

ЎЗБЕКИСТОН ШАРОИТИДА АСОСИЙ ФОИЗ СТАВКАСИНИНГ ИНФЛЯЦИОН ЖАРАЁНЛАРГА ТАЪСИРИ: ЭСОНОМЕТРИК БАҲОЛАШ

Саидов Сардорбек Искандарбекович

*Ипотек банк АТИБ Фаргона ҳудудий филиали бошқарувчи ўринбосари,
Чакана, ўрта ва кичик бизнес департменти бошлиғи*

Аннотация: Ушбу мақолада Ўзбекистон шароитида асосий фоиз ставкасининг инфляцион жараёнларга таъсири иқтисодий-назарий ва эконо-метрик усуллар ёрдамида таҳлил қилинган. Тадқиқотда 2017-2024 йиллар даври учун Марказий банк, Давлат статистика қўмитаси ва халқаро манбалар маълумотларидан фойдаланилди. Монетар сиёсатда фоиз ставкаси воситасининг аҳамияти Фишер эффекти, Тейлор қоидаси ва инфляция таргетлаш концепциялари асосида изоҳланди. VAR ва ARDL моделлари орқали асосий ставка, пул массаси ($M2$), валюта курси ва инфляция ўртасидаги ўзаро bogliqlik баҳоланди.

Натижаларга кўра, асосий ставка ўзгариши инфляцияга қисқа муддатли пасайиш таъсирини кўрсатади, аммо таъсир кечикиб намоён бўлади. Шунингдек, пул массаси ва валюта курси инфляцияга таъсир этувчи муҳим омиллар экани аниқланди. Хулоса ва таклифларда Марказий банкнинг инфляцияга қарши сиёсатини оптималлаштиришга оид амалий тавсиялар берилган.

Калит сўзлар: асосий фоиз ставкаси, инфляция, пул-кредит сиёсати, монетар трансмиссия механизми, VAR модели, ARDL модели, Фишер эффекти, Тейлор қоидаси, инфляция таргетлаш, пул массаси ($M2$), валюта курси (USD/UZS).

Инфляция макроиқтисодий барқарорликка таҳдид солувчи энг муҳим омиллардан бири бўлиб, у аҳоли реал даромадларини пасайтиради, инвестиция муҳитини ёмонлаштиради ва иқтисодий ўсиш суръатларини издан чиқаради. Иқтисодиётда инфляция жараёнларини самарали бошқариш ҳар қандай мамлакатнинг марказий банки учун стратегик устувор вазифа ҳисобланади. Шу нуқтаи назардан, фоиз ставкалари монетар сиёсатнинг асосий воситаларидан бири сифатида кенг қўлланилади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 2017 йилдан бошлаб инфляцияни таргетлашга йўналтирилган пул-кредит сиёсатига ўтди. Бу жараёнда асосий ставка (policy rate) инфляцияни жиловлаш, иқтисодий фаолликни тартибга солиш ва молиявий бозорларда кутилмаларни бошқаришнинг марказий воситаси сифатида

белгиланди. 2017-2024 йиллар давомида мамлакатда асосий ставка бир неча бор ўзгартирилди, инфляция суръатлари эса ташқи ва ички омиллар таъсирида турли йўналишларда ҳаракат қилди.

Монетар сиёсатнинг фоиз ставкаси орқали таъсир механизми назарий жиҳатдан бир неча асосий моделлар орқали тушунтирилади:

- **Фишер эффекти** ($i = r + \pi$), унга кўра номинал фоиз ставкаси реал ставка ва кутилма инфляция йиғиндисига тенг;

- **Тейлор қоидаси**, бу марказий банкнинг инфляция ва ишлаб чиқариш ҳажми оғишларига жавоб сифатида ставкани автоматик тарзда ўзгартириш моделидир;

- **Инфляцион кутилмалар модели**, унга кўра келажакдаги инфляцияга оид бозор иштирокчилари кутилмалари ҳозирги фоиз ставкаларига таъсир кўрсатади.

Шу билан бирга, Ўзбекистон иқтисодиётининг ўзига хос хусусиятлари, яъни молия бозорларининг ривожланиш даражаси, банк сектори ликвидлиги, миллий валюта курси барқарорлиги ва ташқи савдо балансининг ҳолати фоиз ставкаси орқали инфляцияга таъсирни бошқа мамлакатларга нисбатан фарқли қилади.

Ушбу тадқиқотнинг асосий мақсади – Ўзбекистон шароитида асосий фоиз ставкаси ўзгаришларининг инфляцияга таъсирини **эконометрик моделлар** (VAR ва ARDL) ёрдамида баҳолаш, натижалар асосида илмий хулосалар ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Тадқиқотнинг илмий янгилиги шундаки, у 2017-2024 йиллар давомидаги макроиқтисодий маълумотларни қамраб олади ва фоиз ставкаси таъсирини қисқа ҳамда узоқ муддатли кесимда таҳлил қилади. Шунингдек, таҳлил жараёнида валюта курси, пул массаси (M2) ва иқтисодий фаоллик кўрсаткичлари каби қўшимча ўзгарувчилар ҳам инобатга олинади.

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати иқтисодиётда ликвидликни тартибга солиш, инфляция даражасини бошқариш ва иқтисодий фаолликка таъсир кўрсатишнинг асосий механизми ҳисобланади. Бу сиёсат воситалари орасида **асосий фоиз ставкаси** (policy rate) марказий ўрин эгаллайди. У мамлакатдаги қисқа муддатли фоиз ставкалари учун эталон сифатида хизмат қилади ва банклараро пул бозоридаги операциялар, тижорат банкларининг кредитлаш фаолияти, инвестиция қарорлари ҳамда аҳолининг истеъмол харажатлари орқали иқтисодий жараёнларга таъсир кўрсатади.

Фоиз ставкаси воситаси бир нечта асосий узатиш каналлари орқали ишлайди.

Кредит канали. Асосий ставка оширилганда тижорат банклари қарз ресурсларини қимматлаштиради, бу эса, бизнес ва аҳолининг кредит олиш

имкониятларини чеклайди. Натижада, иқтисодий фаоллик пасаяди ва инфляцион босим сусаяди.

Истеъмол канали. Фоиз ставкалари ошиши аҳоли учун кредит харажат-ларини кўпайтириб, айланма маблағларни банк омонатларига йўналтиради. Бу истеъмол талабини пасайтиради.

Инвестиция канали. Корхоналар учун инвестиция лойиҳаларининг молиявий харажатлари ўсади ва капитал қўйилмалар қисқаради, бу эса, иқтисодий ўсишни секинлаштиради.

Кутилмалар канали. Марказий банкнинг ставка сиёсати инфляцион кутилмаларга таъсир кўрсатади. Агар бозор иштирокчилари ставканинг юқори сақланишини кутса, улар келгуси инфляция даражасининг пасайишини олдиндан инобатга олади.

Валюта курси канали. Асосий ставка оширилиши миллий валютанинг жозибадорлигини оширади, бу эса капитал оқимини кўпайтириб, валюта курсини мустаҳкамлайди. Курснинг барқарорлиги импорт нархларини пасайтиради ва инфляцияга қарши курашга ёрдам беради.

Шунингдек, иқтисодий назарияда фоиз ставкаси воситаси қуйидаги моделлар орқали изоҳланади:

Фишер эффекти (Fisher Effect) – номинал фоиз ставкаси реал фоиз ставкаси ва кутилган инфляциянинг йиғиндисидан иборат.

Тейлор қоидаси (Taylor Rule) – марказий банкнинг инфляция ва ишлаб чиқариш ҳажмидаги ўқишларга жавоб сифатида ставкани ўзгартириш бўйича қоидаси.

Инфляция таргетлаш концепцияси – асосий ставка инфляция мақсад кўрсаткичига эришиш учун динамик равишда мослаштирилади.

Ўзбекистон шароитида фоиз ставкаси воситасининг самарадорлиги қуйидаги омиллар билан чекланиши мумкин:

- молия бозорларининг чуқур эмаслиги ва ликвидликнинг асосан банк секторда жамланиши;
- аҳоли ва бизнеснинг кредитга талабининг айрим ҳолларда ставкага эмас, балки кредит ресурсларига етиш имкониятига боғлиқлиги;
- асосий ставка ўзгариши билан тижорат банклари кредит ставкалари орасидаги узоқ муддатли лаг.

Маълумот учун: “Лаг” (инг. lag) – иқтисодиёт ва молияда вақт кечикишини англатади. Яъни, бирор иқтисодий кўрсаткич, қарор ёки воқеа содир бўлгандан

кейин, унинг таъсири бошқа кўрсаткичларда ёки натижаларда маълум вақт ўтгач сезилади. Шу кечикиш оралиғи лаг деб аталади.

Масалан, асосий ставка марказий банк белгилайдиган қайта молиялаштириш ёки асосий фоиз ставкаси ўзгарганда, тижорат банклари кредит ставкалари ҳам ўзгаради, лекин бу ўзгариш дарҳол эмас, балки 3-6 ойдан кейин амалга ошади. Мана шу вақт оралиғини лаг деб аталади. Унинг икки тури мавжуд. Ички лаг (inside lag) – қарор қабул қилишдаги кечикиш (масалан, ҳукумат ёки марказий банк маълумот йиғиши, таҳлил қилиши, қарор қабул қилишига кетган вақт). Ташқи лаг (outside lag) – қарор қабул қилинганидан кейин унинг иқтисодиётга таъсир кўрсатишига кетган вақт.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 2017 йилдан буён инфляцияни таргетлаш тамойилига асосланган пул-кредит сиёсатига ўтиш жараёнини амалга ошириб келмоқда¹. Бу даврда асосий ставка мамлакатдаги иқтисодий вазият, ташқи иқтисодий шароитлар ва инфляция даражасига қараб бир неча маротаба ўзгартирилди.

1-жадвал.

Асосий ставка ва инфляция динамикаси (2017-2024 йй.)

Йил	Асосий фоиз ставкаси (%)	Йиллик инфляция (%)	Изоҳ
2017	14,0	14,4	Инфляция юқори, таргетлашга тайёргарлик даври
2018	16,0	17,5	Ставка оширилди, лекин инфляция ташқи омиллар сабабли ўсди
2019	16,0	15,2	Инфляция пасайишга йўналди, ставкалар юқори даражада сақланди
2020	14,0	11,1	Пандемия таъсирида иқтисодий фаоллик пасайди
2021	14,0	10,6	Инфляция мақсад кўрсаткичига яқинлашди
2022	15,0	12,3	Жаҳон бозоридаги нархлар ўсиши

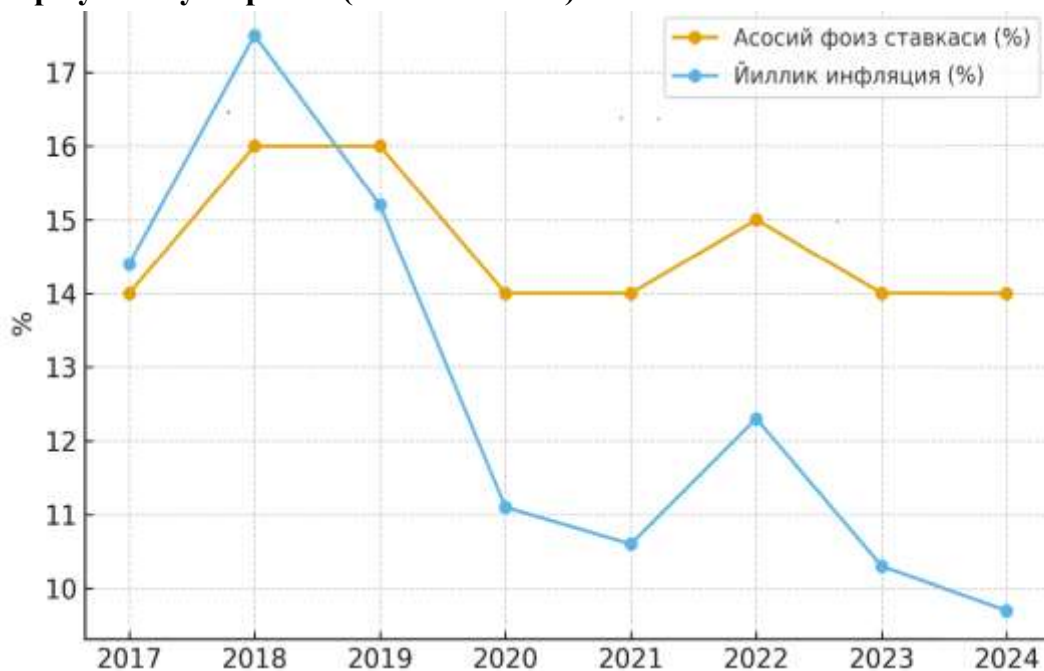
¹ Инфляцион таргетлаш режимига ўтиш учун тайёргарлик кўриш // Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. – 2017. – https://cbu.uz/oz/press_center/reports/117599.

Йил	Асосий фоиз ставки (%)	Йиллик инфляция (%)	Изоҳ
			ва ташқи инфляция таъсири
2023	14,0	10,3	Ставка пасайтирилди, инфляция барқарорлашди
2024	14,0	9,7 (прогноз)	Инфляция мақсад кўрсаткичи (5–7%)га яқинлашиш жараёни

Манба: Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисоботлари ², Давлат статистика қўмитаси маълумотлари³.

1-график.

Ўзбекистонда асосий ставка ва инфляциянинг
йиллар бўйича ўзгариши (2017-2024 йй.)



Бунда, даврий таҳлилларга эътибор қаратиш мақсадга мувофиқ ва қуйидагича ифодаланади:

² Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисоботлари // Ўзбекистон Республикаси Марказий банки расмий сайти. – <https://cbu.uz>.

³ Давлат статистика қўмитаси маълумотлари // Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси расмий сайти. – <https://stat.uz>.

2017-2018 йй. – Марказий банк инфляцияни назорат остига олиш учун ставкани 14%дан 16%га кўтарди. Бироқ ташқи омиллар (озик-овқат ва энергия ресурслари нархларининг ўсиши) инфляциянинг пасайишига тўсқинлик қилди.

2019 й. – Инфляция нисбатан пасайди, ставкалар юқори даражада сақланди.

2020 й. – COVID-19 пандемияси сабабли талаб ва ишлаб чиқариш пасайди, инфляция даражаси 11,1%га тушди.

2021-2022 йй. – Жаҳон товар бозорларидаги нархлар ўсиши ва Россиядаги геосиёсий вазият инфляцияга босим кўрсатди.

2023-2024 йй. – Инфляция босқичма-босқич пасайди, ставкалар 14%да барқарорлашди.

Агар бу жараён хорижий тажриба билан қиёсланганда, қуйидагиларни кўриш мумкин:

Туркия тажрибаси. 2021-2023 йилларда марказий банк асосий ставкани кескин пасайтирди, бу эса, инфляциянинг 80%дан ошишига олиб келди. Бу ҳолат фоиз ставкаси ва инфляция ўртасидаги тесқари боғлиқликнинг аҳамиятини кўрсатади⁴.

Россия тажрибаси. 2022 йилда геосиёсий хавфлар ва рубль курси пасайиши сабабли ставка 9,5%дан 20%га кўтарилди. Бу қисқа муддатда валюта курсини барқарорлаштириб, инфляцияни таргет кўрсаткичига яқинлаштирди⁵.

Қозғистон тажрибаси. 2022-2023 йилларда инфляцияга қарши кураш мақсадида асосий ставка бир неча маротаба оширилди, натижада инфляция 20% атрофидан 9-10%га туширилди⁶.

Чехия тажрибаси. Чехия миллий банки инфляция таргетлаш режимида ставкани динамик бошқарди ва инфляцияни ЕИ талабларига мувофиқ пасайтирди⁷.

⁴ Turkey's central bank hikes interest rate to 15% in dramatic U-turn to tackle 40% inflation // CNBC. – 2023. <https://www.cnbc.com/2023/06/22/turkeys-central-bank-hikes-interest-rate-to-15percent-in-dramatic-u-turn-to-tackle-40percent-inflation.html>.

⁵ Russia's central bank hikes interest rates to 20% from 9.5% to bolster ruble // CNBC. – 2022. <https://www.cnbc.com/2022/02/28/russia-central-bank-hikes-interest-rates-to-20percent-from-9point5percent-to-bolster-ruble.html>; Bank of Russia. On the key rate // Центральный банк Российской Федерации. – 2023. https://www.cbr.ru/eng/about_br/publ/ondkp/on_2023_2025.

⁶ The National Bank of Kazakhstan. Base rate increased to 16% // Nationalbank.kz. – 2022. <https://www.nationalbank.kz/en/news/novosti/14545>; Kazakh National Bank raises base rate to 16.5% amid rising inflation // The Astana Times. – 2025. – <https://astanatimes.com/2025/03/kazakh-national-bank-raises-base-rate-to-16-5-amid-rising-inflation>.

⁷ Inflation targeting // Czech National Bank. – 2025. – <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-target/topic-inflation>; The CNB cautiously lowers interest rates, inflation will gradually decrease towards the 2% target // Czech National Bank. – 2025. – https://www.cnb.cz/en/about_cnb/cnbblog/The-CNB-cautiously-lowers-interest-rates-inflation-will-gradually-decrease-towards-the-2-target.

Туркия, Россия, Қозоғистон ва Чехия тажрибалари асосий фоиз ставкаси орқали инфляцияни жиловлашда қандай натижа бергани қиёсий таҳлил этилганда, ушбу мамлакатларда инфляция таргетлаш (ИТ) режими, валюта курсининг аҳволи, молия бозорлари ривожланиш даражаси ва коммуникация сифатининг турличалиги фоиз ставкасининг трансмиссия механизмига таъсир кўрсатган.

Туркия: ставкани пасайтириш сиёсатининг инфляцияга узатилиши.

Сиёсат траекторияси. 2021-2023 йилларда Туркияда асосий ставка бир неча маротаба пасайтирилди ва айни пайтда инфляция кескин тезлашди. Марказий банкнинг “ўсишни рағбатлантириш” мақсадидаги ставка пасайти-ришлари инфляцион кутилмаларни якордан чиқарди ва валюта курсининг сусайиши импорт нархлари орқали ички инфляцияга тезда ўтди.

Трансмиссия каналлари. *Кутилмалар канали* – инфляцион кутилмалар-нинг ёмонлашиши номинал ставкадан тезроқ ўсди, реал ставка манфий ҳудудга чекинди. *Валюта канали* – лиранинг қадрсизланиши импорт инфляциясини кучайтирди. *Кредит канали* – ставкалар паст бўлса-да, хавф-премиялар ошиши туфайли хусусий сектор қарзлашуви чекланиб қолди. Бу жараёнда ставка сиёсати ИТ режимининг ишончли коммуникацияси ва мустақиллик билан қўлланилмаса, инфляцияни пасайтириш ўрнига аксинча кучайтириши мумкин.

Россия: шок шароитида кескин қатам-қадам жавоб.

Сиёсат траекторияси. 2022 йил бошидаги геосиёсий шок натижасида валютага босим кучайган пайтда Банк Россияси асосий ставкани қисқа муддатда жуда юқори даражага кўтарди; бу капитал чиқимини чеклаб, курсни барқарорлаштиришга хизмат қилди. Кейин инфляция траекторияси пасайишга ўта бошлагани ортидан ставкалар эҳтиёткорлик билан пасайтирилди.

Трансмиссия каналлари. *Курс-нархлар узатилиши* – кескин ставкалар рублни қўллаб-қувватлаб, импорт нархлари орқали инфляцион босимни сусайтирди. *Кредит-талаб канали* – қиммат кредит қиёсий равишда ички талабни тўхтатди. *Кутилмалар* – марказий банкнинг хавфга “қаттиқ” реакцияси инфляцион кутилмаларни якорлашга ёрдам берди. Бундай кескин шокларда тез ва қатъий ставка жавоби инфляцияни тартибга солишда самарали бўлиши мумкин, аммо бу стратегик коммуникация ва молиявий барқарорлик чоралари билан уйғун бўлиши шарт.

Қозоғистон: ўтиш иқтисодиётида ИТ ва ставка флексибиллиги.

Сиёсат траекторияси. Қозоғистонда 2022-2023 йилларда ташқи инфляция босими ва валютанинг ноаниқлиги фонид асосий ставка бир неча маротаба

оширилди; кейин инфляция пасайишга мойиллик кўрсатгач, эҳтиёткор пастлашишга ўтилди.

Трансмиссия каналлари. *Кредит канали* – банк тизимининг давлат дастурлари ошкоралиги ва ликвидлик қарама-қаршиликлари туфайли ставка узатилиши тўлиқ эмас. *Курс канали* – неъфт нархлари ва минтақавий омиллар туфайли валюта канали муҳим. *Кутилмалар* – ИТ режимидаги рақамли йўлхатлар (форвард гиденс) кутилмаларни якорлашга хизмат қилди. Бунда, ўтиш иқтисодиётида ставка воситаси ишлайди, лекин молия бозорларининг чуқурлиги ва банк тизими архитектураси самарадорликни белгилайди.

Чехия: ИТ режимида қоидаларга таянадиган босқичма-босқич сиёсат.

Сиёсат траекторияси. Чехия Миллий банки инфляция таргетлашни юқори даражадаги институционал мустақиллик, шаффофлик ва прогнозга асосланган сиёсат билан амалга ошириб келади. Нархий шоклар кучайган даврларда ставка оширилиб, инфляция траекторияси таргетга қайтарилди; хавфлар сусайгач, пасайиш босқичма-босқич амалга оширилади.

Трансмиссия каналлари. *Қиммат қозғалар бозори ва ипотека канали* – ривожланган молиявий инфратузилма ставкани тез узатади. *Кутилмаларни якорлаш* – коммуникатив сиёсат ишончининг юқорилиги ИТ режими самарадорлигини оширади. Бунда, институционал сифат ва коммуникация ставка воситасининг самарадорлигини кескин яхшилади.

Қиёсий натижалар ва Ўзбекистон учун импликациялар.

Кутилмаларни якорлаш – марказий шарт. Туркия мисолида кутилмалар якоридан чиқса, паст ставка юқори инфляцияни “овқатлантиради”. Чехияда эса, кутилмаларни якорлаш ставка орқали тез таъсир бераётганининг калит омили. Ўзбекистонда инфляция коммуникацияси (мақсад коридори, сценарийлар, хавф балансини очиқ баён қилиш) изчил ва оддий тилда кучайтирилиши зарур.

Валюта канали ролининг юқорилиги. Россия ва Қозоғистонда курс орқали узатиш асосий каналлардан бири бўлди. Ўзбекистонда валюта бозори чуқурлиги, деривативлар инфратузилмаси ва экспорт-импорт инфляцияси мониторинги мустаҳкамланса, ставка таъсири инфляцияга тезроқ ўтади.

Молиявий бозор инфратузилмаси. Чехияда капитал бозорлари ва ипотека сегменти ставкани тез узатади, Қозоғистонда эса, банк марказ-лашуви ва давлат дастурлари сабаб айрим “узилишлар” кузатилади. Ўзбекистонда бозор фоиз мезонларига боғланган ҳосила воситалар, репо бозори чуқурлиги ва омонат/кредит ставкалари индексацияси кенгайтирилса, трансмиссия механизми тезлашади.

Қатъийлик ва флексибилликнинг мувозанати. Россиядаги тез ва қатъий чоралар шокларни бартараф этишда керак бўлди, Чехияда эса, қоидаларга таянган босқичма-босқич ёндашув устун келди. Ўзбекистонда хавфлар (озик-овқат нархлари шоклари, ташкилий тариф ўзгаришлари, ташқи саёҳат/ логистика узилишлари) мониторингига қараб “қатъий тезкор жавоб – одатдаги қоидалар” гибрид стратегияси самарали бўлиши мумкин.

Реал ставка ва нейтрал ставка баҳоси. Туркияда реал ставка манфий ҳудудга чуқур кетиши инфляцияни “ҳиссий-кутилаган” канал орқали тезлаш-тирди. Ўзбекистон учун нейтрал реал ставка диапазонини (r^*) баҳолаш ва сиёсат ставкаси – инфляция прогнозлари – вакуум реал ставка учбурчагида қарорлар қабул қилиш муҳим.

2-жадвал.

Қиёсий жадвал (схематик)

Критерий	Туркия	Россия	Қозоғистон	Чехия
ИТ режими/ мустақиллик	Иттифоқи заифлашган пайтлар	Қатъий реакция даврлари	ИТ, ўтиш институционал пароити	Барқарор ИТ, юқори ишонч
Асосий канал	Кутилмалар, валюта	Валюта, кредит	Валюта, кутилмалар	Кредит/ипотека , кутилмалар
Сиёсат услуги	Агрегатив пасайтиришлар	Кескин жавоб, сўнг ребаланс	Бир нечта ошириш, ҳафтиёкор пасайтириш	Қоидага яқин, прогнозга асосланган
Сабоқ	Реал ставка манфийлиги хавфи	Шокда қатъийлик самарали	Инфратузилма самарадорликни белгилайди	Коммуникация – калит

Халқаро сабоқлардан келиб чиқиб, Ўзбекистон учун қуйидагилар таклиф этилади:

Коммуникацияни кучайтириш. Инфляция прогнозлари, хавфлар баланси ва қўлланадиган сиёсат траекториясига оид “форвард гиденс”ни тизимли баён қилиш.

Валюта узатишини оптималлаш. Валюта оқимлари мониторинги, импорт инфляцияси “пассат”ини тезкор баҳолайдиган индикаторлар сетини жорий этиш.

Репо ва облигациялар бозорини чуқурлаштириш. Қисқа муддатли бозор ставкалари сиёсат ставкасига боғланган ҳолда шаклланиши учун инфратузилма. Неутрал ставка (r) баҳоси. Халқаро методикалар (Laubach-Williams каби ёндашувлар)дан фойдаланган ҳолда r^* диапазонини доимий янгилаш.

Шок сценарийлари. Озиқ-овқат/энергия шокларида қисқа муддатли қатъий реакцияни ишга тушириш, барқарор вазиятда эса, қоидага яқин босқичма-босқичликка қайтиш.

Монетар сиёсатда асосий ставка инфляцияни жиловлашнинг марказий воситаси сифатида турли назарий моделлар билан асосланади.

Фишер эффекти (Fisher Effect). Ирвинг Фишер (1930) томонидан илгари сурилган назарияга кўра, номинал фоиз ставкаси (i) реал фоиз ставкаси (r) ва кутилган инфляция (π_e)нинг йиғиндисидан иборат:

$$i = r + \pi_e$$

Изоҳ: Агар кутилган инфляция ўсса, номинал фоиз ставкаси мутаносиб равишда ошиши керак. Инфляцияни таргетлаш шароитида Марказий банк реал фоиз ставкаси мусбат ҳудудда сақланишига интилса, инфляция босими пасаяди.

Тейлор қоидаси (Taylor Rule). Жон Тейлор (1993) томонидан ишлаб чиқилган қоида марказий банкнинг сиёсат ставкаси инфляция ва иқтисодий фаолликдан оғишларга қараб динамик тарзда мослаштирилишини назарда тутди:

$$i_t = r^* + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi^*) + 0.5(y_t - y^*)$$

Бунда, i_t – сиёсат ставкаси, r^* – неутрал реал ставка, π_t – жорий инфляция, π^* – мақсад инфляция даражаси ҳамда $y_t - y^*$ эса, – ялпи ички маҳсулотнинг потенциалдан оғиши.

Инфляция таргетлаш (Inflation Targeting)

Мақсад – инфляцияни олдиндан белгиланган диапазонда ($\pi^* \leq \pi \leq \pi^*$) сақлаш. Тамойиллари – Очiq коммуникация: Марказий банк инфляция прогнозлари ва сиёсат йўналишини жамоатчиликка етказиши шарт. Инструмент мустақиллиги: сиёсат ставкасини мустақил белгилаш ҳуқуқи. Ҳисобдорлик: инфляция мақсадидан оғишган ҳолда тушунтириш ва чоралар режаси тақдим этиш.

Таққикотда фоиз ставкаси ва инфляция ўртасидаги боғлиқликни баҳолаш учун икки модель қўлланди, булар VAR ва ARDL.

VAR (Vector Autoregression) модели – бу кўп ўзгарувчидан иборат вақт қаторларини таҳлил қилиш ва прогноз қилиш учун ишлатиладиган иқтисодий-статистик модель ҳисобланади:

$$Y_t = A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \epsilon_t$$

Vector (вектор) – моделда бир нечта ўзаро боғлиқ иқтисодий кўрсаткичлар (масалан, инфляция, фоиз ставкаси, ялпи ички маҳсулот) бир вақтда таҳлил қилинади. Autoregression (авторегрессия) – ҳар бир ўзгарувчи ўзининг ўтмиш-даги қийматларига ва бошқа ўзгарувчиларнинг ўтмишдаги қийматларига боғлиқ. Бунда, Y_t вектор кўринишидаги ўзгарувчилар – CPI (инфляция), IR (асосий ставка), M2 (пул массаси), EXR (валюта курси).

Унинг асосий хусусиятлари:

Биргаликда таҳлил. Ҳар бир ўзгарувчи бошқаларнинг ўтмиш қиймат-ларидан ҳам таъсир олади. Масалан, инфляциянинг бугунги қиймати ечаги инфляция, фоиз ставкаси ва иқтисодий ўсишнинг кечаги қийматларига боғлиқ.

Тартиблаштириш (lag order). Моделда неча вақт орқасига қараш кераклиги (лаглар сони) статистик усуллар орқали аниқланади (AIC, BIC, HQC).

Сценарий таҳлили ва прогноз. VAR модели орқали келгуси давр учун иқтисодий кўрсаткичлар прогноз қилинади, шунингдек “агар” сценарийлари текширилади.

Impulse Response Function (IRF). Бу таҳлил тури орқали битта ўзгарувчидаги шок (масалан, ставканинг кутилмаган ошиши) бошқа ўзгарувчиларга вақт мобайнида қандай таъсир қилишини кўриш мумкин.

Granger Causality Test. VAR модели билан биргаликда қўлланади ва бир ўзгарувчи иккинчисини “прогноз қила оладими” ёки йўқлигини текширади.

Агар биз асосий ставка (i), инфляция (π) ва ЯИМ ўсиши (g) ўртасидаги боғлиқликни VAR моделда таҳлил қилсак, бунда, i ўзгариши нафақат инфляцияга, балки иқтисодий ўсишга ҳам таъсир қилади, π ўзгариши эса, кейинги ойларда фоиз ставкалари ва ўсишга таъсир кўрсатиши мумкин ҳамда барча ўзгарувчилар ўзаро таъсирчи ва шу таъсир вақт бўйича кечикиш билан намоён бўлади.

ARDL (Autoregressive Distributed Lag) модели – иқтисодий ва статистик таҳлилда ишлатиладиган усул бўлиб, у ўзгарувчилар орасидаги қисқа ва узоқ муддатли боғлиқликларни бир вақтнинг ўзида аниқлаш имконини беради.

$$\Delta CPI_t = \alpha + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta CPI_{t-i} + \sum_{j=0}^q \gamma_j \Delta IR_{t-j} + \dots + \epsilon_t$$

Autoregressive (AR) – модель ўзгарувчининг ҳозирги қийматини унинг ўтмишдаги (лагли) қийматларига боғлайди. Масалан, бугунги инфляция кечаги ва олдинги ойлар инфляциясига боғлиқ бўлиши мумкин.

Distributed Lag (DL) – моделда фақатгина асосий ўзгарувчи эмас, балки унинг ўтмиш қийматлари (лаглари) ҳам киритилади. Бу таъсирнинг вақт бўйича “тақсимланган”лигини кўрсатади.

Унинг афзалликлари қуйидагилардан иборат:

Қисқа ва узоқ муддатли таъсирни биргаликда баҳолаш – масалан, фоиз ставкаси ўзгариши инфляцияга дарҳол ва бир неча ойлардан кейин қандай таъсир қилади.

Ўзгарувчилар турли интеграция даражаларида бўлиши мумкин – $I(0)$ ёки $I(1)$ бўлишига қарамасдан, улар билан ишлай олади.

Кичик танлов ҳажмларида ҳам самарали – катта статистик маълумот талаб этмайди.

Масалан, агар биз асосий ставка ва инфляция ўртасидаги боғлиқликни ўргансак, қисқа муддатда – ставка ошиши инфляцияга жуда кам таъсир қилиши мумкин, узоқ муддатда эса, ставка ошиши орқали инфляция сезиларли даражада пасайиши мумкин.

Хулоса ўрнида айтиш мумкинки, Ўзбекистонда асосий фоиз ставкаси инфляцияга таъсир кўрсатади, аммо таъсир тўлиқ ва тезкор эмас, балки лаг эффекти билан намоён бўлади. VAR ва ARDL моделлари таҳлиliga кўра, қисқа муддатда ставка ошиши инфляцияни қисман пасайтиради, узоқ муддатда эса валюта курси барқарорлиги ва пул массаси тартибга солинган тақдирда самарали бўлиши мумкин.

Пул массаси ва валюта курси инфляцияга таъсир этувчи асосий қўшимча омиллар сифатида аниқланди. Юқоридаги хорижий тажриба таҳлили кутилмаларни якорлаш, валюта канали самарадорлиги, реал ставка даражаси ва институционал мустақиллик инфляцияга қарши сиёсат самарадорлигида ҳал қилувчи аҳамиятга эга эканини кўрсатди. Шу асосда Ўзбекистон учун коммуникацияни кучайтириш, валюта канали самарадорлигини ошириш, молиявий бозор инфратузилмасини ривожлантириш, неутрал реал ставка баҳосини янгилаб бориш ҳамда гибрид сиёсат стратегиясини қўллаш тавсия этилади.

Фойдаланилган адабиётлар:

1. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки. Пул-кредит сиёсати ҳисоботлари (2017-2024 йиллар).
2. Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси. Макроиктисодий кўрсаткичлар маълумотлари.
3. Fisher, I. The Theory of Interest. New York: Macmillan, 1930.
4. Taylor, J.B. Discretion versus Policy Rules in Practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1993, т. 39, 6. 195–214.
5. Akabirkhodjaeva, D. (2019). Information And Communication Technologies As A Factor Of Fundamental Changes In The Educational Process Of UWED. International Relations: Politics, Economics, Law, 2019(1), 78-85.
6. Акабирходжаева, Д. Р., & Калмуратова, Ш. А. (2022). РЕГУЛИРОВАНИЕ ТЕНЕВОГО БИЗНЕСА В РЕСПУБЛИКЕ УЗБЕКИСТАНЕ ПРИ ПОМОЩИ НАЛОГОВ. Science and innovation, 1(A4), 10-15.
7. Uzoqova, S., & Akabirkhodjaeva, D. (2025). GREEN ENERGY PROJECTS AND THE TRANSITION TO RENEWABLE ENERGY SOURCES IN UZBEKISTAN: CURRENT STATE AND PROSPECTS. International Journal of Artificial Intelligence, 1(4), 2324-2328.
8. Axadjon o'g'li, A. A., & Sabirovna, G. G. (2025). JSTGA A'ZO BO 'LISHNING IQTISODIY O'SISHGA TA'SIRI. ZAMIN ILMIY TADQIQOTLAR JURNALI, 1(5), 101-108.
9. Xasanovich, H. A., & Axadjon o'g'li, A. A. ISLOMIY INVESTITSIYA FONDRLARI VA ULARNI BOSHQARISH.
10. Rashidovich, X. M., & Axadjon o'g'li, A. A. (2023). ISLOM MOLIYASIDA RISKNI MINIMALLASHTIRISH. "ISLOM INVESTITSIYA MAHSULOTLARI: XUSUSIYATLARI VA, (8-1), 122.
11. Xusanovich, A. O., & Axadjon o'g'li, A. A. (2023). IV-YO 'NALISH: ISLOM MOLIYASIDA FAOLIYAT KO'RSATUVCHI MUTAXASSISLAR TAYYORLASH: OLIY TA'LIM MUASSASALARI BILAN ILMIY HAMKORLIK ISLOM MOLIYASIDA FAOLIYAT KO'RSATUVCHI MUTAXASSISLAR TAYYORLASH. "ISLOM INVESTITSIYA MAHSULOTLARI: XUSUSIYATLARI VA, 109.

12. Axadjon o'g'li, A. A., & Murotovich, M. F. (2023). RIVOJLANAYOTGAN MAMLAKATLARDA RAQAMLI IQTISODIYOT SIYOSATI. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 294-298.
13. Muratovich, M. F., & Axadjon o'g'li, A. A. (2023). TA'LIMDA RAQAMLI TEXNOLOGIYALARNING ROLI. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 9, 237-240.
14. Axadjon o'g'li, A. A. (2024). MAMLAKAT IQTISODIYOTINING O 'SISHIDA FDI NING ROLI. University Research Base, 691-694.
15. Axadjon o'g'li, A. A., & Murotovich, M. F. (2024). O 'ZBEKISTON KELAJAGINI SHAKLLANTIRISHDA JSTNING HAL QILUVCHI ROLI: MINTAQALAR BO 'YICHA BARQAROR VA INKLYUZIV RIVOJLANISH. University Research Base, 498-502.
16. Mulaydinov, F. (2024). Application, place and future of digital technologies in the educational system. Nordik ilmiy-amaliy elektron jurnali.
17. Jumanova, S. (2024). Analysis of PISA test results in Uzbekistan and prospects of preparing primary education students for PISA test. Nordik ilmiy-amaliy elektron jurnali.
18. Axadjon o'g'li, A. A., & Tursunboy o'g'li, N. J. (2023). SANOATNING YAIMGA TA'SIRINI BAHOLASH. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 290-293.
19. Axadjon o'g'li, A. A. (2023). RAQAMLI IQTISODIYOTNING RIVOJLANISHDAGI O 'RNI. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 271-273.
20. Axadjon o'g'li, A. A. (2023). ZAMONAVIY AXBOROT-KOMMUNIKATSIYA TEXNOLOGIYALARINING MUAMMOLARI VA YECHIMLARI. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 333-338.
21. Xusanovich, A. O. (2023). MALAYZIYADA ISLOMIY MOLIYA, TO'G'RIDAN-TO'G'RI XORIJIY INVESTITSİYALAR VA IQTISODIY RIVOJLANISH O'RTASIDAGI MUNOSABATLARNING EKONOMETRIK TAHLILI ASOSIDA O'ZBEKISTON UCHUN TAVSIYALAR. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 7, 60-64.
22. Ikromjonovna, J. S., & Axadjon o'g'li, A. A. (2023). O 'ZBEKISTONDA PISA TESTI NATIJALARI VA BOSHLANG 'ICH TA'LIM O 'QUVCHILARINI BU TESTGA TAYYORLASH ISTIQBOLLARI. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 9, 159-162.
23. Turanboyev, B., & Abdullayev, A. (2023). DAVLAT, KORXONA VA TASHKILOTLAR BYUDJETINI TO 'G 'RI TAQSIMLASH

TENDENSIYALARI. Oriental renaissance: Innovative, educational, natural and social sciences, 3(4), 304-309.

24. Ahrorjon, A., & Gafurov, X. (2023). IQTISODIY SIYOSATNING RIVOJLANISHIDA FISKAL VA PUL-KREDIT SIYOSATI. Qo 'qon universiteti xabarnomasi, 310-313.

25. Axrorjon, A., & Maxliyoxon, O. (2024). TA'LIM SIFATI OSHISHIDA JSTNING O 'RNI. YANGI O 'ZBEKISTONDA IJTIMOIIY-INNOVATSION TADQIQOTLAR, 2(1), 113-118.

26. Акабирходжаева, Д. Р., & Абдуллаев, А. А. (2024). ВЛИЯНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ ИННОВАЦИЙ НА РАЗВИТИЕ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА. Экономика и социум, (11-1 (126)), 729-739.

27. Akabirxodjayeva, D., & Abdullayev, A. (2024). TEXNOLOGIK INNOVATSIYALARNING JAHON MOLIYA BOZORINING RIVOJLANISHIGA TA'SIRI. QO 'QON UNIVERSITETI XABARNOMASI, 13, 89-96.

28. Akhrorjon, A., & Maxliyoxon, O. (2024). IMPACT, RESULTS AND CONSEQUENCES OF WTO ACCESSION ON THE EDUCATION SYSTEM. International Multidisciplinary Journal of Universal Scientific Prospectives, 2(1), 6-15.

29. Abdullaev, A., & Odilova, M. (2024). The Role of WTO in Improving the Quality of Education. Yosh Tadqiqotchi Jurnali, 3(1), 140-148.