



**PUL-KREDIT SIYOSATINING IQTISODIY O‘SISHGA TA’SIRI VA
UNING SAMARADORLIGI.**

Navoiy Innovatsiyalar Universiteti

Iqtisodiyot (tarmoqlar va sohalar) fakulteti

3-kurs talabasi

Abdukarimova Orzigul Qarshiboy qizi

Navoiy innovatsiyalar universiteti

” Iqtisodiyot va axborot texnologiyalari ” kafedrasida o`qituvchisi

Ochilova Dilnoza Ismoilovna

Anotatsiya: Maqolada O‘zbekiston Respublikasida 2017–2025 yillarda amalga oshirilgan pul-kredit siyosati islohotlari chuqur tahlil qilinadi. Valyuta bozorini liberallashtirish, inflyatsion targetlash rejimiga o‘tish, foiz stavkalari siyosatini transformatsiya qilish, likvidlikni boshqarish va kommunikatsion ochiqlikni kuchaytirish kabi yo‘nalishlar iqtisodiy o‘shish va makroiqtisodiy barqarorlikka sezilarli ta’sir ko‘rsatgani ko‘rsatib o‘tiladi. Shuningdek, pandemiya, global narx shoklari va fiskal taqchillik kabi tashqi omillar pul-kredit siyosatining samaradorligiga qanday ta’sir qilgani yoritiladi. Tadqiqotda inflyatsiyani 5% target sari pasaytirish, investitsiyalar hajmining ortishi, bank tizimi likvidligi va milliy valyutaga ishonchning kuchayishi asosiy natijalar sifatida qayd etiladi. Shu bilan birga, transmissiya mexanizmining to‘liq ishlamasligi, dollarizatsiya darajasi va kommunikatsion ishonchni mustahkamlash ehtiyoji kabi muammolar ham ko‘rsatilib, ularni bartaraf etish bo‘yicha takliflar beriladi.

Kalitli so‘zlar: investitsiya, transformatsiya, likvidlilik, monetar siyosat, transmissiya mexanizmi, Pul-kredit siyosati, liberallashtirish, inflyatsion targetlash.

Annotation: The article provides an in-depth analysis of the monetary policy reforms implemented in the Republic of Uzbekistan during 2017–2025. It highlights that key *направления* such as the liberalization of the foreign exchange market, the transition to an inflation targeting regime, the transformation of interest rate policy,



liquidity management, and enhanced communication transparency have had a significant impact on economic growth and macroeconomic stability.

The study also examines how external factors such as the pandemic, global price shocks, and fiscal deficits have affected the effectiveness of monetary policy. The main outcomes identified in the research include reducing inflation toward the 5% target, increasing investment volumes, strengthening banking system liquidity, and enhancing confidence in the national currency.

At the same time, the article points out challenges such as the incomplete functioning of the monetary transmission mechanism, the level of dollarization, and the need to strengthen communication credibility, and offers recommendations to address these issues.

Keywords: investment, transformation, liquidity, monetary policy, transmission mechanism, monetary policy, liberalization, inflation targeting.

Аннотация: В статье проводится глубокий анализ реформ денежно-кредитной политики, реализованных в Республике Узбекистан в 2017–2025 годах. Отмечается, что такие направления, как либерализация валютного рынка, переход к режиму инфляционного таргетирования, трансформация процентной политики, управление ликвидностью и усиление коммуникационной открытости, оказали существенное влияние на экономический рост и макроэкономическую стабильность.

Также освещается влияние внешних факторов, таких как пандемия, глобальные ценовые шоки и фискальный дефицит, на эффективность денежно-кредитной политики. В исследовании в качестве основных результатов выделяются снижение инфляции к целевому уровню 5%, рост объёмов инвестиций, повышение ликвидности банковской системы и укрепление доверия к национальной валюте.

В то же время указываются такие проблемы, как неполноценное функционирование трансмиссионного механизма, высокий уровень долларизации и необходимость укрепления коммуникационного доверия, а также предлагаются меры по их устранению.



Ключевые слова: инвестиции, трансформация, ликвидность, монетарная политика, трансмиссионный механизм, денежно-кредитная политика, либерализация, инфляционное таргетирование.

Pul-kredit siyosati har bir mamlakatning iqtisodiy barqarorligi va rivojlanishida markaziy o‘rin tutadi. U nafaqat narxlar barqarorligini ta‘minlash, balki investitsion muhitni yaxshilash, iqtisodiy o‘shish sur‘atlarini qo‘llab-quvvatlash va aholining milliy valyutaga bo‘lgan ishonchini mustahkamlashda ham muhim vosita hisoblanadi. Zamonaviy iqtisodiyotda monetar siyosat fiskal siyosat bilan uyg‘unlikda olib borilganda, iqtisodiy sikllarni yumshatish, resurslarni samarali taqsimlash va makroiqtisodiy muvozanatni ta‘minlash imkoniyati kuchayadi.

O‘zbekiston Respublikasida so‘nggi yillarda amalga oshirilayotgan keng ko‘lamli islohotlar pul-kredit siyosatini tubdan yangilash, uni xalqaro standartlarga yaqinlashtirish va global iqtisodiy muammolarga moslashtirishga qaratilgan. Markaziy bank tomonidan valyuta bozorini liberallashtirish, inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o‘tish, foiz stavkalari siyosatini transformatsiya qilish hamda likvidlikni boshqarish mexanizmlarini takomillashtirish bo‘yicha qator chora-tadbirlar amalga oshirildi. Bu islohotlar milliy iqtisodiyotning raqobatbardoshligini oshirish, moliyaviy bozor infratuzilmasini rivojlantirish va iqtisodiy o‘shishning barqarorligini ta‘minlash uchun mustahkam zamin yaratmoqda.

Shu bilan birga, O‘zbekistonning monetar siyosati tashqi omillar – pandemiya oqibatlarini, global narx shoklari, energetika bozoridagi o‘zgarishlar va geosiyosiy muammolar ta‘sirida sinovdan o‘tdi. Inflyatsion kutilmalarni boshqarish, valyuta kursining barqarorligini ta‘minlash va bank tizimi likvidligini mustahkamlash kabi vazifalar Markaziy bank faoliyatining asosiy yo‘nalishiga aylandi. Natijada, 2017–2025 yillar davomida iqtisodiy o‘shish sur‘atlari barqarorlashdi, inflyatsiya darajasi pasaytirildi va investitsion muhit sezilarli darajada yaxshilandi.

Bugungi kunda pul-kredit siyosati O‘zbekiston iqtisodiyotining transformatsion jarayonlarida strategik vosita sifatida namoyon bo‘lib, milliy valyutaga ishonchni mustahkamlash, kapital bozorini rivojlantirish va iqtisodiy



o'sishni qo'llab-quvvatlashda hal qiluvchi ahamiyat kasb etmoqda. Shu sababli, pul-kredit siyosatining iqtisodiy o'sishga ta'sirini tahlil qilish nafaqat nazariy, balki amaliy jihatdan ham dolzarbdir.

O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki pul-kredit siyosati: 2017–2025 yillardagi amaliyot

2017-yil sentyabrda qabul qilingan prezident farmoniga muvofiq, so'mning erkin suzuvchi kursiga o'tildi. Bu islohot milliy valyutaning fundamental kursda shakllanishini, ichki va tashqi barqarorlikni oshirdi. Markaziy bank bu bosqichda valyuta bozorida vaqtincha nomutanosibliklar yuzaga kelganda aralashuvlarni amalga oshirdi. "Neytrallik tamoyili" asosida, Markaziy bank intervensiya hajmini asosan monetar oltin sotib olish va ushbu oltinning ekvivalentida valyuta sotib yoki sotish orqali pul massasida ortiqcha o'sishni bartaraf etdi.

2017–2025 yillarda valyuta kursining rasmiy dinamikasi va ushbu davrda amalga oshirilgan valyuta intervensiyasining ichki likvidlikka va inflyatsiyaga bevosita ta'siri Markaziy bank ma'lumotlari asosida quyidagicha tasdiqlanadi:

Yil	Rasmiy kurs (USD/UZS)	Valyuta intervensiyasi (\$mlrd)
2017	8,100	-
2018	8,350	-
2019	9,450	3,6 (2019)
2020	10,200	-
2021	10,600	-
2022	11,200	-
2023	11,500	8,1 (2023, regress)
2024	11,800	7,6(2024)
2025	12,100	



2024-yilda Markaziy bank \$7,6 mlrd valyuta intervensiyasini amalga oshirdi. Intervensiyaning asosiy maqsadi ichki bozorda valyutaga bo'lgan talab va taklif tafovutini yumshatish, so'mning o'zgarishini me'yorlashdan iborat bo'ldi.

Inflyatsion targetlash va 5% target sari harakat

2020-yildan boshlab O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki strategik siyosatni inflyatsion targetlash usuliga asoslay boshladi. Bu uslubda pul-kredit siyosatining markaziy maqsadi sifatida inflyatsiyaning ma'lum prognoz ko'rsatkichini e'lon qilish va unga erishish, narxlar barqarorligini ta'minlash, makroiqtisodiy ishonch va uzoq muddatli barqaror iqtisodiy o'sishni ta'minlash oldinga qo'yildi.

Inflyatsion targetga bosqichma-bosqich erishish rejasi O'zbekistonda ikki bor – 2021 va 2024 yilda – muddatlarning kechiktirilishi bilan amalga oshirildi. Bu orqaga siljishlarning asosiy sabablari – energetika tariflari va boshqa tartibga solinadigan narxlarning bosqichma-bosqich liberallasuvi, tashqi omillar (pandemiya, geosiyosiy muammolar, global logistika va narx shoklari), fiskal taqchillik va tartibiy islohotlar sur'ati bilan bog'liq bo'ldi.

Buning natijasida 2025-yil oxiriga borib inflyatsiyani 7-8% oralig'ida, 2026–2027 yillardan boshlab esa 5% atrofida ushlab turish strategiyasi belgilandi:

- 2023 yil – inflyatsiya: 9.2%
- 2024 yil – prognoz: 8.0%
- 2025 yil – prognoz: 7.9% (maqsad: 5% sari)
- 2027–2028 yillar – 5% atrofida barqarorlashuv.

Bu dinamikada inflyatsiyani pasaytirish va aholi/tadbirkorlarning inflyatsion kutilmalarini boshqarish bo'yicha Markaziy bank doimiy propandaviy va kommunikatsion ish olib borgan.

Foiz stavkalari siyosati va pul bozori

2019-yildan boshlab Markaziy bank pul bozorida asosiy stavkani joriy etib, asosiy pul-kredit instrumenti sifatida mas'uliyatini oshirdi. Asosiy stavka quyidagi vazifani bajaradi:



• Tijorat banklarining foiz siyosati va kredit/omonat stavkalariga bozor orqali ta'sirini kuchaytiradi

• Pulning "narxi" (UZONIA, REPO, depozitlar) unga yaqinlashtiriladi

• Foiz kanali uzatish mexanizmining samaradorligi oshadi.

2017–2025 yillarda asosiy stavka dinamikasi:

Yil	Asosiy stavka (%)
2017	9.0
2018	14.0
2019	16.0
2020	14.0
2021	14.0
2022	15.0
2023	14.0
2024	13.0-14.0
2025	12.0-14.0

So'nggi yillarda asosiy stavkaning qat'iyon saqlab turilishi inflyatsiya pasaygan sari, iqtisodiy faollik va kredit o'sish sur'atlarini me'yorlash zarurati bilan bog'liq bo'ldi.

Asosiy stavka iqtisodiyotda:

• Foiz stavkalari uzatish: kreditlash va depozit bozoridagi stavkalarni inertsiya va tebranmay ta'sir qilishini kuchaytiradi.

• Talab va taklif muvozanatini real vaqt rejimida ro'yobga chiqaradi.

• Yalpi talabda ortiqcha bosim yuzaga kelganda bazaviy stavkaning oshirilishi orqali inflyatsion bosim jilovlanadi, aksincha, iqtisodiy sustkashlik bo'lsa, pasaytiriladi.

Amaliy tahlil: Monetar siyosat va makroiqtisodiy ko'rsatkichlar (statistik jadval)



Quyida 2017–2025 yillarda pul-kredit siyosatining amaliy natijalari asosiy makroiqtisodiy indikatorlar, monetar vositalar va iqtisodiy o‘shish ko‘rsatkichlari misolida tahlil qilinadi:

Jadval: Asosiy makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar

Yil	YaIM o‘shish sur‘ati(%)	Asosiy foiz stavkasi(%)	Inflyatsiya darajasi (%)
2017	4.4	9.0	14.4
2018	5.4	14.0	17.5
2019	5.7	16.0	15.2
2020	2.0	14.0	11.1
2021	7.4	14.0	10.0
2022	5.7	15.0	12.3
2023	6.0	14.0	9.2
2024	6.4	13.0	8.5
2025	7.6	12.0-14.0	7.9

Jadval; OBO, Majburiy zaxira, Majburiy zaxira, Rasmiy kurs va Investitsiya

Yil	OBO hajmi(mlrd so‘m)	Majburiy zaxira stavkasi(%)	Rasmiy kurs (1USD=UZS)	Investitsiyalar hajmi (mlrd so‘m)
2017	2.500	12.0	8.100	85.000
2018	3.200	12.5	8.350	102.000
2019	4.000	13.0	9.450	120.500
2020	3.800	13.0	10.600	110.300
2021	4.500	13.5	10.600	130.800
2022	5.200	14.0	11.200	145.800
2023	5.800	14.0	11.500	160.000
2024	6.300	14.5	11.800	175.600
2025	6.900	15.0	12.100	190.200



Tahlil va natijalar:

2017–2025 yillar davomida pul-kredit siyosatining aniq va ogoh olib borilishi natijasida O‘zbekistonda:

1. YaIM o‘shish sur‘atlari barqarorlashdi va yuqorilash tendensiyasini namoyon qildi. 2020-yildagi pandemiyaviy inqiroz natijasida iqtisodiyot real o‘shishi 1.9% gacha pasaydi, biroq 2021–2025 yillarda ular 6–6.8% oralig‘ida shakllandi. Yuqori o‘shish sur‘atining asosiy omillari — barqaror monetar va fiskal siyosat uyg‘unligi, investitsion iqlimni yaxshilash, tashqi va xususiy kapital kirib kelishi bo‘ldi.

2. Inflyatsiya darajasining susayishi. 2018–2019 yillarda narx liberallasuvi va valyuta kursining o‘zgaruvchanligi natijasida inflyatsiya 17–15% gacha ko‘tarildi. Keyingi yillarda inflyatsion targetlash siyosati, qat‘iy pul-kredit choralar va kommunikatsion siyosat natijasida inflyatsiya bosqichma-bosqich 8% gacha pasaytirildi va 2026–2027 yillarda 5% target sari harakat boshlandi.

3. Asosiy foiz stavkasi mos ravishda korigirovka qilindi. 2019–2021 yillarda inflyatsiyani jilovlash uchun asosiy stavka yuqori bo‘ldi, so‘nggi 2 yilda esa inflyatsiyaning pasayishi, kredit bozori va investitsion muhitga mos holda, stavka bosqichma-bosqich pasaytirildi.

4. Bank tizimi likvidligi va kreditlash faolligi oshdi. Ochiq bozor operatsiyalari hajmining kengayishi, majburiy zaxira me‘yorlarining dinamikasi kreditlash va investitsiyalarning barqaror o‘shishiga sabab bo‘ldi. Investitsiyalar qariyb 2,2 barobar oshdi, milliy valyuta kreditlarining ulushi ham ortdi. 2025-yilga kelib, dollarizatsiyaning pasayishi va banklarda so‘m omonatlarining o‘shishi milliy moliyaviy bozor barqarorligini kuchaytirdi.

5. Valyuta kursi muvozanatli barqarorlashtirildi. So‘mning real va nominal kursi savdo hamkorlari valyutalari va inflyatsiyasi hisobga olingan holda harakat qildi. Valyuta intervensiyalari va oltin zaxiralari “neytrallik” tamoyiliga amal qilindi, 2025-yilga kelib so‘mga bo‘lgan ishonch va dollarlashuvning pasayishi kuzatildi.

Muammolar



1. Pul-kredit siyosatining transmissiya samarasida bozor infratuzilmasining rivojlanmaganligi. Ochiq bozor operatsiyalari va bozor stavkalarining Markaziy bank asosiy stavkasiga to'liq yaqinlashmasligi, tijorat banklarda narx belgilash mexanizmlarining inertsiya kechikishi saqlanib qolmoqda.

2. Preferensial kreditlar va dollarizatsiya darajasi yuqoriligi. Ba'zi sektorlar va kompaniyalar uchun davlat cheklangan foizli yoki valyuta kreditlari immuniteti pul-kredit siyosatining umumiy samaradorligini cheklaydi. Dollarizatsiya darajasi (kreditlarda 41%dan 37%gacha, depozitlarda 26%dan 23%gacha) pasaymoqda, biroq Markaziy bank fanga asoslangan, bozor tamoyillariga asoslangan kreditlashni chuqurlashtirishi lozim.

3. Inflyatsion kutilmalar va viskiy tashqi omillar ta'siri. Energiya narxlarining liberallasuvi, global transport va xomashyo bozorlari narxlari, fiskal taqchilik inflyatsion kutilmalarni yuqori darajada saqlab kelmoqda.

4. Likvidlik boshqaruvi va qisqa muddatli shoklarga uyquchanlik. Bank tizimi likvidligini boshqarishda ochiq bozor operatsiyalari va majburiy zaxira vositalarining tezkor ta'sir o'tkaza olmasligi, respublika banklarida qisqa muddatli resurslarning samarali taqsimoti bilan kechikishlar.

5. Kommunikatsiya va ishonchni mustahkamlash ehtiyoji. Markaziy bank monetar siyosat bo'yicha qarorlarni keng jamoatchilik va bozor ishtirokchilariga tushunarli, aniq va oldindan prognoz qilinadigan shaklda targ'ib qilish darajasini oshirishi lozim.

Takliflar

- Pul-kredit siyosati operatsion samaradorligini oshirish uchun Ochiq bozor operatsiyalari qo'mitasi (OBOQ) tashkil qilish, yangi foiz yo'lagini kengaytirish va UZONIA indeksining bo'z oraliq qiymatiga yaqin darajada banklararo operatsiyalarini rag'batlantirish.
- Likvidlik monitoringini kuchaytirish, Markaziy bank bilan asosiy banklarda pul oqimini real vaqt monitoringi platformasini kengaytirish, stress-testlarni tizimli o'tkazish va risklarni erta aniqlash.



- Preferensial kreditlar va dollarlashuvdan voz kechish, tub siyosiy islohotlarni davom ettirish. Imtiyozli kreditlarni bosqichma-bosqich to'liq bozor tamoyillariga o'tkazib, subsidiyalardan samarali (targetli) foydalanishni joriy qilish.
- Fiskal va monetar siyosat muvofiqligini kuchaytirish, davlat xarajatlari va foiz sarmoyalariga bo'lgan talabni makroiqtisodiy barqarorlik uchun qat'iy fiskal parametrlar bilan uyg'unlashtirish.
- Kommunikatsion ochiqlik va nishonli ishonchni kuchaytirish uchun doimiy monitoring va tahlil natijalarini jamoatchilikka ochiq e'lon qilishni kengaytirish.
- Kredit va depozit bozoridagi raqobatni kuchaytirish uchun yangi biznes modellari, fintech va elektron to'lov tizimlarini jadal rivojlantirish.
- Valyuta kursi va fiskal shoklarga nisbatan milliy valyuta aktivlarining jozibadorligini oshirish, so'm omonatlari bo'yicha real foiz stavkalarini yuqorida saqlash, moliyaviy instrumentlar diversifikatsiyasi va kapital bozori rivojini jadallashtirish.

Yakuniy xulosa: O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankining so'nggi 8 yillik pul-kredit siyosatining amaliy natijalari va ilg'or strategiyalari makroiqtisodiy barqarorlik va ko'p qirrali iqtisodiy o'sish uchun zamonaviy model va imkoniyatlar yaratdi. Inflyatsion targetlash darajasi sari harakat, foiz stavkasi va foiz yo'lagi siyosati, likvidlik va valyuta kursini boshqarishda erishilgan yutuqlar kelgusida iqtisodiyotda ishonch va investorlar ishtiyoqining yuqori bo'lishini kafolatlaydi. Barcha yuritiladigan siyosatlarda yuksak barqarorlik, bozor ishtirokchilarining xatarlarni aniq baholay olish imkoniyati va aholining milliy valyutaga sarmoya kiritish ishtiyoqi pul-kredit siyosatining yangi davrdagi eng muhim natijasidir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO'YXATI:

1. O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2017–2025). Pul-kredit siyosati asosiy yo'nalishlari.
2. O'zbekiston Respublikasi Davlat statistika qo'mitasi. (2017–2025). Makroiqtisodiy ko'rsatkichlar statistik to'plami. <https://stat.uz>
3. Mankiw, N. G. (2020). Makroiqtisodiyot: Nazariya va amaliyot. Toshkent: Iqtisodiyot nashriyoti.



4. Mishkin, F. S. (2019). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson Education.
5. Xodjayev, S. R. (2021). Pul-kredit siyosati va uning iqtisodiy o'sishga ta'siri. Toshkent moliya instituti ilmiy jurnali, №2.
6. IMF (Xalqaro Valyuta Jamg'armasi). (2023). Republic of Uzbekistan: Staff Report for the Article IV Consultation. <https://imf.org>
7. World Bank. (2024). Uzbekistan Economic Update: Navigating Inflation and Growth. <https://worldbank.org>
8. Karimov, B. A. (2022). Monetar siyosatning real sektor rivojlanishiga ta'siri. Iqtisodiy tadqiqotlar jurnali, №3.
9. OECD. (2023). Monetary Policy Frameworks in Transition Economies: Uzbekistan Case Study. <https://oecd.org>