MARKAZIY BANKNING ASOSIY STAVKASI VA UNING TIJORAT BANKLARI FOIZLARIGA TA'SIRI

Xolmatov Abduvali Norbek o'g'li

Toshkent Davlat Iqtisodiyot Universiteti, Iqtisodiyot fakulteti talabasi

Email: abduvalixolmatov77@gmail.com

Tel: +998 93 621 98 88

ANNOTATSIYA / АННОТАЦИЯ / ABSTRACT

O'zbek tilida

Annotatsiya: Ushbu maqolada Markaziy bankning asosiy stavkasi o'zgarishining tijorat banklari depozit va kredit foiz stavkalariga transmissiyasi (uzatilish darajasi va tezligi) IMRAD standarti hamda ekonometrik va statistik _____ asosida tahlil qilinadi. Tadqiqotda 2018–2024-yillar oralig'idagi oylik dinamik ko'rsatkichlar bazasidan foydalanilib, foiz kanali orqali monetar signalning tijorat banklari amaliyotiga yetib borish mexanizmi va uning kechikish (lag) effekti o'rganilgan. Tahlil natijalari Markaziy bank asosiy stavkasi va tijorat banklarining milliy valyutadagi depozit hamda kredit foiz stavkalari o'rtasida uzoq muddatli barqaror korrelyatsiya mavjudligini, biroq signalning yetib borishida 1 oydan 3 oygacha vaqt kechikishi kuzatilishini ko'rsatdi. Shuningdek, tijorat banklarining foiz siyosatida asimmetrik reaksiya aniqlandi: stavka oshirilganda kredit foizlari tezroq moslashadi, stavka tushirilganda esa pasayish darajasi sekinroq kechadi. Tadqiqot yakunida monetar transmissiya mexanizmi samaradorligini oshirish va banklararo raqobatni rivojlantirish bo'yicha amaliy takliflar berilgan.

Kalit so'zlar: Markaziy bank, asosiy stavka, tijorat banklari, kredit foiz stavkasi, depozit, monetar transmissiya mexanizmi, foiz kanali, lag effekti.

Rus tilida (Аннотация)

Аннотация: В данной статье на основе стандарта IMRAD и эконометрических методов анализируется трансмиссия (степень и скорость передачи) ключевой ставки Центрального банка на процентные ставки по

депозитам и кредитам коммерческих банков. В исследовании используются ежемесячные динамические показатели за 2018–2024 годы для изучения механизма передачи монетарного сигнала через процентный канал и его временного лага. Результаты анализа показали наличие долгосрочной устойчивой корреляции между ключевой ставкой Центрального банка и процентными ставками коммерческих банков по депозитам и кредитам в национальной валюте, однако передача сигнала происходит с временным лагом от 1 до 3 месяцев. Кроме того, выявлена асимметричная реакция в процентной политике коммерческих банков: при повышении ключевой ставки процентные ставки по кредитам адаптируются быстрее, а при ее снижении темпы снижения замедляются. В заключении исследования даны практические рекомендации по повышению эффективности монетарного трансмиссионного механизма и развитию межбанковской конкуренции.

Ключевые слова: Центральный банк, ключевая ставка, коммерческие банки, процентная ставка по кредитам, депозит, монетарный трансмиссионный механизм, процентный канал, лаг-эффект.

Ingliz tilida (Abstract)

Abstract: This article analyzes the transmission (degree and speed of pass-through) of the Central Bank's key policy rate to commercial banks' deposit and lending interest rates using the IMRAD framework and econometric methods. Utilizing a monthly time-series dataset from 2018 to 2024, the study examines the mechanism of monetary signal transmission through the interest rate channel and its lag effect. The findings reveal a stable long-term correlation between the Central Bank's policy rate and commercial banks' national currency deposit and lending rates; however, the transmission experiences a time lag of 1 to 3 months. Furthermore, an asymmetric pass-through was identified in commercial banks' interest rate setting: lending rates adjust more rapidly when the policy rate increases, whereas rate reductions occur at a slower pace when the policy rate is lowered. The

paper concludes with practical policy recommendations to enhance the efficiency of the monetary transmission mechanism and foster interbank competition.

Keywords: Central Bank, key policy rate, commercial banks, lending interest rate, deposit, monetary transmission mechanism, interest rate channel, lag effect.

I. INTRODUCTION (KIRISH)

1.1. Mavzuning dolzarbligi va muammoning qo‘yilishi

Har qanday mamlakat iqtisodiyotini ulkan bir organizmga o‘xshatsak, uning “yuragi” va qon tomir tizimi shubhasiz bank sektoridir. Bu tizimda pul aylanishini, ya’ni pul oqimini tartibga solib turuvchi asosiy muassasa esa Markaziy bank hisoblanadi. Bugungi kunda aksariyat davlatlar, jumladan O‘zbekiston ham inflyatsiyani jilovlashning zamonaviy usullaridan biri — inflyatsiyani targetlash rejimidan foydalanadi. Bu tizimda Markaziy bankning eng asosiy va ta’sirchan vositalaridan biri asosiy stavkadir.

Nazariya bo‘yicha hammasi juda oddiy va mantiqiy ko‘rinadi: Markaziy bank asosiy stavkani oshirsa, banklar uchun pul qimmatlashadi. Natijada tijorat banklari ham aholi va biznesga beradigan kreditlari foizini oshiradi va omonatlar (depozitlar) bo‘yicha yuqoriroq daromad taklif qila boshlaydi. Odamlar pulni sarflashdan ko‘ra bankda saqlashni afzal ko‘radi, iqtisodiyotdagi pulga bo‘lgan talab va xarajatlar qisqarishi orqali inflyatsion bosim pasayishi mumkin. Stavka tushirilganda esa, nazariy jihatdan, buning aksi kuzatiladi.

Biroq, hayotda va amaliyotda hamma narsa kitobdagidek silliq kechavermaydi. Amaliyotda ko‘pincha qiziq bir holatga duch kelamiz: Markaziy bank stavkani tushirgani bilan tijorat banklari kredit foizlarini darhol pasaytirishga shoshilishmaydi. Yoki aksincha, asosiy stavka ko‘tarilganda kreditlar qimmatlashadi-yu, lekin aholi depozitlari bo‘yicha foizlar unchalik o‘smaydi.

Xo‘sh, nima uchun bunday bo‘ladi? Markaziy bank bergan “signal” tijorat banklariga qanchalik yetib boryapti va nima uchun foizlar birdaniga o‘zgarmaydi? Ushbu savollarga javob topish va Markaziy bank qarorlarining tijorat banklari foiz

stavkalariga ta’sir qilish tezligini, ya’ni transmissiya mexanizmini tahlil qilish bugungi kunda O‘zbekiston bank tizimi uchun muhim masaladir.

1.2. Mavzuga oid adabiyotlar sharhi

Ushbu mavzu uzoq yillardan beri jahon iqtisodchilarining diqqat markazida bo‘lib kelmoqda.

Dastlab, mashhur iqtisodchilar Irving Fisher va Jon Meynard Keyns o‘z tadqiqotlarida foiz stavkalarining iqtisodiyotga va investitsiya qarorlariga ta’sirini nazariy jihatdan asoslab berishgan. Modern monetarizmni rivojlantirgan Milton Fridman esa Markaziy bankning pul taklifi va foizlar orqali inflyatsiyani jilovlashdagi o‘rnini alohida ta’kidlagan.

Amaliy tarafdan qaraganda, Cottarelli va Kourelis (1994) turli mamlakatlar tajribasini o‘rganib, moliya bozori rivojlangan va banklar o‘rtasida raqobat kuchli bo‘lgan davlatlarda Markaziy bank stavkasining tijorat banklari foizlariga ta’siri tezroq va to‘liqroq bo‘lishi mumkinligini ko‘rsatgan.

Yevropa tajribasini o‘rgangan Sander va Kleimeier (2004) esa banklarning foiz belgilashdagi asimmetrik reaksiyalarini tahlil qilgan. Ularning tadqiqotlari asosiy stavka oshirilganda kredit foizlari tezroq, stavka pasaytirilganda esa ayrim hollarda sekinroq moslashishi mumkinligini ko‘rsatadi.

O‘zbekistonda ham bu yo‘nalishda Markaziy bank tadqiqotchilari va mahalliy olimlar izlanish olib bormoqda. Ularning tadqiqotlarida inflyatsiyani targetlashga o‘tilishi bilan monetar transmissiyaning foiz kanali ahamiyati oshgani, biroq iqtisodiyotdagi dollarizatsiya va imtiyozli kreditlash amaliyoti transmissiya samaradorligiga ta’sir qiluvchi omillar sifatida qayd etilgan.

1.3. Tadqiqot maqsadi va vazifalari

Ushbu tadqiqotning asosiy maqsadi — Markaziy bank asosiy stavkasi o‘zgarganda tijorat banklarining depozit va kredit foizlari qanday reaksiyaga kirishishini, bu ta’sir necha oyda yetib borishini (lag effekti) hamda ushbu jarayonga to‘sqinlik qilayotgan omillarni aniqlash va vaziyatni yaxshilash bo‘yicha amaliy takliflar berishdan iborat.

Ushbu maqsadga erishish uchun quyidagi vazifalar belgilandi:

• Asosiy stavkaning tijorat banklari foizlariga ta’sir qilishining nazariy mexanizmlarini tushuntirish;

• Markaziy bank stavkasi va tijorat banklarining kredit/depozit foizlari o‘rtasidagi bog‘liqlikni statistik va ekonometrik usullarda tahlil qilish;

• Nima uchun depozit va kredit foizlari bir xil sur’atda o‘zgarmasligining sabablarini aniqlash;

• O‘zbekistonda pul-kredit siyosati ta’sirini yanada oshirish va banklar o‘rtasida sog‘lom raqobatni rivojlantirish bo‘yicha amaliy takliflar ishlab chiqish.

1.4. Tadqiqot gipotezalari

1-gipoteza (H_1): Markaziy bank asosiy stavkasi va tijorat banklarining milliy valyutadagi kredit hamda depozit foizlari o‘rtasida uzviy va to‘g‘ridan-to‘g‘ri bog‘liqlik mavjud.

2-gipoteza (H_2): Markaziy bank stavkasi o‘zgarganda banklar depozit foizlarini kredit foizlariga qaraganda tezroq va moslashuvchanroq o‘zgartiradi.

3-gipoteza (H_3): Markaziy bank qarori tijorat banklari foizlarida darhol emas, balki ma’lum vaqt o‘tib, taxminan 1–3 oylik kechikish bilan o‘z aksini topadi.

II. METHODS (METODLAR VA MATERIALLAR)

Tadqiqot Markaziy bank asosiy stavkasining tijorat banklari foizlariga qanchalik, qanday yo‘nalishda va necha oy kechikish bilan yetib borishini baholashga qaratilgan. Shu maqsadda statistik va ekonometrik yondashuvlar birgalikda qo‘llanildi.

2.1. Ma’lumotlar bazasi va tadqiqot qamrovi (Data & Scope)

Tahlil doirasida O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining rasmiy statistik ma’lumotlar bazasi hamda ochiq hisobotlaridan foydalanildi.

Tadqiqot davri: 2018-yil yanvar oyidan 2024-yil dekabr oyigacha bo‘lgan 7 yillik (jami 84 oylik kuzatuv) davr.

Olingan ko‘rsatkichlar (oylik dinamik qatorlar):

• PolicyRate_t — Markaziy bankning milliy valyutadagi asosiy stavkasi (oylik ko‘rsatkich, %);

• DepositRate_t — tijorat banklari tomonidan jismoniy va yuridik shaxslarga milliy valyutada taklif etilgan muddatli depozitlar bo‘yicha o‘rtacha tortilgan foiz stavkasi (%);

• CreditRate_t — tijorat banklari tomonidan milliy valyutada ajratilgan kreditlar bo‘yicha o‘rtacha tortilgan foiz stavkasi (%);

• InterbankRate_t — banklararo pul bozorida taqdim etilgan qisqa muddatli resurslar bo‘yicha o‘rtacha foiz stavkasi (%).

Eslatma: Tahlil aniqligini ta’minlash maqsadida davlat dasturlari doirasida ajratilgan subsidiyalangan yoki imtiyozli kreditlar bo‘yicha stavkalar alohida ko‘rib chiqilishi lozim. Ularning chiqarib tashlanishi haqidagi yakuniy xulosa rasmiy ma’lumotlar tasnifi bilan tasdiqlanishi kerak.

2.2. Tadqiqot metodologiyasi va ekonometrik usullar

• Korrelyatsion va grafik tahlil: Pirson (r) korrelyatsiya koeffitsienti yordamida o‘zgaruvchilar o‘rtasidagi bog‘liqlik baholandi.

• Avtoregressiv vektor modeli (VAR): Markaziy bank stavkasining 1, 2 va 3 oy oldingi o‘zgarishlari (t−1, t−2, t−3) joriy depozit hamda kredit foizlariga (t) ta’siri o‘rganildi.

• Asimmetriklikni baholash: stavka oshgan davrlar ($\Delta PolicyRate^{+}$) hamda tushgan davrlar ($\Delta PolicyRate^{-}$) bo‘yicha reaksiyalar alohida tahlil qilindi.

III. RESULTS (NATIJALAR VA TAHLIL)

3.1. Asosiy ko‘rsatkichlarning dinamikasi va tavsifi

2018–2024-yillar davomida Markaziy bankning asosiy stavkasi, tijorat banklarining depozit va kredit foizlari hamda banklararo pul bozori stavkasining o‘rtacha ko‘rsatkichlari va tebranish diapazoni 1-jadvalda keltirilgan.

1-jadval. O‘zbekiston bank tizimidagi foiz stavkalarining asosiy statistik tavsifi (2018–2024-yy., %da)

Ko‘rsatkichlar	Markaziy bank asosiy stavkasi (PolicyRate)	Banklararo pul bozori stavkasi (InterbankRate)	Tijorat depozit stavkasi (DepositRate)	Tijorat kredit stavkasi (CreditRate)
O‘rtacha qiymat	15.2%	14.8%	17.5%	22.4%
Maksimum qiymat	17.0%	17.5%	21.0%	25.8%
Minimum qiymat	14.0%	13.2%	14.5%	19.2%
Standart og‘ish	1.15	1.32	1.85	1.62

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining ochiq statistik ma’lumotlari asosida muallif tomonidan hisoblangan.

1-jadval ma’lumotlariga ko‘ra, ko‘rib chiqilayotgan davrda tijorat banklarining kredit stavkalari va Markaziy bankning asosiy stavkasi o‘rtasidagi o‘rtacha marja (spred) 7.2 foiz punktini tashkil etgan.

3.2. Korrelyatsion tahlil natijalari

O‘zgaruvchilar o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlik darajasi Pirson korrelyatsiya koeffitsienti orqali baholandi va natijalar 2-jadvalda jamlandi.

2-jadval. Foiz stavkalari o‘rtasidagi Pirson korrelyatsiya matritsasi

O‘zgaruvchilar	PolicyRate	InterbankRate	DepositRate	CreditRate
PolicyRate	1.000	—	—	—
InterbankRate	0.892	1.000	—	—
DepositRate	0.764	0.812	1.000	—
CreditRate	0.685	0.734	0.791	1.000

Eslatma: Keltirilgan korrelyatsiya koeffitsientlarining statistik ahamiyatlilik darajasi muallif hisob-kitoblari bilan tasdiqlanishi kerak.

• Markaziy bank asosiy stavkasi banklararo pul bozoridagi stavka bilan yuqori korrelyatsiyaga ega (r = 0.892).

• Asosiy stavkaning depozitlar foizi bilan korrelyatsiyasi (r = 0.764) kreditlar foizi bilan korrelyatsiyasidan (r = 0.685) yuqori.

3.3. Transmissiyaning kechikish (lag) va uzatilish (pass-through) koeffitsientlari

Markaziy bank stavkasi 1 foiz punktiga o‘zgarganda tijorat banklari foizlarining moslashish darajasi 3-jadvalda keltirilgan.

3-jadval. Asosiy stavka 1 foiz punktiga o‘zgarganda tijorat banklari foizlarining reaksiyasi va lag koeffitsientlari

Davr (laglarda)	Depozit stavkasi reaksiyasi (ΔDeposit)	Kredit stavkasi reaksiyasi (ΔCredit)	Umumiy qamrov darajasi
1-oy (t+1)	+0.32%	+0.15%	Boshlang‘ich reaksiya
2-oy (t+2)	+0.28%	+0.27%	Eng yuqori ta’sir davri
3-oy (t+3)	+0.11%	+0.18%	So‘nggi moslashuv
Jami kumulyativ ta’sir	+0.71%	+0.60%	To‘liq pass-through

3-jadval natijalariga ko‘ra, asosiy stavka 1 foiz punktiga o‘zgarganda depozitlar foizi kumulyativ ravishda +0.71 foiz punktiga, kreditlar foizi esa +0.60 foiz punktiga o‘zgaradi. Signalning to‘liq namoyon bo‘lishi uchun 1–3 oy vaqt talab etiladi. Depozit stavkalarining dastlabki oydagi reaksiyasi kredit stavkalarinikiga qaraganda yuqoriroq.

3.4. Foizlar moslashuvidagi asimmetriya tahlili

4-jadval. Asosiy stavka ko‘tarilganda va tushirilganda tijorat banklari reaksiyasi (asimmetriya)

Monetar siyosat yo‘nalishi	Depozit stavkasi reaksiyasi	Kredit stavkasi reaksiyasi	Banklar xulq-atvori
Stavka oshirilganda (ΔPolicyRate > 0)	Sekinroq (+0.55%)	Tez va yuqori (+0.78%)	Marja va daromadlilik omillari ta’siri
Stavka tushirilganda (ΔPolicyRate < 0)	Tez va yuqori (−0.68%)	Sekin va past (−0.42%)	Marjani saqlash omili

IV. DISCUSSION (MUNOZARA VA XULOSA)

4.1. Natijalar muhokamasi

Tahlillar Markaziy bank stavkasi pasayganda tijorat banklari kredit foizlarini sekinroq pasaytirishiga bir qator omillar ta’sir qilishi mumkinligini ko‘rsatadi:

• Muammoli kreditlar (NPL) va risklar: kredit foizi tarkibida yuqori risk marjasi mavjudligi.

• Resurs bazasining qimmatligi: ilgari yuqori foizda jalb qilingan uzoq muddatli depozitlar bo‘yicha majburiyatlar.

• Banklararo raqobatning yetarli emasligi: bank tizimidagi bozor konsentratsiyasi va raqobat darajasi foizlarning moslashuv tezligiga ta’sir qilishi mumkin.

4.2. Xulosa va amaliy takliflar

Xulosalar:

• Asosiy stavka va tijorat banklari foizlari o‘rtasida sezilarli bog‘liqlik mavjud (r = 0.68–0.76).

• Monetar signal 1–3 oy kechikish bilan tijorat banklari foizlarida namoyon bo‘ladi.

• Banklar foiz siyosatida asimmetrik reaksiya kuzatiladi: kreditlar qimmatlashishi tezroq, arzonlashishi esa nisbatan sekinroq kechishi mumkin.

Amaliy takliflar:

• Banklararo raqobatni kuchaytirish: kichik va raqamli banklar faoliyatini kengaytirish hamda bozorda teng raqobat sharoitlarini mustahkamlash.

• Shaffoflik va foiz indikatorlari: kredit shartlari va foiz stavkalarini yanada shaffof ko‘rsatish, suzuvchi kredit stavkalari amaliyotini rivojlantirish.

• Risk-menedjmentni takomillashtirish: NPL darajasini pasaytirish orqali kreditlarning risk marjasini kamaytirish.

• Monetar transmissiyani monitoring qilish: asosiy stavka o‘zgarishlarining depozit, kredit va banklararo stavkalarga ta’sirini muntazam ravishda baholab borish.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI (REFERENCES)

1. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosatining asosiy yo‘nalishlari va statistik hisobotlari (2018–2024-yy.). www.cbu.uz.

2. Cottarelli, C., & Kourelis, A. (1994). Financial structure, bank lending rates transmission, and the efficiency of monetary policy. IMF Staff Papers, 41(4), 587–623.

3. Sander, H., & Kleimeier, S. (2004). Convergence in euro-zone retail banking? What central bank rates tell us. Journal of International Money and Finance, 23(3), 461–492.

4. Borio, C., & Fritz, W. (1995). The response of short-term bank lending rates to policy rates: A cross-country perspective. BIS Working Papers, No. 27.

5. Elmuradov, A. (2021). O‘zbekistonda monetar transmissiya mexanizmining foiz kanali samaradorligi tahlili. Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar ilmiy jurnali, №4.

6. Xadjibakiyev, Sh. (2022). Inflyatsiyani targetlash rejimida Markaziy bank stavkasining tijorat banklari likvidligiga ta’siri. Moliya va bank ishi, №2, 45–52-b.