳоланиб, пул-кредит операциялари ҳажми аниқланади. Операцион механизм орқали банк тизими ликвидлигини бошқаришда Марказий банк асосий ва қўшимча инструментлар тўплами сифатида очиқ бозорда 1 ҳафтадан 2 ҳафтагача муддатли асосий операциялардан ҳам фойдаланади (2-расм).



2-расм. Банк тизимидаги қисқа муддатли ликвидликни тартибга солиш бўйича операциялар

Бугунги кунда банк тизими ликвидлигини меъёрида таъминлаш доирасида икки ҳафтагача ликвидлик бериш учун кредит, депозит ва репо аукционлари ўтказилмоқда. Мазкур аукцион савдоларида Марказий банкнинг асосий ставкаси савдо сессиясининг бошланғич нархи бўлиб хизмат қилмоқда. Умуман олганда инфляцион таргетлаш режимида пул-кредит сиёсати олиб бораётган марказий банклар аҳоли ва тадбиркорлик субъектларининг инфляцион кутилмаларини жиловлаш мақсадида уларнинг марказий банкка бўлган ишончини мустаҳкамлашга ҳамда кенг жамоатчилик билан коммуникацияни ривожлантиришга жиддий эътибор қаратади. Шу билан бирга, инфляцион таргетлаш режимида пулкредит сиёсатини юритиш маълум даражада эркин шаклланадиган алмашув курси бўлишини талаб этади ва бу, ўз навбатида, мазкур режимнинг баъзи ташқи шокларга чидамлилигини оширади.

Мамлакатимизда монетар сиёсатни юритишда инфляцион таргетлаш режимининг танланилиши ушбу режимнинг афзалликлари билан бир қаторда валюта курси ёки монетар таргетлаш режимларида кузатилган қатор муаммолар билан изоҳланади. Хусусан, валюта алмашув курсини таргетлаш режимида курснинг доимий тарзда мақсадли даражада сақлаб турилиши халқаро резервларни сезиларли даражада камайтириб, валюта инқирозининг келиб чиқиш хатарини оширади. Валюта алмашув курсини таргетлаш режимида валюта курсини мос равишда ўзгартириш орқали ташқи салбий таъсирларни мўътадиллаштириш имконияти чекланади [5].

Иқтисодийetni либераллаштириш ва таркибий ўзгартириш, шунингдек, хуфёна иқтисодийetni сезиларли даражада мавжуд бўлиши шароитларида пул агрегатларининг кескин ўзгариши кузатилиши мумкин. Бу эса, ўз навбатида, монетар таргетлаш режими доирасида мақсадли кўрсаткичларни ўрнатиш ва унга эришиш вазифасини мураккаблаштиради. Шу билан бирга, пул агрегатлари ва инфляция орасидаги барқарор боғлиқликнинг пасайиши монетар таргетлаш режими самарадорлигини камайтиради.

Бугунги кунда мамлакатимизда инфляцион таргетлаш режимига ўтиш учун қуйидаги макроиқтисодий шароитларни шакллантиришга қаратилган комплекс чоратадбирларни амалга ошириш зарур ҳисобланади [6]:

- монетар сиёсатнинг таъсирчан инструментларини танлаш орқали трансмиссион механизм каналлари самарадорлигини ошириш;

- ички валюта бозори фаолиятини янада либераллаштириш ва такомиллаштириш бўйича амалга оширилаётган чора-тадбирларни тизимли давом эттириш;

- монетар сиёсатнинг мавжуд инструментларини такомиллаштириш ва янги замонавий бозор инструментларини жорий этиш;

- банклараро пул бозори фаолиятининг шаффофлигини ошириш ва ривожлантириш;

- монетар инструментларнинг макроиқтисодий кўрсаткичларга таъсирини прогнозлаш ва таҳлил қилиш усулларини такомиллаштириш;

- молия бозорини, шу жумладан, давлат қимматли қоғозлар бозорини ривожлантириш;

- монетар сиёсатни фискал сиёсат билан самарали мувофиқлаштириш.

Миллий иқтисодиёт хусусиятларини инобатга олган ҳолда, пул-кредит сиёсати режимларининг ўзига хос жиҳатлари ва таъсирчанлиги таҳлили ўрта муддатли истиқболда Марказий банкнинг устувор мақсади сифатида нархлар барқарорлигига эришиш вазифасига инфляцион таргетлаш режими жуда мос келишини кўрсатмоқда. Шундан келиб чиққан ҳолда, пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг тамойил ва усулларининг инфляцион таргетлашга босқичма-босқич йўналтириш учун зарурий ҳуқуқий асослар ва таянч иқтисодий шароитлар яратилди. Хусусан, валюта сиёсатининг либераллаштирилиши ва бозор шароитларида алмашув курсининг шаклланишини таъминлаш бўйича чоралар, Марказий банкнинг устувор мақсадлари ва амалий мустақиллигини аниқ белгиланиши, пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг фаол босқичига ўтилиши, инфляцияни ҳисоблаш ва баҳолаш усулларини такомиллаштирилиши, шунингдек шаффофликнинг оширилиши ва коммуникацион сиёсатнинг кучайтирилиши каби амалий чоралар инфляцион таргетлашга ўтиш учун асосий шароитларни яратади. Умуман олганда, инфляцион таргетлашга ўтиш монетар сиёсатнинг барча жиҳатларини тубдан қайта кўриб чиқиш ва такомиллаштиришни талаб этади. Бу эса, ўз навбатида, узоқ муддатли истиқболда барқарор иқтисодий ўсишнинг асоси бўлган макроиқтисодий барқарорликни таъминлашда сифат жиҳатдан янги босқичга ўтилишини аниқлатади.

АДАБИЁТЛАР:

1. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги “Пулкредит сиёсатини янада ривожлантириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПҚ-3272- сонли қарори. (Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси, 25.09.2017 й., 07/17/3272/0001).
2. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877- сонли «Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида»ги Фармони. (Қонунҳужжатларимаълумотларимиллийбазаси, 19.11.2019й., 06/19/5877/4036-сон).
3. John B. Taylor (2019) Inflation targeting in high inflation emerging economies: lessons about rules and instruments, *Journal of Applied Economics*, 22:1, 103- 116, DOI: 10.1080/15140326.2019.1565396.
4. Bernanke, Ben S., and Frederic S. Mishkin. 1997. “Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?” *Journal of Economic Perspectives*, 11 (2): 97-116.
5. David Wessel. What is “average inflation targeting”. BROOKINGS. “The Hutchins Center Explains” May 30, 2019.
6. Якубова Ш.Ш. Таргетирование инфляции – современное направление совершенствования денежно-кредитной политики. “Инновацион иқтисодиёт шароитида банк-молия тизимини ривожлантиришнинг устувор йўналишлари” мавзусидаги республика илмий-амалий конференцияси материаллари тўплами. 2019 йил 28 сентябрь. 30-34 бб.