



MOLIYA VA BANK ISHI

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK-MOLIYA AKADEMIYASI ILMIY JURNALI



Ташқи шоклар шароитида Россия иқтисодий ривожланиш моделининг аҳамияти ва инфляцион таргетлаш режими барқарорлиги

Дускобилов Умиджон Шарофиддинович

PhD, Тошкент давлат иқтисодиёт университети докторанти

Ёзишмалар учун электрон почта: uduskobilov@gmail.com

Мақола ҳақида маълумот

Топширилган вақти: 26.11.2022

Қабул қилинган вақти: 29.12.2022

Таянч сўз ва иборалар: монетар сиёсат, инфляцион таргетлаш, фоиз ставкаси, инфляцион қутилмалар, монетар омиллар, номонетар омиллар.

Аннотация

Мақолада Россиянинг иқтисодий ривожланиш модели таҳлил қилинган. Хусусан, хомашёга асосланган ривожланиш моделидан юқори технологик ривожланиш моделига ўтишнинг устувор жиҳатлари келтириб ўтилган. Шунингдек, Россияда инфляцион таргетлаш режимининг бугунги кундаги самарадорлиги ўрганилган. «Коллектив Ғарб» санкцияларининг Россия иқтисодиётига таъсири ва унга қарши чоралар таҳлил қилинган. Бундан ташқари, сўнгги йилларда халқаро миқёсдаги геосиёсий ва ижтимоий-иқтисодий вазиятнинг мураккаблашуви фонида мамлакатлардаги инфляцион қутилмаларнинг кескинлашуви таҳлил қилинган.

The importance of the Russian model of economic development and the stability of the inflation targeting regime in the conditions of external shocks

Duskobilov Umidjon Sharofiddinovich

PhD, Doctoral student of Tashkent State University of Economics

Corresponding author: email: uduskobilov@gmail.com

ARTICLE INFO

Received: 26.11.2022

Accepted: 29.12.2022

Key words: monetary policy, inflation targeting, interest rate, inflationary expectations, monetary factors, non-monetary factors.

Abstract

The article analyzes the model of economic development of Russia. In particular, priority aspects of the transition from a raw material model of development to a high-tech model of development were named. The effectiveness of the inflation targeting regime in modern Russia has also been studied. The impact of the sanctions of the "Collective West" on the Russian economy and measures against it were analyzed. In addition, in recent years, an analysis of the aggravation of inflation expectations in countries against the background of the complication of the geopolitical and socio-economic situation at the international level has been carried out.

Кириш

Инфляцион таргетлашга ўтган мамлакатлар тажрибасини тадқиқ этиш давомида маълум бўлдики,

мазкур режим маҳаллий ва жаҳон бозорларининг ривожланиш тенденцияларига мос равишда ўзидаги жиҳатларни янада кучайтиргани ҳолда

такомиллашиб бормоқда. Даставвал, инфляцион таргетлаш режими аҳолининг истеъмол қувватини оширишга қаратилган нисбатан содда мақсадни ўзида мужассам этган монетар тадбир сифатида намоён бўлган бўлса, вақт ўтиши билан монетар сиёсатни амалга оширишнинг самарали режимига айланди. Натижада, кўплаб мамлакатлар ўзларининг монетар сиёсати операцион механизмини инфляцион таргетлашга мослаштириш ҳамда мазкур режимга босқичма-босқич ўтиш вазифасини кун тартибига қўйдилар.

Халқаро валюта жамғармасининг маълумотларига кўра, 2021 йил август ҳолатига инфляцион таргетлаш режимини танлаган мамлакатлар сони 55 тани ташкил этмоқда. Шундан, 13 таси G20 мамлакатлари ҳисобланади[6]. Бундан кўриш мумкинки, инфляцион таргетлаш режимини танлаганларнинг аксарияти ривожланаётган мамлакатлардир.

Халқаро тажрибаларга кўра, ривожланаётган мамлакатлар асосан юмшоқ инфляцион таргетлаш режимини қўллашни афзал кўрадилар. Чунки, режимнинг мазкур тури инфляцион кутилмаларни тартибга солишда фоиз каналининг мақбул даражасини белгилаш орқали ялпи талаб ҳамда ишлаб чиқариш тафовутига таъсир этиш имконини беради.

Мазкур мақолада G20 таркибига кирувчи Россиянинг инфляцион таргетлашга ўтиш тажрибаси ва ривожланиш моделининг ташқи шоклар таъсирига нечоғлик бардошлилиги тадқиқ этилди.

Адабиётлар шарҳи

Т.Савинанинг тадқиқотларида Россиядаги Неоиндустриал модернизация шароитида инфляцион таргетлаш режимини жорий этишнинг асосий шартлари сифатида қулай макроиқтисодий муҳит, сузиб юрувчи валюта курси режими, молия тизими барқарорлиги, пул-кредит сиёсатига нисбатан жамоатчиликнинг ишончи ва марказий банкнинг мустақиллик мақоми муҳим аҳамият касб этиши келтириб ўтилган. Унинг таъкидлашича, инфляцион таргетлашнинг муҳим кўрсаткичи таргет коридорининг мавжудлиги бўлиб, бугунги кунда Россия банки томонидан сузиб юрувчи курс режими шароитида инфляцион таргетлаш режимига ўтиш иқтисодий агентларнинг инфляцион кутилмаларини бошқариш орқали мамлакатдаги инвестицион муҳитни яхшилашга қаратилган[1].

Е.Синельникова ва А.Гребенкиналар Россияда инфляцион таргетлаш сиёсати баъзи ўзига хос жиҳатлар билан тавсифланади деган хулосани илгари сурадилар. Уларнинг таъкидлашича, хомашёга асосланган ривожланиш модели сабабли ташқи шароитларнинг ноаниқлиги фонида юзага келадиган

шоклар таъсирини юмшатиш мақсадида Россия монетар регулятори томонидан асосий фоиз ставка тез-тез ўзгартириб турилади. Шу ўринда, ривожланаётган иқтисодиётларда инфляция даражаси белгиланган коридор доирасида тебранувчан хусусият касб этиши инфляцион кутилмаларни шаклланишида номонетар омиллар таъсирининг юқорилиги билан изоҳланади[2].

М.Тиунованинг тадқиқотларида ҳам Россияда инфляцион таргетлаш режимига 2014-2016 йилларда юз берган макроиқтисодий ноаниқлик ва молия бозорлари беқарорлигига сабаб бўлган ташқи иқтисодий шароитларнинг ёмонлашуви таъсирида ўтилганлиги таъкидланади. Шунингдек, олимнинг эътироф этишича, макроиқтисодий ва монетар кўрсаткичларнинг дастлабки йиллардаги ўзгариш траекториясига асосланган ҳолда қатор экспертлар инфляцион таргетлашга ўтишни кескин танқид остига олишди. Бунда, янги режимга ўтиш жараёнида рубл курсининг кескин ошиши, Урал маркали нефт нархининг пасайиб кетиши, истеъмол инфляциясининг фаоллашуви каби жараёнлар экспертларнинг танқид нишонига айланди[3].

М.Головнин томонидан амалга оширилган тадқиқотларда иқтисодий инқироз шароитида Россияда пул-кредит сиёсатини амалга оширишдаги баъзи жиҳатлар кўрсатиб ўтилган. Унга кўра, биринчидан, дастлабки босқичда асосий фоиз ставка ва банк тизими ликвидлиги мутаносиблигини таъминлаш орқали инфляцион кутилмаларни тартибга солиш; иккинчидан, эркин сузувчи валюта курси режимида валюта коридорини шакллантиришнинг мураккаблигига қарамасдан валюта курсини тартибга солишнинг яширин механизмларидан фойдаланиш; учинчидан, макроиқтисодий конъюнктуранинг инфляцион таргетлаш режимига ўтишга тўлиқ тайёрмаслиги, шунингдек, таргет кўрсаткичини 4 фоиз даражада белгиланиши жамоатчиликнинг марказий банкка нисбатан ишончига соя солиши; тўртинчидан, Россия банки капиталнинг трансчегаравий ҳаракатига чекловлар жорий этиши, валюта бозоридаги беқарорлик даврида экспорт тушумини қатъий назоратга олиши, капитални экспорт қилиш бўйича операцияларни лицензиялашни жорий этиши, трансчегаравий молиявий операцияларга доимий солиқ (Тобин солиғи) ва бошқаларни киритиш мақсадга мувофиқдир. М.Головниннинг фикрича, инфляцион таргетлашга ўтиш шароитида бундай чекловларни жорий этишнинг алоҳида муҳим вазифаси миллий иқтисодиётда долларлашув жараёнларига қарши иммунитет шакллантириш ҳисобланади[4].

Тадқиқот методологияси

Хорижий ва маҳаллий иқтисодчи олимларнинг мавзуга доир ёндашув ва қарашларини тадқиқ этиш ҳамда уларга нисбатан муаллифлик муносабатини билдириш асосида мақоланинг илмий-назарий жиҳатлари шакллантирилди. Шунингдек, Россияда инфляцион таргетлашга ўтиш жараёнлари ва унинг ўзига хос жиҳатларини ҳамда иқтисодий ривожланиш моделининг замонавий талабларга нечоғлик мослигини таҳлил қилиш асосида мақоланинг мазмун-моҳияти очиб берилди. Россия ва қатор мамлакатлардаги инфляцион жараёнлар таққослама таҳлил қилинди. Мазкур тадқиқотни амалга оширишда қиёсий баҳолаш ва илмий абстракциялаш, тизимли таҳлил усулларида фойдаланилди.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси

Россия монетар регулятори томонидан 2014 йилнинг сўнгги чорагида инфляцион таргетлаш режимига ўтиш борасидаги қарорнинг қабул қилиниши ҳамда 2017 йилнинг охирида 4 фоизлик таргетга эришиш бўйича мақсаднинг белгиланиши фонида табиий савол туғилиши мумкин, Россиянинг инфляцион таргетлаш режимига ўтиши Россия иқтисодиётининг индустриал ва институционал тузилмасидаги заифлашуви ёки иқтисодий ривожланиш моделининг эскириши билан нечоғлик боғлиқ. Айтиш жоизки, Россия G20 мамлакатлари қаторига кирса-да, сўнгги 30 йилда иқтисодий тараққиёт имкониятларидан фойдаланиш пойгасида кўплаб ривожланган ва фаол ривожланаётган мамлакатлардан ортда қолди. Асосий эътиборни ҳарбий соҳада НАТО билан рақобатда ўз позициясини сақлаш ва мустаҳкамлашга қаратган Россия айнан НАТОни ташаббускори АҚШ ва бошқа Ғарб

мамлакатларининг иқтисодий тузоғига қайта-қайта тушишга мажбур бўлди. Бу эса, ташқи шоклар фонида Россия иқтисодиётига қўшимча юкларни тақдим этди.

Бизга маълумки, бугунги кунда бир-қатор мамлакатларнинг иқтисодиёти хусусан, валюта курслари нефт ёки олтиннинг жаҳон бозорларидаги нархларига бевосита боғланган. Россия иқтисодиёти ҳам шулар жумласидандир. Россия СССР таназзулидан сўнг 90-йиллар бошида хомашёга асосланган ривожланиш моделини танлади. Мазкур моделни танлаган мамлакатлар асосан нефт, олтин ёки пахта каби стратегик хомашё товарлари экспорт тушуми асосида валюта курсларини шакллантирадилар. Макроиқтисодий ва пул-кредит шароитларни эса, валюта курси канали орқали тартибга солишга ҳаракат қиладилар. Аммо, экспорт таркибининг диверсификацияси паст даражада эканлиги мазкур фаолият самарадорлигига соя солади. Чунки, мамлакат иқтисодий тузилмасининг битта маҳсулот экспортига кучли боғланиб қолиши сабабли, ушбу маҳсулот нархининг жаҳон бозорларида кескин пасайиши мамлакатга хорижий валюта тушумини кескин қисқаришига олиб келади.

Юқори технологик қўшилган қийматга асосланган иқтисодиётларнинг жадал сураётларда ривожланиши хомашё моделига асосланган иқтисодиётларни ислоҳ қилиш заруратини юзага келтирмоқда. Шундан келиб чиқиб, Россия ҳукумати ва монетар регулятори инфляцион таргетлашга ўтиш фонида иқтисодий ривожланишнинг «Оптимал кўрсаткичлар модели»га ўтишни мақсад қилган.

Бу борада рус иқтисодчи олимаси Т.Савина ўз тадқиқотларида Россия учун иқтисодий ривожланишнинг «Неоиндустриал модели»ни шакллантириш ёндашувларини илгари сурад

1-жадвал

Иқтисодий ривожланишнинг «Неоиндустриал модели»ни шакллантириш бўйича ёндашувлар характеристикаси

Ёндашув	Хусусиятлари
Илмий-техник	Олимларнинг илмий-техник тадқиқотлари потенциалига ҳамда юқори малакали кадрлар корпусига таянади
Технократик	Иқтисодиётнинг барча тармоқларида асосий воситаларни янгилаш орқали техник ва технологик модернизацияга таянади
Институциональ	Институционал модернизация ёрдамида хомашёга асосланган ривожланиш моделидан бутунлай воз кечишни англатади. Иқтисодиётнинг мавжуд тармоқларини (қурилмасозлик, машинасозлик) тиклаш ва янги технологик тармоқларни (нанотехнология ва биотехнология) ривожлантиришга қаратилган
Монетар	Иқтисодий ривожланишнинг асосий шарти инфляцияни пасайтириш, кредит ташкилотларининг молиявий барқарорлигини таъминлаш, пул оқимларини назорат қилиш
Ижтимоий	Ижтимоий соҳани ривожлантиришни ўз ичига олувчи мураккаб ижтимоий-иқтисодий тизим ҳисобланади. Бу ерда, инсон (жамият) илмий-техник тараққиётнинг энг муҳим омили ва шарт сифатида баҳоланади

Т.Савинанинг таъкидлашича, мамлакат иқтисодий ривожланишнинг «Неоиндустриал модели»га ўтиши учун авваломбор, бир ёки бир нечта ёндашувни танлаши, аввалги ривожланиш моделини таҳлил қилган ҳолда ундаги устувор ҳамда янги моделга мос келувчи жиҳатларни танлаб олиши, шунингдек, мамлакатнинг миллий, тарихий, маданий қадриятларини ҳам эътиборга олиши зарур.

Россия монетар регулятори томонидан инфляцион таргетлаш режимининг танланиши мамлакат иқтисодиётида қуйидаги шарт-шароитларни яратиш имконини берди: «сузиб юрувчи валюта курсига ўтилди; монетар сиёсатнинг стратегик мақсади сифатида нархлар барқарорлиги белгиланди; инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи кенг оммага эълон қилиб борилди; монетар сиёсат кенг қўламли

маълумотлар асосида, жумладан инфляция прогнозидан келиб чиқиб амалга оширилди; марказий банк фаолияти шаффофлиги таъминланди; жамият олдидagi ҳисобдорлик механизми жорий этилди»[5].

Иқтисодий ривожланишнинг деярли барча моделларида инфляция ва уни шакллантирувчи омиллар муҳим таъсир этувчи кўрсаткич сифатида баҳоланганлиги сабабли Россия ҳукумати ва монетар регулятори инфляцион таргетлаш режимига ўтишни маъқул деб топди. Бундан ташқари, мамлакатдаги инфляция даражасининг бошқа давлатларга нисбатан анча юқори бўлганлигини инфляцион таргетлашга ўтишдаги асосий сабаб сифатида баҳолаш мумкин (2-жадвал).

2-жадвал

Инфляцион таргетлаш режимига ўтган баъзи мамлакатларда 2010-2022 йиллардаги инфляция даражаси (фоизда, йил охири бўйича)¹

Йил	Россия	АҚШ	Буюк Британия	Япония	Австралия	Канада	Янги Зеландия	Швеция
2010	8,8	1,7	3,7	-0,3	2,6	2,2	4,0	1,8
2011	6,1	3,1	4,2	-0,3	3,0	2,7	1,8	0,8
2012	6,6	1,8	2,7	-0,2	2,1	1,0	0,9	1,0
2013	6,5	1,3	2,0	1,4	2,7	1,0	1,6	0,3
2014	11,4	0,5	0,5	2,6	1,6	2,0	0,8	0,3
2015	12,9	0,7	0,2	0,2	1,7	1,3	0,1	0,8
2016	5,4	2,2	1,6	0,3	1,4	1,4	1,3	1,4
2017	2,5	2,2	3,0	0,5	2,1	1,8	1,6	1,8
2018	4,3	1,9	2,1	0,9	1,7	2,1	1,9	2,2
2019	3,0	2,1	1,3	0,5	1,8	2,1	1,9	1,7
2020	4,9	1,5	0,6	-0,9	0,9	0,7	1,4	0,4
2021	8,4	7,4	5,4	0,4	3,7	4,7	5,9	3,9
2022	24,0	5,3	7,6	1,1	3,3	4,6	4,2	4,3

 - инфляцион таргетдан 2 фоиз пунктгача юқори
 - инфляцион таргетдан 2 фоиз пунктдан ортиқ юқори
 * - 2022 йил апрель ойи якуни бўйича

 - инфляцион таргет доирасида
 - инфляцион таргетдан паст

Жадвалдан кўриш мумкин, ўтган давр мобайнида Россияда инфляция даражаси белгиланган таргет доирасида мустаҳкам ва барқарор траектория шакллантира олгани йўқ. Вазиятнинг ушбу жиҳатини Япония, Австралия, Канада, Янги Зеландия ҳамда Швеция билан таққослаганда кескин фарқларни кўриш мумкин. Хусусан, Россия банки 2014 йилнинг ноябрида инфляцион таргетлашга ўтишини эълон қилгандан сўнг 2017 йилда белгиланган 4 фоизли таргетга эришди ва мамлакатда 2,5 фоизли инфляция қайд этилди. Аммо, 2017-2021 йилларда инфляция даражаси фақатгина 2017 ва 2019 йилларда таргетдан паст даражада бўлди. Йил охиридаги инфляция даражаси 2018 йилда 4,3 фоизни, 2020 йилда 4,9

фоизни, 2021 йилда 8,4 фоизни ташкил этган бўлса, 2022 йилнинг апрель ойи якунида инфляцион жараёнлар кескин фаоллашди ва 24 фоизгача кўтарилди[7]. Кўриб турганимиздек, Россияда инфляцияни шакллантирувчи ички ва ташқи омилларга қарши кўрилатган чоралар кутилган самарани бермаяпти. Чунки, рубл курсининг нефт-газ нархига боғланганлиги, нефт-газни экспорт ёки импорт қилувчи мамлакатлар талаб ва таклифининг ўзгариши фонида валюта курси канали орқали Россия иқтисодиётига юқори босимни юзага келтирмоқда.

Таъкидлаш жоизки, дастлаб COVID-19 глобал пандемияси сабабли мамлакатлар томонидан нефт маҳсулотларига бўлган талабнинг кескин

¹ Халқаро валюта фонди маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилган.

қисқартирилиши Россия ташқи савдо муносабатлари самарадорлигини пасайишига ҳамда рублнинг қадрсизланишига олиб келди. Бу эса, импорт товарлари нархларига босимни оширди ҳамда умумий инфляцион кутилмаларни ҳам ошишига сабаб бўлди. Ички талабни рағбатлантиришга қаратилган сиёсат ўз навбатида, ижобий ишлаб чиқариш тафовутини оширгани ҳолда талаб инфляциясини ҳам кучайтирди.

Россия ҳукумати ва монетар регулятори томонидан COVID-19 соясида шаклланган ташқи ва ички шоклар таъсири тўлиқ бартараф этилмасдан Россия иқтисодиёти навбатдаги синовга дуч келди. 2022 йил 24 февралда Украина ҳудудида Россия президенти таъбири билан айтганда, «махсус амалиёт» ўтказишга рухсат берилди. Жаҳон сиёсий харитасида сарҳадларни қайта тақсимлаш борасида юзага келган манфаатлар тўқнашуви натижасида ҳамда ташқи ҳарбий-сиёсий рақобат ва кураш фонида барча қудратли иқтисодиётлар мураккаб ижтимоий-иқтисодий муаммолар билан юзлашди. Бунини, мамлакатларда кузатилаётган юқори инфляция даражаларида ҳам кўриш мумкин. Биргина, АҚШ ва Буюк Британияда 2022 йилнинг апрель ойи якунида инфляция даражаси мос равишда 5,3 ва 7,6 фоизни ташкил этган. Шу ўринда айтиш жоизки, мамлакатлар марказий банкларининг сўнгги йиллардаги ташқи шоклар олдида мураккаб вазиятга тушиб қолаётганлиги, унинг таъсирини юмшатиш йўлида ўзининг қатъий позициясидан ҳам чекинаётганлиги, эркин сузиш режимидан бошқариладиган режим томон юзланаётганлиги инфляцион таргетлаш режимининг самарадорлиги ва ишончилигига муайян даражада соя солмоқда.

Бизга маълумки, иқтисодиёти бозор механизмларига асосланган ривожланган мамлакатларда инфляцион таргет коридори 1-3 фоиз диапазонни ташкил этади. Аммо, сўнгги йилларда Россия банки пул-кредит сиёсатининг операцион чора-тадбирларига қарамай мамлакатда бозор механизмларининг етарлича ривожланмаганлиги ва иқтисодиёт тармоқлари диверсификациясининг пастлиги сабабли инфляцион жараёнларнинг фаоллашуви кузатилмоқда. Бу эса, иқтисодий агентларнинг инфляцион кутилмаларини оширмоқда. Россияда инфляцион кутилмаларни шаклланишида товарлар нархи ўзгаришининг таъсири нотекис тақсимланган бўлиб, баъзи товарлар нархлари узоқ муддатли ўсиш трендига мойиллиги сабабли Россия банки инфляция хавфи юзага келиши мумкинлигини ҳисобга олган ҳолда, инфляцион таргетни 4 фоизга яқин даражада ушлаб туришга ҳаракат қилмоқда.

Россия ва Украина зиддиятининг чуқурлашуви фонида АҚШ, Буюк Британия, Япония, Канада ва

Европа Иттифоқи каби қатор ривожланган мамлакатлар Россияга нисбатан кескин санкцияларни қўллаб бошлади. Бу эса, рублнинг кескин қадрсизланишига ҳамда инфляцион кутилмаларнинг фаоллашуви сабаб бўлди. Шундан келиб чиқиб, Россия монетар регулятори пул-кредит сиёсатини ташқи ва ички шоклар таъсирига мослаштириш мақсадида қуйидаги чора-тадбирларни амалга оширди:

Капиталларнинг трансчегаравий ҳаракатини тартибга солиш. 2022 йил февраль ойи охирида Россиянинг 643 млрд. АҚШ долл. миқдоридаги халқаро захиралари музлатиб қўйилди. Бунга жавобан Россия банки томонидан рублнинг заифлашувини олдини олиш ҳамда тўлов балансини барқарорлаштириш мақсадида асосий фоиз ставкаси 9,5 фоиздан 20 фоизга оширилиши билан бир қаторда капиталлар ҳаракатига нисбатан баъзи чекловлар жорий этилди. Капитал эркинлигига нисбатан чекловлар қўйиш муайян қисқа вақтда самара бериши билан бир қаторда, маълум даврдан сўнг макроиқтисодий жараёнларда узоқ муддатли салбий из қолдириши билан ҳам хавотирли ҳисобланади. Чунки, капиталлар ҳаракатига чекловлар жорий этилиши, иқтисодиётнинг очиқлигига соя солиши фонида мамлакатнинг инвестицияларни жалб қилиш ҳамда ички истеъмолни рағбатлантириш имкониятини ҳам пасайтиради.

Россия банки томонидан санкциялар таъсирини юмшатиш мақсадида кўрилган чора-тадбирлар ҳамда самарали макропруденциал сиёсатни амалга ошириш натижасида дастлабки хавфлар кескинлиги бартараф этилди. Шундан келиб чиққан ҳолда, молиявий барқарорликни таъминлаш мақсадида капиталлар ҳаракатига қўйилган чекловлар босқичма-босқич бекор қилина бошланди. Бунда асосан иқтисодий хусусиятга эга бўлмаган чекловлар сақлаб қолинди ва бу вақтинчалик мажбурий чора сифатида изоҳланди.

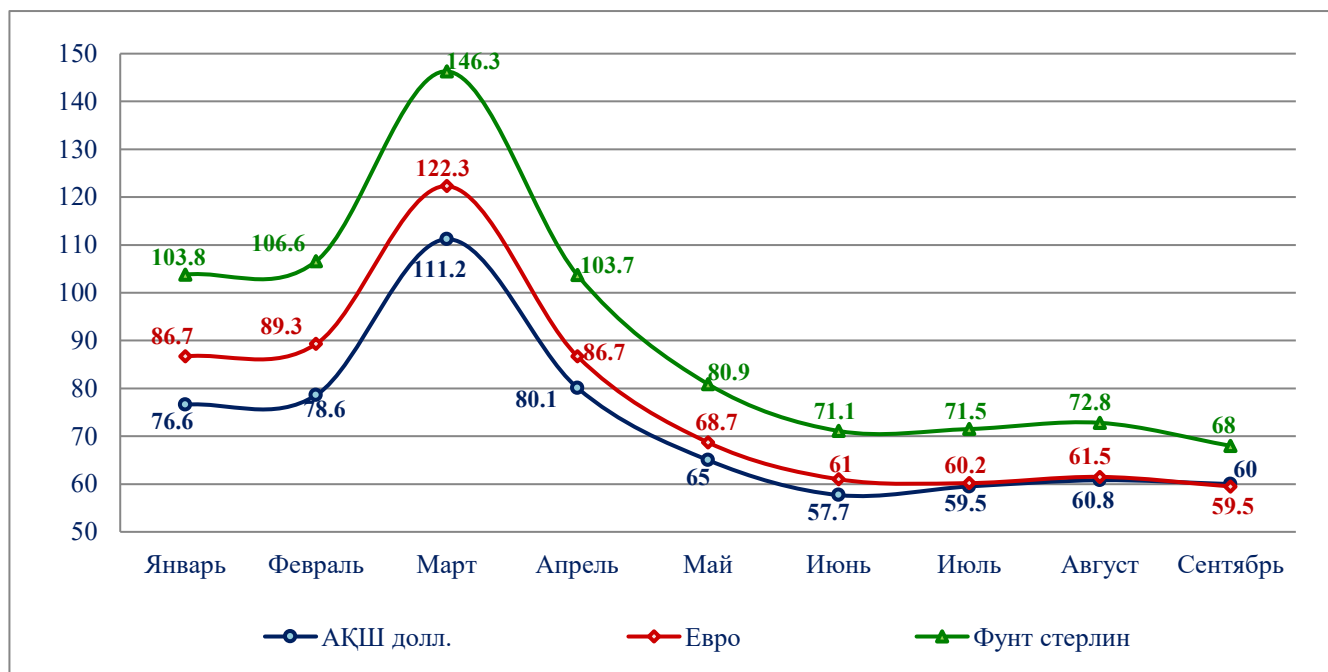
Россияга нисбатан жорий қилинган санкциялар иқтисодиётнинг реал ва молия секторига таъсир кўрсатди. Реал сектор доирасида логистика фаолияти хусусан, авиация ва денгиз транспорт ташувлари тизими мураккаб вазиятга тушиб қолди. Шунингдек, юқори технологияли товарларни Россияга экспорт қилишга ҳамда бир қатор товарларни Россиядан импорт қилишга ҳам чекловлар жорий этилди. Шу билан бирга Ғарбнинг баъзи компаниялари ўз ихтиёри билан Россияда фаолият юритишни тўхтатдилар.

Санкцияларнинг молия секторига таъсири рублни сезиларли равишда заифлаштирди. Мамлакатда аҳоли томонидан банкларда жамғарма ташкил этиш кайфияти ёмонлашди. Валюта бозоридаги беқарорликни тартибга солиш мақсадида экспорт

тушумининг 80 фоизини мажбурий сотилиши белгиланди ҳамда норезидентлар томонидан активларни мамлакатдан олиб чиқиб кетилишига нисбатан чекловлар тартиби жорий этилди.

Шу ўринда айтиш жоизки, 2022 йил март ойида рубл кучли девальвацион босим остида қолди. Жумладан, 2022 йил 27 февралда 1 АҚШ доллари 83,6

рублни ташкил этган бўлса, 7 мартда ушбу кўрсаткич 142,6 рублгача кўтарилди. Натижада, рублнинг АҚШ доллга нисбатан ўртача ойлик расмий курси февралдаги 78,6 рублдан март ойида 111,2 рублгача ошиб борди. Бунга мутаносиб равишда 1 Евро 89,3 рублдан 122,3 рублгача, 1 Фунт стерлинг эса, 106,6 рублдан 146,3 рублгача кўтарилди (1-расм).



1-расм. 2022 йилда рубл курсининг етакчи хорижий валюталарга нисбатан ўртача ойлик ўзгариш динамикаси²

Валюта бозори барқарорлигини таъминлаш бўйича қўрилган чоралар натижасида апрель-июнь ойларида рубл курсида фаол ижобий ўзгаришлар кузатилди. Жумладан, июнь ойида рублнинг хорижий валюталарга нисбатан ўртача ойлик расмий курси февралдагига нисбатан ҳам барқарор ҳолатга қайтди ва 1 АҚШ долл. = 57,7 рубл, 1 Евро = 61 рубл, 1 Фунт стерлинг = 71,1 рублга тенг бўлди.

Ички нархлар барқарорлигини таъминлаш. Рублнинг юқори девальвацияси ва иқтисодий агентларнинг юқори инфляцион кутилмалари сабабли истеъмолчилар талаби кескин ортди. Бу эса, ишлаб чиқариш ва хизмат кўрсатиш харажатларини ортишига олиб келди. Март ойида ойлик инфляция даражаси 20 йиллик рекордни қайд этди ва 7,59 фоизни, йиллик инфляция эса, 16,67 фоизни ташкил этди. Шу ўринда, Россия банки ташқи шоклар таъсирининг кучайиши натижасида юзага келган ноаниқ инфляцион кутилмаларни тартибга солиш орқали макроиқтисодий жараёнларни барқарорлаштириш мақсадида асосий фоиз ставкасининг кескин оширди. Бу эса, аҳоли ва хўжалик

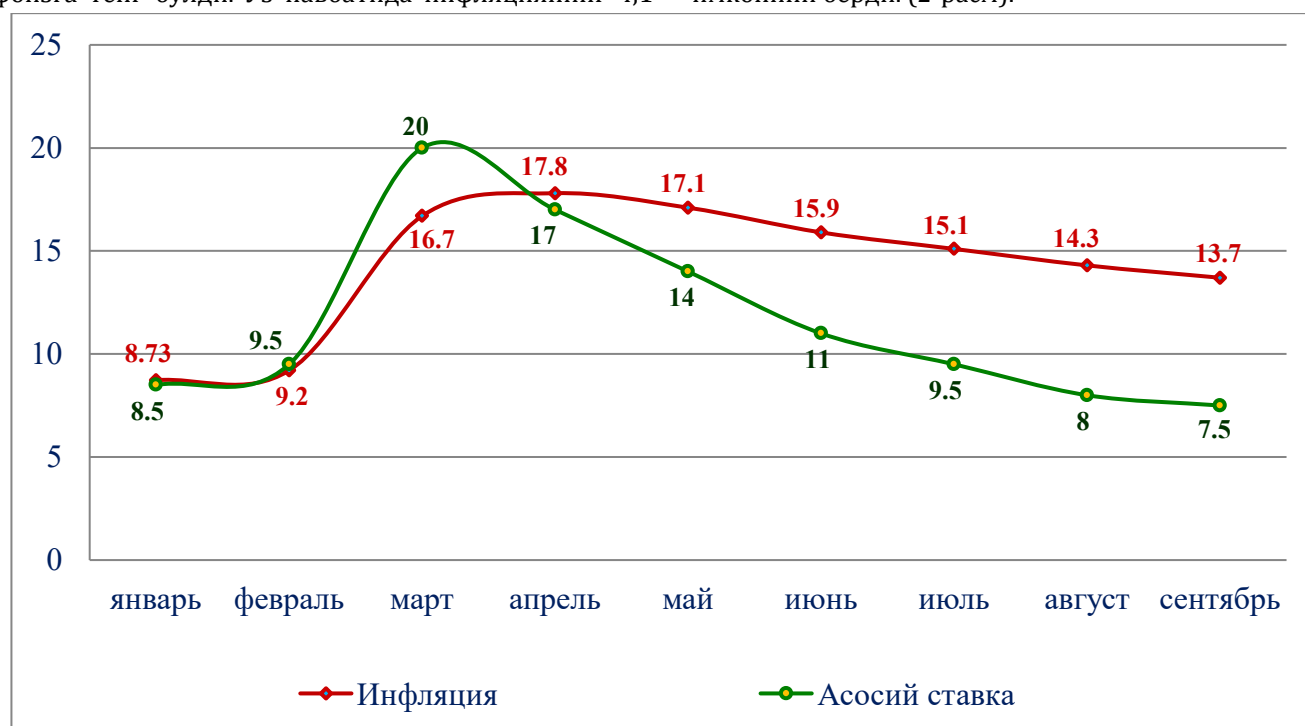
юритувчи субъектларнинг маблағларини банк тизими депозитларига жалб қилишни рағбатлантирди. Бунда нақд пуллар ҳажмининг юқори бўлганлиги нархларнинг асосий шаклланишини олдини олиш имконини берди ва истеъмолчилар ялпи талабини қисқаришига сабаб бўлди.

Истеъмол нархларининг ўсиш суръати ва иқтисодий агентларнинг иқтисодий кутилмалари сезиларли даражада пасайди. Вазиятнинг ижобий томон силжиши билан ҳамоҳанг тарзда Россия банки асосий фоиз ставкасини апрелдаги 20 фоиздан июлнинг охирида 8 фоизгача тушурди. Монетар сиёсат доирасида амалга оширилган операцион тадбирлар натижасида инфляцион кутилмалар Россия банки прогнозига нисбатан тезроқ пасайди. Жумладан, дастлабки хулосаларга кўра, Россия банки 2022 йил охирида йиллик инфляцияни 18-23 фоиз оралиғида бўлишини прогноз қилган эди. Ликвидликни тартибга солиш бўйича қўрилган чоралар натижасида, йиллик инфляция даражаси прогнозига 12-15 фоизгача тузатишга эришилди. Хусусан, йиллик

² Муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

инфляция даражаси 2022 йил апрелда 17,8 фоизни ташкил этган бўлса, бу кўрсаткич сентябрь ойида 13,7 фоизга тенг бўлди. Ўз навбатида инфляциянинг 4,1

фоиз пунктга пасайиши Россия банкига асосий ставкани ҳам 20 фоиздан 7,5 фоизгача пасайтириш имконини берди. (2-расм).



2-расм. 2022 йилда Россияда асосий фоиз ставка ва инфляциянинг ўзгариш динамикаси³

Инфляцион кутилмаларни барқарорлашуви Россия банкига монетар сиёсат орқали йиллик инфляцияни 2023 йил охирида 5-7 фоизгача, 2024 йилда эса, 4 фоизлик таргетгача пасайтириш бўйича сценарий ишлаб чиқиш имконини берди. Шунингдек, давлат томонидан ички ишлаб чиқарувчилар фаолиятини рағбатлантирилиши фонида мамлакатдаги бизнес муҳит яхшиланди. Бунинг натижасида, ЯИМнинг йиллик ҳажми бўйича прогнозларда ҳам тузатишлар киритилди. Хусусан, апрель ойида ишлаб чиқилган асосий сценарий бўйича ЯИМ ҳажми 2022 йилда 8-10 фоизни, 2023 йилда эса, 0-3 фоизни ташкил этиши прогноз қилинган бўлса, июль ойидаги сценарийда мазкур кўрсаткич мос равишда 4-6 фоизга ва 1-4 фоизга тенг бўлиши ишлаб чиқилди[8].

Бюджет қондасига амал қилишдан чекиниш. Бизга маълумки, бюджет қондаси ташқи иқтисодий шокларнинг макроиқтисодий шароитларга таъсирини юмшатишга хизмат қилади ҳамда ҳукуматнинг бюджет харажатларини шакллантириш ва давлат қарзини бошқариш жараёнлари прогнозини таъминлайди. Санкциялар шароитида Россия иқтисодиётида бюджет фаолияти муҳим макроиқтисодий кўрсаткичлардан бири сифатида намоён бўлди. Яъни, Россия бюджет қондалари механизмига мувофиқ, нефт нархи бюджетнинг

қўшимча нефт-газ даромадларини шакллантиради. Бу эса, даромадларни “Миллий фарофонлик жамғармаси”га ўтказиш учун хорижий валютани сотиб олишга йўналтиришни тақозо этади. Россия ҳукумати эса, мазкур санкциялар шароитида бюджет қондасига баъзи чекловларни жорий этди. Бунга сабаб сифатида, биринчидан, юмшоқ валюталар курси тебранувчанлиги сабабли мазкур валюталар бозорининг барқарор эмаслигини, иккинчидан, етакчи захира валюталарида шакллантирилган жамғармаларнинг блокраниш хавфи мавжудлигини келтириш мумкин.

Макроиқтисодий жараёнларни ташқи шоклар таъсирига мослаштириш мақсадида иқтисодиёт тармоқларини таркибий ислоҳ қилишнинг комплекс чора-тадбирлари амалга оширилди. Бу эса, бюджет харажатларини кескин оширди. Шундан келиб чиқиб, қўшимча нефт-газ даромадларидан фойдаланиш ва федерал бюджет харажатларининг максимал миқдорини режалаштириш билан боғлиқ бюджет қондасининг баъзи моддаларига амал қилиш вақтинча тўхтатилди. Натижада, бюджет харажатлари дастлабки параметрдан юқори даражада шакллантирилди. Аммо, мазкур ҳолат қўшимча нефт-газ даромадларини олган шароитда мақсадга мувофиқ ҳисобланади. Бу каби иқтисодиётни қўшимча

³ Халқаро валюта фонди ва Россия банки маълумотлари асосида муаллиф томонидан ишлаб чиқилган.

қувватлаш мақсадида қилинган харажатлардан хулоса қилиш мумкинки, 2022 йилда бюджет сиёсати рағбатлантирувчи хусусият касб этади ва бу инфляцион босимни сақлаб қолиши мумкин. Ўз навбатида, бюджет қондасига қатъий амал қилиш, бюджет сиёсатини босқичма-босқич либераллаштириш ички нархлар барқарорлигини таъминлашда муҳим омил бўлиб хизмат қилади.

Хулоса ва таклифлар

Россияда инфляцион таргетлашга ўтиш шароитлари, ички ва ташқи шоклар таъсирига қарши кўриладиган монетар ва номонетар чоралар таҳлили асосида қатор хулоса ва таклифлар шакллантирилди.

Биринчидан, Россия ҳукумати иқтисодий ривожланишнинг интеллектга асосланган моделини танлаши зарур. Чунки, Россия иқтисодиёти ташқи шоклар таъсирига кучли сезувчан бўлиб, бунга сабаб ривожланиш моделининг хомашёга асосланганлиги ҳамда мамлакат иқтисодий тузилмасининг битта маҳсулот экспортига кучли боғланиб қолганлигидир. Яъни, нефт-газ маҳсулотлари нархининг жаҳон бозорларида кескин пасайиши мамлакатга хорижий валюта тушумини кескин қисқаришига олиб келиши мумкин. Ўз навбатида, Россия банки пул-кредит шароитларини валюта курси канали орқали тартибга солишга ҳаракат қилмоқда ва мазкур амалиётнинг истиқболдаги самарадорлигига ишонмоқда. Аммо, экспорт таркибининг диверсификацияси паст даражада эканлиги мазкур фаолият самарадорлигига соя солади.

Иккинчидан, Россия банки инфляцион таргет даражасини белгилашда эҳтиёткорона қарор қабул қилмоқда. Яъни макроиқтисодий даражада нарх шаклланишининг омиллари ва хусусиятларини инобатга олмоқда. Чунки, мамлакатда инфляцион кутилмаларни шаклланишида товарлар нархи ўзгаришининг таъсири нотекис тақсимланганлиги ҳамда баъзи товарлар нархларининг узоқ муддатли ўсиш трендига мойиллиги сабабли Россия банки инфляция хавфи юзага келиши мумкинлигини ҳисобга олган ҳолда, инфляцион таргетни 4 фоизга яқин даражада ушлаб туришга ҳаракат қилмоқда.

Учинчидан, «Коллектив Фарб» ва Япония томонидан қўлланилган иқтисодий санкциялар таъсирининг рублга бўлган босимини юмшатиш мақсадида Россия банки резидент ва норезидентларга нисбатан қатор чекловларни жорий этди. Хусусан, 2022 йил 9 мартда ички валюта бозорини барқарорлаштириш ҳамда капиталларнинг трансчегаравий ҳаракатини тартибга солиш мақсадида 2022 йил 9 сентябргача жисмоний шахслар ҳисоб рақамидан 5 минг АҚШ долл.дан ортиқ нақд валюта ечилишига таъқиқ қўйилди. Ушбу таъқиқ

фақат доллар, евро, фунт стерлинг ва япон иенасига нисбатан қўлланилди. Шунингдек, Apple Pay ва Google Pay тўлов карталари билан операциялар ҳам тўхтатилди. Барча контактсиз тўлов операциялари учун 100 дан ортиқ Россия банклари аъзо бўлган Mir Pay тўлов хизматидан фойдаланиш таклиф этилди. Аҳамиятлиси, Mir Pay хизматига фақат Mir картасини улаш мумкин.

Тўртинчидан, рубл барқарорлигини таъминлаш мақсадида Россия банки иккита асосий йўналишда чораларни амалга оширди.

1 дастлаб ички ишлаб чиқарувчилардан олтинни қатъий белгиланган нархда сотиб олишни эълон қилди. Бу эса, ички олтин ишлаб чиқарувчилар фаолиятини ҳамда олтин экспортини рағбатлантириш имконини берди. Хусусан, 2022 йил июль ойида Россия биргина Хитойга 108,8 млн. АҚШ долл. миқдоридаги олтин экспорт қилди. Бу, 2021 йилнинг мос даврига нисбатан 50 баробарга кўпдир[8];

2 Россия ҳукумати асосий нефт-газ экспортини рублда амалга ошириш тартибини жорий этди. Яъни, Россиядан нефт-газ маҳсулотларини импорт қилувчи мамлакатлар Россия банкларида очилган ҳисоб рақамлардаги доллар ёки еврога Москва валюта биржасида рублга конвертация қилишлари, сотиб олинган рублга импорт операцияларини амалга оширишлари белгилаб қўйилди.

Хулоса қилиб айтганда, Россия банки томонидан сўнгги 10 йилликда пул-кредит сиёсатини инфляцион таргетлаш режимига мослаштириш ва барқарор пул-кредит шароитларини шакллантириш борасидаги ислохотлар кутилган самарани бермади. Бунга сабаб сифатида Россия ҳукуматининг геосиёсий мақсадлари негизида шаклланган вазифалар ижроси билан халқаро ҳуқуқ меъёрлари ўртасидаги кескинликларда юзага келадиган манфаатлар тўқнашувидаги тўлқинлар таъсирида Россия иқтисодиётига тушаётган салбий юкларни келтириш мумкин. Бу эса, иқтисодий ислохотлар сиёсий мақсадлар билан мутаносибликда муайян самара бериши, акс ҳолда ҳар қандай ривожланиш модели жамият тараққиётига хизмат қилолмаслигини англатади.

Фойдаланилган адабиётлар

1. Савина Т.Н. Инфляционное таргетирование: необходимость и возможность применения в условиях неоиндустриальной модернизации. Финансовая аналитика: проблемы и решения. 23(2016) 38–50.
2. Синельникова Е.В., Гребенкина А.М. Оптимальная инфляция и инфляционное таргетирование: страновой опыт. Финансы: теория и практика.

- 2019;23(1):49-65. DOI: 10.26794/2587-5671-2019-23-1-49-65.
3. Тиунова М.Г. Влияние современной монетарной политики на динамику основных макроэкономических показателей в России. Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук – Москва, 2019г. – с. 185.
 4. Головнин М.Ю. Денежно-кредитная политика России в условиях кризиса. Журнал Новой экономической ассоциации, №1 (29), 2016, –с.172.
 5. Крымова И.П. Влияние денежно-кредитной политики Банка России на финансовую стабильность / И.П.Крымова, С.П. Дядичко // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2019. Том 8. -№ 2(27). – С. 205-208.
 6. <https://investfunds.ru/analytics/271529/download/>
 7. <https://www.imf.org/en/Countries>
 8. <https://www.tks.ru/news/nearby/2022/08/26/0019>