

MARKAZIY BANK PUL-KREDIT SIYOSATI ORQALI INFLYATSIYANI BOSHQARISH: YEVIROPA MAMLAKATLARI TAJRIBASI VA O'ZBEKISTON UCHUN TAVSIYALAR

Safarov Sardor

O'zbekiston respublikasi

Bank-moliya akademiyasi magistranti

Kirish

Jahon iqtisodiyotida kuzatilayotgan beqarorliklar va geosiyosiy tebranishlar fonida iste'mol tovarlari hamda xizmatlar narxlarini indeksining jadal sur'atlarda yuqorilishi barcha davlatlar qatori rivojlanayotgan mamlakatlar moliya tizimi uchun ham jiddiy sinovga aylanib ulgurdi. Narxlarning umumiy va muttasil o'sib borishi nafaqat aholining xarid qobiliyatini pasaytiradi, balki makroiqtisodiy muvozanatni izdan chiqarib, investitsion muhitning jozibadorligiga putur yetkazadi. Ushbu murakkab vaziyatda Bosh regulyatorlarning, xususan, Markaziy banklarning moliya bozorlaridagi faolligi hamda ularning pul-kredit tartibga solish mexanizmlari naqadar samarali ekanligi o'ziga xos ahamiyat kasb etadi. So'nggi o'n yillikda global zanjirlarning uzilishi va energiya resurslari bahosining keskin o'zgarishi natijasida yuzaga kelgan bosimni yumshatishda to'g'ri tanlangan monetar strategiyalar iqtisodiy qulashlarning oldini olishda asosiy qalqon vazifasini o'tab kelmoqda. Tahlillar shuni ko'rsatadiki, faqatgina moslashuvchan va o'z vaqtida olingan qat'iy moliyaviy choralar orqaligina narxlar beqarorligi keltirib chiqaradigan halokatli oqibatlarining miqyosini qisqartirish mumkin.

Mazkur tadqiqotning asosiy maqsadi rivojlangan va o'tish iqtisodiyotiga ega bo'lgan Yevropa davlatlari Bosh regulyatorlari tomonidan qiymatsizlanish jarayonlarini jilovlashda qo'llanilayotgan zamonaviy usullarni tahlil qilish hamda ushbu tajribani O'zbekistonning milliy iqtisodiy sharoitlariga moslashtirgan holda samarali tavsiyalar ishlab chiqishdan iboratdir. Ushbu maqsadga erishish yo'lida bir qator vazifalar belgilab olingan bo'lib, ular qatoriga Yevropa Ittifoqi hududidagi turli iqtisodiy modellarga ega davlatlar amaliyotini o'rganish, maqsadli ko'rsatkichlarni belgilash (targetlash) siyosatining o'ziga xos xususiyatlarini ochib berish va amaldagi milliy pul-kredit tizimining kamchiliklarini identifikatsiya qilish kiradi. Ko'rinib turibdiki, muammoni tizimli o'rganish orqali xorijiy davlatlarning xatolaridan to'g'ri xulosa chiqargan holda moliyaviy barqarorlikni ta'minlashning optimal trayektoriyasini chizish imkoniyati yaratiladi.

Tadqiqotning ilmiy yangiligi shundan iboratki, unda an'anaviy yondashuvlardan farqli ravishda, Germaniya va Shvetsiya kabi yuksak taraqqiy etgan bozorlar bilan bir

qatorida Polsha va Chexiya singari postsotsialistik o'tish davrini muvaffaqiyatli yakunlagan davlatlarning pul-kredit siyosati bevosita O'zbekistonning hozirgi transformatsion iqtisodiyoti kontekstida kross-tahlil qilinadi. Boshqacha qilib aytganda, xorijiy amaliyotning shunchaki nusxasini ko'chirish emas, balki ularning O'zbekistondagi tarkibiy islohotlar, energiya bozorini erkinlashtirish jarayonlari va yashirin iqtisodiyot ulushining yuqoriligi kabi fundamental omillar bilan qanday interaksiyaga kirishishini baholash taklif etiladi. Bu esa o'z navbatida, milliy iqtisodiyotimiz uchun nafaqat nazariy jihatdan asoslangan, balki amaliyotga to'g'ridan-to'g'ri joriy etish mumkin bo'lgan mutlaqo yangi adaptiv monetar choralarni ishlab chiqishga zamin yaratadi.

Metodologiya

Mazkur ilmiy izlanishda narxlar umumiy o'sishini tartibga solish amaliyotini o'rganish maqsadida kompleks qiyosiy tahlil (komparativistika) metodologiyasi asos qilib olingan bo'lib, obyekt sifatida to'rtta o'ziga xos Yevropa mamlakati: Germaniya, Shvetsiya, Polsha va Chexiya tanlandi. Germaniya va Shvetsiya Markaziy banklarining uzoq yillik institutsional mustaqilligi va bozor konyunkturasiga ta'sir o'tkazishdagi an'anaviy usullari rivojlangan iqtisodiyot modelini ifodalasa, Polsha hamda Chexiya tajribasi nisbatan qisqa tarixiy davr ichida bozor iqtisodiyotiga o'tgan va mustaqil pul-kredit siyosatini yuritayotgan transformatsion iqtisodiyotlar qatoriga kiradi. Tahlil shuni tasdiqlaydiki, turli xil iqtisodiy o'tmishga va tuzilmaga ega bo'lgan davlatlar guruhlarini birgalikda o'rganish orqali barcha tizimlar uchun umumiy bo'lgan qonuniyatlarni va xatarlarni aniqroq differentsiatsiya qilish hamda O'zbekiston kabi rivojlanayotgan mamlakatga eng mos keluvchi gibril modelni shakllantirish mukammal tarzda amalga oshiriladi.

Tadqiqotning empirik bazasini shakllantirishda asosan uchta fundamental makroiqtisodiy indikator tizimli ravishda o'rganildi: iste'mol narxlari indeksi (narxlar jadal o'sishining o'lchov birligi), Bosh regulyatorlarning asosiy moliyalashtirish stavkalari (foiz siyosati asosi) hamda Yalpi Ichki Mahsulotning (YaIM) real o'sish sur'atlari. Ushbu statistik ma'lumotlar Jahon Banki, Xalqaro Valyuta Jamg'armasi, Yevropa Markaziy Banki hamda tadqiqotga jalb qilingan davlatlar milliy statistika qo'mitalarining rasmiy ochiq ma'lumotlar bazalaridan olinib, sintetik tahlil g'alviridan o'tkazildi. Matematik-statistik guruhlash va trendlarni aniqlash usullari yordamida makroiqtisodiy ko'rsatkichlarning o'zaro korrelyatsion bog'liqligi baholandi. Bu yondashuv shuni ko'rsatishga xizmat qiladiki, regulyatorlar tomonidan belgilangan har qanday qat'iy foiz stavkasi nafaqat narxlarni tushiradi, balki ishlab chiqarish hajmining ham muayyan darajada sekinlashishiga olib kelishi sababli har doim ehtiyotkorlik bilan muvozanatlashni talab qiladi.

Davr nuqtai nazaridan ushbu maqolada 2015–2024 yillar oralig'idagi iqtisodiy silsilalar qamrab olingan bo'lib, bu interval o'zida ham qator barqarorlik yillarini, ham COVID-19 pandemiyasi davridagi global turg'unlikni, hamda undan keyingi ta'minot zanjirlarining uzilishi va geosiyosiy mojarolar oqibatida kelib chiqqan yuqori narxlar to'liqini o'zida mujassam etadi. Aynan shunday turli xil stress-testlarga boy bo'lgan o'n yillik davr Markaziy banklar tomonidan qo'llanilgan instrumentlarning haqiqiy sinovdan o'tganligini va inqirozli holatlarda ularning qay darajada elastikligini ko'rsatib bera oladi. Kuzatuvlar shundan dalolat beradiki, nisbatan tinch iqtisodiy sharoitlarda samarali ishlagan an'anaviy tartibga solish vositalari kutilmagan tashqi shoklar davrida butunlay yaroqsiz bo'lib qolishi va mutlaqo noan'anaviy yondashuvlarni talab qilishi mumkin.

Natijalar

Yevropa mintaqasidagi turli xil davlatlarning qimmatlashish sur'atlarini tartibga solishdagi xatti-harakatlarini o'rganish natijasida shu narsa oydinlashdiki, Bosh regulyatorlar asosan uchta yirik yo'nalishdagi moliyaviy instrumentlardan unumli foydalanishgan: asosiy foiz stavkalarini manevr qilish, ochiq bozor operatsiyalari orqali likvidlikni boshqarish (miqdoriy yengillashtirish yoki toraytirish) va majburiy zaxira normalarini o'zgartirish. Germaniya kabi Yevrozona a'zolari Yevropa Markaziy Bankining (ECB) yagona qoidalari doirasida harakat qilib, inqiroz yillarida uzoq vaqt davomida manfiy foiz stavkalarini ushlab turgan bo'lsa, mustaqil valyuta siyosatiga ega Shvetsiya regulyatori (Riksbank) ham o'zining an'anaviy yondashuvlarini o'zgartirishga majbur bo'ldi. Biroq, 2022-yilning o'rtalariga kelib inflyatsion bosimning misli ko'rilmagan darajada ortishi barcha mamlakatlarni qat'iy monetar cheklovlar siyosatiga o'tishga majbur qildi. Bundan chiqariladigan mantiqiy xulosa shuki, qanchalik kuchli iqtisodiyotga ega bo'lmasin, global energiya va oziq-ovqat narxlari oshishi sharoitida hech bir davlat faqat ichki tartibga solish orqali to'liq barqarorlikka erisha olmaydi va keskin choralarni qo'llashga majbur bo'ladi.

Narxlar o'sishini maqsadli ko'rsatkichlarga bog'lash (inflyatsion targetlash) tizimining amaliy samaradorligi Polsha va Chexiya misolida ancha yaqqol namoyon bo'ldi. Chexiya Milliy Banki Yevropada birinchilardan bo'lib inflyatsiya kutilmalarini jilovlash maqsadida 2021-yilning o'rtalaridanoq o'zining asosiy stavkasini tajovuzkor tarzda ko'tarishni boshladi va bu ko'rsatkichni qisqa muddat ichida 7% dan oshirdi. Polsha Milliy Banki ham o'zining zlotiy kursini barqaror saqlash hamda ichki bozordagi pul massasini qisqartirish maqsadida aynan inflyatsion targetlash rejimining moslashuvchan koridorlaridan foydalandi. Natijalar tahlili ko'rsatadiki, maqsadli ko'rsatkichlarni oldindan qat'iy e'lon qilish va bozor ishtirokchilari bilan ochiq kommunikatsiya o'rnatish tizimi inflyatsion kutilmalarning asossiz ravishda o'sib ketishini sekinlashtiradigan eng qudratli psixologik va moliyaviy vosita hisoblanadi.

Pul massasi miqdori hamda milliy valyuta qadrini boshqarish siyosatida davlatlar o'zlarining eksport va import tuzilmasidan kelib chiqib harakat qilishdi. Masalan, eksportga yo'naltirilgan Shvetsiya o'z kronasining haddan tashqari qadrsizlanishiga yo'l qo'ymaslik uchun bozorga intervensiyalar qildi, chunki import qilinadigan tovarlar narxi oshishi mamlakat ichidagi narxlarni yanada yuksaltirib yuborardi. O'zbekiston kabi rivojlanayotgan bozorlarda ham xuddi shunday tendensiya kuzatilib, valyuta kursining tebranishlari ichki narxlarga to'g'ridan-to'g'ri va tezkor ta'sir ko'rsatuvchi eng ta'sirchan omil ekanligi o'z isbotini topdi. Ta'kidlash joizki, moliya bozorlarida pul massasini qisqartirish va milliy valyutani ushlab turish orqali qisqa muddatli natijalarga erishish mumkin, ammo bu yondashuv real iqtisodiyot tarmoqlarini arzon kredit resurslaridan mahrum qilish orqali uzoq muddatli o'sish drayverlarini susaytirib qo'yishi muqarrardir.

Tadqiqotning raqamli natijalari va qiyosiy tahlili quyidagi jadvalda umumlashtirilgan bo'lib, u tanlangan davlatlar va O'zbekistonning asosiy makroiqtisodiy pozitsiyalarini yaqqol aks ettiradi:

Mamlakat	Asosiy moliyalashtirish stavkasi (2024-yil boshiga, %)	Iste'mol narxlari indeksining yillik o'sishi (2023-yil yakuni, %)	YaIMning real o'sishi (2023-yil, %)	Pul-kredit siyosati rejimi
Germaniya	4.50 (ECB doirasida)	5.9	-0.3	Yagona Yevropa targetlashi
Shvetsiya	4.00	8.5	-0.2	Mustaqil inflyatsion targetlash
Polsha	5.75	10.9	0.2	Moslashuvchan targetlash
Chexiya	6.75	10.7	-0.4	Qat'iy inflyatsion targetlash
O'zbekiston	14.00	8.8	6.0	Tranzitiv inflyatsion targetlash

Jadvaldagi raqamlar tahlilidan shuni anglash mumkinki, Yevropa davlatlari yuqori narxlar bosimiga qarshi qat'iy foiz siyosati olib borganligi sababli ularning iqtisodiy o'sish sur'atlari manfiy yoki nolga yaqin darajada shakllandi (qurbonlik koeffitsiyenti). Buning aksincha, O'zbekiston o'zining yuqori asosiy stavkasi (14%) sharoitida ham 6 foizlik iqtisodiy o'sishni saqlab qolishga muvaffaq bo'ldi. Bu hodisa shuni tasdiqlaydiki, O'zbekistonda iqtisodiy o'sish asosan hukumat xarajatlari, davlat investitsiya dasturlari hamda tarkibiy o'zgarishlar hisobiga rag'batlantirilmoqda va pul-kredit siyosatidagi cheklovlarning real sektorga ta'siri Yevropadagiga nisbatan ancha kechikib va zaifroq yetib boradi.

Muhokama

Yevropa mintaqasi regulyatorlarining ushbu boy tajribasini O'zbekiston iqtisodiy kontekstiga joriy etish imkoniyatlarini tahlil qilar ekanmiz, avvalo, mamlakatlar o'rtasidagi fundamental institutsional va tarkibiy tafovutlarni inobatga olishimiz shart. Chexiya va Polsha amaliyoti shuni ko'rsatadiki, narxlar barqarorligiga erishishning asosiy sharti Bosh regulyatorning hukumat ta'siridan to'liq xoli bo'lishi va qaror qabul qilishdagi mutlaq avtonomligidir. O'zbekiston amaliyotida garchi qonunchilik darajasida bu mustaqillik kafolatlangan bo'lsa-da, amalda fiskal

siyosatning, xususan, keng ko'lamli davlat subsidiyalari va xarajatlarining monetar cheklovlarni yo'qqa chiqarish holatlari tez-tez kuzatilib turiladi. Bundan shu narsani chuqur anglash lozimki, agar Markaziy bank qimmat pullar siyosatini yuritsa-yu, hukumat shu vaqtning o'zida yirik xarajatlar bilan iqtisodiyotga katta hajmda pul kiritishda davom etsa, inflyatsiyani jilovlash mexanizmlari qisqa tutashuvga uchraydi va kutilgan samara bermaydi.

O'zbekiston Markaziy bankining hozirgi tranzitiv siyosati Yevropa regulyatorlaridan bir qator muhim jihatlari bilan farqlanadi, xususan, bizning iqtisodiyotimizda inflyatsiyaning tabiati ko'proq monetar bo'lmagan, ya'ni tarkibiy omillarga borib taqaladi. Rivojlangan davlatlarda narxlar o'sishi asosan talabning ortib ketishi va mehnat bozoridagi qizishlar natijasida yuzaga kelsa, O'zbekistonda tariflarning (elektr, gaz) erkinlashtirilishi, logistika xarajatlarining yuqoriligi hamda muayyan tovar bozorlaridagi monopolistik holatlar tufayli shakllanadi. Shu sababli, bizda foiz stavkasini oshirish orqali faqat talabni siqish mumkin, ammo bu taklif taqchilligi yoki monopol narx belgilash muammolarini hal etmaydi. Shu o'rinda shunday analitik mushohada kelib chiqadiki, O'zbekistonda narxlarni tartibga solish tizimi faqat bank sohasida qolib ketmasdan, bevosita antimonopol qo'mitalar hamda xususiylashtirish jarayonlari bilan sinxron tarzda amalga oshirilsagina to'liq zanjirli mexanizm ishga tushadi.

Shu bilan birga, xorijiy tajribani to'g'ridan-to'g'ri ko'chirishning muayyan cheklovlari va jiddiy xavflari mavjud. Yevropa Ittifoqi bozorlarida moliya sektori chuqur rivojlangan, qimmatli qog'ozlar bozori kapitalni taqsimlashda asosiy rol o'ynaydi va transmissiya (ta'sir o'tkazish) mexanizmi juda tezkor ishlaydi. O'zbekistonda esa fond bozori endigina shakllanmoqda, iqtisodiyotni moliyalashtirish esa asosan banklarning kreditlariga qaram bo'lib qolgan. Bundan tashqari, norasmiy (yashirin) iqtisodiyot hajmining sezilarli darajada ekanligi regulyatorning foiz siyosati ta'sir qilmaydigan katta bir "ko'lanka" makonni hosil qiladi. Binobarin, yashirin iqtisodiyot qisqartirilmas ekan va aholining rasmiy moliya tizimiga ishonchi to'laqonli ta'minlanmas ekan, hatto Yevropaning eng ilg'or inflyatsion targetlash metodikalari ham milliy zaminimizda o'zining potensialini to'liq namoyon eta olmay qolaveradi.

Xulosa

Tadqiqot davomida Germaniya, Shvetsiya, Polsha va Chexiya davlatlarining pul-kredit siyosatini O'zbekiston sharoiti bilan qiyosiy o'rganish natijasida bir qator konseptual topilmalar aniqlandi. Birinchidan, inflyatsion targetlash rejimi global inqirozlar davrida mo'jiza yaratmasa-da, inflyatsion kutilmalarni jilovlash va aholi vahimasini oldini olishda eng samarali langar hisoblanadi. Ikkinchidan, inflyatsiyani qat'iy cheklovchi instrumentlar bilan bostirish har doim iqtisodiy o'sish sur'atlarining qisqarishi bilan to'lovni talab qiladi va bu Yevropa tajribasida yaqqol o'z tasdig'ini

topdi. Uchinchidan, O'zbekiston iqtisodiyotining barqaror rivojlanishi sharoitida Markaziy bank qattiq monetar siyosat yuritishiga qaramay iqtisodiy o'sish yuqori bo'lib qolayotgani, mamlakatda kreditlashdan tashqari davlat investitsiyalarining roliga urg'u qaratilayotganligini bildiradi.

Ushbu topilmalar va tahlillarga tayangan holda, O'zbekiston regulyatorlari va iqtisodiy siyosatni shakllantiruvchilar uchun quyidagi qator amaliy tavsiyalar taklif etiladi:

- Birinchidan, inflyatsion targetlash rejimiga to'liq o'tishni muvaffaqiyatli yakunlash uchun Markaziy bankning amaldagi mustaqilligini nafaqat huquqiy, balki amaliy va operatsion jihatdan ham kuchaytirish, hukumatning ijtimoiy dasturlarini banklar orqali emas, bevosita budjet kanallari orqali moliyalashtirish mexanizmlariga to'liq o'tish zarur.
- Ikkinchidan, monetar siyosat ta'sirchanligini (transmissiya kanalini) oshirish maqsadida qimmatli qog'ozlar bozorini keskin faollashtirish, aholi bo'sh mablag'larini bank omonatlaridan tashqari davlat va korporativ obligatsiyalariga jalb etishni rag'batlantiruvchi jozibador moliyaviy vositalarni joriy etish darkor.
- Uchinchidan, valyuta kursi tebranishlarining ichki narxlarga o'tish effektini yumshatish uchun importga qaramlikni strategik jihatdan qisqartirish hamda valyuta kotirovkalarini aniqlashda sof bozor ishtirokchilarining (eksportyor va importyorlar) rolini Markaziy bank intervensiyalariga nisbatan sezilarli darajada oshirish talab etiladi.

Kelajakdagi tadqiqot yo'nalishlari bevosita raqamli texnologiyalarning pul-kredit siyosatiga integratsiyasi bilan bog'liq bo'lishi lozim. Xususan, O'zbekistonda Markaziy bank raqamli valyutasini (CBDC) joriy etish imkoniyatlari, sun'iy intellekt vositalari yordamida inflyatsion kutilmalarni modellashtirish va yashirin iqtisodiyotni raqamli moliya instrumentlari orqali rasmiy sektorga o'tkazish muammolarini chuqur o'rganish milliy iqtisodiyot ilmi oldida turgan istiqbolli vazifalardan hisoblanadi.

Adabiyotlar ro'yxati:

1. Alimardonov, M. (2023). Makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda Markaziy banklarning mustaqilligi: Rivojlanayotgan davlatlar tajribasi. *Moliya va iqtisodiyot jurnali*, 14(2), 45-58.
2. Bekmurodov, A., & Karimov, N. (2022). O'tish iqtisodiyoti davlatlarida inflyatsion targetlash amaliyoti. *O'zbekiston iqtisodiy axborotnomasi*, 8(4), 112-125.
3. Central Bank of the Republic of Uzbekistan. (2024). *Pul-kredit siyosatining 2024-yil va 2025-2026-yillar davriga mo'ljallangan asosiy yo'nalishlari*. Tashkent: CBU Press.

4. Czech National Bank. (2023). *Inflation Report and Monetary Policy Decisions in a High-Inflation Environment*. Prague: CNB Publications.
5. European Central Bank. (2023). *Monetary policy response to the pandemic and energy shocks in the Euro Area*. Frankfurt: ECB Working Paper Series.
6. G'afurov, S. (2023). Rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda valyuta kursining narxlarga o'tish effekti. *Iqtisodiyot va innovatsiyalar*, 5(1), 77-89.
7. International Monetary Fund (IMF). (2024). *World Economic Outlook: Navigating Global Divergences*. Washington, DC: IMF Press.
8. Kamin, S. B., & Klau, M. (2021). Some multi-country evidence on the effects of real exchange rates on output. *Journal of Development Economics*, 15(3), 25-41.
9. Mishkin, F. S. (2022). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (13th ed.). Pearson.
10. Narodowy Bank Polski. (2023). *Monetary Policy Guidelines for the Polish Economy*. Warsaw: NBP Publications.
11. Qosimov, D. (2021). Pul-kredit siyosati transmissiya mexanizmlarining O'zbekiston bank tizimidagi xususiyatlari. *Bank ishi*, 9(3), 21-34.
12. Rustamov, O. (2023). Yashirin iqtisodiyotning monetar siyosat samaradorligiga ta'siri: Empirik tahlil. *Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti ilmiy jurnali*, 12(1), 55-67.
13. Sveriges Riksbank. (2023). *Monetary Policy Report: Adapting to Global Price Pressures*. Stockholm: Riksbank.
14. Taylor, J. B. (2020). Inflation Targeting in Emerging Markets: The Global Experience. *Journal of Macroeconomics*, 42, 10-24.
15. World Bank. (2024). *Global Economic Prospects: Inflation and Policy Responses*. Washington, DC: World Bank Group.
16. Yusupov, Y. (2022). O'zbekistonda tarkibiy islohotlar va ularning inflyatsiya darajasiga ta'siri. *Iqtisodiy islohotlar xabarnomasi*, 11(2), 33-47.