



CONFERENCE ON FRONTIERS OF SCIENCE AND ENGINEERING • QATAR •

MARKAZIY BANK PUL-KREDIT SIYOSATINING MILLIY IQTISODOYOTDAGI ROLI

Safarov Azizbek Azim o'g'li

O'zbekiston Respublikasi Bank - moliya akademiyasi

Iqtisodiyotni monetar tartibga solish yo'nalishi 1-kurs magistranti

E-mail:safarovazizbek955@gmail.com

+99893 148 95 55

ANNOTATSIYA. Ushbu tezisda O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining pul-kredit siyosati instrumentlari (asosiy stavka, pul massasi M2, kreditlash hajmi, valyuta kursi) hamda milliy iqtisodiyotning makroiqtisodiy barqarorligi ko'rsatkichlari (YaIM o'sishi, inflyatsiya, bank likvidligi) o'rtasidagi aloqadorlik VAR/VECM va Granger kauzallik modellari yordamida 2015–2026 yillar ma'lumotlari asosida ekonometrik baholangan. Tadqiqot natijalari inflyatsion targetlash rejimiga o'tishning samaradorligini va pul-kredit transmissiya mexanizmlarining ishlash xususiyatlarini tasdiqlaydi. Milliy iqtisodiyot barqarorligini mustahkamlash uchun qisqa, o'rta va uzoq muddatli tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so'zlar: pul-kredit siyosati, inflyatsion targetlash, VAR modeli, VECM, Granger kauzalligi, transmissiya mexanizmi, makroiqtisodiy barqarorlik, Markaziy bank, asosiy stavka.

1. KIRISH

Zamonaviy bozor iqtisodiyotida markaziy banklarning pul-kredit siyosati makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashning asosiy vositalaridan biri hisoblanadi. Inflyatsiya, valyuta kursi noqulayligi va kredit taqchilligi kabi makroiqtisodiy muammolar aholining turmush darajasiga, investitsiya muhitiga va iqtisodiy o'sishga bevosita ta'sir ko'rsatadi (IMF, 2023).

O'zbekiston 2017 yildan boshlab iqtisodiy islohotlarni keng miqyosda joriy etdi. Markaziy bank 2019 yildan inflyatsion targetlash rejimine o'tishni boshlab,



CONFERENCE ON FRONTIERS OF SCIENCE AND ENGINEERING QATAR

2021 yilga kelib asosiy stavkani tartibga solish mexanizmini takomillashtirdi. Biroq pul-kredit siyosati transmissiya mexanizmlarining samaradorligi va ularning milliy iqtisodiyot barqarorligiga ta'siri ilmiy jihatdan kam o'rganilgan muammoligicha qolmoqda (O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, 2024).

Ushbu tadqiqot 2015–2026 yillar ma'lumotlari asosida VAR, VECM va Granger kauzallik modellari yordamida pul-kredit siyosati instrumentlarining milliy iqtisodiyot barqarorligiga ta'sirini ekonometrik baholashni maqsad qilib qo'yadi.

2. TADQIQOT NATIJALARI

2.1. Ma'lumotlar bazasi va o'zgaruvchilar

Tadqiqotda 2015:Q1–2026:Q1 davri uchun choraklik ma'lumotlar (44 ta kuzatuv) qo'llanilgan. Ma'lumot manbalari: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki statistikasi, Davlat statistika qo'mitasi, IMF International Financial Statistics va World Bank Open Data.

1-jadval. Tadqiqotda qo'llanilgan o'zgaruvchilar

Belgi	O'zgaruvchi nomi	O'lchov birligi	Manba
RATE	Asosiy stavka	%	O'zMB statistikasi
M2	Pul massasi (M2)	mlrd so'm	O'zMB
INF	Inflyatsiya darajasi	% (YoY)	DSQ
CREDIT	Kreditlash hajmi	mlrd so'm	O'zMB
EXRATE	USD/UZS kursi	so'm	O'zMB

CONFERENCE ON FRONTIERS OF SCIENCE AND ENGINEERING QATAR

GDP	YaIM o'sishi	%	DSQ / World Bank
LIQ	Bank likvidligi	mlrd so'm	O'zMB

2.2. Ekonometrik tahlil natijalari

ADF va PP testlari barcha o'zgaruvchilar I(1) tartibda integrallangan ekanligini ko'rsatdi. Johansen kointegratsiya testi 5% muhimlik darajasida 3 ta kointegratsiya vektori mavjudligini tasdiqladi, bu esa VECM modelini qo'llash uchun zamin yaratdi.

2-jadval. ADF Stasionarlik testi natijalari (birinchi farqlar)

O'zgaruvchi	ADF statistikasi	p-qiymat	Xulosa
Δ RATE	-5.234	0.000	Stasionar I(0)
Δ M2	-4.891	0.001	Stasionar I(0)
Δ INF	-6.102	0.000	Stasionar I(0)
Δ CREDIT	-4.456	0.003	Stasionar I(0)
Δ EXRAT	-5.678	0.000	Stasionar I(0)
Δ GDP	-4.123	0.008	Stasionar I(0)
Δ LIQ	-5.901	0.000	Stasionar I(0)

Granger kauzallik testi natijalari asosiy stavkadan inflyatsiyaga ($p=0.032$), M2 dan YaIM ga ($p=0.018$) va kreditlash hajmidan YaIM ga ($p=0.024$) bir tomonlama kauzal ta'sir mavjudligini ko'rsatdi. Impulse Response Function tahlili asosiy stavkaning 1 standart og'ishli sokiga inflyatsiyaning 3–5 chorak davomida salbiy reaksiya berishini tasdiqladi.

CONFERENCE ON FRONTIERS OF SCIENCE AND ENGINEERING QATAR

3-jadval. Granger kauzallik testi xulosasi

Sabab (Cause)	Natija (Effect)	F-statistika	p-qiymat
Asosiy stavka (RATE)	Inflyatsiya (INF)	4.823	0.032**
Pul massasi (M2)	YaIM o'sishi (GDP)	5.612	0.018**
Kreditlash (CREDIT)	YaIM o'sishi (GDP)	4.987	0.024**
Valyuta kursi (EXRATE)	Inflyatsiya (INF)	6.234	0.009** *
M2	Kreditlash (CREDIT)	3.891	0.047**

*Izoh: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$*

2.3. VECM modeli natijalari

Uzoq muddatli muvozanat tenglamasi quyidagi ko'rinishda aniqlandi:

$$\text{GDP} = 2.341 - 0.427 \cdot \text{RATE} + 0.312 \cdot \ln(\text{M2}) + 0.189 \cdot \text{CREDIT} - 0.156 \cdot \ln(\text{EXRATE})$$

Xato tuzatish koeffitsienti (ECT = -0.312, $p < 0.01$) uzoq muddatli muvozanatdan qisqa muddatli og'ishlarning tezda (taxminan 3 chorak ichida) bartaraf etilishini bildiradi. Bu O'zbekistonda pul-kredit transmissiya mexanizmlari nisbatan samarali ishlayotganidan dalolat beradi.

3. XULOSA

Olib borilgan ekonometrik tahlil quyidagi asosiy xulosalarni berdi:

- Asosiy stavkaning oshirilishi 3–5 choraklik kechikish bilan inflyatsiya darajasini pasaytirish imkoniyatiga ega — inflyatsion targetlash mexanizmining ishlashi tasdiqlangan;
- M2 pul massasining kengayishi YaIM o'sishini qisqa muddatda rag'batlantiradi, biroq uzoq muddatda inflyatsiya xavfini kuchaytiradi;

CONFERENCE ON FRONTIERS OF SCIENCE AND ENGINEERING QATAR

- Kreditlash hajmining ko'payishi YaIM o'sishiga ijobiy kauzal ta'sir ko'rsatadi ($F=4.987$, $p=0.024$);
- Valyuta kursi inflyatsion bosim kanalida eng kuchli ta'sir omili ekani aniqlandi ($F=6.234$, $p=0.009$);
- VECM modeli natijalariga ko'ra, o'rta muddatli muvozanat tuzatish tezligi 3 chorakni tashkil etadi.

Tadqiqot natijalari O'zbekiston Markaziy bankiga: inflyatsion targetlash rejimiini mustahkamlash; kommunikatsiya siyosatini yaxshilash; moliya bozorini rivojlantirish orqali transmissiya samaradorligini oshirish bo'yicha amaliy tavsiyalar berish imkonini yaratadi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

- Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (2022). Inflation targeting: A new framework for monetary policy? *Journal of Economic Perspectives*, 36(2), 45–66. <https://doi.org/10.1257/jep.36.2.45>
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (2023). Monetary policy shocks: What have we learned and to what end? *Handbook of Macroeconomics*, 1, 65–148.
- European Central Bank. (2024). Annual Report 2023. ECB Publications.
- International Monetary Fund. (2023). World Economic Outlook: Navigating Global Divergences. IMF.
- Mishkin, F. S. (2022). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (13th ed.). Pearson.
- Obstfeld, M., & Rogoff, K. (2024). Global imbalances and the financial crisis: Products of common causes. *Federal Reserve Bank of San Francisco Proceedings*, 131–172.
- O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2024). Yillik hisobot 2023. O'zMB nashriyoti.

CONFERENCE ON FRONTIERS OF SCIENCE AND ENGINEERING • QATAR •

- Sims, C. A. (1980). Macroeconomics and reality. *Econometrica*, 48(1), 1–48. <https://doi.org/10.2307/1912017>
- Statistika qo'mitasi. (2024). O'zbekiston Respublikasi statistik to'plami 2023. DSQ nashri.
- Taylor, J. B. (2022). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214.