MARKAZIY BANK QAYTA MOLIYALASHTIRISH STAVKASINING INFLYATSIYA DARAJASIGA TA'SIRI

Nortojiyeva Sevinch Raximjonovna
Toshkent davlat iqtisodiyot universiteti Iqtisodiyot fakulteti talabasi
ORCID: 0009-0004-3854-0624
https://doi.org/10.5281/zenodo.20919511

Annotatsiya. *Bugungi kunda mamlakatimizda narxlar barqarorligini saqlash va inflyatsiyani ko'zlangan darajagacha pasaytirish makroiqtisodiyotning eng dolzarb masalalaridan biri hisoblanadi. Ushbu maqolada O'zbekiston Respublikasi pul-kredit siyosatining asosiy dastagi hisoblangan Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasining mamlakatdagi inflyatsiya darajasiga ta'siri o'rganib chiqiladi. Maqolaning asosiy maqsadi pul-kredit siyosatining qat'iylashtirilishi yoki yumshatilishi iqtisodiyotdagi real narxlar dinamikasiga qanchalik mos kelishi empirik tahlillar orqali baholanadi. Tadqiqotning bosh muammosi shundaki, Markaziy bank qarorlari va ularning ijrosi o'rtasida ma'lum vaqt bo'yicha uzilishlar kuzatiladi. Shuningdek, inflyatsiyaga nafaqat monetar omillar, balki tashqi omillar ham ta'sir qiladi. Ushbu muammolarni o'rganish uchun maqolada ekonometrik modeldan foydalanilgan va yakuniy natijalar asosida takliflar berilgan.*

Kalit so`zlar: *markaziy bank, foiz stavkasi, inflyatsiya, pul-kredit siyosati, makroiqtisodiy barqarorlik, inflyatsion targetlash, transmission mexanizm, iste'mol narxlari indeksi.*

Abstract. *Today, maintaining price stability and reducing inflation to the target level is one of the most pressing macroeconomic issues in our country. This article examines the impact of the Central Bank's refinancing rate, which is the main instrument of the monetary policy of the Republic of Uzbekistan, on the country's inflation rate. The primary objective of the article is to empirically evaluate how the tightening or easing of monetary policy aligns with the real price dynamics in the economy. The main research problem is the time lag observed between the Central Bank's decisions and their implementation. Furthermore, inflation is influenced not only by monetary factors but also by external factors. To study these issues, the article utilizes an econometric model and provides recommendations based on the final results.*

Keywords: *Central Bank, interest rate, inflation, monetary policy, macroeconomic stability, inflation targeting, transmission mechanism, consumer price index.*

Аннотация. *На сегодняшний день сохранение стабильности цен и снижение инфляции до целевого уровня является одной из самых актуальных макроэкономических проблем в нашей стране. В данной статье исследуется влияние ставки рефинансирования Центрального банка, являющейся основным инструментом денежно-кредитной политики Республики Узбекистан, на уровень инфляции в стране. Основная цель статьи — на основе эмпирического анализа оценить, насколько ужесточение или смягчение денежно-кредитной политики соответствует динамике реальных цен в экономике. Главная проблема исследования заключается в том, что между решениями Центрального банка и их реализацией наблюдаются определенные временные лаги. Кроме того, на инфляцию влияют не только монетарные, но и внешние факторы. Для изучения этих проблем в статье*

используется эконометрическая модель и на основе полученных результатов даются соответствующие предложения.

Ключевые слова: *Центральный банк, процентная ставка, инфляция, денежно-кредитная политика, макроэкономическая стабильность, таргетирование инфляции, трансмиссионный механизм, индекс потребительских цен.*

KIRISH

Zamonaviy iqtisodiyot sharoitida makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash hamda barqaror iqtisodiy o‘sishga erishish uchun Markaziy bank tomonidan amalga oshiriladigan pul-kredit siyosati, shu jumladan, qayta moliyalashtirish stavkasi muhim ahamiyatga ega. Bugungi kunda O‘zbekiston iqtisodiyotida ham narxlarni barqaror holda saqlash, milliy valyutaning xarid qobiliyatini himoya qilish hamda inflyatsiya darajasini target darajagacha pasaytirish dolzarb masalalar hisoblanadi. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-sonli “Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o‘tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to‘g‘risida”gi Farmoniga asosan bir qator chora-tadbirlar amalga oshirildi. Ushbu Farmonga ko‘ra inflyatsiyani target darajagacha tushirish yuzasidan aniq maqsadlar belgilangan. [1] Global iqtisodiy inqirozlar, geosiyosiy keskinlashuvlar va tashqi shoklarning kuchayishi jarayonida monetar siyosat instrumentlarini samaradorligini oshirish va ularning real iqtisodiyotga ta’sirini chuqur o‘rganish dolzarb hisoblanadi.

Inflyatsiyani jilovlashda markaziy bank, asosan, qayta moliyalashtirish stavkasidan foydalanadi. Biroq, monetar siyosatning yumshatilishi yoki qat’iylashtirilishi iqtisodiyotda narxlar darajasiga darhol ta’sir ko‘rsatmaydi. Bu jarayonda pul-kredit siyosatining transmission mexanizmi ishga tushadi va Markaziy bank qarorlarni qabul qilgan vaqtdan boshlab yakuniy natijaga erishilguncha vaqt bo‘yicha uzilishlar kuzatiladi. Ushbu uzilishlarning davomiyligi hamda chuqurligini aniqlash monetar qarorlarning to‘g‘ri va samarali bo‘lishini ta‘minlashda asosiy murakkabliklar hisoblanadi. Mamlakatimizdagi inlyatsion holatga pul-kredit omillaridan tashqari tarkibiy islohotlar, logistika xarajatlari va import qilinadigan inflyatsiya kabi nomonetar omillar ham ta’sir ko‘rsatmoqda. Ushbu tadqiqotning maqsadi Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasining o‘zgarishini mamlakatdagi inflyatsiya darajasiga ta’sirini ekonometrik model asosida tahlil qilish hamda natijalar yuzasidan xulosalar chiqarishdan iborat.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR SHARHI

Pul-kredit siyosati instrumentlari, xususan, foiz satavkasining inflatsiyani jilovlashdagi ahamiyati eng ko‘p o‘rganilgan mavzulardan biri hisoblanadi. Monetarizm maktabi asoschisi M. Fridman inflatsion jarayonlarni har doim monetar tushuncha deb ta’riflaydi. Keyinchalik keynschilik maktabi vakillari foiz stavkasi kanali orqali yalpi talabni tartibga solish mexanizmini birinchi o‘ringa olib chiqdilar.

Xalqaro miqyosda ham foiz stavkasining o‘tkazuvchanlik mexanizmi va vaqt bo‘yicha uzulishlar muammosi chuqur tahlil qilingan. J. Taylor o‘zining “Discretion versus policy rules in practice” ilmiy maqolasida Markaziy bankning qisqa muddatli foiz stavkasi real ishlab chiqarish hajmi hamda inflyatsiya darajasidagi og‘ishlarga qarab qanday belgilanishi kerakligini ko‘rsatib bergan.[2]

F. Mishkin esa “The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy” nomli tadqiqotida monetar siyosatning an’anaviy foiz stavkasi va bank kreditlarikabi o‘zgaruvchanlik

yo‘llarini tahlil qilib, foiz stavkasining o‘zgarishi iqtisodiyotga darhol emas ma’lum vaqtdan keyin ta’sir ko‘rsatishini tushuntirib bergan.[3]

O‘zbekiston olimlaridan B. Olimov, K. Mustafakulov, A. Vahobov va Sh. Jumanov kabi olimlar monetar siyosat yuritish yuzasidan ilmiy ishlar olib borishgan va bir qator qimmatli manbalar yaratishganlar.

METODOLOGIYA

Tadqiqot davomida Markaziy bank foiz stavkasining mamlakatdagi inflyatsiya darajasiga ta’siri hamda ular o‘rtasidagi bog‘liqliklarni baholash uchun miqdoriy va qiyosiy tahlil usullaridan hamda ekonometrik regressiya modelidan foydalanildi. Mavzuni matematik jihatdan asoslash uchun ekonometrik model parametrlari eng kichik kvadratlar usulidan foydalanildi. Omillar o‘rtasidagi bog‘liqlikni aniqlash uchun korrelyatsion tahlil o‘tkazildi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Mamlakatimizda inflyatsiyani jilovlash hamda narxlar barqarorligini ta’minlashda qayta moliyalashtirish stavkasi asosiy dastak hisoblanadi.Pul-kredit siyosati

dastaklarining inflyatsiyaga ta’sirini o‘rganish uchun avvalo statistik ma’lumotlarni to‘plash va o‘rganib chiqish lozim.

O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Milliy statistika agentligining ma’lumotlariga ko‘ra 2018-2025-yillarda inflyatsiya va qayta moliyalashtirish stavkasi dinamikasi bir tekisda kechmagan. Ushbu davr mobaynida iqtisodiyotda tarkibiy o‘zgarishlar hamda tashqi shoklar ta’sir ko‘rsatdi. Narxlarning erkinlashuvi, energetika tariflarining isloh qilinishi va dunyodagi geosiyosiy vaziyat tufayli yuzaga kelayotgan import inflyatsiyasi qat’iy qarorlar qabul qilishni talab qiladi.

1-jadval

Inflyatsiya darajasi, Markaziy bank foiz stavkasi[1]

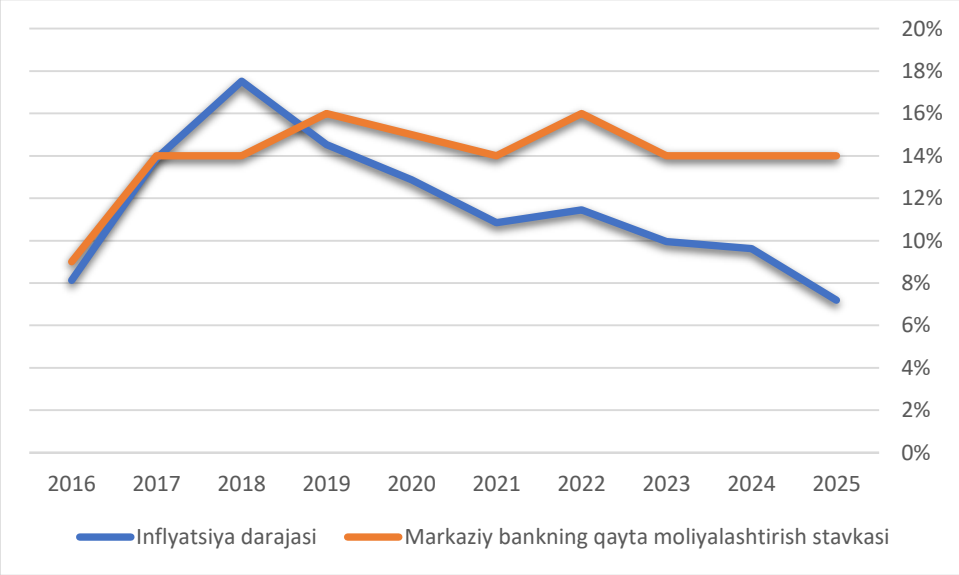
Yillar	Inflyatsiya darajasi	Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi
2025	7,2%	14%
2024	9,63%	14%
2023	9,96%	14%
2022	11,45%	16%
2021	10,85%	14%
2020	12,87%	15%
2019	14,53%	16%
2018	17,52%	14%
2017	13,88%	14%
2016	8,13%	9%

[1] Rasmiy statistik manbalar asosida muallif tomonidan tuzilgan

Jadvaldagi ma’lumotlarni grafik ko‘rinishga o‘tkazamiz. Amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosati natijasida so‘nggi 7 yil davomida inflyatsiya ko‘rsatkichi pasayib bormoqda. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma’lumotlariga ko‘ra inflyatsiya ko‘rsatkich 2026-2027-yillarda 5 foizlik targetga yaqin darajada shakllanishi kutilmoqda.[4]

1-diagramma

Inflyatsiya va qayta moliyalashtirish stavkasining dinamikasi[2]



Ushbu statistik ma’lumotlar orasidagi bog‘liqlikni baholash maqsadida bir omilli chiziqli regressiya tenglamasidan foydalanamiz. Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi(x) ekzogen omillar sifatida inflyatsiya darajasiga(Y) ta’sir ko‘rsatadi. y=a+bx ko‘rinishidagi bir omilli chiziqli regressiya tenglamasidan foydalangan holda modelni baholaymiz.

Endi eng kichik kvadratlar usulidan foydalanib $\begin{cases} na + b \cdot \sum x = \sum y \\ a \cdot \sum x + b \cdot \sum y = \sum xy \end{cases}$ normal tenglamalar sistemasini yechish orqali model parametrlarini topamiz. Natijalarga ko‘ra regressiya tenglamasi quyidagi ko‘rinishga ega bo‘ladi: y=0.016+0.711x. Ushbu regressiya modeliga ko‘ra asosiy stavkaning 1% ga o‘sishi inflyatsiya darajasining 0.71% ga o‘sishiga olib keladi.

2-jadval

Inflyatsiya va asosiy stavka o‘rtasidagi korrelyatsiya jadvali[3]

	Inflyatsiya darajasi	Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi
Inflyatsiya darajasi	1	
Markaziy bankning qayta moliyalashtirish stavkasi	0,439566283	1

[2] Izlanishlar asosida muallif tomonidan kiritildi
[3] Muallif tomonidan tuzilgan

Yuqoridagi jadvaldan modelning korrelyatsiya koeffitsiyenti keltirilgan. Asosiy stavka va inflyatsiya o‘rtasidagi korrelyatsiya koeffitsiyenti o‘rtacha darajadagi bog‘liqlikka ega va 0.44 ga teng va bu ko‘rsatkich omillar o‘rtasida 44% bog‘liqlik borligini ko‘rsatadi. Yuqorida ta’kidlab o‘tilgandek, inflyatsiyaga foiz stavkasidan boshqa omillar ham ta’sir ko‘rsatadi.

O‘zbekiston hukumati uzoq yillar davomida kommunal xizmatlar, elektr energiyasi va tabiiy gaz narxini subsidiyalab keldi. Biroq so‘nggi yillarda energiya manbalariga xususiy investitsiyalarni ko‘proq jalb qilish maqsadida tariflarni erkinlashtirdi. Natijada iqtisodiyotda taklif shoki yuzaga keldi. Elektr energiyasi va gaz narxlarining oshishi natijasida ishlab chiqariladigan non, go‘sht, sanoat mahsulotlari va xizmatlarining tannarxi oshdi. Bunday sharoitda foiz stavkasi yuqori darajada, 13.5-14% bo‘lsa ham inflyatsiya barqaror bo‘lib qoldi. Narxlar islohoti davrida foiz stavkasini talabni jilovlasada, taklif tufayli yuzaga kelayotgan xarajatlar inflyatsiyasini to‘liq to‘xtata olmaydi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqotlar shuni ko‘rsatadiki, inflyatsiya va Markaziy bankning asosiy foiz stavkasi o‘rtasida uzviy makroiqtisodiy bog‘liqlik mavjud. Markaziy bank asosiy foiz stavkasi bo‘yicha qabul qilgan qarorlari banklarning kredit-depozit kanallari hamda valyuta kursi uzatish effekti orqali vaqt bo‘yicha kechikishlarga uchraydi.

Olingan empirik natijalar va sifat tahlillaridan kelib chiqib pul-kredit siyosatini samaradorligini oshirish va qayta moliyalashtirish stavkasini belgilash yuzasidan takliflar ishlab chiqildi.

Markaziy bank foiz stavkasini belgilashda faqat hozirgi vaziyatni baholab emas, keyingi 3-4 kvartilda pragnoz qilinayotgan inflyatsiya darajasi hamda boshqa omillarni ham hisobga olishi lozim.

Bank tizimida imtiyozli va yo‘naltirilgan kreditlash amaliyotini to‘liq bozor sharoitiga o‘tkazish zarur. Bu markaziy bank foiz stavkasi o‘zgarganda tijorat banklaridagi kredit va depozit foizlarining ham tezkor javob qaytarishini ta’minlaydi.

Inflyatsiyani jilovlash faqat Markaziy bankning asosiy foiz stavkasiga bog‘liq jarayon emas. Bundan tashqari ichki bozorda raqobat muhitini shakllantirish, logistika to‘siqlarini kamaytirish va budjet taqchilligini nazorat qilish kabi nomonetar chora-tadbirlarni ham amalga oshirish lozim.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Inflatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o‘tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to‘g‘risida O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining PF-5877-sonli Farmoni. https://lex.uz/docs/-4600824
2. John Taylor. Discretion versus policy rules in practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1993
3. F. Mishkin. The Channels of Monetary Transmission Lessons for Monetary Policy. NBER Working Paper 5464. 1996
4. Pul-Kredit Siyosatining 2025-Yil Va 2026-2027-Yillar Davriga Mo‘ljallangan Asosiy Yo‘nalishlari. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2024-yil. https://cbu.uz/upload/medialibrary/afe/e4wiw1uxgs8623rebl9f1z12kvoz1njg/Pul_kredit_siyosati_asosiy_yunalishlari.pdf
5. https://stat.uz/uz/rasmiy-statistika/prices-and-indexes-2