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

PUL-KREDIT SIYOSATI: INFLYATSIYANI NISHONLASH SHAROITIDA ASOSIY STAVKA VA UNING IQTISODIY NATIJALARI

Ravshanov Abdullajon Baxrom o‘g‘li, Samarqand iqtisodiyot va servis instituti
Ilmiy rahbar: Urunbayeva Yulduz Pirnazarovna, Samarqand iqtisodiyot va servis instituti dotsenti
Tel: +998 90 505 21 05 | e-mail: yulduzurunbaeva75@gmail.com

Annotatsiya. Maqolada pul-kredit siyosatining nazariy asoslari va O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining inflyatsiyani nishonlash rejimidagi amaliyoti tahlil qilinadi. Tadqiqot asosiy stavka, inflyatsiya va real foiz stavkasi o‘rtasidagi bog‘liqlikka qaratilgan. Natijalar shuni ko‘rsatdiki, 2025-yil mart oyidan buyon asosiy stavka yillik 14 foiz darajasida saqlanmoqda, yillik inflyatsiya esa 2026-yil martida 7,1 foizdan iyunda 6,4 foizgacha pasaydi. Shu sababli real foiz stavkasi qat’iy pul-kredit sharoitini ta’minlaydigan darajada qolmoqda. Maqola oxirida siyosatni takomillashtirish bo‘yicha takliflar berilgan.

Kalit so‘zlar: *pul-kredit siyosati, asosiy stavka, inflyatsiya, inflyatsiyani nishonlash, real foiz stavkasi, transmissiya mexanizmi, Markaziy bank.*

KIRISH

Pul-kredit siyosati iqtisodiyotda narxlar barqarorligini ta’minlash, iqtisodiy o‘sishni qo‘llab-quvvatlash va moliya tizimi barqarorligini saqlashning asosiy vositalaridan biridir. Pul-kredit siyosati deganda markaziy bankning pul massasi, foiz stavkalari va kredit hajmiga ta’sir ko‘rsatish orqali makroiqtisodiy maqsadlarga erishishga qaratilgan chora-tadbirlari majmui tushuniladi. Milton Fridman 1968-yilda pul-kredit siyosatining qudrati cheklanganligini, uning uzoq muddatda real ishsizlik va o‘sish darajasini emas, asosan narxlar darajasini belgilashini ta’kidlagan. Shundan so‘ng ko‘plab mamlakatlar markaziy banklari asosiy maqsad sifatida narxlar barqarorligini tanladi.

Bugungi kunda ko‘pchilik rivojlanayotgan mamlakatlar, jumladan O‘zbekiston ham inflyatsiyani nishonlash rejimiga o‘tish yo‘lini tanladi. Bu rejimda markaziy bank inflyatsiyaning o‘rta muddatli raqamli nishonini e’lon qiladi, siyosat qarorlarini inflyatsiya prognoziga asoslab qabul qiladi va asosiy vosita sifatida foiz stavkasidan foydalanadi. O‘zbekiston Markaziy bankining pul-kredit siyosatini amalga oshirishdagi asosiy e’tibori iqtisodiyotda narxlar barqarorligini ta’minlash va o‘rta muddatli istiqbolda inflyatsiyaning 5 foizlik nishoniga erishishga qaratilgan.

Mavzuning dolzarbligi shundaki, O‘zbekiston iqtisodiyoti so‘nggi yillarda yuqori sur’atlarda o‘sib, narxlarni liberallashtirish, tariflarni bosqichma-bosqich tartibga solish va almashuv kursi erkinlashuvi bilan bog‘liq inflyatsion bosimlarni boshdan kechirdi. Markaziy bankning 2026-yil I yarim yilligidagi ma’lumotlariga ko‘ra, iqtisodiyot 8,5 foizga o‘sdi. Bunday sharoitda asosiy stavkani qaysi darajada saqlash va qachon pasaytirish masalasi nafaqat amaliy, balki ilmiy tadqiqotlar uchun ham muhim ahamiyatga ega.

Tadqiqotning maqsadi — O‘zbekistonda pul-kredit siyosatining hozirgi holatini inflyatsiya va real foiz stavkasi ko‘rsatkichlari asosida baholash va siyosatni takomillashtirish yo‘nalishlarini aniqlashdan iborat. Maqsadga erishish uchun quyidagi vazifalar belgilandi: pul-kredit siyosatining nazariy asoslarini o‘rganish; asosiy stavka va inflyatsiya dinamikasini tahlil qilish; real foiz stavkasini hisoblash; transmissiya mexanizmining ishlash samaradorligini baholash va takliflar ishlab chiqish.

METODLAR

Tadqiqot jarayonida quyidagi ilmiy usullardan foydalanildi: nazariy va qiyosiy tahlil, statistik tahlil, mantiqiy umumlashtirish hamda grafik talqin. Ma’lumot manbalari sifatida O‘zbekiston Respublikasi Markaziy bankining «Pul-kredit siyosatining 2026-yil va 2027–2028-yillar davriga mo‘ljallangan asosiy yo‘nalishlari» hujjati (Boshqaruvning 2025-yil 18-noyabrdagi qarori bilan tasdiqlangan), 2026-yil I va II chorak uchun «Pul-kredit siyosati sharhi» nashrlari, Boshqaruvning asosiy stavka bo‘yicha yig‘ilishlari yakunlari va matbuot anjumanlari materiallari, shuningdek ilmiy adabiyotlar ishlatildi.

Asosiy stavkaning samaradorligini baholash uchun Fisher tenglamasi asosidagi **real foiz stavkasi** ko‘rsatkichi hisoblandi:

$$r = i - \pi$$

bu yerda r — real foiz stavkasi, i — nominal (asosiy) stavka, π — yillik inflyatsiya darajasi. Hisob-kitob ikki variantda bajarildi: umumiy (headline) inflyatsiya bo‘yicha va bazaviy inflyatsiya bo‘yicha. Bazaviy inflyatsiya narxlarning o‘zgaruvchan tarkibiy qismlarini chiqarib tashlagani uchun siyosat uchun muhimroq signal beradi. Bundan tashqari, foiz stavkasining iqtisodiyotga ta’siri transmissiya mexanizmi (foiz stavkasi, kredit, almashuv kursi va kutilmalar kanallari) doirasida ko‘rib chiqildi (Mishkin, 1996; Bernanke va Gertler, 1995).

Tadqiqotning cheklovi: tahlil e’lon qilingan rasmiy ko‘rsatkichlarga asoslangan bo‘lib, ekonometrik baholash uchun yetarli uzunlikdagi vaqt qatori ishlatilmagan. Shuning uchun xulosalar tavsiflovchi va tahliliy xarakterga ega.

NATIJALAR

Asosiy stavka dinamikasi

O‘zbekiston Markaziy banki Boshqaruvi 2026-yil 4-noyabrdagi yig‘ilishida asosiy stavkani yillik 14 foiz darajasida saqlab qolish to‘g‘risida qaror qabul qildi. Mazkur stavka 2025-yil mart oyidan buyon o‘zgarishsiz qolmoqda. Bu davrda stavka 2026-yilda yanvar, mart, aprel, iyun, iyul, sentabr va noyabr oylarida o‘tkazilgan yig‘ilishlarda ketma-ket saqlab qolindi. Pul bozori stavkalari esa bank tizimida likvidlik profitsiti sharoitida asosiy stavka atrofida, 2026-yil yanvarida 13,5–13,8 foiz oralig‘ida shakllandi. Demak, asosiy stavka pul bozori stavkalariga samarali yetib bormoqda.

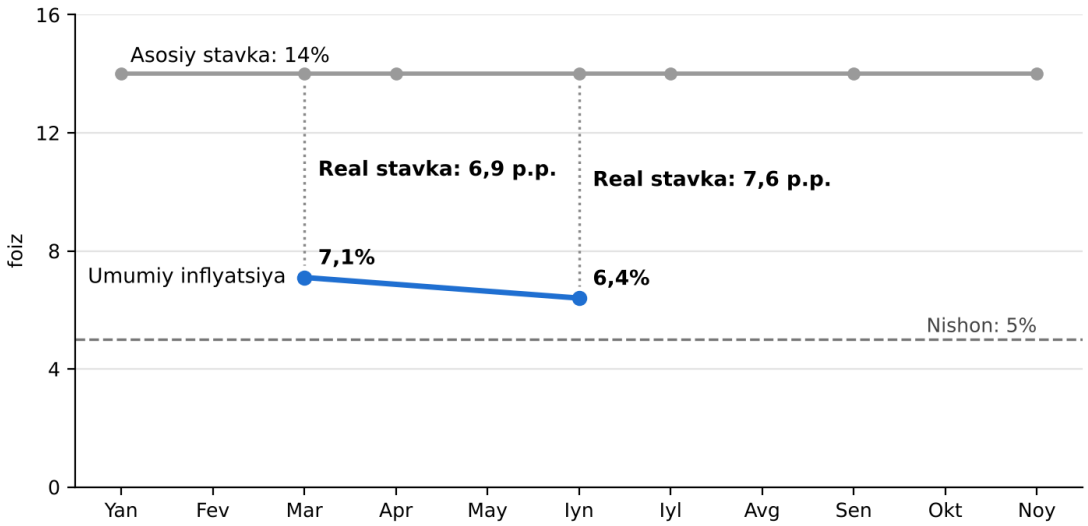
Inflyatsiya ko‘rsatkichlari

2026-yil mart oyida umumiy inflyatsiya yillik 7,1 foizgacha tushdi; pasayishning asosiy sababi o‘tgan yilgi yuqori baza ta’sirining chiqib ketishi bo‘ldi. 2026-yil iyun oyida yillik inflyatsiya 6,4 foizni tashkil etdi, bazaviy inflyatsiya esa 5,7 foiz darajasida saqlandi. Inflyatsiya pasayish tendensiyasida bo‘lsa-da, 5 foizlik nishondan hali yuqori. Markaziy bank inflyatsion kutilmalarda pasayish kuzatilayotganini, biroq ular hali kutilgan darajada past emasligini ta’kidladi. Shuningdek, almashuv kursining mustahkamlanishi inflyatsiyaga sezilarli pasaytiruvchi ta’sir ko‘rsatayotgani qayd etildi. Shu bilan birga, 2026-yil yakuni bo‘yicha inflyatsiya prognozi 6,5 foizdan 7 foizgacha oshirildi; bunda ma’muriy tariflarning oshirilishi rejalari muhim omil sifatida muhokama qilinmoqda.

1-jadval. Asosiy stavka, inflyatsiya va real foiz stavkasi (2026-yil, foizda)

Ko‘rsatkich	2026-yil mart	2026-yil iyun
Asosiy stavka (nominal)	14,0	14,0
Umumiy inflyatsiya (yillik)	7,1	6,4
Bazaviy inflyatsiya (yillik)	5,7	5,7
Real stavka (umumiy inflyatsiya bo‘yicha)	6,9	7,6
Real stavka (bazaviy inflyatsiya bo‘yicha)	8,3	8,3
Inflyatsiya nishoni (o‘rta muddatda)	5,0	5,0

Manba: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki ma’lumotlari asosida muallif hisob-kitoblari.



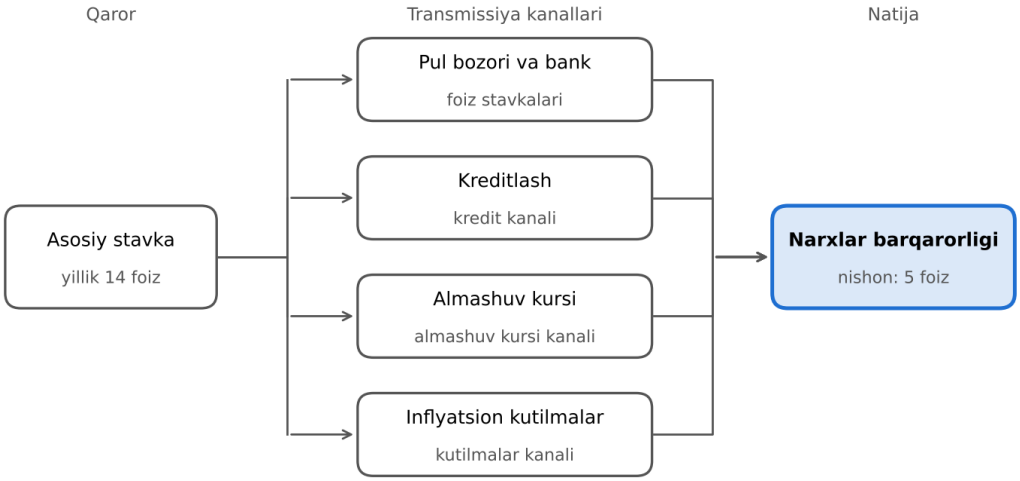
1-rasm. Asosiy stavka va yillik inflyatsiya dinamikasi (2026-yil). Ikki chiziq orasidagi farq real stavkani bildiradi: u mart oyidagi 6,9 punktdan iyundagi 7,6 punktgacha oshdi.

Real foiz stavkasi va iqtisodiy o‘sish

1-jadvaldan ko‘rinib turibdiki, nominal stavkaning o‘zgarmasligi va inflyatsiyaning pasayishi natijasida umumiy inflyatsiya bo‘yicha real stavka 6,9 foizdan 7,6 foizgacha oshdi, bazaviy inflyatsiya bo‘yicha esa 8,3 foiz darajasida qoldi. Bu pul-kredit sharoitlari ancha qat’iy ekanligini bildiradi. Shunga qaramay, 2026-yilning birinchi yarmida iqtisodiy o‘sish 8,5 foizni tashkil etdi va yil uchun o‘sish prognozi 7,5–8 foizgacha oshirildi. Demak, hozirgi qat’iy sharoit iqtisodiy faollikni sezilarli darajada susaytirmadi; bu o‘sishning asosan investitsiyalar, ichki talab va tarkibiy islohotlar hisobiga ta’minlanayotganini ko‘rsatadi.

Transmissiya mexanizmi

Asosiy stavka iqtisodiyotga bir necha kanal orqali ta’sir qiladi: pul bozori va bank foiz stavkalari kanali, kredit kanali, almashuv kursi kanali va inflyatsion kutilmalar kanali (2-rasm). Markaziy bank ma’lumotlariga ko‘ra, asosiy stavka avvalo iqtisodiyotdagi umumiy kreditlash sur’atlariga ta’sir ko‘rsatadi, ipoteka kreditlari bozori esa bir qator boshqa omillar bilan ham belgilanadi. Bu transmissiya mexanizmining ayrim segmentlarda to‘liq ishlamayotganini, ya’ni kredit bozorida davlat dasturlari va maqsadli kreditlash ulushi saqlanib qolayotganini ko‘rsatadi.



2-rasm. Pul-kredit siyosatining transmissiya mexanizmi: Markaziy bank qarori to‘rt kanal orqali narxlar barqarorligiga yetib boradi.

MUHOKAMA (Discussion)

Olingan natijalar inflyatsiyani nishonlash nazariyasi bilan mos keladi: markaziy bank inflyatsiya nishondan yuqori bo‘lgan va inflyatsion kutilmalar to‘liq mustahkamlanmagan davrda foiz stavkasini yuqori darajada saqlab, real stavkani ijobiy va yuqori ushlab turadi. Teylor qoidasiga ko‘ra, inflyatsiya nishondan oshganda real stavka neytral darajadan yuqori bo‘lishi lozim (Taylor, 1993). O‘zbekiston misolida real stavkaning 7–8 foiz atrofida bo‘lishi qat’iy pul-kredit siyosati belgisidir.

Stavkani o‘zgartirmaslik qarori bir necha omil bilan izohlanadi. Birinchidan, inflyatsiya pasayayotgan bo‘lsa-da, bazaviy inflyatsiya 5,7 foizda turibdi va nishondan yuqori. Ikkinchidan, ma’muriy tariflarning oshirilishi va xalqaro narxlar kabi tashqi omillar inflyatsiyaga qo‘shimcha bosim yaratishi mumkin. Uchinchidan, Markaziy bank hozirgi 14 foizlik stavkani inflyatsion xatarlarni jilovlash uchun yetarli deb baholamoqda va stavkani oshirish zaruratini ko‘rsatuvchi omillar mavjud emas deb hisoblaydi. Shu bilan birga, mintaqadagi ayrim markaziy banklar, jumladan Rossiya va Qozog‘iston so‘nggi oylarda stavkani 0,25 foiz bandga pasaytirganini hisobga olsak, O‘zbekistonda ham kelgusida stavkani kichik qadamlar bilan pasaytirish imkoniyati paydo bo‘lishi mumkin; biroq bu inflyatsion kutilmalarning barqaror kamayishiga bog‘liq.

Tadqiqotning muhim qismi shundan iboratki, yuqori real stavka bir tomondan jamg‘armalarni rag‘batlantiradi va inflyatsion kutilmalarni pasaytiradi, boshqa tomondan kredit qiymatini oshirib, kichik biznes va uy-joy bozori uchun moliyalashtirish xarajatlarini ko‘paytiradi. Shu sababli siyosat qarorlari, avvalo, narx barqarorligi ustuvorligi bilan, so‘ngra kredit faolligiga ta’siri hisobga olingan holda qabul qilinishi lozim.

Natijalarning cheklovlari: tahlil faqat ikki vaqt nuqtasidagi rasmiy ko‘rsatkichlarga tayangan va ekonometrik modelga asoslanmagan. Kelgusi tadqiqotlarda VAR yoki DSGE tipidagi modellar yordamida foiz kanalining inflyatsiya va o‘sishga ta’sirini miqdoriy baholash maqsadga muvofiq.

XULOSA VA TAKLIFLAR

Tadqiqot natijalariga ko‘ra quyidagi xulosalarga kelindi:

1. O‘zbekiston Markaziy banki asosiy stavkani 2025-yil martidan beri 14 foizda saqlab kelmoqda; bu inflyatsiya pasayib borayotgan sharoitda real stavkani 7–8 foiz atrofida ushlab turibdi.
2. Inflyatsiya 2026-yil martida 7,1 foizdan iyunda 6,4 foizgacha pasaydi, biroq 5 foizlik nishondan yuqoriligicha qolmoqda; bazaviy inflyatsiya 5,7 foiz.
3. Qat’iy pul-kredit sharoitiga qaramay, iqtisodiy o‘sish 2026-yil birinchi yarmida 8,5 foizni tashkil etdi.
4. Transmissiya mexanizmi pul bozori darajasida samarali ishlaydi, ammo kredit bozorining ayrim segmentlarida davlat dasturlari tufayli cheklangan.

Pul-kredit siyosatini takomillashtirish bo‘yicha quyidagi takliflar beriladi: birinchidan, inflyatsion kutilmalarni boshqarish uchun Markaziy bankning aloqa siyosatini (prognozlar, matbuot anjumanlari, ma’lumotlar ochiqligi) yanada kuchaytirish; ikkinchidan, inflyatsiya barqaror ravishda nishonga yaqinlashgandan keyin stavkani sekin va bosqichma-bosqich pasaytirish; uchinchidan, imtiyozli va maqsadli kreditlash hajmini kamaytirib, foiz kanalining samaradorligini oshirish; to‘rtinchidan, ma’muriy tariflarni oshirishni Markaziy bank bilan muvofiqlashtirilgan holda, inflyatsiyaga ta’sirini yumshatadigan bosqichlarda amalga oshirish; beshinchidan, tadqiqotlarda miqdoriy modellashtirishni rivojlantirish.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR

1. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosatining 2026-yil va 2027–2028-yillar davriga mo‘ljallangan asosiy yo‘nalishlari. Toshkent, 2025. (Boshqaruvning 2025-yil 18-noyabrdagi qarori bilan tasdiqlangan). https://cbu.uz
2. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosati sharhi, 2026-yil I chorak. Toshkent, 2026.
3. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Pul-kredit siyosati sharhi, 2026-yil II chorak. Toshkent, 2026. https://cbu.uz/uz/press_center/releases/4565701/
4. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. Boshqaruvning asosiy stavka bo‘yicha yig‘ilishlari yakunlari va matbuot anjumanlari, 2026-yil (28-yanvar, 29-iyul, 16-sentabr, 4-noyabr). https://cbu.uz

5. Kun.uz. Markaziy bank asosiy stavkani 14 foiz darajasida saqlab qoldi. 2026-yil 4-noyabr. https://kun.uz/news/2026/11/04/markaziy-bank-asosiy-stavkani-14-foiz-darajasida-saqlab-qoldi-59221
6. Friedman M. The Role of Monetary Policy // American Economic Review. 1968. Vol. 58, No. 1. P. 1–17.
7. Taylor J.B. Discretion versus Policy Rules in Practice // Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy. 1993. Vol. 39. P. 195–214.
8. Mishkin F.S. The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. NBER Working Paper No. 5464, 1996.
9. Bernanke B.S., Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission // Journal of Economic Perspectives. 1995. Vol. 9, No. 4. P. 27–48.
10. Mishkin F.S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. Pearson.