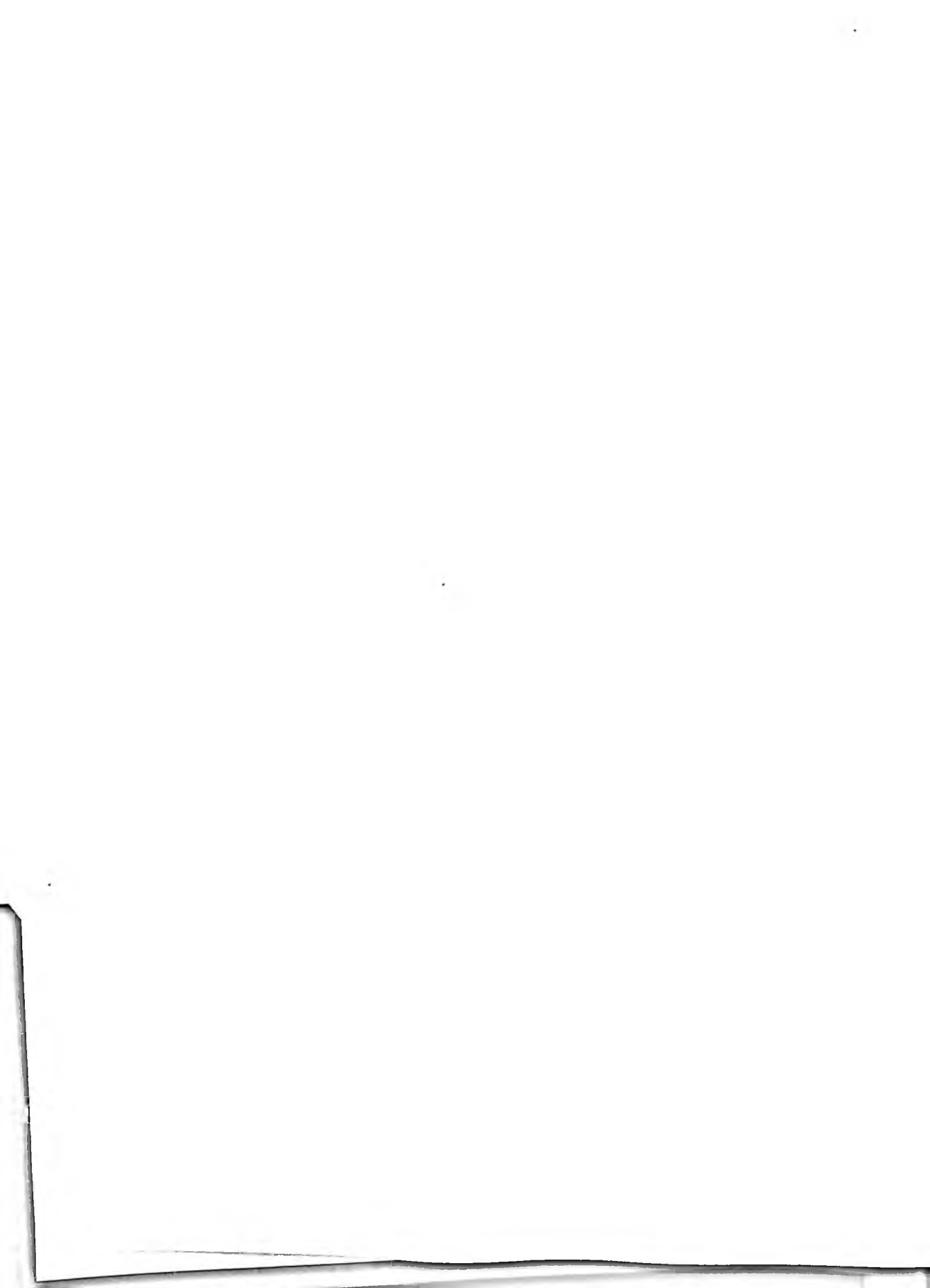




**В.А. БАҲРИДДИНОВ**

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



338  
Б 37

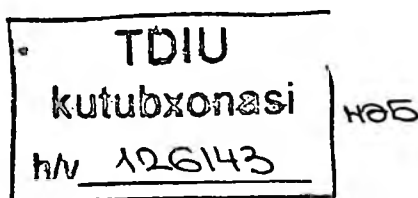
ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ТАЪЛИМ,  
ФАН ВА ИННОВАЦИЯЛАР ВАЗИРЛИГИ

ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ

В.А.БАҲРИДДИНОВ

**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. Баҳриддинов. 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 “оптимал” 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.

**Тақризчилар:**

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

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

ISBN 978-9910-735-89-9

© В.А. Баҳриддинов, 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 эттирилган 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»<sup>1</sup>. 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 қарамадан, бугунги пост-пандемик ва геосиёсий беқарорлик шароитида нархлар барқарорлигини таъминлаш ва иқтисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолиш ҳамда узок муддатли барқарор

---

<sup>1</sup> 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.

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

Янги Ўзбекистон концепцияси доирасида «Макроиқтисодий барқарорликни таъминлаш ва йиллик инфляция даражасини 2023 йилгача босқичма-босқич 5 фоизгача пасайтириш ва 2024 йилдан 5 фоиз таргет кўрсаткичи даражасида ушлаб туриш ҳамда иқтисодий ўсиш даражасининг ўртача 6,5 фоиздан юқори бўлишини таъминлаш»<sup>2</sup> 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»<sup>3</sup>. Ушбу кўрсаткич инфляциянинг нормал даражасига (йиллик 1–3 фоиз) нисбатан юқори ва унинг мақсад кўрсаткичига нисбатан четланиш мавжуд эканлигини кўрсатмоқда. Бунга асосий сабаб, иқтисодий ҳамкор мамлакатлардаги иқтисодий-сиёсий номутаносибликлар, ички истеъмол бозоридаги таклиф шоки бўлиб қолмоқда. Шунинг учун, Ўзбекистонда инфляциянинг омилларини таҳлил қилиш ва унинг мақсадли траекториясини таъминлаш билан бирга иқтисодий 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 кўшимча чора-тадбирлари тўғрисида», 2019 йил 18 ноябрдаги ПФ-5877-сон «Инфляцион таргетлаш режимига босқичма-босқич ўтиш орқали пул-кредит

<sup>2</sup> 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>

<sup>3</sup> 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 тараққиёт стратегияси тўғрисида» ҳамда 2022 йил 31 майдаги ПФ-145-сон «Истеъмол бозорларида нархлар барқарорлигини таъминлашга ва монополияга қарши чораларнинг таъсирчанлигини оширишга доир қўшимча 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 боришган<sup>4</sup>.

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

---

<sup>4</sup> 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 этилган<sup>5</sup>. 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 этилган<sup>6</sup>.

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

<sup>55</sup> 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.

<sup>6</sup> 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 баркарорлик ва аҳоли фаровонлигини таъминлашнинг зарурий шарт" review.uz – CERR иқтисодий таҳлил журнали – 18 бет; Махмудов Н.М. Макроиктисодий баркарорлик 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 баркарорликни таъминлаш йўллари. Монография. – Т.: 2011; Эшов, М. П. (2022). Макроиктисодий баркарорликни таъминлаш иқтисодий ўсишга эришишнинг асосий йўналиши. Архив научных исследований, 2(1); Абдуллаева, Ш. З. (2003). Пул, кредит ва банклар. Дарслик. Тошкент.: Молия, 318 бет; Sattarov, O., & Abdullaeva, Y. (2014). Инфляцияни таргетлаш сиёсати ҳамда уни жаҳон амалиётида намоян бўлиши. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, (3), 174-181; Жумаев З.А. Макроиктисодиёт. Ўқув қўлланма. Т.: «Инновацион ривожланиш» нашриёт-маъбаа 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 Хукумати 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 ЎСИШГА 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 пасайди<sup>7</sup>. 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 этди<sup>8</sup>. Инфляция бўйича мазкур тенденция салбий хусусияга эга бўлиб, бу ҳолат товарлар ва хизматлар нархининг 12,3 фоизга қимматлашганини ва аҳолининг реал

<sup>7</sup>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. License: Creative Commons Attribution CC BY 3.0 IGO.

<sup>8</sup> Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2022 йил учун статистик бюллетени 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 белгиланган<sup>9</sup>.

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

---

<sup>9</sup> 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](http://www.lex.uz))

яратишга қаратилган иқтисодий ислохотлар самарадорлигини таъминлашнинг муҳим омили ҳисобланиши белгиланган<sup>10</sup>.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 январдаги «Иқтисодиётни янада ривожлантириш ва иқтисодий сиёсат самарадорлигини оширишнинг қўшимча чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПФ-5614-сонли Фармони билан тасдиқланган 2019-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасида таркибий ислохотлари асосий йўналишларининг «Йўл харитаси» да инфляция даражасини босқичма-босқич пасайтириш ва нархлар барқарорлигини таъминлаш вазифалари белгиланган<sup>11</sup>.

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 белгиланган<sup>12</sup>.

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

<sup>10</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 18 ноябрдаги «Инфляцион таргетлаш режимида 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](http://www.lex.uz))

<sup>11</sup> Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2019 йил 8 январдаги «Иқтисодиётни 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](http://www.lex.uz))

<sup>12</sup> 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](http://www.lex.uz)).

инфляциясини тартибга солишга қаратилган чора-тадбирлар белгиланган<sup>13</sup>.

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. Очиқ 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 ҳисобланади, 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:

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

<sup>13</sup> 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](http://www.lex.uz)).

пасайишини такозо қилади. Аҳоли ва тадбиркорлар учун юқори молиявий имкониятлар инфляцияга янада босим бермаслиги учун монетар ҳукумат Тейлор қондасига кўра фоиз ставкаларини оширишларига мажбур бўлади. Бу эса иқтисодий ўсишни қисқа муддатда чеклайди;

- *жамғарма ва бошқа молиявий активларнинг реал қиймати камаяди.* 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 мойилликни 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 узоқ 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 камаяди ҳамда даромадлар тенгсизлиги юзага келади.* Ушбу синфга мансуб шахсларнинг реал даромадлари камаяди ва уларнинг харид қобилияти пасаяди, бошқа томондан эса тадбиркорлар ва ишбилармонларнинг даромадлари кескин ошади ва ижтимоий табақаланиш юзага келади;

- *ишлаб чиқариш ҳажми камаяди.* Ишлаб чиқарувчи ва инвестрлар узоқ муддатли инвестициялашдан чекинади. Чунки

улар узоқ муддатда инвестициялардан олинадиган даромаднинг қиймат жиҳатдан емирилишини яхши англашади. Натижада ишлаб чиқариш кўлами 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 чикдик. 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 хўжаликларининг 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, фойз сиёсати, очик

бозор операциялари ва алмашинув курси сиёсати каби дастаклар доминантлик қилади.

*Кутилмалар (инфляцион кутилмалар).* Кутилмалар ( $\pi$ ) 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 ( $\pi$ ) 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 ўтказиши. 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.

<sup>14</sup> 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 ўтказди. 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 ҳамisha мавжуд бўлади ва улардан олинган даромад солиққа тортилмайди<sup>16</sup>.

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

<sup>15</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

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

<sup>17</sup> Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

## МУНДАРИЖА

<b>КИРИШ</b> .....	4
<b>I боб. ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ ЖОРИЙ ЭТИШ ВА УНИ ИҚТИСОДИЙ ЎСИШГА ТАЪСИРИНИНГ ИЛМИЙ-НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ.</b>	
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
<b>II боб. ЎЗБЕКИСТОНДА ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ ЖОРИЙ ЭТИШНИНГ ИҚТИСОДИЙ ЎСИШГА ТАЪСИРИ ТАҲЛИЛИ</b> .....	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
<b>III боб. ЎЗБЕКИСТОНДА ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИНИ АМАЛГА ОШИРИШ АСОСИДА ИҚТИСОДИЙ ЎСИШНИ ТАЪМИНЛАШ ИСТИҚБОЛЛАРИ</b> ....	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
	<b>Хулоса</b> .....	146
	<b>Фойдаланилган адабиётлар</b> .....	149
	<b>Иловалар</b> .....	162