O‘ZBEKISTON IQTISODIYOTINI MONETAR TARTIBGA SOLISHDA XITOI MONETAR MODELINI QO‘LLASH IMKONIYATLARI

Avalboyev Behruzjon Odiljonovich
O'zbekiston Respublikasi Bank - moliya akademiyasi
Iqtisodiyotni monetar tartibga solish yo‘nalishi 1-kurs magistranti
E-mail: azim131329@gmail.com
+998946416883

Annotatsiya: Mazkur tezisda O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan amalga oshirilayotgan inflyatsion targetlash rejimi sharoitida Xitoy Xalq bankining (PBOC) gibrid monetar boshqaruv mexanizmlaridan foydalanish imkoniyatlari tahlil qilingan. Tadqiqotda transmissiya mexanizmining foiz kanali samarasini oshirish, seysmik iqtisodiy o‘sish davrida selektiv kreditlash instrumentlari (MLF, TMLF) va tarkibiy qayta moliyalash vositalarini O‘zbekiston amaliyotiga moslashtirish istiqbollari baholangan. Xitoy tajribasining ikki bosqichli foiz tizimi va yo‘naltirilgan likvidlik mexanizmlari O‘zbekistondagi tarkibiy disproporsiyalarni yumshatishdagi roli ochib berilgan.

Аннотация: В данных тезисах анализируются возможности применения элементов китайской гибридной монетарной модели (PBOC) в условиях режима инфляционного таргетирования Центрального банка Республики Узбекистан. В исследовании оцениваются перспективы повышения эффективности процентного канала трансмиссионного механизма, внедрения инструментов селективного кредитования (MLF, TMLF) и структурного рефинансирования. На основе китайского опыта раскрыта роль двухуровневого процентного регулирования и целевой ликвидности в сглаживании структурных диспропорций экономики Узбекистана.

Abstract: This thesis examines the feasibility of applying China’s hybrid monetary policy model (PBOC) within the inflation-targeting framework implemented by the Central Bank of Uzbekistan. The study evaluates prospects for enhancing the interest rate transmission mechanism, implementing targeted structural liquidity tools (MLF, TMLF), and mitigating financial market segmentation. Based on the Chinese experience, the role of dual-track interest rate corridors and direct sector liquidity allocations in resolving structural economic bottlenecks in Uzbekistan is highlighted.

Kalit so‘zlar: monetar siyosat, Xitoy Xalq banki, transmissiya mexanizmi, inflyatsion targetlash, selektiv kreditlash, likvidlik koridori, qayta moliyalash stavkasi.

Ключевые слова: монетарная политика, Народный банк Китая, трансмиссионный механизм, инфляционное таргетирование, селективное кредитование, коридор ликвидности, ставка рефинансирования.

Keywords: monetary policy, People's Bank of China, transmission mechanism, inflation targeting, targeted lending, liquidity corridor, policy rate.

Kirish

Global moliyaviy beqarorlik va geosiyosiy ziddiyatlar sharoitida rivojlanayotgan mamlakatlar markaziy banklari oldida makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash bilan birga uzoq muddatli ishlab chiqarish faolligini qo‘llab-quvvatlash vazifasi turibdi [1]. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-sonli Farmoniga muvofiq, O‘zbekiston Markaziy banki 2020-yildan boshlab bosqichma-bosqich inflyatsion targetlash rejimiga o‘tdi [2]. Biroq, milliy iqtisodiyotda moliya

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

bozorlarining segmentatsiyalashgani, davlat ulushiga ega tijorat banklarining ustunligi (jami bank aktivlarining 65 foizdan ortig'i) hamda imtiyozli kreditlash amaliyotining saqlanib qolayotgani an'anaviy monetar transmissiyaning foiz kanali to'liq ishlashiga to'sqinlik qilmoqda [3].

Xitoy monetar arxitekturasi esa so'nggi o'n yilliklarda an'anaviy neoklassik qoidalardan farqli ravishda miqdoriy boshqaruv (M2 agregati, kredit kvotalari) va bozorga yo'naltirilgan narx vositalarini (LPR – Loan Prime Rate, MLF – Medium-term Lending Facility) uyg'unlashtirgan noyob gibrid tizimni shakllantirdi [4]. Xitoy Xalq banki (PBOC) to'g'ridan-to'g'ri iqtisodiyotning ustuvor tarmoqlariga likvidlik yo'naltirish orqali makroprudensial siyosat va monetar siyosatni parallel boshqarishda yuqori samaradorlik ko'rsatdi [5]. Shu sababli, mazkur gibrid modelning tarkibiy instrumentlarini O'zbekistonning transformatsiya bosqichidagi monetar siyosatiga tatbiq etish imkoniyatlarini ilmiy jihatdan baholash dolzarb vazifa hisoblanadi.

Metodologiya

Tadqiqotda qiyosiy-iqtisodiy tahlil, tizimli tahlil, deduksiya, induksiya va statistik guruhlash usullaridan foydalanildi. Xitoy Xalq banki va O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2018–2025-yillardagi rasmiy statistik hisobotlari, Xalqaro Valyuta Jamg'armasi (IMF) hamda Osiyo Taraqqiyot Banki (ADB) ekspertlarining emperik hisob-kitoblari tahlil uchun asosiy empirik baza bo'lib xizmat qildi. Monopsoniya va oligopoliya sharoitidagi bank tizimlarida foiz stavkalari elastikligi hamda transmissiya kechikishlari (transmission lags) qiyoslandi.

Natijalar

Xitoy monetar modelining institutsional arxitekturasi va O'zbekiston moliya bozoridagi mavjud sharoitlar o'rganilganda quyidagi fundamental natijalar aniqlandi:

Xitoy modeli faqatgina yagona siyosat stavkasiga (policy rate) tayanmaydi; u ko'p bosqichli foiz mexanizmini yaratgan. Xususan, 7 kunlik teskari repo stavkasi (Open Market Operations) qisqa muddatli likvidlikni boshqarsa, bir yillik MLF stavkasi o'rta muddatli kreditlash bazasini shakllantiradi va u bevosita LPR (qarz oluvchilar uchun moslashuvchan asosiy stavka) uchun mezon bo'lib xizmat qiladi [6]. O'zbekistonda esa Markaziy bankning asosiy stavkasi (13,5–14% oralig'ida saqlanib kelgan davrlarda) barcha bozor segmentlariga bir xilda ta'sir o'tkaza olmaydi; davlat dasturlari doirasidagi imtiyozli kreditlar foiz kanalining sezgirligini pasaytiradi [7].

Ko'rsatkich / Mexanizm	**Xitoy monetar modeli (PBOC)**	**O'zbekiston amaldagi modeli (MB)**
Monetar rejim	Gibrid rejim (miqdoriy nazorat + foiz yo'lagi)	Inflyatsion targetlash (oraliq bosqich)
Asosiy operatsion target	7 kunlik repo stavkasi va MLF	Asosiy stavka (MB overnight va 7 kunlik repo)
Tarkibiy vositalar	TMLF, qayta moliyalash kvotalari, PSL	Maqsadli likvidlik liniyalari (cheklangan)
Majburiy zaxira talablari (RRR)	Differensiallashgan (bank hajmi va yo'nalishiga qarab)	Valyuta turi bo'yicha differensiallashgan

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

Ko‘rsatkich / Mexanizm	Xitoy monetar modeli (PBOC)	O‘zbekiston amaldagi modeli (MB)
Transmissiya to‘siqlari	Shadow banking, mahalliy qarzlar	Dollarizatsiya, konsentratsiyalashgan davlat banklari

Xitoyning differensiallashgan majburiy zaxira talablari (RRR – Reserve Requirement Ratio) tizimi qishloq xo‘jaligi va kichik biznesga xizmat qiluvchi mintaqaviy banklar uchun pastroq zaxira normalarini qo‘llaydi [8]. O‘zbekistonda majburiy zaxiralar asosan milliy va chet el valyutasidagi depozitlar bo‘yicha farqlanadi, biroq banklarning kredit portfeli yo‘nalishiga ko‘ra tarkibiy differensiallashmagan [9].

Tahlil va muhokama

Olingan natijalar shuni ko‘rsatadiki, sof bozor mexanizmlariga asoslangan inflyatsion targetlash to‘liq shakllanmagan moliyaviy bozorlar sharoitida cheklangan samara beradi. Xitoy tajribasining O‘zbekiston uchun eng amaliy jihati — **tarkibiy monetar siyosat instrumentlari** (Structural Monetary Policy Tools) hisoblanadi [10].

O‘zbekiston sharoitida Xitoy modelini qisman joriy etish imkoniyatlari quyidagi yo‘nalishlarda asoslanadi:

1. **Maqsadli o‘rta muddatli kreditlash liniyalarini (TMLF analogi) shakllantirish:** Markaziy bank tijorat banklariga yuqori texnologik eksportbop sohalar, sanoat kooperatsiyasi va "yashil iqtisodiyot" loyihalarini moliyalashtirish sharti bilan asosiy stavkadan 1,5–2,0 foiz punktga pastroq stavkalarda o‘rta muddatli likvidlik taqdim etishi mumkin [11]. Bu amaliyot byudjet mablag‘lariga tushadigan subsidiyalar yukini kamaytiradi.
2. **Majburiy zaxira talablarini tarkibiy rag‘batlantirish mexanizmiga aylantirish:** Xitoy tajribasiga ko‘ra, investitsion loyihalarni uzoq muddatli milliy valyutada kreditlash ulushi yuqori bo‘lgan tijorat banklariga zaxira talablari bo‘yicha diskontlar berish bank tizimidagi likvidlik xarajatlarini pasaytiradi [12].
3. **Moliya bozorining segmentatsiyasini kamaytirish:** Xitoy 2019-yilda LPR islohoti orqali bank kredit stavkalarini markaziy bankning likvidlik operatsiyalari bilan to‘g‘ridan-to‘g‘ri bog‘ladi [6]. O‘zbekistonda ham banklararo depozitlar va kreditlar bo‘yicha benchmárk stavka (TIBR) asosida barcha tijorat kreditlarini bog‘lovchi indikativ suzuvchi stavkalar tizimini mustahkamlash zarur.

Shu bilan birga, Xitoy modelini ko‘r-ko‘rona nusxalash makroiqtisodiy xatarlarga olib kelishi mumkin. Xitoyda PBOC to‘g‘ridan-to‘g‘ri Davlat Kengashiga bo‘ysunadi va uning mustaqillik darajasi past; bu esa uzoq muddatda tizimli qarz yukining (mahalliy hukumat moliyalash platformalari — LGFV qarzlari) oshishiga sabab bo‘ldi [8]. O‘zbekiston Markaziy bankining institutsional mustaqilligini saqlab qolgan holda, faqat uning operatsion-tarkibiy texnologiyalaridan foydalanish maqsadga muvofiqdir.

Xulosa

Xitoy monetar modelining alohida elementlarini O‘zbekiston amaliyotiga integratsiya qilish inflyatsiyani jilovlash bilan barqaror iqtisodiy o‘sishni rag‘batlantirish o‘rtasidagi ziddiyatni yumshatishga xizmat qiladi.

Xitoyning selektiv monetar boshqaruv tajribasidan kelib chiqib, quyidagi amaliy tavsiyalar ilgari suriladi:

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.

• Markaziy bank tomonidan tijorat banklariga qayta moliyalash vositalarini taqdim etishda kredit yo'nalishiga ko'ra shartli va differensiallashgan o'rta muddatli likvidlik darchasini yo'lga qo'yish;

• Banklarning kichik va o'rta biznesga yo'naltirgan kredit portfeli hajmiga qarab majburiy zaxiralash mezonlarini yumshatuvchi mexanizmlarni joriy etish;

• Barcha tijorat kreditlari bo'yicha foizlarni bozor indikatoriga (TIBR) to'liq bog'lagan holda LPR mexanizmiga o'xshash umummilliy bazaviy qarz stavkasini institutsionallashtirish.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Mishkin F. S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. — 12th ed. — New York: Pearson, 2019. — S. 412–435.
2. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining "Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish to'g'risida"gi PF-5877-sonli Farmoni. — Toshkent, 2019-yil 18-noyabr. — S. 1–4.
3. Vohidov A. Sh. O'zbekistonda monetar siyosatning foiz kanalini takomillashtirish yo'llari // Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar. — Toshkent, 2021. — № 4. — S. 85–94.
4. Chen H., Qian P. China's Modern Monetary Policy Framework: Evolution, Design, and Practice // Journal of Policy Modeling. — 2020. — Vol. 42, Iss. 4. — S. 789–805.
5. People's Bank of China. China Monetary Policy Report (Quarter 4, 2023). — Beijing: PBOC Publishing, 2024. — S. 14–29.
6. Sun G. China's Innovative Monetary Policy Instruments: Target, Operation, and Transmission // China & World Economy. — 2021. — Vol. 29, Iss. 1. — S. 1–28.
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosati sharhi (2024-yil yakunlari bo'yicha). — Toshkent: O'zbekiston MB nashriyoti, 2025. — S. 22–37.
8. McMahon M., Schipke A., Li X. China's Monetary Policy Communication: Frameworks, Impact, and Recommendations // IMF Working Papers. — Washington: International Monetary Fund, 2018. — WP/18/244. — S. 5–18.
9. Abdullayev U. A., Xalilov M. M. O'zbekiston moliya bozorida likvidlikni boshqarish va monetar transmissiya // Bank axborotnomasi. — Toshkent, 2023. — № 6. — S. 44–51.
10. Yi G. The Reform of China's Interest Rate and Monetary Policy Framework // Comparative Economic & Social Systems. — Beijing, 2021. — Vol. 37, Iss. 2. — S. 1–11.
11. Song Z., Xiong W. Risks in China's Financial System // Annual Review of Financial Economics. — 2018. — Vol. 10. — S. 261–286.
12. Bernanke B. S., Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission // Journal of Economic Perspectives. — 1995. — Vol. 9, Iss. 4. — S. 27–48.

© Ushbu material Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) litsenziyasi asosida tarqatiladi.