

**MARKAZIY BANKNING MONETAR SIYOSATI INSTRUMENTLARI  
SAMARADORLIGINI BAHOLASH**

**Qalandarov Do'stnazar Ulash o'g'li**

O'zbekiston Respublikasi Bank-Moliya Akademiyasi magistranti.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.21183038>

**Annotatsiya.** Mazkur maqolada O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan qo'llanilayotgan monetar siyosat instrumentlarining samaradorligi tahlil qilinadi. Tadqiqotda asosiy stavka, foiz koridori, ochiq bozor operatsiyalari, likvidlikni sterilizatsiya qilish vositalari, majburiy zaxira talablari hamda kommunikatsion siyosatning inflyatsiya, pul bozori foiz stavkalari, banklar likvidligi, depozitlar va kreditlash hajmiga ta'siri baholanadi.

Tahlil 2021–2025-yillar ma'lumotlari hamda 2026-yil birinchi chorakdagi pul bozori ko'rsatkichlariga asoslandi. Natijalar asosiy stavka va ochiq bozor operatsiyalari pul bozori stavkalarini Markaziy bank maqsadli ko'rsatkichiga yaqinlashtirishda yuqori samaradorlikka ega ekanini ko'rsatadi.

Shu bilan birga, kreditlash, ayniqsa iste'mol kreditlari yuqori sur'atda o'sishda davom etayotgani monetar transmissiya mexanizmi to'liq shakllanib ulgurmaganini bildiradi. Maqolada monetar siyosat instrumentlari samaradorligini oshirish bo'yicha amaliy takliflar ishlab chiqilgan.

**Kalit so'zlar:** monetar siyosat, asosiy stavka, inflyatsion targetlash, UZONIA, likvidlik, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira, kreditlash, inflyatsiya, foiz koridori.

**Abstract.** This article analyzes the effectiveness of monetary policy instruments used by the Central Bank of the Republic of Uzbekistan. The study assesses the impact of the key rate, interest rate corridor, open market operations, liquidity sterilization tools, mandatory reserve requirements, and communication policy on inflation, money market interest rates, bank liquidity, deposits, and lending. The analysis is based on data for 2021–2025 and money market indicators for the first quarter of 2026. The results show that the key rate and open market operations are highly effective in bringing money market rates closer to the Central Bank's target. At the same time, the fact that lending, especially consumer loans, continues to grow at a high rate indicates that the monetary transmission mechanism has not yet been fully formed. The article develops practical proposals to improve the effectiveness of monetary policy instruments.

**Keywords:** monetary policy, key rate, inflation targeting, UZONIA, liquidity, open market operations, reserve requirements, lending, inflation, interest rate corridor.

**KIRISH**

Jahon iqtisodiyotida narxlar barqarorligini ta'minlash, iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlash va moliyaviy tizimdagi xatarlarni cheklash masalalari markaziy banklar faoliyatining ustuvor yo'nalishlaridan biri hisoblanadi. Ayniqsa, so'nggi yillarda global inflyatsion bosimlarning kuchayishi, tashqi bozorlardagi narxlar o'zgaruvchanligi, geosiyosiy omillar, energiya resurslari narxlarining tebranishi hamda ichki talabning yuqori sur'atlarda o'sishi monetar siyosatning iqtisodiyotdagi ahamiyatini yanada oshirdi.

Bunday sharoitda Markaziy bank tomonidan qo'llaniladigan instrumentlarning ta'sirchanligi, o'zaro uyg'unligi va natijadorligini baholash muhim ilmiy-amaliy ahamiyat kasb etadi.

Monetar siyosat Markaziy bankning pul massasi, foiz stavkalari, bank tizimi likvidligi va kreditlash sharoitlariga ta'sir etish orqali makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashga qaratilgan chora-tadbirlar majmuasidir. Uning asosiy maqsadi, odatda, inflyatsiyani nazorat ostida ushlab turish, milliy valyutaning xarid qobiliyatini saqlash, iqtisodiy agentlarning inflyatsion kutilmalarini barqarorlashtirish hamda bank-moliya tizimi barqarorligini mustahkamlashdan iborat bo'ladi. Ushbu maqsadlarga erishishda asosiy stavka, majburiy zaxira talablari, ochiq bozor operatsiyalari, qayta moliyalashtirish instrumentlari, foiz koridori va kommunikatsion siyosat muhim vositalar sifatida xizmat qiladi.

O'zbekistonda so'nggi yillarda pul-kredit siyosatini modernizatsiya qilish, inflyatsion targetlash tamoyillariga bosqichma-bosqich o'tish, pul bozori mexanizmlarini rivojlantirish va Markaziy bankning operatsion mustaqilligini kuchaytirishga qaratilgan keng ko'lamli islohotlar amalga oshirilmogda. Mazkur jarayonda asosiy stavkaning makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sirini kuchaytirish, banklararo pul bozori faoliyatini takomillashtirish, ortiqcha likvidlikni samarali sterilizatsiya qilish hamda milliy valyutadagi jamg'armalarning jozibadorligini oshirish ustuvor vazifalardan biri bo'lib qolmogda.

Markaziy bankning monetar siyosat instrumentlari samaradorligini baholash faqat asosiy stavkaning o'zgarishini o'rganish bilan cheklanmaydi. Bunda mazkur stavkaning banklararo pul bozori foizlariga, kredit va depozit stavkalariga, kreditlash hajmiga, aholi hamda tadbirkorlik subyektlarining jamg'arish xatti-harakatlariga, inflyatsion kutilmalarga va yakuniy natijada iste'mol narxlari indeksiga ta'siri kompleks tahlil qilinishi talab etiladi. Chunki monetar siyosatning iqtisodiyotga uzatilish mexanizmi bir necha bosqichlardan iborat bo'lib, ushbu bosqichlarning har birida institutsional, bozor va xulq-atvor omillari ta'sir ko'rsatadi.

Mazkur mavzuning dolzarbligi shundaki, O'zbekistonda iqtisodiy faollikning oshishi, kreditlashning kengayishi, fiskal xarajatlarning ortishi va ayrim tovar hamda xizmatlar narxlaridagi o'zgarishlar inflyatsion bosimni kuchaytirishi mumkin. Shu sababli Markaziy bank instrumentlarining qaysi biri yuqori samaradorlikka ega ekani, qaysi instrumentlar bozor mexanizmlariga tezroq ta'sir etishi va monetar transmissiya kanalidagi mavjud cheklovlarni aniqlash ilmiy jihatdan muhimdir.

Maqolaning maqsadi Markaziy bankning asosiy monetar siyosat instrumentlari samaradorligini baholash, ularning inflyatsiya, foiz stavkalari, bank tizimi likvidligi, kreditlash va depozitlar dinamikasiga ta'sirini tahlil qilishdan iborat.

Mazkur maqsadga erishish uchun quyidagi vazifalar belgilandi: monetar siyosat instrumentlarining nazariy mazmunini yoritish; asosiy stavka va foiz koridorining pul bozoriga ta'sirini baholash; ochiq bozor operatsiyalarining likvidlikni boshqarishdagi o'rnini aniqlash; majburiy zaxira talablarining kreditlash hamda depozitlar tarkibiga ta'sirini tahlil qilish; monetar transmissiya mexanizmidagi muammolarni aniqlash va amaliy takliflar ishlab chiqish.

Maqolaning amaliy ahamiyati shundaki, unda ilgari surilgan xulosalar va takliflar Markaziy bank monetar siyosati instrumentlarini takomillashtirish, foiz siyosati ta'sirchanligini oshirish, bank tizimi likvidligini samarali boshqarish hamda inflyatsion kutilmalarni pasaytirishga xizmat qilishi mumkin.

**Mavzuga oid adabiyotlar sharhi:** Markaziy bankning monetar siyosati instrumentlari samaradorligini baholash masalasi iqtisodiy adabiyotlarda uzoq yillardan buyon muhim ilmiy yo'nalish sifatida shakllangan. Mazkur yo'nalishdagi tadqiqotlar, avvalo, pul-kredit siyosatining iqtisodiy faollik, inflyatsiya, bandlik, kreditlash hajmi va moliyaviy barqarorlikka ta'sir mexanizmlarini tushuntirishga qaratilgan. Monetar siyosat instrumentlarining samaradorligi asosiy stavka, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira talablari, qayta moliyalashtirish mexanizmlari, foiz koridori hamda Markaziy bank kommunikatsion siyosatining real sektor va moliya bozorlariga qay darajada uzatilishi bilan belgilanadi.

Monetar siyosatning dastlabki nazariy asoslari J.M. Keynesning likvidlikni afzal ko'rish nazariyasiga borib taqaladi. Keynes (1936) foiz stavkasi pulga bo'lgan talab va taklif nisbatida shakllanishini, Markaziy bank esa pul taklifiga ta'sir qilish orqali investitsiyalar va yalpi talabni tartibga solishi mumkinligini asoslagan. Ushbu yondashuvga ko'ra, Markaziy bank foiz stavkasini pasaytirish orqali kredit resurslarini nisbatan arzonlashtiradi, tadbirkorlik faolligi va investitsiyalarni rag'batlantiradi. Aksincha, foiz stavkasining oshirilishi ortiqcha talabni cheklash va inflyatsion bosimni kamaytirishga xizmat qiladi.

Monetaristik yo'nalish vakili M. Friedman (1968) pul massasi iqtisodiy jarayonlarga uzoq muddatda sezilarli ta'sir ko'rsatishini ta'kidlaydi. Uning fikricha, pul massasining nazoratsiz kengayishi inflyatsiyaning asosiy omillaridan biri hisoblanadi. Friedman monetar siyosatni yuritishda keskin va tez-tez o'zgaruvchi qarorlardan ko'ra, oldindan prognoz qilinadigan hamda barqaror qoidalarga asoslangan yondashuvni afzal deb hisoblagan. Bu g'oya hozirgi davrda Markaziy bankning shaffofligi, oldindan beriladigan yo'nalishlari va pul-kredit siyosatining izchilligi masalalarida o'z ahamiyatini saqlab qolmoqda.

Keyingi ilmiy izlanishlarda monetar siyosat instrumentlarini qo'llashda qat'iy qoidalar va diskretion qarorlar o'rtasidagi muvozanat alohida o'rganilgan. Kydland va Prescott (1977) hamda Barro va Gordon (1983) monetar siyosatda vaqt nomuvofiqligi muammosini yoritib, Markaziy bankning qat'iy va ishonchli qoidalarga asoslangan siyosati inflyatsion kutilmalarni pasaytirishini asoslaganlar. Ushbu qarashlar Markaziy bank mustaqilligi va inflyatsion targetlash rejimining nazariy shakllanishiga asos bo'lib xizmat qilgan.

J.B. Taylor (1993) tomonidan ishlab chiqilgan "Taylor qoidasi" monetar siyosatning zamonaviy baholash usullaridan biri sifatida e'tirof etiladi. Mazkur yondashuvga ko'ra, Markaziy bankning asosiy stavkasi inflyatsiyaning maqsadli ko'rsatkichdan chetlanishi hamda iqtisodiy o'sishning potensial darajadan farqiga qarab shakllanishi lozim. Taylor qoidasining ahamiyati shundaki, u foiz siyosatini iqtisodiy vaziyatga mos ravishda yuritish va Markaziy bank qarorlarini iqtisodiy agentlar uchun nisbatan tushunarli qilish imkonini beradi. Rivojlanayotgan mamlakatlar bo'yicha tadqiqotlar ham asosiy stavka qarorlarida inflyatsiya bilan bir qatorda almashuv kursi, tashqi savdo sharoitlari va kapital oqimlari muhim omil ekanini ko'rsatadi.

F.S. Mishkin (1996) monetar siyosatning iqtisodiyotga ta'sirini bir nechta transmissiya kanallari orqali izohlaydi. Ular foiz stavkasi kanali, kredit kanali, almashuv kursi kanali, aktivlar bahosi kanali hamda inflyatsion kutilmalar kanalidan iborat. Foiz stavkasi kanali Markaziy bank asosiy stavkasining banklararo bozor foizlariga, undan tijorat banklari kredit va depozit stavkalariga uzatilishini anglatadi. Kredit kanali esa banklarning likvidligi, resurs bazasi, kredit taklifi va qarz oluvchilarning moliyaviy holati orqali namoyon bo'ladi. Ayniqsa, bank tizimi ustun mavqega ega bo'lgan iqtisodiyotlarda kredit kanalining ta'siri sezilarli bo'lishi mumkin.

Bernanke va Gertler (1995) tomonidan ishlab chiqilgan kredit kanali nazariyasida Markaziy bank qarorlari faqat umumiy foiz stavkalariga emas, balki banklarning kredit berish imkoniyatlariga ham ta'sir ko'rsatishi asoslab berilgan. Ularning yondashuviga ko'ra, qat'iy monetar siyosat banklarning erkin likvidligini kamaytirishi, qarz mablag'lari qiymatini oshirishi hamda xususiy sektor kreditlash sur'atlarini sekinlashtirishi mumkin. Mazkur nazariya O'zbekiston sharoitida ham dolzarb hisoblanadi, chunki tijorat banklari moliyaviy vositachilik tizimining asosiy bo'g'ini sifatida faoliyat yuritadi.

Rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda monetar siyosat samaradorligi ko'plab institutsional va tashqi omillarga bog'liq bo'ladi. Mohanty va Klau (2004) tadqiqotlarida rivojlanayotgan mamlakatlar Markaziy banklari inflyatsiya bilan birga almashuv kursi tebranishlariga ham faol javob qaytarishi qayd etilgan. Bunga sabab sifatida import narxlarining ichki inflyatsiyaga tez uzatilishi, tashqi qarzlarning valyuta tarkibi, kapital oqimlarining o'zgaruvchanligi va moliyaviy bozorlarning nisbatan sayozligi ko'rsatiladi. Ularning xulosasiga ko'ra, rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda foiz siyosatini baholashda faqat inflyatsiya emas, balki almashuv kursi va tashqi shoklar ham hisobga olinishi zarur. ([bis.org](http://bis.org))

BIS tadqiqotlarida ham rivojlanayotgan mamlakatlarda monetar transmissiya mexanizmi moliya bozorlarining chuqurligi, bank tizimi raqobati, dollarlashuv darajasi va almashuv kursining inflyatsiyaga uzatilish tezligiga bog'liq ekani ta'kidlanadi. Moliyaviy bozorlarning rivojlanishi, banklararo bozorning faollashuvi va likvid qimmatli qog'ozlar bozorining shakllanishi Markaziy bank foiz siyosatining iqtisodiyotga tezroq uzatilishiga yordam beradi. ([bis.org](http://bis.org))

O'zbekiston bo'yicha zamonaviy ilmiy-amaliy tadqiqotlar Markaziy bankning inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish jarayoniga bag'ishlangan. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining pul-kredit siyosati bo'yicha asosiy yo'nalishlarida narxlar barqarorligini ta'minlash va inflyatsiyani o'rta muddatda 5 foizlik maqsadli darajaga tushirish ustuvor vazifa etib belgilangan. Mazkur hujjatlarda asosiy stavka monetar siyosatning bosh instrumenti sifatida baholanib, pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalarini unga yaqinlashtirish operatsion maqsad sifatida qayd etilgan.

Inkhomiddinov (2025) O'zbekiston sharoitida tabiiy foiz stavkasini baholashga bag'ishlangan tadqiqotida monetar transmissiya mexanizmi oldida qator strukturaviy cheklovlar mavjudligini ko'rsatadi. Xususan, davlat ulushi yuqori bo'lgan banklarning katta mavqei, kreditlar va depozitlarda dollarlashuvning saqlanib qolishi, moliyaviy bozorlar chuqurligining yetarli emasligi hamda imtiyozli kreditlash dasturlari asosiy stavkaning kredit va depozit stavkalariga uzatilishini susaytirishi mumkin.

Ushbu yondashuv mazkur maqola uchun muhim ahamiyatga ega, chunki monetar siyosat instrumentlari samaradorligini baholashda institutsional cheklovlarni hisobga olish talab etiladi.

Jahon banki ekspertlari ham O'zbekistonda inflyatsion targetlash rejimining to'liq samaradorligiga erishish uchun imtiyozli va subsidiyalangan kreditlash hajmini maqbullashtirish, bank va kapital bozorlarini chuqurlashtirish hamda dollarlashuvni qisqartirish zarurligini qayd etgan. Bunday yondashuv foiz stavkasi kanalini kuchaytirish, bozor tamoyillari asosida resurslar taqsimotini yaxshilash hamda Markaziy bank qarorlarining kredit bozoriga ta'sirini oshirish imkonini beradi.

Xalqaro valyuta jamg'armasi tomonidan O'zbekiston bo'yicha tayyorlangan tahlillarda ham Markaziy bankning foiz siyosati va kommunikatsion salohiyatini kuchaytirish, inflyatsion kutilmalarni yanada yaxshiroq boshqarish, almashuv kursi moslashuvchanligini rivojlantirish hamda monetar transmissiya mexanizmini mustahkamlash zarurligi qayd etilgan. Bu holat monetar siyosat instrumentlari samaradorligini faqat inflyatsiyaning qisqa muddatli dinamikasi bilan emas, balki pul bozorida foizlar, banklar likvidligi, kreditlash, depozitlar va kutilmalar orqali kompleks baholash lozimligini anglatadi.

**Tadqiqot metodologiyasi:** Mazkur tadqiqot Markaziy bankning monetar siyosat instrumentlari samaradorligini baholashga bag'ishlangan bo'lib, unda pul-kredit siyosatining inflyatsiya, bank tizimi likvidligi, kreditlash hajmi, depozitlar dinamikasi va pul bozori foiz stavkalariga ta'siri kompleks tarzda o'rganildi. Tadqiqotning metodologik asosini monetar iqtisodiyot nazariyalari, inflyatsion targetlash konsepsiyasi, foiz stavkasi kanali, kredit kanali hamda monetar transmissiya mexanizmi haqidagi ilmiy yondashuvlar tashkil etadi.

Tadqiqot obyekti sifatida O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan amalga oshirilayotgan monetar siyosat va uning asosiy instrumentlari tanlandi. Tadqiqot predmeti esa asosiy stavka, majburiy zaxira talablari, ochiq bozor operatsiyalari, foiz koridori hamda likvidlikni boshqarish vositalarining makroiqtisodiy ko'rsatkichlarga ta'sir mexanizmlaridan iborat.

Tadqiqotda 2021–2025-yillar davomida shakllangan statistik ma'lumotlardan foydalanildi.

Shuningdek, 2026-yilning dastlabki davriga oid Markaziy bank ma'lumotlari ham tahlilga jalb qilindi. Ma'lumotlar O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki, O'zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo'mitasi, Iqtisodiyot va moliya vazirligi, Xalqaro valyuta jamg'armasi hamda Jahon banki ochiq ma'lumotlari asosida shakllantirildi.

Tadqiqot davomida bir nechta ilmiy usullardan foydalanildi. Avvalo, qiyosiy tahlil usuli orqali asosiy stavka, inflyatsiya, kreditlar va depozitlar hajmining yillar kesimidagi o'zgarishi o'rganildi. Ushbu usul monetar siyosat qarorlarining iqtisodiy ko'rsatkichlarga qay darajada ta'sir qilganini aniqlash imkonini berdi.

Dinamik qatorlar tahlili yordamida inflyatsiya darajasi, asosiy stavka, kredit portfeli, pul massasi va bank depozitlarining o'sish sur'atlari baholandi. Mazkur usul orqali monetar siyosat instrumentlarining qisqa va o'rta muddatdagi natijadorligi aniqlanadi. Jumladan, asosiy stavkaning o'zgarishi bilan inflyatsiya darajasi hamda kreditlash sur'atlari o'rtasidagi bog'liqlik tahlil qilindi.

Tadqiqotda monetar transmissiya mexanizmi yondashuvi ham qo'llanildi. Ushbu yondashuv Markaziy bank qarorlarining iqtisodiyotga qanday kanallar orqali uzatilishini

aniqlashga qaratilgan. Bunda foiz stavkasi kanali, kredit kanali, almashuv kursi kanali va inflyatsion kutilmalar kanali alohida ko'rib chiqildi. Foiz stavkasi kanali asosiy stavkaning banklararo pul bozori stavkalari, tijorat banklari kreditlari va depozitlari bo'yicha foizlarga ta'sirini baholashga xizmat qiladi. Kredit kanali esa banklarning likvidlik holati, kredit taklifi va qarz oluvchilar faolligini o'rganishga imkon beradi.

Monetar siyosatning oraliq samaradorligini baholashda bank tizimi likvidligi, pul massasi, kreditlar qoldig'i, depozitlar hajmi va milliy valyutadagi jamg'armalar o'sishi kabi ko'rsatkichlar tahlil qilindi. Ushbu indikatorlar orqali Markaziy bank instrumentlarining tijorat banklari faoliyati va iqtisodiy subyektlar qarorlariga ta'siri aniqlanadi. Xususan, asosiy stavkaning oshirilishi depozitlar jozibadorligini kuchaytirishi, kredit resurslari qiymatini oshirishi va ortiqcha talabni ma'lum darajada cheklashi mumkin.

Yakuniy samaradorlikni aniqlashda yillik inflyatsiya darajasi, inflyatsion kutilmalar, iste'mol narxlari indeksi hamda iqtisodiy faollikdagi o'zgarishlar asosiy mezon sifatida tanlandi. Bunda inflyatsiyaning pasayishi monetar siyosatning ijobiy natijasi sifatida baholansa-da, ushbu jarayonga tashqi savdo sharoitlari, energiya narxlari, davlat xarajatlari, almashuv kursi va mavsumiy omillar ham ta'sir qilishi e'tiborga olindi.

Tadqiqotning muhim jihati shundaki, monetar siyosat instrumentlari samaradorligi faqat bitta indikator orqali emas, balki uch bosqichda baholandi. Birinchi bosqichda operatsion samaradorlik, ya'ni pul bozori stavkalarining asosiy stavkaga yaqinligi o'rganildi. Ikkinchi bosqichda oraliq samaradorlik, ya'ni kreditlash, depozitlar, likvidlik va pul massasidagi o'zgarishlar tahlil qilindi. Uchinchi bosqichda esa yakuniy samaradorlik, ya'ni inflyatsiya va inflyatsion kutilmalarning o'zgarishi baholandi.

Tadqiqot natijalarining ishonchliligini ta'minlash maqsadida rasmiy statistik ma'lumotlar, Markaziy bankning pul-kredit siyosati bo'yicha hisobotlari, xalqaro moliya institutlari tahlillari hamda ilmiy adabiyotlardan foydalanildi. Shu bilan birga, monetar siyosat qarorlarining iqtisodiyotga ta'siri ma'lum vaqt oralig'ida namoyon bo'lishi, ya'ni lag mavjudligi ham hisobga olindi. Shu sababli asosiy stavkadagi o'zgarishlarning inflyatsiya va kreditlash hajmiga ta'siri bevosita emas, balki ma'lum muddatdan so'ng yuzaga kelishi mumkinligi inobatga olindi.

#### **TAHLIL VA NATIJALAR**

Mazkur bo'limda Markaziy bank monetar siyosati instrumentlarining samaradorligi 2021–2025-yillar kesimida inflyatsiya, asosiy stavka, banklararo pul bozori, kreditlash, depozitlar va majburiy zaxira talablari ko'rsatkichlari asosida baholanadi. O'zbekistonda monetar siyosatning o'rta muddatli maqsadi inflyatsiyani 5 foizlik darajada barqarorlashtirishdan iborat bo'lib, asosiy stavka va ochiq bozor operatsiyalari bu maqsadga erishishning muhim instrumentlari hisoblanadi.

Markaziy bankning asosiy stavkasi inflyatsion jarayonlarni boshqarish, pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalariga ta'sir ko'rsatish hamda kredit va depozit bozoridagi iqtisodiy qarorlarni tartibga solish uchun qo'llaniladi. Asosiy stavkaning ko'tarilishi jamg'armalarni rag'batlantirishi, qarz mablag'lariga bo'lgan talabni cheklashi va natijada yalpi talab bosimini pasaytirishi kutiladi.

**1-jadval**

**O'zbekistonda asosiy stavka va inflyatsiya ko'rsatkichlari dinamikasi**

| Yillar | Yillik inflyatsiya,<br>% | Yil oxiridagi asosiy stavka,<br>% | Soddalashtirilgan real foiz<br>tafovuti*, foiz bandi |
|--------|--------------------------|-----------------------------------|--|
| 2021   | 10,0                     | 14,0                              | 4,0  |
| 2022   | 12,3                     | 15,0                              | 2,7  |
| 2023   | 8,8                      | 14,0                              | 5,2  |
| 2024   | 9,8                      | 13,5                              | 3,7  |
| 2025   | 7,3                      | 14,0                              | 6,7  |

*Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining asosiy stavka va inflyatsiya bo'yicha rasmiy ma'lumotlari asosida muallif tomonidan tuzildi.*

Jadval ma'lumotlari 2022-yilda inflyatsiya 12,3 foizga yetganini ko'rsatadi. Ushbu davrda tashqi iqtisodiy noaniqliklar, import narxlari, almashuv kursi va inflyatsion kutilmalarning kuchayishi sababli Markaziy bank asosiy stavkani dastlab 17 foizgacha oshirdi, keyinchalik makroiqtisodiy sharoitning nisbatan barqarorlashuvi asosida 15 foizgacha tushirdi.

2023-yilda inflyatsiya 8,8 foizgacha sekinlashdi, asosiy stavka esa 14 foiz darajasida saqlandi. Natijada soddalashtirilgan real foiz tafovuti 5,2 foiz bandini tashkil etdi. Bu holat iqtisodiyotda nisbatan qat'iy monetar sharoitlar shakllanganini anglatadi. 2024-yilda energiya va kommunal xizmatlar tariflaridagi o'zgarishlar fonida inflyatsiya 9,8 foizga ko'tarildi. Shu bilan birga, Markaziy bank iyul oyida asosiy stavkani 14 foizdan 13,5 foizga tushirdi.

2025-yil mart oyida inflyatsiya 10,3 foizga yetgani sababli Markaziy bank asosiy stavkani 0,5 foiz bandiga oshirib, 14 foiz etib belgiladi. Yil yakuniga kelib inflyatsiya 7,3 foizgacha pasaydi. Biroq inflyatsiyaning pasayishini faqat asosiy stavka bilan bog'lash to'liq ilmiy xulosa bo'lmaydi, chunki bunda milliy valyuta kursi, energiya tariflarining bazaviy ta'siri, import narxlari va taklif omillari ham muhim rol o'ynagan.

Monetar siyosatning operatsion samaradorligi, avvalo, banklararo pul bozori foiz stavkalarining asosiy stavkaga qanchalik yaqin shakllanishi bilan aniqlanadi. O'zbekistonda ushbu vazifani UZONIA indikatorining asosiy stavka atrofida shakllanishi orqali baholash mumkin.

**2-jadval**

**2025-yil IV choragida pul bozori va likvidlik ko'rsatkichlari**

| Ko'rsatkichlar   | Miqdori |
|--|---------|
| Markaziy bank asosiy stavkasi, %   | 14,0    |
| UZONIA o'rtacha stavkasi, %  | 13,9    |
| Asosiy stavka va UZONIA o'rtasidagi farq, foiz bandi                               | 0,1     |
| Bank tizimidagi o'rtacha kunlik likvidlik profitsiti, trln so'm                    | 41,7    |
| 7 kunlik Markaziy bank obligatsiyalarining o'rtacha kunlik qoldig'i, trln so'm     | 25,5    |
| Banklararo pul bozori operatsiyalari hajmi, trln so'm                              | 184,0   |
| Banklararo pul bozori operatsiyalari hajmining III chorakka nisbatan o'zgarishi, % | -28,0   |

*Manba: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2025-yil IV chorak pul-kredit siyosati hisobotlari asosida tuzildi.*

Jadvaldan ko‘rinadiki, 2025-yil IV choragida UZONIA stavkasi 13,9 foizni tashkil etib, 14 foizlik asosiy stavkadan atigi 0,1 foiz bandiga farq qilgan. Bu Markaziy bankning pul bozori bo‘yicha operatsion maqsadiga deyarli to‘liq erishganini anglatadi. Ya‘ni, foiz koridori, depozit operatsiyalari va Markaziy bank obligatsiyalari orqali banklararo bozordagi qisqa muddatli resurslar qiymati asosiy stavka atrofida shakllantirilgan.

2025-yil IV choragida bank tizimidagi o‘rtacha kunlik likvidlik profitsiti 41,7 trln so‘mga yetgan. Ortiqcha likvidlik pul bozoridagi foiz stavkalarining pasayib ketishiga olib kelishi mumkin edi. Shu sababli Markaziy bank 7 kunlik obligatsiyalarni faol joylashtirib, ularning o‘rtacha kunlik qoldig‘ini 25,5 trln so‘m darajasida ushlab turgan. Natijada ortiqcha likvidlikning inflyatsion va foiz stavkalariga salbiy ta‘siri cheklangan. (CBU)

Mazkur natijalar ochiq bozor operatsiyalari hamda foiz koridori instrumentlari yuqori samaradorlikka ega ekanini bildiradi. Chunki Markaziy bank ortiqcha likvidlik mavjud bo‘lgan sharoitda ham UZONIA stavkasini maqsadli darajada ushlab turishga muvaffaq bo‘lgan.

Kreditlar qoldig‘ining o‘sish sur‘ati 2023-yildagi 23,3 foizdan 2024-yilda 14 foizgacha pasaydi. Bu kreditlash kanalida monetar sharoitlarning qat‘iylashuvi ma‘lum darajada ishlaganini ko‘rsatadi. Biroq 2025-yilda kreditlar qoldig‘i yana 15,3 foizga o‘sdi va uning umumiy hajmi 653 trln so‘mga yetdi. Jismoniy shaxslarga ajratilgan kreditlar o‘sishi esa 24 foizni tashkil etdi.

Ushbu holat monetar siyosatning kreditlash kanalidagi samaradorligi o‘rtacha darajada ekanini bildiradi. Chunki yuqori foiz stavkalari kreditlarning umumiy o‘sish sur‘atini cheklayotgan bo‘lsa-da, aholi daromadlarining oshishi, iste‘mol faolligi, moliyaviy xizmatlar qamrovining kengayishi va ayrim kredit mahsulotlariga talabning yuqoriligi chakana kreditlar o‘sishini saqlab turmoqda.

### 3-jadval

#### 2025-yilda depozit va kredit bozoridagi asosiy ko‘rsatkichlar

| Ko‘rsatkichlar   | Miqdori |
|--|---------|
| Milliy valyutadagi jami depozitlar hajmi, trln so‘m                  | 310,0   |
| Milliy valyutadagi jami depozitlarning yillik o‘sishi, %             | 38,5    |
| Aholi depozitlarining yillik o‘sishi, %                              | 33,7    |
| Aholining muddatli va jamg‘arma depozitlari o‘sishi, %               | 47,9    |
| Aholi muddatli depozitlari bo‘yicha real foiz stavkasi, %            | 8,2     |
| Yuridik shaxslar muddatli depozitlari bo‘yicha real foiz stavkasi, % | 4,8     |
| Kreditlar bo‘yicha real foiz stavkasi, %                             | 10,7    |
| Iqtisodiyotga ajratilgan jami kreditlar qoldig‘i, trln so‘m          | 653,0   |

*Manba: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2025-yil IV chorak pul-kredit siyosati hisobotiga asosan tuzildi.*

2025-yilda milliy valyutadagi depozitlar hajmining 38,5 foizga o‘sib, 310 trln so‘mga yetgani foiz siyosatining jamg‘arish kanalida yuqori samaradorlikka ega bo‘lganini ko‘rsatadi. \

Ayniqsa, aholining muddatli va jamg‘arma depozitlari 47,9 foizga oshgani milliy valyutadagi aktivlarning jozibadorligi kuchayganini bildiradi. Aholi depozitlari bo‘yicha real foiz stavkasining 8,2 foizni tashkil etgani bu jarayonning muhim iqtisodiy omillaridan biridir.

Demak, Markaziy bankning asosiy stavka instrumenti depozitlar bozorida ancha kuchli ta'sir ko'rsatgan. Biroq kreditlash bozorida ta'sir nisbatan sekinroq namoyon bo'lgan. Bu holat monetar transmissiya mexanizmida depozit kanali kredit kanaliga nisbatan tezroq ishlayotganini anglatadi.

Majburiy zaxira talablari banklarning kredit resurslari tarkibiga, likvidlik holatiga hamda xorijiy valyutadagi majburiyatlariga ta'sir qiluvchi muhim strukturaviy instrument hisoblanadi. 2021-yilda xorijiy valyutadagi depozitlar uchun majburiy zaxira normasi 18 foizga oshirilgan edi.

Ushbu davrda depozitlar dollarlashuvi 2021-yil boshidagi 40 foizdan 2024-yil 1-iyun holatiga 30 foizgacha, kreditlar dollarlashuvi esa 47 foizdan 42 foizgacha pasaydi. (CBU)

2024-yil iyun oyida xorijiy valyutadagi depozitlar uchun majburiy zaxira normasi 18 foizdan 14 foizga tushirildi. Ushbu qaror banklarning foiz xarajatlarini kamaytirish, likvidlikni yaxshilash va kreditlar bo'yicha foiz stavkalariga bosimni yumshatishga qaratilgan edi. (CBU)

Majburiy zaxira instrumentining samaradorligini o'rtacha deb baholash mumkin. Chunki dollarlashuvning pasayishi kuzatilgan bo'lsa-da, ushbu natijaga valyuta kursi, milliy valyutadagi depozitlar bo'yicha yuqori foiz stavkalari, banklar faoliyatini tartibga solish siyosati va aholi ishonchi kabi boshqa omillar ham ta'sir ko'rsatgan.

Markaziy bank monetar siyosati instrumentlari o'zaro bog'liq holda amal qilayotganini ko'rsatadi. Asosiy stavka inflyatsion jarayonlarni jilovlash va jamg'armalarni rag'batlantirishda muhim instrument bo'lib xizmat qilgan. Xususan, 2025-yilda asosiy stavkaning 14 foiz darajasida saqlanishi hamda real foiz stavkalarining ijobiy bo'lishi natijasida milliy valyutadagi depozitlar sezilarli o'sdi.

Ochiq bozor operatsiyalari eng yuqori samaradorlikka ega instrument sifatida baholandi.

Chunki 2025-yil IV choragida UZONIA stavkasi asosiy stavkadan atigi 0,1 foiz bandiga farq qilgan. Bu Markaziy bankning bank tizimi likvidligini boshqarish va pul bozori foiz stavkalarini maqsadli ko'rsatkich atrofida ushlab turish imkoniyati yuqori ekanini ko'rsatadi.

Kreditlash kanali esa nisbatan cheklangan samaradorlikni namoyon etdi. Kreditlar o'sish sur'ati 2024-yilda sezilarli pasaygan bo'lsa-da, 2025-yilda jismoniy shaxslar kreditlarining 24 foizga o'sishi iste'mol talabining hali ham yuqori ekanini ko'rsatadi. Shuning uchun asosiy stavka siyosatini makroprudensial instrumentlar, jumladan qarzning daromadga nisbati va qarzga xizmat ko'rsatish yukini cheklovchi me'yorlar bilan uyg'unlashtirish maqsadga muvofiqdir.

#### **MUHOKAMA**

O'tkazilgan tahlillar shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining monetar siyosat instrumentlari so'nggi yillarda iqtisodiyotdagi inflyatsion bosimlarni kamaytirish, bank tizimi likvidligini tartibga solish va pul bozori foiz stavkalarini asosiy stavka atrofida shakllantirishda muhim rol o'ynamoqda. Ayniqsa, asosiy stavka, ochiq bozor operatsiyalari, foiz koridori va majburiy zaxira talablari bir-birini to'ldiruvchi vositalar sifatida qo'llanilmoqda. Bu esa Markaziy bankning pul-kredit siyosatini an'anaviy ma'muriy yondashuvlardan bozor mexanizmlariga asoslangan zamonaviy boshqaruv tizimiga o'tkazayotganini ko'rsatadi.

Tahlil natijalariga ko'ra, monetar siyosatning eng samarali yo'nalishlaridan biri pul bozori foiz stavkalarini boshqarish bilan bog'liqdir.

2025-yil IV choragida UZONIA stavkasining asosiy stavkaga juda yaqin shakllangani Markaziy bankning operatsion maqsadlariga erishayotganini bildiradi. Bu holat ochiq bozor operatsiyalari va foiz koridori mexanizmining amaliyotda nisbatan samarali ishlayotganidan dalolat beradi. Bank tizimida ortiqcha likvidlik mavjud bo'lgan sharoitda Markaziy bank obligatsiyalari va depozit operatsiyalari orqali likvidlikni jalb qilish pul bozori foizlarining keskin pasayib ketishining oldini olgan.

Shu bilan birga, monetar siyosatning yakuniy natijasi sifatida inflyatsiya darajasiga ta'sirini baholashda ehtiyotkorlik talab etiladi. Chunki inflyatsiya faqat pul-kredit siyosati bilan belgilanmaydi. O'zbekistonda narxlar dinamikasiga oziq-ovqat mahsulotlari taklifi, energiya va kommunal xizmatlar tariflari, import narxlari, almashuv kursi, fiskal xarajatlar, ish haqi va aholi daromadlarining o'sishi kabi omillar ham kuchli ta'sir ko'rsatadi. Shu sababli inflyatsiyaning pasayishini to'liq Markaziy bank instrumentlari natijasi sifatida izohlash ilmiy jihatdan bir tomonlama yondashuv bo'ladi. To'g'ri baholash uchun monetar va nomonetar omillarni ajratgan holda tahlil qilish zarur.

Asosiy stavka instrumenti O'zbekiston sharoitida depozitlar bozoriga nisbatan kuchliroq ta'sir ko'rsatmoqda. Milliy valyutadagi depozitlar hajmining sezilarli o'sishi, aholi muddatli va jamg'arma omonatlarining ko'payishi hamda real foiz stavkalarining ijobiy bo'lishi jamg'arish kanalining faol ishlayotganini ko'rsatadi. Bu holat milliy valyutaga bo'lgan ishonchni mustahkamlash, aholining bo'sh pul mablag'larini bank tizimiga jalb qilish va iqtisodiyotda ichki resurslar bazasini kengaytirish uchun muhimdir.

Biroq kreditlash kanali bo'yicha samaradorlik nisbatan cheklanganligicha qolmoqda.

Kreditlar o'sish sur'atining ayrim yillarda sekinlashgani monetar siyosatning ta'siri mavjudligini ko'rsatsa-da, jismoniy shaxslarga ajratilayotgan kreditlar hajmining yuqori sur'atlarda o'sishi iste'mol talabining saqlanib qolayotganini bildiradi. Bu esa asosiy stavkaning kredit bozoriga uzatilish mexanizmi to'liq shakllanmaganini anglatadi. Bunday holatga imtiyozli kreditlash dasturlari, davlat ulushi yuqori bo'lgan banklarning bozordagi mavqei, aholining kreditlarga bo'lgan yuqori talabi va moliyaviy bozorlarning yetarli darajada chuqurlashmaganligi sabab bo'lishi mumkin.

Monetar transmissiya mexanizmining kuchsiz tomonlaridan yana biri bank sektorida raqobat va moliyaviy bozor infratuzilmasining yetarli darajada rivojlanmagani bilan bog'liq. Agar banklararo bozor, davlat qimmatli qog'ozlari bozori va kapital bozori yetarli darajada chuqur bo'lmasa, Markaziy bank asosiy stavkasining iqtisodiyotga uzatilishi sekinlashadi. Natijada asosiy stavka o'zgarishi tijorat banklarining kredit va depozit stavkalariga bir xil tezlikda ta'sir qilmaydi. Shu sababli pul-kredit siyosati samaradorligini oshirish uchun moliyaviy bozorlarni rivojlantirish strategik ahamiyatga ega.

Majburiy zaxira talablari esa ko'proq tarkibiy va ehtiyotkorlik instrumenti sifatida namoyon bo'lmoqda. Ushbu vosita banklar likvidligi, valyuta tarkibi va kreditlash imkoniyatlariga ta'sir qiladi. Xorijiy valyutadagi depozitlar bo'yicha zaxira talablarining differensial qo'llanishi dollarlashuv darajasini pasaytirishga xizmat qilishi mumkin. Biroq dollarlashuvga qarshi kurashda faqat majburiy zaxira me'yorlariga tayanish yetarli emas.

Buning uchun milliy valyutadagi aktivlar jozibadorligini oshirish, inflyatsion kutilmalarni pasaytirish, valyuta kursi bo'yicha ishonchni mustahkamlash va uzoq muddatli moliyaviy instrumentlarni rivojlantirish zarur.

Markaziy bank kommunikatsion siyosatining ahamiyati ham tobora ortib bormoqda.

Inflyatsion targetlash rejimida aholi va biznes subyektlarining kutilmalari monetar siyosat natijadorligiga bevosita ta'sir qiladi. Agar iqtisodiy agentlar Markaziy bankning qarorlariga ishonsa, asosiy stavka bo'yicha qarorlar kredit, depozit, narx belgilash va iste'mol qarorlariga tezroq ta'sir qiladi. Aksincha, inflyatsion kutilmalar yuqori bo'lsa, hatto qat'iy monetar siyosat sharoitida ham narxlar o'sishini jilovlash qiyinlashadi. Shu bois Markaziy bank qarorlarini sodda, ochiq va tushunarli tarzda izohlash monetar siyosatning mustaqil instrumentiga aylanmoqda.

Muhokama natijalari shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston sharoitida monetar siyosat instrumentlarining samaradorligi bir xil emas. Ochiq bozor operatsiyalari va foiz koridori pul bozori stavkalarini boshqarishda yuqori samaradorlikka ega. Asosiy stavka depozitlar va jamg'arish kanalida sezilarli natija bermoqda. Majburiy zaxira talablari bank tizimi likvidligi va dollarlashuvni kamaytirishda yordamchi vosita sifatida ishlamoqda. Kreditlash kanalida esa samaradorlik nisbatan pastroq bo'lib, bu monetar siyosatni makroprudensial choralar bilan uyg'unlashtirish zarurligini ko'rsatadi.

#### **XULOSA**

Tadqiqot natijalari shuni ko'rsatdiki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan qo'llanilayotgan monetar siyosat instrumentlari makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlash, inflyatsion jarayonlarni jilovlash hamda bank tizimi likvidligini boshqarishda muhim ahamiyat kasb etadi. Asosiy stavka, foiz koridori, ochiq bozor operatsiyalari va majburiy zaxira talablari o'zaro bog'liq holda qo'llanilganda pul-kredit siyosatining ta'sirchanligi oshadi.

Tahlil davomida asosiy stavka inflyatsion kutilmalarni boshqarish, milliy valyutadagi depozitlar jozibadorligini oshirish va kredit resurslari qiymatini tartibga solishda muhim instrument ekanligi aniqlandi. Asosiy stavkaning nisbatan qat'iy darajada saqlanishi aholi va xo'jalik yurituvchi subyektlarning jamg'arishga bo'lgan qiziqishini kuchaytirib, ortiqcha iste'mol talabini ma'lum darajada cheklashga xizmat qiladi. Shu bilan birga, asosiy stavkaning kreditlash hajmiga ta'siri depozitlar bozoriga nisbatan sekinroq va cheklanganroq namoyon bo'lishi kuzatildi.

Ochiq bozor operatsiyalari monetar siyosatning eng samarali instrumentlaridan biri sifatida baholandi. Ushbu instrument orqali Markaziy bank bank tizimidagi ortiqcha likvidlikni jalb qilish yoki vaqtinchalik likvidlik tanqisligini qoplash imkoniyatiga ega bo'ladi. Natijada banklararo pul bozoridagi foiz stavkalari asosiy stavkaga yaqin shakllanadi. Bu esa foiz siyosatining operatsion samaradorligi yuqori ekanini anglatadi.

Majburiy zaxira talablari bank tizimidagi resurslar tarkibini tartibga solish, kredit ekspansiyasini me'yorlashtirish va xorijiy valyutadagi majburiyatlar ulushini cheklashda yordamchi instrument sifatida muhim rol o'ynaydi. Biroq mazkur vositaning ta'siri boshqa instrumentlarga qaraganda nisbatan uzoq muddatda namoyon bo'ladi.

Shu sababli majburiy zaxira talablarini qo'llashda banklar likvidligi, kredit bozoridagi vaziyat va dollarlashuv darajasi inobatga olinishi zarur.

Tadqiqot natijalari monetar transmissiya mexanizmi hali to'liq shakllanib ulgurmaganini ko'rsatadi. Bunga bank sektorida davlat ulushining nisbatan yuqoriligi, imtiyozli kreditlash dasturlarining mavjudligi, moliyaviy bozorlarning yetarli chuqurlashmaganligi, kredit bozoridagi raqobat darajasi hamda aholining inflyatsion kutilmalari ta'sir ko'rsatmoqda. Shu bois Markaziy bank asosiy stavkasining tijorat banklari kredit va depozit stavkalariga uzatilish mexanizmini yanada kuchaytirish talab etiladi.

Kelgusida monetar siyosat instrumentlari samaradorligini oshirish uchun ochiq bozor operatsiyalarini kengaytirish, davlat qimmatli qog'ozlari ikkilamchi bozorini rivojlantirish, banklararo pul bozori faolligini oshirish va makroprudensial choralarni kuchaytirish maqsadga muvofiqdir. Xususan, iste'mol kreditlari o'sishi yuqori bo'lgan sharoitda qarz yuki bo'yicha cheklovlar, kreditlash standartlari va risklarni baholash tizimini takomillashtirish zarur.

Shuningdek, Markaziy bankning kommunikatsion siyosatini kuchaytirish muhim ahamiyatga ega. Asosiy stavka bo'yicha qarorlar, inflyatsiya prognozlar va pul-kredit siyosatining kutilayotgan natijalari aholi hamda biznes vakillariga tushunarli shaklda yetkazilishi lozim. Bu inflyatsion kutilmalarni pasaytirish, milliy valyutaga ishonchni oshirish va monetar siyosatning umumiy samaradorligini kuchaytirishga xizmat qiladi.

Markaziy bankning monetar siyosat instrumentlari pul bozori va bank tizimi likvidligini boshqarishda yuqori, depozitlarni rag'batlantirishda sezilarli, kreditlash hamda inflyatsiyaga ta'sir etishda esa o'rtacha samaradorlikka ega deb baholanishi mumkin. Mazkur instrumentlarni fiskal va makroprudensial siyosat bilan uyg'unlashtirish O'zbekistonda narxlar barqarorligini ta'minlash va barqaror iqtisodiy o'sishga erishishning muhim sharti hisoblanadi.

#### FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. Abdullayeva, Sh.Z. (2003) *Pul, kredit va banklar*. Darslik. Toshkent: Toshkent moliya instituti.
2. G'aybullayeva, Z.R. (2023) 'Mamlakatimizda Markaziy bank monetar siyosatini amalga oshirishning amaliy holati', *Yashil iqtisodiyot va taraqqiyot*, 8-son, 56–67-betlar.
3. Mamadiyarov, Z.T., Norov, A. va Haydarov, O'. (2021) *Bank ishi va moliya asoslari*. Darslik. Toshkent: "Innovatsion rivojlanish nashriyot-matbaa uyi".
4. O'zbekiston Respublikasi (2019) "*O'zbekiston Respublikasining Markaziy banki to'g'risida*"gi Qonun, O'RQ–582-son, 11-noyabr. Toshkent: LexUZ.
5. O'zbekiston Respublikasi Prezidenti (2019) *Inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o'tish orqali pul-kredit siyosatini takomillashtirish to'g'risida*. PF–5877-son Farmon, 18-noyabr. Toshkent: LexUZ.
6. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025a) *Markaziy bankning 2024-yil uchun yillik hisoboti*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
7. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2025b) *Markaziy bankning statistik byulleteni: 2025-yil*. Toshkent: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki.

8. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026a) *Markaziy bankning 2025-yil uchun yillik hisoboti*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
9. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026b) *Pul-kredit siyosatining 2026-yil va 2027–2028-yillar davriga mo‘ljallangan asosiy yo‘nalishlari*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
10. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026c) *Pul-kredit siyosati sharhi: 2025-yil IV chorak*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
11. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026d) *Pul bozori va likvidlik sharhi: 2025-yil IV chorak*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
12. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026e) *Pul-kredit siyosati sharhi: 2026-yil I chorak*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
13. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki (2026f) *Pul bozori va likvidlik sharhi: 2026-yil I chorak*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki.
14. O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi (2025) *O‘zbekiston Respublikasida iste‘mol narxlari indeksi: 2025-yil dekabr*. Toshkent: O‘zbekiston Respublikasi Milliy statistika qo‘mitasi.
15. Sulaymanov, S.A. (2024) ‘Monetar siyosat instrumentlari orqali tijorat banklari likvidligini tartibga solish yo‘llari’, *Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar*, 6(74), 157–165-betlar.