

AKTUAR MOLIYA VA BUXGALTERIYA HISOBI ILMIY JURNALI

Vol. 4 Issue 10 | pp. 122-131 | ISSN: 2181-1865

Available online <https://finance.tsue.uz/index.php/afa>

TRANSMISSION MEXANIZM KANALLARIDA FOIZ KANALINING O'RNI



Absalamov Akram Tolliboyevich

Tashkent International University,
Iqtisodiyot va moliya kafedrası mudiri,
PhD, dotsent. akramabsalamov@gmail.com

ORCID: 0000-0002-4432-4897

Annotatsiya: Ilmiy maqolada monetar siyosat transmission mexanizmining foiz kanali ahamiyati ochib berilgan. Bunda foiz kanali samaradorligiga ikkinchi bosqichda ta'sir etadigan qisqa muddatda narx darajasi va ish haqining keskin tebranmasligi, hamda foiz stavkaga ta'sirchan mahsulotlarning YaIM tarkibidagi ulushi kabi omillar o'rganilgan. Tahlil natijalariga ko'ra, ozirgi yillarga aholi daromadining keskin tebranganligi va narx barqarorligidagi muammolar foiz kanalining samaradorligini pasaytirgan bo'lsa, YaIM tarkibida foiz stavka o'zgarishiga ta'sirchan tovarlarning salmog'i oshishi esa fozi kanalining faoliyatiga ijobiy ta'sir o'tkazgan.

Kalit so'zlar: foiz kanali, monetar siyosat, transmission mexanizm, indikativ foiz stavka, qimmatli qog'ozlar.

Abstract: The scientific article reveals the importance of the interest channel of the monetary policy transmission mechanism. Factors such as price level and wage volatility in the short term, which affect the efficiency of the interest rate channel in the second stage, as well as the share of products affecting the interest rate in the GDP, were studied. According to the results of the analysis, sharp fluctuations in the income of the population and price stability problems in recent years have reduced the efficiency of the interest channel, while the increase in the weight of goods that are sensitive to interest rate changes in GDP has had a positive effect on the activity of the interest channel.

Keywords: interest rate channel, monetary policy, transmission mechanism, indicative interest rate, securities.

KIRISH

Monetar siyosatning transmission mexanizmi, xususan, foiz kanali, iqtisodiyotga ta'sir o'tkazuvchi asosiy vositalardan biri hisoblanadi. Markaziy banklar tomonidan belgilangan foiz stavkasi o'zgarishi orqali kreditlar va investitsiya qarorlariga ta'sir ko'rsatish, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish yoki susaytirish mumkin. Bu jarayonlarda foiz kanali asosiy rol o'ynaydi, chunki u turli sektorlar o'rtasidagi pul oqimini boshqarib, umumiy iqtisodiy faollikni nazorat qilish imkonini beradi. Shunday qilib, foiz stavkasi o'zgarishlari orqali iqtisodiyotni barqarorlashtirish maqsadida harakatlar amalga oshiriladi.

Birinchi navbatda, foiz kanalining ahamiyati shundaki, u orqali foiz stavkalari o'zgarishlari korxonalar va xonadonlarning qarz olish va sarflash qarorlariga bevosita ta'sir ko'rsatadi. Foiz stavkalari ko'tarilganda, kredit olish xarajatlari ortib, korxonalar va aholi qarz olishdan tiyiladi yoki cheklaydi, bu esa iste'mol va investitsiya darajasini pasaytiradi. Aksincha, foiz stavkalari pasayganda kredit olish yanada osonlashib, iqtisodiy faollik ortadi. Natijada, iqtisodiy o'sish va inflyatsiya darajasini nazorat qilish uchun foiz kanali samarali mexanizm hisoblanadi.

Ikkinchidan, foiz kanali orqali ishlab chiqarish xarajatlariga ta'sir ko'rsatilib, korxonalar va investorlar uchun investitsiya loyihalarining qiymati o'zgaradi. Foiz stavkalari yuqori bo'lsa, korxonalar uchun kredit olish orqali loyihalarini moliyalashtirish qimmatlashadi, bu esa ishlab chiqarish hajmini qisqartirishga olib keladi. Shu bilan birga, foiz stavkalari past bo'lganda, investitsiya loyihalari moliyaviy jihatdan o'zini oqlaydi va iqtisodiy faollik ortadi. Bu mexanizm orqali Markaziy banklar iqtisodiyotdagi talabni boshqarishga yordam beradi.

Foiz kanalining yana bir muhim jihati shundaki, u boshqa mexanizmlarni ham harakatga keltiradi. Masalan, foiz stavkalari o'zgarishi milliy valyuta kursiga, shu orqali esa eksport va import faoliyatiga ta'sir qiladi. Yuqori foiz stavkalari milliy valyutani kuchaytirib, eksportni qimmatlashtiradi va importni rag'batlantiradi, bu esa umumiy iqtisodiy faollikka ta'sir qiladi. Shu tariqa, foiz kanali monetar siyosatning bir qismi sifatida turli iqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sir ko'rsatish uchun samarali vosita hisoblanadi.

ADABIYOTLAR SHARHI

C.Urom, K.Guesmi, I.Abid va L.Dagher ilmiy ishlarida AQSh, Yevro hududi hamda o'n ikkita Osiyo davlatlari iqtisodiyoti uchun neft narxlaridagi shoklar va foiz stavkalari o'rtasidagi qisqa muddatli dinamik integratsiya tahlil qilingan. Tadqiqotda Time-Varying Parameter Vector Autoregression (TVP-VAR) modeli va Stochastic volatility (stoxastik o'zgaruvchanlik) modellari qo'llanilgan. Ushbu model foiz stavkalari va neft narxlari o'zgarishlari o'rtasidagi vaqtga bog'liq birgalikdagi o'zgarishlarni o'lchashda qo'llangan. Time-Varying Parameter Vector Autoregression (TVP-VAR) modeli yordamida olib borilgan tadqiqot ko'rsatdiki, foiz stavkalari va neft zarbalari o'rtasidagi birlashuv darajasi vaqt davomida o'zgarib turgan. 2001-yilgi moliyaviy inqiroz davrida bu birlashuvning eng yuqori darajada bo'lgani aniqlangan, ammo 2007-2009 yillardagi iqtisodiy va Yevro-qarz inqirozi davrida bu darajaning keskin pasayishi, ya'ni ajralish (decoupling) kuzatilgan. Stochastic volatility (stoxastik o'zgaruvchanlik) modeli asosida olib borilgan ilmiy tadqiqotlar natijalariga ko'ra, Singapur, Gonkong, Filippin va AQSh neft bozorida asosiy shok tarqatuvchilari sifatida ajralib turgan bo'lsa, Hindiston, Yaponiya va Vetnam asosiy shok oluvchilar sifatida e'tirof etilganligi aniqlangan.¹

Bizning fikrimizcha, integratsiyaning yuqori darajasi tashqi savdo va moliyaviy aloqalar orqali oshib borayotgan tashqi ta'sirlar, axborot asimmetriyasi va siyosiy barqarorlik bilan bog'liq bo'lgan. Moliyaviy inqiroz esa integratsiya darajasini kamaytirgan.

¹ Urom, C., Guesmi, K., Abid, I., & Dagher, L. (2023). Dynamic integration and transmission channels among interest rates and oil price shocks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 296-317.

M.J.Lombardi va F.Zhu ilmiy ishlarida qisqa muddatli nominal foiz stavkalari nolning past chegarasiga (zero lower bound – ZLB) yetganida monetar siyosatidagi qarorlarning iqtisodiyotga taʼsirini qanday toʻgʻri oʻlchash masalasi koʻtarilgan. Ushbu tadqiqotda mualliflar AQSh iqtisodiyoti uchun yangi "soya siyosat stavkasi (Shadow policy rate)"ni taklif qilishgan. Bunda AQSh FZTning monetar siyosat harakatlarining turli jihatlarini aks ettiruvchi keng maʼlumotlar toʻplamidan foydalaniladi. Ularning tadqiqotlari shuni koʻrsatadiki, bu soya stavkasi inqirozdan oldin samarali federal fondlar stavkasiga juda yaqin oʻzgaradi. Eng muhimi shumdaki, foiz stavkaning nolning past chegarasi muammosi yuzaga kelganda monetar siyosatni toʻgʻri baholash uchun mantiqiy koʻrsatkich boʻlib xizmat qiladi va bu, AQSh monetar siyosatining holatini tanish Taylor qoidalari bilan solishtirishni osonlashtiradi. Shuningdek, tuzilgan struktural vektor autoregressiv (SVAR) modellarida soya siyosat stavkasi, FZTning anʼanaviy boʻlmagan siyosat chora-tadbirlarini yaxshiroq aks ettiradigan monetar siyosat shokini aniqlashga yordam beradi.²

G.B.Eggertsson va ilmiy ishlarida nominal manfiy foiz stavkalari va bank kreditlash kanali oʻrtasidagi bogʻliqliklar empirik va nazariy jihatdan tahlil qilingan. Tadqiqotda bank depozitlari stavkalari nolning quyi chegarasiga (DLB) ega ekanligi aniqlanadi. Empirik jihatdan depozitlari stavkalari nolning quyi chegarasiga erishilganda, foiz stavkalarining kreditlash stavkalariga va kredit hajmlariga transmissiyasi ancha sust boʻlib, bu markaziy bank asosiy stavkalari keskin pasayganda bank kapitali qiymatlarining pasayishi bilan kuzatilgan. Shuningdek, bank kapitali qiymatlari markaziy bank asosiy stavkalarining keyingi pasayishiga nisbatan pasayadi, bu esa banklar daromadlarining kamayishiga olib kelgan. Nazariy jihatdan, umumiy muvozanatda ushbu taʼsirlarni oʻrganish uchun, ular tomonidan bank sektori modeli yaratilgan. Bank sektori modeli orqali bank kreditlash kanali tahlil qilingan. Ushbu model orqali foiz stavkalarining manfiy darajaga tushirilishi iqtisodiy oʻsishga qanday taʼsir koʻrsatishi aniqlash uchun parametrlashtirilgan. Modellardan olingan natijalar koʻrsatdiki, bank depozitlarining quyi chegarasi manfiy foiz stavkalari taʼsirining kamayishiga olib keladi va bu esa iqtisodiy kengaytirish siyosati uchun muhim ahamiyatga ega boʻlganligi aniqlangan.³

R.Moessner va W.Nelson ilmiy ishlarida markaziy banklarning kelajakdagi asosiy stavkalari boʻyicha prognozlar berishi moliyaviy bozorlarning faoliyatiga taʼsir qilishi mumkin degan xavotirlar koʻtarilgan. Tadqiqotda AQSh, Yevro hududi va Yangi Zelandiyadagi moliyaviy bozorlar xatti-harakatlari markaziy banklarning transmission kanallaridagi strategiyalar asosida oʻrganilgan. Ilmiy tahlillar natijasida, Yangi Zelandiyada markaziy bankning asosiy stavkalari boʻyicha prognozlarning bozor narxlariga taʼsir qilishi haqida dalillar topilgan boʻlsa-da, uchta mintaqada bozor ishtirokchilari markaziy bankning asosiy stavkalari boʻyicha koʻrsatmalarga haddan tashqari eʼtibor qaratganligi yoki ularning noaniqlik va shartlilikini yetarlicha tushunmaganliklariga hech qanday dalil topilmagan. Yaʼni, Yangi Zelandiyada siyosat

² Lombardi, M. J., & Zhu, F. (2023). A shadow policy rate to calibrate US monetary policy at the zero lower bound. *56th issue (December 2018) of the International Journal of Central Banking*.

³ Eggertsson, G. B., Juelsrud, R. E., Summers, L. H., & Wold, E. G. (2024). Negative nominal interest rates and the bank lending channel. *Review of Economic Studies*, 91(4), 2201-2275.

stavkalari bo'yicha ko'rsatmalar bozor narxlariga sezilarli ta'sir ko'rsatganini tasdiqlasada, AQSh va Yevro hududida bunday tendentsiya kuzatilmagan.

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatadiki, moliyaviy bozorlarning ishlashiga putur yetkazish xavfi markaziy banklarning asosiy stavkalari bo'yicha prognoz yoki yo'riqnomalar taqdim qilishiga qarshi kuchli dalil emas. Ya'ni, ularning tadqiqotlarida ishlatilgan ekonometrik modellar bozor narxlarining markaziy bank asosiy stavkalari prognozlariga qanday munosabatda bo'lganligini o'rganishga qaratilgan. Bu asosan statistik regressiyalar va turli xil iqtisodiy ko'rsatkichlar o'rtasidagi bog'liqliklarni o'lchaydigan modellarni o'z ichiga olgan.⁴

M.L. Brandao-Marques va boshqalarning fikriga ko'ra, rivojlanayotgan va rivojlanish bosqichidagi iqtisodiyotlarga ega mamlakatlar (Emerging Markets and Developing Economies – EMDEs) markaziy banklari o'z monetar siyosati doiralarini modernizatsiya qilishmoqda, ko'pincha inflyatsion targetlash siyosatiga o'tishmoqda. Biroq, foiz stavkalaridan inflyatsiya va ishlab chiqarishga bo'lgan pul-kredit siyosati transmissiyasining kuchliligi haqidagi savollar ushbu jarayonni ko'pincha to'xtatib qo'ygan. Ular tomonidan ushbu farazni tekshirish uchun Jorda yondashuvi (Jordà's approach) asosida 40 rivojlanayotgan davlatlar iqtisodiyoti uchun yangi ekonometrik tahlil o'tkazishgan va mazkur mamlakatlardagi monetar siyosati transmission mexanizmiga aniqlik kiritgan. Tahlil natijalari shuni ko'rsatganki, foiz stavkalarining oshishi, ayniqsa, valyuta kursining harakatini hisobga olgan holda, iqtisodiy o'sish va inflyatsiyani pasaytirishga olib kelgan. Ular zamonaviy pul-kredit siyosatida inflyatsion targetlash siyosatini qabul qilish hamda mustaqil va shaffof markaziy banklar mavjudligi moliyaviy rivojlanishga qaraganda pul-kredit siyosati transmissiyasi uchun ko'proq ahamiyatga ega degan xulosaga kelishgan.⁵

B.S. Bernanke ta'kidlashicha pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarini past darajada belgilanishi natijasida yuzaga keladigan turli monetar cheklovlarini yengish maqsadida, oxirgi yillarda Federal Zaxira Tizimi hamda boshqa rivojlangan iqtisodiy mamlakatlar markaziy banklari yangi monetar siyosat instrumentlarini qo'llashgan. Ushbu iqtisodchi olim tomonidan olib borilgan ilmiy tadqiqotlarda yangi monetar instrumentlar, xususan, miqdoriy yumshatish (Quantitative easing – QE) va oldindan yo'naltirish, FZT tomonidan qo'llanilayotgan asosiy yangi instrumentlar sifatida ko'rib chiqilayotganligi ta'kidlangan. U, yangi instrumentlar, markaziy banklarning asosiy foiz stavkalari past darajada bo'lganida, moliyaviy vaziyatlarni yumshatishda samarali bo'layotganligi va ular kelajakda yanada samarali bo'lishi mumkinligini ta'kidlaydi. Uning ta'kidlashicha, yangi monetary instrumentlar standart markaziy bank instrumentlari to'plamiga kirishi kerak. FZTda ishlatilgan modeldan olingan simulyatsiyalar shuni ko'rsatganki, agar nominal neytral foiz stavkasi AQSh uchun ko'plab baholarga mos keladigan 2-3 foiz oralig'ida bo'lsa, unda miqdoriy yumshatish (QE) va oldindan yo'naltirishning birlashmasi taxminan 3 foizli siyosat bo'shlig'i berishi mumkin, va bu past chegara ta'sirlarini katta darajada kompensatsiya qilib beradi. Uning

⁴ Moessner, R., & Nelson, W. (2024). Central bank policy rate guidance and financial market functioning. *Fourteenth issue (September 2008) of the International Journal of Central Banking*.

⁵ Brandao-Marques, M. L., Gelos, M. R., Harjes, M. T., Sahay, M. R., & Xue, Y. (2020). *Monetary policy transmission in emerging markets and developing economies*. International Monetary Fund.

tadqiqotida ishlatilgan ekonometrik modellar, pul-kredit siyosatining ta'sirini simulyatsiya qilish uchun mo'ljallangan. Olingan natijalar shuni ko'rsatadiki, yangi monetar instrumentlar, xususan, miqdoriy yumshatish (QE) va oldindan yo'naltirish, iqtisodiy sharoitlarni yanada yumshatishda samarali hisoblanadi. Bu, shuningdek, agar neytral foiz stavkasi past bo'lsa, pul bozori stavkalaridagi cheklovlarga qarshi choralarni kuchaytirish zarurligini ko'rsatadi.⁶

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Ilmiy tadqiqotni amalga oshirishda induksiya, deduksiya, sintez va qiyosiy tahlil kabi usullardan foydalanilgan. Shuningdek, monetar siyosat transmission mexanizm foiz kanali samarodligini tahlil qilishda Markaziy bank va tijorat banklarining rasmiy statistik ma'lumotlari olingan.

Mazkur ilmiy ishda transmission mexanizm foiz kanalining samaradorligini tahlil qilishda 2016-2024 yillardagi banklarning rasmiy statistikasidan foydalanilgan. Shuningdek, o'rganilayotgan davrda mamlakatimizda faoliyat olib boragan 30 dan ortiq banklar umumiy tahlil ob'ekti sifatida olingan.

TAHLIL VA NATIJALAR MUHOKAMASI

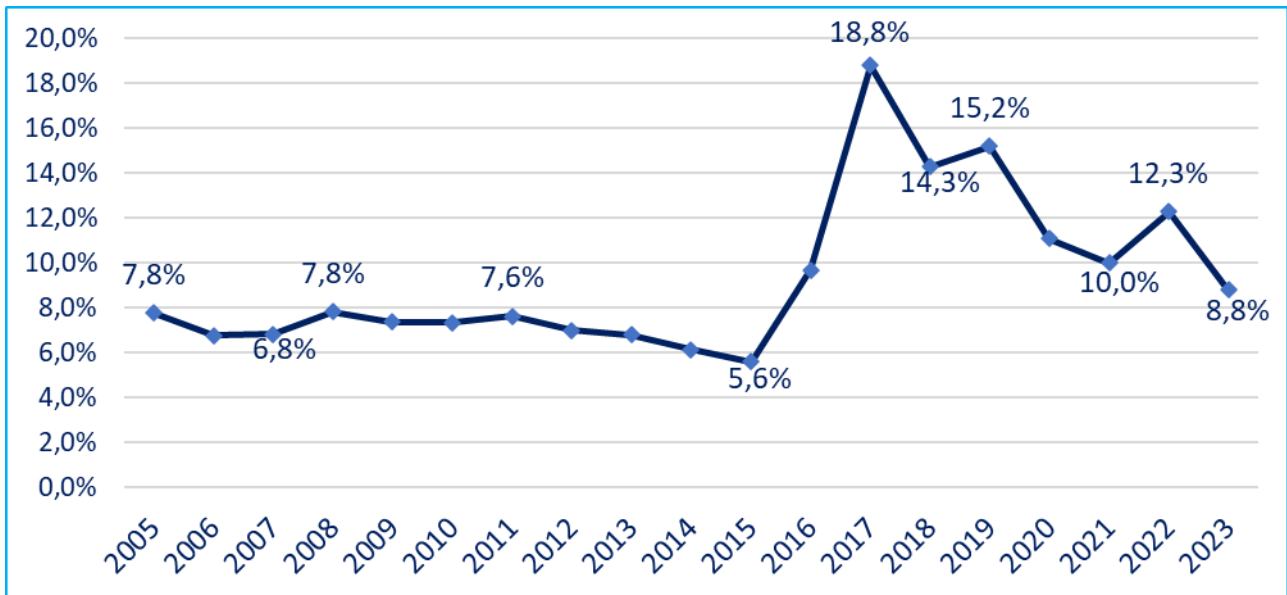
Transmission mexanizm foiz kanali Markaziy bank arsenalidagi eng kuchli kanallardan biridir. Markaziy bank foiz stavkasini o'zgartirish orqali dastlab qisqa muddatli bozor foiz stavkalariga ta'sir etadi. Qisqa muddatli bozor foiz stavkalari o'zgarishiga qarab uzoq muddatli foizlar moslashadi. Buning uchun iqtisodiyotda indikativ foiz stavka bo'lishi kerakki, bozor foiz stavlari unga moslashish uchun.

Transmission mexanizm foiz kanalining birinchi bosqichida Markaziy bankda aniq bir indikativ foiz stavkaning bo'lishiga, davlat qimmatli qog'ozlar bozorining rivojlanganlik darajasiga, Markaziy bankning oldida bitta aniq maqsad (target) bo'lishiga, tijorat banklari balans passivida markaziy bankdan olgan kreditlar salmog'iga baho beriladi. Ikkinchi bosqichda esa aholi iste'mol darajasining foiz stavkaga ta'sirchanligi, qisqa muddatda narx darajasi va ish xaqining keskin tebranmasligi, foiz stavkaga ta'sirchan mahsulotlarning YaIM tarkibidagi ulushi kabi omillar tahlil qilinadi.

Qisqa muddatda narx darajasi va ish xaqining keskin tebranmasligi.

Markaziy bank transmission mexanizmi foiz kanalining iqtisodiyotga ta'sirining kuchli bo'lishi qisqa muddatda narx darajasi va aholining ish xaqi keskin tebranmasligiga juda bog'liqdir. Agar narx darajasi va aholi ish xaqi keskin tebransa, foiz kanali orqali tijorat banklari kreditlari foiziga ta'sir va provardida iqtisodiyotdagi yalpi talabga ta'siri sust bo'ladi.

⁶ Bernanke, B. S. (2020). The new tools of monetary policy. *American Economic Review*, 110(4), 943-983.



1-rasm. Inflyatsiya darajasining o'zgarish tendensiyasi⁷

Misol uchun, Markaziy bank inflyatsiyaning oldini olish uchun restriksion monetar siyosat yuritrsa, avvalombor asosiy foiz stavkasini oshiradi. Buning natijasida pul bozorida foiz stavkalar va bank kreditlari foizi oshadi. Bundan maqsad, aholining bank kreditlarini olishga talabini pasaytirish va provardida yalpi talabni kamaytirish hisoblanadi. Agar aholi ish xaqi keskin oshib borsa, ushbu foizlar oshishi aholining bank kreditlarini olishga bo'lgan talabini o'zgartirmaydi. Bu holatni mamlakatimiz misolida ham ko'rishimiz mumkin. 2018-2021 yillarda Markaziy bank inflyatsiyaga qarshi asosiy foiz stavkasini oshirgan bo'lsada, aholining bank kreditlariga talabi aksincha oshib borgan.

Tahlil natijalariga ko'ra, 2005-2016 yillarda inflyatsiya darajasi keskin tebranmagan. Statistik ma'lumotlarga ko'ra, o'sha yillarda iqtisodiyotdagi inflyatsiya darajasi 6-8 foiz atrofida bo'lgan. Demak bu davrda transmission mexanizm foiz kanalining inflyatsiya darajasining tebranishiga nisbatan samaradorligi yuqori bo'lgan.

2016-2024 yillarda esa iqtisodiy islohotlar, xususan valyuta siyosatining erkinlashtirilishi, naqd pul muammosining hal etilishi natijasida inflyatsiya darajasi keskin o'zgardi. Statistik ma'lumotlarga ko'ra, 2016 yilda inflyatsiya 5,6 foiz bo'lgan bo'lsa, yuqoridagi sabablar tufayli 2017 yilda 18,8 foizgacha ko'tarilgan. Keyingi yillarda, ya'ni 2019 yilda inflyatsiya 14,3 foizga va 2020 yilda 15,2 foizni tashkil qilgan. Markaziy bankning antiinflyasion siyosati natijasida keyingi yillarda inflyatsiya darajasi sezilarli pasaytirilgan va 2023 yilda 8,8 foizni tashkil qilgan.

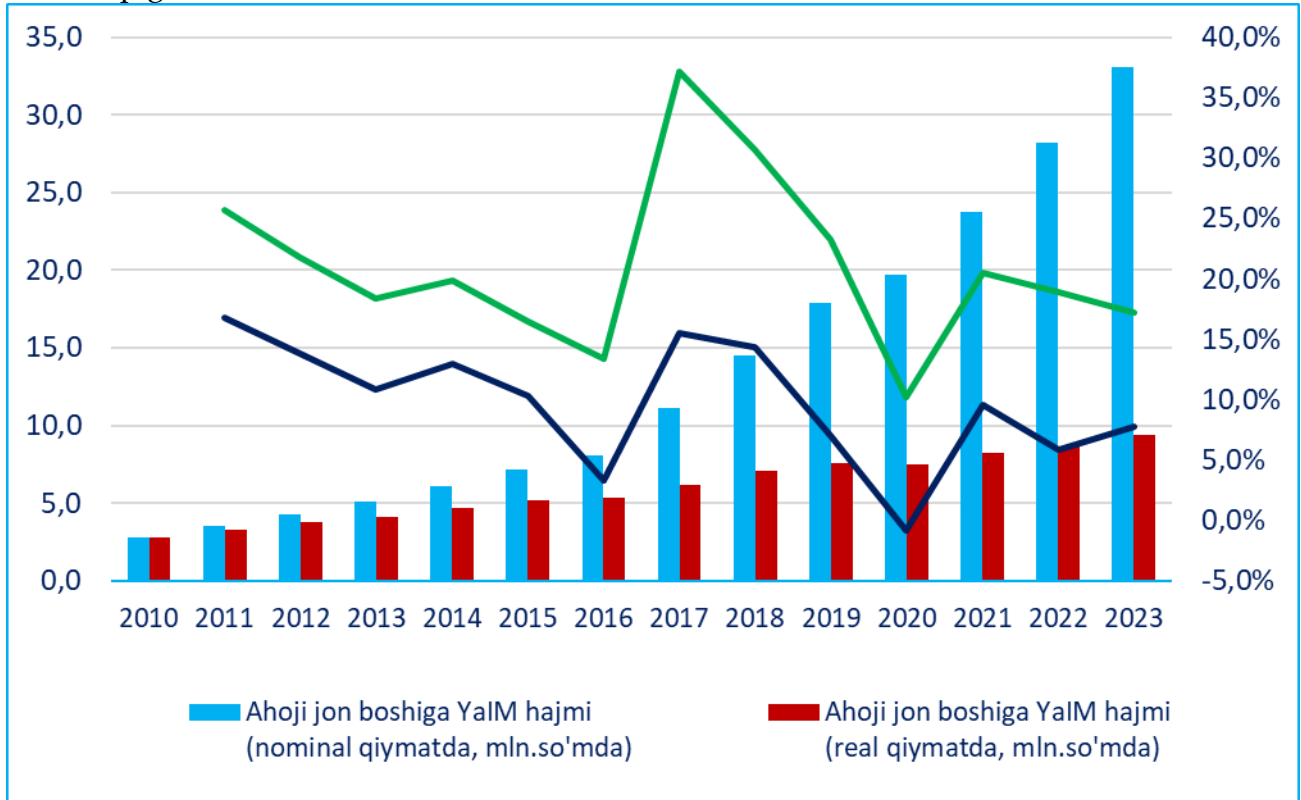
Aholi daromadlarining holatini tahlil qiladigan bo'lsak, davla sektoridagi holat bo'yicha statistik ko'rsatkichlarni topishimiz mumkin, ammo xususiy sektordagi holat bo'yicha statistik ma'umotlarni topishimiz qiyin. Shuning uchun, aholi daromadlari borasida "Aholi jon boshiga YaIM hajmi" kabi ko'rsatkichdan foydalanganmiz va bu umumiy ko'rsatkichdan katta farq qilmaydi.

Tahlil natijalariga ko'ra, aholi jon boshiga YaIM hajmining nominal qiymati 2010 yilda 2,8 mln.so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2016 yilda bu ko'rsatkich 8,1 mln.so'mga

⁷ O'zbekiston Respublikasi Markaziy bank rasmiy sayti www.cbu.uz ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi

ko'tarilgan. Shuningdek, aholi jon boshiga YaIM hajmining 2010 yilga nisbatan real qiymati 2016 yilda 5,3 mln.so'mni tashkil qilgan.

Keyingi yillarda bu ko'rsatkich keskin o'zgargan. Xususan, aholi jon boshiga YaIM hajmining nominal qiymati 2017 yilda 11,1 mln.so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2023 yilda bu ko'rsatkich 33,1 mln.so'mga ko'tarilgan. Shuningdek, aholi jon boshiga YaIM hajmining real qiymati 2017 yilda 6,2 mln.so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2023 yilda 9,4 mln.so'mni tashkil qilgan.



2-rasm. Aholi daromadlarining o'zgarish tendensiyasi⁸

Aholi daromadlarida ham oxirgi yillarda sezilarli o'zgarishlar kuzatilmoqda. Ya'ni, 2010-2016 yillarda aholi daromadlarining o'zgarishi keskin tus olmagan bo'lsa, ammo 2017-2023 yillarda aholi daromadlarining nominal qiymati keskin oshib borgan. Xususan, 2010-2016 yillarda aholi daromadlarining nominal qiymati yillik 20 foiz atrofida oshib borgan bo'lsa, 2017 yilda aholi daromadlarining o'tgan yilga nisbatan o'zgarishi 37,2 foizni hamda 2018 yilda esa 30,7 foizni tashkil qilgan.

Aholi daromadlari va inflyatsiya darajasining tasviriy statistikasidan ko'rishimiz mumkinki, aholi nominal daromadining o'rtacha ko'rsatkichi 2010-2023 yillar oralig'ida 13,24 mln.so'mni tashkil etgan bo'lsa, uning tebranishi 2,81 mln.so'mdan 33,09 mln.so'mgacha bo'lgan. Shuningdek, aholi nominal daromadlarining o'rtachadan chetlashish darajasi 9,85 mln.so'mni tashkil qilgan. Shuningdek, aholi real daromadining o'rtacha ko'rsatkichi 2010-2023 yillar oralig'ida 5,98 mln.so'mni tashkil etgan bo'lsa, uning tebranishi 2,81 mln.so'mdan 9,37 mln.so'mgacha bo'lgan, hamda uning standart dispersiyasi 2,11 mln.so'mni tashkil qilgan.

1-jadval

⁸ O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasining rasmiy ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.

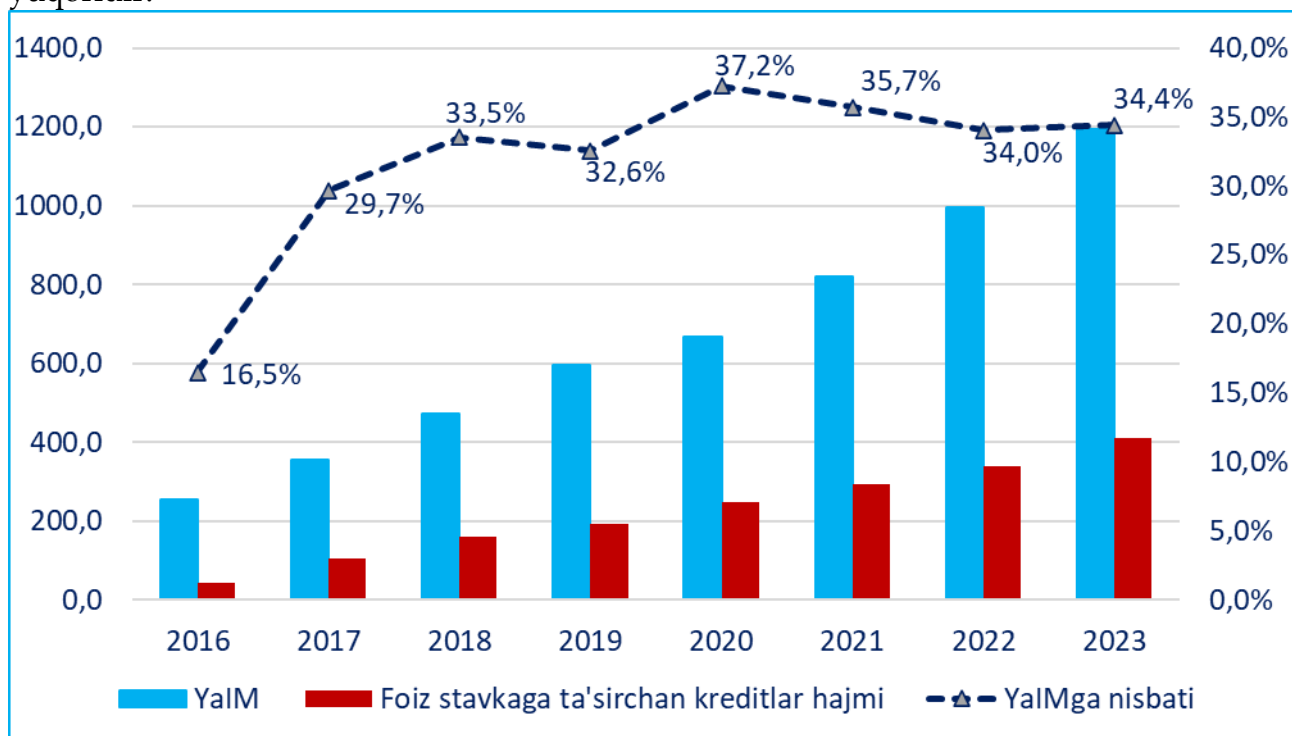
Aholi daromadlari va inflyatsiya darajasining tasviriy statistikasi⁹

	Aholining nominal daromadi	Aholining real daromadi	Inflyatsiya
Mean	13.24226	5.985995	10.05071
Median	9.593344	5.762929	9.250000
Maximum	33.09274	9.368384	18.80000
Minimum	2.819023	2.819023	5.600000
Std. Dev.	9.849711	2.113258	3.894632
Observations	14	14	14

Iqtisodiyotdagi inflyatsiya darajasini tahlil qiladigan bo'lsak, unda yilik inflyatsiyaning 2010-2023 yillarda o'rtacha darajasi 10,05 foizni tashkil qilgan. Ko'rilayotgan davrda inflyatsiyaning eng minimal darajasi 5,60 foizni tashkil etgan bo'lsa, maksimal darajasi esa 18,8 foizni tashkil qilgan. Iqtisodiyotdagi inflyatsiya darajasining standart dispersiyasi 3,89 foizni tashkil qilmoqda.

Foiz stavkaga ta'sirchan mahsulotlarning YaIM tarkibidagi ulushi.

Markaziy bank foiz kanali orqali iqtisodiyotga ta'siri aniq bir holat ekan, harid qilinishi foiz stavkaga ta'sirchan bo'lgan tovarlarning YaIM tarkibida ulushi yuqori bo'lishi ushbu kanalning samaradorligini oshiradi. Tahlilda foiz stavkaga ta'sirchan tovarlarning YaIMdagi ulushini hisoblaganda bank kreditlarining tarmoqlarga ajratilishiga e'tibor qaratganmiz. Xususan, bank kreditlarining sanoat sohasiga, qurilish sohasiga, transport va kommunikasiya tarmog'iga, korxonalarining moddiy texnik ta'minotini yangilanishiga ajratilgan kreditlarning hajmi foiz stavkasiga ta'sirchanligi yuqoridir.



⁹ O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasining rasmiy ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.

3-rasm. Foiz stavkaga ta'sirchan tovarlarning YaIMdagi ulushi¹⁰

Tahlil natijalariga ko'ra, tijorat banklari tomonidan sanoat sohasiga ajratilgan kreditlar miqdori jami yuridik shaxslarga ajratilgan kreditlardagi ulushi eng yuqori hisoblanadi. Statistik ma'lumotlarga ko'ra, 2016 yilda sanoat sohasiga ajratilgan kreditlar 18,3 trln.so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2023 yilda bu kreditlar hajmi 140,2 trln.so'mni tashkil qilgan. Shuningdek, transport va kommunikasiyaga ajratilgan kreditlar 2016 yilda 7,1 trln.so'mni, qurilish sohasiga ajratilgan kreditlar esa 2,2 trln.so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2023 yilda bu kreditlar mos ravishda 34,3 trln.so'mni va 12,3 trln.so'mni tashkil qilgan.

Mamlakatimizda asosiy vositalarning yangilanishini amalga oshirmasdan turib iqtisodiy o'sishga erishish qiyin jarayondir. Bu sohaga banklarimiz tomonidan kam kredit ajratilmoqda. Xususan, 2016 yilda moddiy texnik ta'minotni rivojlantirish uchun ajratilgan kreditlar 652,0 mlrd.so'mni tashkil etgan bo'lsa, 2023 yilda bu sohaga 4,1 trln.so'm kredit ajratilgan.

Foiz stavkaga ta'sirchan tovarlarning YaIMdagi ulushini tahlil qiladigan bo'lsak, unda 2016 yilda bu tovarlarning YaIMdagi ulushi 16,5 foizni tashkil qilgan bo'lsa, 2023 yilda bu ko'rsatkich 34,4 foizni tashkil qilgan. Ko'rishimiz mumkinki, foiz stavkaga ta'sirchan tovarlarning YaIMdagi ulushi oxirgi sakkiz yilda ikki barobarga oshgan.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Yuqoridagi tahlillardan xulosa qilishimiz mumkinki, transmission mexanizm foiz kanalining iqtisodiyotga ta'siri sezilarli bo'lishi uchun qisqa muddatda inflyasiya darajasi va aholi daromadlarining dispersiyasi past bo'lishi lozim. Tahlil natijalaridan ko'rishimiz mumkinki, 2016 yilga qadar inflyasiya darajasi ham aholi daromadlari tebranishi ham past bo'lgan va bu foiz kanalining iqtisodiyotga ta'sirini oshirishga yaxshi zamin yaratgan. Ammo 2017 yilda inflyasiya darajasi ham aholi nominal daromadi ham keskin o'zgarib borgan. Bu holat monetar siyosat transmission mexanizm foiz kanalining iqtisodiyotga ta'sirini pasaytirmoqda.

Foiz stavkaga ta'sirchan tovarlarning YaIMdagi ulushi orqali Markaziy bank monetar siyosati transmission mexanizmi foiz kanalining samaradorligi yetarli darajada yuqori emasligi ham aniqlandi. Bu o'z navbatida foiz kanali samaradorligini ko'tarish uchun tijorat banklarida resursning kamligi va iqtisodiyotda yaratilayotgan tovarlarda tijorat banklari kreditlarining ishtirokini oshirishni taqazo qiladi.

Markaziy bank monetar siyosati transmission mexanizmi foiz kanalining samaradorligini qiyosiy tahlil qilish natijasida quyidagilarni xulosa sifatida keltirishimiz mumkin. Ya'ni foiz kanali samaradorligini qiyosiy tahlil qilishda shartli ikki bosqichga bo'lish mumkin. Birinchi bosqichda foiz kanalining bozor foiz stavkalariga ta'siri tahlil qilingan bo'lsa, ikkinchi bosqichda esa foiz kanalining iqtisodiyotga ta'siri tahlil qilindi.

Xulosa sifatida aytishimiz mumkinki, monetar siyosat transmission mexanizmining foiz stavkalari kanalida markaziy bank foiz stavkalarini o'zgartirib, iqtisodiyotdagi kreditlar va investisiyalarning qiymatini o'zgartiradi. Shuningdek, oxirgi yillardagi xalqaro miqyosida siyosiy va harviy ziddiyatlar ta'sirida aksariyat davlatlarda narx

¹⁰ O'zbekiston Respublikasi Statistika qo'mitasining rasmiy ma'lumotlari asosida muallif ishlanmasi.

barqarorligiga jiddiy tahdid solmoqda. Buning oldini olish maqsadida ko'pchilik markaziy banklar birinchi galda aynan foiz kanalidan keng foydalanib kelishmoqda.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

- 1) Bernanke, B. S. (2020). The new tools of monetary policy. *American Economic Review*, 110(4), 943-983.
- 2) Brandao-Marques, M. L., Gelos, M. R., Harjes, M. T., Sahay, M. R., & Xue, Y. (2020). *Monetary policy transmission in emerging markets and developing economies*. International Monetary Fund.
- 3) Lombardi, M. J., & Zhu, F. (2023). A shadow policy rate to calibrate US monetary policy at the zero lower bound. *56th issue (December 2018) of the International Journal of Central Banking*.
- 4) Eggertsson, G. B., Juelsrud, R. E., Summers, L. H., & Wold, E. G. (2024). Negative nominal interest rates and the bank lending channel. *Review of Economic Studies*, 91(4), 2201-2275.
- 5) Moessner, R., & Nelson, W. (2024). Central bank policy rate guidance and financial market functioning. *Fourteenth issue (September 2008) of the International Journal of Central Banking*.
- 6) Urom, C., Guesmi, K., Abid, I., & Dagher, L. (2023). Dynamic integration and transmission channels among interest rates and oil price shocks. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 296-317.
- 7) Wang, Y., Whited, T. M., Wu, Y., & Xiao, K. (2022). Bank market power and monetary policy transmission: Evidence from a structural estimation. *The Journal of Finance*, 77(4), 2093-2141.
- 8) Vayanos, D., & Vila, J. L. (2021). A preferred-habitat model of the term structure of interest rates. *Econometrica*, 89(1), 77-112.

Copyright: © 2024 by the authors. This work is licensed under a Creative Commons Attribution-4.0 International License (CC - BY 4.0)

