O‘ZBEKISTONDA INFLYATSION TARGETLASH SHAROITIDA MONETAR TRANSMISSIYA SAMARADORLIGI VA TARGET KECHIKISHI OMILLARI

Abduraxmonov Mirzabek Mardon o‘g‘li
Bank-moliya akademiyasi
Bobakulov B.T.
Bank-moliya akademiyasi

Annotatsiya. *Maqolada O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining inflyatsion targetlash siyosati doirasida asosiy stavkaning inflyatsiya va valyuta kursiga ta’siri 2021–2026-yillar oylik ma’lumotlari asosida baholangan. VAR modeli, Teylor qoidasi va tarixiy dekompozitsiya natijalari stavka ta’siri asosan valyuta kursi kanali orqali o‘tishini, 5 foizlik targetga erishishning kechikishida esa nomonetar omillar hal qiluvchi rol o‘ynaganini ko‘rsatdi.*

Kalit so‘zlar: *inflyatsion targetlash, asosiy stavka, monetar transmissiya, valyuta kursi, VAR modeli, inflyatsion kutilmalar.*

Abstract. *The paper assesses the effect of the policy rate of the Central Bank of Uzbekistan on inflation and the exchange rate using monthly data for 2021–2026. VAR, Taylor rule and historical decomposition results show that the rate works mainly through the exchange rate channel, while non-monetary factors explain most of the delay in reaching the 5 percent target.*

Keywords: *inflation targeting, policy rate, monetary transmission, exchange rate, VAR, inflation expectations.*

Kirish

Narxlar barqarorligi mamlakatimiz iqtisodiy siyosatining ustuvor yo‘nalishlaridan biridir. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Sh.M.Mirziyoyev Oliy Majlisga Murojaatnomasida ta’kidlaganidek, *“2020-yilda makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash va inflyatsiyani jilovlash – iqtisodiy islohotlar jarayonidagi bosh vazifamizdir”* [1]. PF-5877-sonli Farmonga muvofiq Markaziy bank 2020-yildan inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o‘tdi [2].

So‘nggi yillarda sezilarli natijalarga erishildi: yillik inflyatsiya 2019-yildagi 15,2 foizdan 2026-yil avgustida 6,2 foizga pasaydi, 2021-yil uchun belgilangan 10 foizlik oraliq vazifa bajarildi. Biroq 5 foizlik doimiy targetga erishish muddati bir

necha bor kechiktirilib, 2027-yilga ko‘chirildi. Maqolaning maqsadi – monetar transmissiya kanallari samaradorligini baholash va target kechikishining monetar hamda nomonetar omillarini miqdoriy aniqlash.

Adabiyotlar sharhi

B.Bernanke va F.Mishkin inflyatsion targetlashni qat’iy qoida emas, balki “cheklangan ixtiyoriylik” doirasi sifatida talqin qiladi: uning samarasi e’lon qilingan maqsadning ishonchliligiga bog‘liq [3]. P.Mishra, P.Montiel va A.Spilimbergo kam va o‘rta daromadli mamlakatlarda moliya tizimining sayozligi va dollarlashuv sababli foiz kanali zaif ekanini ko‘rsatgan [4].

Mahalliy tadqiqotlarda A.Absalamov 2017-yildan keyin inflyatsiya va daromadlar tebranishi foiz kanali ta’sirini susaytirganini qayd etgan [5]. A.Narkuziyev qisqa muddatda pul massasi va inflyatsiya o‘rtasidagi bog‘liqlik proporsional emasligini ko‘rsatgan [6]. Biroq bu ishlarda asosan yillik ma’lumotlar qo‘llanilgan, stavka ta’sirini oylik ma’lumotlarda baholagan tadqiqotlar kam.

Metodologiya

Tadqiqotda Markaziy bank va Statistika agentligining 2021-yil yanvar – 2026-yil avgust davridagi oylik ma’lumotlari (68 kuzatuv) qo‘llanildi. Asosiy model – mavsumiy tekislangan oylik inflyatsiya (π), asosiy stavka (i) va so‘m kursi o‘zgarishidan (Δe) iborat VAR(3) modeli [8]:

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + A_2 y_{t-2} + A_3 y_{t-3} + BD_t + u_t, \quad y_t = (\pi_t, i_t, \Delta e_t)'$$

Bu yerda D – tariflar oshirilgan oylar va 2022-yilgi tashqi zarbani ifodalovchi fiktiv o‘zgaruvchilar. Zarbalar Xoletskiy usulida identifikatsiya qilindi (1000 bootstrap). Reaksiya funksiyasi Teylor qoidasi ko‘rinishida baholandi [7], target kechikishi omillari tarixiy dekompozitsiya bilan ajratildi.

Tahlil va natijalar

Asosiy stavka inflyatsiyaga bevosita emas, asosan valyuta kursi orqali ta’sir qiladi. Asosiy natijalar 1-jadvalda keltirilgan.

1-jadval

Monetar transmissiya va target kechikishini baholash natijalari

Ko‘rsatkich	Natija
Stavka +1 f.b. oshganda so‘m kursining o‘zgarishi (6 oy)	−2,9% (mustahkamlanish)
Kursning narxlarga o‘tish koeffitsiyenti (6–12 oy)	0,37
Stavka zarbalarining inflyatsiya dispersiyasidagi ulushi (12 oy)	2,8% (kurs zarbalari – 17,9%)
Teylor qoidasi: silliqlash koeffitsiyenti / inflyatsiyaga reaksiya	0,93 / ahamiyatsiz

Tashqi zarbaning inflyatsiyaga hissasi, 2022-yil	+3,3 f.b.
Tariflar islohotining hissasi, 2024–2026-yillar	har yili +0,8–1,2 f.b.

Manba: muallif hisob-kitoblari.

Natijalar uchta xulosaga olib keladi. Birinchidan, kurs kanali aniq ishlaydi: stavka oshirilganda so‘m mustahkamlanadi va 0,37 lik o‘tish koeffitsiyenti orqali narxlar o‘sishi sekinlashadi. Foiz kanalining inflyatsiyaga bevosita ta’siri esa statistik tasdiqlanmadi, bu A.Absalamov xulosasiga mos keladi [5].

Ikkinchidan, 2023–2026-yillarda Markaziy bank “passiv qat’iylashtirish” siyosatini yuritdi: nominal stavka 14 foiz atrofida saqlanib, real stavka inflyatsiya pasaygani hisobiga 2,7 dan 7,8 foiz bandgacha oshdi. Uchinchidan, target kechikishida nomonetar omillar – tashqi zarba va tariflar – hal qiluvchi rol o‘ynagan. Inflyatsiyaning barqaror komponenti (7,6%) va aholi kutilmalarining haqiqiy inflyatsiyadan o‘rtacha 4,0 f.b. yuqoriligi inersiya kuchliligini ko‘rsatadi [9].

Xulosa va takliflar

O‘zbekistonda inflyatsion targetlash sezilarli dezinflyatsiyani ta’minladi, biroq monetar transmissiya to‘liq ishlamayapti: stavka ta’siri asosan kurs kanali orqali o‘tadi, target kechikishi esa ko‘proq nomonetar omillar bilan bog‘liq. Shu asosda quyidagilar taklif etiladi:

1. 2027-yilgacha pasayib boruvchi oraliq yillik inflyatsiya maqsadlarini e’lon qilish.
2. Likvidlik profitsitini sterilizatsiya qilib, UZONIA stavkasini asosiy stavkaga yaqinlashtirish.
3. Tariflarni oshirishning ko‘p yillik jadvalini oldindan e’lon qilish.
4. Dollarlashuvni kamaytirib, kursning narxlarga o‘tishini pasaytirish.
5. Kutilmalar va target farqini qisqartirishni kommunikatsiya maqsadiga aylantirish.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Shavkat Mirziyoyevning Oliy Majlisga Murojaatnomasi. 2020-yil 24-yanvar. – www.president.uz.

2. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-son “Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o‘tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to‘g‘risida”gi Farmoni. – www.lex.uz.

3. Bernanke B.S., Mishkin F.S. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – Vol. 11, No. 2. – P. 97–116.

4. Mishra P., Montiel P.J., Spilimbergo A. Monetary Transmission in Low-Income Countries: Effectiveness and Policy Implications // IMF Economic Review. – 2012. – Vol. 60, No. 2. – P. 270–302.

5. Absalamov A.T. Transmission mexanizm kanallarida foiz kanalining o‘rni // Aktuar moliya va buxgalteriya hisobi ilmiy jurnali. – 2024. – 4(10). – B. 122–131.

6. Narkuziyev A.R. Inflyatsiya siri: narxlar o‘sishini boshqaruvchi omillar // Journal of Contemporary World Studies. – 2026. – Vol. 4, Issue 9. – B. 280–285.

7. Clarida R., Galí J., Gertler M. Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory // Quarterly Journal of Economics. – 2000. – Vol. 115, No. 1. – P. 147–180.

8. Sims C.A. Macroeconomics and Reality // Econometrica. – 1980. – Vol. 48, No. 1. – P. 1–48.

9. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Inflyatsion kutilmalar bo‘yicha so‘rovnoma natijalari (2020–2026). – www.cbu.uz.