

Markaziy bank asosiy stavkasi o'zgarishining iqtisodiyotga ta'siri to'g'risida ma'lumot

Mamlakatda shakllanayotgan inflyatsion jarayon va kutilmalarga javoban Markaziy bank asosiy stavka darajasiga o'zgartirish kiritish bo'yicha qaror qabul qiladi. Bunda asosiy stavka darajasining o'zgarishi iqtisodiyotga bir-necha bosqichda o'z ta'sirini o'tkazadi.



I bosqich: Banklararo pul bozoriga ta'siri.

Pul-kredit siyosati transmission mexanizmining birinchi bo'g'ini asosiy stavka o'zgarishining banklararo pul bozoriga ta'siri hisoblanadi.

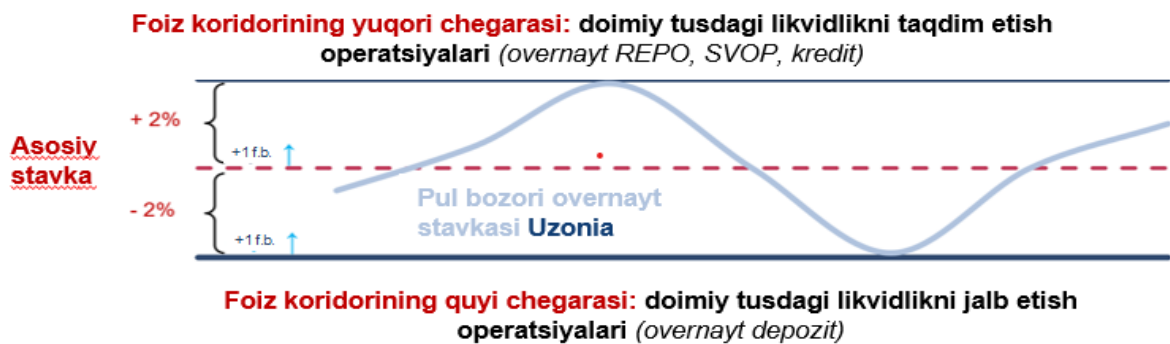
Markaziy bank inflyatsiya prognozlari va kutilmalarini hisobga olib kerakli pul-kredit sharoitlarini ta'minlash maqsadida asosiy stavkani o'zgartirish orqali pulning (*qisqa muddatli xatarsiz resurslarning*) narxini belgilaydi.

Pul bozorida qisqa muddatli xatarsiz resurslar narxini asosiy stavka darajasida bo'lishini ta'minlash pul-kredit siyosatining operatsion maqsadi hisoblanadi.

Asosiy stavka belgilangandan so'ng Markaziy bank tijorat banklari bilan pul-kredit operatsiyalarini faol amalga oshirish orqali banklararo pul bozorida qisqa muddatli xatarsiz resurslar narxi – **UZONIA**ni asosiy stavka darajasida shakllanishini ta'minlaydi.

“UZONIA” (Uzbek Overnight Index Average) – banklararo pul bozorida tijorat banklari o'rtasida davlat qimmatli qog'ozlari bilan milliy valyutada overnayt shartlarda amalga oshirilgan REPO operatsiyalari bo'yicha o'rtacha foiz stavkasi.

Bunda asosiy stavka darajasining 1 foiz bandga oshirilishi Markaziy bank foiz koridorining yuqori va quyi chegarasini avtomatik tarzda 1 foiz bandga oshiradi.



Markaziy bankning asosiy stavka darajasida, cheklanmagan miqdorda amalga oshiriladigan likvidlikni jalb qilish bo'yicha asosiy operatsiyasi orqali banklararo pul bozori foiz stavkasi – **UZONIA**ni asosiy stavkaga yaqin darajada shakllanishini ta'minlaydi.

Markaziy bankning likvidlik taqdim etish va jalb qilish bo'yicha overnayt operatsiyalari orqali esa UZONIANi Markaziy bank foiz koridori doirasida shakllanishi ta'minlanadi. Istalgan vaqtda Markaziy bankdan foiz koridorining yuqori chegarasida likvidlik olish (REPO, kredit) hamda foiz koridorining quyi chegarasida unga likvidlik joylashtirish (depozit) imkoniyati tijorat banklarining banklararo pul bozoridagi overnayt operatsiyalarni foiz koridori doirasida amalga oshirishlarini ta'minlaydi.

Bunda, asosiy stavkani 1 foiz bandga oshirilishi pul bozoridagi barcha qisqa muddatli resurslar narxiga, bank tizimi likvidligi holatidan kelib chiqib, 0,8 – 1 foiz bandlik o'suvchi ta'sir qiladi.

UZONIANi asosiy stavka darajasida shakllanishini ta'minlash maqsadida Markaziy bank iyun oyida 1 haftalik depozit auksionlari bilan kunlik o'rtacha 7,8 trln so'm hajmdagi likvidlikni pul bozoridan jalb qilgan.

Shuningdek, Markaziy bankning overnayt depozitlari orqali iyun oyida kunlik o'rtacha 4,2 trln so'm hajmdagi likvidlik jalb qilinib, pul bozori stavkalarini foiz koridorining quyi chegarasidan yuqori darajada shakllanishi ta'minlangan.

Natijada, iyun oyida pul bozorida tijorat banklari tomonidan kunlik o'rtacha 3,2 trln so'mlik overnayt operatsiyalari (shundan 772 mlrd overnayt depozit) amalga oshirilib, UZONIA stavkasi Markaziy bank foiz koridori doirasida, asosiy stavkadan past, 12,8 foiz darajada shakllandi. UZONIA stavkasini asosiy stavkadan pastroq darajada shakllanishi bank tizimida likvidlik darajasining yuqori bo'lgani bilan izohlanadi.

Markaziy bank tomonidan pul bozoridagi likvidlik profitsitining foiz stavkalar va inflyatsiyaga salbiy ta'sirini oldini olish maqsadida asosiy va kunlik pul-kredit operatsiyalaridan tashqari **Markaziy bank obligatsiyalari** ham muomalaga chiqarildi.

Xususan, yil boshidan 22 trln so'mlik Markaziy bank obligatsiyalari muomalaga chiqarilib, 1-iyul holatiga ularning qoldig'i 7,5 trln so'mni tashkil etdi.

Pul bozorida qisqa muddatli pulning narxi oshishi, o'z navbatida, uzoq muddatli resurslar narxi oshishiga olib keladi. Jumladan, **davlat qimmatli qog'ozlari (DQQ)** orqali byudjetga resurs jalb qilishni qimmatlashtirib, davlat xarajatlarini maqbullashtirishga turtki beradi.

Joriy yil boshidan 21,5 trln so'mlik DQQ muomalaga chiqarilgan bo'lib, 1-iyul holatiga ularning qoldig'i 45,1 trln so'mni tashkil etdi. Iyun oyida DQQ daromadlilik darajasi 15 foizni tashkil etdi.

Asosiy stavka o'zgarishi likvidlik jalb etish operatsiyalari bilan bir qatorda likvidlik taqdim etish operatsiyalariga ham ta'sirga ega.

Markaziy bank foiz koridorining yuqori chegarasida tijorat banklariga cheklanmagan miqdorda overnayt shartlarida REPO, SVOP hamda kredit operatsiyalari orqali likvidlik taqdim etadi. So'nggi oylarda bank tizimidagi likvidlik profitsitda shakllanganligi sababli Markaziy bankning likvidlik taqdim etish operatsiyalariga talab kam bo'ldi.

Xususan, iyun oyida overnayt REPO orqali o'rtacha kunlik 25 mlrd so'm va overnayt kredit orqali 50 mlrd so'm likvidlik taqdim etilgan.

Bundan tashqari, Markaziy bankning kun davomidagi foizsiz kredit instrumenti orqali tijorat banklariga kun davomidagi to'lov uzluksizligini ta'minlash maqsadida o'rtacha kunlik 1,2 trln so'm likvidlik taqdim etilgan.

II bosqich: Depozit va kredit bozoriga ta'siri.

Pul-kredit siyosati transmission mexanizmining navbatdagi bosqichi asosiy stavka o'zgarishining banklar depozit va kreditlari bo'yicha foiz stavkalarining shakllanishiga ta'siri hisoblanadi.

Masalan, asosiy stavka oshirilganda banklararo pul bozorida qisqa muddatli resurslar narxini ko'tarsa, qisqa muddatli resurslar narxi oshishi, o'z navbatida, uzoq muddatli resurslar narxiga ta'sir ko'rsatadi. Natijada, uzoq muddatli resurslar foizlari va unga muqobil bo'lgan aholi depozitlariga bo'lgan talab oshadi.

Ushbu vaziyatda moliya bozoridagi raqobat tufayli milliy valyutadagi muddatli depozitlar bo'yicha foiz stavkalar oshadi hamda iqtisodiyotda iste'moldan ko'ra jamg'arish jozibadorligi yaxshilanadi va iste'mol talabi kamayadi.

Xususan, iyun oyida aholining milliy valyutadagi muddatli depozitlari bo'yicha o'rtacha foiz stavkasi 21,4 foizni tashkil etib, 1-iyul holatiga ularning qoldig'i 64,3 trln so'mni tashkil etdi. Shuningdek, yuridik shaxslarning milliy valyutadagi muddatli depozitlari foizlari o'rtacha 17,9 foizni tashkil etib, ularning qoldig'i 25 trln so'mga yetdi.

Depozitlar foiz stavkalari oshishi o'z navbatida kredit uchun resurslarni qimmatlashtirib, kredit foiz stavkalarini ko'tarilishiga olib keladi.

Kredit foizlari oshishi aholi va tadbirkorlarni qarz hisobiga xarajatlarini oshirishini sekinlashtiradi va natijada xarajatlar kamayadi.

Jumladan, 2025-yilning yanvar-aprel oylarida milliy valyutadagi jami kreditlar bo'yicha foiz stavkalar pasayuvchi trendda shakllanib (yil boshiga nisbatan 0,7 foiz bandga kamaygan), 22,8 foizni tashkil etgan bo'lsa, iyun oyiga kelib o'rtacha foiz stavkalar 23,2 foizga qadar o'sdi.

Bunda, aholiga ajratilgan kreditlar bo'yicha foiz stavka aprel oyiga nisbatan 1,1 foiz bandda o'sib, 23,7 foizni tashkil etgan bo'lsa, tadbirkorlik subyektlariga ajratilgan kreditlar bo'yicha foiz stavkalar qariyb o'zgarmagan.

Bugungi kunda pul-kredit siyosati qarorlarini depozit va kredit bozorlariga transmissiyasi nisbatan cheklangan bo'lib, bunga quyidagi omillar:

- depozit va kredit bozorlarida bank mahsulotlari foizlarini asosiy stavka yoki UZONIga bog'lash amaliyoti keng tarqalmaganligi hisobiga asosiy stavkaning oshirilishi faqatgina yangi kreditlar foiz stavkalari shakllanishiga ta'sir qilib, banklar tomonidan avval ajratilgan kreditlar bo'yicha foiz stavkalarga ta'sir ko'rsatmasligi;

- kreditlashda dollarlashuv darajasi yuqori bo'lishi;

- inflyatsion kutilmalarning inflyatsiya prognozlaridan yuqori bo'lishi;

- moliyaviy normativ va talablar yengillashtirilishi orqali iqtisodiyotning moliyaviy erkinlashtirilishi (*financial liberalization*) hamda bank sohasida yangi texnologiya va zamonaviy yondashuvlarni qo'llanilishi (*financial innovation*) hisobiga moliyaviy ommaboplik oshishi jarayonlari davomida foiz kanallari ta'siri susayishi sabab bo'lmoqda.

III bosqich: Inflyatsion kutilmalarga ta'siri.

Asosiy stavkaning oshishi iqtisodiyotdagi inflyatsion kutilmalarga pasaytiruvchi ta'sir ko'rsatadi. Xususan, asosiy stavka oshirilsa aholi va biznes Markaziy bankning inflyatsiyani pasaytirishga qaratilgan qadamini ko'rib bu boradagi kutilmalarini mos ravishda o'zgartiradi. Bunda aholi o'z daromadlarini iste'mol hamda jamg'arma o'rtasida taqsimlashda, tadbirkorlar esa investitsiya, qarz hamda ishlab chiqarish jarayonlari borasidagi qarorlarini qabul qilishda foydalanadilar.

Bu o'z navbatida, aholi va biznesning kutilmalarini o'zgartirish orqali yalpi talab va inflyatsiyaga ta'sir ko'rsatadi.

Ta'kidlash joizki, asosiy stavkaning inflyatsion kutilmalarga bilvosita ta'sir ko'rsatishi uchun iqtisodiy agentlarning Markaziy bankka ishonchi yuqori bo'lishi kerak. Shundagina, kutilmalar jilovlanishi va iqtisodiyotda qo'shimcha talab omillarini kamayishiga erishish mumkin.

Ko'pgina iqtisodiyotlarda moliya bozorlari, uy-xo'jaliklari va biznes vakillari pul-kredit siyosati hisobotlari va bayonotlarini doimiy ravishda kuzatib bormaydi. Shu o'rinda, asosiy stavkaning oshirilishi iqtisodiyotda pul-kredit sharoitlari qat'iylashayotganini iqtisodiyot vakillari tomonidan qiyinchiliksiz talqin qilinishiga xizmat qiladi. Ushbu instrument kam ma'lumotga ega bo'lgan vakillar orasida ham kutilmalarini boshqaradigan kommunikatsiya shakli hisoblanadi.

Joriy yilning mart oyida asosiy stavkaning 0,5 foiz bandga oshirilishidan so'ng aholining va tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalari mart oyidagi 14,2 hamda 13,0 foizdan iyun oyida mos ravishda 13,2 hamda 11,8 foizgacha pasaydi.

IV bosqich: Almashuv kursiga ta'siri.

Asosiy stavka o'zgarishi almashuv kursiga ham ta'sir ko'rsatadi. Masalan, Markaziy bank asosiy stavkasi oshirilsa, so'mdagi depozitlar foizi oshadi. Aholi va tadbirkorlarning banklarga jamg'armalarini milliy valyutadagi depozitlarga qo'yishi xorijiy valyutadagi depozitlardan ko'ra jozibadorroq bo'ladi. Bu esa, asosiy stavka oshishi milliy valyutaga talabni ortishiga va uning mustahkamlanishiga olib keladi.

Ekonometrik tahlillarga ko'ra, Markaziy bank asosiy stavkasining 1 foizga oshishi almashuv kursining 0,6 foiz bandga mustahkamlanishiga xizmat qiladi.

Almashuv kursi inflyatsiyaga bevosita va bilvosita ta'sir ko'rsatadi. Bevosita ta'sirlari import qilinadigan iste'mol tovarlari bilan bog'liq bo'lib, ularning iste'mol savatidagi ulushi qariyb 35-40 foizni tashkil etadi. Almashuv kursining inflyatsiyaga bilvosita ta'siri esa ishlab chiqaruvchilar uchun import qilinadigan oraliq mahsulot uchun xarajatlarining o'zgarishi bilan iste'molchilarga o'tishi orqali yuzaga keladi.

Tadqiqotlarga ko'ra, almashuv kursining inflyatsiyaga ta'siri assimetrik bo'lib, almashuv kursining 1 foizga qadrsizlanishi inflyatsiyani 0,4-0,5 foiz bandga oshirsa (*birlamchi ta'siri – 0,3 f.b., va ikkilamchi ta'siri – 0,1-0,2 f.b.*), almashuv kursining 1 foizga mustahkamlanishi inflyatsiya darajasini 0,4 foiz banddan kamroq pasaytiradi. Bu, aholi va tadbirkorlarning kutilmalari almashuv kursi qadrsizlanishiga nisbatan ta'sirchanligini ko'rsatadi.

Shuningdek, o'rta muddatli istiqbolda so'mning qadrsizlanishi ichki narxlarni oshirishi va import xomashyolar qimmatlashishi hisobiga tashqi savdoda raqobatbardoshlikni yaxshilamaydi.

Bundan tashqari, milliy valyutadagi depozitlar foizlarining xorijiy valyutadagilariga nisbatan jozibadorligi iqtisodiyotda dollarlashuv darajasining pasayishiga ham yordam beradi. So'nggi yillarda depozitlar dollarlashuvi sezilari qisqarib kelmoqda. Xususan, 2025-yil 1-iyul holatiga jami depozitlar dollarlashuvi 24,8 foizni (*2018-yilda - 41,1 foiz*), bunda jismoniy shaxslar depozitlarida – 18,1 foizni (*31 foiz*) tashkil etdi.