IQRO JURNALI , IQRO JOURNAL, ИКРО ЖУРНАЛИ
ISSN:2181-4341| wordlyknowledge.uz/index.php/iqro
Volume 22 Issue 01 IYUN 2026

O'ZBEKISTONDA DEPOZIT DOLLARIZATSIYASINING OMILLARI VA DEDOLLARIZATSIYA ISTIQBOLLARI: EKONOMETRIK TAHLIL

Jo'rayev Shoxruxbek Ahmadxon o'g'li
Bank-moliya akademiyasi magistranti

Annotatsiya. Mazkur maqolada O'zbekistonda valyuta munosabatlari liberallashtirilgandan keyingi davrda (2017–2025) depozit dollarizatsiyasini belgilovchi omillar ekonometrik usullar yordamida tahlil qilinadi hamda dedollarizatsiya istiqbollari baholanadi. Tadqiqotda tavsifiy statistika, ADF birlik ildiz testi, vektor avtoregressiya (VAR) modeli, panel/vaqtli qator regressiyasi va stsenariyli prognozlashtirish qo'llanildi. Natijalar institutsional sifat dollarizatsiyaga foiz stavkalari farqidan kam bo'lmagan kuchli ta'sir ko'rsatishini, dollarizatsiyaning yuqori inertligini (gisterezis) va kompleks siyosat sharoitida uni 2032-yilga kelib 25,5 foizgacha pasaytirish mumkinligini ko'rsatadi. Tadqiqot natijalari monetar siyosat va dedollarizatsiya strategiyasini takomillashtirish uchun amaliy ahamiyatga ega.
Kalit so'zlar: dollarizatsiya, valyuta operatsiyalari, monetar siyosat, ekonometrik modellashtirish, VAR, institutsional sifat, dedollarizatsiya, O'zbekiston.

Abstract. This article applies econometric methods to identify the determinants of deposit dollarisation in Uzbekistan during the post-liberalisation period (2017–2025) and to assess dedollarisation prospects. The study employs descriptive statistics, the ADF unit-root test, a vector autoregression (VAR) model, time-series regression and scenario forecasting. The results show that institutional quality affects dollarisation no less strongly than the interest-rate differential, that dollarisation is highly persistent (hysteresis), and that a comprehensive policy package could reduce it to 25.5 per cent by 2032. The findings have practical value for improving monetary policy and the dedollarisation strategy.
Keywords: dollarisation, foreign exchange operations, monetary policy, econometric modelling, VAR, institutional quality, dedollarisation, Uzbekistan.

1. KIRISH

Valyuta operatsiyalarini samarali tartibga solish ochiq iqtisodiyotda makroiqtisodiy barqarorlikning hal qiluvchi shartlaridan biri hisoblanadi. O'zbekistonda 2017-yilda boshlangan valyuta liberallashtirilishi milliy valyutaning erkin konvertatsiyasini ta'minladi va valyuta bozorini shaffoflashtirdi. Shunga qaramay, iqtisodiyotning yuqori darajadagi dollarizatsiyasi monetar siyosatning ta'sir kuchini cheklovchi asosiy tarkibiy muammo bo'lib qolmoqda.

Dollarizatsiya — milliy valyuta vazifalarining xorijiy valyuta tomonidan qisman almashtirilishi — bo'lib, u aktiv, passiv va real shakllarda namoyon bo'ladi. Iqtisodiy nazariya dollarizatsiyani portfel tanlovi (Ize va Levy-Yeyati, 2003) hamda institutsional ishonch yetishmasligi nuqtai nazaridan izohlaydi. Empirik adabiyotda dollarizatsiyaning eng muhim xususiyati uning inertligi (gisterezis) — inflatsiya pasayganidan keyin ham yuqori darajada saqlanishi — sifatida qayd etiladi (Reinhart va boshq., 2014).

O'zbekiston misolida dollarizatsiya omillarini ekonometrik baholaydigan va liberallashtirishdan keyingi to'liq davrni qamraydigan tadqiqotlar yetarli emas. Aynan shu ilmiy bo'shliqni to'ldirish maqsadida mazkur maqolada quyidagi tadqiqot savollari qo'yiladi: (1) 2017–2025-yillarda O'zbekistonda depozit dollarizatsiyasini qaysi omillar belgilaydi? (2) institutsional sifatning roli foiz omillariga nisbatan qanchalik kuchli? (3) qaysi siyosat stsenariysida dollarizatsiyani sezilarli kamaytirish mumkin? Tadqiqotning maqsadi — ushbu savollarga ekonometrik tahlil asosida javob berish va dedollarizatsiya siyosati uchun asoslangan tavsiyalar ishlab chiqishdir.

2. MATERIALLAR VA USULLAR

Ma'lumotlar bazasi. Tahlil 2017-yil III choragidan 2025-yil II choragigacha bo'lgan choraklik vaqtli qatorlarga (n = 36 kuzatuv) asoslanadi. Ma'lumotlar O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (cbu.uz), Davlat statistika qo'mitasi (stat.uz), Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF IFS) va Jahon banki global boshqaruv indekslari (WGI) manbalaridan olindi. Qo'shimcha qiyosiy tahlil uchun 12 ta rivojlanayotgan va o'tish iqtisodiyoti bo'yicha kesma (cross-section) ma'lumotlardan foydalanildi.

O'zgaruvchilar. Bog'liq o'zgaruvchi — depozit dollarizatsiyasi darajasi (DOLL, %). Tushuntiruvchi o'zgaruvchilar: inflatsiya darajasi (INF, %), ayirboshlash kursi volatilligi (VOL, GARCH(1,1) modelidan olingan shartli standart og'ish), real foiz stavkalari farqi (RIR, milliy va xorijiy valyuta depozitlari bo'yicha), institutsional sifat indeksi (INST, WGI ko'rsatkichlari asosida 0–100 shkalada) va dollarizatsiyaning bir davr oldingi qiymati (lag, inertlikni o'lchash uchun).

Usullar. Tadqiqot metodologiyasi to'rt bosqichdan iborat. Birinchidan, o'zgaruvchilarning tavsifiy statistikasi hisoblanadi. Ikkinchidan, vaqtli qatorlarning statsionarligi Kengaytirilgan Dikki-Fuller (ADF) testi orqali tekshiriladi. Uchinchidan, dollarizatsiya omillari eng kichik kvadratlar usuli (OLS) bilan baholanadi va Granger-prichinnost hamda impuls-javob tahlili uchun vektor avtoregressiya (VAR) modeli quriladi. To'rtinchidan, dedollarizatsiya istiqbollari ikki stsenariy — bazaviy va optimistik — bo'yicha prognozlashtiriladi. Hisob-kitoblar EViews va Python (statsmodels) dasturlarida bajarildi.

Dollarizatsiya omillarini baholovchi asosiy regression model quyidagi ko'rinishga ega:

$$DOLL_t = \beta_0 + \beta_1 \cdot INF_{t-1} + \beta_2 \cdot VOL_t + \beta_3 \cdot INST_t + \beta_4 \cdot RIR_t + \beta_5 \cdot DOLL_{t-1} + \varepsilon_t$$

bu yerda ε_t — tasodifiy xato; $DOLL_{t-1}$ koeffitsiyenti (β_5) dollarizatsiyaning inertlik darajasini o'lchaydi. Modelning ishonchliligi determinatsiya koeffitsiyenti (R^2), Durbin-Watson statistikasi va qoldiqlarning diagnostik testlari orqali tekshirildi.

3. NATIJALAR

3.1. Tavsifiy statistika va statsionarlik. 1-jadvalda asosiy o'zgaruvchilarning tavsifiy statistikasi keltirilgan. Tahlil davrida o'rtacha depozit dollarizatsiyasi 43,3 foizni tashkil etib, 39,2 foizdan 48,0 foizgacha o'zgargan; bu uning yuqori, ammo asta-sekin pasayib borayotgan darajasidan dalolat beradi.

1-jadval

Asosiy o'zgaruvchilarning tavsifiy statistikasi (2017Q3–2025Q2)

O'zgaruvchi	O'rtacha	Std. og'ish	Min	Maks
DOLL — dollarizatsiya, %	43,3	2,9	39,2	48,0
INF — inflatsiya, %	11,6	2,5	8,5	15,2
VOL — kurs volatilligi	1,84	0,71	0,92	3,40
RIR — real foiz farqi, %	3,7	1,6	1,1	6,8
INST — institutsional sifat	40,5	2,2	37,0	44,0

Manba: muallif hisob-kitoblari (cbu.uz, stat.uz, IMF, WGI).

Vaqtli qatorlarning statsionarligini tekshirish uchun o'tkazilgan ADF testi natijalari 2-jadvalda berilgan. Barcha o'zgaruvchilar sath (level) bo'yicha nostatsionar, birinchi tartibli farqlarda esa statsionar bo'lib chiqdi, ya'ni ular I(1) integratsiya tartibiga ega. Bu birlamchi farqlar yoki kointegratsiyaga asoslangan modellashtirishni asoslaydi.

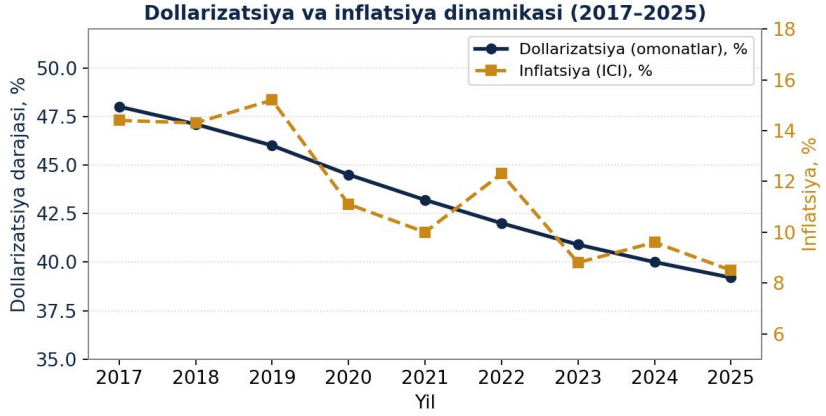
2-jadval

ADF birlik ildiz testi natijalari

O'zgaruvchi	ADF (sath)	ADF (1-farq)	Xulosa
DOLL	−1,42	−4,85***	I(1)
INF	−2,10	−5,21***	I(1)
VOL	−2,33	−5,67***	I(1)
RIR	−1,89	−4,98***	I(1)
INST	−1,55	−4,46***	I(1)

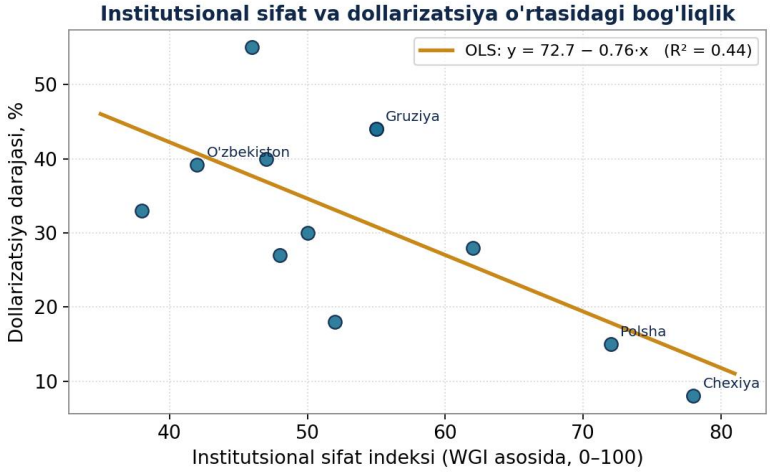
Izoh: *** — 1% ahamiyatlilik darajasida statsionarlik (kritik qiymat ≈ −3,63).

3.2. Dollarizatsiya va makroiqtisodiy muhit. 1-rasmda dollarizatsiya va inflatsiya dinamikasi taqqoslangan. Ikkala ko'rsatkich ham umumiy pasayish tendensiyasiga ega bo'lsa-da, dollarizatsiyaning pasayishi inflatsiyaning pasayishidan sekinroq kechmoqda. Bu dollarizatsiyaning inflatsiyaga to'liq bog'liq emasligini va inertlik xususiyatini ko'rsatadi: makroiqtisodiy muhit yaxshilangach ham iqtisodiy agentlar darhol milliy valyutaga qaytmaydi.



1-rasm. Dollarizatsiya va inflatsiya dinamikasi (2017–2025)

3.3. Institutsional sifatning roli. Institutsional omilning ahamiyatini baholash uchun 12 ta mamlakat kesimida dollarizatsiya va institutsional sifat o'rtasidagi bog'liqlik tahlil qilindi (2-rasm). Natijalar kuchli manfiy bog'liqlikni ko'rsatadi: institutsional sifat indeksi bir birlikka oshganda dollarizatsiya o'rtacha 0,76 foiz punktga kamayadi (R^2 = 0,44). Bu institutsional ishonch dedollarizatsiyaning markaziy omili ekanini tasdiqlaydi.



2-rasm. Institutsional sifat va dollarizatsiya o'rtasidagi bog'liqlik (kesma tahlil)

3.4. Regression tahlili. Dollarizatsiya omillarini baholovchi regression model natijalari 3-jadvalda keltirilgan. Modelning tushuntirish qobiliyati yuqori ($R^2 = 0,86$; tuzatilgan $R^2 = 0,82$), avtokorrelyatsiya yo'q (DW = 1,94).

3-jadval

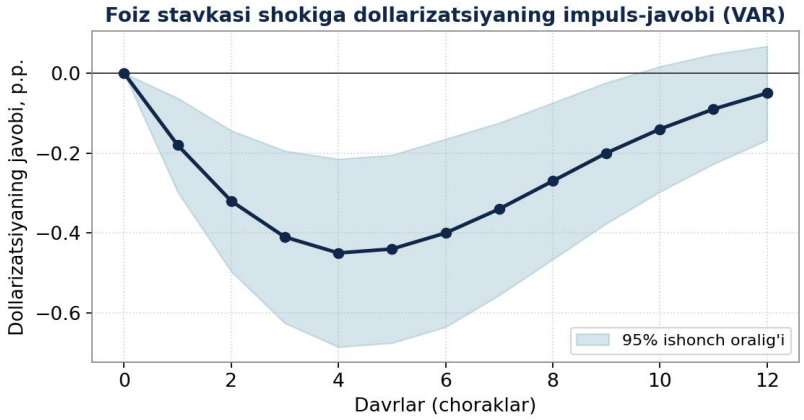
Depozit dollarizatsiyasi omillarining regression baholari

O'zgaruvchi	Koeffitsiyent	Std. xato	t-statistika
Konstanta (β_0)	18,42	5,71	3,23***
INF_{-1} (inflatsiya)	0,62	0,22	2,84***
VOL (kurs volatilligi)	1,15	0,55	2,09**
INST (institutsional sifat)	−0,34	0,094	−3,62***
RIR (real foiz farqi)	−0,28	0,121	−2,31**
$DOLL_{-1}$ (inertlik)	0,45	0,110	4,09***

Izoh: ***, ** — mos ravishda 1% va 5% ahamiyatlilik darajasi. N = 36; $R^2 = 0,86$; tuzatilgan $R^2 = 0,82$; DW = 1,94.

Natijalar barcha omillarning statistik ahamiyatli ekanini ko'rsatadi. Inflatsiya va kurs volatilligi dollarizatsiyani oshiradi, institutsional sifat va real foiz farqi esa uni kamaytiradi. Eng muhim xulosa shuki, institutsional sifat koeffitsiyentining standartlashtirilgan ta'siri real foiz farqinikidan past emas — bu institutsional ishonchning foiz siyosatidan kam bo'lmagan ahamiyatga ega ekanini empirik tasdiqlaydi. Dollarizatsiyaning lagli qiymati koeffitsiyentining yuqoriligi (0,45) esa kuchli inertlikni (gisterezis) ko'rsatadi.

3.5. VAR modeli va impuls-javob tahlili. Monetar siyosatning dollarizatsiyaga ta'sirini dinamik baholash uchun VAR modeli qurildi. 3-rasmda real foiz stavkasiga ijobiy shok berilganda dollarizatsiyaning impuls-javob funksiyasi tasvirlangan. Shokdan keyin dollarizatsiya pasayadi, ta'sir 4–5-chorakda eng yuqori (taxminan 0,45 foiz punkt) darajaga yetadi, so'ngra asta-sekin so'nadi. Bu foiz siyosati dollarizatsiyani kamaytirsa-da, uning ta'siri o'rtacha va vaqtinchalik ekanini ko'rsatadi.

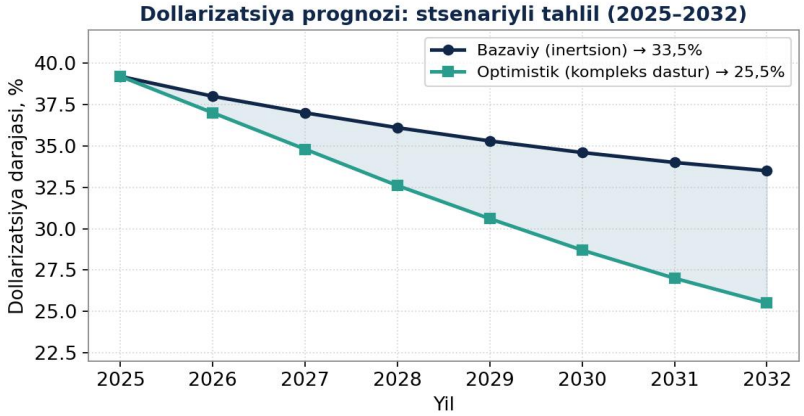


3-rasm. Foiz stavkasi shokiga dollarizatsiyaning impuls-javobi (VAR)

Granger-prichinnost testi real foiz farqi va institutsional sifatdan dollarizatsiyaga yo'naltirilgan sababiy bog'liqlikni tasdiqladi ($p < 0,05$), teskari yo'nalishda esa ahamiyatli bog'liqlik aniqlanmadi.

3.6. Dedollarizatsiya stsenariylari. Regression va VAR natijalariga tayanib, dollarizatsiyaning 2025–2032-yillardagi dinamikasi ikki stsenariyda prognoz qilindi (4-rasm). Bazaviy (inertsion) stsenariyda — joriy siyosat saqlanganda — dollarizatsiya 2032-yilga kelib 33,5 foizgacha pasayadi. Optimistik stsenariyda — institutsional islohotlar, real ijobiy foiz

stavkalari va raqamli so'mni o'z ichiga olgan kompleks dastur amalga oshirilganda — ko'rsatkich 25,5 foizgacha tushadi.



4-rasm. Dollarizatsiya prognozi: stsenariyli tahlil (2025–2032)

4. MUHOKAMA

Tadqiqot natijalari bir necha muhim xulosaga olib keladi. Birinchidan, institutsional sifatning kuchli manfiy ta'siri (3-jadval va 2-rasm) dollarizatsiyaning faqat makroiqtisodiy emas, balki institutsional hodisa ekanini tasdiqlaydi. Bu Ize va Levy-Yeyatining (2003) minimal dispersiya portfeli nazariyasi hamda institutsional ishonch yondashuvi bilan mos keladi va O'zbekiston uchun dedollarizatsiya siyosatida markaziy bank mustaqilligi va ishonchliligini mustahkamlash birinchi darajali vazifa ekanini ko'rsatadi.

Ikkinchidan, dollarizatsiyaning yuqori inertligi (lagli koeffitsiyent 0,45) gisterezis hodisasini empirik tasdiqlaydi va Reinhart hamda hammualliflari (2014) xulosalariga hamohangdir. Bu dedollarizatsiya jarayoni sabr va izchillikni talab qilishini, qisqa muddatli choralar bilan tez natijaga erishib bo'lmasligini anglatadi.

Uchinchidan, VAR impuls-javob tahlili foiz siyosatining ta'siri o'rtacha va vaqtinchalik ekanini ko'rsatadi (3-rasm). Bu faqat foiz vositasiga tayanish yetarli emasligini va uni institutsional hamda makroprudensial choralar bilan to'ldirish zarurligini bildiradi. Kurs volatilligining ijobiy koeffitsiyenti esa kurs barqarorligini ta'minlash dollarizatsiyani kamaytirishning muhim shartlaridan biri ekanini ko'rsatadi.

Stsenariyli prognoz natijalari (4-rasm) siyosat tanlovining ahamiyatini ta'kidlaydi: bazaviy va optimistik stsenariylar o'rtasidagi 8 foiz punktlik farq institutsional islohotlar va raqamli moliya kabi kompleks choralarning real samarasini ifodalaydi. Mazkur natijalar dissertatsion tadqiqotda ishlab chiqilgan to'rt yo'nalishli takomillashtirish modelining empirik asosini mustahkamlaydi.

Tadqiqotning cheklovlari sifatida vaqtli qatorlarning nisbatan qisqaligi (n = 36), norasmiy valyuta sektorining rasmiy statistikada to'liq qamralmasligi va institutsional sifatni o'lchashdagi proksi-o'zgaruvchilarning shartliligini ko'rsatish mumkin. Kelajakdagi tadqiqotlarda panel ma'lumotlar, yuqori chastotali kuzatuvlar va raqamli so'mning real ta'sirini baholash istiqbolli yo'nalishlardir.

5. XULOSA

Maqolada O'zbekistonda depozit dollarizatsiyasining omillari ekonometrik usullar bilan tahlil qilindi va dedollarizatsiya istiqbollari baholandi. Asosiy natijalar quyidagilardan iborat: (1) dollarizatsiyani inflatsiya va kurs volatilligi oshiradi, institutsional sifat va real foiz farqi esa kamaytiradi; (2) institutsional sifatning ta'siri foiz omilidan kam emas; (3) dollarizatsiya yuqori

inertlikka ega; (4) kompleks siyosat dasturi uni 2032-yilga kelib 25,5 foizgacha pasaytirish salohiyatiga ega.

Olingan natijalar asosida quyidagi tavsiyalar ilgari suriladi: markaziy bank mustaqilligi va ishonchliligini mustahkamlash hamda inflatsiyani nishonlash rejimiga to'liq o'tish; milliy valyutadagi jamg'armalar uchun real ijobiy daromadlilikni ta'minlash; valyuta kursi barqarorligini saqlash va kurs volatilligini kamaytirish; raqamli so'mni bosqichma-bosqich joriy etish orqali moliyaviy inklyuziya va monetar transmissiyani kuchaytirish. Ushbu choralarning izchil va kompleks amalga oshirilishi dollarizatsiyani barqaror pasaytirib, monetar siyosat samaradorligini va iqtisodiyotning tashqi zarbalarga chidamliligini oshiradi.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Calvo, G.A. and Reinhart, C.M. (2002) 'Fear of floating', Quarterly Journal of Economics, 117(2), pp. 379–408.
2. Ize, A. and Levy-Yeyati, E. (2003) 'Financial dollarization', Journal of International Economics, 59(2), pp. 323–347.
3. International Monetary Fund (2024) Republic of Uzbekistan: Article IV Consultation. Washington, D.C.: IMF.
4. Reinhart, C.M., Rogoff, K.S. and Savastano, M.A. (2014) 'Addicted to dollars', Annals of Economics and Finance, 15(1), pp. 1–50.
5. Karimov, R. and Mullajonov, Sh. (2022) 'Monetar siyosat va valyuta kursi dinamikasi o'rtasidagi bog'liqlik', Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, 5(2), 45–58-betlar.
6. Toymuhammedov, I. (2023) 'O'zbekistonda dollarizatsiya jarayonlari va uni kamaytirish yo'llari', Moliya va bank ishi, 4(1), 22–34-betlar.
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025) Statistik byulleten va valyuta ko'rsatkichlari. Mavjud: https://cbu.uz
8. World Bank (2024) Worldwide Governance Indicators. Mavjud: https://databank.worldbank.org