



O'ZBEKISTONDA MONETAR SIYOSAT VA SAVDO BALANSI O'RTASIDAGI UZOQ MUDDATLI MUVOZANAT: KOINTEGRATSION YONDASHUV

LONG-RUN EQUILIBRIUM BETWEEN MONETARY POLICY AND THE TRADE BALANCE IN UZBEKISTAN: A COINTEGRATION APPROACH

¹*Solijonova Muxlisaxon*
Azamatjon qizi

¹*Tashkent International University mustaqil izlanuvchisi.*
ORCID: 0009-0005-9922-9773, G-mail: smuxlisa1997@gmail.com

Annotatsiya Abstract

Uzb. - Mazkur maqolada O'zbekistonda monetar siyosat va savdo balansi o'rtasidagi uzoq muddatli muvozanat kointegratsion yondashuv asosida tahlil qilinadi. Tadqiqotda asosiy foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursining savdo balansiga uzoq muddatli ta'siri ko'rib chiqilgan. Kointegratsion yondashuv monetar ko'rsatkichlar va savdo balansi o'rtasidagi barqaror uzoq muddatli bog'liqlikni aniqlash imkonini beradi. Shuningdek, qisqa muddatli og'ishlarning uzoq muddatli muvozanatga qaytish mexanizmi xatolarni tuzatish modeli orqali izohlanadi. Nazariy tahlil monetar siyosatni tashqi savdo, investitsiya va sanoat siyosati bilan muvofiqlashtirish zarurligini ko'rsatadi.

Eng. - This article examines the long-run equilibrium relationship between monetary policy and the trade balance in Uzbekistan using a cointegration approach. The study considers the long-term effects of the policy interest rate, money supply, and exchange rate on the trade balance. The cointegration framework can be used to identify a stable long-run relationship between monetary indicators and external trade performance. In addition, the mechanism through which short-run deviations return to long-run equilibrium is explained using an error correction model. The theoretical analysis highlights the importance of coordinating monetary policy with trade, investment, and industrial policies.

Kalit so'zlar: Keywords:

❖ monetar siyosat, savdo balansi, kointegratsiya, asosiy foiz stavkasi, pul massasi, valyuta kursi, uzoq muddatli muvozanat, xatolarni tuzatish modeli.

❖ monetary policy, trade balance, cointegration, policy interest rate, money supply, exchange rate, long-run equilibrium, error correction model.

Kirish.

Ochiq iqtisodiyot sharoitida monetar siyosatning samaradorligi nafaqat ichki narxlar barqarorligi, balki tashqi iqtisodiy muvozanat, xususan savdo balansi holati orqali ham namoyon bo'ladi. Asosiy foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursidagi o'zgarishlar ichki

talab, investitsiya faolligi, eksport raqobatbardoshligi va import xarajatlariga ta'sir etib, savdo balansining shakllanishida muhim rol o'ynaydi. Shu sababli monetar ko'rsatkichlar bilan savdo balansi o'rtasida faqat qisqa muddatli bog'liqlikni emas, balki uzoq muddatli muvozanat munosabatlarini

ham aniqlash muhim ilmiy-amaliy ahamiyatga ega.

O'zbekistonda so'nggi yillarda tashqi savdo hajmining sezilarli kengayishi mazkur masalaning dolzarbligini yanada oshirmoqda. Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlariga ko'ra, 2025-yilda mamlakat tashqi savdo aylanmasi 81,2 mlrd AQSH dollarini tashkil etib, 2024-yilga nisbatan 20,7 foizga oshgan. Eksport hajmi 33,8 mlrd AQSH dollariga, import esa 47,4 mlrd AQSH dollariga yetgan [1]. Natijada eksport va import o'rtasidagi tafovut yuqori darajada saqlanib qolgan.

Shu bilan birga, 2025-yilda monetar sharoitlar nisbatan qat'iy saqlanib qoldi. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki 2025-yil 20-martda asosiy foiz stavkasini 13,5 foizdan 14 foizga oshirdi [2]. Bunday monetar sharoit ichki talab, kredit faolligi, valyuta kursi va tashqi savdo oqimlari orqali savdo balansiga ta'sir ko'rsatishi mumkin.

Nazariy jihatdan monetar siyosat instrumentlari va savdo balansi o'rtasidagi munosabat vaqt davomida turlicha namoyon bo'ladi. Qisqa muddatda foiz stavkasi yoki valyuta kursidagi o'zgarishlar import va eksport oqimlariga tezkor ta'sir ko'rsatishi mumkin, uzoq muddatda esa iqtisodiy subyektlarning moslashuvi, ishlab chiqarish tarkibi va tashqi savdo tuzilmasidagi o'zgarishlar natijasida yangi muvozanat shakllanadi. Shu jihatdan vaqt qatorlari o'rtasida barqaror uzoq muddatli bog'liqlik mavjudligini aniqlash uchun kointegratsion yondashuv muhim hisoblanadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi.

Monetar siyosat shoklarining eksport va importga ta'siri xorijiy tadqiqotlarda, ayniqsa, valyuta kursining qadrlanishi va qadrsizlanishiga tashqi savdo oqimlarining turlicha javob berishi nuqtayi nazaridan keng o'rganilgan. Bahmani-Oskooee va Fariditavana chiziqli ARDL yondashuvida valyuta kursining qadrlanishi hamda qadrsizlanishi ta'siri simmetrik deb qaralishini qayd etib, nochiziqli

ARDL (NARDL) orqali ushbu ta'sirlarni alohida baholashni taklif etgan. Ular savdo balansining valyuta kursi shoklariga qisqa va uzoq muddatlarda asimmetrik javob berishi mumkinligini ko'rsatgan [3].

Bahmani-Oskooee va Aftab Malayziya va Yevropa Ittifoqi o'rtasidagi 63 ta tarmoq bo'yicha savdoni NARDL modeli asosida tahlil qilib, valyuta kursidagi o'zgarishlar ko'plab tarmoqlarda qisqa muddatli asimmetrik ta'sir hosil qilishini aniqlagan. Mualliflar nochiziqli yondashuv J-egri chizig'i effektini aniqlashda chiziqli modellarga nisbatan ko'proq dalil taqdim etishini ta'kidlagan [4].

Bahmani-Oskooee va Halicioglu Turkiyaning asosiy savdo hamkorlari bilan tashqi savdosini o'rganib, milliy valyutaning qadrlanishi va qadrsizlanishi savdo balansiga bir xil ta'sir ko'rsatmasligini aniqlagan. Xususan, liraning qadrsizlanishi ayrim Yevropa mamlakatlari bilan savdo balansini yaxshilagan bo'lsa, qadrlanishning ta'siri statistik jihatdan ahamiyatli bo'lmagan [5]. Bu valyuta kursidagi ijobiy va salbiy o'zgarishlarni alohida baholash zarurligini ko'rsatadi.

Mahalliy tadqiqotlarda Erkinova O'zbekistonning 2010–2024-yillardagi ma'lumotlari asosida valyuta kursining eksport va importga ta'sirini regressiya modeli yordamida o'rgangan. Tadqiqot natijalarida so'mning qadrsizlanishi eksport hajmini oshirishi, importni kamaytirishi va savdo balansiga ijobiy ta'sir ko'rsatishi qayd etilgan [6].

Xoliqnazarov O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining valyuta siyosati va tashqi savdo dinamikasi o'rtasidagi bog'liqlikni 2020–2024-yillarga oid ma'lumotlar asosida tahlil qilgan. Unda ayirboshlash kursi o'zgarishlarining eksport, import va tashqi savdo muvozanati bilan bog'liqligi yoritilgan [7].

Khattoon va hammualliflar Bangladesh bo'yicha agregatsiyalash, asimmetriya va umumiy omillarni hisobga oluvchi yondashuvlar yordamida valyuta kursi hamda

savdo balansi o'rtasidagi munosabatni tadqiq etgan [8]. Tarawalie va Kpana esa Syerra-Leone misolida monetar siyosat, valyuta kursi va savdo balansi o'rtasidagi uzoq muddatli bog'liqlikni ARDL usuli orqali aniqlagan [9].

Islam AQSh va Xitoy o'rtasidagi savdoda yuan-dollar real kursi hamda savdo balansi dinamikasini uzoq va qisqa muddatlar kesimida baholagan [10]. Kehu Kot-d'Ivuar tajribasida real valyuta kursi, savdo balansi va muvozanatga moslashuv jarayonlarini kointegratsiya hamda xatolarni tuzatish modeli asosida tadqiq etgan [11].

Umuman, adabiyotlar tahlili monetar siyosat instrumentlarining eksport va importga ta'siri yo'nalishi, kuchi va davomiyligi jihatidan farqlanishi mumkinligini ko'rsatadi. Shu bilan birga, O'zbekiston sharoitida ushbu asimmetriyani NARDL kabi nochiziqli ekonometrik modellar yordamida alohida baholash istiqbolli tadqiqot yo'nalishi bo'lib qolmoqda.

Tadqiqot metodologiyasi.

Mazkur tadqiqotda tizimli, qiyosiy va nazariy-ekonometrik yondashuvlardan foydalanildi. Nazariy asoslar monetar siyosat, savdo balansi hamda ular o'rtasidagi uzoq muddatli muvozanatga oid ilmiy adabiyotlarni tahlil qilish orqali shakllantirildi. Monetar siyosat instrumentlari – asosiy foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursining savdo balansiga ta'sirini baholash uchun kointegratsion model va xatolarni tuzatish modeli tavsiflandi. Tadqiqotda qiyosiy tahlil va jadval usullaridan foydalanilib, monetar ko'rsatkichlar bilan savdo balansi o'rtasidagi uzoq muddatli bog'liqlikning nazariy mexanizmlari umumlashtirildi.

Tahlil va natijalar muhokamasi.

O'zbekistonda monetar siyosat va savdo balansi o'rtasidagi uzoq muddatli bog'liqlikni baholashda asosiy e'tibor savdo balansi, asosiy foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursi dinamikasiga qaratiladi. Ushbu ko'rsatkichlarning qisqa muddatli tebranishlari

bir-biridan farq qilishi mumkin, biroq uzoq muddatda ular o'rtasida barqaror iqtisodiy munosabatlar shakllanishi ehtimoli mavjud. Shu sababli kointegratsion yondashuv monetar siyosatning savdo balansiga uzoq muddatli ta'sirini baholashda qo'llanilishi mumkin.

Dastlab, tahlilga kiritiladigan vaqt qatorlarining statsionarliligi tekshirilishi lozim. Buning uchun kengaytirilgan Dickey-Fuller (ADF) testidan foydalaniladi. Agar savdo balansi, foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursi daraja qiymatlarida nostatsionar, biroq birinchi farqlarda statsionar bo'lsa, ular o'rtasida kointegratsion bog'liqlikni tekshirish uchun metodologik asos yuzaga keladi. Mazkur holatda o'zgaruvchilar $I(1)$ tartibida integrallashgan deb baholanadi.

Monetar siyosat ko'rsatkichlari va savdo balansi o'rtasidagi uzoq muddatli munosabat quyidagi tenglama orqali ifodalanadi:

$$TB_t = \beta_0 + \beta_1 IR_t + \beta_2 M2_t + \beta_3 EX_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Bu yerda TB_t – savdo balansi; IR_t – asosiy foiz stavkasi; $M2_t$ – pul massasi; EX_t – valyuta kursi; β_0 – doimiy had; β_1 , β_2 va β_3 – monetar omillarning uzoq muddatli ta'sir koeffitsiyentlari; ε_t – tasodifiy xatolik hadi.

Mazkur tenglama monetar siyosat instrumentlarining savdo balansiga alohida ta'sirini baholash imkonini beradi. Nazariy jihatdan asosiy foiz stavkasining oshishi ichki talab va kredit faolligini cheklashi orqali importni kamaytirishi mumkin. Biroq uzoq muddatda yuqori foiz stavkalari investitsiya xarajatlarini oshirib, eksportga yo'naltirilgan ishlab chiqarishning rivojlanishiga salbiy ta'sir ko'rsatishi ehtimoli mavjud. Shu sababli IR_t koeffitsiyentining belgisi bir yo'nalishda talqin qilinmaydi va mamlakat iqtisodiyotining tarkibiy xususiyatlariga bog'liq bo'ladi.

Pul massasining kengayishi ichki talab va iqtisodiy faollikni oshiradi. Agar ichki ishlab chiqarish o'sayotgan talabni to'liq qoplay olmasa, pul massasining kengayishi import hajmining oshishiga olib kelishi va savdo balansiga salbiy bosim ko'rsatishi mumkin. Shu bilan birga, kredit va likvidlik

imkoniyatlarining kengayishi ishlab chiqarish hamda eksport hajmini oshirsa, uzoq muddatda ijobiy ta'sir ham yuzaga kelishi mumkin. Bu esa $M2_t$ koeffitsiyentining ta'siri murakkab va ikki tomonlama bo'lishi mumkinligini ko'rsatadi.

Valyuta kursi savdo balansiga eng bevosita ta'sir etuvchi monetar omillardan biri hisoblanadi. Milliy valyutaning qadrsizlanishi eksport mahsulotlarining tashqi bozordagi narx raqobatbardoshligini oshirishi mumkin. Biroq import tarkibida xomashyo, uskunalar va oraliq mahsulotlar ulushi yuqori bo'lsa, qadrsizlanish import xarajatlarini oshiradi va eksportga kutilayotgan ijobiy ta'sirni cheklaydi. Shu sababli valyuta kursining savdo balansiga ta'siri qisqa va uzoq muddatlarda turlicha namoyon bo'lishi mumkin.

Kointegratsiya mavjud bo'lgan holatda qisqa muddatli og'ishlarning uzoq muddatli muvozanatga qaytish tezligini baholash uchun xatolarni tuzatish modeli (ECM) qo'llaniladi:

$$\Delta TB_t = \alpha_0 + \sum \alpha_i \Delta X_{t-i} + \lambda ECT_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Bu yerda ΔTB_t – savdo balansining qisqa muddatli o'zgarishi; ΔX_{t-i} – monetar ko'rsatkichlarning qisqa muddatli o'zgarishlari; ECT_{t-1} – oldingi davrdagi uzoq muddatli muvozanatdan og'ish; λ – muvozanatga qaytish tezligini ifodalovchi koeffitsiyent. λ koeffitsiyentining manfiy va statistik ahamiyatli bo'lishi qisqa muddatli shoklardan keyin tizimning uzoq muddatli muvozanat holatiga qaytishini anglatadi.

1-jadval

Monetar ko'rsatkichlarning savdo balansiga kutilayotgan uzoq muddatli ta'siri

Ko'rsatkich	Kutilayotgan ta'sir	Iqtisodiy mazmuni
Asosiy foiz stavkasi	Musbat yoki manfiy	Import talabini kamaytirishi mumkin, biroq investitsiya va eksportni cheklashi ehtimoli mavjud
Pul massasi	Ko'proq manfiy	Ichki talab va import hajmini oshirishi mumkin
Valyuta kursi	Aralash	Qadrsizlanish eksportni rag'batlantiradi, ammo import xarajatlarini oshiradi
ECT koeffitsiyenti	Manfiy	Tizimning uzoq muddatli muvozanatga qaytishini ko'rsatadi

Umuman olganda, kointegratsion yondashuv monetar siyosat va savdo balansida o'rtasidagi bog'liqlikni faqat qisqa muddatli o'zgarishlar nuqtayi nazaridan emas, balki uzoq muddatli muvozanat tizimi sifatida baholash imkonini beradi. O'zbekiston sharoitida foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursining savdo balansiga ta'siri tashqi savdo tarkibi, importga bog'liqlik darajasi va eksportning diversifikatsiyalashuv holati bilan chambarchas bog'liq. Shu sababli monetar siyosat choralarining samaradorligini baholashda ushbu omillarni kompleks hisobga olish zarur.

Xulosa va takliflar.

Nazariy tahlil O'zbekistonda monetar siyosat ko'rsatkichlari va savdo balansida

o'rtasida nafaqat qisqa muddatli, balki uzoq muddatli bog'liqlikni ham hisobga olish zarurligini ko'rsatadi. Asosiy foiz stavkasi, pul massasi va valyuta kursidagi o'zgarishlar savdo balansiga turli kanallar orqali ta'sir etadi va ushbu ta'sir vaqt o'tishi bilan shakllanadi. Kointegratsion yondashuv bu ko'rsatkichlar o'rtasida barqaror uzoq muddatli muvozanat mavjudligini empirik tekshirish imkonini beradi.

Tahlil natijalariga ko'ra, asosiy foiz stavkasining oshishi qisqa muddatda ichki talab va importni cheklashi mumkin, biroq uzoq muddatda investitsion faollik va eksportga yo'naltirilgan ishlab chiqarish hajmiga salbiy ta'sir ko'rsatish ehtimoli mavjud. Pul massasining kengayishi esa iqtisodiy faollikni rag'batlantirish bilan birga import talabini ham

oshirishi mumkin. Valyuta kursining o'zgarishi eksport raqobatbardoshligi va import xarajatlari orqali savdo balansiga ikki tomonlama ta'sir ko'rsatadi.

Shu asosda quyidagi takliflarni ilgari surish mumkin:

Birinchidan, monetar siyosat qarorlarini ishlab chiqishda savdo balansiga qisqa muddatli ta'sir bilan birga uzoq muddatli kointegratsion bog'liqlik ham hisobga olinishi lozim.

Ikkinchidan, asosiy foiz stavkasini belgilashda uning importni cheklash ta'siri bilan bir qatorda eksportchi korxonalar investitsion faolligiga ta'siri ham baholanishi zarur.

Uchinchidan, pul massasining kengayishi sharoitida qo'shimcha likvidlikning import talabini haddan tashqari oshirmasligi uchun uni ishlab chiqarish va eksportga yo'naltirilgan

kreditlash mexanizmlari bilan uyg'unlashtirish maqsadga muvofiq.

To'rtinchidan, valyuta kursi siyosatida eksport raqobatbardoshligi bilan birga import qilinadigan xomashyo, uskunalar va oraliq mahsulotlar qiymatiga ta'sir ham e'tiborga olinishi kerak.

Beshinchidan, savdo balansining uzoq muddatli barqarorligini ta'minlash uchun monetar siyosat sanoat, investitsiya va tashqi savdo siyosati bilan o'zaro muvofiqlashtirilishi lozim.

Shunday qilib, O'zbekiston sharoitida monetar siyosat va savdo balansini o'rtasidagi bog'liqlikni baholashda kointegratsion yondashuvdan foydalanish pul-kredit siyosatining uzoq muddatli tashqi iqtisodiy ta'sirini aniqroq baholash va asoslangan iqtisodiy qarorlar ishlab chiqish imkonini beradi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati:

1. O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi. 2025-yilda O'zbekistonning tashqi savdo aylanmasi 81 mlrd dollardan oshdi. — 2026. — URL: <https://stat.uz/uz/matbuot-markazi/qo-mitayangiliklar/66430-2025-jilda-zbekistonning-tash-i-savdo-ajlanmasi-81-mlrd-dollardan-oshdi-2>
2. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Markaziy bank boshqaruvi 2025-yil 20-martdagi yig'ilishida asosiy stavkani 0,5 foiz bandga oshirib, yillik 14 foiz darajasida belgilash to'g'risida qaror qabul qildi. — 2025. — URL: <https://cbu.uz/uz/monetary-policy/publications/press-releases/2249387/>
3. Bahmani-Oskooee M., Fariditavana H. Nonlinear ARDL approach, asymmetric effects and the J-curve // *Journal of Economic Studies*. — 2015. — Vol. 42, No. 3. — P. 519-530. — DOI: 10.1108/JES-03-2015-0042.
4. Bahmani-Oskooee M., Aftab M. Asymmetric effects of exchange rate changes on the Malaysia-EU trade: evidence from industry data // *Empirica*. — 2017. — Vol. 44, No. 2. — P. 339-365. — DOI: 10.1007/s10663-016-9324-8.
5. Bahmani-Oskooee M., Halicioglu F. Asymmetric effects of exchange rate changes on Turkish bilateral trade balances // *Economic Systems*. — 2017. — Vol. 41, No. 2. — P. 279-296. — DOI: 10.1016/j.ecosys.2016.07.001.
6. Erkinova M. Valyuta kursining eksport va import hajmiga ta'siri: O'zbekiston misolida regressiya modeli asosida tahlil // *IQRO INDEXING*. — 2025. — J. 18, № 02. — B. 90-93. — URL: <https://worldlyjournals.com/index.php/IFX/article/view/17763>
7. Xoliqnazarov M. Markaziy bank valyuta siyosati va tashqi savdo dinamikasi o'rtasidagi bog'liqlik // *Academic Research in Modern Science*. — 2025. — Vol. 4, No. 47. — B. 115-118. — DOI: 10.5281/zenodo.16876234.

8. Khatoon R., Hasan M. E., Ibon M. W. F. et al. Aggregation, asymmetry, and common factors for Bangladesh's exchange rate-trade balance relation // *Empirical Economics*. — 2022. — Vol. 62. — P. 2739–2770. — DOI: 10.1007/s00181-021-02127-y.

9. Tarawalie A. B., Kpana K. A. Monetary Policy, Exchange Rate Fluctuations and Trade Balance: The Sierra Leone Experience // *Modern Economy*. — 2022. — Vol. 13, No. 3. — P. 425–441. — DOI: 10.4236/me.2022.133023.

10. Islam A. M. Yuan-Dollar Real Exchange Rate and the U.S. Real Trade Balance with China: Long-Run Cointegration and Short-Run Dynamic Analysis // *The International Trade Journal*. — 2022. — Vol. 36, No. 1. — P. 43–66. — DOI: 10.1080/08853908.2021.2008282.

11. Keho Y. Real Exchange Rate and Trade Balance Dynamics in Côte d'Ivoire // *International Journal of Economics and Financial Issues*. — 2021. — Vol. 11, No. 1. — P. 61–70. — DOI: 10.32479/ijefi.10857.