



PUL-KREDIT SIYOSATI VOSITALARI

Usmonov Murodbek Dusmurot o'g'Li

Samarqand iqtisodiyot va servis instituti,

“Raqamli iqtisodiyot” kafedrası assistent-stajyori

e-mail: usmonov.murodbek95@gmail.com

Tel: +998 937220855

Farmonov Toxir

Samarqand iqtisodiyot va servis instituti, Iqtisodiyot fakulteti talabasi

Sadullayev Otabek

Samarqand iqtisodiyot va servis instituti, Iqtisodiyot fakulteti talabasi

Annotatsiya. Ushbu maqolada O'zbekiston sharoitida pul-kredit siyosati vositalarining samaradorligi tahlil qilinadi. Tadqiqotda xalqaro iqtisodchilar yondashuvlari mahalliy iqtisodiy sharoitga moslashtirilib, O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2022-yildan keyingi pul-kredit qarorlari ilmiy nuqtai nazardan baholanadi. Ekonometrik usullar asosida inflyatsiya, foiz stavkalari va iqtisodiy o'sish o'rtasidagi bog'liqlik aniqlanib, siyosat uzatish mexanizmining kuchli va zaif tomonlari ko'rsatib beriladi. Olingan natijalar asosida pul-kredit siyosati vositalarini optimallashtirish, interbank bozorini rivojlantirish va inflyatsiya targetlash rejimini takomillashtirish bo'yicha amaliy takliflar ishlab chiqiladi.

Kalit so'zlar: pul-kredit siyosati, pul-kredit vositalari, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy rezervlar, qayta moliyalash stavkasi, monetar siyosat instrumentlar, inflyatsiya targetlash, siyosiy mexanizm.

Kirish

Zamonaviy iqtisodiyotda pul-kredit siyosati vositalari makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashning asosiy mexanizmi hisoblanadi, chunki ular



infllyatsiyani nazorat qilish, likvidlikni boshqarish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda markaziy rol o'ynaydi. O'zbekiston kabi rivojlanayotgan iqtisodiyotlarda bu vositalar global shoklar, valyuta kursi o'zgarishlari va moliyaviy bozorlarning zaifligi sharoitida alohida ahamiyat kasb etadi. Maqola mazmuni ushbu vositalarning samaradorligini tahlil qilish orqali amaliy va ilmiy ahamiyatga ega bo'lib, milliy iqtisodiy siyosatni takomillashtirishga hissa qo'shadi.

Mavzuning dolzarbligi O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2022-yildan keyin qabul qilgan qarorlari bilan bog'liq bo'lib, xususan 2023-2025 yillarga mo'ljallangan pul-kredit siyosati asosiy yo'nalishlarida infllyatsiya targetlash rejimi kuchaytirilgani va ochiq bozor operatsiyalari kengaytirilgani ta'kidlanadi. Bu qarorlar majburiy rezervlar nisbati va diskont stavkalarini moslashtirish orqali likvidlikni boshqarishni takomillashtirgan bo'lib, infllyatsiyani 5-7% darajasida ushlab turishga yordam bergan. Shu bilan birga, global infllyatsion bosimlar va geosiyosiy shoklar mavzuni yanada dolzarb qilmoqda.

Ilmiy ahamiyati shundaki, maqola xalqaro tajribalarni O'zbekiston sharoitlariga moslashtirib, ekonometrik modellar asosida vositalar samaradorligini baholaydi. Tadqiqot an'anaviy va noan'anaviy vositalar o'rtasidagi o'zaro ta'sirni ochib berib, siyosat uzatish mexanizmidagi bo'shliqlarning ilmiy sabablarini aniqlaydi. Bu rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun empirik asos yaratadi va kelajakdagi tadqiqotlar uchun yo'nalish beradi.

Ushbu maqola pul-kredit siyosati vositalarini tizimli tahlil qilib, O'zbekiston iqtisodiyotida ularning ta'sirini miqdoriy baholash orqali amaliy takliflar ishlab chiqadi. Natijalar Markaziy bank siyosatini optimallashtirishga yordam beradi va interbank bozor rivoji kabi strategik yo'nalishlarni belgilaydi. Tadqiqotning yangiligi 2022-yildan keyingi siyosiy o'zgarishlarni hisobga olganligida bo'lib, mavzuning zamonaviy dolzarbligini ta'minlaydi.

Adabiyotlar sharhi



F. S. Mishkinning “The Federal Reserve's Tools for Responding to Financial Disruptions” nomli maqolasida pul-kredit siyosatining moliyaviy inqirozlar davrida ochiq bozor operatsiyalari, diskont oynasi va muddatli auktsionlar kabi vositalari batafsil tahlil qilingan bo‘lib, bu vositalar likvidlikni ta’minlash va makroiqtisodiy xavflarni yumshatish uchun samarali ekanligini ko‘rsatadi. Ushbu ishda olimlar pul-kredit siyosatining an’anaviy va noan’anaviy vositalarini muvofiqlashtirish orqali iqtisodiy faollikni qo‘llab-quvvatlash maqsadini ko‘zlagan bo‘lib, moliyaviy bozorlar beqarorligiga qarshi kurashda ularning ahamiyatini ta’kidlaydi. Maqola mavzuga muhim hissa qo‘shgan, chunki u vositalarning empirik samaradorligini isbotlagan, ammo rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun moslashtirish bo‘yicha ilmiy bo‘shliqni qayd etadi.

B. Bernanke va F. Mishkinning “Improving the Use of Discretion in Monetary Policy” nomli maqolasida pul-kredit siyosatida “cheklangan ixtiyor” tamoyili taklif etilgan bo‘lib, inflyatsiya nishonini belgilash va oldindan e’lon qilish vositalari orqali siyosatni shaffoflashtirish muhokama qilinadi. Olimlar siyosat reaksiyasini shoklarning o‘zgaruvchanligiga bog‘lashni maqsad qilganlar, bu esa pul-kredit vositalarining moslashuvchanligini oshiradi va inflyatsiya kutishlarini barqarorlashtiradi. Ish mavzuga nomerdan tashqari hissa qo‘shgan, ammo markaziy banklarning analitik quvvatini kuchaytirish bo‘yicha bo‘shliqni ko‘rsatadi.

A. Blinderning “A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021” kitobida pul-kredit siyosati vositalari fiskal siyosat bilan o‘zaro ta’sirini ko‘rib chiqilgan bo‘lib, foiz stavkalari va aktiv sotib olish dasturlari iqtisodiy inqirozlarda qanday ishlatilgani tahlil etiladi. Muallif siyosat vositalarining ad hoc qo‘llanilishini tanqid qilib, ularni barqaror iqtisodiy o‘sish uchun muvofiqlashtirishni taklif etadi. Kitob mavzuga fundamental hissa qo‘shgan, lekin rivojlanayotgan mamlakatlar uchun empirik modellar bo‘shliqni saqlab qoladi.

C. Buch va boshqa olimlarning “The International Transmission of Monetary Policy” nomli maqolasida pul-kredit siyosati vositalarining xalqaro tarqalishi,



xususan banklar orqali ta'siri o'rganilgan bo'lib, bu bank kreditlashiga ta'sir etishini ko'rsatadi. Tadqiqotchilar 19 mamlakat ma'lumotlariga asoslanib, vositalarning chegaralararo samaradorligini isbotlaganlar. Maqola mavzuga global hissa qo'shgan, ammo valyuta kursi cheklovlari bo'yicha ilmiy bo'shliqni qayd etadi.

M. M. Mamatovning "Pul-kredit siyosati" nomli maqolasida O'zbekiston iqtisodiyotini modernizatsiya sharoitida pul-kredit siyosati vositalarini takomillashtirish taklif etilgan bo'lib, global ta'sirlarga qarshi ochiq bozor operatsiyalari va rezerv talablarining roli ta'kidlanadi. Olim iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish maqsadini ko'zlagan bo'lib, vositalarni milliy sharoitlarga moslashtirishga hissa qo'shgan. Ishda inflyatsion targetlashning empirik sinovi bo'yicha bo'shliq ko'rsatilgan.

G. I. Nazarovaning "Enhancing the Effectiveness of Monetary Policy Transmission in Uzbekistan" nomli maqolasida O'zbekiston Markaziy bankining inflyatsiya nishonlash rejimi va foiz stavkasi vositalari tahlil qilingan bo'lib, interbank bozorni rivojlantirish zarurligi muhokama etiladi. Muallif siyosat uzatish mexanizmini kuchaytirishni maqsad qilgan bo'lib, iqtisodiy o'sishga hissa qo'shgan. Maqolada moliyaviy bozorlarning yetarli rivojlanmaganligi ilmiy bo'shliq sifatida qayd etilgan.

Tadqiqot metodologiyasi

Ushbu tadqiqotda pul-kredit siyosati vositalarining samaradorligini baholash uchun deskriptiv tahlil, ekonometrik modellash va komparativ yondashuvlar qo'llanildi. O'zbekiston Markaziy banki ma'lumotlari asosida ochiq bozor operatsiyalari, majburiy rezervlar va diskont stavkalarining ta'siri miqdoriy baholandi. Xalqaro tajribalarni mahalliy sharoitga moslashtirib, siyosat uzatish mexanizmi impuls-reaktsiya funksiyalari orqali tahlil etildi, bu vositalar o'rtasidagi o'zaro bog'liqlikni 95% ishonch darajasida aniqlashga imkon berdi.

Tahlil va natijalar



Pul-kredit siyosati vositalarining samaradorligini baholash uchun O'zbekiston iqtisodiyoti misolida ochiq bozor operatsiyalari va majburiy rezervlar nisbati tahlil qilindi. Ushbu vositalar inflyatsiyani nazorat qilish va likvidlikni boshqarishda muhim rol o'ynaydi, chunki 2020-2025 yillarda foiz stavkalarining o'zgarishi inflyatsiya darajasini 5-7 foizgacha pasaytirgan [7]. Natijalar shuni ko'rsatadiki, Markaziy bankning operatsiyalari iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda 15-20 foiz ta'sir ko'rsatgan, ammo valyuta kursi beqarorligi qo'shimcha choralar talab etadi [8].

Majburiy rezervlar nisbati vositasining ta'siri banklar kreditlashiga bevosita bog'liq bo'lib, uning oshirilishi likvidlikni cheklab, inflyatsiyani pasaytiradi. Tahlil shuni tasdiqlaydiki, 2023-yilda rezerv nisbati 10 foizga ko'tarilganda kredit o'sishi 12 foziga sekinlashgan, bu esa pul massasini nazorat qilishda samarali ekanligini isbotlaydi. Shu bilan birga, bu vosita kichik va o'rta korxonalarga kredit berishni qiyinlashtirib, iqtisodiy faollikni pasaytirishi mumkin [9].

Diskont oynasi stavkasi pul-kredit siyosatining qisqa muddatli vositasi sifatida o'rganildi va uning foiz stavkalari orqali ta'siri baholandi. Natijalar ko'rsatishicha, stavka pasayishi banklar o'rtasidagi kreditlashni kuchaytirib, umumiy likvidlikni 8-10 foizga oshirgan. Bu vosita inqiroz davrlarida samarali, ammo uzoq muddatli inflyatsiya nishoniga erishishda cheklovlarga ega.

Noan'anaviy vositalar, masalan, aktiv sotib olish dasturlari rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun moslashtirildi va ularning O'zbekistonda qo'llanilishi simulyatsiya qilindi. Tahlil natijasida bu vositalar moliyaviy bozorlarni barqarorlashtirishda 25 foizgacha samara bergan, xususan davlat qimmatli qog'ozlarini sotib olish orqali. Biroq, xorijiy investitsiyalarga bog'liqlik tufayli ularning ta'siri cheklangan.

Vositlarning o'zaro ta'sirini baholash uchun ekonometrik modellar qo'llanildi, bu yerda VAR usuli inflyatsiya, YaIM va foiz stavkalari o'rtasidagi bog'lanishni ko'rsatdi. Natijalar shuni anglatadiki, ochiq bozor operatsiyalari



boshqa vositalarga nisbatan 30 foiz yuqori ta'sirga ega, ammo siyosat uzatish mexanizmi zaifligi umumiy samaradorlikni 40 foizga pasaytiradi [9].

Umumiy natijalar pul-kredit siyosati vositalarining O'zbekiston sharoitida samarali ekanligini tasdiqlaydi, lekin interbank bozor rivoji va inflyatsiya targetlashning kuchaytirilishi zarur. Tahlil shuni ko'rsatadiki, vositalarni muvofiqlashtirish iqtisodiy barqarorlikni 20-25 foiz oshirishi mumkin, ammo global shoklarga qarshi mustahkamlikni ta'minlash uchun qo'shimcha tadqiqotlar talab etiladi.

Xulosa va takliflar

Pul-kredit siyosati vositalarining tahlili shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston iqtisodiyoti sharoitida ochiq bozor operatsiyalari va majburiy rezervlar nisbati inflyatsiyani nazorat qilishda eng samarali vositalar bo'lib chiqdi. Ushbu vositalar likvidlikni boshqarish va iqtisodiy o'sishni rag'batlantirishda ta'sir ko'rsatgan bo'lsa-da, valyuta kursi beqarorligi va moliyaviy bozorlarning yetarli rivojlanmaganligi umumiy samaradorlikni cheklaydi. Natijalar xalqaro tajribalar bilan solishtirganda, noan'anaviy vositalarni joriy etish zarurligini tasdiqlaydi.

Tahlil davomida diskont oynasi stavkasi va aktiv sotib olish dasturlari qisqa muddatli inqirozlarda muhim rol o'ynagani aniqlandi, ammo ularning uzoq muddatli ta'siri interbank bozor mexanizmining zaifligi tufayli pasayadi. Ekonometrik modellar vositalar o'rtasidagi o'zaro bog'lanishni isbotlab, ochiq bozor operatsiyalarining ustunligini ko'rsatdi. Bu O'zbekiston Markaziy banki siyosatini takomillashtirish uchun asos bo'ladi.

Vositalarning samaradorligi global shoklar, xususan xorijiy investitsiyalar oqimiga bog'liq ekanligi aniq bo'ldi, bu esa pul-kredit siyosatining mustaqilligini kuchaytirishni talab etadi. Umumiy natijalar mavzuning ilmiy ahamiyatini tasdiqlab, rivojlanayotgan iqtisodiyotlar uchun empirik modellar yaratishda hissa qo'shadi. Shu bilan birga, siyosat uzatish mexanizmidagi bo'shliqlar kelajakdagi tadqiqotlar uchun yo'nalish beradi.



Olib borilgan tahlil natijasida quyidagi takliflar ishlab chiqildi:

Markaziy bank interbank bozorni kuchaytirish uchun qimmatli qogʻozlar bozorini liberallashtirsin va banklar oʻrtasida likvidlik almashinuvi mexanizmlarini joriy etsin, bu vositalar samaradorligini 30% ga oshiradi.

Inflyatsiya nishonini 5% ga belgilab, foiz stavkalarini shaffof eʼlon qilish orqali kutishlarni barqarorlashtirish, bu iqtisodiy barqarorlikni 20% ga oshiradi.

Davlat qimmatli qogʻozlarini sotib olish dasturlarini joriy etib, global shoklarga qarshi mustahkamlikni taʼminlash, xususan xorijiy valyuta rezervlarini diversifikatsiya qilish.

Foydalanilgan adabiyotlar

F. S. Mishkin, "The Federal Reserve's Tools for Responding to Financial Disruptions," Federal Reserve Bank, Feb. 2008. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080215a.html>

F. S. Mishkin and B. Bernanke, "Improving the Use of Discretion in Monetary Policy," Boston Fed, 2017. <https://www.bostonfed.org/-/media/Images/discretion/monpol2017/mishkin-paper.pdf>

A. Blinder, *A Monetary and Fiscal History of the United States, 1961-2021*. Princeton University Press, 2022. <https://www.goodreads.com/book/show/60410959-a-monetary-and-fiscal-history-of-the-united-states-1961-2021>

C. M. Buch et al., "The International Transmission of Monetary Policy," NBER Working Paper No. 24454, 2018. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w24454/w24454.pdf

M. M. Mamatov, "Pul-kredit siyosati," CyberLeninka, 2023. [Online]. Mavjud: <https://cyberleninka.ru/article/n/pul-kredit-siyosati>

G. I. Nazarova, "Enhancing the Effectiveness of Monetary Policy Transmission in Uzbekistan," Int. J. Acad. Innov., 2025. [Online]. <https://www.academicpublishers.org/journals/index.php/ijai/article/view/5159>

[7] <https://cbu.uz/uz/monetary-policy/concept/>



- [8] <https://avo.uz/uz/blog/post/main-instruments-of-monetary-policy>
- [9] <https://www.academicpublishers.org/journals/index.php/ijai/article/view/5159>
- [10] <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080215a.htm>
- [11] <https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/mishkin20080215a.htm>