

IQTISODIYOTNI BARQARORLASHTIRISHDA MONETAR SIYOSAT INSTRUMENTLARINING AHAMIYATI

Yuldasheva Dilbar A'zamovna

O'zbekiston Respublikasi Bank-moliya akademiyasi magistranti.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.21385146>

Annotatsiya. Mazkur maqolada iqtisodiyotni barqarorlashtirishda monetar siyosat instrumentlarining nazariy asoslari hamda amaliy ahamiyati tahlil qilingan. Tadqiqotda Markaziy bankning asosiy foiz stavkasi, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira talablari, qayta moliyalashtirish instrumentlari va valyuta siyosatining inflyatsiya darajasi, pul massasi, kreditlash hajmi, investitsion faollik hamda makroiqtisodiy barqarorlikka ta'siri ilmiy jihatdan yoritilgan. Shuningdek, monetar siyosatning transmissiya mexanizmlari va inflyatsion targetlash rejimining iqtisodiy samaradorligi baholangan. Tadqiqot natijalariga asoslanib, O'zbekiston sharoitida monetar siyosat samaradorligini oshirish, narxlar barqarorligini ta'minlash, bank tizimi likvidligini boshqarish hamda iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashga qaratilgan ilmiy-amaliy taklif va tavsiyalar ishlab chiqilgan. Maqola natijalari monetar siyosatni takomillashtirish, makroiqtisodiy muvozanatni mustahkamlash hamda pul-kredit boshqaruvi samaradorligini oshirishga xizmat qiladi.

Kalit so'zlar: monetar siyosat, iqtisodiy barqarorlik, inflyatsiya, asosiy foiz stavkasi, majburiy zaxira talablari, ochiq bozor operatsiyalari, qayta moliyalashtirish, pul massasi, bank likvidligi, monetar transmissiya, inflyatsion targetlash, valyuta siyosati.

Abstract. This article analyzes the theoretical foundations and practical significance of monetary policy instruments in stabilizing the economy. The study scientifically covers the impact of the Central Bank's key interest rate, open market operations, reserve requirements, refinancing instruments and foreign exchange policy on the inflation rate, money supply, lending volume, investment activity and macroeconomic stability. It also assesses the transmission mechanisms of monetary policy and the economic efficiency of the inflation targeting regime. Based on the results of the study, scientific and practical proposals and recommendations have been developed to improve the effectiveness of monetary policy in Uzbekistan, ensure price stability, manage the liquidity of the banking system and support economic growth. The results of the article serve to improve monetary policy, strengthen macroeconomic balance and increase the efficiency of monetary and credit management.

Keywords: monetary policy, economic stability, inflation, key interest rate, reserve requirements, open market operations, refinancing, money supply, bank liquidity, monetary transmission, inflation targeting, exchange rate policy.

Kirish: Bugungi kunda jahon iqtisodiyotida kuzatilayotgan inflyatsiya sur'atlarining o'zgaruvchanligi, global moliyaviy inqirozlar, geosiyosiy keskinliklar hamda xalqaro savdo va kapital oqimlaridagi beqarorlik mamlakatlarning makroiqtisodiy barqarorligini ta'minlash masalasini dolzarb vazifaga aylantirmoqda. Bunday sharoitda monetar siyosat iqtisodiyotni tartibga solishning eng muhim makroiqtisodiy instrumentlaridan biri sifatida namoyon bo'ladi.

Markaziy bank tomonidan asosiy foiz stavkasi, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira talablari, doimiy likvidlik instrumentlari va valyuta siyosati orqali pul-kredit munosabatlariga ta'sir ko'rsatilib, inflyatsiyani maqbul darajada ushlab turish, pul massasini boshqarish, moliyaviy tizim barqarorligini ta'minlash hamda iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash maqsad qilinadi.

Ayniqsa, inflyatsion targetlash rejimiga o'tayotgan mamlakatlar tajribasi monetar siyosat instrumentlaridan samarali foydalanish iqtisodiy barqarorlikning muhim omili ekanligini tasdiqlamoqda.

O'zbekistonda ham so'nggi yillarda pul-kredit siyosatini modernizatsiya qilish, Markaziy bankning institutsional mustaqilligini kuchaytirish hamda bozor mexanizmlariga asoslangan monetar boshqaruv tizimini shakllantirish bo'yicha keng ko'lamli islohotlar amalga oshirilmoqda.

Ushbu islohotlar doirasida asosiy foiz stavkasining iqtisodiyotga ta'sirini kuchaytirish, bank tizimi likvidligini samarali boshqarish, moliyaviy bozorlarni rivojlantirish va inflyatsiya darajasini barqaror pasaytirishga alohida e'tibor qaratilmoqda. Shu sababli monetar siyosat instrumentlarining iqtisodiyotni barqarorlashtirishdagi rolini ilmiy jihatdan tahlil qilish, ularning amaliy samaradorligini baholash hamda mavjud muammolarni aniqlash bugungi kunning dolzarb ilmiy masalalaridan biri hisoblanadi. Mazkur maqolada monetar siyosatning asosiy instrumentlari, ularning iqtisodiy mexanizmlari va O'zbekiston iqtisodiyoti sharoitida qo'llash samaradorligi kompleks ravishda tahlil qilinadi.

Mavzuga oid adabiyotlar sharhi. O'zbekistonlik olim N.G. Davronov tomonidan olib borilgan tadqiqotda COVID-19 pandemiyasi davrida O'zbekiston, AQSh va Yevropa markaziy banklari qo'llagan monetar siyosat choralari qiyosiy tahlil qilingan. Muallif iqtisodiy faollik keskin pasaygan sharoitda foiz stavkalarini tushirish, bank tizimiga qo'shimcha likvidlik berish va kreditlashni rag'batlantirish iqtisodiy pasayishning salbiy oqibatlarini yumshatganini qayd etadi.

Tadqiqot natijalari inqiroz sharoitida monetar instrumentlarni iqtisodiy vaziyatga mos va tezkor tarzda qo'llash iqtisodiy barqarorlikni saqlashda muhim ekanini ko'rsatadi. (Davronov, 2020).

N.B.U. Javliyev monetar siyosatning davlat moliyaviy barqarorligini ta'minlashdagi rolini o'rgangan. Tadqiqotda pul massasi, asosiy foiz stavkasi, majburiy zaxira me'yorlari va bank tizimi likvidligini tartibga solish narxlar barqarorligi hamda moliya tizimining uzluksiz ishlashiga bevosita ta'sir qilishi asoslangan. Muallif Markaziy bank tomonidan olib boriladigan izchil pul-kredit siyosati inflyatsiyani nazorat qilish bilan bir qatorda milliy valyutaga bo'lgan ishonchni ham mustahkamlashini ta'kidlaydi. (Javliyev, 2021). L.X. Kadirov O'zbekiston iqtisodiyotini modernizatsiya qilish sharoitida pul-kredit siyosatini takomillashtirish masalalarini tahlil qilgan.

Olim monetar siyosatning ustuvor davlat iqtisodiy maqsadlariga erishish, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish va inflyatsion jarayonlarni boshqarishdagi ahamiyatini ochib bergan. Tadqiqotda foiz stavkasi kanali samaradorligini oshirish, moliya bozorini rivojlantirish va monetar siyosat bilan fiskal siyosat o'rtasidagi muvofiqlikni ta'minlash bo'yicha tavsiyalar ishlab chiqilgan. (Kadirov, 2023).

Rossiyalik olimlar N.P. Goridko va R.M. Nijegorodsev Rossiya Markaziy bankining inflyatsion targetlash siyosati bilan iqtisodiy o'sish ko'rsatkichlari o'rtasidagi bog'liqlikni tadqiq

etgan. Ularning fikricha, qattiq monetar siyosat inflyatsiya sur'atlarini pasaytirishi mumkin, biroq yuqori foiz stavkalari kredit resurslarining qimmatlashishiga, investitsiyalar va real ishlab chiqarish faolligining qisqarishiga olib kelishi ehtimoli mavjud. Shu sababli narxlar barqarorligini ta'minlash va iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash maqsadlari o'rtasida maqbul muvozanatni saqlash zarurligi asoslangan. (Goridko va Nijegorodsev, 2018). O. Gasanov Rossiyada 2015–2019-yillarda amalga oshirilgan inflyatsion targetlash siyosatining natijalarini baholagan.

Tadqiqotda inflyatsiyaning pasayishiga qaramay, iqtisodiy subyektlarning inflyatsion kutilmalari yuqori darajada saqlanib qolganligi, qat'iy foiz siyosati esa iqtisodiy o'sishga yetarli rag'bat bermaganligi aniqlangan. Muallif monetar siyosat samaradorligi faqat belgilangan inflyatsiya ko'rsatkichiga erishish bilan emas, balki investitsiya, ishlab chiqarish va aholi farovonligiga ta'siri bilan ham baholanishi lozimligini ilgari suradi. (Gasanov, 2020).

Yevropalik olimlar J. Boeckx, M. Dossche va G. Peersman Yevropa Markaziy bankining noan'anaviy monetar siyosati samaradorligini strukturaviy vektor avtoregressiya modeli asosida baholagan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, Markaziy bank balansining kengayishi, aktivlarni sotib olish va bank tizimiga likvidlik berish yevro hududida ishlab chiqarish va iste'mol narxlarining oshishiga ijobiy ta'sir ko'rsatgan. Biroq banklar kapitalining zaifligi va kredit risklarining yuqoriligi monetar impulslarning real iqtisodiyotga o'tishini cheklashi aniqlangan. (Boeckx, Dossche va Peersman, 2017). N. Hauzenberger, M. Pfarrhofer va A. Stelzer Yevropa Markaziy bankining an'anaviy hamda noan'anaviy monetar siyosat vositalari iqtisodiy noaniqlik darajasiga qarab turlicha samara berishini o'rgangan. Tadqiqotchilar iqtisodiy noaniqlik yuqori bo'lgan davrlarda asosiy foiz stavkasi va kelgusidagi siyosat bo'yicha yo'naltiruvchi axborotning ta'siri zaiflashishini aniqlagan. Aktivlarni sotib olishga asoslangan miqdoriy yumshatish siyosati esa noaniqlik sharoitida iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlashda nisbatan samaraliroq bo'lishi qayd etilgan. (Hauzenberger, Pfarrhofer va Stelzer, 2020).

P. Hubert va B. Maule markaziy bank qarorlari hamda kommunikatsiyasining iqtisodiy subyektlar kutishlariga ta'sirini Buyuk Britaniya ma'lumotlari asosida tahlil qilgan. Mualliflar bozor ishtirokchilari markaziy bank xabarlarini nafaqat kelajakdagi foiz stavkalari, balki iqtisodiyotning istiqboldagi holati haqidagi signal sifatida ham qabul qilishini ko'rsatgan. Shu sababli monetar siyosat samaradorligi foiz stavkalarini o'zgartirish bilan bir qatorda, qarorlarni aniq va ishonchli tushuntirishga ham bog'liq ekanligi ilmiy asoslangan. (Hubert va Maule, 2021).

Osiyolik olimlar Jongrim Ha va Inhwan So kichik ochiq iqtisodiyotlarda ichki va tashqi monetar shoklarning ta'sirini Kanada misolida o'rgangan. Tadqiqotda AQSh Federal rezerv tizimi qarorlari kichik ochiq iqtisodiyotlarning valyuta kursi, foiz stavkalari, moliyaviy aktivlar narxi va ishlab chiqarish hajmiga sezilarli ta'sir ko'rsatishi aniqlangan. Mualliflar tashqi monetar shoklarga yuqori darajada bog'langan mamlakatlar xalqaro kapital harakatlari va valyuta kursi kanalini doimiy ravishda nazorat qilishi zarurligini ta'kidlagan. (Ha va So, 2023).

B. Garg 2025-yildagi tadqiqotida Shri-Lankada monetar siyosat transmissiyasining qat'iy va moslashuvchan inflyatsion targetlash rejimlaridagi samaradorligini solishtirgan. Tadqiqot natijalariga ko'ra, aniq va qat'iy belgilangan inflyatsion targetlash sharoitida asosiy foiz stavkasi o'zgarishlarining inflyatsiya va iqtisodiy faollikka ta'siri kuchliroq namoyon bo'lgan.

Muallif Markaziy bankning institutsional mustaqilligi, siyosatga bo'lgan ishonch va inflyatsion kutilmalarni boshqarish monetar transmissiyaning asosiy shartlari ekanini qayd etadi. (Garg, 2025). AQShlik iqtisodchi Maurice Obstfeld global omillarning AQSh monetar siyosatiga ta'sirini o'rgangan. Tadqiqotda xalqaro narxlar, global raqobat, kapital oqimlari va xorijiy moliyaviy sharoitlar AQShdagi inflyatsiya hamda monetar siyosat qarorlariga ta'sir qilishi ko'rsatib berilgan. Muallif yirik davlatlar monetar siyosatining xalqaro miqyosda tarqalishi natijasida milliy markaziy banklarning faqat ichki iqtisodiy ko'rsatkichlarga asoslanib qaror qabul qilishi yetarli emasligini ta'kidlagan. (Obstfeld, 2020).

AQShlik olim Edward Nelson monetar siyosat instrumenti sifatida kelgusidagi siyosat bo'yicha yo'naltirish — forward guidance mexanizmining shakllanishi va rivojlanishini tahlil qilgan. Tadqiqotda markaziy bank kelajakdagi foiz stavkalari bo'yicha bozor ishtirokchilariga aniq signal berishi orqali uzoq muddatli foizlar, investitsiya qarorlari va iste'mol talabiga ta'sir ko'rsatishi mumkinligi asoslangan. Olimning fikricha, ushbu instrument ayniqsa asosiy foiz stavkasi juda past darajaga yetgan sharoitlarda iqtisodiyotni rag'batlantirishning muhim vositasiga aylanadi. (Nelson, 2021). So'ngi yillarda amalga oshirilgan tadqiqotlar monetar siyosat instrumentlari iqtisodiy barqarorlikka foiz stavkasi, kreditlash, valyuta kursi, aktivlar narxi va inflyatsion kutilmalar kanallari orqali ta'sir qilishini ko'rsatadi. Rivojlangan mamlakatlarda asosiy e'tibor noan'anaviy instrumentlar, markaziy bank kommunikatsiyasi va moliyaviy barqarorlikka qaratilgan bo'lsa, rivojlanayotgan davlatlarda foiz stavkasi transmissiyasining zaifligi, moliya bozorlarining yetarlicha rivojlanmaganligi, dollarizatsiya va davlat ishtirokining yuqoriligi asosiy muammo sifatida namoyon bo'lmoqda. O'zbekiston sharoitida esa monetar siyosat samaradorligini oshirish uchun banklararo pul bozorini rivojlantirish, imtiyozli kreditlashning bozor stavkalariga ta'sirini kamaytirish, inflyatsion kutilmalarni barqarorlashtirish va Markaziy bank kommunikatsiyasini kuchaytirish zarur.

Tadqiqot metodologiyasi. Mazkur tadqiqotda iqtisodiyotni barqarorlashtirishda monetar siyosat instrumentlarining ahamiyatini aniqlash uchun tizimli, qiyosiy va ilmiy-abstrakt tahlil usullaridan foydalanildi. Tadqiqotning nazariy asosini monetar siyosat, makroiqtisodiy barqarorlik, inflyatsiya, foiz stavkasi va monetar transmissiya mexanizmlariga oid ilmiy qarashlar tashkil etdi. Mavzuga doir mahalliy va xorijiy olimlarning 2017–2025-yillarda chop etilgan ilmiy ishlari o'rganilib, ularning monetar siyosat instrumentlarining iqtisodiy o'sish, narxlar barqarorligi va moliyaviy tizimga ta'siri bo'yicha yondashuvlari umumlashtirildi. Shuningdek, induksiya va deduksiya usullari orqali alohida monetar instrumentlarning ta'sir mexanizmlari umumiy iqtisodiy barqarorlik nuqtayi nazaridan baholandi.

Tadqiqotning empirik qismida statistik tahlil, dinamik qatorlar, taqqoslash va guruhlash usullari qo'llanildi. Asosiy foiz stavkasi, inflyatsiya darajasi, pul massasi, kreditlash hajmi, valyuta kursi va yalpi ichki mahsulot o'sishi kabi makroiqtisodiy ko'rsatkichlar o'rtasidagi bog'liqlik tahlil qilindi. Ma'lumotlarni shakllantirishda O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, Milliy statistika qo'mitasi, Jahon banki, Xalqaro valyuta jamg'armasi va boshqa xalqaro moliyaviy institutlarning ochiq statistik ma'lumotlaridan foydalanish nazarda tutildi.

Ko'rsatkichlarning vaqt davomida o'zgarishi dinamik tahlil asosida, monetar siyosatdagi o'zgarishlarning iqtisodiy faollikka ta'siri esa qiyosiy yondashuv orqali baholandi.

Tadqiqot natijalarini ilmiy jihatdan asoslash maqsadida sabab-oqibat bog'lanishlari, mantiqiy umumlashtirish va ekspert baholash yondashuvlaridan ham foydalanildi. Monetar siyosat instrumentlarining samaradorligi nafaqat inflyatsiyani pasaytirish, balki kredit resurslari qiymati, investitsion faollik, milliy valyuta barqarorligi va aholi inflyatsion kutilmalariga ta'siri asosida baholandi. Tadqiqot doirasida O'zbekiston sharoitiga xos bo'lgan dollarizatsiya darajasi, moliya bozorlarining rivojlanish holati, imtiyozli kreditlash amaliyoti va fiskal siyosat bilan monetar siyosat o'rtasidagi muvofiqlik kabi omillar alohida hisobga olindi. Shu asosda monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish samaradorligini oshirishga qaratilgan ilmiy-amaliy xulosalar va tavsiyalar ishlab chiqildi.

Tahlil va natijalar. Iqtisodiyotni barqarorlashtirishda monetar siyosat instrumentlarining samaradorligini baholash uchun O'zbekistonning 2019–2025-yillardagi inflyatsiya darajasi, real iqtisodiy o'sish sur'ati va Markaziy bank asosiy stavkasi dinamikasi tahlil qilindi. Mazkur davr iqtisodiy islohotlarning jadallashuvi, pandemiya bilan bog'liq iqtisodiy pasayish, tashqi inflyatsion bosimlarning kuchayishi, energiya tariflarining isloh qilinishi hamda ichki talabning yuqori sur'atlarda o'sishi bilan tavsiflanadi. Markaziy bank monetar sharoitlarni boshqarishda asosiy stavka, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira talablari, likvidlikni taqdim etish va jalb qilish operatsiyalari hamda valyuta bozoridagi mexanizmlardan foydalandi. Asosiy stavka qisqa muddatli pul qiymatini belgilab, banklararo UZONIA stavkasi, tijorat banklari depozitlari va kreditlari foizlariga ta'sir ko'rsatuvchi asosiy monetar instrument hisoblanadi.

1-jadval

O'zbekistonda asosiy makroiqtisodiy va monetar ko'rsatkichlar dinamikasi, 2019–2025-yillar

Yillar	Yillik inflyatsiya, %	Real YaIM o'sishi, %	Yil oxiridagi asosiy stavka, %	Real asosiy stavka, foiz punkt	Inflyatsiyaning yillik o'zgarishi, foiz punkt	Real YaIM indeksi, 2019=100
2019	15,2	6,0	16,0	0,8	–	100,0
2020	11,1	2,0	14,0	2,9	–4,1	102,0
2021	10,0	8,0	14,0	4,0	–1,1	110,2
2022	12,3	6,0	15,0	2,7	2,3	116,8
2023	8,8	6,3	14,0	5,2	–3,5	124,2
2024	9,8	6,5	13,5	3,7	1,0	132,3
2025	7,3	7,7	14,0	6,7	–2,5	142,5

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Milliy statistika qo'mitasi ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Jadval ma'lumotlariga ko'ra, 2019-yilda inflyatsiya 15,2 foizni tashkil etgan sharoitda asosiy stavkaning 16 foiz darajasida saqlanishi monetar siyosatning nisbatan qat'iy yo'nalishini

ifodalagan. Biroq nominal stavka bilan inflyatsiya o'rtasidagi farq atigi 0,8 foiz punktni tashkil etgani sababli real foiz stavkasi juda past bo'lgan. Bunday sharoitda milliy valyutadagi jamg'armalarning jozibadorligini oshirish, kredit talabini muvozanatlashtirish va inflyatsion kutilmalarni pasaytirish imkoniyatlari cheklangan edi. Shunga qaramay, qat'iy foiz siyosati pul massasining haddan tashqari kengayishini cheklash va narxlar oshishiga qarshi monetar signal shakllantirishga xizmat qilgan. 2020-yilda pandemiya oqibatida iqtisodiy faollik sezilarli darajada sekinlashib, real YaIM o'sishi 2 foiz atrofida shakllandi. Mazkur sharoitda Markaziy bank asosiy stavkani 16 foizdan 14 foizgacha pasaytirish orqali monetar sharoitlarni yumshatdi. Ushbu qaror tijorat banklari resurslari qiymatini kamaytirish, iqtisodiyot subyektlarining likvidlikka bo'lgan ehtiyojini qondirish va kreditlash jarayonining keskin qisqarib ketishiga yo'l qo'ymaslikka qaratilgan edi. Inflyatsiyaning 15,2 foizdan 11,1 foizgacha tushishi natijasida real asosiy stavka 2,9 foiz punktga ko'tarildi. Demak, nominal stavka pasaytirilganiga qaramay, inflyatsiyaning tezroq pasayishi monetar sharoitlarning real ifodada yetarlicha ijobiy bo'lib qolishini ta'minladi.

2021-yilda iqtisodiy faollikning tiklanishi natijasida real YaIM o'sishi 8 foizga yetdi.

Asosiy stavkaning 14 foiz darajasida saqlanishi iqtisodiy tiklanishni qo'llab-quvvatlash bilan birga, inflyatsion xavflarni cheklash imkonini berdi. Inflyatsiya 10 foizgacha pasayib, real asosiy stavka 4 foiz punktni tashkil etdi. Mazkur holat milliy valyutadagi muddatli depozitlarning real daromadlilikini oshirish, aholi va korxonalarning jamg'arishga bo'lgan rag'batini kuchaytirish hamda ortiqcha iste'mol talabini cheklash uchun nisbatan qulay monetar muhit yaratgan. 2022-yilda jahon oziq-ovqat va energiya bozorlaridagi narxlarning oshishi, xalqaro logistika xarajatlarining ko'payishi hamda geosiyosiy vaziyatning keskinlashuvi O'zbekistonga ham inflyatsion bosim ko'rsatdi. Yillik inflyatsiya 12,3 foizga ko'tarilgan sharoitda Markaziy bank asosiy stavkani dastlab keskin oshirdi, keyinchalik tashqi xatarlarning nisbatan yumshashi bilan uni bosqichma-bosqich pasaytirib, yil oxirida 15 foiz darajasida shakllantirdi. Natijada real asosiy stavka 2,7 foiz punktni tashkil etdi. Ushbu siyosatning asosiy vazifasi valyuta bozoridagi keskin tebranishlarning oldini olish, inflyatsion kutilmalarni jilovlash va so'mdagi aktivlarning jozibadorligini saqlab qolishdan iborat bo'ldi.

2023-yilda inflyatsiyaning 8,8 foizgacha pasayishi monetar siyosatning sezilarli natijalaridan biri bo'ldi. Asosiy stavka yil oxirida 14 foizni tashkil etib, real stavka 5,2 foiz punktga yetdi. Musbat real foiz stavkasining oshishi aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning milliy valyutadagi jamg'armalarini ko'paytirishga, iste'mol va kredit talabining muvozanatlashishiga xizmat qildi. Shu bilan birga, iqtisodiyot 6,3 foiz real o'sishni saqlab qoldi.

Bu holat qat'iy monetar siyosat iqtisodiy faollikni keskin cheklamasdan, inflyatsiyaning pasaytirishga yordam berganini ko'rsatadi. 2024-yilda iqtisodiy o'sish 6,5 foizni tashkil etgan bo'lsa-da, yillik inflyatsiya 9,8 foizgacha ko'tarildi. Inflyatsiyaning tezlashishi ko'p jihatdan tartibga solinadigan energiya narxlarining o'zgarishi, ichki talabning yuqoriligi, ish haqi va daromadlarning o'sishi hamda xizmatlar inflyatsiyasining barqaror saqlanib qolishi bilan bog'liq bo'ldi. Asosiy stavka 13,5 foiz darajasida bo'lib, uning real qiymati 3,7 foiz punktni tashkil etdi.

Mazkur ko'rsatkich musbat bo'lsa-da, 2023-yildagiga nisbatan 1,5 foiz punktga pasaydi.

Bu esa 2024-yilda monetar sharoitlarning real ifodada nisbatan yumshaganini ko'rsatadi.

2025-yilda O‘zbekiston iqtisodiyotida yuqori iqtisodiy faollik kuzatilib, dastlabki ma’lumotlarga ko‘ra real YaIM 7,7 foizga o‘sd. Shu bilan birga, yil oxiridagi inflyatsiya 7,3 foizgacha pasaydi. Markaziy bank 2025-yil mart oyidan boshlab asosiy stavkani 14 foiz darajasida saqladi. Natijada real asosiy stavka 6,7 foiz punktga yetib, tahlil qilinayotgan davrdagi eng yuqori darajani qayd etdi. Yuqori musbat real stavka milliy valyutadagi jamg‘armalarni rag‘batlantirdi, kreditlashning muvozanatli sur‘atlarda o‘shiga yordam berdi va import inflyatsiyasi ta’sirini yumshatdi. Markaziy bank 5 foizlik o‘rta muddatli inflyatsiya maqsadiga erishish uchun qat’iy monetar sharoitlarni saqlash zarurligini ta’kidlagan. 2019–2025-yillarda real YaIMning hisoblangan kumulyativ indeksi 100 dan 142,5 gacha ko‘tarildi. Bu yetti yillik davrda iqtisodiyotning real hajmi taxminan 42,5 foizga kengayganini anglatadi. Shu davrda inflyatsiya 15,2 foizdan 7,3 foizgacha, ya’ni 7,9 foiz punktga pasaydi. Mazkur natijalar O‘zbekistonda iqtisodiy o‘shishning davom etishi bilan bir vaqtda inflyatsiyani pasaytirish imkoniyati mavjudligini ko‘rsatadi. Biroq inflyatsiya dinamikasining 2022 va 2024-yillarda yana tezlashishi narxlar barqarorligi faqat asosiy stavka bilan emas, balki tashqi narxlar, fiskal rag‘batlar, davlat tomonidan tartibga solinadigan tariflar, ishlab chiqarish xarajatlari va raqobat muhiti bilan ham bog‘liqligini namoyon etadi.

2-jadval

O‘zbekistonda monetar siyosat instrumentlaridan foydalanish va ularning iqtisodiy natijalari, 2019–2025-yillar

Yillar	Asosiy stavkaning yil davomidagi yo‘nalishi	Yil oxiridagi stavka, %	Inflyatsiya, %	Stavka va inflyatsiya farqi, foiz punkt	Kuzatilgan natija
2019	Yuqori darajada saqlandi	16,0	15,2	0,8	Inflyatsiyani jilovlash uchun qat’iy monetar signal shakllandi
2020	16 foizdan 14 foizgacha pasaytirildi	14,0	11,1	2,9	Kreditlash va likvidlik qo‘llab-quvvatlandi, inflyatsiya pasaydi
2021	14 foiz darajasida saqlandi	14,0	10,0	4,0	YaIM yuqori sur‘atda o‘sd, inflyatsiya pasayishda davom etdi
2022	Keskin oshirildi, so‘ng bosqichma-bosqich pasaytirildi	15,0	12,3	2,7	Valyuta va inflyatsion kutilmalar barqarorlashtirildi
2023	15 foizdan 14 foizgacha pasaytirildi	14,0	8,8	5,2	Inflyatsiya sezilarli pasaydi, iqtisodiy o‘shish saqlanib qoldi
2024	14 foizdan 13,5	13,5	9,8	3,7	Iqtisodiy o‘shish

	foizgacha pasaytirildi				tezlashdi, biroq inflyatsiya vaqtincha oshdi
2025	Mart oyida 14 foizga oshirilib, shu darajada saqlandi	14,0	7,3	6,7	Inflyatsiya pasaydi, yuqori real iqtisodiy o'sish ta'minlandi

Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining asosiy stavka bo'yicha qarorlari, monetar siyosat sharhlari va inflyatsiya ko'rsatkichlari asosida muallif tomonidan tuzilgan.

Jadval natijalari monetar siyosatning 2019–2025-yillardagi yo'nalishi iqtisodiy sikl va inflyatsion xatarlarning xususiyatiga qarab o'zgartirilganini ko'rsatadi. Pandemiya sharoitida asosiy stavkaning pasaytirilishi iqtisodiyotni qo'llab-quvvatlashga xizmat qilgan bo'lsa, tashqi narx shoklari yuzaga kelgan 2022-yilda stavkaning oshirilishi valyuta bozori hamda inflyatsion kutilmalarni barqarorlashtirishga qaratildi. 2023-yilda inflyatsiyaning pasayishi Markaziy bankka stavkani ehtiyotkorlik bilan pasaytirish imkonini berdi. Biroq 2024-yilda narxlar bosimining qayta kuchayishi va 2025-yil boshida inflyatsion xatarlarning saqlanib qolishi monetar siyosatni yana qat'iy lashtirish zaruratini yuzaga keltirdi.

Asosiy stavkaning ta'siri, eng avvalo, foiz kanali orqali namoyon bo'ladi. Markaziy bank stavkasi oshirilganda banklararo pul bozoridagi qisqa muddatli resurslar qiymati ortadi. Bu tijorat banklarining depozit va kredit stavkalariga ta'sir qilib, qarz mablag'lariga bo'lgan talabni nisbatan kamaytiradi. Kredit talabining muvozanatlashishi iste'mol va investitsiya xarajatlarning haddan tashqari tez o'sishini cheklab, yalpi talabning ishlab chiqarish imkoniyatlaridan ortib ketishining oldini oladi. Stavka pasaytirilganda esa resurslar arzonlashib, kreditlash, investitsiya va iste'mol faolligi rag'batlantiriladi. Foiz kanalining samaradorligi banklararo pul bozorining rivojlanganligi, banklarning likvidlik holati, davlat dasturlari asosida beriladigan imtiyozli kreditlarning ulushi va banklar o'rtasidagi raqobat darajasiga bog'liq. Bozor stavkalaridan past foizlarda ajratiladigan markazlashgan kreditlar hajmining yuqoriligi asosiy stavka o'zgarishlarining iqtisodiyotga uzatilishini susaytirishi mumkin. Chunki kredit narxining bir qismi bozor sharoitlari emas, balki ma'muriy yoki fiskal mexanizmlar orqali shakllanadi. Shu sababli monetar transmissiyani kuchaytirish uchun imtiyozli kreditlarning aniq manzilliligini ta'minlash, ularni davlat budjeti orqali shaffof moliyalashtirish va tijorat banklari kreditlari bozor tamoyillari asosida shakllanishiga sharoit yaratish lozim.

Monetar siyosatning kredit kanali banklarning iqtisodiyotga kredit ajratish imkoniyatlari orqali ishlaydi. Markaziy bank ochiq bozor operatsiyalari va doimiy likvidlik instrumentlari yordamida bank tizimidagi qisqa muddatli likvidlikni boshqaradi. Likvidlik yetishmaganda banklarga garov asosida resurslar taqdim etilishi to'lov tizimining uzluksizligini va kredit tashkilotlarining barqaror faoliyatini ta'minlaydi. Ortiqcha likvidlik yuzaga kelganda esa Markaziy bank depozit operatsiyalari yoki qimmatli qog'ozlar orqali ortiqcha pul mablag'larini muomaladan jalb qiladi. Natijada banklararo stavkalarining asosiy stavkaga yaqin shakllanishi uchun zarur operatsion sharoit hosil qiladi.

Majburiy zaxira talablari ham pul taklifini va banklarning kredit yaratish imkoniyatlarini tartibga soluvchi muhim vosita hisoblanadi. Majburiy zaxira me'yorining oshirilishi tijorat banklari erkin resurslarining qisqarishiga va pul multiplikatorining pasayishiga olib keladi.

Me'yorning kamaytirilishi esa banklarning kreditlash imkoniyatlarini kengaytiradi. Biroq ushbu instrumentning tez-tez o'zgartirilishi banklar faoliyati uchun qo'shimcha noaniqlik va xarajatlar yuzaga keltirishi mumkin. Shu bois zamonaviy monetar boshqaruvda majburiy zaxiralar ko'proq tarkibiy likvidlikni tartibga soluvchi vosita sifatida, asosiy stavka va ochiq bozor operatsiyalari esa kundalik monetar sharoitlarni boshqarish uchun qo'llaniladi.

Valyuta kursi kanali O'zbekiston kabi import ulushi va xorijiy valyutadagi operatsiyalar sezilarli bo'lgan iqtisodiyotlarda alohida ahamiyatga ega. Milliy valyutaning qadrsizlanishi import qilinadigan oziq-ovqat, uskunalar, energiya resurslari va oraliq mahsulotlarning milliy valyutadagi narxini oshirib, inflyatsiyaga ta'sir ko'rsatadi. Asosiy stavkaning musbat real darajada saqlanishi so'mdagi depozitlar jozibadorligini oshiradi hamda xorijiy valyutaga bo'lgan spekulativ talabni kamaytirishga yordam beradi. 2025-yilda yuqori musbat real foiz stavkasi va milliy valyutaning nisbatan barqarorligi import inflyatsiyasi bosimini kamaytiruvchi omillardan biri bo'lgan.

Markaziy bank 2025-yil yakunidagi inflyatsiyaning kutilganidan tezroq pasayishida milliy valyuta kursining mustahkamlanishi ham muhim rol o'ynaganini qayd etgan. Tahlil natijalari monetar siyosatning inflyatsiyaga ta'siri ma'lum vaqt kechikishi bilan yuzaga kelishini ham ko'rsatadi. Asosiy stavka o'zgartirilgandan so'ng banklararo bozor, depozit va kredit stavkalari, iqtisodiy subyektlarning xarajat qarorlari hamda yakuniy narxlar darajasi bir vaqtning o'zida o'zgarmaydi. Shu sababli Markaziy bank joriy inflyatsiyaga emas, balki kelgusi 12–18 oylik inflyatsiya prognoziga asoslangan holda qaror qabul qilishi muhim. Stavkani faqat inflyatsiya oshganidan keyin o'zgartirish kechikkan siyosiy javobga olib kelishi, aksincha, prognoz ko'rsatkichlari asosida oldindan chora ko'rish inflyatsion jarayonlarning keng tarqalishiga yo'l qo'ymasligi mumkin.

2019–2025-yillar ma'lumotlari asosida inflyatsiya va asosiy stavka o'rtasida to'g'ridan to'g'ri bir yillik mexanik bog'liqlik mavjud emasligi ko'rinadi. Masalan, 2024-yilda asosiy stavka pasaytirilgan bir paytda inflyatsiya oshgan, 2025-yilda esa stavkaning 14 foizga ko'tarilishi va shu darajada saqlanishi fonida inflyatsiya sezilarli darajada pasaygan. Bu holat monetar qarorlarning ta'siri vaqt kechikishi bilan namoyon bo'lishini hamda inflyatsiyaga nomonetar omillar ham kuchli ta'sir qilishini tasdiqlaydi. Demak, bir yil ichidagi inflyatsiya o'zgarishini faqat asosiy stavka bilan izohlash ilmiy jihatdan yetarli emas. Tahlil davrida iqtisodiy o'sishning o'rtacha yillik sur'ati qariyb 6,2 foizni, o'rtacha yillik inflyatsiya esa 10,6 foizni tashkil etdi. 2019–2025-yillarda inflyatsiya deyarli ikki baravarga kamaygan bo'lsa-da, 2025-yil yakunida ham Markaziy bankning 5 foizlik o'rta muddatli maqsadidan 2,3 foiz punkt yuqori bo'lib qoldi. Bu kelgusi davrda ham ehtiyotkor va yetarlicha qat'iy monetar siyosat yuritish zarurligini ko'rsatadi. Bunda yuqori stavkani uzoq muddat davomida saqlash kredit xarajatlarini oshirib, xususi investitsiyalarga salbiy ta'sir ko'rsatishi mumkinligi ham hisobga olinishi lozim.

Shu sababli inflyatsiyani pasaytirish yukini faqat Markaziy bank zimmasiga yuklamasdan, fiskal intizom, raqobat siyosati, ishlab chiqarish taklifini kengaytirish va infratuzilma samaradorligini oshirish choralari bilan muvofiqlashtirish zarur.

Olingan natijalarga ko'ra, O'zbekistonda asosiy stavkaning musbat real darajada saqlanishi inflyatsion kutilmalarni barqarorlashtirish va milliy valyutadagi jamg'armalarni rag'batlantirishning eng muhim shartlaridan biridir. Biroq real stavkaning haddan tashqari yuqori bo'lishi korxonalar kreditlari qiymatini oshirib, uzoq muddatli investitsiya faolligini cheklashi mumkin. Shu bois real stavkaning maqbul darajasi joriy inflyatsiya bilan emas, balki bazaviy inflyatsiya, inflyatsion kutilmalar, ishlab chiqarish tafovuti, kreditlash sur'atlari va tashqi iqtisodiy xatarlar majmuasi asosida belgilanishi maqsadga muvofiq. Oxirgi yillar davomida monetar siyosat instrumentlaridan vaziyatga mos ravishda foydalanilishi O'zbekistonda narxlar barqarorligini mustahkamlash, pandemiya va tashqi narx shoklarining salbiy oqibatlarini yumshatish hamda real iqtisodiy o'sishni saqlab qolishga xizmat qildi. 2025-yilda inflyatsiyaning 7,3 foizgacha pasayishi va real YaIM o'sishining 7,7 foizga yetishi qat'iy monetar sharoitlar yuqori iqtisodiy faollik bilan birga mavjud bo'lishi mumkinligini ko'rsatdi. Shu bilan birga, inflyatsiyaning 5 foizlik maqsadli darajaga hali yetmaganligi monetar transmissiya mexanizmini kuchaytirish, davlat xarajatlari va kredit dasturlarini pul-kredit siyosati bilan muvofiqlashtirish, bozor foiz stavkalarining rolini oshirish hamda Markaziy bank kommunikatsiyasini yanada takomillashtirish zarurligini ko'rsatadi.

Muhokama: Tahlil natijalari 2019–2025-yillarda O'zbekistonda monetar siyosat instrumentlari iqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda sezilarli rol o'ynaganini ko'rsatadi. Asosiy foiz stavkasining iqtisodiy vaziyatga mos ravishda o'zgartirilishi pandemiya davrida iqtisodiy faollikni qo'llab-quvvatlashga, tashqi narx shoklari kuchaygan yillarda esa inflyatsion bosimlarni jilovlashga xizmat qilgan. Ayniqsa, real foiz stavkasining musbat darajada saqlanishi milliy valyutadagi jamg'armalar jozibadorligini oshirish, kredit talabini muvozanatlashtirish va inflyatsion kutilmalarni pasaytirishda muhim omil bo'lgan. Shu bilan birga, inflyatsiya dinamikasining ayrim yillarda asosiy stavka o'zgarishlariga to'liq mos kelmaganligi monetar siyosat ta'sirining vaqt kechikishi bilan yuzaga chiqishini hamda narxlar shakllanishiga tashqi va nomonetar omillar ham kuchli ta'sir ko'rsatishini tasdiqlaydi.

Olingan natijalar monetar siyosat samaradorligi faqat asosiy stavka darajasi bilan belgilanmasligini ko'rsatadi. Banklararo pul bozorining rivojlanganligi, tijorat banklarining likvidlik holati, imtiyozli kreditlash amaliyoti, moliya bozorlarining chuqurligi va iqtisodiyotdagi dollarizatsiya darajasi monetar impulslarning real sektorga uzatilish tezligi va kuchiga bevosita ta'sir qiladi. Davlat dasturlari doirasida bozor stavkalaridan past foizlarda katta hajmda kreditlar ajratilishi Markaziy bank asosiy stavkasining kredit bozori orqali ta'sirini susaytirishi mumkin.

Shu sababli monetar transmissiya mexanizmini mustahkamlash uchun imtiyozli moliyalashtirishni aniq manzilli tashkil etish, banklararo operatsiyalar hajmini kengaytirish va kredit resurslari narxining bozor tamoyillari asosida shakllanishini ta'minlash zarur.

Muhokama natijalariga ko'ra, iqtisodiyotni barqarorlashtirishda monetar siyosat fiskal, tarkibiy va institutsional choralari bilan muvofiqlashtirilgan holda olib borilgandagina yuqori

samaradorlikka erishadi. Inflyatsiyani pasaytirish vazifasini faqat Markaziy bank zimmasiga yuklash kreditlarning qimmatlashuvi va investitsion faollikning cheklanishiga olib kelishi mumkin. Shu bois davlat budjeti xarajatlarini maqbullashtirish, ishlab chiqarish va taklif hajmini kengaytirish, raqobat muhitini yaxshilash, importga qaramlikni kamaytirish va tartibga solinadigan narxlarni bosqichma-bosqich bozor tamoyillariga moslashtirish monetar siyosatning natijadorligini oshiradi. Bundan tashqari, Markaziy bank qarorlarining ochiq va tushunarli tarzda izohlanishi iqtisodiy subyektlarning ishonchini mustahkamlab, inflyatsion kutilmalarni barqarorlashtirishga xizmat qiladi.

Xulosa. Monetar siyosat instrumentlari iqtisodiyotni barqarorlashtirishning eng muhim makroiqtisodiy vositalaridan biri hisoblanadi. Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatdiki, O'zbekistonda 2019–2025-yillar davomida asosiy foiz stavkasi, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira talablari va likvidlikni boshqarish instrumentlaridan samarali foydalanish inflyatsiyani bosqichma-bosqich pasaytirish, bank tizimi barqarorligini mustahkamlash hamda iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlashda muhim rol o'ynagan. Shu bilan birga, monetar siyosat samaradorligi uning fiskal siyosat, tarkibiy islohotlar va moliya bozorlarini rivojlantirish choralari bilan uyg'un holda amalga oshirilishiga bevosita bog'liqdir. Kelgusida inflyatsion targetlash mexanizmini yanada takomillashtirish, monetar transmissiya kanallarini kuchaytirish, Markaziy bank kommunikatsiyasining ochiqligi va shaffofligini oshirish hamda bozor tamoyillariga asoslangan pul-kredit boshqaruvini rivojlantirish iqtisodiy barqarorlikni mustahkamlash, narxlar barqarorligini ta'minlash va uzoq muddatli barqaror iqtisodiy o'sishga erishishning muhim shartlaridan biri bo'lib xizmat qiladi.

Foydalanilgan adabiyotlar ro'yxati

1. Sulaymanov, S.A. (2024). 'Monetar siyosat instrumentlari orqali tijorat banklari likvidligini tartibga solish yo'llari', Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar, 12(6), 157–165. doi: 10.55439/EIT/vol12_iss6/625.
2. Duskobilov, U. (2023). 'Impact of monetary policy sustainability indicators on economic growth in transition to inflation targeting', International Scientific and Practical Conference Proceedings, pp. 1–8.
3. Eshov, M. and Benetti, K.T. (2023). 'Impact of monetary policy sustainability indicators on economic growth in transition to inflation targeting', Proceedings of the International Scientific Conference on Economic Development and Monetary Regulation, pp. 115–124.
4. Goridko, N.P. and Nizhegorodtsev, R.M. (2018). 'Potential opportunities for the growth of the Russian economy and the monetary policy of the Bank of Russia', Journal of Economic Regulation, 9(3), pp. 42–55.
5. Gasanov, O. (2020). 'Five years of inflation targeting without economic growth', International Journal of Financial Research, 12(3), pp. 162–172. doi: 10.5430/ijfr.v12n3p162.

6. Boeckx, J., Dossche, M. and Peersman, G. (2017). 'Effectiveness and transmission of the ECB's balance sheet policies', *International Journal of Central Banking*, 13(1), pp. 297–333.
7. Hauzenberger, N., Pfarrhofer, M. and Stelzer, A. (2020). 'On the effectiveness of monetary policy under uncertainty', *Journal of Economic Dynamics and Control*, 121, Article 104025.
8. Hubert, P. and Maule, B. (2021). 'Policy and macro signals in central bank announcements', *International Journal of Central Banking*, 17(2), pp. 175–215.
9. Mahathanaseth, I. and Tauer, L.W. (2019). 'Monetary policy transmission through the bank lending channel in Thailand', *Journal of Asian Economics*, 60, pp. 14–32. doi: 10.1016/j.asieco.2018.10.004.
10. Suriani, S., Majid, M.S.A., Masbar, R., Wahid, N.A. and Ismail, A.G. (2021). 'Sukuk and monetary policy transmission in Indonesia: The role of asset price and exchange rate channels', *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 12(7), pp. 1015–1035.
11. Raghuvanshi, A.P. and Kanwar, A. (2024). 'Inflation targeting and monetary policy response in India', *Research in International Business and Finance*, 70, Article 102347.
12. Garg, B. (2025). 'Revisiting monetary policy transmission in a new inflation-targeting regime: Evidence from Sri Lanka', *Research in International Business and Finance*, 76, Article 102769.
13. Obstfeld, M. (2020). 'Global dimensions of U.S. monetary policy', *International Journal of Central Banking*, 16(1), pp. 73–132.
14. Nelson, E. (2021). 'The emergence of forward guidance as a monetary policy tool', *Finance and Economics Discussion Series*, 2021-033. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System.