



В.А. БАҲРИДДИНОВ

ИНФЛЯЦИЯНИ
ТАРГЕТЛАШ ВА ИҚТИСОДИЙ ЎСИШ:
ЎЗАРО АЛОҚАДОРЛИК,
НАЗАРИЯ ВА АМАЛИЁТ

338
б 37

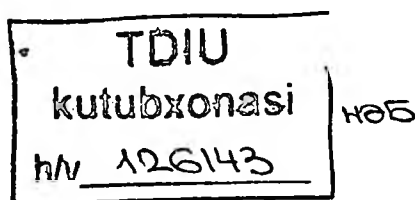
ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ТАЪЛИМ,
ФАН ВА ИННОВАЦИЯЛАР ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

В.А.БАХРИДДИНОВ

**ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ ВА
ИҚТИСОДИЙ ЎСИШ: ЎЗАРО
АЛОҚАДОРЛИК, НАЗАРИЯ ВА
АМАЛИЁТ**

(Монография)



Тошкент – 2023

УЎК: 330.55:338 (575:1)

КБК 65.262.2

Б 43

Б 43

В.А. Бахриддинов. Инфляцияни таргетлаш ва иқтисодий ўсиш: ўзаро алоқадорлик, назария ва амалиёт. (Монография). – Т.: “Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи”, 2023. – 180 бет.

ISBN 978-9910-735-89-9

Монографияда инфляцияни таргетлаш сиёсати ва уни жорий этиш, унинг иқтисодий ўсиш билан боғлиқлигини илмий-назарий жиҳатлари тадқиқ этилган. Хусусан, инфляцияни таргетлаш сиёсатининг хусусиятлари, умумий принциплари очиб берилган. Шунингдек, Ўзбекистонда инфляцияга таъсир этувчи омиллар миқдорий жиҳатдан баҳоланган. Бундан ташқари, Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтиш учун талаб этиладиган мавжуд шарт-шароитлар, Халқаро Валюта Жамғармасининг талаблари асосида баҳоланган ва тегишли хулосалар ишлаб чиқилган. Шу билан бирга, инфляциянинг “оптималь” даражаси ҳамда инфляцияни таргетлашнинг иқтисодий ўсишга таъсири миқдорий жиҳатдан таъсири очиб берилган.

Монографиядан иқтисодиёт таълим йўналиши талабалари, магистрлар, ўқитувчилар, илмий ходимлар ва тадқиқотчилар шунингдек, монетар сиёсат ва иқтисодий ўсишнинг асосий йўналишларини белгиловчи мутасадди ташкилотлар фойдаланишлари мумкин.

УЎК: 330.55:338 (575:1)

КБК 65.262.2

Масъул муҳаррир:

и.ф.д., проф. **Н.М. Махмудов.**

Такризчилар:

Б.Б. Беркинов – ТДИУ, “Макроиктисодий таҳлил ва прогнозлаштириш” кафедраси профессори, и.ф.д.,

Э.Э. Эргашев – ТМИ, “Иқтисодий хавфсизлик” кафедраси мудир, профессор, и.ф.д.

ISBN 978-9910-735-89-9

© **В.А. Бахриддинов, 2023;**

© “Инновацион ривожланиш нашриёт-матбаа уйи”, 2023.

КИРИШ

Бугунги кунда дунё мамлакатларида инфляция ва унинг шаклланиши билан боғлиқ жараёнлар, жаҳондаги геосиёсий беқарорлик, ортиқча талаб, таклиф ҳажмидаги деформация ва айниқса COVID-19 пандемияси ва унинг иқтисодийга салбий таъсирини юмшатишга қаратилган фаол иқтисодий сиёсат туфайли тезлашди. Шунингдек, биргина «2022 йил апрел ойида истеъмол нархлари индексида акс этирилган ўртача глобал инфляция даражаси 7,8 фоизга, ривожланаётган мамлакатларда эса 9,4 фоизга ошди ва бу 2008 йилдаги жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози давридан кейинги энг юқори даражани қайд этди. Ривожланган мамлакатларда эса бу кўрсаткич ўртача 6,9 фоизни ташкил этиб, 1982 йилдан кейинги энг юқори даражага етди»¹. Бундай вазиятда Марказий банк ва Ҳукуматлардан нархлар барқарорлигини таъминлаш, аҳоли даромадларини ошириш ҳамда иқтисодий ўсишни рағбатлантиришга қаратилган ўзаро ҳамкорликдаги макроиқтисодий сиёсат чора-тадбирларини ишлаб чиқиш талаб этилади.

Жаҳоннинг кўплаб мамлакатларида инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш ва унинг ижобий самарасини таъминлаш бўйича илмий тадқиқотлар давом этмоқда. Жумладан, давлат бюджети дефицити ва давлат қарзининг юқорилиги шароитида инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга ошириш, режимнинг самарадорлигини таъминлаш мақсадида монетар сиёсат воситаларининг таъсирчанлигини ошириш ва трансмиссион механизмларини ривожлантириш, Марказий банкнинг заиф мустақиллиги шароитида инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтиш ҳамда макроиқтисодий сиёсатнинг мувофиқлигини таъминлаш каби йўналишдаги тадқиқотларга алоҳида эътибор қаратилган. Шундай бўлишига қарамасдан, бугунги пост-пандемик ва геосиёсий беқарорлик шароитида нархлар барқарорлигини таъминлаш ва иқтисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолиш ҳамда узок муддатли барқарор

¹ World Bank. 2022. Global Economic Prospects, June 2022. Washington, DC: World Bank. doi: 10.1596/978-1-4648-1843-1. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO. p. 176.

иктисодий ўсиш учун шароитлар яратиш борасида дунё илмий ҳамжамияти томонидан кенг кўламли илмий тадқиқотлар олиб боришни тақозо этади.

Янги Ўзбекистон концепцияси доирасида «Макроиктисодий барқарорликни таъминлаш ва йиллик инфляция даражасини 2023 йилгача босқичма-босқич 5 фоизгача пасайтириш ва 2024 йилдан 5 фоиз таргет кўрсаткичи даражасида ушлаб туриш ҳамда иктисодий ўсиш даражасининг ўртача 6,5 фоиздан юқори бўлишини таъминлаш»² каби вазифалар белгиланган бўлиб, уни амалга ошириш юзасидан қатор чора-тадбирлар амалга оширилмоқда. Шунга қарамасдан, «...йиллик инфляция даражаси 2021 йилда 10 фоизни ташкил этди. 2022 йилда 12–12,5 фоиз, 2023 йилда эса 7,5–8,5 фоиз даражада бўлиши прогноз қилинмоқда»³. Ушбу кўрсаткич инфляциянинг нормал даражасига (йиллик 1–3 фоиз) нисбатан юқори ва унинг мақсад кўрсаткичига нисбатан четланиш мавжуд эканлигини кўрсатмоқда. Бунга асосий сабаб, иктисодий ҳамкор мамлакатлардаги иктисодий-сиёсий номутаносибликлар, ички истеъмол бозоридаги таклиф шоки бўлиб қолмоқда. Шунинг учун, Ўзбекистонда инфляциянинг омилларини таҳлил қилиш ва унинг мақсадли траекториясини таъминлаш билан бирга иктисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолиш ва унинг прогноз параметрларини таъминлаш масалалари ҳозирги кундаги энг долзарб муаммолардан бирига айланди.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сон «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида», 2019 йил 8 январдаги ПФ-5614-сон «Иқтисодиётни янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида», 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877-сон «Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит

² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги "2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида"ги ПФ-60 Фармони // <https://lex.uz/docs/5841063>

³ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки "Пул-кредит сиёсатининг 2022 йил ва 2023-2025 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари" Т.: 2020 й. 97 б.

сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида», 2022 йил 28 январдаги ПФ-60-сон «2022–2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг таракқиёт стратегияси тўғрисида» ҳамда 2022 йил 31 майдаги ПФ-145-сон «Истеъмол бозорларида нархлар барқарорлигини таъминлашга ва монополияга қарши чораларнинг таъсирчанлигини оширишга доир кўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» ва ушбу соҳадаги бошқа меъёрий-ҳуқуқий ҳужжатларда белгиланган вазифаларни амалга оширишда мазкур монография тадқиқоти ва унинг натижалари муайян даражада хизмат қилади.

Инфляция ва унга қарши кураш ҳамда инфляция шароитида иқтисодий ўсишни таъминлаш билан боғлиқ масалаларга кўплаб хорижий тадқиқотчилар эътибор қаратишган. Хусусан, J.M. Keynes, J.B. Taylor, M. Friedman, I. Fisher, B.S. Bernanke, F.S. Mishkin, R.E. Lucas, L.E. Svensson, A. Carare, M.R. Stone, L. Ball, N. Sheridan, R.D. Brito, B. Bystedt, C.E. Walsh, W.S. Fang, M.S. Miller, C. Lee, N. Batini, D. Laxton, V. Grilli, D. Masciandaro, G. Tabellini, R.J. Barro, A. Ghosh, S. Phillips, G.P. Thorarinn каби олимлар ушбу йўналишда илмий изланишлар олиб боришган⁴.

Мустақил давлатлар ҳамдўстлиги мамлакатларида
С.Р. Моисеев, А.В. Зубарев, П.В. Трунин, Н.И. Никитина,

⁴ J.M. Keynes, *The General Theory of Employment*, *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 51, Issue 2, February 1937, Pages 209–223; Taylor, J.B. (Ed.). (2007). *Monetary policy rules* (Vol. 31). University of Chicago Press 458 pages; Friedman, M. (1977). Nobel lecture: inflation and unemployment. *Journal of political economy*, 85(3), 451–472; Fisher, I. (2006). *Mathematical investigations in the theory of value and prices, and appreciation and interest*. Publisher: Cosimo Classics (October 1, 2006) 244 pages; Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*, 22(1), 3–42; Bernanke, B.S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: a new framework for monetary policy? *Journal of Economic perspectives*, 11(2), 97–116; Svensson, L. E. (1999). Inflation targeting as a monetary policy rule. *Journal of monetary economics*, 43(3), p 607–654; Carare, A., Stone, M.R., 2003. Inflation targeting regimes. IMF Working Paper 03/9, International Monetary Fund, January 2003. 37 pages; Ball, L. M., & Sheridan, N. (2004). Does inflation targeting matter? In the inflation-targeting debate/ University of Chicago Press. pp. 249–282; Brito, R. D., & Bystedt, B. (2010). Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence. *Journal of Development Economics*, Working Paper 9577/ 91(2), pp. 198–210; Walsh, C. E. (2009). Inflation targeting: what have we learned? *International Finance*, 12(2), pp. 195–233; Fang, W. S., Lee, C., & Miller, S. M. (2009). Inflation Targeting Evaluation: Short-run Costs and Long-run Irrelevance. University of Connecticut, Department of Economics; Batini, N., & Laxton, D. (2007). "Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets," *Central Banking, Analysis, and Economic Policies Book Series*, in: Frederic S. Mishkin & Klaus Schmidt-Hebbel & Norman Loayza (Series Editor) & Klaus Schmidt-Hebbel (Se (ed.)), *Monetary Policy under Inflation Targeting*, edition 1, volume 11, chapter 12, Central Bank of Chile. pp. 467–506; Grilli, V., Masciandaro, D. and G. Tabellini (1991), *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrialized Countries*, *Economic Policy* 13, pp. 341–92; Barro, R.J., (1996). Determinants of economic growth: A cross-country empirical study. NBER Working Paper 5698, pp. 71–118; Thorarinn, G.P. (2004). The effects of inflation targeting on macroeconomic performance. Central Bank of Iceland. Working papers, (23). page 38.

Ф.С.Картаев, Л.Н.Красавина, Е.С.Зеленева, М.П.Самойленко, Д.Я.Родин, Е.А.Перевышина сингари олимларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган⁵. Ўзбекистонда эса инфляция жараёнлари, унинг хусусиятлари ва инфляцияни таргетлаш сиёсати борасида айрим масалалар Т.И.Бобакулов, З.У.Бердиназаров, Н.Х.Жумаев, Н.М.Махмудов, Б.Б.Беркинов, М.П.Эшов, Ш.З.Абдуллаева, О.Б.Саттаров, З.А.Жумаев, М.Т.Асқарова, Ҳ.А.Ҳакимов, У.Ш.Дускобилов, А.Т.Абсаламов ва бошқаларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган⁶.

Тадқиқотчилар томонидан инфляциянинг умумий хусусиятлари ва уни жиловлаш билан боғлиқ масалалар атрофлича тадқиқ этилган. Бироқ, инфляциянинг оптимал даражаси ҳамда инфляцияни таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсишга миқдорий жиҳатдан таъсири, шунингдек, Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг хусусиятларини инобатга олган ҳолда олиб борилган тадқиқот ишлари тор доирада қолмоқда. Шуларни ҳисобга олган ҳолда

⁵ Моисеев, С. Р. (2008) Новая «священная корова»: таргетирование инфляции. Финансовая аналитика: проблемы и решения, (8), 31-44; Зубарев, А. В., & Трунин, П. В. (2015). Макроэкономический эффект перехода к таргетированию инфляции в развивающихся странах. Финансы и кредит, (25 (649)), 41-54; Никитина, Н. И. (2005). Инфляция и экономический рост-стандартная модель и современная реальность. Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика, (2), 3-12; Картаев, Ф. С. (2017). Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста?. Вопросы экономики, (2), 62-74; Красавина, Л. Н. (2011). Актуальные проблемы инфляции и ее регулирования в России: системный подход. Деньги и кредит, (3), 19-28; Зеленева, Е. С. (2020). Инфляционное таргетирование и его альтернативы в современных российских условиях. Вестник евразийской науки, 12(1), ст. 38; М.П. Самойленко, Д.Я. Родин (2016) «Денежно-кредитная политика: теория и практика» развитие денежно-кредитных отношений в условиях трансформации банковской системы. LAP «Lambert» academic publishing ст. 133; Перевышина, Е. А. (2016). Влияние инфляции на темпы экономического роста. Финансы и кредит, (9 (691)), 16-28.

⁶ Т.И. Бобакулов, У.А. Абдуллаев. Монетар сиёсат: ўқув қўлланма. Т.: 2018. 223 бет. Бердиназаров З.У. Ўзбекистон Республикаси валюта сиёсати методологиясини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари доктори (DSc) илмий даражасини олиш учун тайёрланган диссертация автореферати. -Т. «АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ» ДУК. 2019 й. 75 бет; Жумаев Н.Х., Абсаламов А.Т. (2020) "Инфляцион таргетлаш режимини қўллаш макроиктисодий барқарорлик ва аҳоли фаровонлигини таъминлашнинг зарурий шарт" review.uz – CERR иқтисодий таҳлил журнали – 18 бет; Махмудов Н.М. Макроиктисодий барқарорлик ва иқтисодий ўсишни таъминлашда пул-кредит сиёсатининг ролини ошириш йўллари // Республика илмий-амалий конференция материаллари. - Т.: ТДИУ. 2015 йил, 23-29 б; Беркинов Б. Макроиктисодий барқарорликни таъминлаш йўллари. Монография. – Т.: 2011; Эшов, М. П. (2022). Макроиктисодий барқарорликни таъминлаш иқтисодий ўсишга эришишнинг асосий йўналиши. Архив научных исследований, 2(1); Абдуллаева, Ш. З. (2003). Пул, кредит ва банклар. Дарслик. Тошкент.: Молия, 318 бет; Satagov, O., & Abdullaeva, Y. (2014). Инфляцияни таргетлаш сиёсати ҳамда уни жаҳон амалиётда намойн бўлиши. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, (3), 174-181; Жумаев З.А. Макроиктисодиёт. Ўқув қўлланма. Т.: «Иновацион ривожланиш» нашриёт-матбаа уйи, 2018. - 300 бет; Асқарова М.Т., Ҳакимов Ҳ.А. Макроиктисодий сиёсат. Ўқув қўлланма. Т.: ТДИУ, 2016. - 314 бет; Ҳакимов Ҳ.А. Ўзбекистонда макроиктисодий сиёсатни мувофиқлаштиришнинг молиявий механизмларини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари бўйича фалсафа доктори илмий даражасини олиш учун тайёрланган диссертация. Т.: ТДИУ. 2021й. - 156 бет; Duskobilov U. (2020). Ўзбекистонда инфляцион таргетлаш режимига ўтиш шароитида монетар сиёсатнинг замонавий йўналишлари. Iqtisodiyot Va Innovatsion Texnologiyalar, (3), 44-50.

Ўзбекистон иқтисодиётида юқоридаги масалаларни тадқиқ этиш зарурати, мазкур монография ва унинг мавзусини долзарблигини ифодалайди.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, мазкур монография Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини босқичма-босқич амалга ошириш чора-тадбирлари доирасида, хусусан, Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати ва Марказий банкининг пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш концепцияси ҳамда кейинги йилларга мўлжалланган асосий йўналишларида белгиланган мақсад ва вазифаларни амалга оширишда фойдаланилиши мумкин. Шу билан бирга, мазкур тадқиқот ишининг илмий-амалий, назарий-концептуал асослари ва натижаларидан «Макроиқтисодиёт», «Макроиқтисодий таҳлил ва прогнозлаш», «Динамик макроиқтисодиёт» ва «Монетар сиёсат» фанлари бўйича ўқув-услубий қўлланмалар ва дарсликлар тайёрлашда фойдаланиш мумкин.

I БОБ. ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ ЖОРИЙ ЭТИШ ВА УНИ ИҚТИСОДИЙ ҶСИШГА ТАЪСИРИНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ

1.1. Иқтисодий ўсишни таъминлашда инфляцияга қарши сиёсатнинг зарурияти ва инфляцияни таргетлашнинг иқтисодий моҳияти

Глобал ўртача инфляция даражаси дастлаб, ривожланган мамлакатларда 1980 йилларнинг ўрталарида, ўтиш давридаги ҳамда ривожланаётган мамлакатда эса 2000 йилларга келиб тарихий даражада барқарорлашди. Шунингдек, 1970–1990 йилларнинг аксарият даврида бу кўрсаткич икки баробаргача ва ниҳоят 2017 йилга келиб эса 3,5 фоизгача пасайди⁷. Бунинг сабаби, мамлакатларда инфляцияга қарши янгича ёндашув билан изоҳланади.

Маълумки, антиинфляция сиёсати инфляцияни жиловлашга қаратилган чора-тадбирлар мажмуи ҳисобланади. Инфляциянинг миллий иқтисодиётни кўплаб макроиқтисодий параметрларига салбий таъсир кўрсатиши, унга қарши курашнинг долзарблигини келтириб чиқаради. Шунинг учун ҳам инфляция зиддиятли ҳодиса деб эътироф этилади. Бироқ, инфляцияни ҳар доим ҳам салбий характерлаб бўлмайди. Иқтисодий фаоллик шароитида инфляциянинг кучайиши бандлик, ишлаб чиқаришнинг фаоллашуви ва иқтисодий ўсиш ҳисобига содир бўлиши мумкин.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотларига кўра 2022 йилда инфляция кўрсаткичи муайян даражада ошган. Хусусан, 2022 йил якунлари бўйича Ўзбекистонда йиллик инфляция даражаси 2021 йилдаги 11,1 фоизга нисбатан юқорилаб, 12,3 фоизни ташкил этди⁸. Инфляция бўйича мазкур тенденция салбий хусусияга эга бўлиб, бу ҳолат товарлар ва хизматлар нархининг 12,3 фоизга қимматлашганини ва аҳолининг реал

⁷Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. 2019. Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1375-7. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.

⁸Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг 2022 йил учун статистик бюллетеньи Т.: 2022й, 384-бет. 27-28-бетлар.

даромадларини 12,3 фоизга камайганлигини англатади. Назарий жиҳатдан эса бу ҳолатни ижобий баҳолаб бўлмайди.

Бундай вазиятларда инфляция даражасини пасайтиришга қаратилган чора-тадбирлар, Марказий банклар пул-кредит сиёсатининг устувор йўналишига айланиши лозим. Одатда, инфляция юқори бўлган шароитда Ҳукумат ва ваколатли органлар инфляцияга қарши чоралар кўра бошлайди. Бугунги кунда инфляцияга қарши сиёсат кенг маънода, иқтисодий ва ҳуқуқий-институционал механизмлар орқали амалга оширилади. Бошқача қилиб айтганда аксил инфляция сиёсати Ҳукумат ва Марказий банкнинг ўзаро мувофиқликда амалга ошириладиган тизимли ёндашувлар ва чора-тадбирлари ҳисобланади.

Шунга асосан, Ўзбекистон Республикасида ҳам нархлар барқарорлигини таъминлаш ва инфляцияни жиловлаш борасида Ҳукумат ва Марказий банк томонидан қатор чора-тадбирлар амалга оширилмоқда.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-5877-сонли Фармонида инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш учун зарур асослар ва шарт-шароитлар шаклланишига алоҳида эътибор қаратган ҳолда пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш бўйича чора-тадбирларни амалга ошириш – нархлар барқарорлигини таъминлаш йўлларида бири сифатида белгиланган⁹.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги «Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида» ги ПФ-5877-сонли Фармонида инфляцияни жиловлаш борасидаги чора-тадбирларнинг амалга оширилиши, аҳоли турмуш даражасини яхшилаш ва барқарор иқтисодий ўсиш учун шароитлар

⁹ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-3272-сон Фармони, Ўзбекистон Республикаси Қонуни ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz)

яратишга қаратилган иқтисодий ислоҳотлар самарадорлигини таъминлашнинг муҳим омили ҳисобланиши белгиланган¹⁰.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 январдаги «Иқтисодийётни янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-5614-сонли Фармони билан тасдиқланган 2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасида таркибий ислоҳотлари асосий йўналишларининг «Йўл харитаси» да инфляция даражасини босқичма-босқич пасайтириш ва нархлар барқарорлигини таъминлаш вазифалари белгиланган¹¹.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги «2022-2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги ПФ-60-сонли Фармонида макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш, инфляция даражасини босқичма-босқич 5 фоизга тушириш ва кейинги йилларда бу кўрсаткичнинг барқарорлигини таъминлаш, иқтисодий ўсишни 6,5 фоиздан юқори бўлишини таъминлаш каби чора-тадбирларни амалга ошириш белгиланган¹².

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 31 майдаги «Истеъмол бозорларида нархлар барқарорлигини таъминлашга ва монополияга қарши чораларнинг таъсирчанлигини оширишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» ги ПФ-145-сонли Фармонида ички истеъмол бозорида рақобат муҳитига салбий таъсир этувчи омилларни бартараф этиш ва импортда концентрациялашув даражасини пасайтиришга каби таклиф

¹⁰ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги «Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида» ги ПФ-5877-сон Фармони, Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz)

¹¹ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 январдаги «Иқтисодийётни янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-5614-сонли Фармони, Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz)

¹² Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги «2022 — 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида»ги ПФ-60-сонли Фармони, Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz).

инфляциясини тартибга солишга қаратилган чора-тадбирлар белгиланган¹³.

Демак, аҳоли турмуш даражасини яхшилаш ва барқарор иқтисодий ўсишга эришиш учун шарт-шароитлар яратиш, пул-кредит сиёсатини соғломлаштириш, нархлар барқарорлигини таъминлаш, инфляция ва унга қарши самарали чора-тадбирларни қўллаш каби белгиланган муҳим вазифаларни амалга ошириш бу борадаги илмий тадқиқотлар кўламини кенгайтириш заруратини тақозо этади.

Назарий жиҳатдан, инфляцияни юзага келиши иқтисодиётдаги ишлаб чиқариш ҳажми ва пул таклифи ўртасидаги мувозанатнинг бузилишида намоён бўлади. Унинг келиб чиқиш сабаблари, хусусиятига кўра ташқи ва ички бўлиши мумкин. Очiq иқтисодиёт шароитида инфляциянинг ташқи омиллари жаҳон бозорида хом-ашё, ёқилғи-энергетика, рангли металллар нархининг қимматлашуви, импорт шароитида техника ва транспорт воситалари нархларининг ошиши ҳамда жаҳон қишлоқ хўжалигининг ноқулай шароити каби муҳим омиллар ҳисобланса, ички омилларга бюджет дефицити ва давлат қарзи, пул эмиссияси, пулнинг айланиш тезлиги, яширин иқтисодиёт, иқтисодиётнинг долларлашуви ва миллий валюта девалвацияси кабилар ҳисобланади.

Иқтисодий назарияларга кўра инфляция асосан товарлар ва хизматлар нархини ошишида, миллий валютанинг харид қобилиятининг пасайишида намоён бўлади. Бироқ инфляциянинг салбий таъсири кўлами бирмунча кенгроқ бўлиб, қуйида уни иқтисодиётнинг турли жабҳаларига, соҳа ва тармоқларига салбий таъсирини ва оқибатларини кўриб чиқамиз:

- *узoқ муддатда инфляция фоиз ставкаларининг ошишига олиб келади. Ҳукуматнинг иқтисодий ўсишни рағбатлантириш мақсадида пул таклифини ошириши, дастлаб фоиз ставкаларининг*

¹³ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 31 майдаги «Истеъмол бозорларида нархлар барқарорлигини таъминлашга ва монополияга қарши чораларнинг таъсирчанлигини оширишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида» ги ПФ-145-сонли Фармони, Ўзбекистон Республикаси Қонуни ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz).

пасайишини таково киради. Аҳоли ва тадбиркорлар учун юқори молиявий имкониятлар инфляцияга янада босим бермаслиги учун моветар ҳукумат Тейлор қондасига кўра фоиз ставкаларини ошириш тариха мажбур бўлади. Бу эса иктисодий ўсишни қисқа муддатда чеклайди;

- *жамғарма ва бошқа молиявий активларнинг реал қиймати камайди.* Инфляция юқори бўлган шароитда муайян молиявий активлар қиймати аста-секинлик билан камайиб боради. Бу эса инвесторларнинг активлар (облигациялар, займлар, акциялар) ва бошқа қимматли предметларни сотиб олишга нисбатан мойиллигини камайтиради. Депозитларни эса нисбатан барқарор бўлган хорижий валютада жамғирилишига замин яратади. Бу эса ўз навбатида валютага бўлган талабни оширади ва девалвацияга сабаб бўлади;

- *жамғармаларни камайтиради.* Истеъмол бозорида нарх-навонинг қимматлашуви истеъмол харажатларини оширади. Бунга сабаб, эҳтиёжни қондириш учун кўпроқ маблағ керак бўлади. Бу эса жамғармаларни камайишига ва истеъмол харажатларини ошишига олиб келади. Чунки, жамғармаларнинг узок муддатда қиймати йўқолади;

- *экспортни камайтиради.* Товарлар ва хизматлар нархининг қимматлашиши ташқи бозорда миллий товарларга нисбатан талабни камайишига олиб келади. Бу ўз навбатида экспорт ва ишлаб чиқариш ҳажмини камайишига сабаб бўлади;

- *расмий даромад олувчиларнинг (меҳнат шартномаси асосида ишловчилар, нафақахўрлар) даромадлари камайди ҳамда даромадлар тенгсизлиги юзага келади.* Ушбу синфга мансуб шахсларнинг реал даромадлари камайди ва уларнинг харид қобилияти пасаяди, бошқа томондан эса тадбиркорлар ва ишбилармонларнинг даромадлари кескин ошади ва ижтимоий табақаланиш юзага келади;

- *ишлаб чиқариш ҳажми камайди.* Ишлаб чиқарувчи ва инвесторлар узок муддатли инвестициялардан чекнади. Чунки

улар узоқ муддатда инвестициялардан олинадиган даромаднинг қиймат жиҳатдан емирилишини яхши англашади. Натижада ишлаб чиқариш қўлами инвестициялар камайиши ҳисобига аста-секинлик билан қисқара бошлайди;

- *стратегик режалаштиришда ноаниқликларга олиб келади.* Инфляция шароитида хом-ашё, товарлар ва хизматлар нархларининг ўсиши кузатилади. Натижада Ҳукумат режалаштириш даврида қабул қилинган ҳар қандай инвестиция лойиҳаларини амалга оширишда молиявий ноаниқликлар юзага келади. Етишмовчиликни қоплаш учун ортиқча пул маблағларига эҳтиёж туғилади. Бордию, Ҳукумат етарли молиявий ресурсларни жалб қила олмаса бутун режалаштириш жараёни бузилиши мумкин.

Юқорида инфляциянинг иқтисодий тизимга узоқ ва қисқа муддатда ижтимоий ва иқтисодий, микро ва макроиқтисодий жиҳатдан салбий оқибатларини кўриб чиқдик. Маълум бўлдики, инфляция иқтисодиётнинг барча тармоқ ва соҳалари учун жиддий муаммоларни вужудга келтиради. Хусусан, жамиятда ижтимоий номутаносибликларни юзага келтиради, тадбиркорларнинг сармоявий ва кредит имкониятларини пасайтиради ва уй хўжалиқларининг турмуш даражаси ва сифатини пасайтиради. Инфляциянинг иқтисодиётга таъсирини юмшатиш ва унинг салбий оқибатларини олдини олиш учун Ҳукумат ва Марказий банклардан самарали чора-тадбирлар талаб қилинади.

Паст суръатдаги ёки мўътадил инфляция даражасини таъминлаш макроиқтисодий сиёсатнинг асосий мақсадларидан бири ҳисобланади. Макроиқтисодий назарияга кўра ушбу мақсадга эришиш монетар ва номонетар чора-тадбирлар орқали амалга оширилади.

Монетар чора-тадбирлар, молия бозори яхши ривожланган мамлакатларда инфляцияни жиловлашда энг самарали воситалардан бири бўлиб хизмат қилади. Чунки пул таклифини чеклаш ёки рағбатлантириш борасида асосан монетар чора-тадбирлар ва воситалар, жумладан, кутилмалар, фоиз сиёсати, очик

бозор операциялари ва алмашинув курси сиёсати каби дастаклар доминантлик қилади.

Кутилмалар (инфляцион кутилмалар). Кутилмалар (π) одатда истеъмол (C), жамғарма (S) ва инвестициялар (I) орқали дастлаб ялпи талабга (AD) сўнгра ишлаб чиқариш ҳажмига таъсир қилади. Кутилмаларнинг кўпинча иқтисодий фаолликка таъсири қисқа муддатда ижобий, инфляция учун эса салбий характерланади. Хусусан, инфляцион кутилмаларнинг юқорилиги жорий истеъмол харажатларини рағбатлантиради ва истиқбол учун мўлжалланган жамғармалар тезда инвестицияга айланади. Натижада эса қисқа муддатларда ялпи талаб рағбатланади ва бу инфляциянинг (π) ошишига ҳисса қўшади. Яъни, кутилмалар юқори бўлган шароитда уй хўжаликлари ва фирмалар истиқболда сармояларининг қиймат жиҳатдан камайишини олдини олиш мақсадида жамғаришдан кўра харажатларни афзал кўришади. Бу ўз навбатида ялпи талабни рағбатланишига олиб келади ва инфляцион босимни кучайтиради.

$$\uparrow \pi \rightarrow S \downarrow \rightarrow (I \uparrow + C \uparrow) \rightarrow AD \uparrow \rightarrow \pi \uparrow \quad (1)^{14}$$

Фоиз сиёсати. Ушбу сиёсат барча Марказий банкларнинг пул массасига таъсир ўтказувчи энг муҳим инструменти бўлиб, ялпи талабга таъсир қилиш орқали иқтисодий фаолликка таъсир ўтказувчи асосий воситалардан бири бўлиб хизмат қилади. У бевосита ишлаб чиқаришнинг реал ва потенциал ҳажми орасидаги тафовутни мувофиқлаштириш билан боғлиқ бўлиб, унга кўра фоиз ставкаларининг (r) ошиши (камайиши) маълум кечикишлар (лаг) билан ялпи талабга (AD) салбий (ижобий) таъсир ўтказади. Хусусан, бундай таъсир асосан ялпи талабнинг икки асосий компоненти, яъни, инвестиция (I) ва истеъмол харажатлари (C) орқали амалга ошади. Фоиз ставкасининг ошиши кредит ва молиявий имкониятларнинг камайиши ҳисобига ушбу икки муҳим компонентнинг қисқаришига сабаб бўлади, бу ўз навбатида ялпи талабнинг камайишига ва натижада узоқ муддатда инфляциянинг ҳам камайишига олиб келади.

¹⁴ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

$$r \uparrow \rightarrow C \downarrow + I \downarrow \rightarrow AD \downarrow \rightarrow \pi \downarrow \quad (2)^{15}$$

Очиқ бозор сиёсати. Очиқ бозор операциялари (Open market operations: ОМО) бозор иқтисодиётда пул таклифини назорат қилувчи асосий ва соф бозор инструментлардан биридир. Марказий банк ушбу инструмент орқали юридик ва жисмоний шахслар ҳамда тижорат банкларига қимматли қоғозларни сотиш ва сотиб олиш билан банк тизимининг ликвидлигига ва шу орқали пул таклифига таъсир ўтказади. Ушбу воситанинг мақсади молиявий сиёсатнинг мақсадларидан келиб чиқиб, пул таклифига таъсир этишдир.

Одатда Марказий банклар асосан очиқ бозор операцияларини амалга оширишда Ҳукуматнинг қимматли қоғозларидан фойдаланишни афзал кўришади. Улар ишончли инвестициялаш объекти бўлганлиги сабабли фонд бозорида уларга талаб ҳамиша мавжуд бўлади ва улардан олинган даромад солиққа тортилмайди¹⁶.

Иқтисодиётда инфляция юзага келганда Марказий банк уни бартараф қилишга ҳаракат қилади ва Ҳукумат қимматли қоғозларини тижорат банкларига сотишни бошлайди. Бу жараён тижорат банкларининг ликвидлигига таъсир қилиш пул бозоридаги ортиқча пул таклифини (M_s) стерилизация қилади ва банклараро кредит бозоридаги фоиз ставкасини (R) ошишига олиб келади. Бу эса кредит канали орқали истеъмол (C) ва инвестицияларнинг (I) камайишига олиб келади. Ялпи талабнинг бу икки мустақил ўзгарувчи компонентларидаги қисқариш ялпи талабнинг ҳам қисқаришига сабаб бўлади ва инфляцион босимни юмшатади.

$$ОМО \uparrow \rightarrow L \downarrow \rightarrow M_s \downarrow \rightarrow R \uparrow \rightarrow C \downarrow + I \downarrow \rightarrow AD \downarrow \rightarrow \pi \downarrow \quad (3)^{17}$$

Мажбурий захиралаш сиёсати. Ушбу инструмент жуда оз сонли мамлакатлар томонидан қўлланилиб, тижорат банкларининг ликвидлигига ва уларнинг кредитлаш қобилиятига таъсир этиш орқали пул таклифини назорат қилувчи маъмурий воситалардан бири саналади. Одатда иқтисодиётда ортиқча пул таклифи мавжуд бўлган шароитда уни бартараф қилиш мақсадида Марказий

¹⁵ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

¹⁶ Т.И. Бобакулов, У.А. Абдуллаев. Монетар сиёсат: ўқув қўлланма. Т.: 2018. 80-бет.

¹⁷ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

банклар ихтиёрларидаги воситалардан бирида фойдаланади. Мажбурий захира нормаси (Reserve rate: rr) қанчалик юқори бўлса, тижорат банкларининг кредитлаш имконияти шунчалик заифлашади (L). Шунингдек, уй хўжаликлари ва фирмаларнинг молиявий имкониятлари чекланади, инвестицияларга бўлган талаби ошади ва кредит бозоридаги фоиз ставкаларни оширади, натижада истеъмол ва инвестицияларнинг камайиши ҳисобига ялпи талабнинг ортиқчалигига барҳам берилади. Бу эса умумий нархлар даражасининг пасайишига олиб келиши мумкин.

$$rr \uparrow \rightarrow L \downarrow \rightarrow Ms \downarrow \rightarrow R \uparrow \rightarrow C \downarrow + I \downarrow \rightarrow AD \downarrow \rightarrow \pi \downarrow \quad (4)^{18}$$

Айирбошлаш курси сиёсати. Валюта курсининг ўзгариши асосан импорт орқали ялпи талабга ва экспорт ҳажми орқали ялпи тақлиф ҳажмига таъсир этади. Яъни валюта курсининг ошиши миллий валютани қадрсизланишини англатади, хорижликларнинг миллий товар ва хизматларга бўлаган талаби ошади. Чунки уларнинг кўпроқ товар сотиб олиш имконияти пайдо бўлади. Бу ўз навбатида узоқ муддатда экспортни рағбатлантиради, импортни камайтиради. Натижада соф экспортнинг кўпайиши ҳисобига ялпи талаб ҳам ошади. Ёки аксинча, айирбошлаш курсининг ($EXCH$) тушиши бу миллий валютанинг қимматлашувини (C_n) англатади ва бу хорижий валютани ва хорижий товарларни кўпроқ сотиб олиш имкониятини беради. Бу жараён импортни (M) рағбатлантиради ва соф экспортни (X_n) камайишига олиб келади. Бу ўз навбатида узоқ муддатда инфляциянинг камайишига олиб келиши мумкин. Бошқа томонидан эса, айирбошлаш курсини ошишининг қисқа муддатли таъсири ҳам мавжуд бўлиб, унинг ошиши тўғридан-тўғри истеъмол саватидаги импорт товарларининг нархида ўз аксини топиши ва импорт инфляциясини келтириб чиқаради.

$$(EXR) \downarrow \rightarrow C_n \uparrow \rightarrow M \uparrow \rightarrow X \downarrow \rightarrow X_n \downarrow \rightarrow AD \downarrow \rightarrow \pi \downarrow \quad (5)^{19}$$

Номонетар чора-тадбирлар. Бордию нархлар даражасининг ошиши тақлифнинг қимматлашуви ҳисобига шаклланган бўлса, монетар ислохотлар самарасиз ҳисобланади. Инфляцияни

¹⁸ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

¹⁹ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

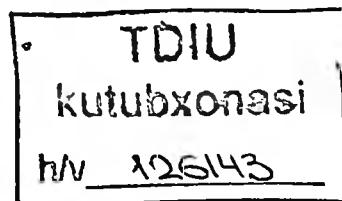
жиловлаш ёки уни муайян даражада ушлаб туриш билан боғлиқ амалиётни фискал сиёсат ва бошқа институционал чора-тадбирлар орқали ҳам амалга ошириш мумкин. Фискал воситалар асосан давлат харажатлари, солиқ ставкаларини ўзгартириш ва иш ҳақи сиёсати кабилар орқали макроиқтисодий параметрларга таъсир этиш билан амалга оширилади. Божхона сиёсати ва монополияга қарши сиёсат асосан товар ва хизматларнинг таннархига таъсир этиш билан ялпи таклиф ҳажмига таъсир этади. Қуйида биз номонетар чора-тадбирларнинг инфляция жараёнларга таъсир этиш йўналишларини кўриб чиқамиз.

Давлат харажатлари. Давлат харажатлари иқтисодий фаолликка таъсир этувчи асосий воситалардан бири бўлиб хизмат қилади. Унинг ошиши, харажатлар мультипликаторига кўра бир томондан иқтисодий ўсишни рағбатлантирса, иккинчи томондан умумий нархлар даражасига босим беради. Бошқа томондан эса бюджет камомадини келтириб чиқариши мумкин. Бироқ давлат харажатларини ошириш ёки камайтириш муайян хусусий ҳолатларга боғлиқдир. Ҳукуматлар баъзан сиёсий нобарқарорлик шароитида инфляцияни эътиборсиз қолдиришга мажбур бўлишади. Айтайлик ташқи ва ички сиёсатда кескинлик ва фавқулотда вазиятларда мудофаа харажатларини оширишга мажбур бўлади. Бу жараён билвосита истеъмол ва инвестициялар орқали ялпи талабни рағбатлантиради ва нархлар даражасини оширади. Аксинча эса занжирсимон реакциянинг тескараси содир бўлади. Бошқа томондан Ҳукумат корхоналар ва ишлаб чиқарувчиларга субсидиялар (S) ва шу каби беғараз молиявий ресурслар ажратиши ишлаб чиқаришни рағбатлантиради, ишсизликни камайтиради (U) қисқа муддатда эса баҳолар даражасининг ошишига олиб келиши мумкин.

$$а) G \uparrow \rightarrow C \uparrow + I \uparrow \rightarrow AD \uparrow \rightarrow \pi \uparrow; \quad б) G \uparrow = S \uparrow \rightarrow AS \uparrow \rightarrow U \downarrow \rightarrow \pi \uparrow$$

(6)²⁰

²⁰ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



Солиқ сиёсати. Маълумки, анъанавий солиқ сиёсати давлат харажатлари ва солиқ ставкаларини макроиқтисодий сиёсатнинг мақсадли параметрларига йўналтириш орқали амалга оширилади. Давлат харажатларининг ўзгариши ва уларнинг умумиқтисодий-сиёсий жараёнлар натижасида инфляцион фаолликнинг шаклланишини юқорида кўриб чиқдик. Солиқ ставкаларининг ўзгариши харажатлардан фарқли равишда ҳам ялпи талаб ҳам ялпи таклиф орқали иқтисодий фаолликка таъсир қилади. Яъни, макроиқтисодий назарияга кўра бир томондан солиқ ставкаларининг (t) ошиши ялпи талабни (AD) қисқартиради, иқтисодий фаолликни чеклайди ва инфляцияни (π) камайишига олиб келади. Бошқа томондан эса, солиқ ставкаларининг ошиши (ққс, фойда, даромад солиқлари) маҳсулот таннархининг ($Cost$) қимматлашуви ҳисобига унинг бозор баҳоларини оширади ва таклиф инфляциясини келтириб чиқаради. Демак, хулоса қилиб айтиш мумкинки солиқ ставкаларидаги ўзгаришларнинг инфляцияни келиб чиқишига таъсири ялпи талаб томондан ижобий, ялпи таклиф томондан эса салбий бўлиши мумкин.

$$а) t \uparrow \rightarrow C \downarrow + I \downarrow \rightarrow AD \downarrow \rightarrow \pi \downarrow; б) t \uparrow \rightarrow Cost \uparrow \rightarrow AS \downarrow \rightarrow P \uparrow \rightarrow \pi \uparrow \quad (7)^{21}$$

Иш ҳақи сиёсати. Минимум иш ҳақининг ошиши одатда институционал хусусиятга эга бўлиб Ҳукумат томонидан муайян ҳуқуқий чора-тадбирлар асосида амалга оширилади. Ҳукумат томонидан минимал иш ҳақининг оширилиши бир пайтнинг ўзида ҳам ялпи талабга ҳам ялпи таклифга бевосита таъсир ўтказади. Хусусан, минимум иш ҳақининг оширилиши бир томондан давлат харажатларини оширилишини англатади ва уй хўжалиқларининг истеъмол харажатларини (C) ошишига олиб келади. Бу эса ялпи талабни рағбатлантиради. Ялпи таклиф ҳажмига номувофиқ равишда ялпи талабнинг ошиши инфляцияга иқтисодий босим беради. Бошқа томондан эса ёлланма ишчиларнинг ҳам иш ҳақини ошишини англатади. Улар маошининг ошиши маҳсулот ва

²¹ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

хизматлар таннархини (Cost) оширади, натижада ялпи таклиф хажми камаяди ҳамда товар ва хизматларнинг бозор баҳолари ошади.

$$\text{а) } w \uparrow \rightarrow C \uparrow \rightarrow AD \uparrow (AS = \text{const}) \rightarrow \pi \uparrow; \text{ б) } w \uparrow \rightarrow \text{Cost} \uparrow \rightarrow AS \downarrow \rightarrow P \uparrow \rightarrow \pi \uparrow \quad (8)^{22}$$

Божхона сиёсати. Маълумки, божхона сиёсатининг мақсади иқтисодий сиёсат доирасида мамлакатнинг ички ва ташқи манфаатларини ҳамоя қилиш, тартибга солиш ва иқтисодий ривожланишини рағбатлантириш ҳисобланади. Бу мақсадни амалга ошириш импорт ва экспортга божлар, чекловлар, квота ва лицензиялар киритиш орқали амалга оширилади ва натижада иқтисодий фаолликка таъсир этади. Бу каби воситаларнинг, айтайлик импорт божларининг (*M duty*) ички бозордаги маҳсулотларнинг таннархига таъсир қилувчи муайян турдаги товарлар ва хом-ашё маҳсулотларига (нефт, минерал ресурслар, гўшт, ем-хашак ва донли маҳсулотлар) нисбатан юқори даражада қўлланилиши, товарлар ва хизматларнинг таннархини оширади (*cost*) ва натижада ялпи таклифни (*AS*) чеклайди. Бу жараён ўз навбатида маҳсулотнинг бозор баҳосини (*P*) оширади ва таклиф инфляциясига олиб келади.

$$\text{а) } M \text{ duty} \uparrow \rightarrow \text{Cost} \uparrow \rightarrow AS \downarrow \rightarrow P \uparrow \rightarrow \pi \uparrow; \quad (9)^{23}$$

Монополияга қарши сиёсат. Маълумки, монополияга қарши сиёсат институционал чора-тадбир бўлиб унинг асосий мақсади иқтисодиёт тармоқларини монополиядан чиқариш орқали соғлом рақобат муҳитини яратиш, аҳолини фаровонлигини таъминлаш ва корхоналарнинг банкротлигини олдини олишдан иборат.

Монопол товарлар ва хизматлар (*Monopoly price*) нархларининг қимматлашуви ўз навбатида ички бозордаги маҳсулотлар таннархининг (*Cost*) қимматлашувига олиб келади. Мисол учун, айтайлик иқтисодиётда ягона бўлган ёнилгини қайта ишловчи ёки ишлаб чиқарувчи компания ўзининг маҳсулотлари

²² Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

²³ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

нархини оширса, бу ўз навбатида тижорат корхоналари, завод, фабрикалар учун транспорт-логистика харажатларини қимматлашувига олиб келади. Бу эса корхоналарнинг маҳсулот ва хизматлари таннахрининг қимматлашувида ўз аксини топади. Шунингдек, маҳсулотнинг бозор баҳоларини оширади, ялпи таклиф ҳажмини камайтиради ва таклиф инфляциясини келтириб чиқаради.

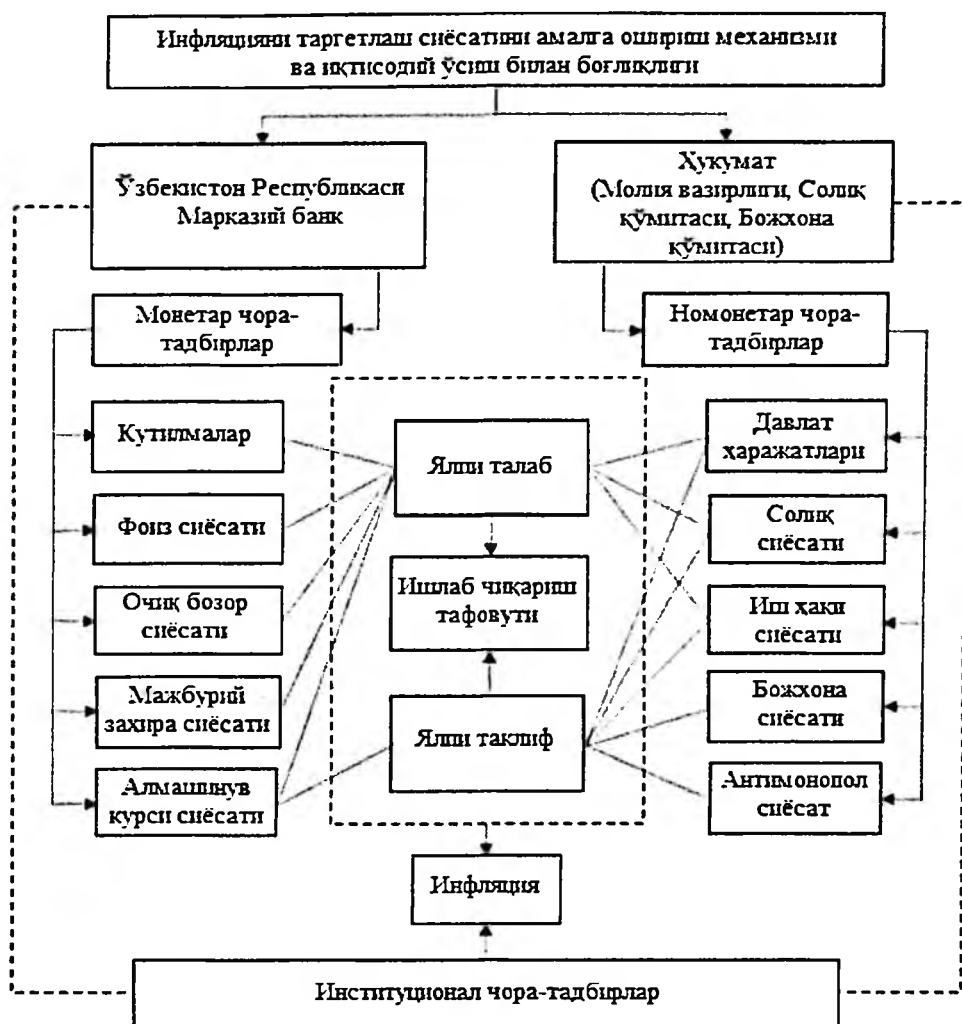
$$\text{Monopoly price } \uparrow \rightarrow \text{Cost } \uparrow \rightarrow \text{AS } \downarrow \rightarrow \text{P} \uparrow \rightarrow \pi \uparrow \quad (10)^{24}$$

Монопол товарлар (тарифлар) ва хизматларнинг таннархини доимий равишда калкуляция қилиб бориш, улар нархини асоссиз равишда ошишини олдини олиш ва шаффофлигини таъминлаш ҳамда назорат қилиш Ҳукуматнинг асосий эътибор нуқтасида бўлиши лозим.

Булардан ташқари Ҳукумат ва Марказий банк институционал чора-тадбирлар орқали ҳам инфляция жараёнларига таъсир этиш мумкин. Хусусан, қулай ишбилармонлик муҳитини яратиш билан бозорни миллий товарлар билан тўйинтириш орқали импорт инфляциясини олдини олиши ҳамда миллий валюта курсини мустаҳкамлаш мумкин. Марказий банкнинг институционал автономиясини таъминлаш орқали пул-кредит сиёсатининг қудратини ошириш ва унинг инфляцияга таъсир этиш имкониятини кенгайтириш мумкин. Шунингдек, пул-кредит ва бюджет-солиқ сиёсатларининг мувофиқ фаолиятини ҳуқуқий жиҳатдан таъминлаш орқали макроиқтисодий мувозанатни таъминлаш мумкин.

Юқоридаги умум эътироф этилган илмий-назарий фикр ва мулоҳазаларни умумлаштириб қуйидаги механизм орқали инфляцияга қарши сиёсатни, хусусан, инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга ошириш механизминини ва иқтисодий ўсиш билан ўзаро боғлиқлигини қуйидаги расмда (1.1.1-расм) кўриб чиқшимиз мумкин.

²⁴ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.



1.1.1-расм. Инфляцияни таргетлаш сиёсатни амалга ошириш механизми²⁵

Юқоридаги фикр-мулоҳазалар, иқтисодий ўсишни таъминлаш шароитида бир қаторда инфляцияга қарши чора-тадбирлар механизидан кўришимиз мумкинки нархлар даражасини жилавллаш ёки уни муайян нуқтада ушлаб туриш учун монетар ва номонетар чора-тадбирларни тегишли институтлар ва ваколатли органлар билан ўзаро ҳамкорликда амалга ошириш мақсадга мувофиқ саналади. Улардан бирининг фаолияти доирасидаги мақсадини амалга ошириши иккинчисининг фаолиятига зиддиятли

²⁵ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

таъсир этмаслигини таъминлаш, хусусан, фискал Ҳукуматнинг бюджет даромадларини оширишга қаратилган эгри солиқлар сатавқаларини ўзгартириш амалиёти, Марказий банкнинг инфляцияни жиловлашга қаратилган мақсадини амалга оширишга зид бўлмаслигини, яъни, ўзаро мувофиқликдаги макроиқтисодий сиёсат олиб боришни тақозо этади. Айни жараёни ўйинлар назариясининг қонуниятлари билан ифодалаш мумкин. Хусусан, макроиқтисодий сиёсатнинг умумий мақсадларига эришишда Паретто бўйича мувозанат салбий, Неш ва Штакельберг бўйича мувозанатлар эса ижобий натижа бериши мумкин.

Таъкидлаш лозимки, бугунги кунга қадар инфляциянинг келиб чиқиши сабаблари, унинг хусусиятлари ва унга қарши курашиш юзасидан умум эътироф этилган ягона ёндашув мавжуд эмас. Уни жиловлаш ёки маълум суръатларда сақлаш учун ҳар бир мамлакатнинг иқтисодий хусусиятидан, қолаверса, уни юзага келтирувчи омиллардан келиб чиқиб турли ёндашув ва чоратадбирларни амалга ошириш лозим. Шунингдек, инфляция хусусиятларини ҳисобга олиб, унинг динамикасини ишончли назорат қилишни таъминлайдиган усул ва воситаларни қўллаган ҳолда инфляция жараёнларини самарали тартибга солишнинг замонавий стратегиясига зарурат туғилади.

Сўнгги 10 йил давомида дунё мамлакатларида инфляциянинг паст кўрсаткичларини таъминлашда монетар сиёсатнинг тобора оммалашиб бораётган режими бўлиб инфляцион таргетлаш стратегияси ҳисобланади. Халқаро Валюта Фондининг ҳисоботида кўра, ҳозирда дунёнинг 41 та мамлакатлари инфляция даражасини самарали жиловлашда ушбу режимни қўллашмоқда. Ушбу гуруҳга кирувчи мамлакатлар асосан ўрта даромадли мамлакатлар бўлиб, кўпгина ривожланган мамлакатларни ҳам ўз ичига олади. Уларнинг 19 тасида инфляциянинг мақсад кўрсаткичларини белгилашни Марказий банклар мустақил амалга оширса, 16 тасида Ҳукумат ва Марказий банк биргаликда

белгилайди²⁶.

Jahan, Sarwat (2019) нинг таъкидлашича бугунга қадар кўплаб мамлакатлар инфляцияни таргетлаш сиёсатини муваффақиятли амалга оширишди ва қолган кўплаб мамлакатлар ўзларининг узоқ муддатли пул-кредит сиёсати стратегияси сифатида белгилаб олишди. Вақт ўтиши билан инфляцияни таргетлаш стратегияси ўзгарувчан шароитларга, шу жумладан турли молиявий инқироз шароитларга мослашувчанлигини исботлади²⁷.

Монетар сиёсатнинг ушбу режими дастлаб Янги Зелландия томонидан 1990 йилнинг биринчи чорагида жорий қилди. Режим муваффақиятли амалга ошгач, кейинчалик Канада, Буюк Британия ва Австралия ва бошқа мамлакатлар ҳам ушбу режимни қабул қила бошладилар. Жаҳон амалиётида инфляцияни таргетлаш режимини қўллаш бўйича тўпланган тажрибалар шуни кўрсатадики, ушбу стратегиядан фойдаланган Марказий банклар инфляциянинг ички ва ташқи омилларига етарлича мослашувчан ва тезкор тарзда жавоб қайтариш ҳамда узоқ муддатли иқтисодий ўсишни таъминлаш учун шарт-шароит яратиш имконига эга бўлди²⁸. Бу шуни англатадики, инфляцияни таргетлаш режимини қўллаган мамлакатлар нархлар барқарорлигини таъминлаш билан бир қаторда узоқ муддатли иқтисодий ўсишни ҳам таъминлашлари мумкин.

Vermaanke ва бошқалар (1999) га кўра, инфляцияни таргетлаш сиёсати – муайян вақт оралиғида инфляция бўйича миқдорий мақсад кўрсаткичларни (ёки мақсад чегараларини) жамоатчиликка расман эълон қилиш, паст ва барқарор нархлар даражасига эришиш монетар сиёсатнинг асосий узоқ муддатли

²⁶ International Monetary Fund. 2020. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019. Washington, DC: IMF. pages 11-12.

²⁷ Jahan, Sarwat. "Inflation Targeting: Holding the Line". International Monetary Funds, Finance & Development. Retrieved 28 December 2014.

²⁸ М.П. Самойленко, Д.Я.Родин "Денежно-кредитная политика: теория и практика" развитие денежно-кредитных отношений в условиях трансформации банковской системы "Lambert" academic publishing 2016г. 133 ст.-19с.

мақсади қилиб белгилаш бўйича сиёсатдир²⁹.

Ebeke va Fouejieu (2018) ларнинг фикрича, инфляцияни таргетлаш режими Марказий банк ваколати доирасида ўрта муддатларда инфляцияни пасайтиришга қаратилган ва макроиқтисодий барқарорликка мос келувчи институционал келишувлардир. Одатда ушбу стратегияни амалга оширишда қўлланиладиган асосий инструмент фоиз ставкаси бўлиб инфляция даражаси Марказий банк эълон қилган прогноз кўрсаткичидан сезиларди даражада оғишганда у орқали тартибга солинади³⁰.

Thórarinn G. Pétursson (2005) нинг фикрича эса инфляцияни таргетлаш сиёсати нархлар барқарорлигини таъминлаш – пул-кредит сиёсатининг асосий мақсади сифатида формал равишда белгилашни ўз ичига олади ва унга эришиш Марказий банк сиёсатининг бошқа барча мақсадларидан устун туради. Ушбу стратегия пул-кредит сиёсатининг асосий вазифаси ва Марказий банк фаолиятини баҳолаш бўйича объектив меъзон бўлиб хизмат қилади³¹.

Schmidt-hebbel ва Carrasco (2016) ларга кўра инфляцияни таргетлаш стратегияси монетар сиёсатнинг нархлар барқарорлигига қаратилган сиёсати бўлиб, унинг асосий мақсади сифатида инфляция бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичга эришиш этиб белгиланган. Оператив ва инструментал мустақилликка эга бўлган монетар орган томонидан юқори шаффофликда амалга оширилади ҳамда ўз натижалари ва хатти-ҳаракатлари учун масъулиятни ўз зиммасига олади³².

Gilberto Libânio (2014) га кўра инфляцияни таргетлаш пул-кредит сиёсатининг муҳим йўналиши бўлиб, фоиз ставкасидаги

²⁹ Bernanke, Ben, Laubach, Thomas, Mishkin, Frederic, and Posen, Adam (1999), *Inflation targeting: lessons from the international experience*, Princeton University Press, chs.1-3.

³⁰ Christian Ebeke and Armand Fouejieu, 'Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes in Emerging Markets', B.E. Journal of Macroeconomics, 18.2 (2018).

³¹ Thórarinn G. Pétursson. "Inflation targeting and its effects on macroeconomic performance" Vienna: SUERF Studies: 5/2005, p 55-56

³² Klaus Schmidt-hebbel and Martin Carrasco, "The Past and Future of Inflation Targeting", Manuscript, 2nd Draft, 2016.

ўзгаришлар Марказий банк томонидан мақсад қилинган ўзгарувчиларга таъсир этиш механизмидир. Одатда бундай стратегия турли макроиқтисодий ўзгарувчиларнинг бир-бири билан қай даражада боғлиқлигини аниқ ифодалаш ҳамда ўзгарувларга шокларнинг таъсирини стимуляция қилиш учун имкон берувчи макроиқтисодий моделлар ёрдамида тадқиқ этилади³³.

Ismailov, Kakinaka, va Miyamoto (2016) га кўра инфляцияни таргетлаш сиёсати монетар сиёсат доирасида нархлар ёки инфляция даражасини аниқ мақсад кўрсаткич ёки муайян мақсад коридори доирасида ушлаб туришга имкон берувчи расмий ставкалар ёки монетар чора-тадбирлар орқали назорат қилинувчи сиёсатдир. Инфляцияни таргетлаш одатда бир неча принципларни ўз ичига олади, жумладан, инфляциянинг қисқа ва ўрта муддатли мақсадларини жамоатчиликка эълон қилиш, нархлар барқарорлиги - монетар сиёсатнинг асосий мақсади сифатида сақлаш мажбурияти ва Марказий банк шаффофлигини монетар сиёсатнинг стратегияси сифатида белгилаш³⁴.

Enzo Croce va Mohsin S. Khan (2000) инфляцияни таргетлаш сиёсати монетар сиёсат доирасида Марказий банкни инфляция даражасини паст суръатларга туширишга ундовчи сиёсатдир. Ушбу сиёсат саноатлашган мамлакатларда ҳам нархлар барқарорлигини таъминлашда муайян даражада муваффақият қозонди. Ривожланаётган мамлакатлар ҳам сиёсат шаффофлигини кучайтириш ва ислохотларни чуқурлаштиришга ундайдиган ушбу ёндашувдан фойдаланишлари мумкин³⁵.

Debelle, G. ва бошқалар (1998) нинг таъкидлашича эса, инфляцияни таргетлаш сиёсати назарий жиҳатдан жуда оддий бўлиб, Марказий банк инфляция даражасининг истиқболдаги

³³ Gilberto Libânio "A Note on Inflation Targeting and Economic Growth in Brazil" *Revista de Economia Política* · (March 2010) p 9-10

³⁴ Shakhzod Ismailov, Makoto Kakinaka, and Hiroaki Miyamoto, 'Choice of Inflation Targeting: Some International Evidence', *North American Journal of Economics and Finance*, 36 (2016), 350–69

³⁵ Enzo Croce and Mohsin S Khan, "Monetary Regimes and Inflation Targeting", *Finance & Development / September*, (2000). Pages 48-51.

йўналишини прогноз қилади, прогноз инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи билан қиёсланади, прогноз ва мақсад кўрсаткич ўртасидаги фарқ пул-кредит сиёсати ёрдамида тартибга солиниши лозимлиги белгиланади. Ушбу режимни қабул қилган мамлакатлар, уни қўллаш пул-кредит сиёсатининг дизайни ва самарадорлигини Марказий банклар томонидан қўлланиладиган одатий чора-тадбирларга нисбатан яхшиланиши мумкин деб ҳисоблашади³⁶.

3. Бердиназаров (2018) нинг ёндашувига кўра инфляцияни таргетлаш режими – пул-кредит сиёсатининг қатъий қоидалар мажмуини эмас, балки муайян чегара доирасидаги чора-тадбирлар мажмуини ифодалайди. Ушбу чегара доирасидаги чора-тадбирларнинг энг муҳим элементлари сифатида нархлар барқарорлиги пул-кредит сиёсатининг асосий мақсади сифатида аниқ эътироф этилганлиги, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи оммага эълон қилинганлиги, пул-кредит сиёсати кутилаётган инфляция даражаси прогнозини ўз ичига олган кенг доирадаги ахборотларга асосланганлиги ва шаффофликнинг таъминланганлиги ҳамда сиёсат мақсадлари бўйича масъулият механизмларининг самарали тақсимланганлиги кабилар намоён бўлади³⁷.

О. Саттаров (2014) нинг талқинига кўра, инфляцияни таргетлаш режими – Марказий банк томонидан инфляциянинг мақсадли кўрсаткичларига эришиш учун қабул қилинадиган, пул-кредит органлари уни назорат қилишга масъул бўлган операцион инструментдир³⁸.

Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг мазмун-моҳияти жиҳатдан турли тадқиқотчиларнинг турли ёндашув ва фикр-мулоҳа-

³⁶ Debelle, G., Miguel A. Savastano, Paul R. Masson and Sunil K. Sharma. "Inflation targeting as a framework for monetary policy". *International Monetary Fund* (October 1998) 22-6 pages.

³⁷ З.У. Бердиназаров. "Ўзбекистон Республикаси валюта сиёсати методологиясини такомиллаштириш" мавзусидаги иқтисодийёт фанлари доктори (DSc) илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация. Т.: 2019 – 272 бет.

³⁸ Sattarov, O., & Abdullaeva, Y. (2014). Инфляцияни таргетлаш сиёсати ҳамда уни жаҳон амалиётида намоён бўлиши. *Иқтисодийот ва инноватсион технологиялар*, (3), 174-181.

заларни ўрганиб чиқдик. Ўрганилган ёндашувларни умумлаштирувчи ягона хусусият мавжуд бўлиб, уларнинг деярли барчасида инфляцияни таргетлаш масалалари фақатгина монетар сиёсат доирасида талқин этилган. Бироқ, юқорида таъкидлаганимиздек, ривожланаётган мамлакатларнинг барчасида ҳам инфляция билан боғлиқ масалалар монетар хусусиятга эга бўлмайди. Шунга асосан, Ўзбекистонда инфляциянинг хусусиятларини ҳисобга олган ҳолда инфляцияга қарши сиёсатнинг замонавий талқинига, яъни «инфляцияни таргетлаш сиёсати» категориясига муаллифлик илмий ёндашувини шакллантириш мақсадга мувофиқдир. Фикримизча, инфляцияни таргетлаш сиёсати бу – инфляцияни жиловлаш мақсадида монетар ва номонетар воситалардан фойдаланиб, ялпи талаб ва ялпи таклифни тартибга солиш асосида Ҳукумат ва Марказий банкнинг ўзаро келишувига асосланган чора-тадбирлари мажмуидир.

Тадқиқотимизнинг ушбу қисми бўйича олиб борган изланишларимизга кўра, иқтисодиётда инфляцияга қарши самарали сиёсат олиб бориш ялпи талаб ва ялпи таклифни тартибга солиш орқали амалга оширилади деган якуний фикрга келдик. Хусусан, ялпи талаб ва таклифни тартибга солиш асосан фискал – монетар ва институционал чора-тадбирлар орқали амалга оширилади деган хулоса тадқиқотимизда ўзининг мантикий тасдиғини топди.

1.2. Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг шакллари, хусусиятлари ва умумий принциплари

Бугунги кунга қадар кўплаб саноатлашган, ривожланаётган, ўтиш давридаги ва ривожланган мамлакатлар инфляцияни таргетлаш сиёсатини ўз иқтисодиётида қўллаб, муайян ютуқларга эришганлигини эътироф этиш лозим. Инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтишни ягона стандарт сифатида талқин

этиш ва қўллаш мутлақо имконсиздир. Чунки, мамлакатлар иқтисодиётининг хусусияти, таракқий даражаси, молия бозори, монетар сиёсатнинг имкониятлари ва техник инфратузилмаси, қолаверса инфляциянинг келиб чиқиш хусусияти бир-биридан кескин фарқ қилади. Шунинг учун ҳам мамлакатлар иқтисодиётининг умумий хусусияти ва имкониятларига асосланиб инфляцияни таргетлаш сиёсатини ўзларига мослаштиришади.

Инфляцияни таргетлаш сиёсати Марказий банк томонидан белгиланган миқдорий мақсад кўрсаткичга эришишга бўлган масъулияти ва мойиллигига кўра қатъий (*Strict inflation targeting*) ва мослашувчан (*Flexible inflation targeting*) турларга бўлинади.

Lars E.O. Svensson (1997) нинг таъкидлашича, қатъий таргетлашда Марказий банкнинг инфляция даражасини имкон қадар мақсад кўрсаткичларига яқин тутишни тақозо қилади ва бошқа алтернатив мақсадларга мутлақо эътибор қаратмайди. Мослашувчан таргетлашда эса Марказий банк бошқа мақсадларга, Жумладан, фоиз ставкасининг барқарорлиги, айирбошлаш курси, ишлаб чиқариш ҳажми ва бандлик кабиларга маълум даражада эътибор қаратади³⁹.

1.1-жадвал.

Қатъий ва мослашувчан таргетлаш режимларнинг қайсий таҳлили⁴⁰

Қатъий таргетлаш (<i>Strict inflation targeting</i>)	Мослашувчан таргетлаш (<i>Flexible inflation targeting</i>)
Монетар шокларни келтириб чиқаради	Турли шокларга мослашади
Инфляция даражаси тезда пасая бошлайди	Инфляция даражасига таъсир этмаслиги ҳам мумкин
Реал ўзгарувчиларга салбий таъсир қилади	Реал ўзгарувчиларга сезиларли салбий таъсир қилмайди
Жамоатчилик томонидан жиддий ишонч кутилади	Жамоатчилик томонидан жиддий қабул қилинмайди
Мукамал шарт-шароитларни талаб қилади	Ўта мукамал шарт-шароитлар талаб қилинмайди
Мақсад кўрсаткич аниқ миқдорий кўринишга эга бўлади	Мақсад кўрсаткич бўйича коридор ўрнатилади

³⁹ Svensson, L.E. (1997). *Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?* pp 5-11.

⁴⁰ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Lars E.O. Svensson (1997) га кўра Монетар сиёсатнинг иқтисодиётга таъсири бир неча турли каналлар орқали таъсир қилади. Уларнинг асосийлари (I) фоиз ставкасининг ўзгариши орқали ялпи талаб канали; (II) кутилмалар канали; (III) айирбошлаш курси каналларидир⁴¹. Марказий банкнинг инфляцияни қатъий таргетлаш сиёсати доирасидаги чора-тадбирлари, жумладан, монетар инструментларнинг таранглашуви реал ўзгарувчиларга қисқа муддатда салбий таъсир қилади ва монетар шокларни келтириб чиқаради. Белгиланган мақсад кўрсаткичи аниқ миқдор сифатида белгиланади, жамоатчиликнинг монетар тизимга бўлган ишончи эса ўта муҳим аҳамият касб этади. Чунки, уй хўжаликлари ва фирмалар тасарруфидаги ортиқча молиявий ресурсларнинг тижорат банкларида депозитланиши ёки бирор қимматли қоғозга алмаштирилиши ортиқча пул таклифини олиб ташлаш учун хизмат қилиши лозим. Бунинг учун эса жамоатчилик томонидан тизимга бўлган ишонч талаб этилади. Шунингдек, марказий банкнинг институционал, инструментал ва иқтисодий мустақиллиги, монетар сиёсатнинг шаффофлиги ва хисобдорлиги, сифатли техник инфратузилманинг мавжудлиги каби муҳим шароитлар мавжуд бўлишини талаб этади. Шунинг учун ҳам белгиланган мақсад кўрсаткичига эришиш имконияти юқори бўлади.

Мослашувчан таргетлаш эса қатъий таргетлашдан фарқли равишда юқорида таъкидланганидек, бошқа мақсадларга ҳам эътибор қаратади ва шунинг учун ҳам инфляция доирасида белгиланган мақсадга эришиш имконияти бироз чекланган бўлади. Шундай бўлишига қарамасдан аксарият марказий банклар қатъий таргетлашдан кўра мослашувчан таргетлашни афзал кўришади. Lars E.O. Svensson (2009) нинг таъкидлашича, Швеция Марказий банки ва бошқа барча инфляцияни таргетлашни амалга оширувчи марказий банклар мослашувчан

⁴¹ Svensson, L.E. (1997). Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting? pp 3-11.

таргетлашни амалга оширишади. Чунки, мослашувчан таргетлаш доирасида монетар сиёсат ҳам инфляциянинг мақсад кўрсаткичига эришишни ҳам реал иқтисодиётни барқарорлаштиришни мақсад қилади. Қатъий таргетлаш эса фақатгина инфляцияни барқарорлаштиришни мақсад қилади, иқтисодиётнинг барқарорлигини эса ҳисобга олмайди⁴².

Халқаро Валюта Фондининг тадқиқотчилари Carare A ва Stone M.R (2003) лар эса инфляцияни таргетлаш режимини пул-кредит сиёсатининг ҳолати ва хусусиятларига кўра алоҳида учта режимга ажратади. Унга кўра режимлар Марказий банкларнинг инфляцияни таргетлашни қўллашга бўлган мақсади, режимларнинг шаффофлиги ва ишончилиги билан таснифланади:

- тўлиқ инфляцияни таргетлаш режими (*full-fledged inflation targeting*)
- эклектик инфляцияни таргетлаш режими (*eclectic inflation targeting*)
- енгиллаштирилган (содалаштирилган) инфляцияни таргетлаш режими (*inflation targeting lite*).

Тўлиқ инфляцияни таргетлаш режими, мамлакатлар томонидан инфляцияни таргетлашнинг энг таниқли шакли ҳисобланади. Тўлиқ таргетлашни қўлловчи мамлакатларнинг монетар сиёсати ўрта ва юқори ишончилиikka эга бўлади, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичларини аниқ белгилаб олади ва ушбу мақсадга эришиш мажбуриятини Марказий банк ўта даражада шаффоф ва ҳисобдор бўлган монетар сиёсат шаклида институционаллаштиради. Шунингдек, ушбу режим ишлаб чиқаришнинг маълум бир даражаси учун юқори инфляцияга олиб келувчи Марказий банкнинг вақт номувофиқлиги муаммосини (*time inconsistency problem*) яхшилаиди.

⁴² Speech by Lars E O Svensson, Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the workshop "Towards a new framework for monetary policy? Lessons from the crisis", organized by the Netherlands Bank, Amsterdam, 21 September 2009, pp.1-9.

Экликтик таргетлаш режимини қўлловчи мамлакатларда ўта юқори даражада ишончлиликка эга бўлишади. Улар етарлича ҳисобдорлик ва шаффофликка эга бўлмасаларда, паст ва барқарор инфляция даражасини сақлаб туришлари мумкин. Ушбу режимдан фойдаланувчи мамлакатларнинг паст ва барқарор инфляция кўрсаткичлари ҳамда юқори молиявий барқарорлик даражаси, ишлаб чиқариш ҳажмини ва нархлар барқарорлигини таъминлаш мақсадларига мослашувчанликни таъминлайди.

Соддалаштиришган таргетлашни қўлловчи мамлакатлар инфляцияни аниқ мақсад кўрсаткич сифатида эмас, мақсад коридори сифатида эълон қилишади. Аммо тизимга нисбатан паст ишончлилик туфайли инфляцияни таргетлашни монетар сиёсатнинг мақсади сифатида ушлаб тура олмайдилар. Уларнинг нисбатан паст ишончилиги – катта иқтисодий шокларга мойиллик, молиявий нобарқарорлик ҳамда заиф институционал тизимни акс эттиради⁴³. Ушбу режимнинг хусусиятларига кўра хулоса қилиш мумкинки, ўтиш давридаги ва айрим ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётининг заиф хусусиятларини инобатга олган ҳолда қўллашлари мумкин. Шунингдек, мазкур режим тайёргарлик босқичидаги бошланғич режим сифатида ҳам қўлланилиши мумкин.

Юқорида, инфляцияни таргетлаш сиёсатининг мос равишда учала режимларининг умумий хусусиятлари, ўзаро қўллаш имкониятлари ва чекловларини таҳлил қилдик. Қуйида эса мазкур режимларнинг мезонларига кўра қиёсий таҳлил қиламиз (1.2-жавал).

⁴³ Carare, A., Stone, M.R., 2003. Inflation targeting regimes. IMF Working Paper 03/9, International Monetary Fund, January 2003. 37 pages;

Инфляцияни таргетлаш режимлари мезонларининг қиёсий таҳлили⁴⁴

Режимлар	Тўлиқ таргетлаш режими (<i>full-fledged inflation targeting</i>)	Эклектик таргетлаш режими (<i>eclectic inflation targeting</i>)	Соддалаштирилган таргетлаш режими (<i>inflation targeting lite</i>)
Мезонлар			
Ишонччилик	Ўрта ва юқори	Юқори	Паст
Инфляциянинг мақсад кўрсаткичига нисбатан катъийлик	Юқори	Нисбатан паст	Паст
Бошқа мақсадларга мослашувчанлик	Паст	Юқори	Юқори

Инфляцияни таргетлашнинг учала режими бўйича юқорида келтирилган фактларни умумлаштириб қуйидаги қисқача хулосага келамиз:

Агар марказий банк инфляцияни пасайтиришни монетар сиёсатнинг асосий стратегияси сифатида белгилаган бўлса, иқтисодий агентлар томонидан юқори даражада ишонч, инфляциянинг миқдорий мақсад параметрига эришишда юқори даражада аниқлик/катъийлик ва монетар сиёсатнинг бошқа алтернатив мақсадларидан юз ўтиришни талаб қилади.

Агар марказий банк бир пайтнинг ўзида ҳам инфляцияни пасайтиришни ҳам ижобий макроиқтисодий натижаларга эришишни монетар сиёсатнинг асосий стратегияси сифатида белгилаган бўлса, уй хўжаликлари ва фирмалар томонидан монетар тизимга юқори даражада ишонч талаб қилинади. Шунингдек, мақсад кўрсаткичга эришишдаги нисбатан масъулият нисбатан паст ва бошқа мақсадларга оғувчанлик юқори бўлади.

Агар марказий банк синов тариқасида инфляцияни таргетлаш режимини илк бор амалга оширишни режалаштирган бўлса, иқтисодий агентлар томонидан монетар тизимга бўлган юқори ишонч ва инфляциянинг мақсад параметрларига эришишга бўлган катъийлик талаб қилинмайди. Шу билан бирга, монетар сиёсатнинг бошқа мақсадларига мослашувчанлик ҳам юқори бўлади.

⁴⁴ Carare, A., Stone, M.R., 2003. Inflation targeting regimes. IMF Working Paper 03/9, International Monetary Fund, January 2003. p. 37.

Инфляцияни таргетлаш режимларининг барча шаклларини умумий хусусиятларга, меъзонларга, имконият ва чекловларига кўра ўрганиб чиқдик ва таҳлил қилдик, қуйидаги жадвалда барча режимларнинг нисбий ўхшашликларини ўзаро тенглаштирамиз (1.2.3-жадвал).

1.2.3-жадвал.

Инфляцияни таргетлаш режимларининг нисбий мослиги⁴⁵

Инфляцияни таргетлашнинг анъанавий шакллари	Нисбий Мувофиқлик/Тенглик	Инфляцияни таргетлашнинг Carage A ва Stone M.R (2003) га кўра шакллари
Қатъий инфляцияни таргетлаш режими	=	Тўлиқ инфляцияни таргетлаш режими
Мослашувчан инфляцияни таргетлаш режими	=	Эклектик инфляцияни таргетлаш режими Соддалаштирилган инфляцияни таргетлаш режими

Инфляцияни таргетлаш режимининг шакллари бўйича изланишларнинг натижаларини ва мавжуд фактларни умумлаштириб, режим шаклларининг умумий ўхшаш хусусиятига кўра қуйидагича мослаштирдик: қатъий инфляцияни таргетлаш режими – тўлиқ таргетлаш режимига, мослашувчан таргетлаш режимини эса – эклектик ва соддалаштирилган таргетлаш режимларига мувофиқ деган хулосага келдик.

Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг хусусиятларини кенгрок очиб бериш унинг макроиктисодий вазиятга таъсир ўтказишдаги бир неча устунликлари ва камчиликларини таҳлил қилиш орқали амалга ошириш мақсадга мувофиқдир (1.2.4-жадвал). С. Моисеев (2011) нинг таъкидлашича инфляцияни таргетлаш сиёсатининг тарафдорларига кўра режим жорий инфляция даражасини тартибга солишда унинг монетар сиёсатни бошқа режимларига нисбатан муайян устунликлари эгадир⁴⁶.

⁴⁵ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

⁴⁶ Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие /С. Р. Моисеев. — М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. — 784 с.

Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг устунликлари ва камчиликлари⁴⁷

Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг устунликлари	Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг камчиликлари
<ul style="list-style-type: none"> • Марказий банк нархлар барқарорлиги, яъни инфляция даражасини босқичма-босқич пасайтириш ва уни мақбул даражада тутиб туришга эътибор қаратади; • пул-кредит идоралари иқтисодиётнинг ички муаммоларига ва макро-иқтисодий вазиятнинг ўзгаришига мослашувчан жавоб беришга имкон беради; • пул-кредит сиёсатининг жамоатчиликка очиклиги ва ҳисобдорлигини оширади; • марказий банкнинг ўз фаолияти учун жавобгарлиги ортади; • инфляцияни таргетлаш режими инфляцион кутилмаларнинг пасайишига олиб келади, бу эса иқтисодий агентларнинг марказий банк сиёсатига бўлган ишончини парвар-ишлайди; • узок муддатли иқтисодий ўсишга салбий таъсир қилмасдан нархлар барқарорлигини таъминлашга имкон беради; • узок муддатли реал валюта курсининг марказий банкнинг фоиз ставкаси сиёсатига боғлиқлигини камайтиради. 	<ul style="list-style-type: none"> • Агар инфляция динамикасида пул-кредит тизимида боғлиқ бўлмаган номонетар омиллар устунлик қилса, пул-кредит сиёсати инструментларидан фойдаланиш самарали бўлмаслиги мумкин; • марказий банкнинг жамоатчилик олдидаги масъулияти ошганлиги сабабли унинг мустақиллиги чекланади; • пул-кредит сиёсатининг инфляция мақсад кўрсаткичига эришиш бўйича ҳаддан зиёт эътибор қаратиши, бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларни эътиборсиз қолишига олиб келиши мумкин; • қисқа муддатда ишлаб чиқаришнинг секинлашишига ва ишсизликнинг ошишига олиб келиши мумкин; • маълум вақт ўтиши ва кечикишлар билан амалга оширилади; • ўтиш давридаги иқтисодиётда ушбу режимнинг самараси суст бўлиши ёки ижобий натижа бермаслиги мумкин.

⁴⁷ М.П. Самойленко, Д.Я.Родин "Денежно-кредитная политика: теория и практика" развитие денежно-кредитных отношений в условиях трансформации банковской системы "Lambert" academic publishing 2016г. 133 ст. маълумотлари асосида муаллиф томонидан қайта ишланган ва тузилган.

Инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга ошириш ўта мураккаб характерга эга бўлган жараён эканлигини ҳисобга олсак, уни жорий этиш бир неча шарт-шароитларни талаб этади. Л.Толстолесова (2015) нинг таъкидлашича бугунги кунда инфляцияни таргетлаш режими инфляцияга қарши курашишда энг самарали усули сифатида тан олинган ва унинг асосий шартлари бўлиб қуйидагилар ҳисобланади:

- марказий банкнинг инфляция бўйича мақсад кўрсаткичини аниқ миқдор ёки мақсад диапазони (коридори) кўринишида эришиш имконини берадиган мақсадни конкрет шакллантириш;
- монетар сиёсатни амалга оширишда инфляциянинг мақсад кўрсаткичига эришишдан бошқа асосий мақсадларининг мавжуд бўлмаслиги;
- фискал ҳукуматнинг устувор бўлмаслиги;
- марказий банкнинг монетар тартибга солишнинг инструметларини танлашда мустақиллиги;
- марказий банкнинг шаффофлиги ва жамоатчилик олдида ҳисобдорлиги⁴⁸.

Марказий банкнинг инфляция бўйича танланган мақсад кўрсаткичи, шакли (аниқ миқдор ёки мақсад коридори) монетар сиёсатнинг кудрати ва имкониятини белгилайди. Инфляцион таргетнинг аниқ номинал миқдор сифатида белгиланиши Марказий банкдан катта масъулият талаб қилади. Мақсад коридорини белгилаш эса нисбатан суст бўлган масъулият ва жамоатчиликнинг ишончини талаб қилади. Шунингдек, белгиланган мақсад кўрсаткичига эришиш – монетар сиёсатнинг бирламчи мақсади бўлиши лозим. Чунки, монетар сиёсатнинг бошқа доимий мақсадларининг мавжудлиги, жумладан; иқтисодий ўсишни рағбатлантириш, ишсизликни камайтириш каби мақсадларга бир вақтнинг ўзида интилиши, режимнинг

⁴⁸ Толстолесова Л.А. "Инфляционное таргетирование: преимущества и ограничения использования" // Международный научно-исследовательский журнал. Екатеринбург: 2015г. - №11 (42) Часть 1. - С. 116-119.

самарасини йўққа чиқариши ва натижада жамоатчиликнинг монетар ҳукуматга бўлган ишончига путур етказиши мумкин.

Фискал ҳукуматнинг доминантлиги монетар сиёсатни амалга оширишда инфляциянинг мақсад кўрсаткичларига эришишни қийинлаштиради. Фискал ва монетар сиёсатлар ўртасидаги зиддият кўп ҳолларда фискал ҳукумат фойдасига ҳал қилинади. Kazeem Abimbola Sanusi (2020) нинг тадқиқотида фискал ҳукумат одатда монетар сиёсатга мутлақо бефарқлиги изоҳланади. Яъни, фискал органлар солиқлар ва харажатларни (жорий даврда ҳам, келажакда ҳам) давлат қарзининг ҳолатига кўра амалга оширишмайди, шунинг учун ҳам монетар ҳукумат барча қарзларни тўлашни ўз зиммасига олади⁴⁹. Натижада монетар ҳукумат инфляция бўйича белгиланган мақсадга эришиш истиқболи сўроқ остида қолади.

Монетар сиёсатнинг инструментал мустақиллиги инфляцияни таргетлаш режимини амалга оширишда энг муҳим омиллардан бири бўлиб, белгиланган мақсад кўрсаткичига эришишни осонлаштиради ва режимнинг самарадорлигини оширади. Vonessen ва бошқалар (2020) нинг таъкидлашича Марказий банкларга пул-кредит сиёсатини амалга оширишда инструментал мустақиллик бериш, нархлар барқарорлигини таъминлашда аниқ белгиланган ва чекланган мандатда унинг ҳисобдорлигини таъминлаш билан бирга инфляция ва бандлик ўртасидаги қисқа муддатли мувозанатга эришишдаги сиёсий босимлардан холи қилиши ва режимнинг самарадорлигини ошириши мумкин⁵⁰. Бу эса, ўз навбатида пул-кредит сиёсатининг самарадорлигини ошишига олиб келади.

Монетар органларнинг самарадор фаолияти кўп ҳолларда унинг очиқлиги ва жамоатчилик олдидаги ҳисобдорлигига боғлиқ. Sylvester C.W.Eijffinger ва Marco Hoeberichts (2002)

⁴⁹ Kazeem Abimbola Sanusi | (2020) Fiscal dominance and inflation: Evidence from Nigerian and South African's experiences, *Cogent Economics & Finance*, 8:1, 1814508, DOI: 10.1080/23322039.2020.1814508

⁵⁰ Benjamin Vonessen and others, 'The Case for Central Bank Independence: A Review of Key Issues in the International Debate', ECB Occasional Paper, 10/2020 – № 248

ларнинг тадқиқот хулосаларига кўра шаффофлик – Марказий банкнинг фаолиятига доир долзарб маълумотларни, жумладан, йиғилишлар баённомалари ва инфляция бўйича ҳисоботлар кабиларни жамоатчиликка очиқлаш орқали таъминланади ва у ноаниқликни камайтиришга хизмат қилади. Шунингдек, шаффофлик Марказий банкнинг мустақиллик кўламини торайтирсада, унинг самарадорлиги, шаффофлик билан янада ортади. Бу эса инфляцион кутилмаларни ва таклиф шокларини камайтиради⁵¹. Умуман олганда коммунационал сиёсат монетар сиёсатнинг таъсир имкониятларини кенгайтиради, жамоатчиликнинг ишончини парваришлайди, монетар сиёсатнинг мақсадларига эришиш имкониятини оширади ва осонлаштиради.

Freedman ва Laxton (2009) ларнинг тадқиқотларига кўра инфляцияни таргетлашнинг олтига фундаментал тамойиллари (Six Basic Principles of IT Regimes) мавжуд бўлиб, улар режимни жорий этиш, уни амалга ошириш стратегиясини лойиҳалаштириш ва баҳолашда фойдаланилиши мумкин⁵²:

1. Пул-кредит сиёсатининг асосий роли – иқтисодиёт учун номинал лангарни таъминлаш ва бошқа мақсадларга интилиш, инфляция ва инфляцион кутилмалар зид бўлмаслиги лозим.

2. Самарали инфляцияни таргетлаш режими нотикликни камайтириш, инфляцион кутилмаларни ушлаб туриш, бизнес циклининг тебраниши ва қатъийлигини камайтириш орқали фаровонликка пропорционал равишда таъсир этади.

3. Инфляцияни таргетлаш режимининг муваффақияти монетар сиёсатни осонлаштирувчи ва ишончилигини оширувчи бошқа сиёсатларга боғлиқ.

⁵¹ Sylvester C. W. Eijffinger and Marco Hoeberichts, 'Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence.: Discovery Service Para Universidad EAFIT', International Finance 5:1, November, 2002, 73–96 pages.

⁵² Freedman C., Laxton M. D. "Why inflation targeting?" – International Monetary Fund, 2009, pages 13/27.

4. Монетар сиёсат трансмиссион механизмларининг лагларига кўра (вақт оралиғи), инфляциянинг мақсадли кўрсаткичларидан четланиши ва реал ишлаб чиқариш ҳажмининг потенциал ҳажмидан ортда қолиши каби сабабларга кўра инфляцияни мақсад кўрсаткичида тутиб туриш умидсиз ҳам имконсиз ҳам эмас ва шунга кўра амалиётда инфляцияни таргетлаш, инфляцияни прогноз кўрсаткичларини таргетлашга айланиб қолади.

5. Инфляциянинг мақсад кўрсаткичига эришиш ва бошқа мақсадлар ўртасида зиддият юзага келиши мумкинлигини ҳисобга олиб, Марказий банклар мақсадни аниқ белгилаган бўлиши ва бу мақсадларга эришиш учун сиёсий жараёнлардан етарли даражада мустақил бўлиши лозим.

6. Марказий банк эълон қилинган асосий мақсадга мувофиқ ҳаракат қилишини ва пул-кредит сиёсати тўғри амалиётга асосланганлигини таъминлаш учун самарали мониторинг ва ҳисобдорлик механизми бўлиши зарур.

Режимнинг хусусиятлари ва тамойилларини ҳисобга олиб, шулар билан бир қаторда уни амалга ошириш жараёни бир неча босқичларни ташкил этади. Л.Толстолесова (2017) га кўра улар қуйидагилардан иборат⁵³:

- мақсад кўрсаткичларини белгилаш, яъни муайян муддатларда эришиш режалаштирилган инфляция даражасини қайд этиш;

- инфляцияни назорат қилиш учун монетар сиёсатнинг муқобил воситасини (инструментини) танлаш;

- мавжуд вазиятга таъсир этишнинг зарурлиги ва мақсадга мувофиқлиги асосида танланган воситаларни қўллаш.

Фикримизча, юқоридаги босқичлар асосан монетар сиёсат доирасида амалга оширилиши мумкин бўлган босқичлар бўлиб, молия бозори юқори даражада ривожланган, саноатлашган ва

⁵³ Толстолесова, Л. А. (2017). Инфляционное таргетирование: опыт внедрения странами Евразийского экономического союза. Стр. 169.

монетар ҳукумат устувор бўлган иқтисодий тизимлар учун хосдир. Аксинча, ривожланаётган ёки тўлиқ бозор қонунларига кўра фаолият юритмайдиган ўтиш давридаги мамлакатлар учун эса режимни муваффақиятли амалга ошириш учун етарли бўлмайди. Хулоса қилиб айтганда инфляцияни таргетлаш режимини жорий қилиш йўналишлари ва шартлари ҳар бир мамлакат иқтисодиётининг имкониятлари, молиявий-иқтисодий салоҳияти ва сиёсий тизимнинг хусусиятларига боғлиқ.

1.3. Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсишга таъсири билан боғлиқ илмий мунозаралар

Тадқиқотимизнинг дастлабки параграфларидан бизга маълум бўлдики, инфляцияни таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсиш ва бошқа макроиқтисодий параметрлар динамикасига таъсири ҳақидаги саволлар бугунги кунга қадар очик қолмоқда. Инфляцияни таргетлаш ва макроиқтисодий жараёнлар (кўрсаткичлар) ўртасидаги боғлиқлик ҳақида фикр юритиш учун дастлаб бу борада тадқиқотчилар томонидан олиб борилган қатор тадқиқотларга юзланишимиз лозим.

Макроиқтисодий назарияда инфляция ва ишлаб чиқариш ўртасидаги боғлиқлик юзасидан икки асосий йўналишнинг, Кейнсчилар ва Монетаристларнинг ёндашувлари мавжуд бўлиб улар бир-бири билан инфляциянинг келиб чиқиши ва ишлаб чиқариш ҳажмига таъсирига нисбатан турлича ёндашувлари билан баҳс юритадилар.

Кейнсчиларнинг ёндашуви ялпи талаб назарияси бўлиб, унга кўра ялпи талабнинг ошиши талаб инфляциясининг манбаи ҳисобланади. Хусусан, истеъмол харажатлари, инвестициялар ва давлат харажатлари тўлиқ бандлик шароитида мавжуд ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан ўсиши, инфляцион узилиш миқдорини кенгайтиради. Яъни, ялпи талаб ва ялпи таклиф

Ўртасидаги тафовут қанчалик катта бўлса, инфляциянинг ҳажми шунчалик катта бўлади. Кейнс назарияси иқтисодиётни қисқа муддатларда таҳлил қилишга асосланган бўлиб, баҳолар ўзгармас ва у номонетар омил деб қабул қилинади. Шунингдек, ишлаб чиқаришнинг тебранувчанлиги инвестициялар орқали тартибга солинади.

Монетаристлар эса инфляцияни монетар феномен деб ҳисоблашади. Уларнинг ёндашувига кўра инфляция, пул таклифи ва миллий даромад ҳажми билан боғлиқ бўлиб, пул таклифи миллий даромад ҳажмига нисбатан тез суръатларда ўсиши инфляцияни келтириб чиқаради. Ёки аксинча, пул таклифи реал ишлаб чиқариш ҳажмига монанд равишда ўсиши ноинфляцион ҳолатни кафолатлайди. Монетаристлар узоқ муддатда инфляция ва ишсизлик ўртасида ҳеч қандай боғлиқлик мавжуд эмас, пул таклифининг ўсиши эса фақатгина ишлаб чиқаришнинг номинал ҳажмига таъсир этади, реал ҳажмига таъсир қилмайди деб ҳисоблайдилар.

Кейнсчилар ва Монетаристларнинг ёндашувларини умумлаштириб, Кейнсчилар инфляцияга нисбатан ялпи талаб томондан ёндошган, Монетаристлар эса ялпи таклиф томондан ёндашишган деб хулоса қилиш мумкин. Бугунги кунда ҳар иккала ёндашув ҳам инфляцияга олиб келиши ёки барҳам бериши мумкинлигини исботловчи кўплаб тадқиқотлар мавжуд.

Замонавий макроиқтисодий назарияга кўра инфляцияни таргетлаш сиёсати анти-инфляция сиёсатининг янгича кўриниши эканлигини ҳисобга олиб, унинг иқтисодий ўсишга таъсири юзасидан асосан уч хил ёндашув мавжуд, уларнинг бир қисми сиёсатнинг фақатгина салбий таъсири доирасида фикр юриштишса, бошқа қисми ижобий қарашларни олға суришади. Бетарафлар эса пулнинг узоқ муддатда нейтраллигига кўра ялпи ишлаб чиқаришга таъсир этмайди деб ҳисоблашади (1.3.1-жадвал).

Назарий жиҳатдан монетар сиёсатнинг мақсади тўлиқ бандлик шароитида ноинфляцион ялпи ички маҳсулот яратишга қаратилганлиги сабабли инфляцион таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсишга салбий ёки ижобий таъсири кўпдан буён тадқиқотчиларнинг муҳокама марказида бўлиб келмоқда.

1.3.1-жадвал

Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсишга таъсири юзасидан қарашлар⁵⁴

Скептиклар – салбий таъсир қилади	Анъанавий қараш - таъсир қилмайди	Тарафдорлар - ижобий таъсир кўрсатади
<ul style="list-style-type: none"> • Марказий банк инфляциянинг мақсадига эътибор қаратиши ишлаб чиқариш ҳажмининг ҳаддан ташқари тебранувчан бўлишига имкон беради; • курснинг ҳаддан ташқари юқори тебранувчан бўлишини таъминлайди; • фоиз ставкаларини оширади ва буларнинг барчаси инвестицияга ва шу орқали узок муддатли ўсишга салбий таъсир кўрсатади. 	<p>Узоқ муддатда пул нейтрал ҳисобланади яъни пул массаси ёки нархлар даражаси ишлаб чиқариш ҳажмига таъсир этмайди.</p>	<p>Нархлар барқарорлигига эришиш</p> <ul style="list-style-type: none"> • фирмаларнинг ноаниқлик даражасини пасайтиради; • "ҳаражатлари менюси" ни камайтиради; • реал фоиз ставкаларини камайтиришга ёрдам беради. <p>Буларнинг барчаси инвестицияларга ижобий таъсир кўрсатади, шунингдек учун узок муддатли ўсишга ҳам.</p>

Скептикларга (танқидчилар) кўра, инфляцияни таргетлаш сиёсати монетар инструментларни эксплуатация қилиш орқали амалга оширилади. Марказий банкнинг инфляция доирасида белгиланган мақсад кўрсаткичига эришишга насбатан юқори даражадаги масъулияти сабабли, бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларни эътиборсиз қолдиради, юқори даражадаги фоиз ставкалар, инвестициялар орқали ишлаб чиқариш ҳажмига

⁵⁴ Ф. Картаев (2017) «Влияние инфляционного таргетирования на динамику ВВП в долгосрочной перспективе: Межстрановое исследование». Доклад на научном семинаре ЦМАКП, <http://www.forecast.ru>

таъсир кўрсатади ва унинг тебранувчанлигига имкон беради (кўпинча унинг камайишига олиб келади). Ички ишлаб чиқариш ҳажмининг камайиши импортни рағбатлантиради, натижада тўлов баланси салбий салдо билан яқунланади. Бу эса ўз навбати миллий валюта курсининг тебранувчанлигига ва ҳаттоки миллий валюта девалвациясига олиб келиши мумкин. Буларнинг барчаси эса тизимли макроиктисодий муаммоларни келтириб чиқаради.

Бетарафларнинг қарашларига кўра узоқ муддатда пул нейтрал ҳисобланади, яъни пул массаси ёки нархлар даражаси ишлаб чиқариш ҳажмига таъсир этмайди. Бу жараёни қуйидагича тушунтириш мумкин. Классик макроиктисодий назарияга кўра, ишлаб чиқариш жараёни, пул массасининг ўсишига нисбатан секин бўлганлиги сабабли, пул массасининг ўсиши фақатгина нархлар даражасининг ўсишига олиб келади. Шунинг учун ҳам пул узоқ муддатда нейтрал ҳисобланади.

Тарафдорлар эса, паст даражадаги инфляция даражаси, иқтисодий агентларнинг монетар тизимга нисбатан ишончини оширади, фирмаларнинг ноаниқлик даражасини пасайтиради, молиявий активларнинг реал қийматини оширади, реал фоиз ставкаларини камайтиради ва инвестицион фаолликка олиб келади ва узоқ муддатли иқтисодий ўсишни рағбатлантиради.

Хулоса қилиб айтганда, юқоридаги назарий жиҳатдан келтирилган уч хил ёндашув ва баҳс-мунозаралардан келиб чиқиб, инфляцион таргетлашга ўтиш – узоқ муддатли иқтисодий ўсишга таъсир қилиш ёки қилмаслиги бўйича аниқ хулосага келишдан олдин муайян илмий тадқиқотлар олиб бориш ва/ёки амалга оширилган илмий тадқиқотларга юзланиш лозим. Қуйидаги жадвалда инфляцияни таргетлаш ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги боғлиқлик бўйича хорижлик тадқиқотчиларнинг илмий тадқиқотлар билан танишиб чиқамиз ва таҳлил қиламиз.

**Инфляцияни таргетлашнинг иқтисодий ўсишга таъсири бўйича
ўтказилган тадқиқотлар таҳлили⁵⁵**

Тадқиқотчилар	Журнал	Тадқиқот методи	Мамлакатлар статуси	Хулоса
Hu, 2003	Washington: Institute for International Economics The Inflation Targeting Debate.	Descriptive approach	Ривожланган ва ривожланаётган	Ижобий
Sheridan, Ball, 2005	University of Chicago Press for the NBER	Difference in differences	Ривожланган	Таъсир қилмайди
Walsh, 2009	International Finance University of Connecticut, Working Paper №14R	Matching	Ривожланган ва ривожланаётган	Таъсир қилмайди
Fang et al. 2009	Journal of Development Economics	Matching	Ривожланган ва ривожланаётган	Таъсир қилмайди
Brito, Bystedt, 2010	Revista de Economia Política	GMM	Ривожланаётган	Салбий
*Gilberto Libânio, 2010	Journal of Policy Modeling	GMM	Ривожланаётган	Салбий
Mollick et al., 2011	Journal of World Economic Research	GMM, FE, RE	Ривожланган ва ривожланаётган	Ижобий
Kurihara, 2013	Journal of Policy Modeling	GMM	Ривожланган ва ривожланаётган	Ижобий
Ayres et al., 2014	Финансы и кредит	GMM	Ривожланган ва ривожланаётган	Қисман ижобий
Зубарев, Трунин, 2015	FRBSF Economic Letter	GMM	Ривожланаётган	Таъсир қилмайди
Hale, Philiprov, 2015	The Working Paper Series	Matching	Ривожланган ва ривожланаётган	Ижобий
*Wolassa L. Kumo 2015	Журнал Новой экономической ассоциации	GMM	Ривожланаётган	Таъсир қилмайди
Картаев, Филиппов, Хазанов, 2016	Ghanaian Journal of Economics	GMM	Ривожланган ва ривожланаётган	Ижобий (ривожланган)
*Mohammed, Hadrat, Emmanuel, 2016	Economics Student Theses and Capstone Projects	Difference in differences	Ривожланаётган	Ижобий
*Kalika Likhi 2018	Discussion paper series	GMM, FE, RE	Ривожланаётган	Ижобий
*P.N. Junankar, Chun Yee Wong, 2020		GMM	Ривожланган ва ривожланаётган	Таъсир қилмайди

⁵⁵ Ф.С. Картаев (2017). Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста?. Вопросы экономики, (2), 62-74. *муаллиф томонидан киритилган.

Ижобий таъсир қилади.

Yifan Hu (2003) нинг тадқиқотида инфляцион таргетлаш сиёсатини қўллайдиган ва қўлламайдиган мамлакатлар доирасида сиёсатнинг инфляция ва ялпи ишлаб чиқаришга таъсирини тасвирий ёндашув (Descriptive approach) тадқиқот усули орқали амалга оширилган. Хусусан, 66 мамлакатлар кўрсаткичларидан фойдаланиб олиб борилган эмпирик тадқиқотнинг хулосаси ижобий яқун топган.

Тадқиқот хулосаси: Режим инфляциянинг тебранувчанлигига бирозгина бўлсада ижобий таъсир кўрсатади, ЯИМнинг ўсишини рағбатлантиради ва тебранувчанлигини камайтиради⁵⁶.

Mollick ва бошқалар (2011) ҳам ўхшаш натижаларга эришган. Тадқиқот 1986–2004 йилларда глобализмнинг бошланғич поғонасида 57 та мамлакатлар иқтисодиёти бўйича кузатувлар олиб боришган. Улардан, 22 таси саноатлашган ва 35 таси ривожланаётган (23 та инфляцияни таргетлаш режимини қўлловчи ва 34 та режимни қўлламайдиган мамлакатлар) доирасида статик панел маълумотлари (static panel data) ва динамик моделлар ёрдамида олиб борилган.

Тадқиқот хулосаси: Тўлиқ инфляцияни таргетлаш режимини қабул қилган саноатлашган ва ривожланаётган мамлакатлар учун ишлаб чиқариш ва жон бошига даромад ҳажмини ошишига олиб келади. Аҳамиятлиси шуки, режимнинг ривожланаётган бозор мамлакатларида узоқ муддатли ишлаб чиқариш ҳажмига таъсири бироз пастроқ⁵⁷.

Kurihara (2013) эса инфляцияни таргетлаш режимини қабул қилиш айирбошлаш курсининг тебранишига таъсирини эмпирик таҳлил қилган. Шунингдек, иқтисодий ўсиш ва паст инфляция суръатлари режимнинг яқуний мақсади бўлганлиги сабабли

⁵⁶ Yifan Hu, 2003. "Empirical Investigations of Inflation Targeting," Working Paper Series WP03-6, Peterson Institute for International Economics. p 43.

⁵⁷ André Varella Mollick, René Cabral, Francisco G. Carneiro, "Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from industrial and emerging economies" *Journal of Policy Modeling*, Volume 33, Issue 4, 2011, Pages 537-551,

инфляцияни таргетлаш сиёсати ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги боғлиқликни тадқиқ этган.

Тадқиқот хулосаси: Режимини қўллаш валюта курсининг тебранувчанлигини камайтиради ва иқтисодий ўсишни рағбатлантиради⁵⁸.

Ayres ва бошқалар (2014) ларнинг тадқиқотида инфляцияни таргетлаш сиёсати минтақалар кесимида ўрганилган бўлиб, унинг иқтисодий ўсишга таъсири моментларни умумлаштириш усули (GMM) ёрдамида дунёнинг олти ривожланаётган минтақалари иқтисодиётига таъсири тадқиқ этилган.

Тадқиқот хулосаси: Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг реал ЯИМга тўғридан-тўғри таъсири чекланган бўлсада, режим фақатгина муайян минтақаларда, жумладан, Европа, Лотин Америка, Шимолий Африка ва Яқин Шарқ мамлакатларида реал ЯИМга таъсири ижобий, Осиё, Африка-Саҳара, Океания мамлакатларида эса инфляция даражаси ошган ва иқтисодий ўсиш бўлмаган. Умуман олганда ушбу режимнинг таъсири қисқа муддатли бўлиб, иқтисодий ўсишни рағбатлантиришга эмас, балки инфляцияни пасайтиришга қаратилган⁵⁹.

Hale, Philiprov (2015) лар иқтисодий ўсиш ва инфляцияни таргетлаш режими ўртасидаги боғлиқликни таҳлил қилишда 10 та ривожланган ва 16 та ривожланаётган мамлакатлар кесимида таҳлил қилишган. Шунингдек, мамлакатлар иқтисодиётини инфляция ва иқтисодий ўсишнинг хусусиятлари, тенденциялари, режимни қабул қилишдан олдинги шароитлари турлича эканлигини ҳисобга олиб, тараққий даражасига кўра қиёслашган. Уларнинг эмпирик изланишлари ҳам ижобий хулосалар билан яқунланган.

⁵⁸ Yutaka Kurihara. "Does Adoption of Inflation Targeting Reduce Exchange Rate Volatility and Enhance Economic Growth?" *Journal of World Economic Research*. Vol. 2, No. 6, 2013, pp. 104-109.

⁵⁹ Kelly Ayres, Ariel R. Belasen, Ali M. Kutan, "Does inflation targeting lower inflation and spur growth?", *Journal of Policy Modeling*. Volume 36, Issue 2, 2014, Pages 373-388,

Тадқиқот хулосаси: Ривожланган иқтисодиётда инфляцион таргетлашнинг иқтисодий ўсишга таъсири ижобий, ривожланаётган иқтисодиётда эса дастлабки 3 йил салбий бўлишига қарамасдан, кейинги йилларда ижобий суръатларга жуда яқин. Бироқ унчалик барқарор бўлмаган иқтисодиётларда инфляцион кутилмаларни юқорилиги ва ишончли сиёсат бўлмаганлиги сабабли ушбу амалиёт қимматга тушиши мумкин⁶⁰.

Картаев ва бошқалар (2016) инфляцияни таргетлаш режимини қисқа ва узоқ муддатларда ЯИМ динамикасида таъсирини панел маълумотларига (Panel data) асослаган динамик модел ёрдамида тадқиқ қилишган. Шунингдек, ушбу таъсирни баҳолаш учун 141 та мамлакатларнинг 1980–2012 йиллар бўйича тўпланган маълумотларидан фойдаланишган.

Тадқиқот хулосаси: Ривожланган мамлакатларда инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш ишлаб чиқариш ҳажмининг пасайишига олиб келмайди. Аксинча, ижобий таъсир қилади. Негаки, ривожланган мамлакатларда жамоатчиликнинг монетар ҳукуматга бўлган ишончи ўта юқори бўлиши юқори инфляцион кутилмаларни олдини олади. Аммо, ривожланаётган мамлакатларда ушбу режим ишлаб чиқариш ҳажмини ўсишига олиб келмайди. Чунки ривожланаётган мамлакатларда режимни амалга оширишдан олдинги инфляция даражаси ривожланган мамлакатларга нисбатан анчагина баланд бўлиб, режимни амалга ошириш ўта қаттиқ монетар сиёсат юритиш талаб этилади⁶¹.

Mohammed ва бошқалар (2016) Гана иқтисодиётининг 1980–2013 йиллар маълумотларига асосланиб инфляцияни таргетлаш, инфляция ва инфляцион тебранишларнинг иқтисодий ўсишга таъсирини фарқлардаги фарқлар (Diff-in-diff) усули ёрдамида тадқиқ қилишган.

⁶⁰ Galina Hale & Alexej Philippov "Is transition to inflation targeting good for growth?" *FRBSF Economic Letter*, Federal Reserve Bank of San Francisco. 04/2015 pp. 5

⁶¹ Ф.С. Картаев, А.П. Филиппов, А.А. Хазанов. "Эконометрическая оценка воздействия таргетирования инфляции на динамику ВВП" *Журнал Новой экономической ассоциации*, 2016 №1 (29), с. 107–128

Тадқиқот хулосаси: Инфляцияни таргетлаш режимини қўллаш, инфляцияни ва унинг тебранувчанлигини пасайтиради. Шунингдек, узок муддатда инфляцияни таргетлаш ва иқтисодий ўсиш ўртасида муайян ижобий боғлиқлик мавжуд⁶².

Kalika Likhi (2018) нинг тадқиқотида ҳам ўхшаш натижалар олинган. Хусусан, муаллиф 1990–2014 йиллар маълумотларидан фойдаланиб, Auger ва бошқалар (2014) каби глобализация жараёнининг дастлабки ҳамда жаҳон молиявий иқтисодий инқирозлари (Осиё молиявий инқирози 1997–1999; жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози 2007–2008) йилларида бешта минтақа бўйича (Осиё, Лотин Америкаси, Европа ва Ривожланаётган бозор мамлакатлари ва бошқалар) инфляцияни таргетлаш режимининг иқтисодий ўсишга, яъни, аҳоли жон бошига тўғри келадиган ялпи даромад ҳажмига таъсирини тадқиқ этган.

Тадқиқот хулосаси: Глобал молиявий иқтисодий инқироз даврида жаҳон мамлакатлари миқёсида, хусусан, Осиё минтақасидаги мамлакатлар учун ушбу режимни қабул қилиш иқтисодий ўсишга олиб келади. Шунингдек, Лотин Америка минтақасида эса режимнинг иқтисодий ўсишга бирозгина салбий таъсири кузатилди. Ривожланаётган бозор мамлакатларида эркин савдо ва валюта курсининг ижобийлиги, иқтисодий ўсишни янада рағбатлантиради⁶³.

Салбий таъсир қилади.

Brito ва Bystedt (2010) ларнинг тадқиқотида ривожланаётган мамлакатларда режимнинг инфляция ва иқтисодий ўсишга таъсири вақт омилига кўра кўриб чиқилган.

Тадқиқот хулосаси: Инфляцияни таргетлаш режими қисман инфляцияни пасайишига ёрдам беради, бироқ унинг тебранишига эмас. Ишлаб чиқариш ҳажмига эса салбий таъсир қилади⁶⁴.

⁶² Alhassan Mohammed, Yusif Hadrat and Buabeng Emmanuel "Inflation targeting and economic growth in Ghana: An empirical investigation" *Ghanaian Journal of Economics*, Vol. 4, December 2016

⁶³ Likhi, Kalika, "Does Inflation Targeting Matter for Economic Growth During Global Financial Crises? Evidence from Emerging Economies" (2018). *Economics Student Theses and Capstone Projects*. 71. pp. 45

⁶⁴ Ricardo D. Brito, Brianne Bystedt, "Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence". *Journal of Development Economics*, Volume 91, Issue 2, 2010, Pages 198-210,

Gilberto Libânio (2010) да ҳам ўхшаш натижаларга эришган. Тадқиқот 1999–2006 йиллар маълумотларига асосланиб, Бразилияда монетар сиёсатнинг ЯИМги таъсири моментларни умумлаштириш усули (GMM: Generalized method of moments) ёрдамида амалга оширилган. Хусусан, изланиш инфляцияни таргетлаш режимининг ялпи талабга таъсирини аниқлаш орқали олиб борилган.

Тадқиқот хулосаси: Бразилияда пул-кредит сиёсати проциклик ва асимметрик хусусиятга эга бўлиб, иқтисодий рағбатлантириш шароитида жуда юмшоқ, иқтисодий чеклаш шароитида жуда каттик. Бундай ҳолда монетар сиёсат инфляцияни таргетлаш режими остида ялпи талабга ва иқтисодий ўсишга салбий таъсир этади⁶⁵.

Таъсир қилмайди.

Sheridan ва Ball (2005) лар 1990 йилларнинг бошида 20 та ИХТТ га аъзо мамлакатлар (7 таси режимни қабул қилган ва 13 та қабул қилмаган мамлакатлар) кесимида, режимнинг макроиқтисодий жараёнларга жумладан, фоиз ставкаси, инфляция даражаси ва ишлаб чиқариш ҳажмига таъсирини тадқиқ этишган. Шунингдек, тадқиқотда фарқлардаги фарқлар (Diff-in-diff) индентификациядан фойдаланишган.

Тадқиқот хулосаси: Режим ижобий макроиқтисодий муҳитни яратишга хизмат қилмайди. Биринчидан, инфляцияни таргетлаш режими иқтисодий эмас кўпроқ сиёсий сабабларга кўра маъқулроқ бўлиши мумкин. Иккинчидан, режим амалга оширилаётган даврда иқтисодий муҳит ижобий бўлган бўлсада, кўплаб Марказий банклар ушбу режимни жиддий синовдан ўтказишмаган. Тадқиқотда режимнинг ижобий самараси кўринмаганлиги сабабли, у узок муддатли иқтисодий ўсишга ҳеч қандай таъсир қилмайди деган хулосага келишган⁶⁶.

⁶⁵ Gilberto Libânio "A Note on Inflation Targeting and Economic Growth in Brazil" *Revista de Economia Política* (March 2010) p 9-10

⁶⁶ Ball, Laurence M. and Sheridan, Niamh, Does Inflation Targeting Matter? (March 2003). *NBER Working Paper* No. w9577, pp. 50

Walsh (2009) ҳам ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда режимнинг макроиктисодий кўрсаткичларга таъсирини мойиллик даражасини мослаштириш (propensity score matching) усули ёрдамида баҳолашга ҳаракат қилган.

Тадқиқот хулосаси: Иккала тоифадаги мамлакатларнинг тажрибалари ўхшаш бўлсада, саноати ривожланган мамлакатларда режимнинг ижобий самараси кузатилмаган. Ривожланаётган мамлакатларда эса паст инфляция ва реал иқтисодий барқарорлик ҳисобига макроиктисодий муҳит яхшилانган. Шундай бўлсада, иқтисодий ўсиш юзасидан ижобий ҳолат кузатилмаган⁶⁷.

Fang ва бошқалар (2009) ҳам Walsh (2009) каби ўхшаш натижалар олишган. Хусусан, тадқиқотда 1985–2007 йиллар кузатув даври бўлиб, асосан, 8 та саноати ривожланган ва 13 та ривожланаётган мамлакатларда динамик таъсирлар самараси (Dynamic treatment effects) усули орқали таҳлил қилинган. Шунингдек, танланган узоқ муддатли ораликда инфляцияни таргетлашнинг инфляцияга ва ишлаб чиқариш ҳажмига таъсири тадқиқ этилган.

Тадқиқот хулосаси: Режимни амалга ошириш ривожланган мамлакатлар учун тўртта асосий макроиктисодий кўрсаткичларга (инфляция, инфляциянинг тебранувчанлиги, ишлаб чиқариш ҳажми, ишлаб чиқаришнинг тебранувчанлиги) таъсир кўрсатмайди. Ривожланаётган мамлакатларда эса муайян даражада инфляция ҳамда ишлаб чиқариш ҳажмининг тебранувчанлигини пасайтиради. Бироқ ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсишига сезиларли таъсир кўрсатмайди⁶⁸.

Зубарев ва Трунин (2015) лар ҳам ривожланган ва ривожланаётган мамлакатларда инфляцияни таргетлаш режимига ўтишнинг инфляция, ишлаб чиқариш ҳажми ҳамда унинг тебранувчанлигига таъсирини таҳлил қилишган. Шунингдек, иқтисодиёти хом-ашё экспортига йўналтирилган мамлакатлар Россия иқтисодиётига ўхшаш бўлганлиги сабабли уларга алоҳида урғу берилган.

⁶⁷ Carl. E. Walsh, "Inflation Targeting: What Have We Learned?." *International Finance* 12.2 (2009): pp. 195-233.

⁶⁸ Fang W., Miller S., Lee C. What can we learn about inflation targeting? Evidence from time-varying treatment effects // *University of Connecticut Working Paper*. – 2009. – №. 14R.

Тадқиқот хулосаси: Россия иқтисодиётида инфляцияни таргетлаш режимини қабул қилиш, инфляция ва ишлаб чиқаришнинг тебранувчанлигини пасайишига олиб келади. Бироқ, улар орасида статистик жиҳатдан ижобий боғлиқлик кузатилмаган. Бундан ташқари, ушбу натижа хом-ашё экспортига ихтисослашган бошқа мамлакатларга ҳам таълуқлидир⁶⁹.

Wolassa L. Kumo (2015) ҳам Жанубий Африка иқтисодиётида 1960–2013 йиллар маълумотларига асосланиб инфляцияни таргетлаш режими остидаги монетар сиёсатнинг инфляцион тебранишлар ва иқтисодий ўсишга таъсирини GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) модели орқали тадқиқ этишган.

Тадқиқот хулосаси: Инфляцияни таргетлаш режими инфляцияни тебранувчанлигини пасайтиради, бироқ, иқтисодий ўсишга ҳеч қандай ижобий таъсир кўрсатмайди.⁷⁰

Junankar ва Wong (2020) ларнинг изланишлари натижалари ҳам салбий хулосалар билан яқунланган. Тадқиқот панел маълумотлари (Panel data) асосида, ривожланаётган ва ривожланган иқтисодиётлар бўйича олиб борилган. Уларнинг тадқиқотларида истеъмол ва инвестиция харажатларига таъсир кўрсатиши учун тўлақонли мустақил фаолият юритувчи Марказий банк зарурлигига урғу берилган.

Тадқиқот хулосаси: Инфляция кўпинча номонетар ва ташқи омилларга, жумладан, об-ҳаво ва нефт нархига боғлиқлиги сабабли тебранувчан хусусият касб этади. Таҳлил даврида маълум бўлдики инфляция даражаси нафақат инфляцияни таргетлашни қўлловчи (21%) мамлакатларда, балки бир пайтнинг ўзида уни қўлламайдиган (10%) мамлакатларда ҳам пасайган. Иқтисодий ўсиш кўрсаткичлари эса таргетдан фойдаланувчи (5%) мамлакатларда ҳам фойдаланмайдиган (18%) мамлакатларда ҳам ижобийдир. Бироқ, икки тоифадаги мамлакатларда ҳам инфляция ва ўсиш кўрсаткичларининг тебранувчанлиги пасайган. Умуман олганда ҳар икки гуруҳ

⁶⁹ Зубарев А. В., Трунин П. В. Макроэкономический эффект перехода к таргетированию инфляции в развивающихся странах // Финансы и кредит. – 2015. – № 25 (649).

⁷⁰ Kumo, Wolassa L. "Inflation Targeting Monetary Policy, Inflation Volatility and Economic Growth in South Africa" (2015). Working Paper Series № 216/ African Development Bank, Tunis, Tunisia. p 34.

мамлакатларида ҳам инфляцияни таргетлашнинг самарасиз эканлиги исботланган⁷¹.

Ўрганилган тадқиқотларнинг умумий натижаларидан кўриш мумкинки, жами 16 та тадқиқотдан 8 тасида инфляцияни таргетлаш режимининг иқтисодий ўсишга таъсири юзасидан ижобий хулосалар мавжуд, 6 таси эса таъсир қилмайди ва 2 тасида салбий таъсир қилиши юзасидан хулосаларга келинган. Таъкидланганидек, инфляцияни таргетлаш режимининг макроиқтисодий самараси юзасидан ҳам ижобий, ҳам салбий, ҳам нейтрал хулосалар мавжуд. Тадқиқотларнинг аксариятида бир хил метод қўлланган бўлиши ва тадқиқотларнинг объекти иқтисодий хусусиятига кўра жуда ўхшаш мамлакатлар бўлишидан қатъий назар, олинган натижалар турлича эканлиги шунингдек, режимни ҳар бир иқтисодиётга тўғридан-тўғри мос келавермаслигини англатади ва ушбу борада янада тадқиқотлар кўламини кенгайтириш лозимлигини тақозо этади. Умуман олганда бугунги кунга қадар инфляцияни таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсиш кўрсаткичларига таъсири юзасидан 40 га яқин (муаллифга маълум ҳолатига кўра) тадқиқотлар олиб борилган бўлиб, кўриб чиқилган тадқиқотлардан бизга маълум бўлдики режимнинг макроиқтисодий жараёнларга таъсири юзасидан кўплаб саволлар очик қолмоқда. Тадқиқотимизнинг кейинги қисмларида Ўзбекистон иқтисодиёти кесимида ушбу режимнинг иқтисодий самараси бўйича эмпирик тадқиқотлар олиб борамиз ва тадқиқот натижалари юзасидан хулоса, тақлиф ва тавсиялар ишлаб чиқамиз.

Биринчи боб бўйича хулоса

Инфляцияга қарши сиёсат – инфляцияни жиловлашга қаратилган чора-тадбирлар мажмуи ҳисобланади. Инфляциянинг миллий иқтисодиётни кўплаб макроиқтисодий параметрларига салбий таъсир кўрсатиши, инфляцияга қарши курашнинг долзарблигини келтириб чиқаради. Шунинг учун ҳам инфляция баҳсли жараён сифатида талқин этилади. Бироқ, инфляцияга нисбатан ҳар доим ҳам салбий

⁷¹ Junankar, Pramod N., and Chun Yee Wong. "The Impact of Inflation Targeting on Inflation and Growth: How Robust Is the Evidence?." IZA Discussion Papers, No. 13284 (2020).

сифат бериб бўлмайди. Иқтисодий фаоллик шароитида инфляциянинг кучайиши бандлик, ишлаб чиқариш ҳажмининг ошиши ва иқтисодий ўсиш ҳисобига содир бўлиши мумкин. Шунинг учун ҳам инфляциянинг табиати ва унинг келиб чиқиш сабаблари етарлича ўрганилмас экан инфляцияга қарши сиёсатнинг воситаларини ва асосий йўналишларини белгилаб бўлмайди.

Инфляциянинг иқтисодиётга салбий таъсири кўлами бир-мунча кенгроқ бўлиб, унинг миллий иқтисодиётнинг турли жабҳаларига, соҳа ва тармоқларига салбий таъсир этади. Жумладан, узоқ муддатда инфляция фоиз ставкаларининг ошишига олиб келади, жамғарма ва активларнинг реал қийматини камайтиради, экспортни чекланишига сабаб бўлади, қайд этилган даромад олувчиларнинг даромадлари камайади, даромадлар тенгсизлиги юзага келади, ишлаб чиқариш ҳажми камайишига ва стратегик режалаштиришда ноаниқликларга олиб келади.

Юқорида инфляциянинг иқтисодий тизимга узоқ ва қисқа муддатда ижтимоий ва иқтисодий, микро ва макроиқтисодий жиҳатдан салбий оқибатларига ойдинлик киритдик.

Тадқиқотимизнинг ушбу қисми бўйича олиб борган изланишларимизга кўра, иқтисодиётда инфляцияга қарши самарали сиёсат олиб бориш ялпи талаб ва ялпи таклифни тартибга солиш орқали амалга оширилади деган хулосага келдик. Хусусан, ялпи талаб ва таклифни тартибга солиш, асосан фискал – монетар ва институционал чора-тадбирлар орқали амалга оширилади деган хулосага келдик. Шунингдек, инфляциянинг миллий иқтисодиётга салбий таъсирини юмшатиш ва самарали чора-тадбирлар кўллаш учун Ҳукумат ва Марказий банклар томонидан тизимли ёндашув ва ўзаро ҳамкорликдаги стратегия лозим эканлиги тадқиқотимизнинг мазкур бобида мантиқий жиҳатдан ўз тасдиғини топди.

II БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ ЖОРИЙ ЭТИШНИНГ ИҚТИСОДИЙ ЎСИШГА ТАЪСИРИ ТАҲЛИЛИ

2.1. Ўзбекистонда инфляция жараёнлари ва унга таъсир этувчи омиллар таҳлили

Инфляция ва унинг келиб чиқиши сабаблари, хусусиятлари ва салбий оқибатлари ҳамда уни оптимал даражага туширишнинг замонавий йўналишлари бўйича олдинги параграфларимизда атрофлича фикр мулоҳазалар юритилди. Унинг иқтисодий жараёнларга нисбатан тизимли таъсири юзасидан хулосалар шакллантирилди. Маълум бўлишича, инфляция умум эътироф этилганидек, дунё мамлакатларида ҳам салбий феномен сифатида характерланади ва уни бартараф этиш бўйича тегишли воситалар ёрдамида тизимли чора-тадбирлар қўлланилади.

Бугунги кунда Ўзбекистон Республикасида ҳам инфляция жараёнлари ва у билан боғлиқ муаммоларни тартибга солиш масалалари, макроиқтисодий сиёсатнинг асосий мақсадларидан бири сифатида белгиланган. Шунини инобатга олиб, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги «Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида» ги ПФ-5877-сон Фармони қабул қилинди ва нархлар даражасини жиловлаш бўйича асосий йўналишлар белгиланди.

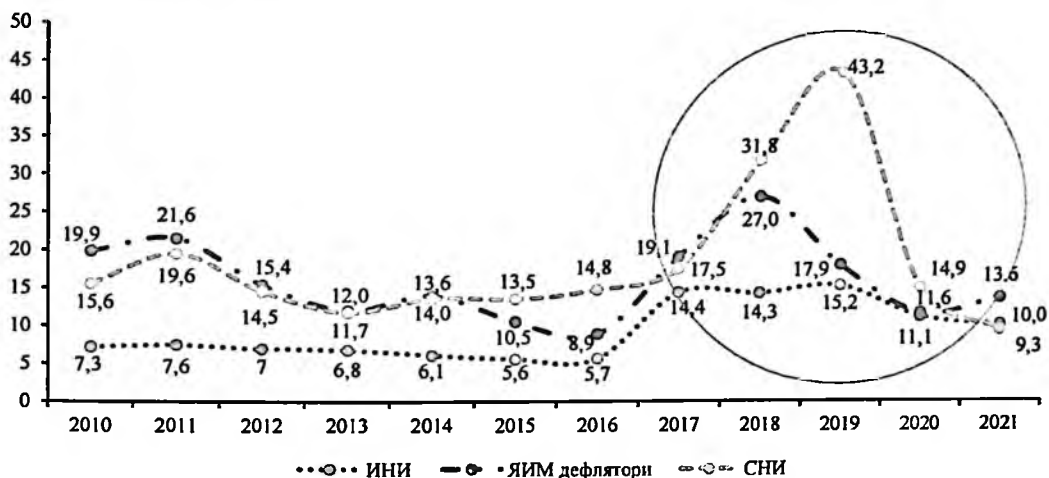
Ўзбекистонда паст ва барқарор инфляция даражасининг таъминланиши макроиқтисодий сиёсатнинг узоқ муддатли йўналишларини белгилаш учун хизмат қилади. Демак, инфляцияни жиловлаш – таргетлаш режимини қабул қилиш орқали амалга оширилишини инобатга олсак, дастлаб инфляциянинг мақсад кўрсаткичларини белгилашда унинг қайси индексини танлашга аниқлик киритиш мақсадга мувофиқ саналади. Инфляцияни ўлчов бирлигининг аъъанавий индекслари сифатида истеъмол нархлар индекси (ИНИ), ЯИМ дефлятори ва ишлаб чиқарувчи нархлар

индекси (СНИ) каби кўрсаткичлар намоён бўлади. Индекслар методологик хусусиятларига кўра ўзаро фарқланади. Хусусан, истеъмол нархлари индекси аҳолининг истеъмол таркибига кирувчи товарлар ва хизматларни ҳамда импорт товарлари нархларидаги ўзгаришларни, шунингдек, мавсумийлик таъсирини ўзида акс эттиради. ЯИМ дефлятори эса ялпи ички маҳсулот таркибига кирувчи барча товар ва хизматларни ўз ичига олади ва мавсумий ўзгаришларни ҳисобга олмайди. Ишлаб чиқарувчилар нархлари индекси тўғридан-тўғри уларни ишлаб чиқарувчилар томонидан таклиф этилган товарлар ва хизматларнинг улгуржи нархларидаги ўзгаришларни ўз ичига олади. Улар нафақат тайёр маҳсулотларни балки, ишлаб чиқаришнинг барча босқичларидаги нархларни ва хом-ашё маҳсулотлари нархларидаги ўзгаришларни ҳам акс эттиради. Айтиш мумкинки, ушбу индекс нархлардаги ўзгаришлар юзасидан бошқа индексларга нисбатан анча олдин маълумот беради. Бироқ, бу борада ўрганилган тадқиқотлардан бизга маълум бўлдики, истеъмол нархлари индекси режимнинг асосий индикатори ҳисобланади. Моисеев (2011) нинг таъкидлашича учала индекс ҳам камчиликлардан холи бўлмасада, ИНИ инфляцияни таргетлаш режимининг индекси сифатида анъанавий тарзда фойдаланилади⁷². Мазкур индекснинг экзоген ва эндоген таъсирларга ва номонетар омилларга сезгирлиги юқорилиги сабабли миқдорий мақсад параметрига эришишни бироз қийинлаштиради. Шунга қарамасдан, ушбу индекс кўплаб Марказий банклар томонидан инфляцияни акс эттирувчи асосий индекс сифатида қабул қилинган. ЯИМ дефлятори эса жуда катта ҳажмдаги товарлар ва хизматларни ўз ичига олганлиги сабабли умумий нархлар даражасини сунъий равишда паст қилиб кўрсатади. Шундай бўлсада, ЯИМ дефлятори макроиктисодий мувозанатни таҳлил қилишда асосий модда сифатида қаралади.

Умуман олганда нархлар даражасининг у ёки бу индексини инфляцияни таргетлаш режими учун индикатор сифатида танлаш

⁷² Денжно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие /С. Р. Моисеев. — М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. — 784 с. 386-387 с.

монетар сиёсатнинг иқтисодийта таъсир этиш имконияти ва кудратига боғлиқдир. Бирок, бу масалага аниқлик киритиш айни пайтда тадқиқотимиз бош мақсади ҳисобланмайди. Куйида (2.1.1-расм) Ўзбекистонда, сўнгги ўн йил давомидаги инфляция даражаси динамикасини турли индекслар кесимида таҳлил қиламиз. Кузатув даври сўнгги декадани ўз ичига олсада, биз асосан 2016–2021 йиллардаги ўзгаришларни сабаб-оқибатларини таҳлил қилишга эътибор қаратамиз.



2.1.1-расм. Инфляцияни акс эттирувчи индекслар динамикаси (%)⁷³.

Таҳлил натижаларига кўра умумий нархлар даражаси 2016 йилга қадар учала индекс ҳам қисман пасайиш тенденциясига эга бўлган бўлсада, кейинги йилларда кескин ошганлигини кўриш мумкин. Бунга сабаб, индексларни ҳисоблашдаги методология билан боғлиқ бўлиб, сўнгги йилларда ушбу методологияга тузатишлар киритилди ва индекслар халқаро стандартларга мослаштирилди. Натижада инфляция даражаси реал воқеликни тўла акс эттира бошлаган дейишимиз мумкин. Истеъмол нархлари индексининг ташқи ва ички омилларга таъсирчанлиги юқорилиги ҳисобга олинса, ҳар бир йилда унинг тебранишига турли омиллар сабаб бўлган. Хусусан, Марказий банкнинг изоҳлашича,

⁷³ Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитаси ва Марказий банк маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган www.stat.uz ва www.cbu.uz

2017 йилда ИНИнинг 2016 йилдаги 5,7 фоиздан 14,4 фоизга ошишининг сабаби озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг қимматлашуви бўлган. Яъни, йил давомида тухумнинг нархи 36,1 фоизга, гўшт маҳсулотларининг нархи 30 фоизга, шакарнинг нархи 28,8 фоизга, гуручнинг нархи 16,2 фоизга, сут маҳсулотларининг нархи 16 фоизга, ўсимлик ёғининг нархи 15,3 фоизга, макарон маҳсулотларининг нархи 12,6 фоизга ҳамда буғдой унининг нархи 10,4 фоизга қимматлашиши билан изоҳланади⁷⁴. Яъни, муайян гуруҳдаги маҳсулотлар нархининг кескин ошиши, умумий истеъмол савати нархларининг қимматлашувига олиб келган. Шунингдек, 2018 йилнинг январ ойида, ушбу тренд энг юқори даражага етиб 20,1 фоизни қайт этган. Июнь ойида эса 17,7 фоизга тушиб, йил охирига қадар 14,3 фоизга етган⁷⁵. Нархлар даражасининг ушбу даврдаги ҳаракати мавсумийлик ҳисобига содир бўлганлигини англаш мумкин. Шу билан бирга, 2019 йилда нархлар даражаси анъанавий ҳолатга кўра озиқ-овқат маҳсулотларининг қимматлашуви ҳисобига 19,6 фоизни ташкил этган. Бу жараён асосан дон, ун ва унга боғлиқ маҳсулотлар нархларининг бозор механизмларига ўтказилиши ҳамда озиқ-овқат маҳсулотларининг минтақа бўйлаб ўртача нархларга боғланиши билан ифодаланади⁷⁶. Шунинг учун ҳам истеъмол нархларига кўшимча босим шаклланган ва йилнинг якунида 15,2 фоизни қайд этган. 2020 йилда ҳам инфляция, озиқ-овқат маҳсулотлари ҳисобига содир бўлди. Бироқ, олдинги йилга нисбатан 4,1 фоиз пунктга камайган ва 11,1 фоизни ташкил этган. Марказий банкнинг изоҳига кўра бунга жаҳон бозорларида асосий озиқ-овқат нархларининг ошиши, мавсумий ҳамда карантин чораларининг юмшатилиши, озиқ-овқат ва бирламчи эҳтиёж товарларига бўлган талаб, тартибга солинадиган нархларнинг ошиши, валюта курсининг девалвацияси

⁷⁴ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2017 йилдаги фаолияти тўғрисида ҳисоботи. Т.: 2018 йил. – 127 бет. 14-15 бетлар.

⁷⁵ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2018 йилдаги фаолияти тўғрисида ҳисоботи. Т.: 2019 йил. – 152 бет. 17-18 бетлар.

⁷⁶ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2019 йилдаги фаолияти тўғрисида ҳисоботи. Т.: 2020 йил. – 198 бет. 29-32 бетлар.

сабабли озиқ-овқат маҳсулотлари нархининг сезиларли даражада ўсиши кузатилган⁷⁷. ЯИМ дефлятори индекси, макроиктисодий мувозатан индекси ҳисобланиб, миллий иқтисодиётнинг умумий ҳолатини ифодалайди. Унинг истеъмол нархлар индексидан асосий фарқли жиҳати шундаки, оралиқ ўзгаришлар, мавсумийлик ва импорт нархларидаги ўзгаришлардан таъсирланмайди. Таҳлилларга кўра ушбу тренднинг миллий иқтисодиётдаги ҳаракати дастлаб ўта салбий тус олганлигига қарамадан, сўнгги йилларда анча ижобий хусусият касб этган. Хусусан, 2017 йилда 2016 йилнинг 8,7 фоизига нисбатан 10,7 фоиз пунктга ўсиб 19,4 фоизни ташкил қилган. Одатга кўра дефляторда акс эттирилган инфляция даражаси макроиктисодий ўзгаришлар, жумладан, инвестицион фаоллик, пул эмиссияси, рағбатлантирувчи фискал ва/ёки монетар сиёсат кабилар натижасида умумий нархларда юзага келувчи ҳолатни кўрсатади. Шунга кўра бу кескинликни кенгайтирилган пул массасининг олдинги йилга нисбатан 41 фоиз ўсганлиги билан изоҳлаш мумкин⁷⁸. Кейинги 2018 йилда эса бу кўрсаткич 27,0 фоизни ташкил этган. Ушбу кўрсаткични 2016 йилга таққослаганда эса 18,1 фоизга соф ўсиш кузатилган. Бунга сабаб, юқорида таъкидлаганимиздек, методологик ўзгаришлар бўлиб миллий статистика тизимига халқаро мезонларни татбиқ этилиши бўлган. Шу билан бирга инфляция даражаси иқтисодиётдаги ҳақақий ҳолатга анча яқинлашган. Сўнгги йилларда эса ушбу кўрсаткич жадал суръатларда секинлашиб 2021 йилда 13,6 фоизни ташкил этган ва истеъмол нархлари индексига анча яқинлашган. Буни ижобий ҳолат деб баҳолаш мумкин. Ишлаб чиқарувчилар нархлар индекси методологик жиҳатда истеъмол нархлари индексига ўхшаш бўлсада, бир-биридан кескин фарқ қилади. Шунингдек, ушбу индекс асосан юқори даражада саноатлашган мамлакатлар томонидан қўлланилади. Таҳлил даврининг айрим босқичида бу

⁷⁷ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг 2020 йилдаги фаолияти тўғрисида ҳисоботи. Т.: 2021 йил. – 203 бет. 31-34 бетлар.

⁷⁸ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг 2018 йил I чорак учун статистик бюллетени Т.: 2018 йил. 10-11 бетлар.

кўрсаткич рекорд даражани қайт этиб, қарийб 45 фоизга етган бўлсада, таҳлил йилининг сўнггида бошқа индексларга нисбатан энг кичик даражани ифодалаган. Бунинг асосий сабаблари тоғ-кон ва металлургия саноат тармоқлари маҳсулотлари нархидаги шоклар билан изоҳланади. Дастлаб, 2016–2017 йиллардаги кескинликларни индекслар ҳисоблашдаги методологик ўзгаришлар билан изоҳланса, кейинги 2018–2019 йиллардаги бу трендларнинг ҳаракатини асосан ишлаб чиқариш харажатларининг ошиши ҳисобига тўғри келади. Шунингдек, ўша даврларда кўмир ва лигнит қазиб олиш нархлари 31,8 фоизга, хом нефт ва табиий газ қазиб олиш нархлари эса 41,1 фоизга ошган. Ушбу маҳсулотлар нархларининг юқори даражада кўтарилганлиги август ойида рўйхатга олинган бўлиб, бунда қазиб олинган хом нефт ва табиий газ конденсати нархлари 19,1 фоизга, табиий газ 37,2 фоизга, мебелдан ташқари ёғоч ва пўкак буюмлар ишлаб чиқариш 51,0 фоизга, кимёвий маҳсулотлар ишлаб чиқариш 38,1 фоизга, шунингдек, кокс ва нефтни қайта ишлаш натижасида олинган маҳсулотларни ишлаб чиқариш 37,9 фоизга, металлургия саноати маҳсулотлари нархлари аксарият ойида 71,9 фоизга ошганлиги ҳисобига индекснинг ўртача тортилган даражаси 43,2 фоизни ташкил этган⁷⁹. Таҳлилнинг сўнгги йилларида ушбу индекс энг куйи нуқтага тушганлигини қузатиш мумкин. Бунга сабаб 2020 йилдаги COVID-19 пандемияси бўлиб, у иқтисодиётни қисқа муддатда фалажланишига ва тармоқ маҳсулотларига нисбатан умумий талабнинг камайишига ва натижада ишлаб чиқариш ҳажмининг камайишига сабаб бўлган.

Таҳлил натижаларига асосланиб хулоса қилиб айтганда Ўзбекистонда инфляциянинг келиб чиқишига қуйидаги омиллар сабаб бўлган:

Истеъмол нархлар индексига:

- мавсумийлик;
- методологик ва методик ўзгаришлар;

⁷⁹ Ўзбекистон Республикаси статистика кўминасининг 2019 йил учун нархлар бўйича тайёрланган ҳисоботи. 82-89 бетлар.

- давлат томонидан тартибга солинадиган нархларнинг ошиши;
- валюта курсининг тебраниши;
- айрим гуруҳдаги озиқ-овқат товарлар нархининг кескин қимматлашуви;
- айрим товарлар нархларининг бозор механизмларига ўтказилиши;
- айрим даврларда ортиқча талабнинг иқтисодий босими;
- пандемия ва кутилмаган ҳодисалар.

ЯИМ дефляторига:

- пул массасининг ўсиши;
- методологик ва методик ўзгаришлар;
- пандемия ва кутилмаган ҳодисалар.

Ишлаб чиқарувчилар нархлари индексига:

- методологик ва методик ўзгаришлар;
- мавсумийлик;
- табиий ресурсларни қазиб олиш ва қайта ишлаш харажатларининг ошиши;

Юқорида таъкидлаганимиздек, истеъмол нархлари индекси инфляцияни таргетлаш режими учун анъанавий индикатор бўлиб хизмат қилади. Шунга асосан, тадқиқотимиз давомида нархлар даражасидаги кескинликларни юмшатиш, уни муайян даражага тушириш юзасидан қарор қабул қилиш ва хулосалар шакллантиришдан аввал эмпирик тадқиқотлар асосида унга таъсир этувчи омилларни аниқлашни мувофиқ деб топдик.

Тадқиқот методологиясига кўра таҳлил даври 2016–2021 йиллар бўлиб, ўзгарувчиларнинг ойлик маълумотларидан фойдаланилади ($n=76$). Инфляцияни акс эттирувчи истеъмол нархлари индекси эркисиз ўзгарувчи сифатида, айирбошлаш курсининг ўсиши, мажбурий захира ҳажмининг ўсиши, кутилмалар, инвестицияларнинг ўсиши ва озиқ-овқат маҳсулотларини ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиши каби омиллар мустақил ўзгарувчи сифатида танлаб олинди. Шу билан бирга, сохта ўзгарувчи (Dummy variable) сифатида мавсумийлик (ноябр декабр, январ, феврал, март ойлари)

ва байрамларнинг (декабр ойидаги янги йил байрами ва хайит байрамлари) таъсири ҳам киритилди. Хусусан, эркисиз ўзгарувчига мавсумийлик ҳамда байрамларнинг таъсири мавжуд бўлган давр 1 деб, аксинча, уларнинг таъсири бўлмаган давр эса 0 деб қабул қилинади. Ушбу сохта омиллар, байрамлар ва мавсумийликнинг айнан ўша ойларда нархлар даражасини оширади – деган гипотезага таянади. Моделга киритилган ўзгарувчиларнинг барчаси бир хил вазнга эга бўлиб, ўтган ойга нисбатан фойздаги ўзгаришларда ифодаланган.

Таклиф SEM (Structural equation modeling) моделининг структурасига асосланган кўп омилли регрессия модели ёрдамида қуйидаги моделга киритилган бўлиб, унинг тенгламаси қуйидаги кўринишга эга:

$$\begin{aligned} & \Delta \ln f(cpi)_t \\ &= a_0 \\ &+ \sum_{i=1}^n a_1 \Delta exr_t + \sum_{i=1}^n a_2 \Delta reserve_t + \sum_{i=1}^n a_3 \Delta expect_t \\ &+ \sum_{i=1}^n a_4 \Delta invest_t \\ &+ \sum_{i=1}^n a_5 \Delta con_goods_t \\ &+ \sum_{i=1}^n a_6 season_t + \sum_{i=1}^n a_7 holidays_t + \varepsilon_t \quad (2.1) \end{aligned}$$

Бунда:

a_i – аниқланиши лозим бўлган параметрлар;

ε_t – стандарт хатоликлар.

Моделга киритилган ўзгарувчиларнинг батафсил таснифи қуйидаги жадвалда ифодаланади (2.1.1- жадвал).

Модел кўрсаткичларининг таснифи⁸⁰

Инфляция омиллари	Кўрсаткичлар таснифи	Стандарт таъсири	Кўрсаткичларнинг шартли белгилари
Инфляция	Истеъмол нархлар индексида ифодаланган инфляция даражасининг ўзгариши	Эрксиз ўзгарувчи	$\Delta inf(cpi)_t$
Айирбошлаш курси	Сўмнинг АҚШ долларига нисбатан номинал алмашинув курсининг ўзгариши	+	Δexr_t
Мажбурий резервлар	Марказий банкнинг тижорат банкларининг депозитларига нисбатан шаклланувчи захира	-	$\Delta reserve_t$
Кутилмалар	Иктисодий агентларнинг инфляцион кутилмалари (backward-looking усулига кўра)	+	$\Delta expect_t$
Инвестициялар	Асосий капиталга киритилган инвестициялар ҳажмидаги ўзгариш	+	$\Delta invest_t$
Озик-овқат маҳсулотларини ишлаб чиқариш ҳажми	Мамлакат ҳудудида ишлаб чиқариладиган истеъмол товарлари ҳажмидаги ўзгариш	-	$\Delta cons_goods_t$
Мавсумийлик	Қиш ва ёз ойларининг истеъмол маҳсулотлари нархларига таъсири	+	$season_t$
Байрамлар	Янги йил байрами ва хайит байрамлари	+	$holidays_t$

Моделни тузишда ушбу омилларни танлашдаги асосий сабаб, муаллифнинг гипотезасига кўра нархлар даражасига уларнинг таъсирчанлиги юқори деб қаралади. Қуйида моделни ҳисоблашдан олинган натижалар келтирилган.

⁸⁰ Муаллиф томонидан тузилган.

Модел ўзгарувчиларининг эрксиз ўзгарувчига таъсири трансмиссиясининг шарҳи⁸¹

Ўзгарувчилар	Биринчи босқич	Иккинчи босқич	Учинчи босқич
→	→	→	
Айирбошлаш курси (<i>exr</i>)	Истеъмом савати таркибидаги импорт товарларининг нархларига таъсир қилади ва инфляциянинг ошишига олиб келади (импорт инфляцияси).		Эрксиз ўзгарувчи <i>inflation(cpi)</i>
Мажбурий захира (<i>reserve</i>)	Тижорат банкларнинг ликвидлигига таъсир этади.	Тижорат банкларнинг кредитлаш имкониятлари камаяди (ошади).	
Кутилмалар (<i>expect</i>)	Иқтисодий агентларнинг (фирма ва уй хўжаликлари) жамғармаларини қисқартиради, харажатларини оширади.	Ялпи талаб рағбатланади ва нархлар даражаси ошади (қиска муддатда).	
Инвестиция (<i>invest</i>)	Асосий капиталга киритилган инвестициялар ҳажмининг ошиши, фирмалар ишлаб чиқариш харажатларини кенгайтиради.	Ялпи талаб рағбатланади ва нархлар даражаси ошади (узок муддатда).	
Истеъмом товарлари (<i>cons goods</i>)	Озиқ-овқат товарларини ишлаб чиқариш ҳажмининг ошиши таклиф ҳажмининг ошиши ҳисобига нархларни тушишига олиб келади.		
Мавсумийлик (<i>season</i>)	Йилнинг қиш мавсумида истеъмом савати таркибидаги айрим товарларнинг таклифи камайиши ҳисобига нархлар қимматлашади.		
Байрамлар (<i>holidays</i>)	Уй хўжаликларининг байрам учун истеъмом талабининг кескин ошганда сотувчи ва ишлаб чиқарувчилар томонидан сунъий равишда таклифни қимматлашуви кузатилади. Натижада нархлар айни ўша даврда қимматлашади.		

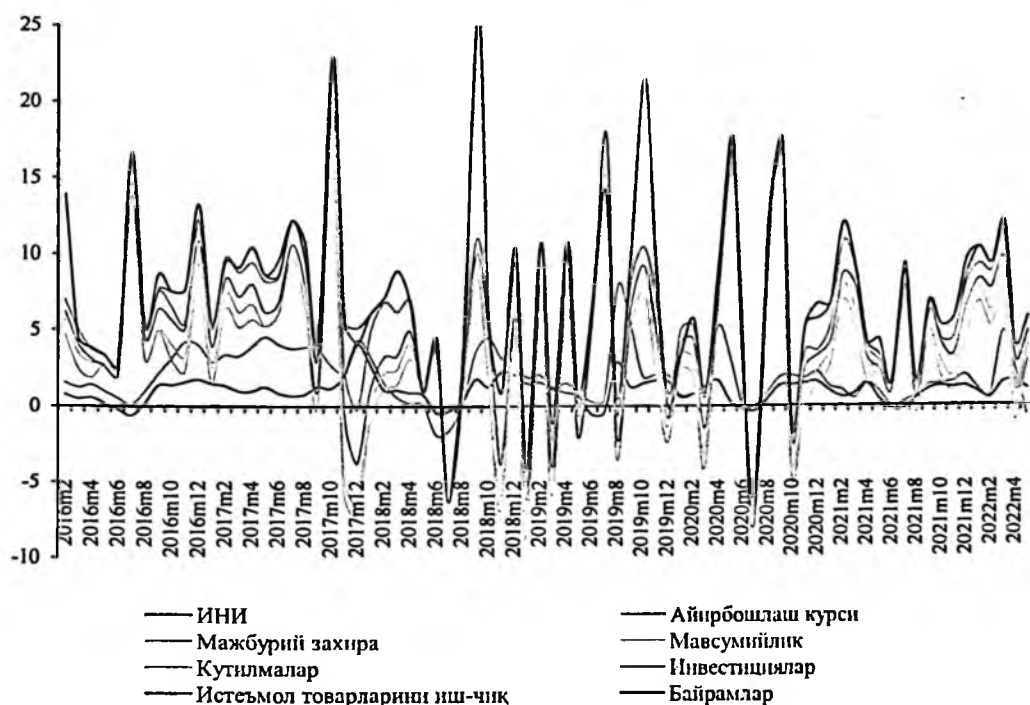
Модел орқали таҳлилни амалга оширишдан аввал ўзгарувчиларнинг таснифий статистикасини таҳлил қилиш мақсадга мувофиқ (2.1.3-жадвал).

⁸¹ Муаллиф томонидан тузилган.

Модел ўзгарувчиларининг умумий тавсифи⁸²

Variables	Obs	Mean	Std.Dev	Min	Max
inflation(cpi)	76	1.143421	1.311318	-0.6	4.1
exr	76	0.9337196	1.307184	-1.725669	5.0645
reserve	76	1.195689	5.52158	-11.83756	14.64234
expect	76	1.034667	0.8191118	-0.6	4.1
invest	76	1.121711	0.9950469	-3.93	3.85
cons_goods	76	1.103947	2.36702	-1.7	14.9
season	76	0.5789474	0.4970086	0	1
holidays	76	0.2368421	0.4279695	0	1

Ушбу жадвал моделдаги ҳар бир ўзгарувчининг статистик маълумотлар тўпламини, шунингдек ўзгарувчиларнинг марказий тенденциялари бўйича қисқача маълумот беради. Бироқ, уларнинг динамик ҳаракатини ифодаламайди. Қўйидаги расмда модел ўзгарувчилари динамикаси келтирилган (2.1.2-расм).

2.1.2-расм. Модел ўзгарувчилари динамикаси (%)⁸³

⁸² Stata 16© дастури асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

⁸³ Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика қўмитаси ва Марказий банк маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган www.stat.uz ва www.cbu.uz

Ўзгарувчиларнинг йиллар давомидаги динамик ҳаракатлари ва уларнинг сабаб-оқибатларини таҳлил қилиш айти пайтда тадқиқотимизнинг мақсади ҳисобланмайди. Ушбу расмдан (2.1.2-расм) уларнинг стационарлиги тўғрисида фақатгина визуал маълумот олиш мумкин. Бироқ, шуниси аҳамиятлики, ўзгарувчиларнинг стационарлигини миқдорий жиҳатдан коэффицентларда баҳолаш орқали ишонч ҳосил қилмай, моделдан фойдаланиб бўлмайди. Қуйидаги жадвалда (2.1.4-жадвал) ўзгарувчиларнинг стационарлиги Dickey-Fuller ва Phillips-Perron бирлик илдиз тестлари орқали текширилган.

2.1.4-жадвал

Ўзгарувчиларнинг стационарлиги бўйича гипотеза текшируви⁸⁴

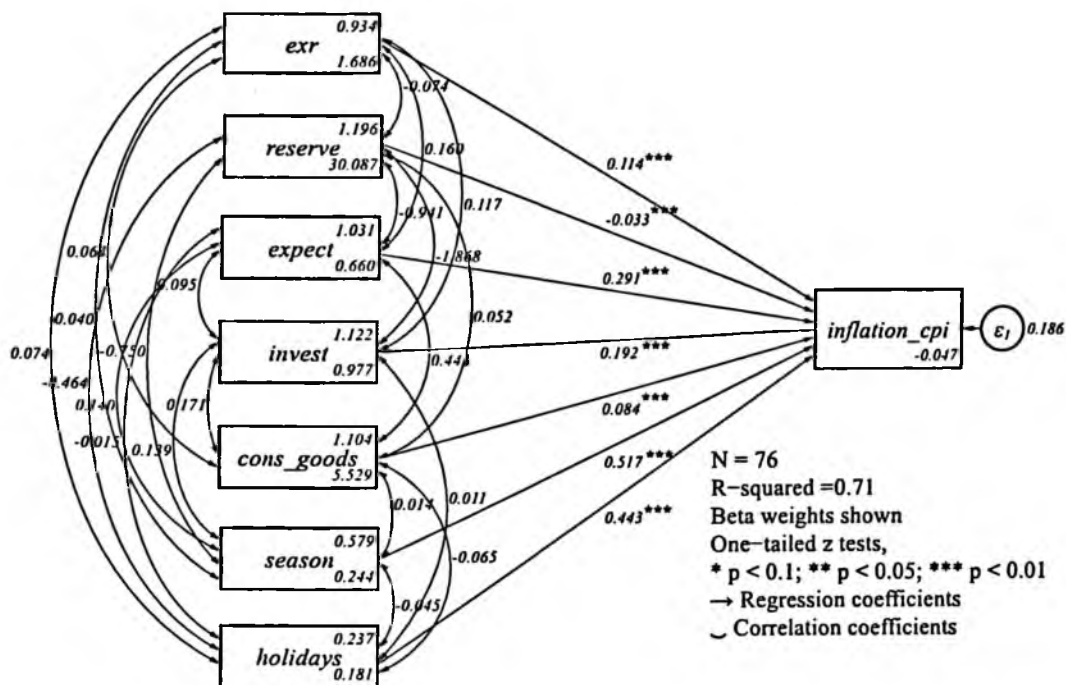
Variables	Unit root tests		
	Dickey-Fuller test	Phillips-Perron test	Conclusion
inf(cpi)	0.0001***	0.0001***	Stationary
exr	0.0013***	0.0015***	Stationary
reserve	0.0000***	0.0000***	Stationary
expect	0.0001***	0.0001***	Stationary
invest	0.0000***	0.0000***	Stationary
cons_goods	0.0000***	0.0000***	Stationary
season	0.0019***	0.0006***	Stationary
holidays	0.0000***	0.0000***	Stationary

Изоҳ: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$.

Dickey-Fuller ва Phillips-Perron илдиз тестининг натижавий қийматлари $p < 0,01$; $0,05$; ёки $0,1$ бўлган критик қийматлардан юқори бўлса, бирлик илдиз мавжудлигини тасдиқловчи нол гипотеза (H_0) қабул қилинади. Ушбу жадвалда моделга киритилган барча ўзгарувчиларнинг натижалари $0,01$ фоизлик аҳамиятлик даражасидан ошмаганлиги учун муқобил гипотезани (H_1) қабул қиламиз нол гипотезани (H_0) эса рад этамиз. Яъни, модел ўзгарувчилари идеал даражада стационар эканлиги юзасидан қарор қабул қиламиз. Бирлик илдиз тести натижалари ижобийлиги, яъни, вақтли қаторларда ностационарлик мавжуд эмаслиги, уларни моделга

⁸⁴ Манба: Stata 16.0 дастури асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

киритиш мумкинлигини тасдиқлайди. Қуйидаги расмда (2.1.3-расм) моделни ҳисоблашдан олинган якуний натижалар келтирилган.



2.1.3-расм. SEM модели асосида ҳисобланган инфляцияга таъсир этувчи омиллар таҳлили⁸⁵.

SEM моделининг бошқа моделлардан афзаллиги шундаки, биринчидан, ўзгарувчиларнинг вақтли қаторлари тўпламидаги тушириб қолдирилган кузатувларни (missing value) ҳам ҳисобга олади, иккинчидан, таҳлил натижаларини схема кўринишида тушинарли тарзда тасвирлайди, учинчидан эса моделга ноанъанавий категорик ўзгарувчиларни киритиш орқали объектив натижа олиш имкониятини осонлаштиради.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, тадқиқотда инфляциянинг ойлик тенденцияларига унинг дисперциялари -0,6 дан 4,1 фоиз оралиғидаги (3,5 фоиз) ўзгаришларга бўлаётган таъсирлар тадқиқ этилмоқда.

⁸⁵ Stata 16 © дастури ёрдамида муаллиф ҳисоб-китоблари.

Таҳлил натижаларидан кўриш мумкинки, моделнинг детерминация коэффициенти 0,71 ни ташкил этган, бу эса қўлланилган ўзгарувчилар моделнинг 71 фоизини қамраб олганини изоҳлайди. Шунингдек, тахмин қилганимиздек, омиллар орасида энг катта корреляцияга эга бўлган ўзгарувчи, мавсумийлик (0,517 %) ва байрамлар (0,443 %) эканлиги ўз исботини топди. Хусусан, йилнинг ноябр-апрел ойлари оралиғида биргина мавсумийликнинг таъсири ҳисобига 0,52 % гача, байрамлар мавсумида эса 0,44 % гача нархлар даражаси ўсиши мумкин. Айирбошлаш курси ошишининг импорт товарларига таъсирини ҳисобга олсак, ушбу кўрсаткич бир ойда 0,11 % гача нархларни ошишига сабаб бўлиши мумкин. Шу билан бирга, қисқа муддатда инфляциян кутилмалар ҳам инфляциянинг ўчоғи бўлиши мумкин. Бизнинг моделимизда ушбу кутилмаларнинг инфляцияга таъсири 0,29 % ни ташкил этган. Марказий банк мажбурий резервлари ҳажмининг ўсиши тижорат банкларининг инвестициялаш имкониятларини чеклашини ҳисобга олсак, ушбу омилнинг ойлик инфляцияга таъсири – 0,033 % ни ташкил этган. Яъни, резервларнинг ўсиши, инфляция билан муайян даражада салбий корреляцияга эга. Назарий жиҳатдан, одатда озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиши, унинг таклифини ошишига кўра инфляция билан тескари боғлиқликда бўлиши лозим. Бироқ, бизнинг моделимизда ушбу омилнинг таъсири ижобий бўлиб, 0,084 фоизни ташкил этган. Бу шуни англатадики, ушбу омилнинг инфляцияга таъсири статистик жиҳатдан аҳамиятли бўлсада, унинг натижасига асосан сабаб-оқибат таҳлилини амалга ошириш имконсиз бўлиб қолаверади.

Хулоса қилиб айтганда, Ўзбекистонда инфляциянинг ойлик трендларига таъсир кўлами бўйича бошқа омиллар ўзгармас бўлган ҳолда энг катта улушга эга бўлган омиллар мавсумийлик, байрамлар, айирбошлаш курси ва кутилмалар бўлса, инвестициялар ва мажбурий захираларнинг ўсиши нисбатан кичикрок таъсирга эга эканлиги ўз тасдиғи топди. Демак, нархлар даражасига ушбу омилларнинг таъсирини юмшатиш мақсадида

Марказий банк ва Ҳукумат томонидан ўзаро келишилган чоратадбирлар қўлланилиши лозим. Бизнинг фикримизча, ушбу чоратадбирлар қуйидаги йўналишларда бўлмоғи лозим:

1. Айирбошлаш курси импорт инфляциясининг омили ҳисобланади. Уни муайян қиймат ёки коридорда сақлаш мақсадга мувофиқдир. Бироқ, бу амалиёт қисқа муддатда самарали бўлиб, узоқ муддатда муайян базавий тайёргарликлар ва фундаментал чора-тадбирлар қўллаш орқали эркин сузувчи валюта курси режимини қабул қилиши мақсадга мувофиқдир. Чунки, эркин сузувчи валюта курси тўлов балансини барқарорлаштиради, валюта интервенцияси операцияларини бекор қилиниши ҳисобига расмий захираларнинг қисқаришини олдини олади ва ташқи шокларга нисбатан мослашувчан жавоб қайтаришга имкон беради.

2. Мавсумийликнинг нархлар даражасига таъсирини камайтириш зарур. Мавсумийликнинг таъсири юқори эканлиги, иқтисодийда иссиқхона хўжаликлари каби плантацияларнинг ва мева-сабзавот маҳсулотларини сақлаш учун махсус музлаткич контейнерларнинг етишмаслиги билан боғлиқдир. Ушбу муаммоларни бартараф этиш мақсадида Ҳукумат ва Марказий банк ҳамкорликда муайян дастурлар ишлаб чиқиш ва мавжуд дастурларнинг самарали ишлашини таъминлаш мақсадга мувофиқдир.

3. Инфляцион кутилмалар узоқ муддатли жараён бўлиб, асосан иқтисодий истиқболдаги ноаниқликлар натижасида юзага келади. Бу жараённи иқтисодий агентларнинг психологик кутилмалари деб ҳам номлаш мумкин. Ушбу кутилмаларни пасайтириш учун Марказий банк томонидан шаффоф монетар сиёсат юритиш талаб этилса, Ҳукумат томонидан эркин бозор ва рақобатга асосланган тадбиркорлик муҳитини яратиш талаб этилади. Бу эса нархлар даражасига салбий таъсир этмай, узоқ муддатли ишлаб чиқариш ҳажминини рағбатлантиради.

4. Инвестициялар ҳажмининг ўсиши қисқа муддатда инфляциянинг ошишига олиб келса, узоқ муддатда ишлаб чиқариш ҳажмининг ўсиши ҳисобига инфляцияни ҳам пасайишига олиб

келади. Инвестицияларнинг инфляцияга таъсирини камайтириш учун эса, монетар сиёсат ва ишлаб чиқариш ҳажми ўртасидаги кечикишларни камайтириш, хусусан, монетар сиёсат трансмиссион механизмини фойз ставкаси каналининг самарадорлигини ошириш зарур.

Фикримизча, ушбу чора-тадбирларни амалга ошириш, иқтисодиётда нархлар барқарорлигини таъминлашга ёрдам беради ва узок муддатли иқтисодий ўсиш учун замин яратади.

2.2. Ўзбекистонда инфляцияни таргетлашга ўтиш учун мавжуд шарт-шароитлар таҳлили

Инфляцияни таргетлаш сиёсатини қабул қилиш, мамлакатлар олдига меъёрий-ҳуқуқий, молиявий-иқтисодий ва техник-ташқилий⁸⁶ шароитларни шакллантириш каби муҳим ва долзарб вазифаларни қўяди. Ўз навбатида, мазкур вазифаларнинг ҳал этилиши режимга ўтишни осонлаштиради ва унинг самарадорлигини кафолатлайди.

Шунга асосан, ушбу режимни қабул қилиш фонида мамлакатимизда инфляцияни таргетлашнинг меъёрий-ҳуқуқий асослари мустаҳкамланди. Хусусан, Ўзбекистон Республикасининг 2019 йил 15 ноябрдаги «Марказий банк тўғрисида»ги ЎРҚ-582-сон ҳамда 2019 йил 5 ноябрдаги «Банклар ва банк фаолияти тўғрисида»ги ЎРҚ-580-сон Қонунларнинг янги таҳрири ишлаб чиқилди. Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 9 январдаги «Марказий банкининг фаолиятини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-5296-сон Фармони имзоланди. Шу билан бирга, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-3272-

⁸⁶ *Изоҳ:* Меъёрий-ҳуқуқий шароитлар деганда, инфляцияни таргетлашга ўтиш учун ҳуқуқий жиҳатдан имконият яратувчи нормативларни ишлаб чиқиш ва қабул қилиш назарда тутилган. Молиявий-иқтисодий шароитлар дейилганда, мамлакатнинг молиявий-иқтисодий блокларида режимни қабул қилиш учун лозим бўлган тайёргарлик ва имкониятларни яратилиши, техник-ташқилий шароитлар деганда эса, режимни жорий этишда зарур бўлган янги восита ва тузилмавий ўзгаришларни белгилаш ҳамда шакллантириш чора-тадбирлари назарда тутилган.

сон Қарори қабул қилинди, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги «Инфляция таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида»ги ПФ-5877-сон Фармони, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2020 йил 12 майдаги «2020 – 2025 йилларга мўлжалланган Ўзбекистон Республикасининг банк тизимини ислоҳ қилиш стратегияси тўғрисида»ги ПФ-5992-сон Фармони, ҳамда Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 январдаги «Иқтисодий янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг кўшимча чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-5614-сон Фармонлари ва бошқа нормативлар имзоланди ва бу билан инфляция таргетлаш режимига ўтиш учун ҳуқуқий замин яратилди.

Юқорида келтирилган меъърий-ҳуқуқий асосларда белгиланган чора-тадбирлар, бир нечта молиявий-иқтисодий ва техник-ташкилий вазифаларни ҳал этиш орқали инфляция таргетлаш сиёсатига ўтиш учун шарт-шароитларни яхшилашни ва яратишни мақсад қилади.

Молиявий-иқтисодий шароитларни шакллантириш борасидаги вазифалар:

- макроиқтисодий сиёсатни мувофиқлаштириш;
- хусусий секторнинг банк тизимидаги улушини кенгайтириб бориш;
- давлат томонидан тартибга солинадиган нархларни эркинлаштириш;
- монопол товарлар нархи ва уни белгиланишнинг ошкоралигини таъминлаш;
- бюджет тақчиллигини молиялаштиришнинг ташқи манбаларини, шу жумладан инфляция хавфини туғдирмайдиган ресурслар ҳисобига жалб қилиш тартибини белгилаш ҳамда Марказий банк Ўзбекистон Республикаси давлат бюджетининг тақчиллигини молиялаштириш учун кредитлар ёки молиявий ёрдам бериши амалиётига чек қўйиш;
- иқтисодийнинг долларизация даражасини камайтириш;
- иқтисодийнинг хуфёна секторини қисқартириш бўйича чора-тадбирлар ишлаб чиқиш;

- ички бозорни истеъмол товарлари билан тўлдириш ва маҳаллий ишлаб чиқаришни рағбатлантириш;

- соғлом рақобат муҳитини шакллантириш;

- мавсумий ва жаҳон нархларининг ошиши, яъни, монетар бўлмаган бошқа омилларнинг нархларга кескин таъсир этишига тезкор муносабат механизмини такомиллаштириш;

- пул бозорини ривожлантириш, имтиёзли кредитлаш ва пул бозоридаги номутаносибликни бартараф этиш;

- Марказий банкининг инфляцияни вужудга келишидаги монетар ва номонетар сабабларига таъсир этишдаги аҳамиятини кучайтириш ва бошқалар.

Техник-ташкилий шароитларни шакллантириш борасидаги вазифалар:

- Марказий банк фаолиятига таъсир имкониятлари кенгроқ бўлган замонавий инструментларни жорий этиш;

- Марказий банкнинг Хукуматининг мажбуриятлари бўйича жавобгарлигига чек қўйиш;

- Марказий банкнинг бозор субъектлари билан коммуникацион сиёсати сифатини такомиллаштириш;

- Марказий банкнинг асосий мақсади сифатида нархлар барқарорлигини таъминлаш этиб белгилаш;

- давлатнинг иқтисодиётдаги иштирокини қисқартириш ва унинг иқтисодий фаолиятини оптималлаштириш;

- пул бозорига таъсир кўрсатиш самарадорлигини ошириш учун банклараро пул бозори ягона платформасини ишга тушириш чораларини кўриш;

- халқаро молия институтларининг техник кўмагидан фойдаланиб, инфляцияни прогнозлаш ва уни омилли таҳлил қилишнинг мукамал модели ва услубиятини ишлаб чиқиш;

- махсулотлар таннархини шаклланишини таҳлил қилиш ва доимий равишда кузатиб бориш механизмини жорий этиш;

- монетар сиёсатнинг базавий инфляцияга таъсирини тезкор аниқлаш ва уни тартибга солиш ҳамда сиёсат самарадорлигини

баҳолаш мақсадида асосий монетар вазнлардаги ўзгаришларни кунлик мониторинг қилиш тизимини ташкил этиш;

- ишлаб чиқилган макроиктисодий модел, ўрта ва узоқ муддатли таҳлил ва прогнозлар сифатини баҳолаш методологиясини ишлаб чиқиш ва такомиллаштириш;

- инфляция ва инфляцион кутилмаларни таҳлил қилиш мақсадида илғор хориж мамлакатлар амалиётига асосланган, такомиллашган ҳисоб-китоб методикасини жорий қилиш ва истеъмол нархлари индексини тузиш;

- ижтимоий-иктисодий кўрсаткичлар шаффофлигини янада ошириш ва жамоатчилик билан алоқаларни мустаҳкамлаш;

- макроиктисодий таҳлил ва прогнозлаштириш тизимини такомиллаштириш асносида макроиктисодий ва монетар сиёсат кўрсаткичларнинг ўзаро алоқадорлигини самарали баҳолаш ва шу қабил зарурий чора-тадбирларни амалга ошириш белгиланган.

Фикримизча, ҳуқуқий асосларда белгиланган вазифалар ва чора-тадбирларни Ўзбекистон шароитида тўлақонли амалга ошириш, инфляцияни таргетлашга ўтишни осонлаштиради, иқтисодий тизимни соғломлаштиради ва узоқ муддатли иқтисодий ўсиш ҳамда мўътадил нархлар даражасини таъминлашга имкон беради.

Бу борада кўплаб хорижий олимлар ҳам тадқиқот олиб боришган. Хусусан, Халқаро Валюта Жамғармасининг етакчи мутахассислари *Batini N., Laxton D. (2005)* ларнинг тадқиқотларига кўра, режимни муваффақиятли амалга ошириш учун тўртта фундаментал шарт бажарилган бўлиши лозим: Марказий банкнинг институционал мустақиллиги таъминланган бўлиши; яхши ривожланган техник инфратузилманинг мавжудлиги, соғлом иқтисодий ва молиявий тизим (2.2.1-жадвал).

Бироқ, шундай бўлишига қарамасдан, уларнинг тадқиқотларида эътирозли ва салбий мулоҳазалар ҳам йўқ эмас. Режимнинг самарадорлиги юзасидан эътироз шундан иборатки, институционал ва техник талабларни амалга ошириш аксарият ривожланаётган мамлакатлар учун қимматга тушиши ва режим ўзини оқламаслигига олиб келиши мумкин. Бундай мамлакатлар, қатъий белгиланган

валюта курси ёки пул массасини ўсишини таргетлаш каби анъанавий сиёсат юритишлари мақсадга мувофиқдир⁸⁷.

2.2.1-жадвал

Инфляцияни таргетлаш учун талаб этиладиган зарурий шарт-шароитлар таснифи⁸⁸

Омиллар	Асосий талаблар
Институционал мустақиллик	Марказий банк ўз фаолятида тўлиқ ҳуқуқий автономияга эга бўлиши ва инфляция юзасидан белгиланган мақсадга зид бўлган фискал ҳамда сиёсий босимдан ҳоли бўлиши лозим.
Техник инфратузилма	Марказий банк инфляцияни прогнозлаштириш ва моделлаштириш бўйича барча зарур воситаларга, жумладан, кенг маълумотлар ва ахборот базасига эга бўлиши лозим.
Иқтисодий тузилма	Нарх-наво сиёсати тўлиқ эркинлаштирилган бўлиши, иқтисодиёт хом-ашё товарлари баҳосига ва валюта курсига ҳаддан ташқари таъсирчан (сезгир) бўлмаслиги ҳамда унинг долларлашув даражаси энг минимал даражаси бўлиши лозим.
Соғлом молиявий тизим	Молиявий барқарорлаштириш мақсадлари билан юзага келиши мумкин бўлган потенциал зиддиятларни минималлаштириш ва самарали пул-кредит сиёсатининг трансмиссион механизмини таъминлаш учун банк тизими мустаҳкам ва капитал бозорлари яхши ривожланган бўлиши лозим.

Юқоридаги тадқиқотнинг талаб ва шартларига асосланиб, Ўзбекистонда ҳам инфляцияни таргетлашга ўтиш борасидаги мавжуд имкониятларни таҳлил қиламиз.

Институционал мустақиллик. Тадқиқотимизнинг аввалги бобларида ҳам таъкидлаганимиздек, институционал мустақиллик Марказий банкнинг ўз фаоляти доирасида мустақил қарор қабул қила олиши, монетар сиёсат воситаларидан мустақил равишда фойдалана олиши, Ҳукуматнинг қарз бўйича мужбуриятларини зиммасига олмаслик ҳамда Ҳукумат вакилларининг пул-кредит сиёсати қарорларига аралашмаслигининг ҳуқуқий кафолати назарда тутилади. Тадқиқотларга кўра, Марказий банкнинг юқори

⁸⁷ Batini N., Laxton D. Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets. Central Bank of Chile Working Papers. No.406. October 2007. pp.20-21

⁸⁸ Batini N., Laxton D. Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets. Central Bank of Chile Working Papers. No.406. October 2007. pp.20-21. маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

даражадаги мустақиллиги, макроиқтисодий сиёсатнинг соғломлашувига олиб келади. Marc Labonte, Gail E. Makien (2007) ларнинг таъкидлашича, Марказий банк қанчалик мустақил бўлса, мамлакатда инфляция даражаси ва унинг тебранувчанлиги шунчалик паст бўлади, мустақиллик Марказий банк ва пул-кредит сиёсатининг иқтисодий агентлар томонидан бўлган ишончини оширади. Юқори даражадаги ишонч эса, иқтисодий агентларнинг кутилмаларини ижобийлаштиради, яъни истеъмолчи, ишчи кучи, капитал ҳаракати ва фирмалар фаолиятини рағбатлантиради. Натижада, Марказий банк сиёсатидаги ўзгаришлар, иш ҳақи, фоиз ставкалари ва нархларнинг ўзгаришига жуда тезлик билан таъсир қилади, бунинг натижасида эса ишлаб чиқариш ва бандлик даражаси илгариги ҳолатга нисбатан тезроқ ошиши мумкин⁸⁹. Бироқ, Balls, E., Howat, J. ва Stansbury, A., (2018) ларнинг таъкидлашича молиявий-иқтисодий инқирозидан сўнг дунё мамлакатлари Марказий банкларининг мақсадлари ва ваколатлари сезиларли даражада кенгайди. Шунингдек, унинг мустақиллиги ва жавобгарлиги ўртасидаги ўзаро боғлиқлик янада мураккаблашди. Натижада Марказий банкларнинг мустақиллиги бўйича инқироздан олдинги академик консенсус барбод бўлди⁹⁰. Шунга асосан, бугунги кунда Марказий банкларнинг мустақиллиги ва монетар сиёсатнинг самарадорлиги орасидаги мувозанатни таъминлаш юзасидан тадқиқотларга эҳтиёж ортди.

Бугунги кунда, Марказий банкларнинг мустақиллигини баҳолашда учта кенг тарқалган индекслардан фойдаланишади. Улар, Цукерман индекси (Cukierman Indices of Autonomy), GMT индекси (Grilli, Masciandaro, and Tabellini – Index of GMT) ва Эйффингер-Шалинг (Eijffinger-Schaling index) индексларидир.

Булар орасидаги энг кўп фойдаланиладиган индекс GMT индекси бўлиб, Марказий банкнинг мустақиллигини иқтисодий ва сиёсий мустақиллик критерияларига кўра 16 баллик шкала асосида

⁸⁹ Marc Labonte, Gail E. Makien (2007) Central Bank independence and economic performance: What does the evidence show? Congressional research service. CRS Report for Congress. Prepared for Members of Committees of Congress, June 6/ 2007.

⁹⁰ Balls, E., Howat, J. and Stansbury, A., 2018. *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?* Mossavar-Rahmani Center for Business & Government/ Working paper. April 2018. (pp. 2/137).

баҳоланади. Иқтисодий мустақиллик 7 та, сиёсий мустақиллик эса 8 та мезонни ўз ичига олади. Ҳар бир мезон ҳолатининг ижобийлиги 1, салбийлиги эса 0 балл билан баҳоланади (2.2.2-жадвал). Banaian (2008)нинг таъкидлашича, GMT индексининг бошқа индекслардан устунлиги шундаки, унинг критериялари қийматга эга бўлмайди, бироқ улар бир-бирини такрорламайди⁹¹.

2.2.2-жадвал

Марказий банк мустақиллигини баҳолашнинг GMT индекси критериялари⁹²

Сиёсий мустақиллик	Иқтисодий мустақиллик
1. Марказий банк раиси Ҳукуматнинг аралашувисиз тайинланади.	1. Ҳукуматга кредит беришнинг автоматик жараёнинг мавжуд эмас.
2. Марказий банк раиси 5 йилдан ортиқ муддатга тайинланади.	2. Ҳукуматга кредит бериш тартиби мавжуд бўлганда, ҳукумат уни фақат бозор ставкалари асосида олади.
3. Марказий банк директорлар кенгаши Ҳукуматнинг аралашувисиз тайинланади.	3. Кредитлар ҳукуматга муайян муддат асосида берилади.
4. Марказий банк директорлар кенгаши 5 йилдан ортиқ муддат раҳбарлик қилади.	4. Ҳукуматга берилган кредитлар чекланган миқдорда бўлади.
5. Ҳукумат вакиллари Марказий банкнинг директорлар кенгашида мажбурий тарзда иштирок этишига зарурат йўқ.	5. Марказий банк – давлат қарзи бирламчи бозорининг иштирокчиси ҳисобланмайди.
6. Пул-кредит соҳасидаги қарорларни ҳукумат томонидан маъқулланиш зарурияти мавжуд эмас.	6. Марказий банк ўзининг фоииз ставкаларини мустақил равишда белгилайди.
7. Марказий банк қонун бўйича устувор мақсадлардан бири сифатида нархлар барқарорлигини таъминлашга ҳаракат қилади.	7. Марказий банк, банк секторини назорат қилиш юзасидан жавобгарликни зиммасига олмайди (2 балл), ёки жавобгарликни бошқа институт билан ҳамкорликда олиб боради (1 балл).
8. Марказий банк ва ҳукумат ўртасида зиддият юзага келганда, МБнинг позициясини кучайтирувчи қонунчилик меъёрларининг мавжудлиги.	
Максимал балл = 8	Максимал балл = 8

⁹¹ Banaian, K. (2008). Measuring central bank independence: ordering, ranking, or scoring? In *The design and use of political economy indicators* (pp. 33-55). Palgrave Macmillan, New York.

⁹² Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries. *Economic policy*, 6(13), 341-392.

Тадқиқотимизнинг мақсадидан келиб чиқиб, савол туғилади. Марказий банк мустақиллиги ва инфляция даражаси ўртасида боғлиқлик мавжудми? Бу борадаги саволга жавоб олиш учун хорижий тадқиқотчиларнинг изланишларига юзланишимиз лозим. Eijffinger, De Haan (1996) ларнинг тадқиқотлари натижасига кўра, агар ривожланган мамлакатларда Марказий банкнинг мустақиллиги, сиёсий индекс билан, ривожланаётган мамлакатларда эса иқтисодий индекслар билан баҳоланса, Марказий банкнинг мустақиллиги инфляция билан тескари боғлиқлик касб этади⁹³. Шунингдек, худди шунга ўхшаш хулосаларга Grilli, Masciandaro, Tabellini (1991) лар ҳам келишган, хусусан, Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий мустақиллиги кузатув даврининг барча босқичларида инфляция билан, салбий корреляцияга эга деган хулосага келишган⁹⁴.

Марказий банкнинг мустақиллиги ва инфляция ўртасидаги салбий боғлиқликнинг мавжудлиги бўйича далиллар, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг институционал мустақилигини баҳолаш заруратини тақозо қилади. Шунга асосан, тадқиқотимизда Марказий банкнинг автономияси GMT методи асосида баҳоланди. (1-иловага қаранг). Таҳлил юзасидан олинган натижага кўра, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг сиёсий мустақиллик индекси 5 балл иқтисодий индекси эса 6 баллни, умумий индекс эса 11 баллни ташкил этди. Кутилганидек, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг автономияси асосан сиёсий критерияларга кўра заифроқ эканлиги маълум бўлди. Хусусан, индекснинг 2 ва 5 шартларига кўра Марказий банк раиси ва унинг директорлари кенгаши ваколат муддати 5 йил этиб белгиланган. Ишлаб чиқилган узоқ муддатли стратегияларни амалга ошириш ва унинг натижаси учун жавобгар бўлиш нуқтаи назаридан 5 йиллик муддат камлик қилади. Шунинг учун ушбу муддатни 7 йилга

⁹³ Eijffinger, S. C. W. and J. De Haan (1996), *The Political Economy of Central-Bank Independence*, Special Papers in International Economics No. 19, Princeton, New Jersey.

⁹⁴ Grilli, V., Masciandaro, D. and G. Tabellini (1991), *Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrialized Countries*, *Economic Policy* 13, 341-392.

Ўзгартириш мақсадга мувофиқдир. Шунингдек, мазкур индекснинг 8 шартига кўра Ҳукумат ва Марказий банк фаолиятида баҳсли вазият юзага келганида, мураса Марказий банк томонга ҳал этилишини таъминловчи ҳуқуқий норма мавжуд бўлиши зарур. Мавжуд қонунчиликларда эса бу меъзон назарда тутилмаган. Макроиқтисодий сиёсатнинг зиддиятли вазиятларида Марказий банкнинг мақсадларига устуворлик берилмаслик, унинг стратегик мақсадларига эришишни қийинлаштиради. Шунинг учун, мазкур вазиятда Марказий банк фаолиятига устуворлик берилишини таъминловчи қонунчилик нормаларининг киритилиши мақсадга мувофиқдир. Бундан ташқари, Ўзбекистон Республикаси Конституциясининг 98 - моддасига кўра Ўзбекистон Республикаси Вазирлар маҳкамасининг ваколоти сифатида самарали иқтисодий, ижтимоий, молиявий ва пул-кредит сиёсати бўйича дастурлар ишлаб чиқиш, уни амалга ошириш бўйича жавобгар эканлиги белгиланган⁹⁵. Шунингдек, «Марказий банк тўғрисида»ги қонуннинг 51 - моддасида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва Ҳукумати пул-кредит ва бюджет солиқ сиёсатлари юзасидан ҳамкорлик қилиши ҳамда ўзининг стратегик мақсадларига зарар етмаган ҳолда Ҳукуматнинг иқтисодий сиёсатига кўмаклашмоғи лозимлиги белгиланган⁹⁶. Бундай вазиятда Марказий банкнинг нархлар ва миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш каби стратегик мақсадларини амалга ошириш самарадорлиги сўроқ остида қолади. Бунинг учун, Ўзбекистон Республикасининг Конституциясининг мазкур моддасига ҳамда «Марказий банк тўғрисида»ги қонуннинг тегишли моддаларига ўзгартиширлар киритиш йўли билан унинг автономиясини ҳуқуқий жиҳатдан таъминлаш зарур.

Фикримизча, инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш учун энг асосий ва бирламчи қадам, Марказий банкнинг институционал

⁹⁵ Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси. 08.12.1992й. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz).

⁹⁶ Ўзбекистон Республикасининг 2019 йил 15 ноябрдаги “Марказий банк тўғрисида”ги Қонуни. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz).

жиҳатдан автономлигини таъминлашдан бошланиши лозим. Чунки, регуляторнинг мустақиллиги, самарали монетар сиёсат юритишнинг ҳуқуқий кафолати ҳисобланади. Хулоса қилиб айтганда, тадқиқотимиз натижалари Ўзбекистон Республикаси Марказий банки инфляцияни таргетлашга ўтиш учун зарурий даражада унинг мустақиллигини таъминлаш мақсадга мувофиқдир.

Техник инфратузилма. Техник инфратузилма Марказий банк фаолиятида кенг ахборот базасига, замонавий моделлаштириш ва таҳлил воситаларига эга эканлигини назарда тутди. Бугунги кунда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки инфляцияга таъсир этувчи омиллар, уларнинг сабаб-оқибатларини аниқлаш ва макроиқтисодий сиёсат асосий параметрларини прогнозлаш ва моделлаштириш борасида кенг қамровли, замонавий воситаларда фойдаланмоқда (2-иловага қаранг). Ушбу воситалар, монетар сиёсат доирасида аниқ ва асосланган қарорлар қабул қилишда муҳим аҳамият касб этади. Бироқ, таъкидлаш жоизки, моделлардаги омиллар умум этироф этилган омиллар бўлиб, барча ўзгарувчиларини моделнинг стандарт ўзгарувчиси сифатида қабул қилиш фикридан йироқмиз. Иқтисодиётларнинг шароитлари ва хусусиятлари турлича бўлганлиги сабабли, моделларни хусусийлаштириш, яъни таъсир доираси кенгроқ бўлган бошқа ўзгарувчиларга алмаштириш мақсадга мувофиқдир.

Бугунги кунда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки инфляция ва унинг омилларини баҳолашда DOLS (Dynamic Ordinary Least Squares), ARDL (Autoregressive Distributed Lag), BVAR (Bayesian vector autoregression models) моделларидан, макроиқтисодий параметрлари прогнозлашда ARIMA (Autoregressive Integrated Moving Average), DFM (Dynamic factor model), FAVAR (Factor-Augmented Vector Autoregressive) ва QPM (Quarterly Projection Model) каби мукамал эконометрик моделлардан фойдаланаётганлиги изланишларимизда ўз исботини топди (2-иловага қаранг). Хулоса қилиб айтганда, ушбу критерия бўйича Марказий банк томонидан барча шартлар бажарилган.

Иқтисодий тузилма. Иқтисодиётдаги соғлом тузилма, рақобатга асосланган соғлом ишбилармонлик муҳитини ва давлат аралашувисиз белгиланадиган нарх сиёсатини, миллий товарлар билан тўйинган эркин бозорларни ҳамда яқуний товарлар экспортига йўналтирилган иқтисодий тизимнинг мавжудлиги назарда тутилади. Бундай иқтисодий имкониятлар ўз навбатида реал секторнинг барқарорлашувига ва натижада молиявий секторни мустаҳкамлашувига олиб келади.

Давлат томонидан тартибга солинадиган товарлар ва хизматлар нархларини эркинлаштириш инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш шароитида дастлабки таянч иқтисодий шартлардан ҳисобланади. Ушбу тоифадаги товарлар ва хизматлар қамровининг кенглиги, монетар сиёсатнинг инфляцияни жиловлаш борасидаги чора-тадбирларининг самарасини сусайтириши мумкин. Шунга асосан, Ўзбекистон Республикаси Хукумати ва Марказий банки томонидан инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш учун шарт-шароитлар яратиш мақсадида тартибга солинадиган нархларни либераллаштириш борасида атрофлича чора-тадбирлар олиб борилмоқда. Бироқ, пандемия ва унинг салбий оқибатларини юмшатиш, ташқи конъюнктурадаги геосиёсий беқарорлик ва шу каби қутилмаган вазиятлар туфайли бу йўналишдаги чора-тадбирлар кечикмоқда.

Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2018 йил 30 мартдаги «Товар бозорларида монополияга қарши тартибга солишни янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ВМҚ-249 – сон Қарорида нархлари (тарифлари) давлат томонидан тартибга солинадиган ижтимоий аҳамиятли товарлар (хизматлар) ва уларнинг стратегик турлари рўйхатига 23 турдаги товарлар (тарифлар) ва хизматлар номенклатураси киритилган (3-иловага қаранг)⁹⁷.

⁹⁷ Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2018 йил 30 мартдаги «Товар бозорларида монополияга қарши тартибга солишни янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги 249–сон Қарори (www.lex.uz).

Бу турдаги товарлар ва хизматлар рўйхатидан истеъмол савати нархларига бевосита ва билвосита таъсир этувчи маҳсулотлар ва хизматларни ажратиб олиб, уларни бугунги кунда маъмурий тартибга солинадиган товар ва хизматлар сафидан озод этилганлар, босқичма-босқич озод этилиши белгиланганлар ҳамда бугунга қадар ушбу рўйхатда қолаётган товар ва хизматлар гуруҳига ажратдик (2.2.3-жадвал).

2.2.3-жадвал

Истеъмол савати таркибига кирувчи ва/ёки таъсир этувчи маъмурий белгиланадиган товарлар ва хизматлар⁹⁸

Озод этилган	Озод этилиши белгиланган	Тартибга солишмоқда
"Ўздонмаҳсулот" АЖ корхоналари томонидан ишлаб чиқариладиган ун	Махсус тасдикланадиган дори воситалари ва тиббий буюмлари	Шаҳар йўловчи ташиш транспортлари хизматлари
Қолипчи нон маҳсулотлари	АИ-80 ва АИ-91 маркали автомобиль бензини ва дизел ёқилғиси	Маиший чикиндиларни ташиш хизматлари
Пахта мойи	Пахта маҳсулоти	Кўмир
Шулха ва пахта чигити шроти		Истеъмол қилинадиган суюлтирилган ва табиий газ маҳсулотлари

Юқорида таъкидлаганимиздек, истеъмол нархлари таркибида маъмурий тартибда солинадиган товарлар ва хизматларнинг улуши қанчалик юқори бўлса, монетар сиёсатнинг базавий инфляцияга таъсир этиш имконияти шунчалик чекланган бўлади. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотига кўра бугунги кунда маъмурий белгиланадиган нархларнинг истеъмол нархлари индексидаги улуши 18 фоизни ташкил этади⁹⁹. Бу натижа эса ушбу борада қилинадиган вазифалар талайгина эканлигини англатади.

Бизнинг фикримизча, бу категориядаги нархларни либераллаштириш тизимли ислоҳотлар ва базавий тайёргарликларни талаб

⁹⁸ 3- илова асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

⁹⁹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг "Монетар сиёсатнинг 2019 йил ва 2020–2021 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари" .: Тошкент 2018й. 119 бет. <http://www.cbu.uz>

этади. Яъни, муайян турдаги товар ва хизматнинг нархларини бозор ихтиёрига топширишдан аввал, иқтисодиётда муайян даражада, тизимли тайёргарликларни амалга ошириш зарур. Хусусан, соғлом рақобат шароитларини яратиш, тадбиркорлик ва инвестицион муҳитни шакллантириш, божхона сиёсатидаги номуносибликларни ҳамда ноқонуний монополлар кабиларни бартараф этиш зарур. Бунинг натижасида ташқи ва ички бозор иштирокчилари учун рақобат шароитида бизнес юритиш имкониятлари пайдо бўлади. Акс ҳолда эса, бу чора-тадбирлар тескари самара бериши мумкин.

Иқтисодиётнинг долларлашув даражасининг юқорилиги ҳам инфляция бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичига эришиш юзасидан муваффиқиятсизликларга олиб келиши мумкин. Иқтисодиётнинг юқори даражадаги долларлашув шароитида Марказий банкларнинг иқтисодиётга таъсир ўтказиш имкониятлари чекланишига олиб келади. Натижада монетар сиёсат инфляцияга қарши чора-тадбирлар қўллашда самарасиз воситага айланиб қолади. Fabris and Vujanović (2017) ларнинг тадқиқотида кўра иқтисодиётнинг долларлашуви инфляциянинг белгиланган параметрини таъминлашда қийинчиликларни юзага келтиради. Хусусан, иқтисодиётнинг валюта курсига ва ташқи шокларга таъсирчанлиги ошади, монетар агрегатларни назорат қилиши қийинлашади ва пул-кредит воситаларининг самарадорлиги пасаяди¹⁰⁰. Демак, иқтисодиётнинг долларлашуви даражаси ва инфляцияни таргетлаш шароитлари орасида тескари боғлиқлик мавжуд.

Иқтисодиётнинг долларлашув даражасини аниқлашда статистик маълумотлар билан боғлиқ муаммолар мавжуд. Хусусан, иқтисодий агентлар тасарруфидаги муайян миқдордаги хорижий валюта ҳажми ва хорижий молиявий активлар миқдорини тўлақонли аниқлаш статистик жиҳатдан имконсиздир. Шундай

¹⁰⁰ Nikola Fabris, Nina Vujanović (2017) The Impact of Financial Dollarization on Inflation Targeting: Empirical Evidence from Serbia. // Journal of Central Banking Theory and Practice, 2017/2, pp. 24/23-43 DOI: 10.1515/jcbtp-2017-0011

бўлсада, долларлашув даражасини баҳолаш юзасидан муайян методология йўқ эмас. Халқаро Валюта Фондининг методикасига кўра молиявий долларизация даражаси, иқтисодиётдаги хорижий валютадаги кредитлар ва депозитларнинг умумий кредитлар ва депозитлар ҳажмидаги улушига кўра таҳлил қилинади¹⁰¹. Ушбу усул долларлашув даражасини баҳолашда объективликдан бировгина узоқ бўлишига қарамасдан, жуда қулай усул бўлиб ҳисобланади. Қуйида ушбу метод орқали миллий иқтисодиётнинг молиявий долларлашуви даражасини таҳлил қилишга ҳаракат қиламиз.

2.2.4 - жадвал

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг молиявий долларлашув даражасини ифодаловчи кўрсаткичлар¹⁰²

Долларлашув даражасини ифодаловчи моддалар	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
Жами кредит кўйилмаларида хорижий валютадаги кредитларнинг улуши (фоизда).	60,5	55,9	44,9	47,8	47,6
Жами депозитларда хорижий валютадаги депозитларнинг улуши (фоизда).	48,4	38,1	43,9	43,0	38,8

Таҳлил маълумотларидан кўриш мумкинки, хорижий валютадаги депозит ва кредитларнинг жами депозит ва кредитлардаги улуши пасайиш тенденциясига эга бўлишига қарамасдан иқтисодий айланмада долларнинг улуши юқори кўрсаткичларда сақланмоқда. Ушбу муаммони имкон қадар паст суръатга туширишда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тизимли чора-тадбирлар қўлламоқда. Хусусан, юридик ва жисмоний шахсларнинг 2 йилгача ва 2 йилдан ортиқ бўлган ҳамда бошқа хорижий валютадаги депозитларига нисбатан мажбурий захира

¹⁰¹ Bannister, M. G. J., Turunen, M. J., & Gardberg, M. (2018). Dollarization and financial development. - International Monetary Fund. WP/18/200// pp 6/39

¹⁰² Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг статистик буллетенлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

талабларини ўртача 10 фоиздан 2019 йил 1 июлдан бошлаб 14 фоизга қадар ошириш билан тижорат банкларининг хорижий валютада кредитлаш имкониятларини чеклаш орқали иқтисодиётга валюта оқимини қисқартириш мақсад қилинган. Шундай бўлсада, таҳлиллар сўнгги йилларда хорижий валютадаги кредитлар/депозитларнинг жами кредит/депозитлардаги улуши ўртача 40 % дан юқори эканлигини кўрсатмоқда. Balino, T., Bennett A., ва Borensztein E. (1999) ларнинг изланишларига кўра бу даража 30%дан баланд бўлса юқори молиявий долларлашган ҳисобланади¹⁰³. Бу натижа, Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш учун шарт-шароитлар яратиш борасида кўшимча чора-тадбирлар зарур эканлигини кўрсатади. Бизнинг фикримизча, молиявий долларлашув ҳажмини нормал даражага тушириш учун энг тезкор ва дастлабки чора-тадбир сифатида 2 йил ва ундан ортиқ муддатли бўлган ҳамда бошқа хорижий валютадаги депозитларига нисбатан мажбурий захира талабларини ўртача 14 фоиздан 16 фоизга ошириш лозим. Бироқ, мазкур амалиётнинг айирбошлаш курсига салбий таъсирини ҳам эътибордан четда қолдирмаслик зарур.

Соғлом молиявий тизим. Соғлом молиявий тизим Марказий банкнинг стратегик мақсадларини амалга оширишни, хусусан, инфляция бўйича белгиланган мақсад параметрига эришишнинг самарасини кафолатлайди. Аксинча, молиявий тизимдаги турли потенциал зиддиятлар, салбий характердаги молиявий-иқтисодий шароитлар, ИТ режимга ўтиш учун мавжуд имкониятларни салбийлаштиради. Шунинг учун ҳам ИТ режимини қабул қилиш соғлом молиявий-иқтисодий муҳитнинг мавжудлигини тақозо қилади. Макропруденциал таҳлил иқтисодиётнинг Макро-молиявий ҳолатини баҳолашга имкон беради. Қуйида миллий иқтисодиётнинг молиявий ҳолатини баҳолашга ҳаракат қиламиз.

¹⁰³ Balino, T., Bennett A., and Borensztein E. (1999). Monetary Policy in Dollarized Economies, IMF Occasional Paper, No. 171, Washington. pp 47/59

Ўзбекистонда молиявий барқарорлик кўрсаткичлари таҳлили¹⁰⁴

Йиллар	Давлат бюджети дефицити, ЯИМга нисбатан %	Умумий ташқи қарз, ЯИМга нисбатан %	Ташқи хусусий қарз, ЯИМга нисбатан %	Ташқи давлат қарзи, ЯИМга нисбатан %	Ички қарз, ЯИМга нисбатан %	Давлат қарзи, ЯИМга нисбатан %	Кенгайтирилган пул таклифи, ЯИМга нисбатан %	Тўлов баланси ҳолати, ЯИМга нисбатан %	Жами кредит қўйилмалари ҳажми, ЯИМга нисбатан %
2017	0,1	27,8	9,7	12,1	6,5	18,7	20,7	-1,1	35,1
2018	-1,5	35,6	8,7	19,0	9,5	28,3	23,4	-2,5	39,7
2019	-1,1	44,0	1,6	26,2	3,5	29,7	19,7	-10,8	53,0
2020	-0,4	60,7	15,2	35,2	3,8	39,0	17,8	-9,2	46,6
2021	-2,5	63,1	17,3	35,1	4,0	39,1	19,7	-8,4	45,2

Давлат бюджети дефицити. Таҳлил даврининг аввалида бюджет ҳолати ижобий яқун топган бўлишига қарамасдан, сўнгги йилларда дефицит билан яқунланмоқда. Таҳлил натижаларидан кўриш мумкинки, сўнгги йилларда давлат бюджетининг тақчиллиги ортиб бормоқда. Бунга асосий сабаб, пост-пандемия шароитидаги иқтисодиётнинг мавжуд муаммоларини тартибга солиш, хусусан, аҳоли даромадларини ошириш, корхоналарнинг молиявий фаолиятини яхшилаш, ташқи конъюнктурадаги потенциал шокларни олдини олиш ҳамда миллий ишлаб чиқаришни рағбатлантириш харажатларининг ошиши каби сабаблар бўлиб қолмоқда. Бунинг натижасида, бюджет ҳолати ЯИМга нисбатан 2018 йилда -1,5 фоиздан 2021 йилда -2,5 фоизгача тақчиллик билан яқунланишига олиб келмоқда. Одатда бу каби аксилкризис чора-тадбирлар қисқа муддатда бюджет тақчиллигини оширсада, узоқ муддатда иқтисодий ўсишни ва бюджетнинг барқарор ҳолатини таъминлайди. Шуниси аҳамиятлики,

¹⁰⁴ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Молия вазирлиги ва Статистика қўмитаси маълумотлар асосида муаллиф томонидан тузилди.

Ўзбекистонда бюджет тақчиллиги инфляциянинг бевосита ўчоғи ҳисобланмайди. Негаки, бюджет тақчиллиғни эмиссион даромад (сеньораж) ҳисобидан молиялаштириш амалиётига (2003 йилда) барҳам берилган, шунингдек, 2019 йил 11 ноябрдаги Ўзбекистон Республикасининг “Марказий банк тўғрисида”ги ЎРҚ-582-сон Қонуни янги таҳрирининг 6-моддаси билан ҳуқуқий жиҳатдан мустаҳкамланган. Шундай бўлишига қарамасдан, дефицитнинг ошиб бориши бюджет даромадларидан самарасиз фойдаланиш ҳисобига содир бўлмоқда ва бу жараён макроиқтисодий хавфсизлик нуқтаи назаридан салбий оқибатларга олиб келиши мумкин.

Қарзлар таҳлили. Қарзлар иқтисодий ўсишни рағбатлантириши билан бир қаторда инфляцияни таргетлашга ўтишдаги салбий шароитларга сабаб бўлиши мумкин. Яъни, қарзлар (умумий ташқи қарз) одатда инфляция жараёнларига тўғридан-тўғри таъсир этмайди, балки инфляцияга қарши сиёсатни амалга ошириш учун зарур бўлган соғлом молиявий-иқтисодий муҳитга таъсир этади. Умумий ташқи қарзнинг ортиши иқтисодиётнинг молиявий долларлашувига олиб келиши ва монетар ҳукуматнинг таъсир имкониятларини чеклаши мумкин. Умумий қарзнинг давлатга тегишли ва давлат қафолати остидаги қисмининг ошиши уй хўжаликлари узоқ муддатда даромадларининг ўсиш тенденциясининг секинлашувига ёки бутунлай ўсишдан тўхташига (давлат қарзига хизмат кўрсатиш ҳажмининг ошиши ҳисобига) олиб келиши мумкин. Жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, миллий иқтисодиётнинг умумий ташқи қарзи иқтисодиётнинг ҳажмига нисбатан 2017 йилдаги 27,8 фоиздан 2021 йил 63 фоизгача етган. Ташқи давлат қарзи эса мос даврларда 18,7 фоиздан 39,1 фоизга етганини кўриш мумкин. Бу эса юқоридаги салбий оқибатлардан келиб чиқиб, қарзлар, инфляцияга қарши чоратадбирларни амалга ошириш учун зарур бўлган шароитларга зид эканлигини англатади. Бироқ, давлат қарзининг ўсиши ва инфляция ўртасида тўғридан-тўғри боғлиқлик мавжудлиги бўйича

тадқиқотлар ҳам мавжуд. Romero, J.P.V. ва Marín, K.L., (2017) ларнинг тадқиқотларига кўра қарзи юқори бўлган ривожланаётган мамлакатларда пул таклифининг ўсиши ва реал ишлаб чиқариш тартибга солингандан сўнг ҳам давлат қарзининг ЯИМга нисбатан ўсиши инфляция билан кучли боғлиқлик мавжуд эканлигини кўсатмоқда¹⁰⁵. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг ҳисоботида 2022 йилнинг 1 январ ҳолатига кўра бюджетни қўллаб-қувватлашга 5,9 млрд. доллар (АҚШ доллари эквивалентида), электр-энергетика соҳасига 3,1 млрд.доллар, нефт ва газ соҳасига 2,9 млрд. доллар, транспорт ва транспорт логистикаси тизимига 2,6 млрд.доллар, қишлоқ ва сув хўжалиги соҳасига 2,4 млрд.доллар, тижорат банкларига 1,2 млрд. доллар ва бошқа соҳаларга 3,4 млрд.доллар миқдорида қарз ҳисобидан қўйилмалар ётқизилган. Макроиктисодий жиҳатдан давлат қарзини моддий бойлик яратилувчи соҳаларига жалб этилиши, хусусан, тижорат банклари орқали хусусий секторга йўналтириш мақсадга мувофиқдир.

Монетизация даражаси таҳлили. Монетаристлар талқинига кўра иқтисодиётнинг пул билан тўйинганлик даражаси, кенгайтирилган пул таклифининг (M2) ЯИМга нисбати кўринишида ифодаланади. Шунингдек, ушбу индикатор молиявий секторнинг ҳам ривожланганлик даражасини белгилайди. Миллий иқтисодиётда ушбу коэффициент таҳлил даврида (2017–2021 йиллар) ўртача 20 фоизни ташкил этган. Баъзи манбааларга кўра монетизация даражасининг минимум нормаси 50 фоиздан кам бўлмаслиги лозим¹⁰⁶. Миллий иқтисодиётда пул таклифини иқтисодий ўсишнинг ноинфляцион даражасига қадар ошириш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Монетизация даражасининг юқорилиги ҳар доим ҳам инфляцияга олиб келавермайди. Тихонов А. (2000) нинг таъкидлашича, монетизация даражасининг 50 фоиздан юқори бўлган мамлакатларда йиллик инфляция даражаси 10 фоиздан ошмайди, аксинча 20 фоиз ва ундан кам бўлган иқтисодиётларда

¹⁰⁵ Romero, J.P.V. and Marín, K.L., (2017). Inflation and public debt. *Monetaria*, 5(1), pp.59/39-94.

¹⁰⁶ О мерах по преодолению кризисных процессов в экономике России. // Издание Государственной Думы. – Москва, 2015 - 131/320 с.

инфляция суръати юкори, шунингдек, реал фоиз ставкаси эса паст ёки салбий кўриниш касб этади¹⁰⁷. Демак, хулоса қилиб айтганда миллий иқтисодиётда монетизация даражасини ошириш орқали молиявий барқарорликни таъминлаш борасида тизимли чоратадбирларга эҳтиёж мавжуд.

Тўлов баланси таҳлили. Сўнгги йиллар давомида миллий иқтисодиётда тўлов балансининг ҳолати дефицит билан яқунланмоқда. Хусусан, таҳлил даврининг аввалида баланснинг тақчиллиги ЯИМга нисбатан -1,1 фоизни ташкил этган бўлса, таҳлилнинг сўнгги даврида -8,4 фоизга етган. Баъзи йилларда эса -10,0 фоиздан ҳам ошган. Ушбу салбий тенденция асосан ташқи савдо балансининг манфийлиги ҳисобига содир бўлмоқда (импорт > экспорт). Бу ўз навбатида, иқтисодиёт миллий товарлар билан тўйинмаганлигини ва соғлом рақобат муҳитининг ва рақобатбардошликнинг заифлиги ҳамда реал ва молиявий секторларнинг номутаносиблигини англатади. Тўлов балансининг дефицити айирбошлаш курсига ва расмий захиралар ҳажмига бевосита таъсир этади. Эркин сузиб юрувчи валюта курси шароитида тўлов балансининг салбий қолдиғи вақт ўтиши билан автоматик тарзда мувозанатга келади. Бу эса номинал айирбошлаш курсининг қимматлашуви ҳисобига содир бўлади. Қатъий белгиланадиган валюта курси шароитида эса, баланснинг манфий салдоси расмий захиралар қисқариши ҳисобига қопланади. Айирбошлаш курсининг қимматлашуви истеъмом савати таркибидаги импорт маҳсулотларининг қимматлашувига, яъни, импорт инфляциясининг кучайишига олиб келади. Шунинг учун, мамлакатда тадбиркорлик муҳитини яхшилаш лозим. Қулай тадбиркорлик муҳити – бозорларни миллий товарлар билан тўйинишига ва ишлаб чиқариш ҳажмини оширишга олиб келади. Бунинг натижасида, инфляцияга икки томондан зарба бериш имконияти мавжуд бўлади. Яъни, бир томондан, соғлом тадбиркорлик муҳити, таклиф ҳажмининг ошишига олиб келади ва мавжуд талаб билан бозор

¹⁰⁷ Тихонов А. Коэффициент монетизации: некоторые аспекты теории, сравнительный анализ и практические выводы//Банковский вестник. – Минск, 2000. - №25 - 3-4/132. с.

мувозанатини таъминлади, бошқа томондан эса бозорнинг миллий товарлар билан тўйиниши уй хўжаликлари ва фирмаларнинг импорт товарларига бўлган талабини пасайтиради ва айирбошлаш курси орқали кириб келадиган импорт инфляциясини камайтиради.

Капитал қўйилмалари таҳлили. Кредитлаш ҳажмининг ўсиб бориши бизнес циклининг даврий тебранишларига сабаб бўлади. Таҳлил натижаларига кўра сўнгги йилларда миллий иқтисодиётда кредитлар ҳажми ЯИМга нисбатан мунтазам равишда ўсиб борган. Хусусан, 2017 йилда бу нисбат 35,1 фоизни ташкил этган бўлса 2021 йилда 45,2 фоизни ташкил этган. Баъзи йилларда эса 53 фоизга етганини кўриш мумкин. Бунинг асосий сабаби, Ҳаракатлар стратегияси давлат дастури доирасидаги инвестицион фаоллик ва узоқ йиллар давомида юзага келган инвестицион чанқоклик деб изоҳлаш мумкин. Макроиқтисодий назарияга кўра кредит қўйилмаларининг ўсиши ЯИМнинг ўсиш ҳажмига боғлиқлиги иқтисодиётда салбий натижаларга олиб келмайди. Бироқ, фаол инвестиция сиёсати натижасида пул таклифи ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан тезроқ ўсиши инфляцияга замин яратиши мумкин. Шунинг учун, монетар сиёсатнинг реал секторга таъсир этиш имкониятларини ошириш зарур. Бунинг учун, Марказий банк замонавий сиёсат воситаларни жорий этиш ҳамда пул-кредит сиёсати трансмиссион механизмларининг самарадорлигини ошириш, хусусан, кутилмалар ва фоиз каналларини янада ривожлантириш зарур. Бунинг натижасида пул-кредит сиёсатининг оперативлиги ошади, кечикишлар (лаглар) камаяди ва ишлаб чиқариш ҳажмига таъсир этиш имкониятлари кенгайди.

Хулоса қилиб айтганда, инфляцияни таргетлаш режимига ўтишда ҳар қандай иқтисодиёт учун муайян тайёргарликларни талаб қилади. Ушбу тайёргарлик нафақат мазкур режим учунгина хизмат қилади, балки макроиқтисодий ва макроиқтисодий сиёсатларнинг ҳам ижобий истиқболлари учун ҳам асос бўлади. Таҳлил натижаларидан бизга аён бўлдики, сўнгги йилларда ташқи қарзнинг ЯИМга нисбатан ўсиши халқаро меъёрлардан юқорида

хамда давлат бюджетининг салбий ижроси йил сайин ошиб бораётганлигини кўриш мумкин. Бу жараёнларнинг сабаби ўзлаштирилаётган ташқи қарз ресурсларининг ва бюджет харажатларининг самарасиз фойдаланилиши билан боғлиқ. Шунингдек, тўлов баланси дефицитининг ва молиявий долларлашув даражаси юқори эканлиги, инвестицияларнинг мултипликатив самараси паст эканлиги бу борада қилиниши лозим бўлган вазифалар кўплигини англатади. Умуман олганда, Ўзбекистонда ушбу режимни қабул қилиш борасида меъёрий-ҳуқуқий асослари тўлақонли мустаҳкамланган бўлсада, молиявий-иқтисодий шароитлар борасида муаммолар борлиги тадқиқотимизда ўз тасқигини топди.

Хулоса қилиб айтганда, Ўзбекистон иқтисодиёти учун ҳам ИТ режимини қабул қилишда тайёргарликлар зарур. Фикримизча, ушбу режимга ўтиш учун қуйидаги йўналишларда чора-тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқдир хусусан, Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий мустақиллигини ҳуқуқий жиҳатдан муҳтаҳкамлаш, маъмурий белгиланадиган товарлар ва хизматлар нархларини мавжуд шарт-шароитларни ва муайян тайёргарликларни амалга оширган ҳолда бозор механизмларига босқичма-босқич ўтказиш, молиявий долларлашув даражасини имкон қадар камайтириш орқали пул-кредит сиёсатининг реал секторга таъсир этиш имкониятларини кенгайтириш, иқтисодиётда молиявий риск даражасини юмшатиш мақсадида самарали макропруденциал чора-тадбирларни амалга ошириш зарур.

2.3. Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини иқтисодий ўсишга таъсирининг эконометрик таҳлили

Маълумки, иқтисодий ўсишнинг ноинфляцияцион тенденциясини таъминлаш барча ривожланаётган мамлакатларнинг бирламчи мақсади бўлиб, уни амалга ошириш оқилона макроиқтисодий сиёсатнинг ҳосиласи ҳисобланади. Паст ва барқарор инфляция даражасини таъминлаш билан бир вақтда барқарор

иқтисодий ўсишга ҳам эришиш Хукумат ва Марказий банкларнинг умумий мақсадларини ифода этади. Макроиқтисодий сиёсатнинг ушбу мақсадларини реализация қилиш хусусан, Ўзбекистон Республикасида ҳам кун тартибидаги вазифалардан бири ҳисобланади.

Дунё мамлакатларида инфляцияга қарши қаратилган чоратadbирларнинг самарадорлиги ва инфляциянинг ишлаб чиқариш ҳажмига таъсири юзасидан тўпланган бой тажрибалар мавжудлигига қарамасдан, унинг узоқ ва қисқа муддатларда иқтисодий ўсишга миқдорий жиҳатдан таъсири бўйича аниқ хулосалар мавжуд эмаслиги, тадқиқотлар натижаларининг бир-биридан кескин фарқ қилиши, бу борада Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти кесимида ҳам қўшимча тадқиқотлар зарурлигини тақозо этади. Тадқиқотимизнинг ушбу қисмида дастлаб, Ўзбекистонда инфляциянинг иқтисодий ўсишга миқдорий жиҳатдан таъсирини ва унинг оптимал даражасини аниқлашга, сўнгра инфляцияни таргетлаш сиёсати бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичига эришилган ҳолда унинг иқтисодий ўсишга таъсирини эмпирик жиҳатдан таҳлил қилишга ҳаракат қиламиз.

Инфляция ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги боғлиқлик ҳамда унинг чегаравий қийматини аниқлашга кўплаб хорижий тадқиқотчилар эътибор қаратишган. Улар томонидан қўлланилган модел ва тадқиқот усуллари ўхшаш бўлишига қарамасдан, тадқиқотларнинг хулосалари бир-биридан кескин фарқ қилади. Хусусан, уларнинг баъзиларида инфляциянинг иқтисодий ўсишга салбий таъсир этмайдиган чегаравий даражаси 10 – 12 % бўласа, баъзиларида 1 – 3 % ни ташкил этган (4-иловага қаранг).

Ўрганилган тадқиқотларни умумлаштирувчи ягона хусусияти шуки, инфляция кўрсаткичининг неча фоизда сакланиши иқтисодий ўсишга салбий таъсир этмаслигини аниқлашдир. Тадқиқотларга кўра хулоса қилсак, иқтисодий ўсиш ва инфляция ўртасидаги боғлиқлик чизиқли эмас чегаравий боғлиқликка эгадир. Яъни, инфляция даражаси унинг чегаравий даражасидан паст

бўлса, у иқтисодий ўсишга салбий таъсир этмайди, аксинча чегаравий бирликдан баланд бўлса, иқтисодий ўсишга нисбатан салбий аҳамият касб этади. Бироқ, макроиқтисодий сиёсатнинг мақсади нархлар даражасини фақатгина иқтисодий ўсишга салбий таъсир этмайдиган чегарасида сақлашни эмас, балки иқтисодий агентларнинг кутилмалари, даромадлари ва фаровонлигига салбий таъсир этмайдиган чегарада тутиб туришдир.

Тадқиқотимизнинг дастлабки босқичида миллий иқтисодиётда инфляция ва иқтисодий ўсиш ўртасидаги эмпирик боғлиқликни аниқлаш ва таҳлил қилиш мақсадга мувофиқдир. Шунингдек, ушбу боғлиқликни аниқлашда Nazir, S., Saeed, S., ва Muhammad, A. (2017) ларнинг тадқиқот методологиясига таяниб, йиллик вақтли қаторларга асосланган энг кичик квадратлар (OLS) усулидан фойдаланилади. Модел қуйидагича кўриниш касб этади:

$$\Delta y_t = f(\Delta \pi_t) + \varepsilon_t \quad (2.1)$$

Реал ялпи ички маҳсулот инфляция даражасининг функцияси эканлиги ва улар орасида чизиқли боғлиқликни ҳисобга олиб, буни қуйидагича регрессион модел кўринишига келтириш мумкин:

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{t=1}^n a_1 \Delta \pi_t + \varepsilon_t \quad (2.2)$$

Бу ерда:

Δy_t – реал ялпи ички маҳсулотнинг ўсиши;

$\Delta \pi_t$ – истеъмол нархлар индексида акс этган инфляция даражаси;

a_0, a_1, a_2 – номаълум параметрлар;

ε_t – стандарт хатоликлар.

Эндиликда нархлар даражасини иқтисодий ўсишга таъсири-нинг чегаравий қийматини аниқлашга ҳаракат қиламиз. Ушбу чегарани аниқлашда Ghosh, A. ва Phillips, S. (1998) ва Fakhri, H. (2011) ларнинг тадқиқотларда қўлланилган методологияларга асосланамиз. Шунингдек, Ўзбекистон иқтисодиёти учун ушбу

чегаравий регрессия моделини (Threshold regression model) шакллантиришда энг кичик квадратлар (Ordinary Least Squares) ва икки босқичли энг кичик квадратлар (Two-Stage Least Squares) усуллари ёрдамида амалга оширамиз. Ушбу моделини танлашига асосий сабаб, мазкур моделлар қолдиқларни минималлаштиришга имкон беради, кўп ўзгарувчиларни талаб қилмайди ва ҳисоблашда қийинчиликлар туғдирмайди.

Тадқиқот методологиясига кўра кузатув даври 2000 – 2021 йиллар бўлиб, ўзгарувчиларнинг фоиздаги ифодасини ўз ичига олади. Моделни тузишнинг иккита асосий шарти мавжуд бўлиб, биринчиси, киритилган ўзгарувчилар стационар бўлиши лозим, иккинчиси эса бир пайтнинг ўзида мустақил ўзгарувчини ифодаловчи, бироқ эрксиз ўзгарувчи билан ўзаро корреляцияга эга бўлмаган, яъни, мустақил ўзгарувчига таъсир этиш орқали эрксиз ўзгарувчига таъсир этувчи инструментал ўзгарувчи киритилиши лозим. Моделни тузишнинг биринчи шартига кўра, ўзгарувчилар вақтли қаторларининг стационарлиги бирлик илдиз текшируви (Unit root test) тестларидан ўтказилади. Иккинчи шартга кўра эса моделга инструментал омил сифатида инфляция даражасининг квадрат қийматлари йиғиндиси ҳамда ЯИМ тафовути танлаб олинади. Шуниси аҳамиятлики, инструментал ўзгарувчилар факатгина икки босқичли энг кичик квадратлар усулидагина фойдаланилади энг кичик квадратлар усулида эса ташлаб юборилади. Моделнинг тузилиши қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$\Delta y_t = a_0 + \sum_{t=1}^n a_1 \Delta \pi_t + \sum_{t=1}^n a_2 D_t (\Delta \pi_t - k) + \sum_{t=1}^n a_3 Z_t + \varepsilon_t \quad (2.3)$$

Бу ерда:

Δy_t – реал ялпи ички маҳсулот ҳажмининг ўсиш суръати;

$\Delta \pi_t$ – инфляция даражаси;

D_t – сохта ўзгарувчи (dummy variable);

k – инфляциянинг чегаравий миқдори;

Z_t – инфляциянинг квадрат қийматлар йиғиндиси, ишлаб чиқариш тафовути каби ёрдамчи ўзгарувчилар тўплами;

ε_t – стандарт хатоликлар;

a_0, a_1, a_2, a_3 – аниқланиши лозим бўлган параметрлар.

Моделга киритилган сохта ўзгарувчи қуйидагичка аниқланади:

$$D_t = \begin{cases} 1: & \text{if } \Delta\pi_t > k \\ 0: & \text{if } \Delta\pi_t \leq k \end{cases} \quad (2.4)$$

Бу ерда: k – кўрсаткичи инфляциянинг иқтисодий ўсишга салбий таъсирининг бўсағавий координатасини билдиради. Яъни, буни аниқлашда квадрат қолдиқлар йиғиндиси минимал қийматга еткунга қадар k га инфляциянинг оптимал даражасини ифодаловчи турли фоизларни қўйиб кўрамиз. Квадрат қолдиқлар йиғиндиси (SSR) энг кичик, детерминация коэффиценти (R^2) эса энг катта қийматни ташкил этган нуқта инфляция даражасининг оптимал даражасини ифодалайди. Модел учун лозим бўлган ўзгарувчиларнинг таснифи қуйида (2.3.1-жадвал) келтирилган.

2.3.1 – жадвал

Модел ўзгарувчиларининг таснифи¹⁰⁸

Ўзгарувчилар номи	Ўзгарувчининг белгиси	Таснифи	Ўзгарувчиларнинг статуси
Иқтисодий ўсиш суръати (%)	Δy_t	Реал ялпи ички маҳсулотнинг ўсиши	Эрксиз ўзгарувчи
Инфляция даражаси (%)	$\Delta\pi_t$	Истеъмол нархлар индексида ифодаланган инфляция даражаси	Мустақил ўзгарувчи
Инфляция даражасининг квадрат йиғиндиси	$\Delta\pi_t^2$	Истеъмол нархлар индексида ифодаланган инфляция даражаси	Ёрдамчи ўзгарувчи (Instrumental variable)
Ишлаб чиқариш тафовути	Δgap_gdp_t	Потенциал ва ҳақиқий ЯИМ ўртасидаги фарк (Hodrick-Prescott (HP) филтри ёрдамида ишлаб чиқилган)	Ёрдамчи ўзгарувчи (Instrumental variable)

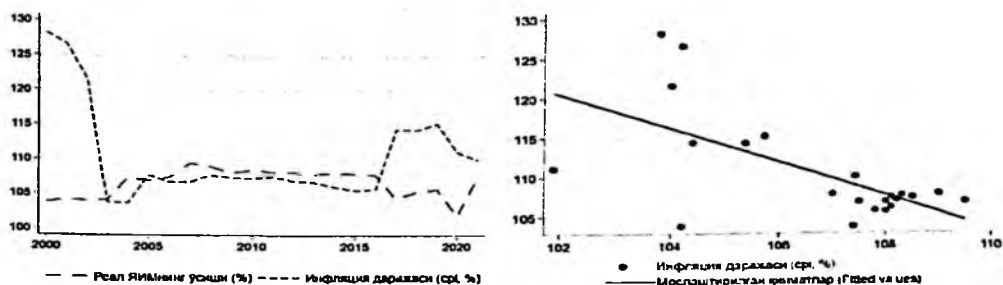
Таҳлилни дастлаб моделга киритилган ўзгарувчиларнинг умумий тавсифидан (Descriptive statistics) бошлаш мақсадга мувофиқдир.

¹⁰⁸ Муаллиф томонидан тузилган.

Ўзгарувчиларнинг умумий статистикаси¹⁰⁹

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
rgdpg	22	6.35	2.079841	1.887	9.5
inflation(cpi	22	10.52	6.906669	3.7	28.2
inflation(cpi	22	156.35	218.8135	10753.7	16435.2
gap_gdp	22	0.0064	1.163682	-2.48748	3.04321

Ушбу жадвал моделдаги ҳар бир ўзгарувчининг статистик маълумотлар тўпламини, шунингдек ўзгарувчиларнинг марказий тенденцияларини қисқача ифодалайди. Кузатилаётган давр мобайнида реал ЯИМнинг дисперсиялари 1,9 ва 9,5 фоиз оралиқда сақланган бўлса, инфляция даражасида ушбу кўрсаткич анча юқори бўлиб 3,7 ва 28,2 фоиз вариациялар оралиқларида бўлган. Мазкур жадвал омиллар ўртасидаги статистик боғлиқликни ифодалай олмасида, ўзгарувчиларнинг нормал тақсимооти юзасидан қарор қабул қилиш имконини беради. Бундан ташқари моделдаги ўзгарувчилар ўртасидаги статистик боғлиқликни улар трендларининг динамик ҳаракатларидан визуал кузатиш мумкин. Бироқ ушбу кузатув эмпирик жиҳатдан хулосага келиш учун имкон бермайди (2.3.1-расм).



2.3.1- расм. Модел ўзгарувчиларининг динамик ҳаракати ва улар орасидаги чизикли боғлиқлик

Маълумотлардан кўриш мумкинки, Ўзбекистонда инфляция ва иқтисодий ўсиш трендлари ўртасида нопропорционал дикамик ҳаракат мавжуд, бу эса улар орасида тесқари боғлиқликни

¹⁰⁹ Stata 16© дастури асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

Куйидаги жадвалда (2.3.5-жадвал) Ўзбекистон учун инфляциянинг ушбу чегаравий кўрсаткични аниқлашдан чегаравий регрессия моделидан олинган натижаларни таҳлил қиламиз.

2.3.5-жадвал

Инфляциянинг оптимал чегарасини аниқлаш бўйича моделдан олинган натижалар (OLS усулида)¹¹²

Усул: Энг кичик квадратлар усули. (Ordinary Least Squares estimation)
Чегаравий ўзгарувчи (threshold) $k=4\%$ дан $k=11\%$ гача.

rgdpg	Coef.	Std. Err	t	P> t	[95% Conf. Interval]	R ²	RSS
cons.	8.273305	1.363952	6.07	0.000	5.418521 11.12809		
inflation	-0.1285446	0.1923534	-0.67	0.012	-0.531145 0.2740557	0.4195	52.733560
D ($\Delta\pi_t - 4$)	-0.0488288	0.1377109	-0.35	0.027	-0.3370611 0.2394035		
cons.	9.376863	1.066982	8.79	0.000	7.143645 11.61008		
inflation	-0.2892053	0.1292465	-2.24	0.037	-0.5597214 -0.0186892	0.4348	51.339324
D ($\Delta\pi_t - 5$)	0.0770374	0.0959134	0.80	0.032	-0.1237117 0.2777866		
cons.	8.133744	0.9362597	8.69	0.000	6.17413 10.09336		
inflation	-0.0504397	0.17994	-0.28	0.082	-0.4270583 0.326179	0.4363	51.207731
D ($\Delta\pi_t - 6$)	-0.1165248	0.1397126	-0.83	0.015	-0.4089465 0.175897		
cons.	9.093541	0.7572093	12.01	0.000	7.508684 10.6784		
inflation	-0.4170317	0.2298319	-1.81	0.085	-0.8980754 0.064012	0.4446	50.453182
D ($\Delta\pi_t - 7$)	0.2015709	0.2025694	1.00	0.032	-0.2224118 0.6255536		
cons.	4.835315	0.9674223	5.00	0.000	2.810477 6.860153		
inflation	0.4386464	0.1443748	3.04	0.007	0.1364664 0.7408264	0.7191	25.513459
D ($\Delta\pi_t - 8$)	-0.4687959	0.103462	-4.53	0.000	-0.6853443 -0.2522474		
cons.	5.211727	1.022723	5.10	0.000	3.071145 7.35231		
inflation	0.4122803	0.1608407	2.56	0.019	0.0756369 0.7489236	0.6746	29.556529
D ($\Delta\pi_t - 9$)	-0.4510216	0.1159774	-3.89	0.001	-0.6937651 -0.208278		
cons.	9.321935	0.6419908	14.52	0.000	7.978233 10.66564		
inflation	-0.9447037	0.3265941	-2.89	0.009	-1.628273 -0.2611344	0.5448	41.349557
D ($\Delta\pi_t - 10$)	0.7143171	0.3076424	2.32	0.032	0.0704141 1.35822		
cons.	8.200541	1.717491	4.77	0.000	4.605791 11.79529		
inflation	-0.1177837	0.2466283	-0.48	0.038	-0.6339827 0.3984153	0.4194	52.742246
D ($\Delta\pi_t - 11$)	-0.0562388	0.1739597	-0.32	0.020	-0.4203405 0.307863		

Инфляциянинг чегаравий даражасини аниқлаш учун энг кичик квадратлар (OLS) усулида ҳисобланган моделimizда k нинг 4 дан 11 фоизгача бўлган турли қийматлари кўйиб кўрилди. k миқдори 8 фоизга тенг бўлганда квадрат қолдиқлар йиғиндиси энг кичик

¹¹² Stata 16[®] дастури асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

кийматни ($SSR=25,51$), детерминация коэффиценти эса энг катта ($R^2=0,71$) кийматларни ташкил этди. Демак, ушбу усул инфляциянинг оптимал даражасини 8 фоиз эканлигини кўрсатмоқда. Эндиликда икки босқичли кичик квадратлар (TSLS) усулининг натижалари билан танишамиз.

2.3.6-жадвал

Инфляциянинг оптимал чегарасини аниқлаш бўйича моделдан олинган натижалар (TSLS усулида)¹¹³

Усул: Икки босқичли кичик квадратлар усули. (Two-Stage Least Squares estimation)

Чегаравий ўзгарувчи (threshold) $k=4\%$ дан $k=14\%$ гача.

Инструментал ўзгарувчилар: `inflation(cpi)2 gap gdp`

rgdpg	Coef.	Std. Err	t	P> t	[95% Conf. Interval]	R ²	SSR
cons.	8.200541	1.717491	4.77	0.000	4.605791 11.79529		
inflation	-0.1177837	0.2466283	-0.48	0.038	-0.6339827 0.3984153	0.4194	52.742246
D ($\Delta\pi_t - 4$)	-0.0562388	0.1739597	-0.32	0.020	-0.4203405 0.307863		
cons.	9.648752	1.212029	7.96	0.000	7.111946 12.18556		
inflation	-0.3245252	0.1492423	-2.17	0.043	-0.6368929 -0.0121576	0.4326	51.541113
D ($\Delta\pi_t - 5$)	0.1010389	0.1085205	0.93	0.064	-0.1260972 0.328175		
cons.	8.996315	0.8072988	11.14	0.000	7.306619 10.68601		
inflation	-0.3732082	0.2619579	-1.42	0.070	-0.9214924 0.175076	0.4435	50.549727
D ($\Delta\pi_t - 6$)	0.1639274	0.2295556	0.71	0.084	-0.316538 0.6443928		
cons.	9.107089	0.6884358	13.23	0.000	7.666176 10.548		
inflation	-0.7361606	0.3985455	-1.85	0.080	-1.570326 .0980046	0.5350	42.236902
D ($\Delta\pi_t - 7$)	0.5198862	0.3742159	1.39	0.181	-0.2633566 1.303129		
cons.	4.156555	1.157721	3.59	0.002	1.733416 6.579693		
inflation	0.5449184	0.175208	3.11	0.006	0.178204 0.9116329	0.7111	26.241023
D ($\Delta\pi_t - 8$)	-0.5924631	0.1243339	-4.36	0.000	-0.802697 -0.2822292		
cons.	5.554841	1.192164	4.66	0.000	3.059612 8.050069		
inflation	0.355417	0.1901541	1.87	0.077	-0.04258 0.7534141	0.6725	29.750962
D ($\Delta\pi_t - 9$)	-0.4112689	0.1359579	-3.02	0.000	-0.6958321 -0.1267056		
cons.	9.107089	0.6884358	13.23	0.000	7.666176 10.5481		
inflation	-0.7361606	0.3985455	-1.85	0.080	-1.570326 0.0980046	0.5350	42.236902
D ($\Delta\pi_t - 10$)	0.5198862	0.3742159	1.39	0.181	-0.2633566 1.303129		
cons.	8.15684	1.019223	8.00	0.000	6.023582 10.2901		
inflation	-0.0556089	0.2012584	-0.28	0.085	-0.4768476 0.3656298	0.4363	51.209955
D ($\Delta\pi_t - 11$)	-0.1126816	0.1549573	-0.73	0.076	-0.4370108 0.2116477		

¹¹³ Stata 16© дастури асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

Ушбу усулда ҳам k нинг худди ўша кўрсаткичларидан фойдаланилди ва ўхшаш ва бир-бирига жуда яқин натижалар олинди. Хусусан, детерминация коэффициентлари энг катта фоизни ($R^2 = 0,71$), модел қолдиқлари эса энг кичик қийматни ($SSR=26,2$) ташқил этди ва энг муқобил натижани қайд этди. Демак, Ўзбекистонда инфляция даражаси 8 фоиз пунктларгача бўлса иқтисодий ўсиш ҳажмига ижобий, ушбу чегарадан ошганда эса аксинча, салбий таъсир этади. Ушбу салбий таъсир биринчи усулга кўра ўртача ҳисобларда $-0,03$ фоизни ($a_1 + a_2 = 0,4386 - 0,4687$), иккинчи усулга кўра эса $-0,05$ фоизни ($a_1 + a_2 = 0,5449 - 0,5924$), ташқил этади. Бу эса инфляциянинг иқтисодий ўсишга салбий таъсирини олдини олиш мақсадида Ҳукумат ва Марказий банк уни 8 фоизгача бўлган чегараларни таъминлаши мақсадга мувофиқлигини аниқлатади. Салбий таъсир миқдор жиҳатдан кичик бўлсада, иқтисодий ўсишни рағбатлантириш хусусан, кутилмалар ва жамғармалардаги ўзгаришлар нуқтаи назаридан ҳисобга олинса, аҳамиятли ҳисобланади.

Умуман олганда, олиб борилган таҳлилларидан яна бир бор амин бўлдики, инфляция ва иқтисодий ўсиш ўртасида муайян салбий боғлиқлик мавжуд ва ушбу салбий таъсирни қамайтиришда ҳар қандай иқтисодиёт учун самарали инфляцияга қарши сиёсат зарур. Бу борада тадқиқотимиз аввалида ўрганилган илмий изланишлар шуни кўрсатмоқда-ки, исталган мамлакат иқтисодиёти учун энг самарали инфляцияга қарши дастак – инфляцияни таргетлар сиёсати бўлиб қолмоқда. Инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширишдан мақсад – ижтимоий томондан, аҳолининг харид қобилиятини ва салбий кутилмаларни яхшилаш бўлса, иқтисодий томондан узоқ муддатли иқтисодий ўсишни таъминлаш учун замин яратиш ҳисобланади. Шундан келиб чиқиб, Ўзбекистон Республикаси Макразий банки томонидан инфляция даражасини босқичма-босқич, хусусан 2021 йилда 10 фоиздан паст

ва 2023 йилнинг якунига қадар эса 5 фоизга тушириш мақсад қилинган¹¹⁴.

Тадиқотимизнинг давомида Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширишнинг иқтисодий ўсишга миқдорий жиҳатдан таъсирини аниқлашга ҳаракат қиламиз. Шунингдек, ушбу сиёсатининг реал ишлаб чиқариш ҳажмига таъсирини баҳолашда А. Colin Cameron ва Pravin K. Trivedi (2009)¹¹⁵ ларнинг методологик йўриқномасига асосан шартли чекланган таъсирлар (Conditional marginal effects) усулидан фойдаланамиз. Ушбу усул оддий регрессия тенгламасидаги мустақил ўзгарувчини эрксиз ўзгарувчига таъсирининг регрессия коэффициентидан фойдаланишга асосланади ва асосан иккита ўзгарувчи иштирок этади. Ушбу усул ҳам “Ceteris paribus” қондасига бўйсунди ва тенглама қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$ME = \frac{y}{\pi} = \frac{\partial y}{\partial \pi} \quad (2.6)$$

Ушбу тенгламада Δy – реал ялпи ички маҳсулотнинг ўсиши; $\Delta \pi$ – инфляция даражаси. Бу усул мустақил ўзгарувчининг бир бирликка ўзгаришининг эрксиз ўзгарувчига маржинал таъсирини ҳисобга олади. Бироқ, эластиклик коэффициенти ўзгарувчилар орасидаги пропорционал боғлиқликни яхшироқ ифодалайди ва у қуйидаги кўринишга эга бўлади:

$$\varepsilon = \frac{\frac{\Delta y}{y}}{\frac{\Delta \pi}{\pi}} = \frac{\Delta y}{\Delta \pi} * \frac{\pi}{y} = \frac{\partial y}{\partial \pi} * \frac{\pi}{y} = ME * \frac{\pi}{y} \quad (2.7)$$

Бироқ, ушбу услубиятнинг камчилиги шуки, регрессия тенгламаси қолдиқларини аҳамиятсиз деб ҳисоблайди ва уларнинг миқдоридаги ўзгаришларни инобатга олмайди. Қуйидаги жадвалда (2.3.7-жадвал) ушбу чизикли регрессия тахминига асосланган усулнинг натижалари келтирилган.

¹¹⁴ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки “Пул-кредит сиёсатининг 2021 йил ва 2022-2023 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари” 2020й. 3/119 бет.

¹¹⁵ A. Colin Cameron and Pravin K. Trivedi (2009). *Microeconometrics Using Stata*. Original Edition (2009) Published by Stata Press, USA 732 pages.

Тенгликни ҳисоблашдан олинган натижалар¹¹⁶(Эрксиз ўзгарувчи - реал ЯИМнинг ўсиши - $rgdpg$)

inflationpi at	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. interval]	
10%	-0.2873904	0.0764817	-3.76	0.001***	-0.4469285	-0.1278523
9%	-0.2514257	0.0650414	-3.87	0.001***	-0.3870996	-0.1157517
8%	-0.2174157	0.0547148	-3.97	0.001***	-0.3315488	-0.1032826
7%	-0.1852054	0.0453756	-4.08	0.001***	-0.2798573	-0.0905536
6%	-0.1546556	0.0369142	-4.19	0.000***	-0.2316573	-0.0776540
5% (target)	-0.1256412	0.0292353	-4.30	0.000***	-0.1866249	-0.0646575

Изоҳ: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$

Жадвал натижаларидан олинадиган умумий хулоса шуки, инфляция даражаси ҳар бир фоиз пунктга пасайганда, унинг реал ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан регрессия коэффициенти шунга монанд равишда камайиб бормоқда. Хусусан, инфляция даражаси 10 фоиз бўлганда ушбу коэффицент миқдори – 0,287 ни, 9 фоизга тушганда – 0,251 ни ва ниҳоят таргет кўрсаткичига етганда – 0,125 коэффицентни ташкил этган. Бу шуни англатадики, иқтисодиётда инфляция даражаси унинг мақсад кўрсаткичи томон бир фоиз пунктга пасайганда, реал ишлаб чиқариш ҳажми унга мос қийматга ошиб боради. Ушбу таъсирчанлик коэффицентларидан фойдаланиб унинг реал ЯИМга миқдор жиҳатдан самарасини баҳолаймиз. Қуйидаги оддий арифметик ҳисоб-китоб ёрдамида тенгликни муқобил форматга келтириб оламиз:

$$\Delta Y_{lose} = Y_{real} * |-\varepsilon| \quad (2.8)$$

$$Y_p = \Delta Y_{lose} + Y_{real} \quad (2.9)$$

Бу ерда:

ΔY_{lose} – бир фоизлик инфляцияга тўғри келадиган иқтисодиётдаги йўқотиш ҳажми;

Y_{real} – реал ишлаб чиқариш ҳажми;

Y_p – потенциал ялпи ички маҳсулот;

¹¹⁶ Stata 16© дастури асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

ε – эластиклик коэффициентини билдиради.

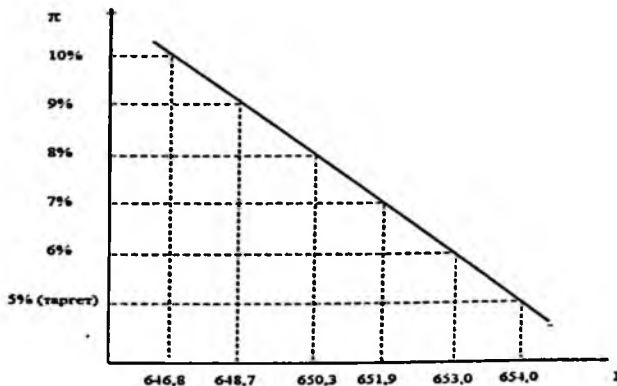
Ушбу арифметик усулларга таяниб, инфляциянинг иқтисодий оқибатини куйида (2.3.8-жадвал) ҳисоблаймиз.

2.3.8-жадвал

Инфляцион таргетнинг реал иқтисодий ўсишга таъсири (млрд. сўм)¹¹⁷

Inflation rate	Y_p	ΔY_{lose}	$Y_{lose} r=10\%$
10%	646876.4	-	-
9%	648735.5	1859.1	1859.1
8%	650366.5	1631.1	3490.1
7%	651780.5	1414.0	4904.1
6%	652987.7	1207.1	6111.3
5% (target)	653997.6	1009.9	7121.2

Жадвал ҳисоб-китобларидан кўриш мумкинки, 10% – 5% инфляция даражалари орасидаги фарққа тўғри келадиган иқтисодий йўқотиш ҳажми 7121,2 млрд. сўмга тўғри келади. Бу шуни англатадики, агар бу йилги ҳисоб-китобларга таянилиб, Ўзбекистонда 2023 йилда инфляция бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичлари таъминланса, ЯИМнинг миқдор жиҳатдан соф ўсишни ҳисобга олмаганда биргина инфляциянинг пасайиши ҳисобига реал ЯИМ ҳажми 1,1 фоизга ўсиши, яъни, 654,0 трлн. сўмни ташкил этиши мумкин. Ушбу боғлиқликни куйидаги кўринишда ифодалаш мумкин (2.3.2-расм).



2.3.2-расм. Инфляцион таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсишга таъсири (трлн.сўм)¹¹⁸

¹¹⁷ Stata 16© дастури асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

¹¹⁸ Ҳисоб-китоблар асосида муаллиф томонидан тузилган.

Таҳлилларимиз шуни кўрсатдики, инфляциянинг ҳар бир бирликка камайиши иқтисодий ўсишни тегишли миқдорга оширишга олиб келади. Хусусан, 2021 йилда иқтисодиётда инфляция даражаси 10 фоизни ташкил этган шароитда реал ишлаб чиқариш ҳажми 646,8 трлн.сўмни ташкил этди. Инфляциянинг мақсад кўрсаткичига эришилиши эса реал ишлаб чиқариш ҳажмини 654,0 трлн.сўмга етишига олиб кетади. Умуман олганда инфляция даражаси қанча паст бўлса, иқтисодий ўсиш шунча ижобийлик касб этади.

Иккинчи боб бўйича хулоса

Хулоса қилиб айтганда, тадқиқотимизда Ўзбекистонда инфляцияга таъсир бўйича энг катта корреляцияга эга бўлган асосий омиллар мавсумийлик, байрамлар, айирбошлаш курси ва кутил-малар каби омиллар эканлиги эмпирик жиҳатдан ўз тасдиғини топди. Шу билан бирга, ИТ режимини қабул қилишдан аввал ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётида зарур тайёргарликлар кўрилишини ҳисобга олиб, мавжуд шарт-шароитлар ва имкониятлар Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётида меъёрий-ҳуқуқий, молиявий-иқтисодий ва техник-ташкилий шароитлар кесимида баҳоланди. Умуман олганда, Ўзбекистонда ушбу режимни қабул қилиш борасида меъёрий-ҳуқуқий асослари тўлақонли мустақамланган бўлсада, молиявий-иқтисодий ва техник-ташкилий шароитлар борасида муаммолар борлиги тадқиқотимизда ўз тасдиғини топди. Шунингдек, ушбу шарт-шароитлар Халқаро Валюта Фондининг экспертлари N.Batini ва D.Laxton ларнинг режимни муваффақиятли амалга ошириш учун бажарилиши лозим бўлган тўртта фундаментал шартлар кесимида: Марказий банкнинг институционал мустақиллиги, яхши ривожланган техник инфратузилманинг мавжудлиги, соғлом иқтисодий ва молиявий тизимлар доирасида баҳоланган. Баҳолаш натижаларига кўра, сўнгги йилларда ташқи қарзнинг ЯИМга нисбатан ўсиши халқаро меъёрлардан ҳам юқорилиги ҳамда давлат бюджетининг салбий

ижроси йил сайин ошиб бораётганлигини, шунингдек, маъмурий тартибга солинадиган товарлар ва хизматлар намяклатураси ҳалигача катта эканлиги ва молиявий долларлашув даражаси юқори эканлиги каби муаммолар аниқланди. Шу билан бирга, мазкур бобнинг якуний қисмида Ўзбекистонда инфляцияни иқтисодий ўсишга салбий таъсирининг максимал чегараси, яъни унинг «оптимал» даражаси чегаравий регрессия модели асосида аниқланган. Таҳлил натижалари Ўзбекистонда ушбу чегара 8 % оралиғида эканлиги кўрсатди. Бундан ташқари, тадқиқотимизда инфляцияни таргетлаш режимининг иқтисодий ўсишга таъсири шартли чекланган таъсирлар усули асосида баҳоланди. Хусусан, 10% – 5% инфляция даражалари орасидаги фарққа тўғри келадиган иқтисодий йўқотиш ҳажми 7121,2 млрд. сўмга тўғри келади. Бу шуни аниқлатадики, агар бу йилги ҳисоб-китобларга таянилиб, Ўзбекистонда 2023 йилда инфляция бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичлари таъминланса, мамлакат ялпи ички маҳсулоти реал ҳажмларда 1,1 % га ўсиши мумкинлиги бўйича хулосага келдик.

III БОБ. ЎЗБЕКИСТОНДА ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ АМАЛГА ОШИРИШ АСОСИДА ИҚТИСОДИЙ ЎСИШНИ ТАЪМИНЛАШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

3.1. Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширишнинг хориж тажрибасидан фойдаланиш имкомиятлари

Тадқиқотимизнинг дастлабки қисмларида инфляцияни таргетлаш сиёсатининг умумий, илмий-назарий асослари ҳамда уни қабул қилиш борасида миллий иқтисодиётимиздаги мавжуд шарт-шароитларни, шу билан бирга, уни иқтисодий ўсишга миқдорий ва маржинал таъсирини таҳлил қилдик. Тадқиқотимизнинг ушбу қисмида эса инфляцияни таргетлаш сиёсатини муваффақиятли амалга оширган ва муайян натижаларга эришган мамлакатларнинг тажрибаларидан Ўзбекистон Марказий банки фаолиятида қўллаш имкониятлари тадқиқ этилади.

Режимни қабул қилиш доирасида хорижий тажрибаларга устуворлик бериш, реал ва молиявий секторларда кутилиши мумкин бўлган риск ва шокларни юмшатиш, олдини олиш ҳамда бесамар қарорлар қабул қилиш каби салбий ҳолатлардан четланишда йўл харитаси вазифасини ўтайди. Одатда хорижий тажрибани тадқиқ этишда исталган мамлакат танлаб олинмайди. Иқтисодиётнинг хусусиятлари ва муаммолари, ривожланиш йўналишлари, қолаверса сиёсий институтларнинг сифати ва фаолияти ўхшаш бўлган мамлакатларни танлаб олиш ва уларнинг тажрибаларини тадқиқ этиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади.

Тадқиқотимизнинг олдинги бобларидан бизга маълум бўлдики, ИТни муваффақиятли ва самарали амалга оширишда иқтисодиётда муайян тайёргарлик чоралари кўрилган бўлиши

лозим. Ушбу тайёргарликни биз фундаментал ва операцион чора-тадбирларга ажратамиз. Фундаментал чора-тадбирлар инфляциянинг монетар хусусиятга эга бўлмаган барча омиллари ва сабабларини тартибга солиш ва монетар вазнларнинг реал секторга тасирчанлигини оширишгача бўлган вазифалар назарда тутилади. Операцион чора-тадбирлар эса тўлақонли монетар хусусиятга эга бўлиб, сиёсат воситаларини танлаш, инфляциянинг мақсадли параметрини (таргет) ва унинг индексини (базавий инфляция, истеъмол нархлар индекси, ишлаб чиқарувчилар нархлар индекси) ҳамда мақсад горизонтларини аниқлаш кабилар билан боғлиқ чора-тадбирлар назарда тутилади.

Фундаментал чора-тадбирлар одатда ривожланаётган мамлакатларга хос бўлган амалиёт бўлиб, макроиктисодий сиёсатнинг нуқсонлари сабабли шаклланади ва монетар сиёсатнинг инфляцияга таъсир этиш имкониятларини чеклайди. Инфляцияни таргетлашга ўтиш шароитида фундаментал чора-тадбирларни амалга ошириш 3–5 йилгача давом этиши мумкин. Ривожланган мамлакатларда эса фундаментал чора-тадбирларга бўлган эҳтиёж деярли чекланган бўлиб, инфляция асосан монетар хусусиятга эга бўлади ва инфляцияни таргетлаш режимига ўтишда фақатгина операцион чора-тадбирларнинг ўзигина кифоя қилади. Бироқ, ривожланаётган мамлакатларда иккала тайёргарлик чора-тадбирлари ҳам кетма-кетликда амалга оширилиши лозим. Яъни, фундаментал муаммоларни бартараф этмасдан, операцион чора-тадбирларни қўллаш, инфляцияни таргетлаш сиёсатининг самарасизлигига олиб келиши мумкин. Қуйида (3.1.1-жадвал) инфляцияни таргетлаш сиёсати учун фундаментал ва операцион тайёргарлик чора-тадбирлари келтирилган.

Инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширишнинг фундаментал ва операцион чора-тадбирлари¹¹⁹

Фундаментал чора-тадбирлар	Операцион чора-тадбирлар
Марказий банкнинг институционал жиҳатдан мустақиллигини таъминлаш	Нархлар баркарорлиги монетар сиёсатнинг бош мақсади сифатида белгиланиши
Фискал ҳукуматнинг ҳукумронлигини чеклаш	Марказий банк фаолиятининг шаффофлигини ва ҳисобдорлигини таъминлаш
Импорт инфляциясини тартибга солиш	Монетар сиёсат инструментлар тўпламини аниқлаш
Табиий монополь товар ва хизматлар нархларини тартибга солиш	Инфляциянинг индексини ва горизонтини аниқлаш
Мавсумийликнинг истеъмол саватига таъсирини камайтириш	Инфляциянинг мақсадли параметрини (таргетни) белгилаш ва эълон қилиш

Жадвалда келтирилган иккала фундаментал ва операцион йўналишдаги чора-тадбирлар деярли барча ривожланаётган мамлакатларда мавжуд бўлган муаммолар бўлиб, уларни тартибга солиш пул-кредит сиёсатининг инфляция бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичига эришишни таъминлайди. Тадқиқотимиз давомида ушбу мақсадни амалга оширишда муваффақиятга эришган мамлакатлар хусусан, Беларус Республикаси, Россия, Грузия ва Украина мамлакатлари тажрибаларини тадқиқ этишга ҳаракат қиламиз ва уларни Ўзбекистон иқтисодиётида ва Марказий банк амалиётида қўллаш юзасидан таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқамиз.

Режимни қабул қилган мамлакатларнинг операцион тажрибалар, хусусан, сиёсат воситалари, мақсад кўрсаткичи ва горизонтлари каби чора-тадбирларининг бир-биридан кескин фарқ қилиши, уларнинг тажрибаларини ўрганиш заруратини тақозо этади. Таҳлилни дастлаб Беларус Миллий банки амалиётидан бошлаймиз.

¹¹⁹ Муаллиф топонидан ишлаб чиқилган.

**Инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширган мамлакатларнинг
операцион тажрибалари¹²⁰**

№	Мамла- катлар	Режимни қабул қилган давр	Мақсад кўрсаткичлари чегараси	Тапланган индекс	Тапланган инструмент	Мақсад кўрсаткичининг горизонти
1.	Беларус	2016 йил	5 % ± 1	ИНИ (CPI)	Асосий ставка	Ўрта муддатда (2016–2020)
2.	Грузия	2009 йил	3 %	ИНИ (CPI)	Асосий ставка	Узок муддатда (2009–2018)
3.	Россия	2014 йил	4 %	ИНИ (CPI)	Асосий ставка;	Ўрта муддатда (2015–2017)
4.	Украина	2016 йил	5 % ± 1	ИНИ (CPI)	Асосий ставка	Ўрта муддатда (2015–2019)

Беларус Миллий банки амалиёти. Беларус Миллий банки инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш амалиётини дастлаб 2016 йилда эълон қилган эди. Пул-кредит сиёсатининг асосий мақсади ўрта муддатли истиқболда нархлар даражасини 2020 йилга қадар 5% этиб белгиланган эди¹²¹. Бироқ, Регулятор инфляцияни таргетлаш режимни қабул қилиш билан бир қаторда монетар таргетлаш режимидан ҳам воз кечмади. Бундан ташқари, Беларус Республикаси иқтисодиётидаги бир неча фундаментал чоратadbирлар билан боғлиқ муаммоларнинг мавжудлиги, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичига (таргетга) эришишни қийинлаштирди. Б.А. Станислав (2019) нинг таъкидлашича Беларус Республикаси иқтисодиётидаги қуйидаги муаммолар инфляцияни таргетлаш режимига тўлақонли ўтишда қийинчиликлар туғдирмоқда¹²²:

- *Беларус Республикаси иқтисодиётининг ташқи савдоси юқори даражада очқлиги.* Ташқи савдонинг очқлиги ЯИМ таркибидаги

¹²⁰ Халқаро Валюта Фонди, Жаҳон банки ва мамлакатлар Марказий банкларининг йиллик ҳисоботларига асосан муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

¹²¹ Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016 – 2020 годы/
http://www.government.by/upload/docs/program_ek2016-2020.pdf

¹²² Белый Станислав Андреевич (2019). Взаимосвязь монетарной политики и денежных доходов населения республики Беларусь. Диссертация. Беларусский государственный университет. МННСК 2019. 85 с.

экспорт-импорт товарларининг миллий валюта курси динамикасига бевосита боғлиқлигини характерлайди. Бу ўз навбатида, Марказий банкнинг нархлар даражаси бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичларига эришиш, асосан валюта курси рискларини олдини олиш ва валюта сиёсатига боғлиқлигини тақозо этди.

- *монетар сиёсат трансмиссион механизмини шаффофлигининг жуда пастлиги.* Ўтиш давридаги иқтисодиётда буни амалга ошириш қийин ва ишончсиз бўлиши мумкин.

- *фоиз сиёсатининг самарасиз эканлиги.* Беларус Республикаси иқтисодиёти ташқи иқтисодий конъюнктурага юқори даражада боғлиқлиги Беларус Миллий банки фоиз сиёсатининг имкониятларини чеклайди. Шунинг учун ҳам пул таклифини тартибга солиш кўпроқ фоиз сиёсатига эмас, балки валюта интервенциясига боғлиқ.

- *Беларус Республикаси Миллий банкининг коммуникация сиёсати самарасизлиги.* Иқтисодий агентларнинг молиявий-иқтисодий саводхонлиги юқори бўлган шароитда, очик-шаффоф пул-кредит сиёсати, ишбилармонларнинг инвестицион қарорларига таъсир этади. Бунинг «тесқари самараси»ни ҳисобга олсак, Беларус Миллий банкининг монетар сиёсат юритиш имкониятларини чеклайди.

- *Беларус Республикаси Миллий банкининг институционал автономияга эга эмаслиги.* Беларус Республикаси Миллий банки Ҳукуматнинг доимий босими остида бўлиб, бу пул-кредит сиёсатининг эълон қилинган мақсадларини амалга оширишни қийинлаштиради ва Ҳукумат билан доимий зиддиятларни юзага келтиради.

- *миллий статистика тизимининг ишончсизлиги ва малакали таҳлилчиларнинг етишмаслиги.* Беларус Республикаси иқтисодиётда ИТни самарали амалга оширишда юқори малакали таҳлилчиларга таяниб, ишончли статистик маълумотлар асосида макроиқтисодий модель ва прогнозларни ишлаб чиқиш имкониятларининг заифлиги, ИТ режимининг самарасини чекламоқда.

• *молия тизимининг заифлиги.* Мамлакатда молия бозорининг ривожланганлиги, пул-кредит сиёсати инструментларининг самардорлигини кафолатлайди ва Марказий банкнинг реал секторга таъсир этиш имкониятларини оширади. Беларус Республикасидаги заиф ривожланган молиявий тизим, ИТ режимига ўтиш имкониятларини қийинлаштирди.

Таҳлилдан кўриш мумкинки Беларус Республикасида инфляцияни таргетлашга тўлақонли ўтишда кўплаб муаммолар ва тўсиқлар бўлишига қарамасдан инфляция даражаси пасайиш тенденциясига эга бўлган ва хаттоки 2017–2019 йилларда таргет доирасида бўлган. Бироқ, таҳлил даврининг сўнггида эса ўсиб борган (3.1.1-расм – Беларус). Ташқи таъсирлар ва айирбошлаш курсининг юқори тебранувчанлиги сабабли истеъмол нархлари ҳам ўзгарувчан хусусиятга эга бўлиб, сўнгги йилларда инфляциянинг мақсад кўрсаткичига нисбатан ошиб кетган.

Грузия Миллий банки амалиёти. Грузия миллий банки узоқ муддатли истиқболда пул-кредит сиёсатининг ушбу режимига босқичма-босқич ўтиши тўғрисидаги қарорни дастлаб 2009 йил эълон қилган эди. Шунингдек, инфляциянинг мақсад кўрсаткичи 2009–2014 йилга қадар 6 %, 2016 йилга қадар ва 5%, 2017 йилда 4% ва 2018 йилга қадар инфляция даражасини 3% пунктга тушириш мақсад қилинган эди. Режимни амалга оширишда пул-кредит сиёсатининг асосий инструменти қисқа муддатли фоиз ставкаси бўлиб бир ҳафталик қайта молиялаштириш ставкаси ҳисобланди¹²³. Бироқ, кейинчалик ушбу ставка узоқ муддатли ставкага ўзгартирилди. Грузия миллий банкининг жаҳон молиявий инқирозидан сўнг ушбу режимни қабул қилишининг асосий сабаби, 2008 йилда мамлакатдаги қисқа муддатли сиёсий нобарқарорлик сабабли иқтисодиётда юзага келган иқтисодий муаммоларни бартараф этишга қаратилган саъй-ҳаракатлар,

¹²³ National bank of Georgia, Annual report for 2009-2010. pp 137. National bank of Georgia, On Main Directions of 2010-2012 Monetary and Exchange Rate Policies 2010. pp.187.

хусусан, молиявий-инвестицион фаоллик натижасидаги инфляциянинг жадаллашуви бўлиб ҳисобланади. Vladimer Papava (2008) нинг таҳлилларига кўра Россия ва Грузия орасида содир бўлган беш кунлик уруш банк тизимини инқироз ёқасига олиб келди. Ушбу инқтирозни олдини олиш мақсадида Грузия Миллий банки қайта молиялаштириш ставкасини пасайтириб, тижорат банклари учун арзон кредит ресурслари каналини кенгайтирди ва депозит ставкалари 12 % дан 10 % га, мажбурий захира нормаларини эса 15 % дан 10 % га пасайтирди. Ушбу чора-тадбирлар бир томондан мамлакатни йирик инқироздан ҳимоя қилди, бошқа томондан эса пул таклифини ўсишига ҳисса қўшди ва инфляцияни кучайтирди¹²⁴. Шунингдек, Грузияда аксарият ривожланаётган мамлакатлар иқтисодиётига хос бўлган муаммоларнинг мавжудлиги инфляция даражасини унинг мақсад параметрида сақлашни қийинлаштирди. Папава В., ва Чарая В. (2019) ларга кўра 2018 йилда Грузия ташқи савдо балансидаги салбий салдо экспортга нисбатан тўрт баробар катта эканлиги, истеъмол саватидаги товарлар ва хизматларнинг 80% импорт товарлари эканлиги ва долларлашув даражаси 60% дан ортиқ эканлиги кузатилмоқда¹²⁵. Иқтисодиётда нархларнинг айирбошлаш курси динамикасига боғлиқлиги кўпинча бозор миллий товарлар билан тўйинмаганлиги ҳамда истеъмолчиларнинг танлови билан боғлиқдир. Бундай ҳолатда нархлар барқарорлиги масаласи айирбошлаш курси сиёсатига қатъиян боғлиқ бўлади. Марказий банкларнинг мустақиллиги монетар сиёсат мақсадларига эришиш самарадорлигининг қафолати ҳисобланади. Ketevan Megrelishvili (2018) нинг тадқиқотларига кўра, Грузия Миллий банкининг мустақиллиги, Грузия конституцияси ва Грузия Миллий банки тўғрисидаги қонун билан қафолатланган. Хусусан, Миллий банк бошқа Ҳукумат институтлари томонидан назорат қилинмайди ва таъсир этишга йўл

¹²⁴ Vladimer Papava (2008), Post-war Georgia's economic challenges/The Central Asia-Caucasus Analyst/ Published in Analytical Articles, November/2008, pp 5.

¹²⁵ Папава, В., & Чарая, В. (2019). О комплексном инфляционном таргетировании и модифицированных показателях инфляции (на примере Грузии). Финансы: теория и практика, 23(3), 16-34.

кўйилмайди. Бирок, Миллий банк раиси директорлар кенгаши томонидан тавсия этилади ва Грузия президенти томонидан тайинланади ва лавозимдан озод этилади, директорлар кенгаши эса мамкалат президенти томонидан тавсия этилади, Парламент томонидан 7 йил муддатга тайинланади. Шунингдек, Марказий банк мансабдорлари монетар сиёсатни амалга ошириш, унинг стратегияларини, воситаларини ва мақсадларини мустақил равишда белгилаш ва жамоатчиликка тушунтириш ваколатларига эгадирлар¹²⁶. Шундай бўлишига қарамасдан, биргина Марказий банкнинг автономияси сиёсат мақсадларига тўлақонли эришиш учун етарли эмаслиги тадқиқотимизда ўз исботини топди. Грузияда инфляция даражаси 2012–2016 йилларга қадар инфляциянинг мақсад кўрсаткичларидан анча паст бўлиб, хаттоки дефляция кузатилган. Шунингдек, 2017 йилда инфляция ўзининг таргет даражасидан 2,7 % пунктга юқори бўлган, 2018 йилда эса ушбу индикатор таргетдан 1,5 % пунктга паст бўлган ва сиёсат мақсадларига эришилган. Бирок, сўнгги йилларда эса инфляция даражаси анча юқори бўлганини кўриш мумкин (3.1.1-расм – Грузия). Бунга асосий сабаб, юқорида таъкидлаганимиздек, мамлакатда истеъмол нархлари ташқи шокларга юқори даражада сезгирлиги ва айирбошлаш курсининг юқори даражада тебранувчанлиги ҳамда 2020 йилда содир бўлган глобал пандемия ва унинг иқтисодиётдаги салбий оқибатларини юмшатишга қаратилган фаол инвестиция сиёсатидир.

Россия Банки амалиёти. Россия банки 2015 йилдан бошлаб ўрта муддатли истикболда босқичма-босқич инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш бўйича қарорини расман эълон қилди. Инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини 2017 йилнинг сўнггига қадар 4% га тушириш ва бу кўрсаткичнинг барқарор ва бардавомлигини таъминлаш пул-кредит сиёсатининг асосий мақсади

¹²⁶ Ketevan Megrelishvili (2018), Inflation Targeting Turns Ten in Georgia: Assessment of the Experience. Master's thesis, Charles University. Prague 2018. pp 85.

сифатида белгиланди¹²⁷. Россия иқтисодиёти жаҳон бозоридаги энергия ва хом-ашёларнинг нархларига қатъий боғлиқлигига қарамадан ИТ режимининг юқори мослашувчанлиги сабабли режим муваффақиятли амалга оширилди. Шевченко Н. (2017) га кўра, Россия банки ИТ режимига ўтишнинг дастлабки шартли сифатида айирбошлаш курсини башқариш амалиётидан воз кечди ва эркин сузиб юрувчи валюта курсини қабул қилди¹²⁸. Ф. Мародин, ва М. Португал (2019) ларнинг таъкидлашича инфляцияни таргетлаш сиёсатининг муҳим компонентларидан бири – сузиб юрувчи валюта курси ҳисобланади¹²⁹. Ривожланаётган мамлакатларда инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш шароитида валюта курсини эркинлаштириш бирламчи вазифалардан бўлиб ҳисобланади. Л. Черникова ва Т. Брагина (2016) ларнинг таъкидлашича эркин сузиб юрувчи валюта курсига ўтиш расмий захираларни қискаришини олдини олади, валюта бозоридаги спекулятив операцияларнинг жозибадорлигини камайтиради ва монетар сиёсат трансмиссион механизмининг фоиз каналини самарадорлигини оширади ҳамда турли зиддиятларни бартараф этади. Бироқ, ИТ режимига ўтиш шароитида Россияга нисбатан 2014 йилдаги киритилган санкциялар Россия банкининг стрессли сценарийга ўтишга мажбур қилди. Россия банки зудлик билан иқтисодиётни яхшилаш, хусусан, инфляцияни тутиб туриш ва иқтисодий фаолликнинг салбийлашувини олдини олиш билан боғлиқ чора-тадбирларларини амалга оширди. Шунингдек, рублнинг қадрсизланиши ва инфляцион қутилмаларни ҳамда молия бозоридаги кескинликларни олдини олиш мақсадида асосий фоиз ставкасини 17 % га оширди¹³⁰. ИТ режимига ўтишнинг яна бир

¹²⁷ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. Центральный банк Российской Федерации, 2014. 8/51 стр.
[http://www.cbr.ru/content/document/file/87372/nn_2015\(2016-2017\).pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/87372/nn_2015(2016-2017).pdf)

¹²⁸ Шевченко Н.А. (2017) Переход к таргетированию инфляции как важнейшая задача и составная часть денежно-кредитной политики России // Мировые цивилизации Том 2, №1.
<https://wcj.world.ru/PDF/27MZ117.pdf>

¹²⁹ Мародин, Ф. А., & Португал, М. С. (2019). Эффект переноса обменного курса в Бразилии: DSGE-модель с марковским переключением в период инфляционного таргетирования. Деньги и кредит, 78(1), 36-66.

¹³⁰ Черникова, Л. И., & Брагина, Т. С. (2016). Таргетирование инфляции как приоритетная задача Банка России. Финансовая аналитика: проблемы и решения, (40 (322)), 26-36.

фундаментал шарти Маркизий банкнинг институционал жиҳатдан мустақиллиги ҳисобланади. Россия Федерацияси конституцияси 75-моддасининг 2-қисмига кўра Россия миллий валютасини барқарорлигини таъминлаш ва ҳимоя қилиш Россия Банкнинг асосий вазифаси бўлиб, у бошқа давлат органларидан мустақил равишда амалга ошириши белгиланган¹³¹. Мамлакат иқтисодиётидаги номутаносибликлар ва киритилган санкцияларга қарамай, Россия банки инфляция бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичларига эришди. Хусусан, 2017 йилга келиб, инфляция даражаси 2,5 % ни ташкил қилди ва ўзининг мақсад кўрсаткичидан 1,5 % пунктга пастлади (3.1.1-расм – Россия). Россия банкнинг ушбу муваффақиятига асосан қуйидаги чора-тадбирлар сабаб бўлди: биринчидан узок вақт давом этган фундаментал тайёргарлик, иккинчидан қаттиқ монетар сиёсат юритиш орқали кредит экспанциясига йўл қўймаслик ва учинчидан эса амалиётнинг сўнгги муддатида табиий монопол товарлар нархларининг ўсишига йўл қўймаслик. Бирок, режим муваффақияти яқунланганига қарамасдан, сўнгги йилларда нархлар даражаси яна юқорилаганини кўриш мумкин. Шунга қарамай, «Россия банки кейинги йилларда инфляция даражасини 4–4,5% диапазонда сақлашни режалаштирмоқда»¹³².

Украина Миллий банки тажрибаси. Украинада йиллар давомида инфляцияни таргетлаш режимига ўтишни кечиктирилишининг асосий сабаби, сузиб юривчи валюта курсидан кўркиш эди (fear of floating). Чунки ушбу курс режимига ўтиш, инфляцияни таргетлашга ўтишининг асосий шарти ҳисобланади. Ушбу муаммо 2014 йилда бартараф этилгандан кейин эса макро-молиявий муаммолар тўсқинлик қила бошлади. 2014 йил ХВФ нинг SBA (Stand-By Arrangement) дастури доирасида Марказий банкнинг институционал мустақиллигини ошириш, операцион тизим ва қарор қабул қилиш тизимини мустаҳкамлашга қаратилган техник кўмаги қабул қилинди. Шундан сўнг, Украина Миллий банки

¹³¹ Конституция Российской Федерации. Официальное издание. – М.: Юрид. Лит., 2009. – 64 с.

¹³² Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов. Центральный банк Российской Федерации, 2021. ст. 36/166

етишишда ривожланган мамлакатларга нисбатан камроқ муваффақиятга эришадилар¹³⁶. Шундай бўлсада, ўрганилаётган барча мамлакатлар инфляциянинг мақсад параметрига муайян давр мобайнида эришган. Бироқ, уни доимий равишда таъминлай олишмаган. Таҳлил маълумотларига қараганда сўнгги йилларда ўрганилаётган барча мамлакатларда нархлар даражаси кескин ошганлигини кўриш мумкин. Бунга сабаб, пандемия ва унинг оқибатларини бартараф этишга қаратилган чора-тадбирлар натижасидаги инвестицион фаолликдир.

Фикримизча мамлакатлар иқтисодиётида инфляцияни таргетлаш сиёсатига тўлақонли ўтишдаги тўсиқларнинг асосий сабаби, иқтисодиётдаги муаммолар тизимли ва бир-бирига боғлиқ бўлиб, юқорида таъкидлаганимиздек, асосан фундаментал тайёргарлик чора-тадбирларнинг заифлиги билан боғлиқдир. Шунингдек, маълум бўлишича, ИТ сиёсатининг муваффақиятли истиқболини таъминлаш ҳар доим ҳам биргина регуляторнинг ваколати доирасида амалга ошириш имконсиздир. Шунинг учун ривожланаётган ҳар қандай иқтисодиётда инфляция жараёнлари ва уни жиловлаш билан боғлиқ масалалар нафақат Марказий банкларнинг балки бутун Ҳукуматларнинг ҳам умумий мақсадлари бўлмоғи лозим.

Юқорида ўрганилган мамлакатларнинг тажрибаларидан келиб чиқиб Ўзбекистон учун қуйидаги хулосаларга келдик:

1. Маълумки, Ўзбекистонда инфляция даражасини 2023 йилнинг сўнгига қадар 5 % га тушириш аниқ мақсад кўрсаткич этиб белгиланган. Ушбу мақсад кўрсаткичнинг аниқлиги регулятордан юқори даражада масъулият талаб этади. Бордию, Марказий банк белгиланган мақсад кўрсаткични таъминлай олмаса, иқтисодий агентлар ва жамоатчиликнинг унга ва унинг сиёсатига бўлган ишончига путур етиши мумкин. Шунинг учун ушбу мақсад кўрсаткични аниқ мақсад сифатида эмас, 2 % лик

¹³⁶ Ebeke, M. C., & Fouejieu, M. A. (2015). Inflation targeting and exchange rate regimes in emerging markets. International Monetary Fund. WP/15/228 pp. 10/36

мақсад коридори сифатида белгилаш ($5\% \pm 2\%$) мақсадга мувофиқ бўлади (Украина, Грузия ва Беларус Марказий банклари операцион тажрибалари).

2. Марказий банк одатда ҳар қандай қисқа ёки узоқ маддатли стратегияни амалга ошириш учун етарли даражада Ҳукуматдан мустақилликка эга бўлиши талаб этилади. Инфляцияни таргетлаш режимининг дастлабки шарти эса, айнан регуляторнинг мустақиллиги ҳисобланади. Тадқиқотимизда Марказий банкнинг мустақиллигини баҳолашга бағишланган қисмидан бизга маълумки, ИТ режимини муваффақиятли амалга ошириш учун Марказий банкнинг тўлақонли мустақиллигини ҳуқуқий жиҳатдан таъминлаш зурур. Шунингдек, ушбу ўзгаришлар тўғридан-тўғри Ўзбекистон Республикаси Конституциясида ўз тасдиғини топиши лозим (Россия Грузия ва Украина мамлакатларининг фундаментал тажрибалари).

3. Марказий банклар одатда талаб инфляциясига таъсир этиши мумкин, таклиф инфляциясига уларнинг бевосита таъсири чекланган. Бозор иқтисодиёти шароитидаги ёки ривожланаётган мамлакатларда табиий монопол компанияларнинг товарлар нархларининг ўсиши тўғридан-тўғри таклиф инфляциясига таъсир этади. Инфляцияни таргетлаш шароитида монопол товарлар нархларининг ўсишини тийиб туриш, таклиф инфляциясини тартибга солишнинг асосий омилидир. Товар хом-ашё биржасининг котировкалар бўйича ҳисоботига кўра, айрим монопол товарлар нархларининг, жумладан А-80 бензиннинг йиллик ўсиш суръати 2022 йил январ ойининг биринчи декадасида, ўтган йилнинг мос даврига нисбатан 38,1 фоизга, А-91 маркали бензин 62,9 фоизга, А-92 маркали бензин 78,6 фоизга, А-95 маркали бензин 46,9 фоизга, дизел ёқилгиси 94,1 фоизга қимматлаган. Шунингдек, пахта кунжараси 25,1 фоизга, омухта ем-1 маҳсулоти эса 44,7 фоизга ўсган¹³⁷. Табиий монопол товарлар нархларининг юқори даражада асоссиз ва сунъий равишда ўсишини

¹³⁷ Ўзбекистон Республика Товар-хом ашё биржасининг ҳафталик биржа товарлари котировкаси тўғрисидаги маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган. <https://uzex.uz/uz/pages/weekly-quotes>

олдини олиш, уларнинг таннархيني калкуляция қилиш ва шаффофлигини таъминлаш таннарх (таклиф) инфляциясини жиловлашнинг асосий шартлардан ҳисобланади (Россия Федерациясининг фундаментал тажрибаси).

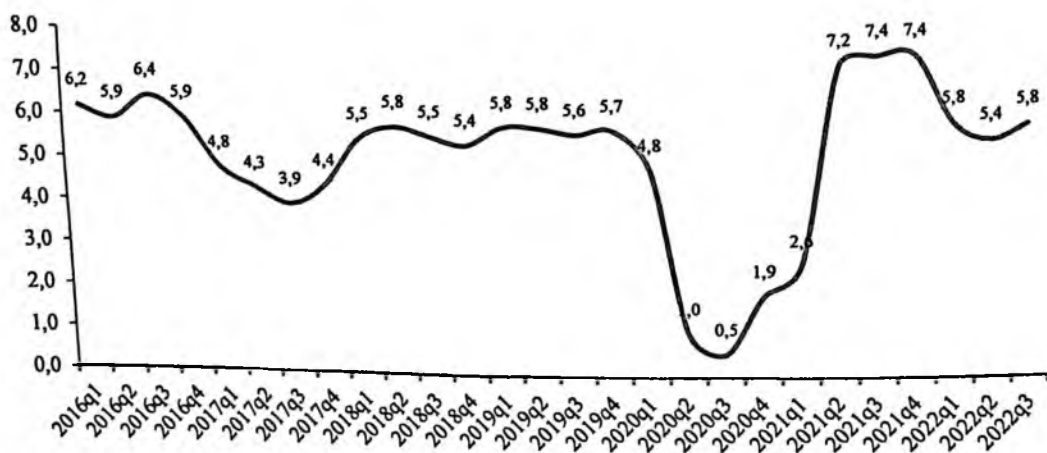
4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валютани либераллаштириш чора-тадбирларини 2017 йилда унинг эркин сузувчи валюта курси режими билан эмас, бошқариладиган эркин сузувчи валюта курси режимига ўтиш билан бошланган эди. Ваҳоланки, эркин сузувчи валюта курси тўлов баланси муаммосини автоматик тарзда барқарорлаштиради, валюта интервенцияси операцияларини бекор қилиниши ҳисобига расмий захираларнинг қисқаришини олдини олади ва ташқи шокларга нисбатан мослашувчан жавоб қайтаришга имкон беради. Шу билан бирга, Марказий банк валюта курсидаги муайян ўзгаришларига нисбатан масъулияти камаяди. Ушбу валюта курсининг қатъий белгиланадиган ёки бошқариладиган эркин сузувчи валюта курсларидан фарқи шундаки, ички ва ташқи фоиз ставкаларнинг ўзгариши натижасидаги спекулятив капатал оқимининг ҳаракатини олдини олади. Шунингдек, қатъий белгиланадиган ёки бошқариладиган эркин сузувчи валюта курслари мамлакатдаги пул-кредит сиёсатини хорижий мамлакатлар иқтисодиётига, хусусан, даромадлар даражасига ва фоиз ставкасига қарам қилиб қўяди. Эркин сузиб юрувчи валюта курси шароитида айирбошлаш курсининг кучли тебранишларга мойиллиги ортади. Бироқ, бунинг натижасида экспортни ҳамда импорт ўрнини босувчи миллий товарлар ишлаб чиқаришни рағбатлантиради. Натижада, истеъмолнинг импортга боғлиқлиги камайда ва импорт инфляциясини олдини олади. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкни инфляцияни таргетлаш режимига ўтишнинг асосий шартларидан бири сифатида бошқариладиган эркин сузувчи валюта курси режимидан вос кечиб, эркин сузувчи валюта курси режимини қабул қилиши мақсадга мувофиқ ҳисобланади (Украина Миллий банки ва Россия банкнинг операцион тажрибалари).

3.2. Ўзбекистонда иқтисодий ўсишни таъминлаш шароитида инфляцион таргетлаш сиёсатида ўтишнинг асосий йўналишлари

Узоқ муддатли барқарор иқтисодий ўсишга эришишда инфляциянинг паст ва мўътадил даражасини таъминлаш – зарурий чора-тадбирлардан бири ҳисобланади. Улар орасидаги салбий боғлиқлик шароитида эса буни амалга ошириш, бирмунча мураккаб вазиятни тақозо этади. Инфляция ва у билан боғлиқ жараёнлар одатда монетар феномен сифатида тавсифланиши бўйича илмий консенсус мавжуд. Бироқ, ҳамма мамлакатларда ҳам инфляциянинг шаклланиши монетар омиллар ҳисобига содир бўлмайди. Ривожланаётган ёки ўтиш давридаги мамлакатларда инфляция жараёнлари номонетар омиллар, таклиф ҳажмидаги номутаносибликлар, заиф институционал тизим, ташқи шароитлар ва ҳамкор мамлакатлар билан иқтисодий муносабатлардаги салбий вазиятлар ҳисобига ҳам шаклланиши мумкин. Шунинг учун бундай мамлакатларда инфляцияни тартибга солишда монетар ёки талаб омилларидан кўра, унинг таклиф омилларини тартибга солиш мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бу шуни англатадики, ривожланаётган ёки ўтиш давридаги мамлакатларда иқтисодий ўсишга салбий таъсир этмасдан инфляцияни жиловлашнинг асосий йўли – уни шакллантирувчи таклиф омилларини тартибга солишдир. Шуларни ҳисобга олиб, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги “Инфляцион таргетлаш режимида босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида”ги ПФ-5877-сонли Фармонида айнан, ишлаб чиқариш харажатларининг асоссиз ошишига олиб келувчи омилларни доимий равишда қидириш ва бартараф этиш асосида ишлаб чиқариладиган маҳсулотлар таннархини камайтириш, иқтисодиёт тармоқларининг энергия сарфини камайтириш ҳамда техник ва технологик жиҳатдан янгилаш, тартибга

солинадиган нархлар (тарифлар)ни босқичма-босқич эркинлаштириш, монопол корхоналар ва хўжалик юритувчи субъектлар маҳсулотлари нарhini белгиланишнинг шаффофлигини таъминлаш ва улар нархининг асоссиз равишда ошишига йўл қўймаслик каби қатор вазифалар белгилаб олинган. Ушбу белгиланган вазифалардан асосий мақсад, Ўзбекистонда инфляциянинг талаб омиллари билан бирга таклиф омиллари ҳам тартибга солиш орқали уни жиловлаш ва узоқ муддатли иқтисодий ўсиш учун замин яратишдан иборатдир. Бунинг натижасида Марказий банк пул-кредит сиёсатининг иқтисодиётга таъсир этиш имконияти кенгайди ва янада самарали сиёсат юритиш имконияти ошади.

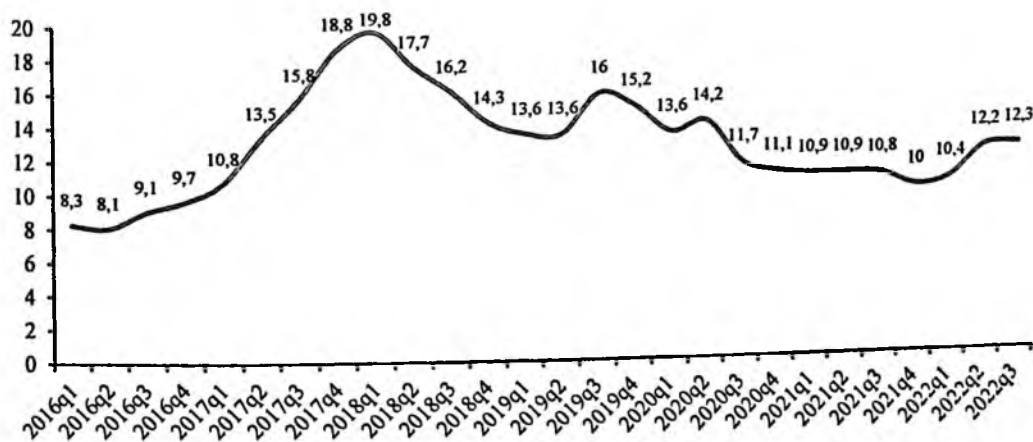
Тадқиқотимизнинг гипотезасига кўра натижавий кўрсаткичларимиз иқтисодий ўсиш ва инфляция даражаси ҳисобланади. Бундан келиб чиқиб, Ўзбекистонда иқтисодий ўсишни таъминлаш билан бир қаторда, инфляциянинг ҳам мақсад кўрсаткичини таъминлаш йўналишларини белгилаш тадқиқотимизнинг асосий мақсадларидан бири ҳисобланади. Қуйида дастлаб иқтисодий ўсишни акс эттирувчи реал ЯИМнинг ўзгариш динамикасини таҳлил қиламиз (3.2.1-расм).



3.2.1-расм. Реал ЯИМнинг чораклик динамикаси¹³⁸.

¹³⁸ Ўзбекистон Республикаси Статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

Таҳлилдан кўриш мумкинки, реал ЯИМ ҳажми 2016 йил давомида ўсиш тенденциясига эга бўлган. Сўнгра, 2017 йилнинг 3 чорагида 3,9 фоизга етиб, ўша йил учун энг куйи ўсишни кўрсатган. Бунга сабаб, ўша даврда миллий валютани либераллаштириш натижасидаги қисқа муддатли таклиф шоки ва миллий ҳисоблар тизимидаги методологик тузатишлар сабаб бўлган. Шунингдек, 2018 йилнинг 1 чорагидан 2020 йилнинг 2019 йилнинг 4 чорагига қадар реал ишлаб чиқариш ҳажми ўрта ҳисобда 5,5 фоизлик барқарор ўсиш тенденциясига эга бўлган. Кейинги йилларда, хусусан, 2020 йилнинг 3 чорагида ушбу кўрсаткич, таҳлил даврининг энг куйи даражасини кўрсатган бўлиб 0,5 фоизлик ўсишни қайт этган. Бунга сабаб, глобал COVID-19 пандемияси давридаги қисқа муддатли рецессия бўлиб қолмоқда. Сўнгги 2021 йилда эса пандемиянинг иқтисодийдаги салбий асоратларини юмшатиш фонидаги инвестицион фаоллик натижасида иқтисодий ўсиш жадал тус олганлигини кўришимиз мумкин. Эндиликда истеъмол нархлари индексида ифодаланган инфляция даражасини таҳлил қиламиз (3.2.2-расм).



3.2.2-расм. Истеъмол нархлари индексининг чораклик динамикаси¹³⁹

¹³⁹Ўзбекистон Республикаси Статистика қўмитаси маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилди.

Келтирилган маълумотлардан кўриш мумкинки, истеъмол нархлари индекси асосан 2017 йилдан бошлаб кескин ўсишни ифодаламоқда. Бунга асосий сабаб, индексни ҳисоблашдаги методология билан боғлиқ бўлиб, сўнгги йилларда ушбу методологияга тузатишлар киритилди ва индекслар халқаро стандартларга мослаштирилди. Натижада инфляция даражаси реал воқеликни тўла акс эттира бошлаган дейишимиз мумкин. Бундан ташқари, 2017 йилнинг сўнгги чорагида ушбу кўрсаткич 19,8 фоизгача ошган. Шу билан бирга, ноозик-овқат маҳсулотларининг нархи қарийб 17,0 фоизга ўсган ва йиллик инфляция айнан ноозик-овқат товарлари ҳисобига содир бўлган. 2018 йил давомида озик-овқат маҳсулотлари нархлари ўсишининг секинлашуви ҳисобига йилнинг сўнгги чорагида инфляция 14,3 фоизни ташкил этган. Ўзбекистон Республикаси Марказий Банкига кўра, бунга сабаб, миллий валюта алмашинув курсининг барқарорлиги, айрим турдаги асосий озик-овқат маҳсулотларига нисбатан импорт божларининг вақтинча бекор қилиниши ва ички бозорда рақобат муҳитининг ижобийлашуви бўлган¹⁴⁰. Сўнгги 2019–2020 йилларда эса, инфляция даражаси умумий ҳисобда олдинги йилга нисбатан пасайиш тенденциясига эга. Бунинг асосий сабаби, инфляцияни таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш юзасидан олиб борилаётган изчил чора-тадбирларнинг ижобий натижасидир. Шунингдек, 2021 йилда инфляция, озик-овқат маҳсулотлари нархининг ўсиши ҳисобига содир бўлган. Марказий Банкнинг ҳисоботида кўра, озик-овқат маҳсулотларининг нархи 2020 йилга нисбатан 35,5 фоизга ошган. Жумладан, ўсимлик мойи 55,6 фоизга, шакар 41 фоизга, ун ва ун маҳсулотлари 8,0 фоизга қимматлашган¹⁴¹. Шу билан бирга, 2022 йилнинг дастлабки чоракларида эса нархлар даражаси ўзининг

¹⁴⁰ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2018 йилдаги фаолияти тўғрисида ҳисоботи. Т.: 2019й. – 152 б. 18-19 бетлар.

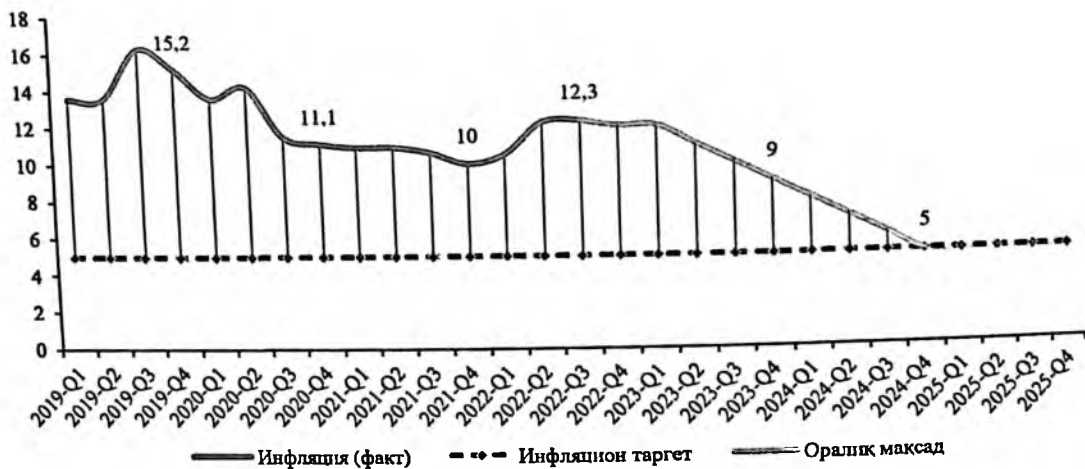
¹⁴¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2021 йилдаги фаолияти тўғрисидаги ҳисоботи. Т.: 2022й. – 200-б. 14-15 бетлар.

мақсад кўрсаткичига нисбатан узоқлашганини кузатиш мумкин. Ушбу четланиш, ташқи шароитлардаги беқарорликлар, хусусан, Россия ва Украинада кечаётган инқирозли вазиятнинг таъсири фонида шаклланган.

Умуман олганда, реал ялпи ички маҳсулот ҳажмига таҳлил даврида валютани либераллаштириш натижасидаги қисқа муддатли таклиф шоки, COVID-19 пандемияси давридаги қисқа муддатли инқироз таъсир этган бўлса, айнан шу даврларда, истеъмол нархлари индексига методологик ўзгаришлар, ташқи шароитлар, валюта курси, рақобат муҳити кабилар таъсир қилган.

Тадқиқотимизнинг ушбу натижавий кўрсаткичларга таъсир этувчи омилларни аниқлаш, инфляцияни таргетлашга ўтишда, макроиқтисодий сиёсатнинг асосий йўналиш ва воситаларини белгилашга имкон беради. Инфляцияни таргетлашга ўтишдаги муайян зарурий-фундаментал тайёргарликларни амалга оширгандан сўнгги энг асосий вазифалардан бири, унинг мақсад кўрсаткичини белгилаб олишдир. Мазкур вазифа юзасидан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки дастлаб, нархлар даражасини 2021 йилда 10 фоизга ва 2023 йилнинг сўнгги чорагига қадар 5 фоиз тушириш белгиланган эди. Бироқ, Марказий банкнинг ҳисоботида кўра ташқи иқтисодий шароитлардаги кутилмаган беқарорликлар, жаҳонда инфляциянинг юқорилаши, савдо-иқтисодий ҳамкор мамлакатлардаги салбий вазиятлар ва бошқа ички омилларни инобатга олиб, инфляциянинг 5 фоизлик мақсадли кўрсаткичини таъминлаш 2024 йилнинг сўнгги чорагига қадар кечиктирилиши назарда тутилмоқда¹⁴². Қуйида инфляцион таргет ва унинг траекторияси ифодаланган (3.2.3-расм).

¹⁴² Ўзбекистон Республикаси Марказий банки "Пул-кредит сиёсатининг 2022 йил ва 2023-2025 йиллар даврига мўлжалланган асосий йўналишлари" Т.: 2020й. 97 б.



3.2.3-расм. Инфляцион таргет ва оралиқ мақсадли кўрсаткичлар траекторияси¹⁴³

Таҳлиллардан кўриш мумкинки, 2024 йилнинг сўнги чорагига қадар инфляциянинг 5 фоизлик мақсад кўрсаткичига эришиш ва 2025 йилдан бошлаб ушбу кўрсаткичнинг доимийлигини таъминлаш назарда тутилган. Одатда инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини белгилаш бирмунча мушкул вазифа бўлиб, уни белгилашда кўплаб омилларни ҳисобга олиш зарур. Мазкур масала юзасидан халқаро тажриба шуни кўрсатмоқда-ки, ривожланган мамлакатлар асосан инфляциянинг мақсад кўрсаткичларини 1 фоиздан 3 фоизгача бўлган даражаларни танлашади ва кўпинча таргетни аниқ мақсад кўрсаткич сифатида белгилашади. Ривожланаётган мамлакатларда эса ушбу мақсад кўрсаткич бироз каттароқ бўлиб, 4 фоиздан 8 фоизгача ва баъзан 10 фоизгача бўлган даражаларни мақсад кўрсаткич сифатида белгилашади. Шунингдек, кўпинча улар пул-кредит сиёсатининг мавжуд имкониятларини ҳисобга олиб, инфляцион таргетни аниқ мақсад кўрсаткич эмас, балки мақсад коридори сифатида белгилашни афзал кўришади.

¹⁴³ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

Бизнинг фикримизча, ўрганилган мавжуд тадқиқотлар ва тадқиқотимизда олиб борилган изланишларга асосланиб, инфляциянинг мақсад кўрсаткичини белгилашда бир неча муҳим элементларни эътиборга олиш зарур (3.2.4-расм).



3.2.4-расм. Инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини белгилашдаги зарурий омиллар¹⁴⁴

Мақсад кўрсаткичини белгилашда ушбу омилларни ҳисобга олиш, пул-кредит сиёсатининг оралиқ мақсадларига етишишни осонлаштиради ва иқтисодий агентларнинг Марказий банкка нисбатан ишончини оширади.

Инфляцияни прогноз қилиш, унинг мақсад кўрсаткичларини белгилашдаги энг асосий шартларидан бири ҳисобланади. Чунки, унинг прогнози ва мақсад кўрсаткич орасидаги тафовут миқдорини аниқлаш, монетар сиёсат воситаларини миқдорий жиҳатдан ўзгартириш юзасидан қарор қабул қилишга имкон беради (монетар омиллар доминант бўлган шароитда). Инфляцияга таъсир этувчи

¹⁴⁴ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

омиллар ва уларнинг хусусиятларини аниқлаш эса, макроиқтисодий сиёсатнинг монетар ва номонетар воситаларини аниқлашга ва Ҳукумат билан келишилган чора-тадбирлар режасини ишлаб чиқишга имкон беради. Инфляцияни кутилмалар қисқа муддатда нархлар даражасига таъсир этувчи асосий омиллардан бири ҳисобланади. Чунки, истеъмол секторида инфляцияни кутилмаларнинг фаоллашуви, муайян истеъмол товарларига нисбатан талабнинг ошишини ва айнан ўша товарларнинг нархларини қимматлашувини англатади. Марказий банкнинг ҳисоботида кўра, сўнгги йилларда, хусусан, 2021 йилда инфляцияни кутилмалар, истеъмол товарлари нархларининг ўсиши, пандемия билан боғлиқ чекловлар, йилнинг аксар ойларида ойлик иш ҳақи ва нафақаларнинг ошиши фонида шаклланимда¹⁴⁵. Шунинг учун, кутилмалар таркибини ўрганиш ва уларни шаклланишини олдини олишни, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичларини белгилашда инобатга олиниши зарур. Инфляциянинг оптимал даражаси, унинг иқтисодий ўсишга таъсири жиҳатдан чегарасини англатади. Инфляциянинг мақсад параметрини белгилашда ушбу чегарани ҳисобга олиш мавжуд йўқотишларни олдини олишга хизмат қилади. Бизнинг тадқиқотимизда ушбу чегара Ўзбекистон учун 8 фоиз эканлиги ўз исботини топган. Бу шунинг англатадики, иқтисодиётда инфляциянинг 8 фоизгача бўлган даражасида ҳам барқарор иқтисодий ўсишни таъминлаш мумкин. Ҳамкор мамлакатлардаги инфляция даражасини ҳисобга олиш импорт инфляциясини олдини олишга имкон беради. 2021 йилда Ўзбекистон Республикасининг асосий савдо ҳамкорлари бўлган мамлакатларда, хусусан, Хитой Халқ Республикасида инфляция даражаси 1,8 фоиз, Россия Федерацияси ва Қозоғистонда 8,4 фоиз, Туркияда 36,1 фоиз ва Жанубий Кореяда 3,7 фоиз эканлигини кўрсатмоқда¹⁴⁶. Кўриш мумкинки, Туркия Республикасидан бошқа барча ҳамкор мамлакатларда инфляция даражаси паст эканлигини

¹⁴⁵ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 2021 йилдаги фаолияти тўғрисидаги ҳисобот. Т.: 2022й. – 200-б.

¹⁴⁶ <https://www.imf.org/external/datamapper/PCPIEPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOORLD>

кўриш мумкин. Бироқ, Марказий банкнинг ҳисоботида кўра, 2021 йилда истеъмол товарлари импорти ўтган йилга нисбатан 27 фоизга қимматлашган¹⁴⁷. Шунингдек, истеъмол саватидаги импорт товарларининг валюта курсига таъсирчанлигини ҳисобга олиш инфляция таргетни белгилашдаги энг асосий элемент бўлиб, режимни самарадорлигини олдиндан таъбир қилишга имкон беради. Чунки, истеъмол саватидаги товар ва хизматлар нархларининг валюта курсига боғлиқлиги юқори бўлган шароитда, инфляция таргетлаш режимидан кўра айирбошлаш курсини таргетлаш режими инфляцияни жиловлашда самаралироқ бўлиши мумкин.

Хулоса қилиб айтганда инфляциянинг мақсад кўрсаткичини белгилашда юқоридаги омилларни ҳисобга олиш, унинг самарадорлигини таъминлашда асосий роль ўйнайди. Ўзбекистонда инфляциянинг мақсад кўрсаткичи сифатида 2024 йилнинг сўнгигига қадар унинг 5 фоизлик даражасини таъминлаш этиб белгиланган. Мавжуд имкониятлар ва олиб борилган изланишлардан келиб чиқиб, ушбу кўрсаткични аниқ мақсад кўрсаткич сифатида эмас, балки +/- 2 ёки 3 фоизлик мақсад коридори сифатида белгилаш мақсадга мувофиқ бўлади. Негаки, ташқи иқтисодиётдаги мавжуд беқарорликлар, ички имкониятлар ва шароитлардаги кутилмаган номутаносибликлар туфайли белгиланган мақсад параметрларига эришиш мураккаб тус олишига ва такроран кечиктирилишига олиб келиши мумкин. Бу ўз навбатида бозор иштирокчиларининг пул-кредит тизимига ва Марказий банкнинг ўзига нисбатан ишончнинг заифлашувига олиб келиши мумкин.

Бизнинг фикримизча, инфляция таргетлаш режимига ўтиш, ҳар бир мамлакат иқтисодиётининг имкониятлари, молиявий-иқтисодий салоҳияти ва сиёсий тизимнинг хусусиятларига боғлиқ. Ўзбекистон иқтисодиётга ушбу режимни жорий этиш билан бир қаторда иқтисодий ўсишнинг ижобий тенденцияларини сақлаб қолиш ва унинг бардавомлигини таъминлашда, Ҳукумат ва

¹⁴⁷ Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 2021 йилдаги фаолияти тўғрисидаги ҳисобот. Т.: 2022й. – 200-б.

Марказий банк ўзаро келишилган чора-тадбирларни амалга оширмоғи лозим. Шунга асосан, Ўзбекистонда иқтисодий ўсишни таъминлаш шароитида ушбу режимни амалга оширишда қуйидаги вазифаларни ва чора-тадбирларни амалга ошириш зарур (3.2.1-жадвал).

3.2.1-жадвал

Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширишдаги тавсиявий чора-тадбирлар ва вазифалар¹⁴⁸

Марказий банк	Ҳукумат
Марказий банкнинг институционал мустақиллигини таъминлаш	Фискал сиёсатнинг устуворлигига чек қўйиш ва давлат харажатларини ўзгартиришда Марказий банк билан ўзаро келишиш
Ички бозорда валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш (унинг тебранувчанлигини камайтириш)	Монопол товарлар ва хизматларнинг нархларини асосиз равишда ошишига йўл қўймаслик, уларнинг таннархини қайтадан калкуляция қилиш
Пул-кредит сиёсатининг замонавий инструментларини жорий этиш ва ИТни амалга ошириш учун инструментлар тўпламини шакллантириш	Иқтисодиётнинг хуфиёна секторини босқичма-босқич қисқартириш ва иқтисодиётни рақамлаштириш
Таҳлил ва прогнозлаш салоҳиятини янада кучайтириш	Мавсумий истеъмол товарлар нархларини барқарорлаштиришга қаратилган чора-тадбирлар ишлаб чиқиш
Марказий банкнинг коммуникацион сиёсатини ривожлантириш	Ишбилармонлик муҳитини ривожлантириш ва бозорни миллий товар ва хизматлар билан тўйинтириш
Банк тизимининг жами активларидаги давлатнинг улушини босқичма-босқич қисқартириш	Хом-ашё ва айрим истеъмол маҳсулотларига нисбатан импорт божларини камайтириш ва айримларига нисбатан бекор қилиш.
Молия бозорини ва пул-кредит сиёсатининг трансмиссион механизмларини ривожлантириш	Монетар сиёсатнинг мақсадларига зид бўлган чора-тадбирларни амалга оширмаслик
Иқтисодиётнинг долларлашув даражасини камайтириш ва эркин сузувчи валюта курсига ўтиш	Қўшилган қиймат солиғини 15 фоиздан 12 фоизга тушириш ва солиқ объектини кенгайтириш

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, Ўзбекистонда инфляцияни таргетлашга ўтиш учун ҳам талаб ҳам

¹⁴⁸ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

таклиф томонидан чора-тадбирлар олиб борилиши лозим. Қуйида ушбу йўналишларни изчиллик билан таҳлил қиламиз.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банк томонидан амалга оширилиши лозим бўлган чора-тадбирлар.

Марказий банкнинг институционал автономиясини ҳуқуқий жиҳатдан мустақамлаш. Марказий банкнинг институционал жиҳатдан мустақиллиги режимни самарасини янада кафолатлайди. Яъни, институционал мустақиллик Марказий банкнинг сиёсий ва иқтисодий босимлардан ҳоли бўлиши ва монетар сиёсат инструментларини мустақил танлаш ва уларни сиёсат мақсадларига мувофиқ мустақил ўзгартириш имконини беради. Бунинг натижасида Марказий банк мустақил пул-кредит сиёсатини юритиш имкониятига эга бўлади. Натижада регуляторнинг инфляцияга таъсир этиш имконияти кенгайди (батафсил: тадқиқотнинг 2,2 параграфига қаранг).

Ички бозорда валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш. Бунинг натижасида истеъмол саватидаги импорт товарлари нархларининг ўсишини олдини олиш мумкин. Яъни, айирбошлаш курси орқали кириб келадиган импорт инфляциясини жиловлашга имкон беради. Натижада истеъмол нархларининг барқарорлигига таъсир этувчи асосий канал беркилади.

Пул-кредит сиёсатининг замонавий инструментларини жорий этиш ва ИТни амалга ошириш учун инструментлар тўпламини шакллантириш. Бунинг натижасида Марказий банкнинг дастлаб пул массасига, сўнгра реал секторга таъсир этиш имкониятлари кенгайди. Шу билан бирга, инфляцияни жиловлаш осонлашади.

Таҳлил ва прогнозлаш салоҳиятини янада кучайтириш. Бунинг натижасида инфляцияга таъсир этувчи омилларни, кутилмаларни миқдорий жиҳатдан аниқлашда янада аниқроқ натижаларга эришишга ва монетар сиёсат доирасида аниқ ва асосланган қарорлар қабул қилишга имкон беради. Шунга асосан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки бу борада кўплаб замонавий

моделлардан фойдаланмоқда (батафсил: таджикот-аграфига ва 2-иловага қаранг). Бироқ, бугунги кунда ган макроиктисодий сиёсатни юритишга асосланган, хусусан, DSGE (Dynamic stochastic general equilibrium) ML (Machine Learning) моделларидан фойдаланиши зофиқ бўлади.

й банкнинг коммуникацион сиёсатини ривожлан-нинг натижасида иқтисодий субъектларнинг пул-кредит исбатан ишончи ошади, инфляцион кутилмаларни ни олди олинади ва самарали пул-кредит сиёсатини али инфляцияни жиловлаш имконияти ошади.

зимининг жами активларидаги давлатнинг улушини оқич қисқартириш. Бунинг натижасида банклар фаолияти устидан масъулияти ортади, банк тизимида га келади ва банклараро кредит бозорининг ривожла-иб келади. Бу эса ўз навбатида Марказий банк ларининг самарадорлигини ошиши натижасида инфля-осита таъсир этиш имкониятини оширади. Бугунги и банк активларининг тақрибан 85 фоизи давлат ўлиб, уларнинг бор йўғи 15 фоизи хусусий банкларга ў ҳолат салбий тенденция бўлиб, банк тизимини оқич хусусийлаштириш, хусусан, 2024 йилга қадар 50 майтириш мақсадга мувофиқдир.

бозорини ва пул-кредит сиёсатининг трансмиссион ирини ривожлантириш. Монетар сиёсат трансмиссион нинг фоиз ставкаси ва кутилмалар каналларини янада ириш лозим. Шу билан бирга, тижорат векселларини киритиш ва очик бозор операцияларини ириш зарур. Бунинг натижасида Марказий банк пул-ёсатининг реал секторга таъсир этиш ва инфляцияни ш имконияти яхшиланади.

одиётнинг долларлашув даражасини камайтириш ва вчи валюта курсига ўтиш. Долларлашув даражасининг

нормал даражадан ошиши монетар Ҳукуматнинг миллий валютадаги пул массасига таъсир этиш имкониятлари чекланишига олиб келиши ва бунинг натижасида Марказий банкнинг инструментлари самарасиз воситага айланиб қолиши мумкин. 2021 йил ҳолатига кўра Ўзбекистонда молиявий долларлашув даражаси 40 фоиздан юқори эканлигини кўрсатмоқда. Бу эса унинг нормал даражасидан юқоридир (батафсил: тадқиқотнинг 2.2 параграфига қаранг).

Ҳукумат (Вазирлар Маҳкамаси) томонидан амалга оширилиши лозим бўлган чора-тадбирлар.

Фискал сиёсатнинг устуворлигига чек қўйиш ва давлат харажатларини ўзгартиришда Марказий банк билан ўзаро келишиш. Бунинг натижасида Марказий банк иқтисодий босимлардан ҳоли бўлади ва самарали фоиз сиёсатини юритиш имкониятига эга бўлади. Шу билан бирга, давлат харажатларини ўзгартириш, регуляторнинг стратегик мақсадларини амалга оширишга зид келмаслигини таъминлаш лозим.

Монопол товарлар ва хизматларнинг нархларини асоссиз равишда ошишига йўл қўймаслик, уларнинг таннархини қайтадан калкуляция қилиш. Бунинг натижасида инфляциянинг таклиф омиллари тартибга солинади ва таннарх инфляциясига чек қўйилади (батафсил: 2.2 параграфга қаранг).

Иқтисодиётнинг хуфиёна секторини босқичма-босқич қисқартириш ва иқтисодиётни рақамлаштириш. Бунинг натижасида, иқтисодиётда солиқ объектини кенгайтириш орқали давлат бюджети мустаҳкамланади ва инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтиш учун зарур шароитларни яратади. Иқтисодиётнинг рақамлашуви эса пул-кредит сиёсатининг оперативлигини оширади ва кутилмаган шокларга тезкор жавоб қайтаришга замин яратади.

Мавсумий истеъмол товарлар нархларини барқарорлаштиришга қаратилган чора-тадбирлар ишлаб чиқиш. Бунинг натижасида истеъмол нархларига мавсумийликнинг таъсири

камаяди ва бу нархлар барқарорлигини таъминлашга имкон беради (батафсил: тадқиқотнинг 2.1 параграфига қаранг).

Ишбилармонлик муҳитини ривожлантириш ва бозорни миллий товар ва хизматлар билан тўйинтириш. Қўлай тадбиркорлик муҳити – бозорларни миллий товарлар билан тўйинишига ва ишлаб чиқариш ҳажмини оширишга олиб келади. Бунинг натижасида, инфляцияга икки томондан зарба бериш имконияти мавжуд бўлади. Яъни, бир томондан, соғлом тадбиркорлик муҳити, таклиф ҳажмининг ошишига олиб келади ва мавжуд талаб билан бозор мувозанати таъминланади, бошқа томондан эса бозорнинг миллий товарлар билан тўйиниши уй хўжаликлари ва фирмаларнинг импорт товарларига бўлган талабини пасайтиради ва айирбошлаш курси орқали кириб келадиган импорт инфляциясини камайтиради.

Хом-ашё ва айрим истеъмол маҳсулотларига нисбатан импорт божларини камайтириш ва айримларига нисбатан бекор қилиш. Бунинг натижасида истеъмол нархларига бевосита ва билвосита ижобий таъсир этиш мумкин.

Қўшилган қиймат солигини 15 фоиздан 12 фоизга тушириш ва солиқ объектини кенгайтириш. Ушбу солиқ ставкаси барча ишлаб чиқариш жараёнларининг босқичларида ёки якуний босқичида таннарх таркибида ўз аксини топади. Шунинг учун мазкур солиқ ставкасини пасайтириш таннарх инфляциясини жиловлашда ижобийлик касб этади.

Ҳукумат ва Марказий банк доирасида белгиланган чора-тадбирларнинг бир пайтнинг ўзида амалга ошириш, Макроиктисодий сиёсатнинг ўзаро мувофиқлигини талаб қилади. Уларнинг мақсадлари кўпинча бир хил бўлсада, ҳар доим ҳам уларнинг йўналишлари бир-бирига мос келавермайди. Ҳ.Ҳақимов (2018) нинг таъкидлашича иккала асосий манфаатдор томоннинг сиёсатни қўллаш натижалари кўпинча зиддиятли ҳисобланади. Шунинг учун пул-кредит ва солиқ-бюджет сиёсати органлари ўртасида мувофиқлаштириш механизмига эҳтиёж иқтисодий сиёсатнинг

исталган якуний мақсадларига эришиш учун зарурдир¹⁴⁹. Умуман олганда инфляцияни таргетлаш сиёсатини муваффақиятли жорий этиш, белгиланган чора-тадбирларни амалга ошириш стратегиясини Ҳукумат ва Марказий банк ўзаро ҳамкорликда ишлаб чиқиши инфляцияни таргетлаш сиёсатининг самарадорлик омили ҳисобланади.

3.3. Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини жорий этиш босқичида иқтисодий ўсиш кўрсаткичларини прогнозлаш

Марказий банклар инфляцияни таргетлаш сиёсатининг стратегиясини ишлаб чиқишда даставвал инфляциянинг истикболини прогноз қилишдан бошладилар. Инфляциянинг мақсад кўрсаткичларини ҳисобга олган ҳолда иқтисодий ўсиш ва бошқа асосий макроиқтисодий индикаторларнинг келажакдаги координал-динамик ҳаракатини аввалдан ҳисобга олиш эса, режимни қабул қилиш натижасидаги мавжуд йўқотишлар кўламни миқдорий жиҳатдан баҳолашга ҳамда уларни олдини олиш механизмини шакллантиришга имкон беради.

Н. Махмудов ва бошқалар (2014) нинг таъкидлашича ижтимоий-иқтисодий жараёнларнинг истикболини, уларни прогнозлашсиз баҳолаш имконсиздир. Иқтисодий прогнозлар тараққиётнинг мақсадларини ва уларга еришишни таъминловчи иқтисодий ресурслар миқдорини, узоқ, ўрта ва жорий режаларни ҳамда уларни иқтисодий жиҳатдан оптимал вариантларини аниқлаш, шунингдек, иқтисодий сиёсатнинг муайян вақтда давомидаги асосий йўналишларини белгилаш учун зарур ҳисобланади. Шу билан бирга, бозор иқтисодиёти шароитида прогнозлаш ижтимоий-иқтисодий ривожланишининг стратегия ва

¹⁴⁹ Ҳ. Ҳақимов, "Мамлакатда фискал ва монетар сиёсатни мувофиқлаштиришнинг аҳамияти ва самалари" "Ўзбекистон Республикасининг Ҳаракатлар стратегияси: Макроиқтисодий барқарорлик, инвестицион фаоллик ва инновацион ривожланиш истикболлари" мавзусидаги халқаро илмий-амалий анжумани. 11-12 май мартуза ва мақолалар тўплами. Т.: 2018. 300-307-бетлар.

тактикасини шакллантиришда ҳал қилувчи илмий омилларидан бири бўлиб ҳисобланади¹⁵⁰.

Шунга асосан, тадқиқотимизнинг ушбу қисмида прогнозлашнинг турли моделлари ёрдамида тадқиқотимизнинг натижавий кўрсаткичлари бўлган инфляция ва иқтисодий ўсиш каби макроиқтисодий кўрсаткичларини прогноз қиламиз. Бироқ, савол туғилади, ушбу кенг кўламли прогнозлаш жараёнида хорижий тадқиқотчи-экспертлари ўзларининг тадқиқотларида қандай эконометрик моделлар ва методлардан фойдаланишади? Қуйида ушбу саволларга аниқлик киритилган (5-иловага қаранг).

Ўрганилган тадқиқотлардан амин бўлдики, макроиқтисодий прогнозлар асосан динамик фактор ва авторегрессия синфига мансуб моделлар орқали амалга оширилган. Ушбу моделлар турли методологик хусусиятлари билан бир-биридан фарқланишини ҳисобга олиб, тадқиқотимизда биз ҳам VAR, AR, ARIMA ва DFM моделларидан фойдаланиб прогнозларни амалга оширамиз. Қуйида қўлланилаётган моделларнинг методологик жиҳатларини қисқача таҳлил қилиб ўтамиз.

VAR (*vector autoregression model*) модели – вақт қаторлари гуруҳига кировчи модель бўлиб, прогноз қилаётган ўзгарувчилар жорий қийматларининг ўзининг олдинги қийматлари билан боғлиқликни, яъни, иқтисодий кечикишларни ҳисобга олиш орқали баҳолаш имконини берувчи кўп омилли модель ҳисобланади. Моделнинг стандарт кўриниши қуйидагича тузилади¹⁵¹:

$$y_t = u + \sum_{i=1}^p b_{1i}y_{t-1} + \sum_{i=1}^p b_{2i}x_{t-1} + v_t \quad (3.1)$$

Бу ерда:

y_t – эрксиз ўзгарувчи вектори;

u – озод ҳад вектор;

x_t – мустақил ўзгарувчилар вектори;

¹⁵⁰ Maxmudov N.M., Asqarova M.T., Umarov I.Yu, Makroiqtisodiy tahlil va prognozlash. –Darslik. –T.: Iqtisodiyot, 2014. 102-249 b.

¹⁵¹ Kelikume, I., & Salami, A. (2014). Time series modeling and forecasting inflation: Evidence from Nigeria. The International Journal of Business and Finance Research, 8(2), 41-51.

v_i – стандарт хатоликлар вектори.

AR(p) (*autoregression model*) модели – ўзгарувчиларнинг ўтмишдаги қийматларидан фойдаланиб, уларнинг келажакдаги қийматини баҳолашга имкон берувчи вақт қатор моделлари сарасига киради. Ушбу модель кўп кузатувлар сонини талаб қилмаслиги билан VAR моделидан фарқланади. Модель куйидагича тузилишга эга:

$$y_t = c_t + \sum_{i=1}^p a_i y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3.2)$$

Бу ерда:

a_i – лаг = 1 даврдаги автокорреляция коэффициенти;

c_t – озод ҳад;

ε_t – стандарт хатоликлар.

AR(I)MA ($p, (d), q$) (*Autoregressive Integrated Moving Averages*) модели – вақтли қаторлар синфига кирувчи модель бўлиб, AR ва MA (Moving Average) моделларининг бирикмасидан ташкил топган. I (Integrated) вақт қаторларини стационар ҳолатга келтириш мақсадида ўзгарувчиларнинг турли вақтлардаги фарқларини ажратиб олади. Ушбу модель ҳам ўзининг олдинги қийматларига асосланиб, вақтли қаторлар истиқболини прогноз қилади. Моделни тузишда кўп омиллардан муаммосиз фойдаланиш ҳамда ностационар вақтли қаторлар билан ишлай олиш имконияларига кўра бошқа моделлардан афзалликларга эга. Моделнинг стандарт кўриниши куйидаги кўринишни касб этади¹⁵²:

$$y_t = c + \sum_{i=1}^p \varphi_i y_{t-1} + \dots + \sum_{i=1}^p \varphi_p y_{t-p} + \sum_{j=1}^q \theta_j e_{t-1} + \dots + \sum_{j=1}^q \theta_q e_{t-j} + e_t \quad (3.3)$$

Бу ерда:

$y_t - t$ даврдаги прогноз натижаси;

$\varphi_p - p$ давридаги автокорреляция параметрлари;

$y_{t-j} - j$ нинг кечикиш қийматлари;

¹⁵² Purbasari, I. Y., Anggraeny, F. T., & Ardiningrum, N. A. (2020). Time-series Modeling for Consumer Price Index Forecasting using Comparison Analysis of Autoregressive Integrated Moving Average and Artificial Neural Network. In Proceedings of the International Conference on Culture Heritage, Education, Sustainable Tourism, and Innovation Technologies (CESIT 2020) (pp. 599-604).

θ_q – q даврдаги ўртача силлиқлаш (Moving Average) моделининг параметрлари;

e_t – модель хатоликлари.

DFM (*dynamic factor model*) модели динамик қаторлар гуруҳига мансуб модель бўлиб, асосан қисқа муддатли макроиқтисодий фаолият кўрсаткичларини, кўпинча эса инфляция даражасини прогнозлашди кенг фойдаланилади. Ушбу модель ҳам ARIMA модели каби ностационар вақт қаторлари билан ишлай олиши билан устунликка эга. Моделнинг стандарт тенгламаси куйидаги кўринишга эга¹⁵³:

$$y_{t+1} = \beta' F_t + \gamma(L)y_t + \varepsilon_{t+1} \quad (3.4) \quad x_t = \lambda F_t + \varepsilon_t \quad (3.5)$$

Бу ерда:

y_{t+1} – прогноз қилинаётган ўзгарувчи;

$\beta = (\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_r)'$; $F_t = r \times 1$ факторли вектор;

$\gamma(L)$ – кўп ҳадли кечикиш;

$x = (x_1, x_2, \dots, x_r)'$; $\lambda = (\lambda_1, \lambda_2, \dots, \lambda_N)'$; $N \times r$ фактор матрицалари;

$\lambda_i = r \times 1$ даражали i ўзгарувчининг факторли вектори;

ε_t – хатоликлар.

Такдқиқотимизнинг методологиясига кўра прогноз даври ўрта муддатли бўлиб 2022 йилнинг 4 чорагидан бошлаб, 2026 йилнинг 4 чорагига қадар бўлган даврни ўз ичига олади. Ўзгарувчиларни мавсумийлик таъсиридан озод этиш мақсадида улранинг ўтган йилнинг мос чорагига нисбатан ўзгаришидан фойдаланамиз. Реал ялпи ички маҳсулот ва инфляция каби кўрсаткичлар прогнозланувчи кўрсаткичлар ҳисобланади. Иқтисодий ўсишга таъсир этувчи омиллар сифатида инвестициялар, истеъмол нархлари индекси ва валюта курси кўрсаткичлари танлаб олинган. Инфляцияга эса валюта курси, пул таклифи ва номинал иш ҳақи каби омилларнинг таъсири ҳисобга олинади.

Ўзгарувчиларнинг нормал тақсимооти ва стационарлиги тегишли тестлар орқали текширилади. Одатда прогноз натижалари

¹⁵³ Chen, C. C., & Lin, H. W. (2011). The advantages of dynamic factor models as techniques for forecasting: evidence from Taiwanese macroeconomic data. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 208-215.

ва уларнинг асимметрини ўзаро кидешиш ушунга асосланган (Benchmark model). Бизнеснинг моделининг VAR модели ва унинг натижалари Шунингдек, прогнозларнинг аниқлиги (Bias) MSE, MAE ва MAPE усуллари орқали Ушбу усуллар прогноз натижаларининг аниқлиги прогнозларнинг асосдаги жинсликка нисбатан Тадқиқотчи дастлаб прогнозламани умумий таснифларга

3.3.2-жадвал

Прогнозламани кидешиш ўзгаришларининг умумий таснифи

Ўзгариш	Кидешиш таснифи	Умумий тасниф
Инфляция	Истеъмол индексининг индексидан инфляциянинг кидешиши, (%)	III
Кредитнинг ўсиши	Республикадаги кредитнинг ҳажмининг ўтган қарғанишга нисбатан ўзгариши, (%)	III
Курснинг ўсиши	Амрикан долларининг курси жамғарилиши, (%)	III
Валюта курси	Ўзбекистоннинг долларга нисбатан алмашинув курсининг ўзгариши, (%) (USD/UZS)	III
Пул таснифи	Умумий пул массаси таркибидаги M2 кредитининг ўзгариши, (%)	III
Номинал ГДП	Дастлабчи терминлари ҳиссида умумий ўрғача ГДПнинг ўзгариши, (%) (жишлок хўжалиги ва қўшни республика субъектларидан ташқари)	III

Прогнозламани кидешиш ўзгаришларининг нормал таснифлар яъни уларнинг симметрик ҳолатини баҳолаш ўта муҳим ҳақиқат касб этади. Уларни кидешиш (3.3.2-жадвал) Shapiro-Wilk ва Francis Francia тестлари асосида баҳолаймиз.

¹⁵⁴ Муаллиф томонидан тузилган.

Ўзгарувчиларнинг нормал тақсимот текшируви¹⁵⁵

Variables	Tests	Obs	W	V	z	Prob>z
cpi	Shapiro-Wilk	21	0.92936	1.731	1.109	0.08363**
	Shapiro-Francia		0.94039	1.623	0.869	0.09231**
rgdp	Shapiro-Wilk	27	0.89247	2.635	1.959	0.02507**
	Shapiro-Francia		0.90024	2.716	1.794	0.03643**
inv	Shapiro-Wilk	22	0.92936	1.731	1.109	0.03363**
	Shapiro-Francia		0.94039	1.623	0.869	0.05231**
ms	Shapiro-Wilk	33	0.86827	4.497	3.127	0.00088***
	Shapiro-Francia		0.86289	5.193	3.035	0.00120***
exr	Shapiro-Wilk	33	0.56802	14.748	5.597	0.00000***
	Shapiro-Francia		0.55950	16.682	5.185	0.00001***
wage	Shapiro-Wilk	21	0.94535	1.339	1.291	0.07743*
	Shapiro-Francia		0.95778	1.150	0.950	0.09111*

Изоҳ: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$

Иккала тест натижаларидан кўриш мумкинки, пул таклифи ва айирбошлаш курси кўрсаткичларининг аҳамиятлилиги $p < 0,01$ даражадаги критик қийматдан паст бўлиб, юқори даражада нормал тақсимланган. Инфляция ва реал ЯИМ эса $p < 0,05$ фоизлик даражадан кичик ва нормал тақсимот меъзонларига мос келди. Номинал иш ҳақининг аҳамиятлилик даражаси $p < 0,1$ фоизлик қийматни ташкил этган бўлсада, меъзоннинг максимал чегарасидан ошмаган. Хулоса қилиб айтганда прогноз ўзгарувчиларининг нормал тақсимооти аҳамиятлилик интервали оралиғида бўлиб, нормал тақсимоот талабларига жавоб беради. Қисқача айтганда ушбу ўзгарувчилардан прогнозлаш учун фойдаланиш мумкин.

Ўзгарувчилар нормал тақсимотининг муҳимлиги билан бир қаторда, уларнинг стационарлиги ҳам ўта аҳамиятли. Ностационар ўзгарувчилар моделнинг ишонч интервалларини камайтириши

¹⁵⁵ Стата 16 © дастури ёрдамида муаллиф томонидан тузилган.

мумкин. Қуйида (3.3.3-жадвал) ўзгарувчиларнинг стационарлиги ҳолатини Dickey-Fuller ва Phillips-Perron бирлик илдиз текшируви тестлари орқали баҳолаймиз.

3.3.3-жадвал

Ўзгарувчиларнинг стационарлиги бўйича бирлик илдиз тести текшируви натижалари¹⁵⁶.

Variables	cpi	rgdp	inv	ms	exr	wage
Unit root tests						
Dickey-Fuller unit root test	0.0992*	0.0868*	0.0885*	0.0352**	0.0675*	0.0943*
Phillips-Perron unit root test	0.0806*	0.0729*	0.0488**	0.0328**	0.0423**	0.0862*

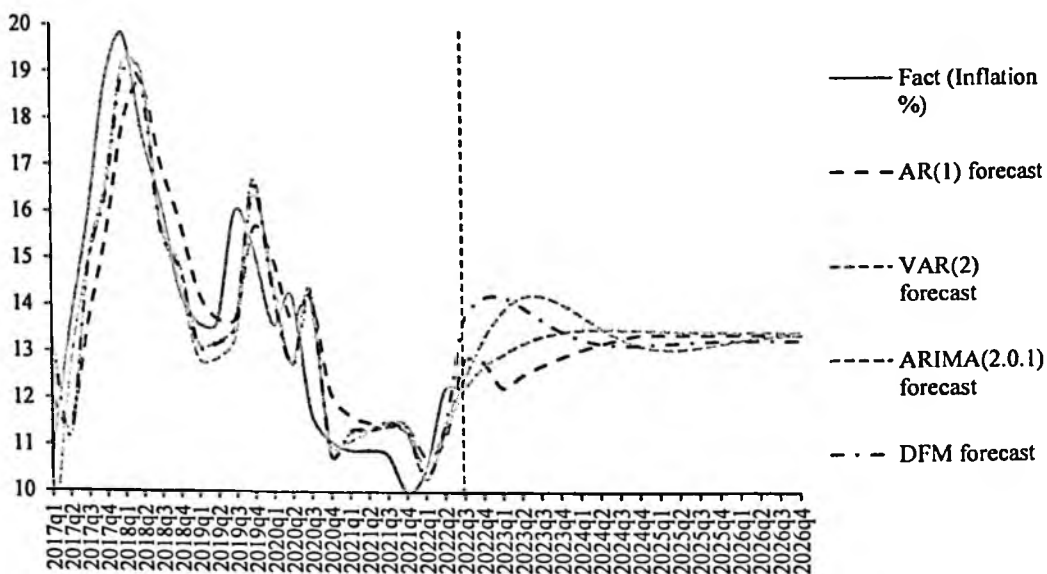
Изоҳ: *** $p < 0,01$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,1$

Стационарлик бўйича Dickey-Fuller ва Phillips-Perron бирлик илдиз текшируви орқали баҳоланган тест натижаларидан кузатиш мумкинки, пул таклифи, айирбошлаш курси ўзгарувчиларнинг аҳамиятлилик қийматлари $p < 0,05$ фоизлик критик қийматдан ошмаган. Бироқ, инфляция, инвестиция, номинал иш ҳақи ва реал ЯИМ кўрсаткичлари энг юқори қиймат чегарасини қайт этиб, $p < 0,1$ фоизлик даражадан паст бўлган. Шундай бўлсада, аҳамиятлилик меъзонидан ошмаган. Бирлик илдиз текшируви натижаларига кўра умумий хулоса қилиш мумкинки, ўзгарувчиларнинг барчаси стационарлақ талабларига жавоб беради.

Инфляция даражасининг прогнози.

Инфляцияни таргетлашга ўтиш босқичида инфляция даражасининг истикболини аниқлаш, макроиктисодий сиёсатнинг йўналишларини ва сиёсат воситаларини танлашга имкон беради. Прогнозлашни дастлаб истеъмол нархлари индексида ифодаланган инфляция даражасидан бошлаймиз.

¹⁵⁶ Стата 16 © дастури ёрдамда муаллиф томонидан тузилган.



3.3.1-расм. Инфляциянинг турли прогнозлаш моделлари бўйича олинган

Натижалар (2022q3 – 2026q4 даврлар учун)¹⁵⁷

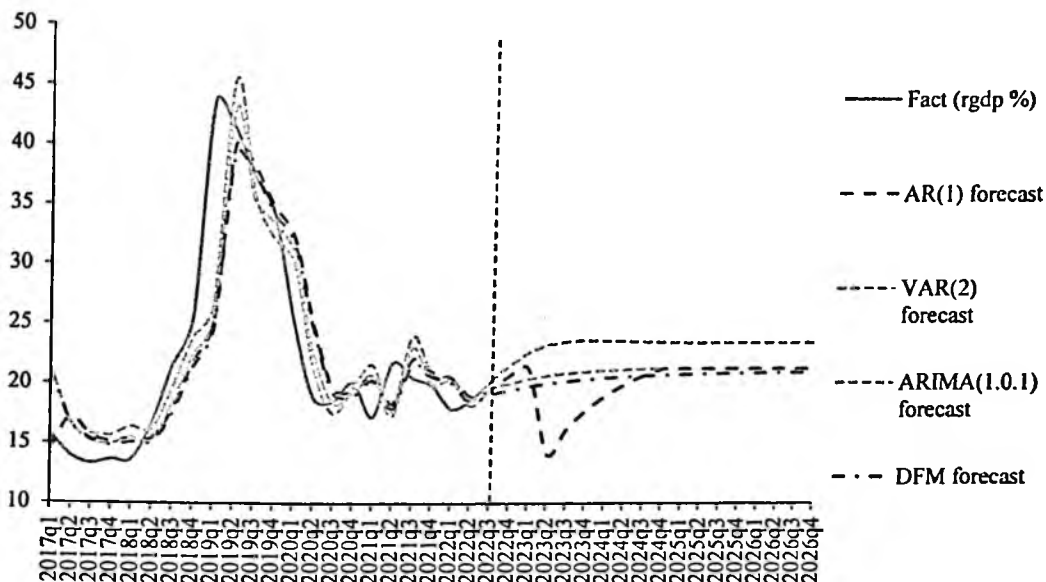
Прогноз натижаларидан кўриш мумкинки, прогнозлашнинг дастлабки даврида барча моделнинг натижалари турли даражаларни кўрсатган, бироқ, прогнозлаш даврининг сўнггида барча моделларнинг натижалари ўзаро жуда яқин бўлиб, уларнинг натижалари нархлар даражасини барқарор-ўсувчи тенденцияларини прогноз қилмоқда. Шундай бўлсада, прогноз натижаларини визуал кузатиш билан биз прогноз моделларининг аниқлиги юзасидан қарор қабул қилиш фикридан йироқмиз. Тадқиотимизнинг якунида тегишли услубиятлар ёрдамида прогноз моделларининг ишончлилигини баҳолаймиз.

Иқтисодий ўсиш прогнози.

Макроиктисодий сиёсатнинг якуний мақсади ноинфляцион ЯИМ яратиш эканлигини ҳисобга олсак, инфляцияни таргетлашга ўтиш шароитида реал ишлаб чиқариш ҳажмининг прогноз

¹⁵⁷ Муаллиф томонидан тузилган.

қилишнинг аҳамияти ошади. Қуйида реал ЯИМнинг прогноз натижалари ифодаланган (3.7-расм).



3.3.2-расм. Реал ялпи ички маҳсулотнинг турли прогнозлаш моделлари бўйича олинган натижалар (2022q3 – 2026q4 даврлар учун)¹⁵⁸

ARIMA(2.0.2), VAR(2) ва DFM моделлари натижалари барқарор кўрсаткичларни прогноз қилмоқда. AR(1) моделларининг натижалари 2023 йилнинг 3-чорагида 15 фоизгача пасайишни кўрсатаётган бўлса, яқунда ўсиш тенденциясига эга.

Юқорида таъкидлаганимиздек, тадқиқотимизда макроиқтисодий кўрсаткичларни прогнозлашдан олинган натижаларга прогнозлаш моделларини баҳоламасдан визувал баҳо бериш билан қарор қабул қилиш мақсадга мувофиқ бўлмайди. Қуйида (3.3.4-жадвал) прогнозлаш моделлари бўйича натижалар ва қўлланилган моделларининг аниқлигини баҳолаймиз.

¹⁵⁸ Муаллиф томонидан тузилган.

Прогнозлаш моделларининг аниқлигини баҳолаш¹⁵⁹.

Assessment Criteria	Variables	AR(1)	VAR(2)		
			(Benchmark model)	ARIMA	DFM
MAE (Mean Absolute Error)	cpi	4.512	5.161	4.621	4.959
	rgdp	10.233	6.731	6.253	6.298
MSE (Mean Squared Error)	cpi	48.347	59.407	54.170	58.082
	rgdp	186.372	132.169	110.076	106.356
MAPE (Mean Absolute Percentage Error)	cpi	6.4	5.0	5.4	4.4
	rgdp	8.3	6.2	6.4	5.6
<i>MAPE бўйича аниқлик (%) (=100-MAPE)</i>	cpi	93.6 %	94.0%	94.6 %	95.6 %
	rgdp	91.7 %	93.8 %	93.6%	94.4 %
<i>MAPE бўйича ўртача натижа</i>		92.5 %	93.9 %	94.1 %	95.0 %

Прогноз моделларини баҳолашдан бизга маълум бўлдики, ARIMA, VAR ва DF моделларининг ишончлилиги нисбатан юқори бўлиб чиқди. Хусусан, ARIMA 94,1 %, DFM модели 95,0 %, VAR модели эса 94,1 % аниқликни кўрсатиб, AR моделини бирозгина бўлсада ортда қолдирмоқда. Шунини алоҳида таъкидлаш жоизки, сўнгги йилларда эмпирик макроиқтисодчилар томонидан авторегрессия моделларига бўлган талаб аста секинлик билан камайиб, вақтли қатор моделлари орасида динамик омилли моделларга бўлган эҳтиёж тобора ортиб бормоқда.

Прогноз натижаларининг ўртача абсолют хатолиги (MAE) ва ўртача квадрат хатоликлари (MSE) бўйича аниқ чегара белгиланмаган. Шунинг учун ҳам ушбу хатоликлар қанчалик паст бўлса, прогнознинг ишончлилиги шунчалик юқори бўлади деб қабул қилинади. Бироқ, ўртача мутлақ хатолик фоизи усулининг (MAPE) прогнозларни баҳолашда муайян чегаралари мавжуд. Lewis (1982) га кўра ушбу натижа < 10 % бўлса юқори аниқликдаги прогноз, 10%–20% бўлганда ишончли прогноз, 20%–50% бўлганда қониқарли

¹⁵⁹ Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

прогноз ва > 50% бўлганда эса заиф ва ишончсиз прогнозларни ифодалайди¹⁶⁰. Тадқиқотимизда биз ушбу усулни 100 – MAPE айирмаси орқали натижаларни ўсиб боровчи кўрсаткичга айлантириб таҳлил қиламиз.

Жадвал маълумотларидан кўриш мумкинки, барча моделлардан олинган натижалар, инфляциянинг аниқлигини 93 % ва ундан юқори эканлигини, реал ЯИМ кўрсаткичи эса 91 % дан юқори аниқликда эканлигини кўрсатмоқда. Умуман олганда бизнинг прогнозларимиз VAR, ARIMA ва DFM моделларининг ишончли AR моделининг натижаларига нисбатан юқорироқ даражасини ташкил этди. Бу эса макроиқтисодий кўрсаткичларнинг ҳақиқий даражасини, унинг прогноз даражаси билан жуда яқинлигини англатади.

Бизнинг фикримизча, Ўзбекистонда прогнозлаш амалиётини янада мустақамлаш борасида қуйидаги чора-тадбирларни амалга ошириш мақсадга мувофиқ деган хулосага келдик:

1. Ўзбекистонда макроиқтисодий кўрсаткичларни прогнозлашда қўлланиладиган айрим моделлардан, хусусан, OLS ва AR моделларидан аста-секинлик билан воз кечиб, уларнинг ўрнига динамик фактор (DFM) ва ARIMA моделидан, шунингдек, VAR моделининг замонавий модефикацияланган версияларидан, жумладан, SVAR ва BVAR моделларидан фойдаланиш ва изчиллак билан такомиллаштириб бориш мақсадга мувофиқдир.

2. Макроиқтисодий жараёнларни таҳлил қилишдаги энг асосий муаммо – бу ишончли, реал ҳодиса ва воқеликни акс эттирувчи, ишончли, очиқ ва шаффоф статистика маълумотларнинг етишмаслигидир. Тадқиқотимиз ва изланишлар давомида амин бўлдики, миллий статистика тизимида муайян бўшлиқлар ва статистик кўрсаткичларнинг нобарқарорлиги билан боғлиқ муаммолар мавжуд. Иқтисодиётнинг мавжуд касалликларига тўғри диагноз қўйиш учун миллий статистика тизимини юқори даражада аниқ ва ишончли бўлиши зарур.

¹⁶⁰ Lewis, C.D. (1982) *Industrial and Business Forecasting Methods*. Butterworths Publishing. London, p 143. ISBN 100408005599

Тадқиқот натижаларига асосланган ушбу тавсиялар, Ўзбекистонда макроиктисодий жараёнларни ишончли таҳлил ва прогноз қилишга ўз ҳиссасини қўшади.

Учинчи боб бўйича хулоса

Тадқиқотимизнинг ушбу бобида инфляцияни таргетлаш сиёсатини муваффақиятли амалга оширган ва муайян натижаларга эришган мамлакатларнинг тажрибаларидан Ўзбекистон Марказий банки фаолиятида қўллаш имкониятлари тадқиқ этилди ҳамда инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтиш босқичида макроиктисодий кўрсаткичларни прогнозлашлари ишлаб чиқилди.

Хулоса қилиб айтганда, режимни қабул қилиш доирасида хорижий тажрибаларга устуворлик бериш, реал ва молиявий секторларда кутилиши мумкин бўлган риск ва шокларни юмшатиш, олдини олиш ҳамда бесамар қарорлар қабул қилиш каби салбий ҳолатлардан четланишда йўл харитаси вазифасини ўтайди. Тадқиқотда асосан, хорижий тажриба сифатида Грузия, Украина, Беларус Республикаси ва Россия федерацияларининг тажрибалари тадқиқ этилган. Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини муваффақиятли жорий этиш мақсадида ўрганилган тажрибаларига асосланиб, инфляция бўйича мақсад кўрсаткичларини белгилашда Украина, Грузия ва Беларус тажрибаларидан фойдаланиш мақсадга мувофиқ деган хулосага келдик. Шунингдек, Марказий банк одатда ҳар қандай қисқа ёки узок маддатли стратегияларни амалга ошириш учун етарли даражада Ҳукуматдан мустақилликка эга бўлиши талаб этилади. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мустақиллигини зарурий даражада таъминлашда Россия Грузия ва Украина тажрибаларидан фойдаланиш лозим. Шу билан бирга, бозор иқтисодиёти шароитидаги ёки ривожланаётган мамлакатларда табиий монопол компанияларнинг товарлар ва хизматлари нархларининг ўсиши тўғридан-тўғри тақлиф инфляциясига таъсир этади. Инфляцияни таргетлаш шароитида монопол товарлар нархларининг ўсишини тийиб туриш тақлиф инфляциясини тартибга

солишнинг асосий омили ҳисобланади. Бундай шароитда, табиий монопол товарлар нархларининг юқори даражада асоссиз ва сунъий равишда ўсишини олдини олиш, уларнинг таннархини калкуляция қилиш ва шаффофлигини таъминлаш таннарх инфляциясини жиловлашнинг асосий шартлардан ҳисобланади. Бу борадаги муаммони бартараф этишда Россия Федерацияси тажрибасидан фойдаланиш мақсадга мувофиқдир. Бундан ташқари, ривожланаётган мамлакатларда айирбошлаш курсининг юқорилиги ёки тебранувчанлиги импорт инфляциясининг омили ҳисобланади. Мазкур муаммони тартибга солишда Украина Миллий банки ва Россия банки тажрибалари йўл харитаси бўлиб хизмат қилиши мумкин.

Инфляцияни таргетлашга ўтишда иқтисодий ўсиш ва бошқа асосий макроиқтисодий индикаторларнинг келажақдаги координал-динамик ҳаракатини аввалдан ҳисобга олиш, режимни қабул қилиш натижасидаги мавжуд йўқотишлар кўламини миқдорий жиҳатдан баҳолашга ҳамда уларни олдини олиш механизмини шакллантиришга имкон беради. Тадқиқотимизда макроиқтисодий кўрсаткичларни прогнозлашда VAR, AR, ARIMA ва DFM моделларидан фойдаланилди. Прогноз моделларини баҳолашда, анъанавий MSE, MAE ва MAPE усулларида фойдаланилди. Прогноз моделларини баҳолашдан бизга маълум бўлдики, ARIMA, VAR ва DF моделларининг ишончлилиги нисбатан юқори бўлиб чиқди. Хусусан, ARIMA 94,1 %, DFM модели 95,0 %, VAR модели эса 94,1 % аниқликни кўрсатиб, AR моделини бирозгина бўлсада ортда қолдирмоқда. Умуман олганда бизнинг прогнозларимиз VAR, ARIMA ва DFM моделлари нисбатан аниқ ва ишончли модель эканлигини кўрсатди. Бу эса макроиқтисодий кўрсаткичларнинг ҳақиқий даражасини, унинг прогноз даражаси билан жуда яқинлигини англатади. Шунга асосан, Ўзбекистон Республикасида макроиқтисодий кўрсаткичларни прогнозлаш амалиётида ушбу моделлардан фойдаланиш ҳамда уларни изчиллик билан мослаштириб, такомиллаштириб бориш мақсадга мувофиқдир.

ХУЛОСА

Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширишнинг иқтисодий ўсишга таъсирини баҳолашга бағишланган мазкур монография тадқиқот ишининг натижаларига асосланиб қуйидаги хулосалар ишлаб чиқилди:

1. Инфляция кўплаб дунё мамлакатларида монетар феномен сифатида талқин этилади. Бироқ, ривожланаётган мамлакатларда инфляция жараёнлари фақатгина монетар омиллар ҳисобига эмас, балки номонетар омиллар таъсирида ҳам юзага келиши мумкин. Шунга асосан, мазкур тадқиқот натижалари, Ўзбекистонда инфляциянинг шаклланишига мажбурий захиралар, инвестициялар, кутилмалар, айирбошлаш курси ва айрим мавсумлардаги байрамлар ҳамда мавсумийлик каби табиий омилларнинг ҳам таъсири аҳамиятли эканлигини кўрсатмоқда. Демак, нархлар даражасига ушбу омилларнинг таъсирини юмшатиш мақсадида Ҳукумат ва Марказий банк ўзаро келишилган ҳолда макроиқтисодий сиёсат чора-тадбирларини ишлаб чиқишлари, яъни, нархлар барқарорлиги билан боғлиқ масалалар нафақат Марказий банкнинг, балки Ҳукуматнинг ҳам устувор вазифаси бўлмоғи лозим.

2. Мамлакатда инфляцияни таргетлаш сиёсатига босқичма-босқич ўтиш узоқ муддатли жараён бўлиб, иқтисодиётнинг реал ва молиявий секторларида муайян даражада тайёргарлик шартларининг бажарилиши зарурдир. Шундан келиб чиқиб, мазкур тадқиқотда Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтиш учун зарур бўлган институционал, техник, иқтисодий ва молиявий шарт-шароитлар таҳлил этилди. Таҳлил натижаларига кўра Ўзбекистонда Марказий банкнинг мустақиллиги институционал жиҳатдан заиф эканлиги, глобал пандемик вазият ва жаҳон иқтисодиётидаги беқарорлик сабабли сўнгги йиллардаги давлат бюджети ва тўлов балансининг дефицити, молиявий долларлашув даражасининг ва ташқи давлат қарзининг муайян чегараларидан ошиб кетганлиги, шунингдек, монетизация даражаси пастроқ эканлиги тасдиқланди. Бундай шароитда инфляцияни таргетлаш

сиёсатига ўтиш чора-тадбирлари кечикиши ёки ўзини оқламаслиги мумкин. Шунинг учун макроиктисодий ва макропруденциал сиёсатдаги зиддиятларни ҳамда номутаносибликларни қайтадан кўриб чиқиш ва тузатишлар киритиш лозим.

3. Маълумки, инфляция ва иқтисодий ўсиш ўртасида салбий алоқадорлик мавжуд. Яъни, инфляциянинг ўсиши иқтисодий ўсишни чеклайди. Бирок, унинг шундай бир чегаравий даражаси мавжудки, инфляция даражаси ушбу чегарадан қуйида бўлса, иқтисодий ўсишни рағбатлантиради, чегарадан юқорида бўлганда эса, иқтисодий ўсишга салбий таъсир этади. Бизнинг тадқиқотимизда ушбу чегара, 8 фоизни кўрсатмоқда. Бу эса инфляциянинг иқтисодий ўсишга салбий таъсирини олдини олиш мақсадада Ҳукумат ва Марказий банк уни 8 фоиз бўлган даражасини таъминлаш мақсадга мувофиқлигини англатади. Бирок, макроиктисодий сиёсатнинг мақсади нархлар даражасини фақатгина иқтисодий ўсишга салбий таъсир этмайдиган чегарасида сақлашни эмас, балки иқтисодий агентларнинг кутилмалари, даромадлари ва фаровонлигига салбий таъсир этмайдиган чегараларини таъминлашдир.

4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки валютани либераллаштириш чора-тадбирларини 2017 йилда унинг эркин сузувчи валюта курси режими билан эмас, бошқариладиган эркин сузувчи валюта курси режимига ўтиш билан бошланган эди. Марказий банк инфляцияни таргетлаш режимига ўтишнинг асосий шартларидан бири сифатида бошқариладиган эркин сузувчи валюта курси режимидан воз кечиб, эркин сузувчи валюта курси режимини қабул қилиши мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бирок, бу жараён муайян базавий тайёргарликлар кўришни талаб этади.

5. Бозор иқтисодиёти шароитидаги ёки ривожланаётган мамлакатларда табиий монопол компанияларнинг товарлар ва хизматлари нархларининг ўсиши тўғридан-тўғри таклиф инфляциясига таъсир этади. Инфляцияни таргетлаш шароитида монопол

товарлар нархларининг ўсишини тийиб туриш таклиф инфляциясини тартибга солишнинг асосий омили ҳисобланади. Бундай шароитда, табиий монопол товарлар нархларининг юқори даражада асоссиз ва сунъий равишда ўсишини олдини олиш, уларнинг таннархини калькуляция қилиш ва шаффофлигини таъминлаш таннарх инфляциясини (таклиф инфляцияси) жиловлашнинг асосий шартлардан биридир. Шу билан бирга, бу амалиёт инфляцияни таргетлаш режимига ўтишнинг ҳам фундаментал шартларидан бири саналади. Шунинг учун, Ўзбекистон Республикаси Ҳукумати эркин рақобат ва самарали ишбилармонлик муҳитини яратиш юзасидан муайян, амалий чора-тадбирлар кўриши лозим.

Фойдаланилган адабиётлар

I. Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар ва методологик аҳамиятга эга бўлган нашрлар

1. Ўзбекистон Республикасининг Конституцияси.08.12.1992й. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари маълумотлари миллий базаси ахборот тизими (www.lex.uz).

2. Ўзбекистон Республикасининг 2019 йил 15 ноябрдаги “Марказий банк тўғрисида”ги ва ЎРҚ-582-сон Қонуни; (www.lex.uz).

3. Ўзбекистон Республикасининг 2019 йил 5 ноябрдаги “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги ЎРҚ-580-сон Қонуни; (www.lex.uz).

4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги “Инфляция таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тўғрисида” ги ПФ-5877-сон Фармони (www.lex.uz).

5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 январдаги “Иқтисодий янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-5614-сонли Фармони (www.lex.uz).

6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги “Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ПФ-3272-сон Фармони (www.lex.uz).

7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 28 январдаги “2022 — 2026 йилларга мўлжалланган Янги Ўзбекистоннинг тараққиёт стратегияси тўғрисида” ПФ-60-сонли Фармони (www.lex.uz).

8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2022 йил 31 майдаги “Истеъмол бозорларида нархлар барқарорлигини таъминлашга ва монополияга қарши чораларнинг таъсирчанлигини оширишга доир қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида” ПФ-145-сонли Фармони (www.lex.uz).

9. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2018 йил 30 мартдаги “Товар бозорларида монополияга қарши тартибга солишни янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ВМҚ-249–сон Қарори (www.lex.uz).

10. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 14 октябрдаги “Дон, ун ва нон етказиб бериш тизимига бозор механизмларини тўлиқ жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ВМҚ-866-сонли Қарори (www.lex.uz).

11. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 18 мартдаги “Ўзбекистон Республикаси Ҳукуматининг айрим қарорларига ногиронлиги бўлган фарзандларнинг оналарини ижтимоий қўллаб-қувватлаш ҳамда ижтимоий аҳамиятли товарларни (хизматларни) эркин нархларда сотилишини таъминлашга йўналтирилган ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги ВМҚ-229-сон Қарори (www.lex.uz).

12. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2018 йил 30 мартдаги “Товар бозорларида монополияга қарши тартибга солишни янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисида”ги Қарори (www.lex.uz).

13. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2020 йил 18 мартдаги “Товар хомашё биржалари фаолиятига илғор ахборот технологияларини кенг жорий этиш ва электрон тижорат фаолиятини изчил ривожлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги ВМҚ-170-сон Қарори (www.lex.uz).

II. Монографиялар, илмий мақолалар, патент, илмий тўпламлар.

14. Alhassan Mohammed, Yusif Hadrat and Buabeng Emmanuel “Inflation targeting and economic growth in Ghana: An empirical investigation” *Ghanaian Journal of Economics*, Vol. 4, December 2016.

15. André Varella Mollick, René Cabral, Francisco G. Carneiro, “Does inflation targeting matter for output growth? Evidence from

industrial and emerging economies” *Journal of Policy Modeling*, Volume 33, Issue 4, 2011, Pages 537-551,

16. Arnone, M., B. J. Laurens and J.-Fr. Segalotto (2006), “Measures of Central Bank Autonomy: Empirical Evidence for OECD, Developing and Emerging Market Economies”, IMF Working Paper 06/228.

17. Balino, T., Bennett A., and Borensztein E. (1999). *Monetary Policy in Dollarized Economies*, IMF Occasional Paper, No. 171, Washington. pp 47/59

18. Ball, L. M., & Sheridan, N. (2004). Does inflation targeting matter? In *The inflation-targeting debate* (pp. 249-282). University of Chicago Press.

19. Ball, Laurence M. and Sheridan, Niamh, *Does Inflation Targeting Matter?* (March 2003). *NBER Working Paper* No. w9577, pp. 50

20. Balls, E., Howat, J. and Stansbury, A., (2018). *Central Bank Independence Revisited: After the financial crisis, what should a model central bank look like?* Mossavar-Rahmani Center for Business & Government/ Working paper. April 2018. (pp. 2/137).

21. Banaian, K. (2008). Measuring central bank independence: ordering, ranking, or scoring? In *The design and use of political economy indicators* (pp. 33-55). Palgrave Macmillan, New York.

22. Bannister, M. G. J., Turunen, M. J., & Gardberg, M. (2018). *Dollarization and financial development*. - International Monetary Fund. WP/18/200// pp 6/39

23. Barro, R.J., (1996). *Determinants of economic growth: A cross-country empirical study*. NBER Working Paper 5698, pp. 71-118.

24. Batini N., Laxton D. Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets. *Central Bank of Chile Working Papers*. No.406. October 2005. –PP.20-21

25. Batini, N., & Laxton, D. (2007). Under what conditions can inflation targeting be adopted? The experience of emerging markets. *Series on Central Banking, Analysis, and Economic Policies*, no. 11.

26. Benjamin Vonessen and others, 'The Case for Central Bank Independence: A Review of Key Issues in the International Debate', ECB Occasional Paper, 10/2020 – № 248
27. Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: a new framework for monetary policy? *Journal of Economic perspectives*, 11(2), 97-116.
28. Bernanke, Ben, Laubach, Thomas, Mishkin, Frederic, and Posen, Adam (1999), *Inflation targeting: lessons from the international experience*, Princeton University Press, chs.1-3.
29. Brito, R. D., & Bystedt, B. (2010). Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence. *Journal of Development Economics*, Working Paper 9577/ 91(2), 198-210.
30. Carare, A., Stone, M.R., 2003. Inflation targeting regimes. IMF Working Paper 03/9, International Monetary Fund, January 2003. 37 pages.
31. Carl. E. Walsh, "Inflation Targeting: What Have We Learned?" *International Finance* 12.2 (2009): pp. 195-233.
32. Chen, C. C., & Lin, H. W. (2011). The advantages of dynamic factor models as techniques for forecasting: evidence from Taiwanese macroeconomic data. *International Journal of Economics and Finance*, 3(5), 208-215.
33. Christian Ebeke and Armand Fouejieu, 'Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes in Emerging Markets', *B.E. Journal of Macroeconomics*, 18.2 (2018).
34. Colin A. Cameron and Pravin K. Trivedi (2009). *Microeconometrics Using Stata*. Original Edition (2009) Published by Stata Press, USA 732 pages.
35. Damiano Sandri, David Amaglobeli, Pamela Madrid and Ivan Luís de Oliveira Lima (2017). Ukraine: selected issues. IMF Country Report No. 17/84 pp. 38/55.
36. Debelle, G., Miguel A. Savastano, Paul R. Masson and Sunil K. Sharma. "Inflation targeting as a framework for monetary policy". International Monetary Fund (October 1998) 22-6 pages.

37. Ebeke, M. C., & Fouejieu, M. A. (2015). Inflation targeting and exchange rate regimes in emerging markets. *International Monetary Fund. WP/15/228* pp. 10/36

38. Eijffinger, S. C. W. and J. De Haan (1996), *The Political Economy of Central-Bank Independence*, Special Papers in International Economics No. 19, Princeton, New Jersey.

39. Enzo Croce and Mohsin S Khan, "Monetary Regimes and Inflation Targeting", *Finance & Development* / September, (2000). Pages 48-51.

40. Fang W., Miller S., Lee C. What can we learn about inflation targeting? Evidence from time-varying treatment effects // *University of Connecticut Working Paper*. – 2009. – №. 14R.

41. Fang, W. S., Lee, C., & Miller, S. M. (2009). *Inflation Targeting Evaluation: Short-run Costs and Long-run Irrelevance*. University of Connecticut, Department of Economics.

42. Fisher, I. (2006). *Mathematical investigations in the theory of value and prices, and appreciation and interest*. Publisher: Cosimo Classics (October 1, 2006) 244 pages. ISBN-10:1596059389 ISBN-13:978-1596059382

43. Freedman C., Laxton M. D. "Why inflation targeting?" – *International Monetary Fund*, 2009, pages 13/27.

44. Friedman, M. (1977). Nobel lecture: inflation and unemployment. *Journal of political economy*, 85(3), 451-472.

45. Galina Hale & Alexej Philippov "Is transition to inflation targeting good for growth?" *FRBSF Economic Letter*, Federal Reserve Bank of San Francisco. 04/2015 pp. 5

46. Gertchev, N. (2021). The Illusions of Inflation Targeting, with an Application to Ukraine. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 24(1), 22178.

47. Gilberto Libânio (2010). "A Note on Inflation Targeting and Economic Growth in Brazil" *Revista de Economia Política* · (March 2010) p 9-10

48. Grilli, V., Masciandaro, D. and G. Tabellini (1991), Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in Industrialized Countries, *Economic Policy* 13, 341-92.

49. Gustavo Adler, Ruy Lama, and Juan Pablo Medina, 'Foreign Exchange Intervention and Inflation Targeting: The Role of Credibility', *Journal of Economic Dynamics and Control*, 106 (2019), 103716

50. Ha, Jongrim, M. Ayhan Kose, and Franziska Ohnsorge. 2019. *Inflation in Emerging and Developing Economies: Evolution, Drivers, and Policies*. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1375-7.

51. Huang, M., Bao, Q., Zhang, Y., & Feng, W. (2019). A hybrid algorithm for forecasting financial time series data based on DBSCAN and SVR. *Information*, 10(3), 103.

52. Jahan, Sarwat. (2014). "Inflation Targeting: Holding the Line". International Monetary Funds, Finance & Development. Retrieved 28 December 2014.

53. Junankar, Pramod N., and Chun Yee Wong (2020). "The Impact of Inflation Targeting on Inflation and Growth: How Robust Is the Evidence?." IZA Discussion Papers, No. 13284 (2020).

54. Kazeem Abimbola Sanusi (2020) Fiscal dominance and inflation: Evidence from Nigerian and South African's experiences, *Cogent Economics & Finance*, 8:1, 1814508, doi: 10.1080/23322039.2020.1814508

55. Kelikume, I., & Salami, A. (2014). Time series modeling and forecasting inflation: Evidence from Nigeria. *The International Journal of Business and Finance Research*, 8(2), 41-51.

56. Kelly Ayres, Ariel R. Belasen, Ali M. Kutan, (2014). "Does inflation targeting lower inflation and spur growth?", *Journal of Policy Modeling*, Volume 36, Issue 2, 2014, Pages 373-388,

57. Ketevan Megrelishvili (2018). *Inflation Targeting Turns Ten in Georgia: Assessment of the Experience*. Master's thesis, Charles University. Prague 2018. pp 85.

58. Keynes J.M., (1936). The General Theory of Employment, The Quarterly Journal of Economics, Volume 51, Issue 2, February 1937, Pages 209–223.

59. Kumo, Wolassa L (2015). "Inflation Targeting Monetary Policy, Inflation Volatility and Economic Growth in South Africa" (2015). Working Paper Series N° 216/ African Development Bank, Tunis, Tunisia. p 34.

60. Lewis, C.D. (1982) Industrial and Business Forecasting Methods. Butterworths Publishing, London, p 143. ISBN 100408005599

61. Likhi, Kalika, "Does Inflation Targeting Matter for Economic Growth During Global Financial Crises? Evidence from Emerging Economies" (2018). *Economics Student Theses and Capstone Projects*. 71. pp. 45

62. Lucas Jr, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*, 22(1), 3-42.

63. Marc Labonte, Gail E. Makien (2007) Central Bank independence and economic performance: What does the evidence show? Congressional research service. CRS Report for Congress. Prepared for Members of Committees of Congress, June 6/ 2007.

64. Nikola Fabris, Nina Vujanović (2017) The Impact of Financial Dollarization on Inflation Targeting: Empirical Evidence from Serbia. // *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 2017/2, pp. 24/23-43 DOI: 10.1515/jcbtp-2017-0011

65. Purbasari, I. Y., Anggraeny, F. T., & Ardiningrum, N. A. (2020). Time-series Modeling for Consumer Price Index Forecasting using Comparison Analysis of Autoregressive Integrated Moving Average and Artificial Neural Network. In *Proceedings of the International Conference on Culture Heritage, Education, Sustainable Tourism, and Innovation Technologies (CESIT 2020)* (pp. 599-604).

66. Ricardo D. Brito, Brianne Bystedt, "Inflation targeting in emerging economies: Panel evidence", *Journal of Development Economics*, Volume 91, Issue 2, 2010, Pages 198-210.

67. Romero, J.P.B. and Marín, K.L., (2017). Inflation and public debt. *Monetaria*, 5(1), pp.59/39-94.
68. Schmidt-Hebbel, K., & Carrasco, M. (2016). The past and future of inflation targeting: implications for emerging-market and developing economies. In *Monetary policy in India* (pp. 583-622). Springer, New Delhi.
69. Shakhzod Ismailov, Makoto Kakinaka, and Hiroaki Miyamoto, 'Choice of Inflation Targeting: Some International Evidence', *North American Journal of Economics and Finance*, 36 (2016), 350–69
70. Svensson, L. E. (1999). Inflation targeting as a monetary policy rule. *Journal of monetary economics*, 43(3), 607-654.
71. Svensson, L.E. (1997). Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting? pp 5-11.
72. Sylvester C. W. Eijffinger and Marco Hoeberichts, 'Central Bank Accountability and Transparency: Theory and Some Evidence.: Discovery Service Para Universidad EAFIT', *International Finance* 5:1, November, 2002, 73–96 pages.
73. Taylor, J. B. (Ed.). (2007). *Monetary policy rules* (Vol. 31). University of Chicago Press. 458 pages.
74. Thórarinn G. Pétursson. "Inflation targeting and its effects on macroeconomic performance" Vienna: *SUERF Studies*: 5/2005. p 55-56
75. Vladimer Papava (2008), Post-war Georgia's economic challenges/The Central Asia-Caucasus Analyst/ Published in *Analytical Articles*, November/2008. pp 5.
76. Walsh, C. E. (2009). Inflation targeting: what have we learned?. *International Finance*, 12(2), 195-233.
77. Yifan Hu, 2003. "Empirical Investigations of Inflation Targeting," Working Paper Series WP03-6, Peterson Institute for International Economics. p 43.
78. Yutaka Kurihara. "Does Adoption of Inflation Targeting Reduce Exchange Rate Volatility and Enhance Economic Growth?" *Journal of World Economic Research*. Vol. 2, No. 6, 2013, pp. 104-109.

79. Зеленева, Е.С. (2020). Инфляционное таргетирование и его альтернативы в современных российских условиях. Вестник евразийской науки, 12(1), 38.

80. Зубарев А.В., Трунин П.В. (2015) Макроэкономический эффект перехода к таргетированию инфляции в развивающихся странах // Финансы и кредит. – 2015. – №. 25 (649).

81. Картаев Ф.С., Филиппов А.П., Хазанов А.А. (2016) “Эконометрическая оценка воздействия таргетирования инфляции на динамику ВВП” *Журнал Новой экономической ассоциации*, 2016 №1 (29), с. 107–128

82. Картаев, Ф.С. (2017). Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста?. Вопросы экономики, (2), 62-74.

83. Красавина, Л. Н. (2011). Актуальные проблемы инфляции и ее регулирования в России: системный подход. Деньги и кредит, (3), 19-28.

84. Мародин, Ф. А., & Португал, М. С. (2019). Эффект переноса обменного курса в Бразилии: DSGE-модель с марковским переключением в период инфляционного таргетирования. Деньги и кредит, 78(1), 36-66.

85. Никитина, Н. И. (2005). Инфляция и экономический рост-стандартная модель и современная реальность. Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика, (2), 3-12.

86. Папава, В., & Чарая, В. (2019). О комплексном инфляционном таргетировании и модифицированных показателях инфляции (на примере Грузии). Финансы: теория и практика, 23(3), 16-34.

87. Перевышина, Е. А. (2016). Влияние инфляции на темпы экономического роста. Финансы и кредит, (9 (691)), 16-28.

88. Самойленко М.П., Родин Д.Я. (2016). “Денежно-кредитная политика: теория и практика” развитие денежно-кредитных отношений в условиях трансформации банковской системы “Lambert” academic publishing 2016г. 133 ст.-19с.

89. Тихонов А. (2000) Коэффициент монетизации: некоторые аспекты теории, сравнительный анализ и практические выводы // Банковский вестник. – Минск, 2000. - №25 - 3-4/132. с.

90. Толстолесова Л.А. (2015). “Инфляционное таргетирование: преимущества и ограничения использования” // Международный научно-исследовательский журнал. Екатеринбург: 2015г. - №11 (42) Часть 1. - С. 116-119.

91. Толстолесова, Л.А. (2017). Инфляционное таргетирование: опыт внедрения странами Евразийского экономического союза. стр. 169-171.

92. Черникова, Л. И., & Брагина, Т. С. (2016). Таргетирование инфляции как приоритетная задача Банка России. Финансовая аналитика: проблемы и решения, (40 (322)), 26-36.

93. Шевченко Н.А. (2017) Переход к таргетированию инфляции как важнейшая задача и составная часть денежно-кредитной политики России // Мировые цивилизации Том 2, №1. <https://wcj.world.ru/PDF/27MZ117.pdf>

III. Фойдаланилган бошқа адабиётлар

94. International Monetary Fund. 2020. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2019. Washington, DC: IMF. pages 11-12.

95. National bank of Georgia, Annual report for 2009-2010. pp 137. National bank of Georgia, On Main Directions of 2010-2012 Monetary and Exchange Rate Policies 2010. pp.187.

96. Speech by Lars E O Svensson, Deputy Governor of the Sveriges Riksbank, at the workshop “Towards a new framework for monetary policy? Lessons from the crisis”, organized by the Netherlands Bank, Amsterdam, 21 September 2009. pp.1-9.

97. World Bank. 2021. Global Economic Prospects, June 2021. Washington, DC: World Bank. Pages 198. – pp 137.

98. Duskobilov, U. (2020). Ўзбекистонда инфляцион таргетлаш режимига ўтиш шароитида монетар сиёсатнинг замонавий йўналишлари. Iqtisodiyot va Innovatsion Texnologiyalar, (3), 44–50.

99. Maxmudov N.M., Asqarova M.T., Umarov I.Yu., Makroiqtisodiy tahlil va prognozlash. –Darslik. –T.: Iqtisodiyot, 2014. 102-249 b.

100. Абдуллаева, Ш. З. (2003). Пул, кредит ва банклар. Дарслик. Тошкент.: Молия, 318 бет.

101. Бердиназаров З.У. Ўзбекистон Республикаси валюта сиёсати методологиясини такомиллаштириш. Иқтисодиёт фанлари доктори (DSc) илмий даражасини олиш учун тайёрланган диссертация автореферати. -Т. «АКАДЕМИЯ НОШИРЛИК МАРКАЗИ» ДУК. 2019 й. 75 бет.

102. Беркинов Б. Макроиктисодий барқарорликни таъминлаш йўллари. Монография. – Т.: 2011.

103. Sattarov, O., & Abdullayeva, Y. (2014). Инфляцияни таргетлаш сиёсати ҳамда уни жаҳон амалиётида намоён бўлиши. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, (3), 174-181.;

104. Эшов, М. П. (2022). Макроиктисодий барқарорликни таъминлаш иқтисодий ўсишга эришишнинг асосий йўналиши. Архив научных исследований, 2(1).

105. Жумаев Н.Х., Абсаламов А.Т. (2020) “Инфляцион таргетлаш режимини кўллаш макроиктисодий барқарорлик ва аҳоли фаравонлигини таъминлашнинг зарурий шарти” review.uz – CERR иқтисодий таҳлил журнали – 18 бет;

106. Махмудов Н.М. Макроиктисодий барқарорлик ва иқтисодий ўсишни таъминлашда пул-кредит сиёсатининг ролини ошириш йўллари // Республика илмий-амалий конференция материаллари. - Т.: ТДИУ. 2015 йил, 23-29 б;

107. T.I. Bobakulov, U.A. Abdullayev, R.T. Shomurodov. Monetar siyosat: o'quv qo'llanma. T.: "Iqtisod-moliya", 2018. 224-bet.

108. Ўзбекистон Республика Товар-хом ашё биржасининг товарлари котировкаси тўғрисидаги маълумотлари. <https://uzex.uz/uz/pages/weekly-quotes>

109. Ҳ.Ҳақимов, “Мамлакатда фискал ва монетар сиёсатни мувофиқлаштиришнинг моҳияти ва сабаблари”/ “Ўзбекистон

Республикасининг Ҳаракатлар стратегияси: Макроиктисодий барқарорлик, инвестицион фаоллик ва инновацион ривожланиш истикболлари” мавзусидаги халқаро илмий-амалий анжумани. Илмий маъруза ва мақолалар тўплами. Т.: 2018. 300-307-бетлар.

110.Ҳақимов Ҳ, Баҳриддинов В. (2019). Ўзбекистонда макроиктисодий сиёсат мақсадларини уйғунлаштиришда инфляцияни таргетлаш режимини қўллаш зарурати ва имкониятлари. “Иқтисодиёт ва таълим“ илмий журнали, 2019 йил № 2, 13-18 бетлар.

111.Белый Станислав Андреевич (2019). Взаимосвязь монетарной политики и денежных доходов населения республики Беларусь. Диссертация. Беларусский государственный университет: МИНСК 2019. 85 с.

112.Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие /С. Р. Моисеев. — М.: Московская финансово-промышленная академия, 2011. — 784 с.

113.Конституция Российской Федерации. Официальное издание. — М.: Юрид. Лит., 2009. — 64 с.

114.О мерах по преодолению кризисных процессов в экономике России. // Издание Государственной Думы, — Москва, 2015 - 131/320 с.

115.Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. Центральный банк Российской Федерации, 2014. 8/51 стр.

116.Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов. Центральный банк Российской Федерации, 2021. ст. 36/166

117.www.imf.org Халқаро Валюта Жамғармасининг расмий веб сайти;

118.www.worldbank.org Жаҳон банкининг расмий веб сайти;

119.www.cbu.uz Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг расмий веб сайти;

120.www.gov.uz Ўзбекистон Республикаси Ҳукуматининг расмий веб сайти;

121. www.minesonometry.uz Ўзбекистон Республикаси Иқтисодий тараққиёт ва камбағалликни қисқартириш Вазирлигининг расмий веб сайти;

122. www.openbudget.uz Ўзбекистон Республикаси “Очик бюджет” портали;

123. www.stat.uz Ўзбекистон Республикаси статистика қўмитасининг расмий веб сайти;

124. www.lex.uz Ўзбекистон Республикаси қонунчилик маълумотлари миллий базасининг расмий веб сайти.

ИЛОВАЛАР

1-илова

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг GMT индекси бўйича сиёсий мустақиллигини баҳолаш.

СИЁСИЙ МУСТАҚИЛЛИК	Баҳо
1. Марказий банк раиси Ҳукуматнинг аралашувисиз тайинланади. <i>Изоҳ:</i> Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 19-моддасига кўра Марказий банк бошқарувининг раиси Ўзбекистон Республикаси Президентининг тақдимномасига биноан Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлисининг Сенати томонидан лавозимга тайинланади ва лавозимидан озод қилинади.	1
2. Марказий банк раиси беш йилдан ортиқ муддатга тайинланади. <i>Изоҳ:</i> Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 22-моддасига кўра Марказий банк раисининг ваколат муддати — беш йил.	0
3. Марказий банк директорлар кенгаши Ҳукуматнинг аралашувисиз тайинланади. <i>Изоҳ:</i> Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 24-моддасига кўра Марказий банк раисининг биринчи ўринбосари ва ўринбосарлари Марказий банк раисининг тақдимномасига биноан Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан лавозимга тайинланади ва лавозимидан озод қилинади.	1
4. Марказий банк директорлар кенгаши беш йилдан ортиқ муддат раҳбарлик қилади. <i>Изоҳ:</i> Бундай амалиёт мавжуд эмас ва қонунчиликда белгиланмаган.	0
5. Ҳукумат вакиллари Марказий банкнинг директорлар кенгашида мажбурий тарзда иштирок этишига зарурат йўқ. <i>Изоҳ:</i> Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 19-22-моддаларига кўра Марказий банкнинг директорлар кенгаши 9 кишидан иборат бўлиб Марказий банк раиси, унинг биринчи ўринбосари ва ўринбосарлари, шунингдек бошқарувнинг икки нафар мустақил аъзоси киради. Бошқарувининг мустақил аъзолари Марказий банк раисининг тақдимномасига кўра Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Сенатининг Кенгаши томонидан тасдиқланади. Демак, Ҳукумат вакилларининг Марказий банк бошқаруви таркибида иштирок этиши белгиланмаган.	1

6. Пул-кредит соҳасидаги қарорларни ҳукумат томонидан маъқулланиш зарурияти мавжуд эмас.	
<i>Изоҳ:</i> Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 3-моддасига кўра Марказий банк ўз ваколатлари ҳамда вазифалари доирасида давлат ҳокимияти ва бошқарувининг бошқа органларидан мустақил равишда қарорлар қабул қилади.	1
7. Марказий банк қонун бўйича устувор мақсадлардан бири сифатида нархлар барқарорлигини таъминлашга ҳаракат қилади.	
<i>Изоҳ:</i> Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 5-моддасига кўра Марказий банк фаолиятининг асосий мақсадлари: нархларнинг; банк тизимининг; тўлов тизимлари ишлаганининг барқарорлигини таъминлашдан иборатдир.	1
8. Марказий банк ва Ҳукумат ўртасида зиддият юзага келганда, Марказий банкнинг позициясини кучайтирувчи қонунчилик меъёрларининг мавжудлиги.	0
<i>Изоҳ:</i> Бундай амалиёт мавжуд эмас ва қонунчиликда белгиланмаган.	
ЖАМИ	5

ИҚТИСОДИЙ МУСТАҚИЛЛИК

1. Ҳукуматга кредит беришнинг автоматик жараёни мавжуд эмас.

Изоҳ: Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 6-моддасига кўра Марказий банк Ўзбекистон Республикаси Ҳукуматига, бошқа давлат органларига ва ташкилотларига, шу жумладан Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджетининг тақчиллигини молиялаштириш учун кредитлар ёки молиявий ёрдам бермайди. 1

2. Ҳукуматга кредит бериш тартиби мавжуд бўлганда, ҳукумат уни фақат бозор ставкалари асосида олади. 1

Изоҳ: Бундай амалиёт мавжуд эмас ва қонунчиликда белгиланмаган

3. Кредитлар ҳукуматга муайян муддат асосида берилади. 1

Изоҳ: Бундай амалиёт мавжуд эмас ва қонунчиликда белгиланмаган.

4. Ҳукуматга берилган кредитлар чекланган миқдорда бўлади. 1

Изоҳ: Бундай амалиёт мавжуд эмас ва қонунчиликда белгиланмаган.

5. Марказий банк давлат қарзи бирламчи бозорининг иштирокчиси ҳисобланмайди.

Изоҳ: Ўз.Рес.нинг Марказий банки тўғрисидаги қонуннинг 34-моддасига кўра Марказий банк Давлат бюджетини молиялаштириш учун очиқ бозордаги операциялардан фойдаланишга, Ўзбекистон Республикасининг давлат қимматли қоғозлари бирламчи жойлаштирилганда уларни сотиб олишга ҳақли эмас. 1

6. Марказий банк ўзининг фойз ставкаларини мустақил равишда белгилайди.

Изоҳ: Ўз.Рес. Марказий Банки тўғрисидаги қонун 26-моддасига кўра қайта молиялаштириш ставкасини ва (ёки) асосий ставкани, шунингдек Марказий банкнинг пул-кредит операциялари бўйича фойз ставкаларини белгилайди. 1

7. Марказий банк, банк секторини назорат қилиш юзасидан жавобгарликни зиммасига олмайди (2 балл), ёки жавобгарликни бошқа институт билан ҳамкорликда олиб боради (1 балл).

Изоҳ: Ўз.Рес. МБ тўғрисидаги қонуннинг 11-12-моддаларига кўра МБ, банклар фаолиятини масофавий ва инспекцион назорат қилиш ваколатига эга ташкилотдир. Ўз.Рес. Банклар ва банк фаолияти тўғрисидаги қонуннинг 4-моддасига кўра Банк ва банк фаолиятини 0

тартибга солувчи ва лицензиялаш, тартибга солиш ҳамда пруденциал назорат бўйича ваколатларни амалга оширувчи давлат органидир.

ЖАМИ

6

Манба: Изоҳлар Ўзбекистон Республикасининг 2019 йил 15 ноябрдаги “Марказий банк тўғрисида”ги ва ЎРҚ-582-сон 2019 йил 5 ноябрдаги “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги ЎРҚ-580-сон Қонунларга асослан муаллиф томонидан тузилган.

**Ўзбекистон Республикаси Марказий банки макроиктисодий
таҳлил ва прогнозларни амалга оширишда фойдаланувчи
эконометрик моделлар**

ИНФЛЯЦИЯНИ ОМИЛЛИ ТАҲЛИЛ ҚИЛИШДА			
№	Моделларнинг номланиши	Моделнинг таснифи ва хусусиятлари	Моделнинг омиллари
1.	DOLS (Dynamic Ordinary Least Squares) моделли.	Ушбу модель базавий инфляцияга таъсир этувчи талаб ва таклиф, монетар ва импорт товарлари каби омиллارнинг таъсирини таҳлил қилади. Шунингдек, инфляциянинг эластиклик коэффициентларини ишончли баҳолаши билан бошқа регрессион моделлардан фарқланади.	Базавий инфляция; Рецессион узилиш ҳажми; Пул таклифининг ўзгариши; Саноат ишлаб чиқарувчилар индекси; Истеъмол саватидаги импорт товарлари индекси; Айирбошлаш курси.
2.	ARDL (Autoregressive Distributed Lag) моделли.	Ушбу модель ўз номига кўра тақсимланган лаглар (вакт оралиғи, кечикиш) ни ҳисобга олиб, инфляциянинг талаб ва таклиф омиллари миқдорий жиҳатдан баҳолаш ва таҳлил қилиш имконини беради.	Базавий инфляция; Пул таклифининг ўзгариши; Айирбошлаш курси; Рецессион узилиш ҳажми;
3.	BVAR (Bayesian vector autoregression models) моделли.	Ушбу модель VAR стандарт модели негизида шакллантирилган бўлиб унинг авторегрессиясини баҳолашга имкон беради. Модель асосан мустақил ўзгарувчиларни яхшироқ ҳисобга олишга ва VAR	Инфляция даражаси; ЯИМнинг реал ўсиши; Банклараро ўртача тортилган депозит фоиз ставкаси; Айирбошлаш

моделининг хатоликларини
баргараф этади.

курсининг
ўзгариши.

ПРОГНОЗЛАРНИ АМАЛГА ОШИРИШДА

1.	ARIMA (Autoregressive integrated moving average) моделли.	Ушбу модель вақтли қаторлар синфига кирувчи модель бўлиб эгзоген ўзгарувчиларнинг, олдинги қийматига асосланиб, уларнинг истикболдаги қийматини баҳолашга асосланган ва асосан инфляцияни прогноз қилишда фойдаланиладиган техник таҳлил воситасидир. Модель вақтли қаторларни силлиқлаш учун лаглар ҳаракатининг ўртача қийматларидан фойдаланилади.	Базавий инфляция; Кенгайтирилган пул массаси (M2).
2.	DFM (Dynamic factor model) моделли.	Ушбу модель, вақтли қаторлар ва омилли таҳлилнинг комбинацияси бўлиб, кўп ўзгарувчан вақт қаторларига асосланган автокорреляция матрицаларини ўз ичига оловчи моделдир. Шунингдек, модель иқтисодий ўсиш, бизнес цикли ва бошқа макроиқтисодий кўрсаткичларни прогнозлашда фойдаланилади.	Ишлаб чиқариш ҳажми; Инфляция даражаси; Кенгайтирилган пул массаси (M2); Айирбошлаш курси; Кредитлаш ҳажми.
3.	FAVAR (Factor-Augmented Vector Autoregressive) моделли.	Ушбу модел динамик фактор моделининг (DFM) такомиллашган ва векторли авторегрессия (VAR) моделининг негизида шаклланган прототипи бўлиб, монетар сиёсати шокларининг иқтисодиётга таъсирини	Истеъмом нархлари индекси; Ишлаб чиқариш ҳажми; Айирбошлаш курси; Пул таклифи; Пул базаси;

	баҳолашга, макроиқтисодий кўрсаткичлар ҳамда уларнинг узоқ муддатли горизонтларини прогнозлашга асосланган.	Бюджет харажатлари.
4.	<p>QPM (Quarterly Projection Model) модели.</p> <p>Ушбу модель янги Кейнсча очик иқтисодиёт тамоилларига асосланган бўлиб, монетар сиёсатнинг қисқа муддатда ишлаб чиқариш динамикасига таъсирини баҳолашга асосланади. Шунингдек, ушбу модель стандарт кичик очик иқтисодиёт шароитида ишлаб чиқариш ҳажми, инфляция, қисқа муддатли фоиз ставкаси ва алмашинув курси каби тўртта асоий тенгламаларнинг мувозанатига асосланади.</p>	<p>Ишлаб чиқариш тафовути; Монетар шароитлар индекси; Инфляция даражаси; Кутилаётган инфляция; Талаб ва тақлиф шоки; Қопланмаган фоиз ставкаси паритети; Айирбошлаш курси; Хорижий ва маҳаллий фоиз ставкалар;</p>

Манба: Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисоботлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

**Ўзбекистон Республикасида маъмурий тартибга солинадиган товарлар
(тарифлар) ва хизматлар**

Тартибга солинадиган товар ва хизматлар номи

1. "Ўздонмаҳсулот" АЖ корхоналари томонидан ишлаб чиқариладиган ун.
Изоҳ. 2019 йил 14 октябрдаги ВМҚ - 866-сонли қарорига мувофиқ, давлат томонидан тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод қилинган.

2. Қолипли нон маҳсулотлари.

Изоҳ. 2019 йил 14 октябрдаги ВМҚ - 866-сонли қарорига мувофиқ, давлат томонидан тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод қилинган.

3. Аҳолининг ижтимоий заиф қатламлари ва давлатнинг стратегик захирасини шакллантириш учун мўлжалланган, тўғридан-тўғри шартномалар орқали сотиладиган пахта мойи.

Изоҳ. 2019 йил 18 мартдаги ВМҚ - 229-сон қарорига биноан давлат томонидан тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод қилинган.

4. Ижтимоий муҳим дори воситалари ва тиббий буюмлар (маҳсус тасдиқланадиган рўйхат бўйича).

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган.

5. Турмушда истеъмол қилинадиган суюлтирилган ва "Ўзтрансгаз" АЖ ваёки унинг ҳудудий бўлинмалари орқали сотиладиган табиний газ.

Изоҳ. Хўжалик гази асосий уй-жой коммунал ва истеъмол хизматлари таркибига кирувчи маҳсулот бўлиб, бутунги кунда ушбу маҳсулотнинг нархи давлат томонидан тартибга солиниб келинмоқда.

6. Аҳолига ҳамда тўғридан-тўғри шартномалар бўйича бюджет ташкилотлари ва автомобилларга ёқилғи қуйиш шахобчаларига сотиладиган автомобиль бензини (АИ-80 ва АИ-91 маркалари).

Изоҳ. 2022 йил 30 июндаги ВМҚ 348-сонли қарорига асосан озод этилган. Бироқ, 2022 йил 14 июлдаги ВМҚ-387-сон қарорига асосан, ВМҚ 348-сонли қарорига амал қилиш вақтинча тўхтатилган.

7. Тўғридан-тўғри шартномалар бўйича бюджет ташкилотларига, давлат буюртмаси бўйича пахта хом-ашёси ва дон етиштирадиган фермер

хўжаликлари, "Ўзбекистон темир йўллари" АЖ, "Тошшаҳартрансхизмат" АЖга, маиший чиқиндиларни тўплаш ва ташиш бўйича давлат корхоналарига сотиладиган, шунингдек, бошқа истеъмолчиларга чакана нархда сотиладиган дизел ёнилғиси.

Изоҳ. 2022 йил 30 июндаги ВМҚ 348-сонли қарорига асосан озод этилган. Бироқ, 2022 йил 14 июлдаги ВМҚ-387-сон қарорига асосан, ВМҚ 348-сонли қарорига амал қилиш вақтинча тўхтатилган.

8. Пахта маҳсулоти (пахта хом-ашёси, пахта толаси, техник уруғлик).

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган.

9. Шулха ва пахта чигити шротти.

Изоҳ. 2019 йил 18 мартдаги ВМҚ - 229-сон қарорига биноан давлат томонидан тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод қилинган.

10. Етил спирти.

Изоҳ. Ушбу маҳсулотнинг нархи бугунги кунда давлат томонидан тартибга солиниб келинмоқда.

11. Дон (харид нархлари).

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган.

12. Минерал ўғитлар.

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган.

13. Тўғридан-тўғри шартномалар бўйича аҳолига, бюджет ташкилотларига ва "Ўзбекенерго" АЖ корхоналарига, шу жумладан, "Ўзбекистон темир йўллари" АЖ "Темирйўл ёнилғитаъмин" бошқармалари орқали сотиладиган кўмир.

Изоҳ. Кўмир истеъмол товарлари таркибига кирувчи ва аҳоли томонидан мавсумийликка кўра кенг кўламда фойдаланиладиган асосий товарлардан бири бўлиб, бугунги кунга қадар ушбу товарнинг нархи давлат томонидан тартибга солиниб келинмоқда.

14. "Давлат белгиси" давлат ишлаб чиқариш бирлашмасида махсус ҳимоя даражасига ега бўлган қоғоздан тайёрланадиган маҳсулотлар (қимматли қоғозлар, паспорт, ҳаракатланиш ҳужжати ва шу кабилар).

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган.

15. Қаттиқ ва суюқ маиший чиқиндиларни ташиш хизматлари.

Изоҳ. Ушбу хизмат маиший уй-жой коммунал хизматлари таркибига кирувчи хизмат бўлиб, бугунги кунда ушбу хизматларнинг нархи давлат томонидан тартибга солиниб келинмоқда.

16. Шаҳар йўловчи ташиш транспортда йўловчиларни ташиш хизматлари (йўналишли ва линияли таксилардан ташқари).

Изоҳ. Шаҳар йўловчи ташиш транспорт уй хўжалиklarининг истеъмол хизматлари таркибига кирувчи асосий хизматлардан бири бўлиб, бугунги кунда ушбу хизматларнинг нархи давлат томонидан тартибга солиниб келинмоқда.

17. Телевизион, радио ешитириш дастурларини узатиш, йўлдош алоқа орқали теле ва радио дастурларни қайта узатиш хизматлари, радиоалоқа хизматлари.

Изоҳ. Ушбу хизмат истеъмол нархларига бевосита ва/ёки сезиларли таъсир этмайди.

18. Грифланган пакетларни (жўнатмалар, посилкаларни) жўнатиш.

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган.

19. Маълумотларни халқаро етказиш хизматлари ва халқаро каналларнинг ижараси.

Изоҳ. Ушбу хизмат истеъмол нархларига бевосита ва сезиларли таъсир этмайди.

20. Хўжалик субъектларининг пул маблағлари инкассацияси ва пул маблағлари ва бошқа қимматликларни банклараро ташиш хизматлари.

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган. Ушбу хизмат истеъмол нархларига бевосита ва сезиларли таъсир этмайди.

21. "Ўзбекистон товар-хомашё биржаси" АЖ томонидан кўрсатиладиган биржа хизматлари (биржа битимлари, ҳисоб-клиринг ва ахборот операциялари, савдоларни ўтказиш ва шу кабилар).

Изоҳ. Вазирлар Маҳкамасининг 2020 йил 18 мартдаги "Товар хом-ашё биржалари фаолиятига илғор ахборот технологияларини кенг жорий этиш ва

электрон тижорат фаолиятини изчил ривожлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 170-сон Қарорининг 1-иловасига мувофиқ биржа хизматларини ташкил этиш давлат томонидан тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилган. Бошқа томондан эса ушбу хизмат истеъмол нархларига бевосита ва/ёки сезиларли таъсир этмайди.

22. Умумий ўрта таълим муассасаларига тегишли умумтаълим фанлари бўйича дарслик ва ўқув-методик мажмуаларни нашр этиш хизматлари (Халқ таълими вазирлигининг махсус тасдиқланадиган рўйхати бўйича).

Изоҳ. 2018 йил 30 мартдаги ВМҚ-249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисидаги қарор лойиҳасига кўра маъмурий тартибга солинадиган товарлар (тарифлар) ва хизматлар рўйхатидан озод этилиши белгиланган. Ушбу хизмат истеъмол нархларига бевосита ва сезиларли таъсир этмайди.

23. Ўзбекистон Республикаси Халқ таълими вазирлигининг "Ўқув таълим-таъминот" давлат унитар корхонаси томонидан кўрсатиладиган хизматлар.

Изоҳ. Ушбу хизмат истеъмол нархларига бевосита ва/ёки сезиларли таъсир этмайди.

Манба: Ҳаволада келтирилган нормативлар асосида муаллиф томонидан тузилган¹⁶¹.

¹⁶¹ Изоҳлардаги шарҳлар Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 14 октябрдаги “Дон, ун ва нон етказиб бериш тизимига бозор механизмларини тўлиқ жорий этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги 866-сонли қарорига; Вазирлар Маҳкамасининг 2019 йил 18 мартдаги “Ўзбекистон Республикаси Ҳукуматининг айрим қарорларига ногиронлиги бўлган фарзандларнинг оналарини ижтимоий қўллаб-қувватлаш ҳамда ижтимоий аҳамиятли товарларни (хизматларни) эркин нархларда сотилишини таъминлашга йўналтирилган ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”ги 229-сон қарорига; Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг “Товар бозорларида монополияга қарши тартибга солишни янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисидаги 2018 йил 30 мартдаги 249-сон қарорига ўзгартиришлар киритиш тўғрисида”ги қарори лойиҳасига ҳамда Вазирлар Маҳкамасининг 2020 йил 18 мартдаги “Товар хом-ашё биржалари фаолиятига илгор ахборот технологияларини кенг жорий этиш ва электрон тижорат фаолиятини изчил ривожлантириш бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги 170-сон Қарорларига; Вазирлар Маҳкамасининг 2022 йил 30 июндаги “Ёқилғи-энергетика ресурслари таъминотида бозор механизмларини жорий этиш тўғрисида”ги 348-сон қарорига; Вазирлар Маҳкамасининг “Ёқилғи-энергетика ресурслари таъминотида бозор механизмларини жорий этиш тўғрисида”ги 2022 йил 30 июндаги 348-сон қарорининг амал қилишини вақтинча тўхтатиб туриш ҳақида” ги 387-сон қарори ва шу каби нормативларга мувофиқ муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

Инфляциянинг иқтисодий ўсишга таъсирини оптимал чегараси юзасидан тадқиқотлар таҳлили¹⁶²

№	Тадқиқотлар	Тадқиқот методи	Тадқиқот объекти	Тадқиқот даври	Мамлакатлар	
					Ривож- ланган	Ривож- ланаётган
1.	Barro, R.J., (1996). Determinants of economic growth: A cross-country empirical study. NBER Working Paper 5698, pp. 71-118	GMM, FE	100 та мамлакат	1960-1990 йиллар	10 %	
2.	Ghosh, A., Phillips, S. (1998) Warning: Inflation may be harmful to your growth. International Monetary Fund Staff Papers 45, pp. 672-710	LS, 2SLS	145 та мамлакат	1960-1996 йиллар	3 %	
3.	Judson, R. and Orphanides, A. (1999), Inflation, Volatility and Growth, International Finance, 2(1), 117-138.	Cross-sectional time-average Regression, Panel data	119 та мамлакат	1960-1990 йиллар	10 %	
4.	Khan, M. S., Senhadji, A. S. (2001). Threshold effects in the relationship between inflation and growth, IMF Staff Papers, 48(1), pp.1-21.	Threshold regression model	140 та мамлакат	1960-1996 йиллар	11- 12 %	1-3 %
5.	RCK Burdekin, AT Denzau, MW Keil, T Sithiyot, TD Willett (2004). When Does Inflation Hurt Economic Growth? Different Nonlinearities for Different Economies. Journal of Macroeconomics 26. pp. 519-532.	Panel data, GLS, FE	72 та мамлакат	1965-1992 йиллар	3 %	8 %

¹⁶² Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

6.	Vaona, A., & Schiavo, S. (2007). Nonparametric and semiparametric evidence on the long-run effects of inflation on growth. <i>Economics Letters</i> , 94(3), 452-458.	Non-parametric and semi-parametric estimator	167 та мамлакат	1960-1999 йиллар	12%	-
7.	MRA Espinoza, A Prasad, MGL Leon (2010). Estimating the inflation-growth nexus — a smooth transition model. <i>International Monetary Fund</i> . (76), pp 22.	Logistic Smooth Transition Regression approach (LSTR)	165 та мамлакат	1960-2007 йиллар	1 %	11 %
8.	Fakhri, H. (2011). Relationship between inflation and economic growth in Azerbaijani economy: is there any threshold effect? <i>Asian journal of business and management sciences</i> , 1(1), 1-11.	LS, 2SLS Threshold regression model	Озарбайжон	2001 – 2009 йиллар	13%	
9.	Nazir, S., Saeed, S., & Muhammad, A. (2017). Threshold modeling for inflation and GDP growth. MPRA Paper No. 79649, posted 14 Jun 2017	OLS, FMOLS, TAR Threshold regression model	Покистон	1972 – 2016 йиллар	5.5% - 9%	
10	Aydin, C., Odabasioglu, F. G. (2017). Financial Development and Economic Growth: The Case of Turkey and Romania. <i>International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences</i> , 7(6), 23-38.	Threshold Autoregressive model (TAR)	Туркия, Руминия	1999Q1-2015Q1. 2002Q4-2015Q2	Туркия 3,99 % Руминия 4,07-6,69 %	

11	Ekinci, R., Tüzün, O., Ceylan, F. (2020). The relationship between inflation and economic growth: Experiences of some inflation targeting countries. <i>Financial Studies</i> , 24(1 (87)), 6-20.	Dynamic panel threshold model (DPTR)	24 та ИТни қабул қилган мамлакатлар	ИТни қабул қилган йилдан бошлаб	4,182 %
12	Thouraya B. (2021). "Nonlinearity Relationship of Inflation and Economic Growth: Role of Institutions Quality," <i>Journal for Economic Forecasting</i> , Institute for Economic Forecasting, vol. 0(1), pages 166-179, December.	Dynamic panel threshold model (DPTR)	Жазоир, Миср, Либия, Марокко, Тунис	1980–2016 йиллар	5,69 %

**Хорижий тадқиқотчиларнинг макроиктисодий
кўрсаткичларни прогнозлашда қўлланадиган эконометрик
моделлари**

№	Тадқиқот номи	Прогноз муддати	Прогноз ўзгарувчилари	Модель
1.	Sédillot, F., & Pain, N. (2003). Indicator models of real GDP growth in selected OECD countries. Economics department working papers no. 364 pp. 49	Қисқа ва оралиқ муддатларда	Реал ва Молиявий сектор кўрсаткичлари	Vector Autoregressive (VAR)
2.	Bokhari, S. H., & Feridun, M. (2006). Forecasting inflation through econometric models: An empirical study on Pakistani data. Doğuş Üniversitesi Dergisi, 7(1), 39-47.	Оралиқ муддатда	Истеъмол нархлари индекси, Улгуржи нархлар индекси, Сезгир нархлар индекси	ARIMA (2, 1, 2)
3.	Claveria, O., Pons, E., & Ramos, R. (2007). Business and consumer expectations and macroeconomic forecasts. International Journal of Forecasting, 23(1), 47-69.	Қисқа, оралиқ ва узок муддатларда	ЯИМ, Саноат ишлаб чиқариш ҳажми, Инфляция	AR, VAR, ARIMA, SETAR, Markov switching regime (MSR) models
4.	de Silva, A. (2008). Forecasting macroeconomic variables using a structural state space model. MPRA Paper No. 11060, posted 14 Oct 2008, p. 20	Қисқа ва узок муддатларда	АҚШнинг реал ЯИМи, Савдо шаронти индекси, Австралия ЯИМи, Инфляция ва бошқалар.	Structural Vector Autoregression (SVAR) model

- | | | | | |
|----|---|-----------------------------------|--|---|
| 5. | D'Agostino, A., Gambetti, L., & Giannone, D. (2013). Macroeconomic forecasting and structural change. <i>Journal of applied econometrics</i> , 28(1), 82-101. | Оралиқ ва узок муддатларда | Ишсизлик, Инфляция, Қисқа муддатли фоиз ставка | Time-Varying Vector Autoregression (TV-VAR) |
| 6. | Martinsen, K., Ravazzolo, F., & Wulfsberg, F. (2014). Forecasting macroeconomic variables using disaggregate survey data. <i>International Journal of Forecasting</i> , 30(1), 65-77. | Қисқа, оралиқ ва узок муддатларда | ЯИМнинг ўсиши, Инфляция, Ишсизлик | Dynamic factor model (DFM) |
| 7. | Chudý, M., & Reschenhofer, E. (2019). Macroeconomic forecasting with factor-augmented adjusted band regression. <i>Econometrics</i> , 7(4), 46. | Қисқа ва узок муддатларда | ЯИМ, Саноат ишлаб чиқариш ҳажми, Ишсизлик ва бандлик | Dynamic factor model (DFM), OLS |
| 8. | Leon-Gonzalez, R. (2021). Forecasting Macroeconomic Variables in Emerging Economies: An Application to Vietnam (No. 21-03). National Graduate Institute for Policy Studies. p.37 | Қисқа муддатларда (1,6,12 ой) | Иқтисодий ўсиш, Инфляция | Dynamic Model Averaging (DMA) |

Манба: Тадқиқотлар асосида муаллиф томонидан тузилган.

МУНДАРИЖА

КИРИШ.....	4
I боб. ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ ЖОРИЙ ЭТИШ ВА УНИ ИҚТИСОДИЙ ЎСИШГА ТАЪСИРИНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ.	
1.1 Иқтисодий ўсишни таъминлашда инфляцияга қарши сиёсатнинг зарурияти ва инфляцияни таргетлашнинг иқтисодий моҳияти.....	8
1.2 Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг шакллари, хусусиятлари ва умумий принциплари.....	27
1.3 Инфляцияни таргетлаш сиёсатининг иқтисодий ўсишга таъсири билан боғлиқ илмий мунозара.....	39
I боб бўйича хулоса.....	51
II боб. ЎЗБЕКИСТОНДА ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ ЖОРИЙ ЭТИШНИНГ ИҚТИСОДИЙ ЎСИШГА ТАЪСИРИ ТАҲЛИЛИ.....	53
2.1 Ўзбекистонда инфляция жараёнлари ва унга таъсир этувчи омиллар таҳлили.....	53
2.2 Ўзбекистонда инфляцияни таргетлашга ўтиш учун мавжуд шарт-шароитлар таҳлили.....	68
2.3 Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини иқтисодий ўсишга таъсирининг эконометрик таҳлили.....	88
II боб бўйича хулоса.....	102
III боб. ЎЗБЕКИСТОНДА ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ АМАЛГА ОШИРИШ АСОСИДА ИҚТИСОДИЙ ЎСИШНИ ТАЪМИНЛАШ ИСТИҚБОЛЛАРИ....	104
3.1 Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини амалга оширишнинг хориж тажрибасидан фойдаланиш имкомиятлари.....	104

3.2	Ўзбекистонда иқтисодий ўсишни таъминлаш шароитида инфляцион таргетлаш сиёсатига ўтишнинг асосий йўналишлари.....	119
3.3	Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш сиёсатини жорий этиш босқичида иқтисодий ўсиш кўрсаткичларини прогнозлаш.....	133
	III боб бўйича хулоса.....	144
	Хулоса	146
	Фойдаланилган адабиётлар	149
	Иловалар	162