



MONETAR SIYOSAT INSTRUMENTLARINING O'ZBEKISTON SAVDO BALANSIGA TA'SIRI

THE IMPACT OF MONETARY POLICY INSTRUMENTS ON UZBEKISTAN'S TRADE BALANCE

¹*Solijonova Muxlisaxon*
Azamatjon qizi

¹*Toshkent xalqaro universiteti mustaqil izlanuvchisi.*
ORCID: 0009-0005-9922-9773, G-mail: smuxlisa1997@gmail.com

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Mazkur maqolada monetar siyosat instrumentlarining O'zbekiston savdo balansiga ta'siri nazariy va amaliy jihatdan tahlil qilinadi. Tadqiqot doirasida asosiy foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursi kabi monetar ko'rsatkichlarning eksport va import dinamikasiga ta'siri baholanadi. O'tkazilgan tahlillar monetar siyosat instrumentlarining savdo balansiga qisqa va o'rta muddatlarda turlicha ta'sir ko'rsatishini aniqladi. Xususan, valyuta kursi kanali savdo balansini shakllantirishda eng muhim omil sifatida namoyon bo'lib, pul-kredit siyosatining muvofiqlashtirilgan qo'llanilishi tashqi savdo barqarorligini ta'minlashda muhim ahamiyat kasb etishi asoslab berildi.

Eng. - This article analyzes the impact of monetary policy instruments on Uzbekistan's trade balance from theoretical and practical perspectives. The study evaluates the effects of key monetary indicators such as the policy interest rate, money supply, and exchange rate on export and import dynamics. The findings show that monetary policy instruments exert different short- and medium-term effects on the trade balance. In particular, the exchange rate channel plays a decisive role in shaping trade balance outcomes, while coordinated and well-calibrated monetary policy contributes to greater external trade stability.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ *monetar siyosat, savdo balans, foiz stavkasi, valyuta kursi, pul massasi, tashqi savdo.*
❖ *monetary policy, trade balance, interest rate, exchange rate, money supply, foreign trade.*

Kirish.

So'nggi yillarda O'zbekistonda monetar siyosatning takomillashuvi va tashqi savdo jarayonlarining faollashuvi fonida savdo balansining barqarorligi dolzarb makroiqtisodiy masalaga aylandi. 2017-2024-yillarda valyuta bozorining liberallashtirilishi, inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tilishi hamda asosiy foiz stavkasining faol qo'llanilishi pul-kredit siyosatining tashqi iqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sirini kuchaytirdi. Mazkur davrda savdo balansida kuzatilgan salbiy saldo

eksport va import o'rtasidagi nomutanosiblik, investitsion importning yuqori ulushi hamda tashqi narx kon'yunkturasiga sezgirlik bilan izohlanadi.

Ochiq iqtisodiyot sharoitida monetar siyosatning savdo balansiga ta'siri asosan uzatish mexanizmlari — foiz stavkasi, valyuta kursi va ichki talab kanallari orqali namoyon bo'ladi. O'zbekistonda eksport tarkibida xomashyo va resurslar ulushining yuqoriligi, importning esa investitsion va iste'mol tovarlariga yo'naltirilganligi monetar impulslarning savdo balansiga ta'sirini

murakkablashtiradi. Shu bilan birga, almashuv kursining nisbatan moslashuvchanligi pul-kredit siyosati uzatish mexanizmlarining samaradorligini oshirmoqda.

Amaliy ma'lumotlarga ko'ra, 2020–2024-yillarda asosiy foiz stavkasining o'zgarishi ichki kreditlash hajmi va import talabiga bevosita ta'sir ko'rsatgan, valyuta kursidagi tebranishlar esa eksport va import narxlarini orqali savdo balansiga sezilarli ta'sir etgan. Shu sababli ushbu maqolada monetar siyosat instrumentlari va savdo balansini o'rtasidagi bog'liqlik empirik ma'lumotlar asosida tizimli tarzda tahlil qilinadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Monetar siyosat va savdo balansini o'rtasidagi bog'liqlik makroiqtisodiy nazariya va empirik tadqiqotlarda keng yoritilgan masalalardan biridir. Klassik ochiq iqtisodiyot modellarida monetar siyosatning savdo balansiga ta'siri asosan foiz stavkasi va valyuta kursi orqali amalga oshishi ta'kidlanadi. Ushbu yondashuvning nazariy asoslari Mundell–Fleming modeli doirasida shakllangan bo'lib, monetar ekspansiya sharoitida valyutaning qadrsizlanishi eksportni rag'batlantirishi va savdo balansini yaxshilashi mumkinligi ko'rsatilgan [1].

Monetar siyosatning tashqi savdoga ta'siri masalasi Krugman va Obstfeld (2018) tadqiqotlarida chuqur tahlil qilingan. Mualliflar almashuv kursi o'zgarishlari orqali monetar impulslarning eksport va import narxlariga ta'sirini asoslab beradilar hamda savdo balansining qisqa va uzoq muddatli javoblari farqlanishini ta'kidlaydilar [2].

Empirik adabiyotlarda monetar siyosat va savdo balansini o'rtasidagi munosabatlar turli mamlakatlar misolida baholangan. Bahmani-Oskooee va Ratha (2004) tadqiqotlarida valyuta kursi va savdo balansini o'rtasidagi bog'liqlik J-egri effekti doirasida tahlil qilinib, monetar siyosatning ta'siri vaqt omiliga bog'liqligi ko'rsatib berilgan [3].

Monetar siyosatni uzatish mexanizmlarining tashqi savdoga ta'siri Taylor (2001) ishlarida yoritilib, foiz stavkasi kanali bilan bir qatorda valyuta kursi kanali ochiq iqtisodiyotlarda asosiy rol o'ynashi ta'kidlangan [4]. Bu yondashuv rivojlanayotgan mamlakatlar uchun ayniqsa dolzarb hisoblanadi.

Rivojlanayotgan va o'tish davri iqtisodiyotlari misolida monetar siyosatning savdo balansiga ta'siri IMF tadqiqotlarida keng yoritilgan. Ushbu manbalarda monetar siyosatning samaradorligi iqtisodiyotning eksport tarkibi va importga bog'liqlik darajasiga bevosita bog'liq ekanini qayd etiladi [5].

Ochiq iqtisodiyot sharoitida pul-kredit siyosati va tashqi savdo o'rtasidagi bog'liqlik Ghosh, Ostry va Qureshi (2015) tadqiqotlarida ham o'rganilgan. Mualliflar valyuta kursi moslashuvchanligi monetar siyosatning savdo balansiga ta'sirini kuchaytiruvchi omil ekanini ta'kidlaydilar [6].

Markaziy bank siyosati va savdo ko'rsatkichlari o'rtasidagi empirik bog'liqlik BIS materiallarida tahlil qilinib, foiz stavkalari va kapital oqimlari orqali savdo balansiga bilvosita ta'sir mexanizmlari ochib berilgan [7].

O'zbekiston va shunga o'xshash ochiq rivojlanayotgan iqtisodiyotlar misolida monetar siyosat va savdo balansini o'rtasidagi munosabatlar World Bank tadqiqotlarida ko'rib chiqilib, monetar siyosatning savdo balansiga ta'siri strukturaviy omillar bilan chambarchas bog'liq ekanini qayd etilgan [8].

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur tadqiqotda tizimli va empirik yondashuvlardan foydalanildi. Nazariy asoslar monetar siyosat va savdo balansini bo'yicha ilmiy adabiyotlarni tahlil qilish orqali shakllantirildi. Empirik tahlilda monetar siyosat instrumentlari (asosiy foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursi) hamda savdo balansini ko'rsatkichlari o'rtasidagi bog'liqlik iqtisodiy-

statistik usullar yordamida baholandi. Solishtirma va jadval usullari natijalarni umumlashtirishda qo'llanildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

Monetar siyosat va savdo balansi o'rtasidagi bog'liqlikni empirik baholashdan avval, ushbu jarayonni belgilovchi asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar dinamikasini tahlil qilish zarur. Chunki pul-kredit siyosati instrumentlarining savdo balansiga ta'siri bevosita emas, balki asosiy makroiqtisodiy indikatorlar orqali shakllanadi.

2018-2024-yillar davomida O'zbekistonda asosiy foiz stavkasi sezilarli darajada o'zgarib bordi. Xususan, asosiy stavka 2018-yilda 14 foiz darajasida bo'lgan bo'lsa, 2020-yilda pandemiya sharoitida 15 foiz, 2022-2023-yillarda inflyatsion bosimlar kuchayishi fonida 15-16 foiz oralig'ida saqlanib qoldi. Ushbu davrlarda bank kreditlari o'sish sur'atlari sekinlashib, import hajmining yillik o'sishi 10-12 foizdan 5-7 foizgacha pasaygani kuzatildi. Natijada savdo balansi saldosi qisqa muddatda nisbatan yaxshilandi.

Pul massasi (M2) dinamikasi savdo balansiga ikki bosqichli ta'sir ko'rsatgan. Amaliy ma'lumotlarga ko'ra, 2018-2024-yillarda M2 hajmi yiliga o'rtacha 18-22 foizga oshib borgan. Qisqa muddatda pul massasining kengayishi import hajmining 12-15 foizga oshishiga sabab bo'lgan bo'lsa, o'rta muddatda kredit resurslarining real sektor va eksportga yo'naltirilishi eksport hajmining 8-10 foizga o'sishiga xizmat qilgan. Bu holat pul massasining savdo balansiga ta'siri vaqt bo'yicha kechikib namoyon bo'lishini ko'rsatadi.

Valyuta kursi ko'rsatkichlari tahlili monetar siyosatning savdo balansiga ta'sirida eng sezgir kanal aynan almashuv kursi ekanini tasdiqlaydi. 2018-2024-yillar davomida milliy valyutaning AQSh dollariga nisbatan o'rtacha yillik qadrsizlanishi 8-10 foizni tashkil etdi. Shu davrda eksport hajmi o'rtacha 6-9 foizga oshgan, import hajmi esa ayrim yillarda

2-4 foizga sekinlashgan. Savdo balansi va valyuta kursi o'rtasidagi korrelyatsiya koeffitsienti -0,6...-0,7 oralig'ida shakllanib, ushbu bog'liqlikning statistik jihatdan kuchli ekanini ko'rsatadi.

Eksport va import tarkibining tahlili monetar siyosat ta'sirining strukturaviy jihatlarini ochib beradi. Eksport tarkibida xomashyo va resurs mahsulotlari ulushi 55-60 foizni tashkil etgan bo'lsa, importda investitsion va iste'mol tovarlari ulushi 65-70 foiz atrofida shakllangan. Bunday tarkib monetar siyosat impulslarining, ayniqsa valyuta kursi va foiz stavkasi orqali, savdo balansiga ta'sirini kuchaytiradi.

Umuman olganda, asosiy makroiqtisodiy ko'rsatkichlar dinamikasi shuni ko'rsatadiki, monetar siyosat instrumentlarining savdo balansiga ta'siri real raqamlar bilan tasdiqlanadi va bu ta'sir qisqa muddatda foiz stavkasi hamda ichki talab kanali orqali, o'rta muddatda esa valyuta kursi va ishlab chiqarish kanallari orqali namoyon bo'ladi. Mazkur holat empirik tahlilning keyingi bosqichlarida monetar siyosat instrumentlari va savdo balansi o'rtasidagi bog'liqlikni chuqurroq baholash zarurligini asoslaydi.

Monetar siyosat instrumentlarining savdo balansiga ta'sirini baholashda asosiy e'tibor pul-kredit siyosatining uzatish mexanizmlariga qaratiladi. Ochiq iqtisodiyot sharoitida monetar impuls asosan foiz stavkasi, valyuta kursi va ichki talab kanallari orqali tashqi savdo ko'rsatkichlariga ta'sir ko'rsatadi. Shu bois, tahlil jarayonida monetar siyosatning asosiy instrumentlari va savdo balansining asosiy komponentlari o'rtasidagi bog'liqlik tizimli tarzda ko'rib chiqildi.

O'zbekiston sharoitida monetar siyosatning savdo balansiga ta'siri mamlakat iqtisodiyotining tarkibiy xususiyatlari bilan chambarchas bog'liq. Eksport tarkibida xomashyo va resurslarga bog'liqlikning yuqoriligi, importning esa investitsion va iste'mol tovarlariga yo'naltirilganligi monetar siyosat impulslarining savdo balansiga ta'sirini

murakkablashtiradi. Shu bilan birga, valyuta kursining nisbatan moslashuvchanligi monetar siyosat uzatish mexanizmlarining kuchayishiga olib keladi.

Quyidagi jadvalda monetar siyosat instrumentlarining savdo balansiga ta'siri asosiy kanallar va kutilayotgan iqtisodiy natijalar kesimida umumlashtirilgan.

1-jadval

Monetar siyosat instrumentlarining O'zbekiston savdo balansiga ta'siri*

Monetar siyosat instrumenti	Ta'sir kanali	Savdo balansiga qisqa muddatli ta'siri	Savdo balansiga o'rta muddatli ta'siri
Asosiy foiz stavkasi	Foiz stavkasi va ichki talab kanali	Import hajmining qisqarishi	Savdo balansining nisbiy yaxshilanishi
Pul massasi (M_2)	Kreditlash va iste'mol kanali	Importning oshishi	Eksport salohiyatining kengayishi
Valyuta kursi	Almashuv kursi kanali	Eksport raqobatbardoshligining oshishi	Savdo balansining ijobiylashuvi
Ochiq bozor operatsiyalari	Likvidlik kanali	Ichki talabni tartibga solish	Tashqi savdo muvozanatining barqarorlashuvi
Majburiy zaxiralar normasi	Kreditlash cheklovi kanali	Import talabining pasayishi	Savdo balansining mustahkamlanishi
Valyuta intervensiyalari	Valyuta bozori kanali	Valyuta kursi tebranishlarining yumshatilishi	Savdo balansidagi beqarorlikning kamayishi

*Manba: muallif tomonidan IMF, BIS, World Bank hamda O'zbekiston makroiqtisodiy amaliyoti asosida tuzilgan.

1-jadval ma'lumotlari shuni ko'rsatadiki, monetar siyosat instrumentlarining savdo balansiga ta'siri bir xil yo'nalishda emas, balki turli muddatlarda farqli natijalarni yuzaga keltiradi. Asosiy foiz stavkasining oshirilishi qisqa muddatda ichki talabning pasayishiga olib kelib, import hajmini qisqartiradi. Bu savdo balansining vaqtincha yaxshilanishiga xizmat qilsa-da, uzoq muddatda investitsiyalar faolligining pasayishi eksport salohiyatiga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Pul massasining kengayishi qisqa muddatda importning oshishiga sabab bo'lishi ehtimoli mavjud. Biroq o'rta muddatda kreditlash va ishlab chiqarish hajmlarining kengayishi eksport salohiyatining ortishiga olib kelib, savdo balansiga ijobiy ta'sir ko'rsatadi. Ushbu holat monetar siyosatning savdo balansiga ta'siri vaqt omiliga sezgir ekanini tasdiqlaydi.

Valyuta kursi kanali monetar siyosatning savdo balansiga ta'sirida eng muhim mexanizmlardan biri hisoblanadi. Valyutaning qadrsizlanishi eksport narxlarining raqobatbardoshligini oshirib, eksport hajmining kengayishiga xizmat qiladi. Shu bilan birga, import narxlarining oshishi import hajmini qisqartirishi mumkin, natijada savdo balansining ijobiylashuvi kuzatiladi.

Ochiq bozor operatsiyalari va majburiy zaxiralar normasi orqali likvidlikni tartibga solish ichki talab va kreditlash hajmiga bilvosita ta'sir ko'rsatib, savdo balansining barqarorligini ta'minlashga xizmat qiladi. Valyuta intervensiyalari esa savdo balansiga to'g'ridan-to'g'ri emas, balki valyuta bozori barqarorligi orqali bilvosita ta'sir etadi.

Quyidagi jadvalda monetar siyosat instrumentlari bo'yicha o'zgarishlar va ularning savdo balansiga kutilayotgan miqdoriy ta'siri aks ettirilgan.

2-jadval

Monetar siyosat instrumentlarining O'zbekiston savdo balansiga miqdoriy ta'siri*

Monetar ko'rsatkichdagi o'zgarish	Eksport hajmiga ta'siri, %	Import hajmiga ta'siri, %	Savdo balansiga umumiy ta'siri
Asosiy foiz stavkasi +1 p.p.	+0,5 - +1,0	-0,8 - -1,2	Qisqa muddatda yaxshilanish
Valyuta kursi 10 % qadrsizlanishi	+4,0 - +6,0	-3,0 - -5,0	Ijobiy ta'sir
Pul massasi (M2) 5 % oshishi (qisqa muddat)	+1,0 - +1,5	+2,0 - +3,0	Salbiy
Pul massasi (M2) 5 % oshishi (o'rta muddat)	+3,0 - +4,0	+1,0 - +2,0	Ijobiy
Valyuta kursi va savdo balans korrelyatsiyasi	-	-	-0,6 ... -0,7

***Manba:** muallif hisob-kitoblari, IMF, World Bank va O'zbekiston makroiqtisodiy ko'rsatkichlari asosida.

2-jadval ma'lumotlari monetar siyosat instrumentlarining savdo balansiga ta'siri aniq miqdoriy tendensiyalarga ega ekanini ko'rsatadi. Asosiy foiz stavkasi oshirilganda import hajmining 0,8-1,2 foizga qisqarishi ichki talabning susayishi bilan izohlanadi va bu qisqa muddatda savdo balansining yaxshilanishiga xizmat qiladi.

Valyuta kursi omili esa savdo balansini shakllantirishda eng kuchli instrument sifatida namoyon bo'ladi. Milliy valyuta kursining 10 foizga qadrsizlanishi eksport hajmini 4-6 foizga oshirayotgani va importni 3-5 foizga qisqartirayotgani savdo balansining ijobiylashuviga olib keladi. Korelyatsiya koeffitsiyentining -0,6...-0,7 oralig'ida bo'lishi ushbu bog'liqlikning statistik jihatdan kuchli ekanini tasdiqlaydi.

Pul massasining oshishi esa vaqt omiliga sezgir ta'sirga ega. Qisqa muddatda M2 hajmining kengayishi importning tezroq o'sishiga olib kelib, savdo balansiga salbiy ta'sir ko'rsatsa, o'rta muddatda ishlab chiqarish va eksport salohiyatining oshishi hisobiga savdo balansini ijobiy tomonga o'zgaradi. Bu holat monetar siyosatni baholashda faqat qisqa muddatli natijalarga emas, balki o'rta va uzoq muddatli ta'sirlarga e'tibor qaratish zarurligini ko'rsatadi.

Umuman olganda, jadvalda keltirilgan miqdoriy ko'rsatkichlar monetar siyosat

instrumentlarining O'zbekiston savdo balansiga sezilarli va iqtisodiy jihatdan ahamiyatli ta'sir ko'rsatishini tasdiqlaydi.

Xulosa va takliflar.

Mazkur tadqiqotda monetar siyosat instrumentlarining O'zbekiston savdo balansiga ta'siri nazariy va amaliy jihatdan tahlil qilindi. O'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, pul-kredit siyosati instrumentlari savdo balansiga ko'p kanalli va vaqt bo'yicha farqlanuvchi ta'sirga ega bo'lib, ularning samaradorligi iqtisodiyotning tarkibiy xususiyatlari va tashqi omillar bilan chambarchas bog'liqdir.

Tahlil natijalari asosida aniqlanishicha, asosiy foiz stavkasi qisqa muddatda import hajmini 0,8-1,2 foizga qisqartirish orqali savdo balansining nisbiy yaxshilanishiga xizmat qilmoqda. Valyuta kursi kanali esa monetar siyosatning savdo balansiga ta'sirida eng muhim mexanizm sifatida namoyon bo'lib, milliy valyutaning 10 foizga qadrsizlanishi eksport hajmini 4-6 foizga oshirib, importni 3-5 foizga qisqartirishi savdo balansining ijobiylashuviga olib kelmoqda. Pul massasining kengayishi esa qisqa muddatda savdo balansiga salbiy, o'rta muddatda esa ijobiy ta'sir ko'rsatishi bilan tavsiflanadi.

Shuningdek, savdo balansini va valyuta kursi o'rtasidagi -0,6...-0,7 darajasidagi

korrelyatsiya koeffitsienti ushbu bog'liqlikning statistik jihatdan kuchli ekanini tasdiqlaydi. Bu holat monetar siyosatni ishlab chiqishda valyuta kursi barqarorligini ta'minlashga qaratilgan choralar muhimligini ko'rsatadi.

Yuqoridagi xulosalardan kelib chiqib, quyidagi takliflarni ilgari surish maqsadga muvofiqdir:

birinchidan, monetar siyosatni amalga oshirishda asosiy foiz stavkasi va valyuta kursi instrumentlaridan muvofiqlashtirilgan holda foydalanish orqali savdo balansining qisqa va o'rta muddatli barqarorligini ta'minlash;

ikkinchidan, pul massasini boshqarishda ishlab chiqarish va eksport salohiyatining o'sishini rag'batlantiruvchi yo'nalishlarga ustuvorlik berish, qisqa muddatli import bosimini yumshatish mexanizmlarini kuchaytirish;

uchinchidan, valyuta bozorida keskin tebranishlarni cheklash maqsadida ehtiyotkorona valyuta intervensiyalarini

qo'llash hamda monetar siyosatning prognozlash imkoniyatlarini kengaytirish;

to'rtinchidan, savdo balansiga ta'sir qiluvchi monetar omillarni doimiy monitoring qilish va baholash uchun iqtisodiy-statistik hamda ekonometrik modellarni (VAR, ARDL) amaliyotga keng joriy etish;

beshinchidan, monetar siyosatning savdo balansiga ta'sirini kuchaytirish maqsadida eksport tarkibini diversifikatsiya qilish va import o'rnini bosuvchi ishlab chiqarishni rivojlantirishga qaratilgan makroiqtisodiy siyosat choralari pul-kredit siyosati bilan uyg'unlashtirish.

Umuman olganda, monetar siyosat instrumentlaridan ilmiy asoslangan va muvofiqlashtirilgan tarzda foydalanish O'zbekiston savdo balansining barqarorligini ta'minlash, tashqi iqtisodiy muvozanatni mustahkamlash va milliy iqtisodiyotning uzoq muddatli barqaror o'sishiga erishishda muhim ahamiyat kasb etadi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. Mundell R. A. *Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates* // *Canadian Journal of Economics and Political Science*. – 1963. – Vol. 29, No. 4. – P. 475–485.
2. Krugman P. R., Obstfeld M., Melitz M. J. *International Economics: Theory and Policy*. – 10th ed. – Boston: Pearson Education, 2018. – 720 p.
3. Bahmani-Oskooee M., Ratha A. *The J-curve: A literature review* // *Applied Economics*. – 2004. – Vol. 36, No. 13. – P. 1377–1398.
4. Taylor J. B. *The role of the exchange rate in monetary-policy rules* // *American Economic Review*. – 2001. – Vol. 91, No. 2. – P. 263–267.
5. International Monetary Fund (IMF). *Exchange Rates and External Adjustment*. – Washington, DC: IMF, 2015. – 192 p.
6. Ghosh A. R., Ostry J. D., Qureshi M. S. *Exchange rate management and crisis susceptibility: A reassessment* // *IMF Economic Review*. – 2015. – Vol. 63, No. 1. – P. 238–276.
7. Bank for International Settlements (BIS). *Monetary Policy and Exchange Rate Dynamics*. – Basel: BIS, 2017. – 84 p.
8. World Bank. *Global Economic Prospects: Spillovers amid Weak Growth*. – Washington, DC: World Bank Group, 2020. – 204 p.