2026-yil, oktabr.
№10-son.
ISSN: 3060-5245

O‘ZBEKISTONDA ASOSIY STAVKANING KREDIT FOIZLARIGA TA’SIRI

BOLTAYEV NURALI SHIRAMATOVICH
Toshkent davlat agrar universiteti
Agrobiznesni boshqarish va logistika
kafedrasi dotsenti, i.f.f.d.
E-mail: nurali.boltayev1991@gmail.com
ORCID: 0009-0007-9142-6080
RUZIYEV JAMSHIDBEK NAVRO‘ZOVICH
Tadqiqotchi

Annotatsiya. Maqolada O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining asosiy stavkasi o‘zgarishining tijorat banklari tomonidan milliy valyutada ajratiladigan kreditlar foiz stavkalariga ta’siri tadqiq etilgan. Monetar siyosatning foiz kanali, asosiy stavkaning kredit resurslari qiymatiga o‘tishi va ushbu jarayonda yuzaga keladigan vaqt kechikishi nazariy jihatdan yoritilgan. Tadqiqotda Markaziy bankning rasmiy statistik ma’lumotlari hamda 2019–2023-yillarda 23 ta tijorat banki faoliyati bo‘yicha amalga oshirilgan ekonometrik baholash natijalaridan foydalanilgan. Natijalar asosiy stavkaning kredit foizlariga ta’siri bosqichma-bosqich shakllanishini va ikkinchi oydan boshlab sezilarli namoyon bo‘lishini ko‘rsatadi. Shuningdek, imtiyozli kreditlash, banklarning resurs bazasi, kredit risklari va banklararo raqobat foiz transmissiyasi samaradorligiga ta’sir etuvchi omillar sifatida tahlil qilingan. Tadqiqot yakunida foiz kanali samaradorligini oshirishga qaratilgan takliflar ishlab chiqilgan.
Kalit so‘zlar: Markaziy bank, asosiy stavka, monetar siyosat, kredit foiz stavkasi, tijorat banklari, foiz transmissiyasi, vaqt lagı, ekonometrik tahlil.

Аннотация. В статье исследуется влияние изменений основной ставки Центрального банка Республики Узбекистан на процентные ставки по кредитам коммерческих банков в национальной валюте. Рассматриваются теоретические аспекты процентного канала денежно-кредитной политики, механизм передачи изменений основной ставки на стоимость кредитных ресурсов и временные лаги данного процесса. Используются официальные статистические данные Центрального банка и результаты эконометрической оценки деятельности 23 коммерческих банков за 2019–2023 годы. Результаты показывают, что влияние основной ставки на кредитные ставки осуществляется постепенно и становится более заметным начиная со второго месяца. Также анализируется влияние льготного кредитования, ресурсной базы банков, кредитных рисков и межбанковской конкуренции на эффективность процентной трансмиссии.
Ключевые слова: Центральный банк, основная ставка, денежно-кредитная политика, кредитная процентная ставка, коммерческие банки, процентная трансмиссия, временной лаг, эконометрический анализ.

Abstract. This article examines the impact of changes in the policy rate of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan on commercial banks’ lending rates in the national currency. It discusses the interest rate channel of monetary policy, the transmission of policy rate changes to the cost of credit, and the time lags associated with this process. The study draws on official statistics published by the Central Bank and econometric assessment results based on data from 23 commercial banks for 2019–2023. The findings indicate that policy rate changes are transmitted to lending rates gradually, with a more noticeable effect emerging from the second month. The article also considers the role of preferential lending, banks’ funding structures, credit risks, and interbank competition in shaping the effectiveness of interest rate transmission.
Keywords: Central Bank, policy rate, monetary policy, lending rates, commercial banks, interest rate transmission, time lag, econometric analysis.

2026-yil, oktabr.
№10-son.
ISSN: 3060-5245

KIRISH

Bozor iqtisodiyoti sharoitida pul-kredit siyosatining samaradorligi makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlash, inflyatsiya darajasini tartibga solish, investitsiya faolligini rag‘batlantirish va moliyaviy resurslar qiymatini boshqarishda muhim ahamiyat kasb etadi. Ushbu jarayonda Markaziy bank tomonidan belgilanadigan asosiy stavka monetar siyosatning muhim instrumentlaridan biri hisoblanadi.

Asosiy stavka orqali Markaziy bank iqtisodiyotdagi pul resurslari qiymatiga ta’sir ko‘rsatadi. Uning o‘zgarishi dastlab banklararo pul bozoridagi foiz stavkalariga, keyinchalik tijorat banklarining depozit va kredit stavkalariga ta’sir qiladi. Natijada aholi va tadbirkorlik subyektlarining jamg‘arish, iste’mol va investitsiya qarorlari o‘zgarishi mumkin.

Biroq asosiy stavkaning o‘zgarishi tijorat banklari kredit stavkalarida bir vaqtning o‘zida va mutanosib ravishda aks etmaydi. Banklarning resurs bazasi, depozit shartnomalari muddati, kredit portfeli tarkibi, likvidlik holati va kredit risklari ushbu jarayonning tezligi hamda ta’sir darajasini belgilaydi.

MAVZUGA OID ADABIYOTLAR TAHLILI

Monetar siyosatning foiz kanali va uning iqtisodiyotga ta’siri ko‘plab xorijiy iqtisodchi olimlar tomonidan tadqiq etilgan. F. Mishkin monetar siyosat transmissiyasi kanallarini tahlil qilib, Markaziy bank qarorlarining iqtisodiy faollikka ta’sirida foiz stavkalari muhim o‘rin tutishini asoslagan [1].

B. Bernanke va M. Gertler pul-kredit siyosati ta’sirining kredit kanali orqali uzatilishini o‘rganib, banklarning kredit taklifi va qarz oluvchilarning moliyaviy holati ushbu jarayonda muhim ahamiyatga ega ekanligini ko‘rsatgan [2]. C.Cottarelli va A. Kourelis moliyaviy tizim tuzilmasi, bank kredit stavkalari va monetar siyosat transmissiyasi o‘rtasidagi bog‘liqlikni tadqiq etgan [3].

G. De Bondt Yevropa mamlakatlari misolida Markaziy bank stavkasining bank depozit va kredit stavkalariga o‘tish darajasini empirik baholagan. Tadqiqotda foiz transmissiyasining to‘liq bo‘lmasligi va vaqt bo‘yicha farqlanishi masalalariga e’tibor qaratilgan [4].

O‘zbekiston sharoitida ushbu masala Markaziy bankning 2024-yil II chorakdagi Monetar siyosat sharhida maxsus ekonometrik tadqiqot asosida o‘rganilgan. Unda 2019–2023-yillar davomida 23 ta tijorat bankining 60 oylik ma’lumotlari asosida dinamik panel ma’lumotlar modeli qo‘llanilgan [5].

Adabiyotlar tahlili foiz transmissiyasi samaradorligi nafaqat Markaziy bank qarorlariga, balki bank tizimidagi raqobat, resurslar qiymati va moliyaviy vositachilik mexanizmlariga ham bog‘liqligini ko‘rsatadi. Shu jihatdan O‘zbekiston bank tizimida asosiy stavkaning kredit foizlariga ta’sirini vaqt laglari bo‘yicha tahlil qilish alohida ilmiy ahamiyatga ega.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda iqtisodiy jarayonlarni tizimli tahlil qilish, qiyosiy tahlil, statistik guruhlash, dinamik tahlil va ekonometrik baholash usullaridan foydalanildi.

Axborot bazasini O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosat bo‘yicha hisobotlari, asosiy stavka dinamikasi hamda tijorat banklarining milliy valyutadagi kredit foiz stavkalari to‘g‘risidagi rasmiy statistik ma’lumotlari tashkil etadi.

Asosiy stavkaning kredit foizlariga ta’sirini baholash uchun quyidagi umumiy dinamik modeldan foydalanish mumkin:

$$\Delta i^{L}_{t} = \alpha + \Sigma(j=0\ldots p)\ \beta_j\ \Delta r_{t-j} + \rho\ \Delta i^{L}_{t-1} + \gamma X_t + \varepsilon_t$$

Bu yerda: Δi^{L}_{t} — milliy valyutadagi kredit foiz stavkasining o‘zgarishi; Δr_{t-j} — Markaziy bank asosiy stavkasining joriy va kechikishli o‘zgarishi; β_j — asosiy stavkaning turli davrlardagi ta’sir koeffitsiyenti; ρ — kredit foiz stavkasining inertsiya ta’siri; X_t — inflyatsiya, depozit stavkalari va boshqa nazorat omillari; ε_t — tasodifiy xatolik.

Mazkur model asosida asosiy stavkaning kredit foizlariga ta’sirini bir, ikki, uch, olti va o‘n ikki oylik davrlar kesimida baholash mumkin. Ushbu maqolada Markaziy bank tomonidan e’lon qilingan ekonometrik baholash natijalari qiyosiy empirik asos sifatida qo‘llanildi. Shu sababli quyida keltirilgan koeffitsiyentlar muallif tomonidan mustaqil qayta hisoblangan natijalar emas, balki rasmiy tadqiqot natijalaridir.

TAHLIL VA NATIJALAR

O‘zbekistonda monetar siyosatning foiz kanali samaradorligini baholashda Markaziy bank asosiy stavkasining o‘zgarishi va tijorat banklari kredit stavkalari o‘rtasidagi bog‘liqlikni o‘rganish muhim hisoblanadi. Asosiy stavka oshirilganda banklararo bozorda mablag‘ jalb qilish qiymati ko‘tarilishi va natijada kredit foiz stavkalarining o‘sishi mumkin. Aksincha, asosiy stavkaning pasaytirilishi kredit resurslari qiymatining kamayishi uchun sharoit yaratadi.

Biroq bu jarayon banklarning mavjud majburiyatlari, depozitlar bo‘yicha to‘lovlari va kreditlash siyosatidan kelib chiqib, muayyan vaqt davomida amalga oshadi. Markaziy bankning 2019–2023-yillar ma’lumotlari asosidagi tadqiqoti ushbu kechikishlarni miqdoriy baholash imkonini bergan [5].

1-jadval

Asosiy stavkaning kredit foizlariga transmissiyasi

Ta’sir davri	Kredit stavkasiga ta’sir (foiz punkt)
1 oylik	0,07–0,09
2 oylik jamg‘arilgan ta’sir	0,12–0,21
1 choraklik	0,14–0,18
Uzoq muddatli	0,11–0,20

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2024-yil II chorak Monetar siyosat sharhi, 42-bet, 3-jadval ma’lumotlari asosida tuzilgan [5].

Jadval ma’lumotlaridan ko‘rinadiki, asosiy stavkaning o‘zgarishi tijorat banklarining kredit foiz stavkalariga bir xil tezlikda o‘tmaydi. Birinchi oyda ta’sir 0,07–0,09 foiz punktni tashkil etadi. Ikkinchi oyda jamg‘arilgan ta’sir 0,12–0,21 foiz punktga yetadi. Bu holat monetar siyosat qarorlarining kredit bozoriga o‘tishida vaqt laglari mavjudligini ko‘rsatadi.

2026-yil, oktabr.
№10-son.
ISSN: 3060-5245

Markaziy bank hisobotida asosiy stavkaning o‘zgarishi kredit stavkalariga sezilarli ta’sir ko‘rsata boshlashi ikkinchi oydan namoyon bo‘lishi qayd etilgan. Shuningdek, umumiy ta’sirning 73 foizdan ortiq qismi birinchi chorak davomida shakllanishi ko‘rsatilgan [5].

2-jadval

Asosiy stavkaning kredit foizlariga ta’siri bo‘yicha model natijalari

Ko‘rsatkich	1-model	2-model	3-model	4-model
1 oylik transmissiya	0,09	0,07	0,08	0,08
2 oylik transmissiya	0,21	0,17	0,19	0,12
1 choraklik transmissiya	0,18	0,15	0,16	0,14
Uzoq muddatli transmissiya	0,15	0,13	0,11	0,20

Manba: Markaziy bank hisoboti, 42-bet, 3-jadval [5].

Jadvalda keltirilgan natijalar kredit stavkalariga asosiy stavka ta’sirining modellar bo‘yicha farqlanishini ko‘rsatadi. Ikki oylik ta’sir 0,12–0,21 oralig‘ida, uzoq muddatli ta’sir esa 0,11–0,20 oralig‘ida baholangan. Bu farqlar qo‘llanilgan model spetsifikatsiyasi va hisobga olingan omillarga bog‘liq.

Mazkur natijalarni talqin qilishda koeffitsiyentlarning iqtisodiy mazmunini va modelning statistik ishonchliligini birgalikda hisobga olish zarur. Xususan, har bir model bo‘yicha standart xatolar, ishonch oralig‘i va diagnostika testlari mavjud bo‘lgandagina statistik ahamiyat yuzasidan qat’iy xulosa chiqarish mumkin.

Foiz transmissiyasi samaradorligiga ta’sir etuvchi omillar.

Tijorat banklarining resurs bazasi foiz transmissiyasining muhim omili hisoblanadi. Depozitlar bo‘yicha фоиз stavkalari yuqori bo‘lgan banklarda asosiy stavkaning pasayishi kredit stavkalariga nisbatan sekinroq o‘tishi mumkin. Chunki banklar avval jalb qilingan mablag‘lar bo‘yicha majburiyatlarini bajarishda davom etadi.

Imtiyozli va maqsadli kreditlash dasturlari ham bozor stavkalari orqali ishlaydigan transmissiya mexanizmini cheklashi mumkin. Bunday kreditlar bo‘yicha foiz stavkalari asosiy stavkadan tashqari davlat dasturlari, subsidiyalash shartlari va maqsadli moliyalashtirish manbalariga ham bog‘liq bo‘ladi.

Banklararo raqobat, kredit risklari, muammoli kreditlar ulushi, likvidlik va operatsion xarajatlar ham kredit narxini belgilashga ta’sir ko‘rsatadi. Raqobat kuchli bo‘lgan sharoitda banklar kredit stavkalarini bozor o‘zgarishlariga tezroq moslashtirishga intiladi. Aksincha, risklar va xarajatlar yuqori bo‘lsa, asosiy stavka pasaygan taqdirda ham kredit stavkalari sekin pasayishi mumkin.

Xalqaro Valyuta Jamg‘armasining O‘zbekiston moliya sektoriga oid baholashlarida davlat ishtirokining yuqoriligi va yo‘naltirilgan kreditlash amaliyoti moliyaviy bozor raqobati hamda monetar transmissiya samaradorligiga ta’sir qiluvchi omillar sifatida qayd etilgan [6].

2026-yil, oktabr.
№10-son.
ISSN: 3060-5245

Tadqiqot natijalari asosiy stavkaning kredit foizlariga ta’siri vaqt bo‘yicha kechikib shakllanishini ko‘rsatadi. Bu holat xalqaro iqtisodiy adabiyotlarda bayon etilgan foiz transmissiyasi nazariyasiga mos keladi. F. Mishkin ta’kidlaganidek, Markaziy bank qarorlarining iqtisodiy subyektlar faoliyatiga ta’siri bir necha bosqich orqali amalga oshadi [1]. B. Bernanke va M. Gertler tadqiqotlarida esa bank kreditlash mexanizmlari monetar siyosat ta’sirini kuchaytirishi yoki cheklashi mumkinligi asoslangan [2].

O‘zbekiston sharoitida imtiyozli kreditlash, davlat ishtirokidagi banklarning o‘rni va kredit resurslari manbalarining turlicha bo‘lishi transmissiya jarayoniga qo‘shimcha ta’sir ko‘rsatadi. Shu sababli foiz transmissiyasi samaradorligini baholashda faqat asosiy stavka va kredit foizlari o‘rtasidagi bog‘liqlikni aniqlash yetarli emas; banklarning moliyaviy xususiyatlari va institutsional omillarni ham hisobga olish lozim.

Maqolaning muhim metodologik cheklovi shundan iboratki, unda keltirilgan miqdoriy natijalar Markaziy bankning 2019–2023-yillar bo‘yicha e’lon qilingan tadqiqotidan olingan. Shu bois natijalar yangi davr uchun empirik baho sifatida emas, rasmiy tadqiqot natijalarining tahlili sifatida talqin qilinishi lozim.

XULOSA VA TAKLIFLAR

O‘zbekistonda Markaziy bank asosiy stavkasining tijorat banklari kredit foizlariga ta’sirini o‘rganish asosida quyidagi xulosalar shakllantirildi:

1. Markaziy bankning asosiy stavkasi tijorat banklari kredit foiz stavkalarini shakllantiruvchi muhim monetar instrument hisoblanadi. Biroq uning ta’siri banklarning resurs bazasi, depozitlar qiymati, kredit risklari va moliyaviy holatiga bog‘liq ravishda namoyon bo‘ladi.

2. Asosiy stavkaning kredit foizlariga ta’siri darhol shakllanmaydi. Markaziy bankning rasmiy ekonometrik baholash natijalariga ko‘ra, birinchi oyda ta’sir 0,07–0,09 foiz punktni, ikki oylik jamg‘arilgan ta’sir esa 0,12–0,21 foiz punktni tashkil etadi.

3. Asosiy stavkaning o‘zgarishi kredit foizlariga ikkinchi oydan boshlab sezilarli ta’sir ko‘rsatadi. Umumiy ta’sirning 73 foizdan ortiq qismi birinchi chorak davomida shakllanadi. Bu holat monetar siyosat qarorlarini ishlab chiqishda vaqt laglarini hisobga olish zarurligini ko‘rsatadi.

4. Imtiyozli va maqsadli kreditlash mexanizmlari, davlat ishtirokidagi banklar, bank resurslari qiymati va kredit risklari foiz transmissiyasining to‘liq amalga oshishiga ta’sir ko‘rsatadi.

5. Foiz transmissiyasi samaradorligini oshirish uchun bank tizimida bozor mexanizmlarini kengaytirish, kreditlash jarayonida raqobatni kuchaytirish va banklarning moliyaviy mustaqilligini oshirish muhim hisoblanadi.

Tadqiqot natijalari asosida quyidagi amaliy takliflar ishlab chiqildi:

1. Tijorat banklari kesimida asosiy stavka o‘zgarishining kredit foizlariga ta’sirini har oyda monitoring qilish tizimini joriy etish.

2. Banklarning kredit foiz stavkalari tarkibida resurslar qiymati, kredit risklari va operatsion xarajatlar ulushini shaffof aks ettirish.

3. Milliy valyutadagi uzoq muddatli depozitlar ulushini oshirish orqali bank resurs bazasining barqarorligini ta’minlash.

4. Imtiyozli kreditlash mexanizmlarini bosqichma-bosqich bozor tamoyillariga moslashtirish.

5. Banklararo pul bozorida foiz stavkalarining asosiy stavka o‘zgarishlariga moslashuvchanligini oshirish.

6. Asosiy stavkaning oshishi va pasayishi sharoitida kredit foizlarining o‘zgarishini alohida baholash uchun asimmetrik ekonometrik modellardan foydalanish.

Umuman olganda, O‘zbekistonda monetar siyosatning foiz kanali orqali ta’sir ko‘rsatish mexanizmi shakllangan bo‘lsa-da, uning samaradorligini oshirish bank tizimidagi tarkibiy islohotlar bilan bevosita bog‘liq. Asosiy stavkaning o‘zgarishi va kredit foizlari o‘rtasidagi vaqt lagini hisobga olish monetar siyosat qarorlarining natijadorligini oshirish, kredit resurslari qiymatini prognozlash va iqtisodiyotdagi investitsiya faolligini rag‘batlantirishga xizmat qiladi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. Mishkin F. S. The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. NBER Working Paper No. 5464. – Cambridge, 1996.

2. Bernanke B. S., Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission // Journal of Economic Perspectives. – 1995. – Vol. 9, No. 4. – P. 27–48.

3. Cottarelli C., Kourelis A. Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy // IMF Staff Papers. – 1994. – Vol. 41, No. 4. – P. 587–623.

4. De Bondt G. Interest Rate Pass-Through: Empirical Results for the Euro Area // German Economic Review. – 2005. – Vol. 6, No. 1. – P. 37–78.

5. Central Bank of the Republic of Uzbekistan. Monetary Policy Report. – II Quarter, 2024. – P. 41–42.

6. International Monetary Fund. Republic of Uzbekistan: Financial Sector Assessment Program – Financial System Stability Assessment. – Washington, D.C., 2025.

7. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Bank kreditlari va depozitlari bo‘yicha foiz stavkalari statistikasi. Rasmiy veb-sayt: https://cbu.uz/

2026-yil, oktabr. №10-son.

Mas’ul muharrir: Beglayev Uchqun
Musahhih: Boltayev Nurali
Sahifalovchi va dizaynerlar: Normurodov Sarvar,
Sharipov Shoxruh

© Materiallar ko‘chirib bosilganda “Agrobiznes, fan va texnologiyalar” ilmiy-amaliy elektron jurnali manba sifatida ko‘rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas’ul hisoblanadi. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqolalar, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin. Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta: licht-1989@mail.ru
Jurnalning telegram manzili: t.me/agrobiznes_elektronjurnal
Telefon raqami: +998939018320, +998934393000
Jurnal rasmiy sayti: https://www.agrobiznesjournal.uz

“Agrobiznes, fan va texnologiyalar” ilmiy-amaliy elektron jurnali O‘zbekiston Respublikasi Oliy ta’lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 30.11.2024-yildagi №364/5-sonli qarori bilan 08.00.00-Iqtisodiyot fanlari bo‘yicha, 08.05.2025-yildagi №370/5-sonli qarori bilan 06.00.00-Qishloq xo‘jaligi fanlari bo‘yicha “Dissertatsiyalar asosiy ilmiy natijalarini chop etish tavsiya etilgan milliy ilmiy nashrlar ro‘yxati”ga kiritilgan.

“Agrobiznes, fan va texnologiyalar” ilmiy-amaliy elektron jurnali 2023-yil 23-maydan O‘zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669225** reyestr raqami tartibi bo‘yicha ro‘yxatdan o‘tkazilgan.
Litsenziya raqami: №083688

Manzilimiz: Toshkent viloyati, Qibray tumani, Universitet ko‘chasi, 2-uy