



ЎЗБЕКИСТОНДА МОЛИЯВИЙ ДОЛЛАРЛАШУВ ШАРОИТИДА ИНФЛЯЦИЯНИ ТАРГЕТЛАШ СИЁСАТИГА ЎТИШ МАСАЛАЛАРИ

Баҳриддинов Виқоржон Акбар ўғли,
тайнч докторант (PhD),
Тошкент Давлат иқтисодиёт университети

Аннотация. Ушбу мақолада Ўзбекистонда молиявий долларлашув ҳолати ва унинг инфляцияни таргетлаш сиёсатида ўтиш шароитларида таъсири тадқиқ этилган. Шунингдек, Ўзбекистонда молиявий долларлашув даражасини камайтириш ва инфляцияни таргетлаш сиёсатида ўтиш учун соғлом молиявий муҳит яратиш юзасидан таклиф ва тавсиялар ишлаб чиқилган.

Калит сўзлар: инфляция, инфляцияни таргетлаш, молиявий долларлашув, монетар сиёсат.

Кириш. Одатда молиявий долларлашув даражасининг юқорилиги асосан ривожланаётган мамлакатларга хос бўлган муаммо бўлиб, иқтисодий ва молиявий сиёсатдаги номутаносибликлар, хусусан, миллий ишлаб чиқаришнинг заифлиги ва миграция туфайли хорижий капитал ва хорижий инвестициялар оқимининг кучайиши, уй хўжаликларининг миллий валюта ва иқтисодиётнинг истиқболига нисбатан салбий кутилмалар каби муаммолар сабабли келиб чиқади. Шуниси аҳамиятлики, бу муаммолар инфляцияни таргетлаш сиёсатини қабул қилишда талаб этиладиган зарурий шарт-шароитлар учун ҳам муҳим саналади. Иқтисодиётнинг долларлашув даражаси ҳам инфляция бўйича белгиланган мақсад кўрсаткичига эришиш юзасидан муваффақиятсизликларга олиб келиши мумкин.

Асосий қисм. 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 ва 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 қилиш қийинлашади ва пул-кредит воситаларининг самарадорлиги пасаяди. Демак, иқтисодиётнинг долларлашуви даражаси ва инфляцияни таргетлаш шароитлари орасида тескари боғлиқлик мавжуд. Batini N., Laxton D. (2005) ларнинг тадқиқотларида эса инфляцияни таргетлаш режимини муваффақиятли



жорий этиш учун 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 кўринишда бўлиши.

Иқтисодиётнинг долларлашув даражасини аниқлашда статистик маълумотлар билан боғлиқ муаммолар мавжуд. Хусусан, иқтисодий агентлар тасарруфидаги муайян миқдордаги хорижий валюта ҳажмини ва хорижий молиявий активлар миқдорини тўлақонли аниқлаш статистик жиҳатдан имконсиздир. Шундай бўлса-да, долларлашув даражасини баҳолаш юзасидан муайян методология йўқ эмас. Халқаро валюта фондининг методикасида кўра молиявий долларизация даражаси, иқтисодиётдаги хорижий валютадаги кредитлар ва депозитларнинг умумий кредитлар ва депозитлар ҳажмидаги улушига кўра таҳлил қилинади. Ушбу усул долларлашув даражасини баҳолашда объективликдан бировгина узок бўлишига қарамасдан, жуда қулай усул бўлиб ҳисобланади. Қуйида ушбу метод орқали миллий иқтисодиётнинг молиявий долларлашуви даражасини таҳлил қилишга ҳаракат қиламиз.

1-жадвал

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиётининг молиявий долларлашув даражасини ифодаловчи кўрсаткичлар динамикаси

Долларлашув даражасини ифодаловчи моддалар	31.12.20 17	31.12.20 18	31.12.20 19	31.12.20 20	31.12.20 21
Жами кредит қўйилмаларида 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

Манба: Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг статистик бюллетенлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланган.

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 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 бўлса-да, таҳлиллар сўнгги йилларда хорижий валютадаги кредитлар ва депозитларнинг жами кредит ва 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 ҳисобланади. Бу натижа Ўзбекистонда инфляцияни таргетлаш режимига ўтиш учун шарт-шароитлар яратиш борасида қўшимча чора-тадбирлар зарур эканлигини кўрсатади.

Хулоса ва таклифлар. Долларлушув даражасининг инфляцияни таргетлаш сиёсати ва унга ўтиш имкониятларига таъсири юзасидан ўрганилган хорижий тадқиқотлар натижаси бизга шунини кўрсатдики, молиявий долларлашув ва инфляцияни таргетлаш жараёнлари орасида тескари боғлиқлик мавжуд. Яъни юқори молиявий долларлашув даражаси инфляцияни таргетлаш сиёсатига ўтишни қийинлаштиради. Таҳлил натижаларимиз эса Ўзбекистонда молиявий долларлашув даражаси 2021 йил якунларига кўра ўртача 40 % дан юқори эканлигини, шунингдек, ушбу даража унинг нормасидан 10 % га баланд эканлигини кўрсатмоқда. Бу ўз навбатида монетар ҳукуматнинг инфляцияга қарши чора-тадбирларини самарасизлигига олиб келиши мумкин. Бундан келиб чиқиб, Ўзбекистонда молиявий долларлашув даражасини мўътадиллаштириш юзасидан қуйидаги таклифларни ишлаб чиқдик:

1. Хорижий валютадаги кредитлар фоиз ставкасини ошириш ва депозитлар фоиз ставкаларини камайтириш. Бунинг натижасида тижорат банкларининг хорижий депозиторлар учун жозибадорлигини камайтиради ва маҳаллий тадбиркорларнинг эса хорижий валютада кредит олиш имкониятларини чеклайди. Натижада молиявий долларлашувнинг иккита катта ўчоғи беркилади.

2. Ташқи давлат қарзини жалб қилишда, унинг иқтисодиётга сиғимини ҳисобга олиб, муайян чеклов ўрнатиш. Бунинг натижасида хорижий валюта оқими муайян даражада чекланади ва валютадаги кредитлар ҳажми камайди.

Ушбу таклифлар Ўзбекистон Республикасида амалга ошириш, иқтисодиётнинг долларлашув даражасини мўътадил даражага келтириш ва инфляцияни таргетлаш сиёсатини самарали амалга ошириш учун замин яратади.



Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

1. 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
2. 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
3. Bannister, M. G. J., Turunen, M. J., & Gardberg, M. (2018). Dollarization and financial development. – International Monetary Fund. WP/18/200// pp 6/39
4. Balino, T., Bennett A., and Borensztein E. (1999). Monetary Policy in Dollarized Economies, IMF Occasional Paper, No. 171, Washington. pp 47/59