

O'ZBEKISTONDA IQTISODIYOTNI BARQARORLASHTIRISHDA MONETAR SIYOSAT INSTRUMENTLARINING TA'SIRI

Salimova Sevara

Bank-moliya akademiyasi magistranti

E-mail: salimova.sevara@icloud.com

<https://doi.org/10.5281/zenodo.22761941>

Qabul qilindi: 8-sentabr 2026-yil • Ma'qullandi: 14-sentabr 2026-yil • Nashr qilindi: 15-sentabr 2026-yil

Annotatsiya

Ushbu tezisda O'zbekistonda monetar siyosat instrumentlarining iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashdagi o'rni tahlil qilinadi. Asosiy e'tibor Markaziy bankning asosiy stavkasi, majburiy zaxira talablari, ochiq bozor operatsiyalari va likvidlikni boshqarish mexanizmlarining inflyatsiya, pul massasi, kreditlash hamda iqtisodiy o'sish bilan bog'liqligiga qaratilgan. 2020–2025-yillar ma'lumotlari monetar siyosatning iqtisodiyotga ta'siri foiz stavkasi, kredit, likvidlik va valyuta kursi kanallari orqali bosqichma-bosqich yuzaga chiqishini ko'rsatadi.

Kalit so'zlar:

monetar siyosat, asosiy stavka, inflyatsiya, M2 pul massasi, kreditlash, UZONIA, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira, transmission mexanizmi, iqtisodiy o'sish.

Kirish

Iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda narxlar o'sishini nazorat qilish, pul bozoridagi muvozanatni saqlash va iqtisodiy faollik uchun maqbul moliyaviy sharoitlarni yaratish muhim ahamiyatga ega. Mazkur jarayonlarda monetar siyosat Markaziy bank ixtiyoridagi asosiy makroiqtisodiy boshqaruv vositalaridan biri sifatida namoyon bo'ladi. O'zbekistonda so'nggi yillarda pul-kredit siyosatining foiz stavkalariga asoslangan mexanizmlarini rivojlantirish, inflyatsion targetlash elementlarini joriy qilish va bank tizimi likvidligini bozor instrumentlari orqali boshqarishga alohida e'tibor qaratildi.

Monetar siyosatning iqtisodiyotga ta'siri oddiy va to'g'ridan-to'g'ri jarayon emas. Asosiy stavkadagi o'zgarish dastlab banklararo pul bozoridagi resurslar qiymatiga, undan keyin tijorat banklarining depozit va kredit stavkalariga ta'sir qiladi. Bu esa aholi va tadbirkorlik subyektlarining jamg'arish, qarz olish, iste'mol va investitsiya bo'yicha qarorlarida aks etadi. Natijada yalpi talab, narxlar darajasi va ishlab chiqarish hajmida o'zgarish yuzaga keladi. Mazkur bog'liqlikni asosiy stavka → pul bozori stavkalari → depozit va kredit stavkalari → jamg'arma va kreditlash → yalpi talab → inflyatsiya va iqtisodiy o'sish ketma-ketligida ifodalash mumkin.

Asosiy qism

Tadqiqotda 2020–2025-yillar bo'yicha asosiy stavka, yillik inflyatsiya, M2 pul massasi, kreditlar, depozitlar, foiz stavkalari, valyuta kursi va real YAIM o'sishi o'zaro bog'liq ko'rsatkichlar sifatida qaraldi. Dinamik, qiyosiy va korrelatsion tahlil usullari monetar siyosat instrumentlarining alohida ko'rsatkichlarga emas, balki bir-biri bilan bog'langan makroiqtisodiy jarayonlarga ta'sirini baholashga imkon beradi.

2020–2025-yillardagi ko'rsatkichlar O'zbekistonda pul-kredit sharoitlari iqtisodiy vaziyatga qarab o'zgartirib borilganini ko'rsatadi. 2020-yil yakunida asosiy stavka 14 foizni tashkil etgan bo'lsa, 2022-yil yakunida 15 foiz, 2024-yilda 13,5 foiz va 2025-yilda 14 foiz darajasida

shakllangan. Yillik inflyatsiya esa 2022-yilda 12,3 foizgacha ko'tarilib, keyingi davrda pasayish yo'nalishiga o'tgan va 2025-yilda 7,3 foizni tashkil etgan.

1-jadval. 2020–2025-yillarda ayrim monetar va makroiqtisodiy ko'rsatkichlar

Yil	Asosiy stavka, %	Inflyatsiya, %	M2, mlrd so'm	Real YAIM o'sishi, %
2020	14,0	11,1	≈111 500	1,6
2021	14,0	10,0	≈145 000	8,2
2022	15,0	12,3	≈188 500	6,1
2023	14,0	8,8	≈205 700	6,3
2024	13,5	9,8	277 064,6	6,7
2025	14,0	7,3	378 579,7	7,7

Manba: dissertatsiyada keltirilgan O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida tuzildi.

Jadval ma'lumotlari asosiy stavka va inflyatsiya o'rtasida ma'lum bog'liqlik mavjudligini ko'rsatsa-da, narxlarning o'zgarishini faqat Markaziy bank stavkasi bilan izohlash yetarli emas. Inflyatsiyaga oziq-ovqat va energiya narxlari, import xarajatlari, valyuta kursi, tartibga solinadigan tariflar, ishlab chiqarish xarajatlari va fiskal talab kabi nomonetar omillar ham ta'sir ko'rsatadi. Shu sababli monetar siyosat samaradorligini baholashda monetar va nomonetar omillarni birgalikda hisobga olish zarur.

M2 pul massasi 2020-yildagi qariyb 111,5 trln so'mdan 2025-yilda 378,6 trln so'mgacha oshgan. Shu davrda inflyatsiyaning 2025-yilda 7,3 foizgacha pasaygani pul massasi bilan inflyatsiya o'rtasida oddiy va bir yo'nalishli bog'liqlik mavjud emasligini ko'rsatadi. Pul massasi dinamikasiga depozit bazasining kengayishi, kreditlash, iqtisodiyotning monetizatsiyasi, pul oqimlari va moliyaviy xizmatlardan foydalanish darajasi ham ta'sir ko'rsatadi.

Monetar siyosatning iqtisodiy o'sishga ta'siri, ayniqsa, kredit kanali orqali namoyon bo'ladi. Kredit resurslarining mavjudligi investitsion loyihalar, ishlab chiqarish quvvatlarini kengaytirish va iste'mol talabini moliyalashtirish imkoniyatlarini oshiradi. Biroq kreditlashning haddan tashqari tez kengayishi ortiqcha talabni shakllantirib, inflyatsion bosimni kuchaytirishi mumkin. Shu sababli kreditlar hajmini ularning maqsadli yo'nalishi va real sektor natijalari bilan birgalikda baholash maqsadga muvofiq.

Monetar transmission mexanizmining muhim mezoni asosiy stavkaning pul bozori, depozit va kredit stavkalariga qay darajada uzatilishidir. Dissertatsiyada keltirilgan Markaziy bank bahosiga ko'ra, asosiy stavkaning 1 foiz bandga o'zgarishi depozit stavkalariga o'rtacha 0,56 foiz band, kredit stavkalariga esa 0,23 foiz band miqdorida uzatilgan. Bu depozit kanalida transmission nisbatan kuchli, kredit bozorida esa cheklanganroq ekanini ko'rsatadi. Kredit stavkalariga banklarning resurs qiymati, kredit xatari, operatsion xarajatlar, garov va raqobat muhiti kabi omillar ham ta'sir etadi.

Bank tizimidagi likvidlikni boshqarishda ochiq bozor operatsiyalari, REPO, depozit operatsiyalari va Markaziy bank obligatsiyalarining roli ortib bormoqda. UZONIA kabi pul bozori benchmarklarining asosiy stavkaga yaqin shakllanishi Markaziy bank signalining moliya bozoriga uzatilishini kuchaytiradi. Shu jihatdan monetar siyosatning samaradorligi alohida instrumentning o'zgarishidan ko'ra, asosiy stavka, likvidlik vositalari, majburiy zaxiralar va bozor foizlarining o'zaro uyg'unligiga ko'proq bog'liq.

Xulosa va takliflar

Olib borilgan tahlil O'zbekistonda monetar siyosat instrumentlarining iqtisodiyotni barqarorlashtirishdagi roli kuchayib borayotganini ko'rsatadi. Biroq pul-kredit siyosati natijasini faqat asosiy stavka yoki inflyatsiyaning o'zgarishi bilan baholash yetarli emas. Asosiy stavka, UZONIA, bank foizlari, M2, kreditlash, valyuta kursi va real iqtisodiy o'sish o'zaro bog'langan tizim sifatida ko'rib chiqilishi kerak.

Amaliy jihatdan asosiy stavkaning kredit va depozit bozoriga uzatilishini kuchaytirish, banklararo pul bozorini rivojlantirish, ortiqcha likvidlikni ochiq bozor vositalari orqali samarali boshqarish va majburiy zaxira talablarini bank tizimining real holatiga moslashtirib borish muhim. Bundan tashqari, kreditlarning ishlab chiqarish va investitsiyaga yo'naltirilgan qismini

rag'batlantirish, valyuta kursining inflyatsiyaga o'tish ta'sirini muntazam kuzatish, Markaziy bank kommunikatsiyasini yanada tushunarli qilish hamda monetar va fiskal siyosat o'rtasidagi muvofiqlikni saqlash maqsadga muvofiq.

Shunday qilib, iqtisodiyotni barqarorlashtirishda monetar siyosatning samarasi alohida instrumentning qat'iy yoki yumshoq qo'llanilishidan ko'ra, ularning o'zaro uyg'unligi va iqtisodiyotdagi real sharoitga mosligiga ko'proq bog'liq. O'zbekiston uchun kelgusi bosqichda monetar transmission mexanizmini kuchaytirish, inflyatsion kutilmalarni barqarorlashtirish va narxlar barqarorligini iqtisodiy o'sishni keskin cheklamagan holda ta'minlash ustuvor yo'nalish bo'lib qoladi.

Adabiyotlar, References, Литературы:

1. O'zbekiston Respublikasi Prezidentining 2019-yil 18-noyabrdagi PF-5877-son "Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida"gi Farmoni.
2. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2024). Markaziy bankning 2023-yil uchun yillik hisoboti. Toshkent.
3. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2025). Markaziy bankning 2024-yil uchun yillik hisoboti. Toshkent.
4. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2026). Markaziy bankning 2025-yil uchun yillik hisoboti. Toshkent.
5. Taylor, J. B. (1995). The monetary transmission mechanism: An empirical framework. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 11–26.
6. Mishkin, F. S. (1996). The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. NBER Working Paper No. 5464.
7. Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.
8. International Monetary Fund. (2025). Republic of Uzbekistan: 2025 Article IV Consultation—Press Release; and Staff Report. IMF Staff Country Report No. 25/143.