GLOBAL JOURNAL OF CROSS-DISCIPLINARY INNOVATIONS
Multidisciplinary peer-reviewed scholarly journal
GJCDI
Vol. 1 | Issue 3
Year: 2026

PUL-KREDIT SIYOSATI: NAZARIY ASOSLARI, TRANSMISSION MEXANIZMLARI VA O‘ZBEKISTON TAJRIBASI

Mamurov Dilshod Shuhrat o‘g‘li
Samarqand iqtisodiyot va servis instituti, Iqtisodiyot fakulteti talabasi
Urunbayeva Yulduz Pirnazarovna
Samarqand iqtisodiyot va servis instituti, “Iqtisodiyot nazariyasi” kafedrasi dotsenti

ANNOTATSIYA. Maqolada pul-kredit siyosatining iqtisodiy mazmuni, maqsadlari, asosiy instrumentlari va iqtisodiyotga ta’sir o‘tkazish kanallari yoritiladi. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki hamda Xalqaro valyuta jamg‘armasining 2026-yilda e’lon qilingan ma’lumotlari asosida inflyatsiya dinamikasi, asosiy stavka, kredit va depozitlar o‘sishi tahlil qilinadi. Tadqiqotda tizimli yondashuv, qiyosiy tahlil, tavsifiy statistika va mantiqiy umumlashtirish usullaridan foydalanildi. Tahlil pul-kredit siyosatining qat’iyligi narxlar barqarorligini mustahkamlashga xizmat qilayotganini, biroq transmission mexanizmi samaradorligi banklar raqobati, bozor stavkalari va imtiyozli kreditlash ko‘lamiga ham bog‘liqligini ko‘rsatadi. Yakunda siyosat samaradorligini oshirishga qaratilgan takliflar ishlab chiqiladi.

Kalit so‘zlar: pul-kredit siyosati, Markaziy bank, asosiy stavka, inflyatsiya, kredit, depozit, likvidlik, transmission mexanizm, narxlar barqarorligi.

KIRISH

Pul-kredit siyosati mamlakat iqtisodiyotida pul taklifi, kreditlash shartlari, foiz stavkalari va moliyaviy likvidlikka ta’sir ko‘rsatish orqali makroiqtisodiy barqarorlikni ta’minlashga xizmat qiladigan davlat iqtisodiy siyosatining muhim yo‘nalishidir. Uning bosh maqsadi ko‘plab zamonaviy markaziy banklar amaliyotida narxlar barqarorligini saqlash, inflyatsion kutilmalarni jilovlash va milliy valyutaning xarid qobiliyatini himoya qilishdan iborat. Shu bilan birga, pul-kredit qarorlari iqtisodiy faollik, investitsiyalar, bandlik, jamg‘arma va moliya tizimi barqarorligiga ham ta’sir ko‘rsatadi.

Pul-kredit siyosatining dolzarbligi shundaki, iqtisodiyotda talab tez o‘sganida yoki tashqi bozorlardagi narxlar oshganida inflyatsion bosim kuchayishi mumkin. Markaziy bank asosiy stavkani o‘zgartirish, bank tizimidagi ortiqcha likvidlikni jalb qilish yoki zarur hollarda likvidlik taqdim etish orqali iqtisodiy subyektlarning moliyalashtirish qiymati va qarorlariga ta’sir ko‘rsatadi. Biroq bu ta’sir darhol yuz bermaydi: banklar, korxonalar va aholi qarorlari orqali iqtisodiyotga bosqichma-bosqich uzatiladi.

O‘zbekiston sharoitida pul-kredit siyosati inflyatsiyani o‘rta muddatli 5 foizlik maqsadga yaqinlashtirish, milliy valyutadagi jamg‘armalarni rag‘batlantirish va kredit o‘sishini muvozanatlashtirish vazifalari bilan chambarchas bog‘liq. 2026-yil II choragida iqtisodiy faollik yuqori bo‘lib, yilning birinchi yarmida real iqtisodiy o‘sish 8,5 foizni

tashkil etgan. Shu davrda milliy valyutadagi depozitlar yillik hisobda 46,1 foizga oshgan, iqtisodiyotga ajratilgan kreditlar qoldig‘i o‘sishi esa 12,9 foizgacha sekinlashgan [1]. Bu ko‘rsatkichlar pul-kredit sharoitlari va banklar faoliyatini birgalikda tahlil qilish zarurligini ko‘rsatadi.

Maqolaning maqsadi pul-kredit siyosatining nazariy asoslari va asosiy transmission kanallarini ochib berish, O‘zbekistonning 2026-yildagi ayrim makroiqtisodiy ko‘rsatkichlarini tahlil qilish hamda siyosat samaradorligini oshirish bo‘yicha amaliy takliflar ishlab chiqishdan iborat. Tadqiqot obyekti — O‘zbekiston Respublikasida amalga oshirilayotgan pul-kredit siyosati; tadqiqot predmeti esa uning instrumentlari, bank tizimiga ta’siri va inflyatsiya bilan o‘zaro bog‘liqligidir.

ADABIYOTLAR TAHLILI

Pul-kredit siyosatiga oid iqtisodiy qarashlarda markaziy bankning foiz stavkalari va pul taklifi orqali yalpi talabga ta’siri asosiy o‘rin tutadi. F. Mishkin pul-kredit siyosatini moliyaviy bozorlar va bank tizimi orqali real iqtisodiyotga uzatiladigan qarorlar majmui sifatida izohlaydi. Uning yondashuvida foiz stavkasi, kredit, valyuta kursi, aktivlar narxi va kutilmalar kanallari pul-kredit transmission mexanizmining muhim tarkibiy qismlari hisoblanadi [5].

Markaziy banklarning zamonaviy amaliyotida inflyatsion targetlash rejimi alohida ahamiyatga ega. Ushbu yondashuvda markaziy bank o‘rta muddatli inflyatsiya maqsadini e’lon qiladi, qarorlarni prognozlar va keng ko‘lamli ma’lumotlar asosida qabul qiladi hamda jamoatchilik bilan ochiq muloqot olib boradi. O‘zbekiston Markaziy banki ham narxlar barqarorligini ta’minlash va inflyatsiyani o‘rta muddatda 5 foizlik maqsadga tushirishni pul-kredit siyosatining asosiy yo‘nalishi sifatida belgilagan [1; 2].

Xalqaro valyuta jamg‘armasining 2026-yilgi O‘zbekiston bo‘yicha baholashlarida qat’iy pul-kredit sharoitlarini saqlash, inflyatsion kutilmalarni mustahkamlash, likvidlikni boshqarish instrumentlarini takomillashtirish va valyuta kursining moslashuvchanligini kuchaytirish tavsiya etiladi. Shu bilan birga, davlat ulushining yuqoriligi hamda yo‘naltirilgan va imtiyozli kreditlash bozor foiz stavkalarining shakllanishini buzishi va pul-kredit siyosatining uzatish mexanizmini zaiflashtirishi qayd etilgan [3; 4].

Mazkur ilmiy qarashlar shuni anglatadiki, pul-kredit siyosatining natijasi faqat asosiy stavka miqdoriga bog‘liq emas. Banklararo bozor rivoji, banklarning risklarni baholash sifati, raqobat, kredit resurslarining narxi va aholining inflyatsion kutilmalari ham muhim ahamiyatga ega. Shu sababli O‘zbekiston tajribasini tahlil qilishda monetar instrumentlar bilan bir qatorda institutsional omillarni ham hisobga olish lozim.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Tadqiqotda tizimli va institutsional yondashuvlardan foydalanildi. Tizimli yondashuv pul-kredit siyosatini Markaziy bank, tijorat banklari, korxonalar va aholi o‘rtasidagi o‘zaro bog‘langan munosabatlar majmui sifatida ko‘rib chiqish imkonini berdi. Qiyosiy tahlil yordamida inflyatsiya ko‘rsatkichlarining turli davrlardagi o‘zgarishi taqqoslandi.

Tavsifiy-statistik usul orqali asosiy stavka, inflyatsiya, kredit va depozitlar o‘sishi bo‘yicha rasmiy ma’lumotlar umumlashtirildi.

Axborot bazasini O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining 2026-yil II chorak pul-kredit siyosati sharhi va 2026-yil 16-sentabrdagi asosiy stavka bo‘yicha press-relizi, shuningdek, Xalqaro valyuta jamg‘armasining 2026-yilgi Article IV materiallari tashkil etdi [1–4]. Statistik ko‘rsatkichlar manbalarda e’lon qilingan davr va metodologiya doirasida talqin qilindi. 2023–2025-yillar uchun yil yakunidagi yillik inflyatsiya, 2026-yil uchun esa tegishli oylar bo‘yicha yillik inflyatsiya ko‘rsatkichlari qo‘llanildi.

Tadqiqotning cheklovi shundaki, maqolada ekonometrik model yordamida sabab-oqibat bog‘liqligi miqdoriy baholanmagan. Shu bois aniqlangan tendensiyalar rasmiy statistik ma’lumotlarning tavsifiy va qiyosiy tahliliga asoslanadi; ular pul-kredit siyosatining muayyan ko‘rsatkichga yagona sabab bo‘lganini isbotlamaydi. Bu yondashuv ma’lumotlarni ortiqcha talqin qilishning oldini oladi.

NATIJALAR

Pul-kredit siyosatining instrumentlari bir-birini to‘ldiradi. Asosiy stavka pul bozoridagi qisqa muddatli foizlar uchun yo‘nalish beradi, ochiq bozor operatsiyalari esa bank tizimidagi likvidlik miqdorini boshqarishga xizmat qiladi. Markaziy bank qimmatli qog‘ozlarni sotish yoki depozit operatsiyalari orqali ortiqcha likvidlikni jalb qilishi, repo kabi operatsiyalar orqali vaqtincha mablag‘ taqdim etishi mumkin. Bunda operatsiya shartlari va garov talablari moliya bozoridagi qisqa muddatli stavkalarning asosiy stavkaga yaqin shakllanishiga yordam beradi.

Majburiy zaxira talablari banklarning jalb qilingan depozitlari bo‘yicha Markaziy bankda saqlashi lozim bo‘lgan mablag‘lar ulushini belgilaydi. Talablar o‘zgarganda banklarning kreditlash uchun foydalanishi mumkin bo‘lgan resurslari ham o‘zgaradi. Shu bilan birga, ushbu instrumentni keskin va tez-tez o‘zgartirish banklar xarajatlari hamda kredit taklifiga kutilmagan ta’sir ko‘rsatishi mumkin. Shu sababli zaxira siyosati oldindan tushuntirilgan, bosqichma-bosqich va likvidlik prognozlari bilan muvofiqlashtirilgan bo‘lishi maqsadga muvofiq.

Valyuta kursi kanali ochiq iqtisodiyot sharoitida alohida ahamiyatga ega. Milliy valyuta kursining o‘zgarishi import qilinadigan tovarlar, xomashyo va uskunalar narxiga ta’sir etadi. Moslashuvchan kurs tashqi zarbalarni iqtisodiyotga singdirishga yordam berishi mumkin, biroq kursning keskin o‘zgarishi import narxlari va kutilmalar orqali inflyatsion xavf tug‘dirishi ham mumkin. Shu bois valyuta siyosati narxlar barqarorligi va moliyaviy barqarorlik maqsadlari bilan uyg‘un olib borilishi lozim [3; 4].

Pul-kredit siyosatining markaziy instrumenti — asosiy stavka. U Markaziy bankning pul bozoridagi qisqa muddatli foiz stavkalariga ta’sir ko‘rsatish uchun belgilaydigan bazaviy ko‘rsatkichidir. Asosiy stavka oshirilganda, odatda, banklararo resurslar qiymati ko‘tariladi, bu esa vaqt o‘tishi bilan kredit va depozit stavkalariga ta’sir qilishi mumkin. Stavka pasaytirilganda esa moliyalashtirish sharoitlari yumshashi kutiladi. Biroq amaliy natija banklarning likvidligi, raqobat va qarz oluvchilar riskiga qarab farqlanadi.

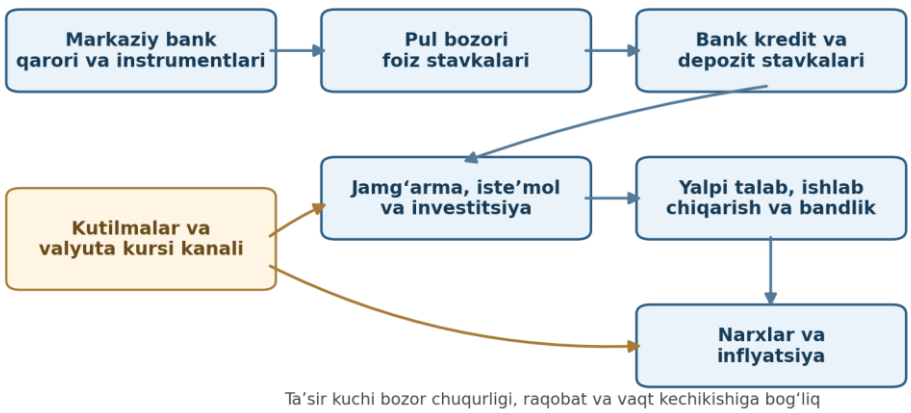
O‘zbekiston Markaziy banki 2026-yil 16-sentabrdagi yig‘ilishida asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida saqlab qoldi. Qaror qabul qilingan davrda avgust oyidagi umumiy inflyatsiya 6,2 foiz, bazaviy inflyatsiya 5,5 foizni tashkil etgan. Markaziy bank inflyatsiyani 2027-yil yakuniga qadar 5 foizlik maqsadga tushirish uchun nisbatan qat’iy monetar sharoitlarni saqlash zarurligini ta’kidlagan [2].

1-jadval. O‘zbekiston pul-kredit siyosatiga oid tanlangan ko‘rsatkichlar

Ko‘rsatkich	Qiymat	Davr / izoh
Markaziy bank asosiy stavkasi	14%	16-sentabr 2026-yil holatiga
Umumiy inflyatsiya	6,2%	2026-yil avgust, yillik
Bazaviy inflyatsiya	5,5%	2026-yil avgust, yillik
Inflyatsiya maqsadi	5%	O‘rta muddatli maqsad; 2027-yil yakuni
Real iqtisodiy o‘sish	8,5%	2026-yil I yarim yilligi
Milliy valyutadagi depozitlar o‘sishi	46,1%	2026-yil II chorak sharhida, yillik
Iqtisodiyotga kreditlar o‘sishi	12,9%	2026-yil II chorak sharhida, yillik

Jadval ma’lumotlari pul-kredit sharoitlari qat’iy bo‘lgan davrda milliy valyutadagi jamg‘armalarning sezilarli oshgani va kredit o‘sish sur’ati mo‘tadillashganini ko‘rsatadi. Biroq depozitlarning 46,1 foiz o‘sishi bilan kreditlarning 12,9 foiz o‘sishini to‘g‘ridan-to‘g‘ri bir sabab bilan izohlash mumkin emas: bu ko‘rsatkichlarga foiz stavkalari bilan bir qatorda daromadlar, bank mahsulotlari, davlat dasturlari, valyuta tarkibi va iqtisodiy kutilmalar ham ta’sir qiladi [1].

1-rasm. Pul-kredit siyosatining transmission mexanizmi

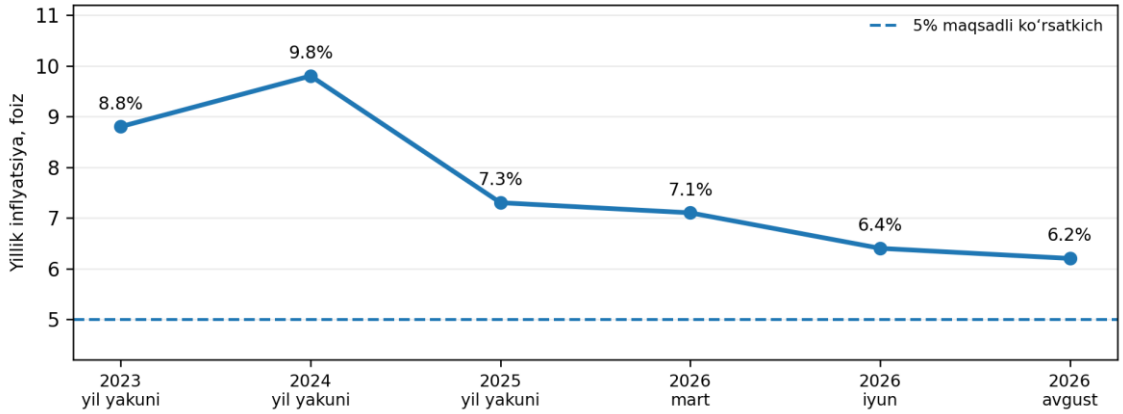


Manba: muallif tomonidan nazariy yondashuvlar asosida tuzildi.

1-rasmda ko‘rsatilganidek, Markaziy bank qarori avvalo pul bozoridagi stavkalar va likvidlik sharoitlariga uzatiladi. Keyingi bosqichda banklarning kredit va depozit mahsulotlari narxi, aholi hamda korxonalarning jamg‘arish, iste’mol va investitsiya

qarorlari o‘zgaradi. Bu jarayon yalpi talab va oxir-oqibat narxlar dinamikasiga ta’sir ko‘rsatadi. Valyuta kursi va inflyatsion kutilmalar esa foiz kanaliga qo‘shimcha ta’sir ko‘rsatuvchi yo‘nalishlardir. Transmission jarayoni vaqt kechikishi bilan yuz berishi sababli bugungi qarorlarning to‘liq ta’siri keyingi choraklarda namoyon bo‘lishi mumkin.

2-rasm. O‘zbekistonda yillik inflyatsiya dinamikasi



Manba: 2023–2025-yillar uchun XVJ ma’lumotlari [3]; 2026-yil mart, iyun va avgust ko‘rsatkichlari uchun Markaziy bank ma’lumotlari [1; 2]. 2026-yil qiymatlari tegishli oylar bo‘yicha yillik inflyatsiyani bildiradi.

2-rasmda inflyatsiyaning 2024-yilda 9,8 foizgacha ko‘tarilgani, 2025-yil yakunida 7,3 foizgacha pasaygani va 2026-yil avgustida 6,2 foizga tushgani ko‘rinadi [2; 3]. Bu yo‘nalish dezinflyatsiya jarayonini anglatadi, biroq ko‘rsatkich hali 5 foizlik o‘rta muddatli maqsaddan yuqori. Shuning uchun Markaziy bank inflyatsion bosimlar barqaror ravishda kamayganiga ishonch hosil qilmaguncha qat’iy sharoitlarni saqlashi mumkin.

MUHOKAMA

O‘zbekiston tajribasi pul-kredit siyosati samaradorligini baholashda ikki jihatni birgalikda ko‘rish zarurligini ko‘rsatadi. Birinchisi — narxlar barqarorligi uchun asosiy stavka va likvidlik instrumentlaridan izchil foydalanish. Ikkinchisi — ushbu qarorlarning banklar, korxonalar va aholiga bozor mexanizmlari orqali to‘liq yetib borishini ta’minlash. Agar ayrim kreditlar bozor stavkalaridan tashqari ma’muriy yoki imtiyozli shartlarda ajratilsa, asosiy stavkaning umumiy kredit narxlariga ta’siri susayishi mumkin. XVJ ham yo‘naltirilgan va imtiyozli kreditlashni bosqichma-bosqich qisqartirish, banklar raqobatini va risklarni baholash amaliyotini kuchaytirishni tavsiya qilgan [3; 4].

Birinchi muhim masala — pul-kredit va fiskal siyosat muvofiqligidir. Davlat xarajatlari yoki subsidiyalarning keskin kengayishi yalpi talabni oshirib, Markaziy bankning inflyatsiyani pasaytirish harakatlarini murakkablashtirishi mumkin. Shu sababli budjet siyosati iqtisodiy faollikni qo‘llab-quvvatlash bilan birga inflyatsion bosimlarni ham hisobga olishi lozim. XVJ 2026-yilda talab bosimini cheklash va xarajatlarni ehtiyotkor rejalashtirish muhimligini ta’kidlagan [3; 4].

XULOSA

Pul-kredit siyosati narxlar barqarorligini ta’minlash, inflyatsion kutilmalarni boshqarish va iqtisodiy faollikni muvozanatlashtirishda muhim makroiqtisodiy vosita hisoblanadi. Uning asosiy instrumentlari — asosiy stavka, ochiq bozor operatsiyalari, majburiy zaxira talablari, doimiy likvidlik instrumentlari va kommunikatsiya siyosatidir. Ushbu instrumentlar foiz, kredit, valyuta kursi va kutilmalar kanallari orqali iqtisodiyotga ta’sir ko‘rsatadi.

O‘zbekiston bo‘yicha ko‘rib chiqilgan rasmiy ma’lumotlar 2026-yil avgustida yillik inflyatsiya 6,2 foizga pasayganini, asosiy stavka esa 14 foiz darajasida saqlanganini ko‘rsatadi. Shu bilan birga, inflyatsiya 5 foizlik maqsaddan yuqori bo‘lib qolmoqda. 2026-yil birinchi yarmida milliy valyutadagi depozitlarning tez o‘sishi va kreditlar o‘sishining mo‘tadillashuvi moliyaviy sharoitlar o‘zgarayotganiga ishora qiladi, biroq bu tendensiyalarni yagona omil bilan izohlash to‘g‘ri emas.

Tadqiqot yakunida pul-kredit siyosatining samaradorligi nafaqat asosiy stavka darajasiga, balki bank tizimidagi raqobat, bozor mexanizmlarining ishlashi, fiskal siyosat bilan muvofiqlik, valyuta kursining moslashuvchanligi va jamoatchilik ishonchiga ham bog‘liq, degan xulosaga kelindi. Shu bois inflyatsiyani pasaytirish siyosatini izchil davom ettirish bilan birga moliya bozorini chuqurlashtirish, imtiyozli kreditlashning bozor signallarini buzuvchi ta’sirini kamaytirish va Markaziy bank kommunikatsiyasini kuchaytirish maqsadga muvofiqdir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Monetary Policy Review – 2026 Q2. 22-sentabr 2026. https://cbu.uz/en/press_center/releases/4565703/

2. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. The Central Bank Board decided at its meeting on 16 September 2026 to keep the policy rate at 14 percent per annum. 16-sentabr 2026. https://cbu.uz/en/monetary-policy/publications/press-releases/4540138/

3. International Monetary Fund. Uzbekistan: Staff Concluding Statement of the 2026 Article IV Mission. 13 April 2026. https://www.imf.org/en/News/Articles/2026/04/13/mcs041326-uzbekistan

4. International Monetary Fund. IMF Executive Board Concludes 2026 Article IV Consultation with the Republic of Uzbekistan. 18 June 2026. https://www.imf.org/en/news/articles/2026/06/18/pr-26214-uzbekistan-imf-executive-board-concludes-2026-article-iv-consultation

5. Mishkin, F. S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 13th ed. Pearson, 2022.