

MARKAZIY BANKNING PUL TAKLIFI VA BANK REZERVLARI SIYOSATI: DUNYO VA O‘ZBEKISTONDA TAHLIL

Safarova Zarina

Buxoro davlat universiteti
Iqtisodiyot va turizm fakulteti
3-1BIA-23 guruhi talabasi

Annotatsiya

Mazkur maqolada Markaziy bankning pul taklifi va bank rezervlari siyosati bo‘yicha dunyo tajribasi hamda O‘zbekiston amaliyoti ilmiy jihatdan tahlil qilingan. Tadqiqotda pul massasi (M1, M2, M3 agregatlari) va majburiy rezerv normativlari o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlik, ularning iqtisodiy o‘shish, inflyatsiya darajasi va moliyaviy barqarorlikka ta’siri chuqur o‘rganilgan. Jahonning yetakchi markaziy banklari (AQSh Federal rezerv tizimi, Yevropa Markaziy banki, Yaponiya Markaziy banki) amaliyotida qo‘llanilayotgan monetar vositalar O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki siyosati bilan qiyoslab tahlil etildi. Natijalar shuni ko‘rsatadiki, O‘zbekiston so‘nggi yillarda bosqichma-bosqich likvidlikni yumshatish, rezerv me‘yorlarini pasaytirish va pul massasining kengayishini iqtisodiy o‘shishni rag‘batlantirish omili sifatida qo‘llab kelmoqda. Shu bilan birga, pul taklifining haddan tashqari o‘shishi inflyatsion xavflarni kuchaytirishi, bank tizimi aktivlarining sifati va real foiz stavkalariga ta’sir ko‘rsatishi aniqlangan. Maqolada muallif tomonidan pul-kredit siyosatini optimallashtirish, rezerv siyosatini riskga asoslangan mexanizmlar bilan uyg‘unlashtirish va xalqaro tajribalarni mahalliy iqtisodiyotga moslashtirish bo‘yicha ilmiy asoslangan tavsiyalar ishlab chiqilgan.

Kalit so‘zlar: pul taklifi, bank rezervlari, Markaziy bank, monetar siyosat, inflyatsiya, likvidlik, moliyaviy barqarorlik, O‘zbekiston.

Аннотация

В данной статье проведён научный анализ политики центральных банков в области денежного предложения и банковских резервов с сопоставлением международного опыта и практики Узбекистана. Исследуется взаимосвязь между денежной массой (агрегаты M1, M2, M3) и нормативами обязательных резервов, а также их влияние на экономический рост, инфляцию и финансовую стабильность. Рассмотрен опыт ведущих центральных банков мира — Федеральной резервной системы США, Европейского центрального банка и Банка Японии — и проведено сравнение с политикой Центрального банка Республики Узбекистан. Результаты показывают, что в Узбекистане постепенное снижение резервных нормативов и расширение денежной массы стимулировали экономическую активность, но одновременно усилили инфляционные риски. Автором предложены научно обоснованные рекомендации по оптимизации денежно-кредитной политики, совершенствованию механизмов управления ликвидностью и адаптации международного опыта к национальной экономике.

Ключевые слова: денежная масса, банковские резервы, Центральный банк, монетарная политика, инфляция, ликвидность, финансовая устойчивость, Узбекистан.

Abstract

This article presents a scientific analysis of central bank policies on money supply and bank reserves, comparing international experience with Uzbekistan's monetary practices. The study examines the relationship between the money supply (aggregates M1, M2, M3) and reserve requirements, as well as their impact on economic growth, inflation, and financial stability. The experiences of major central banks such as the U.S. Federal Reserve System, the European Central Bank, and the Bank of Japan are compared with the monetary policy of the Central Bank of the Republic of Uzbekistan. The findings reveal that in recent years Uzbekistan has gradually reduced reserve ratios and expanded the money supply to stimulate economic growth; however, this has also intensified inflationary pressures and affected the quality of banking assets. The author proposes scientifically grounded recommendations to optimize monetary policy, integrate risk-based reserve management mechanisms, and adapt global best practices to the national economy.

Keywords: money supply, bank reserves, central bank, monetary policy, inflation, liquidity, financial stability, Uzbekistan.

KIRISH

Bozor iqtisodiyoti sharoitida davlatning makroiqtisodiy barqarorligini ta'minlashda markaziy bankning pul-kredit siyosati alohida o'rin tutadi. Pul-kredit siyosati iqtisodiyotdagi pul massasini, kreditlash hajmini va foiz stavkalarini tartibga solish orqali inflyatsiyani jilovlash, iqtisodiy o'sishni rag'batlantirish hamda moliyaviy barqarorlikni ta'minlashga xizmat qiladi. Uning markaziy tarkibiy qismlaridan biri — pul taklifi va bank rezervlari siyosati bo'lib, bu jarayon orqali markaziy bank tijorat banklarining likvidligini boshqaradi, pul muomalasidagi barqarorlikni saqlab turadi va umumiy iqtisodiy muvozanatni qo'llab-quvvatlaydi. O'zbekiston Respublikasining birinchi Prezidenti Islom Karimov o'zining "O'zbekiston XXI asr bo'sag'asida: xavfsizlikka tahdid, barqarorlik shartlari va taraqqiyot kafolatlari" asarida "pul muomalasini barqaror saqlash — iqtisodiyotning asosi" ekanligini ta'kidlagan. Bu g'oya keyinchalik Prezident Shavkat Mirziyoyevning iqtisodiy islohotlar siyosatida o'z aksini topdi. Jumladan, davlat rahbari o'zining "Yangi O'zbekiston taraqqiyot strategiyasi" (2022–2026-yillar) konsepsiyasida "monetar siyosatni takomillashtirish, inflyatsiyani pasaytirish va milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash"ni ustuvor yo'nalishlardan biri sifatida belgilagan.

O'zbekiston Respublikasining "Markaziy bank to'g'risida"gi Qonuni (2020-yil 11-noyabrda qabul qilingan, yangi tahrir) Markaziy bankning asosiy maqsadini aniq belgilab berdi: milliy valyutaning barqarorligini ta'minlash, pul-kredit siyosatini yuritish va to'lov tizimining samarali faoliyatini qo'llab-quvvatlash. Ushbu qonunga muvofiq, Markaziy bank pul taklifini ochiq bozor operatsiyalari, majburiy rezervlar me'yorini o'zgartirish, qayta moliyalash stavkasi orqali tartibga solish huquqiga ega. So'nggi yillarda O'zbekiston Markaziy banki pul-kredit siyosatini inflyatsiyani maqsadli rejim asosida yuritish tizimiga bosqichma-bosqich o'tkazmoqda. Bu tizim xalqaro amaliyotda keng qo'llaniladigan, pul taklifi hajmi, bank rezervlari va foiz stavkasi o'rtasidagi uzatish mexanizmini aniqlashtirishga asoslangan yondashuvdir.

Markaziy bank tomonidan ishlab chiqilgan “Pul-kredit siyosatining asosiy yo‘nalishlari” (2024-yil uchun) hujjatida ham bu jarayonlar chuqur tahlil qilinib, bank rezervlari siyosati orqali tijorat banklari likvidligini boshqarish, bozor stavkalariga ta’sir o‘tkazish hamda pul massasini barqaror saqlash mexanizmlari qayd etilgan.

Shu bilan birga, O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining “Bank tizimini isloh qilishning 2020–2025-yillarga mo‘ljallangan strategiyasi to‘g‘risida”gi farmoni (PF–5992, 2020-yil 12-may)da bank tizimining likvidligini oshirish, rezerv me‘yorlarini optimallashtirish va Markaziy bank bilan tijorat banklari o‘rtasidagi pul-kredit munosabatlarini zamonaviylashtirish chora-tadbirlari belgilab berilgan. Mazkur farmonda ta’kidlanishicha, pul taklifi hajmi iqtisodiyotning real sektori ehtiyojlariga mos ravishda boshqarilishi, ortiqcha pul emissiyasiga yo‘l qo‘yilmasligi va banklararo bozorda likvidlikni erkin boshqarish tizimi joriy etilishi zarur. Jahon tajribasiga murojaat qilsak, rivojlangan mamlakatlar — AQSh Federal Rezerv tizimi, Yevropa Markaziy banki, Yaponiya Banki va Angliya Banki — pul taklifi va bank rezervlarini ochiq bozor operatsiyalari, qayta moliyalash stavkalari va majburiy zaxiralar yordamida boshqaradi. Masalan, AQSh Federal Rezerv tizimi rezerv stavkasini o‘zgartirish orqali banklararo kreditlash sharoitlarini belgilaydi, bu esa o‘z navbatida inflyatsiya, investitsiya va bandlik darajasiga bevosita ta’sir ko‘rsatadi. O‘zbekiston ham ana shunday mexanizmlarni bosqichma-bosqich tatbiq etmoqda, ammo milliy moliya bozorining chuqurligi va likvidlik darajasi hali to‘liq shakllanmaganligi sababli bu yo‘nalishda izchil islohotlar olib borilmoqda.

Shunday qilib, mazkur mavzuning dolzarbligi shundan iboratki, O‘zbekiston iqtisodiyotining barqaror o‘sishini ta’minlash uchun Markaziy bank tomonidan pul taklifi va bank rezervlari siyosatini ilmiy asosda, xalqaro standartlarga mos tarzda shakllantirish zarur. Bu nafaqat inflyatsiyani barqarorlashtirish, balki iqtisodiyotda muvozanatli kreditlash jarayonini qo‘llab-quvvatlash, milliy valyutaning ishonchliligini mustahkamlashga xizmat qiladi. Mazkur maqolada Markaziy bankning pul taklifi va bank rezervlari siyosati dunyo tajribasi va O‘zbekiston amaliyoti asosida tahlil qilinadi. Shuningdek, qonun va farmonlar, Prezident asarlari hamda Markaziy bankning rasmiy hujjatlariga tayangan holda amaldagi mexanizmlar, ularning samaradorligi hamda takomillashtirish bo‘yicha ilmiy tavsiyalar ishlab chiqiladi.

ADABIYOTLAR SHARHI

Pul-kredit siyosati, xususan, pul taklifi va bank rezervlari siyosati zamonaviy makroiqtisodiyotning eng muhim tarkibiy qismi hisoblanadi. Ushbu yo‘nalish bo‘yicha olib borilgan ilmiy izlanishlar pul massasi, kreditlar hajmi va foiz stavkalari o‘rtasidagi o‘zaro bog‘liqlikni, shuningdek, ularning iqtisodiy o‘sish va inflyatsiya darajasiga ta’sirini chuqur tahlil qiladi. Ko‘plab iqtisodchilar va xalqaro tashkilotlar markaziy bankning pul taklifi hamda rezerv siyosatini iqtisodiy barqarorlikning asosi sifatida e’tirof etadi. Klassik iqtisodiy nazariyada bu masalaga birinchi bo‘lib M. Fridman chuqur ilmiy yondashgan. Uning “Pul miqdoriy nazariyasi”da pul taklifining ortishi narxlar darajasiga bevosita ta’sir ko‘rsatishi, uzoq muddatda esa inflyatsiyani keltirib chiqarishi ilmiy asoslab berilgan. Fridman markaziy bank pul massasini doimiy va

barqaror sur'atlarda o'stirish tarafdori bo'lgan, chunki haddan tashqari pul emissiyasi iqtisodiy muvozanatni buzadi.

Bundan avval J. M. Keyns "Bandlik, foiz va pulning umumiy nazariyasi" (1936) asarida markaziy bankning foiz stavkalarini tartibga solish orqali investitsiyalar va bandlik darajasiga ta'sir etishini isbotlagan. Keynscha modelga ko'ra, bank rezervlari va kreditlar hajmi iqtisodiy o'sishning muhim drayverlaridan biridir. Shu sababli, markaziy banklar iqtisodiyotdagi umumiy talabni rag'batlantirish yoki cheklash maqsadida pul taklifi hajmini moslashtiradi. Keyingi yillarda Ben Bernanke va Mishkin singari olimlar tomonidan "monetar uzatish mexanizmi" tushunchasi ishlab chiqildi. Unga ko'ra, markaziy bankning pul-kredit siyosati avvalo bank rezervlari, foiz stavkalari va aktivlar qiymati orqali iqtisodiyotga uzatiladi. Bernanke (1993) o'z tadqiqotlarida "kredit kanali" mexanizmini asoslab, bank rezervlari darajasi iqtisodiyotdagi real sektor faolligiga to'g'ridan-to'g'ri ta'sir ko'rsatishini ta'kidlaydi.

Yevropa Markaziy banki (ECB), AQSh Federal Rezerv tizimi (FED) va Yaponiya Markaziy bankining so'nggi yillardagi hisobotlari ham rezerv siyosatining muhimligini ko'rsatadi. Masalan, ECB ma'lumotlariga ko'ra, majburiy rezerv stavkasi banklararo bozor likvidligining barqarorligini ta'minlash va foiz stavkalarini boshqarishning asosiy vositasidir. AQShda esa FED ochiq bozor operatsiyalari orqali pul taklifini nazorat qilib, iqtisodiy o'sish va inflyatsiya o'rtasida muvozanatni saqlaydi. O'zbekistonlik iqtisodchi olimlar ham ushbu yo'nalishda qator tadqiqotlar olib borganlar. S. R. G'ulomov o'zining "Pul-kredit siyosatining zamonaviy muammolari" nomli asarida Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalari, qayta moliyalash stavkasi va majburiy rezervlar mexanizmini chuqur tahlil qilib, ularning O'zbekiston iqtisodiyotiga ta'sirini empirik ma'lumotlar asosida ko'rsatgan. F. F. Rahimov esa bank tizimidagi likvidlikni boshqarish, rezerv me'yorlarini belgilash va bu orqali tijorat banklari kreditlash hajmini nazorat qilish muhimligini ta'kidlaydi. I. I. Siddiqov tomonidan olib borilgan tadqiqotlarda esa Markaziy bank obligatsiyalari va REPO operatsiyalari orqali pul taklifi hajmini tartibga solish mexanizmlari yoritilgan.

O'zbekiston Respublikasi Prezidentining asarlari va huquqiy hujjatlarida ham bu mavzu bo'yicha aniq strategik yo'nalishlar belgilab berilgan. **Shavkat Mirziyoyevning "Yangi O'zbekiston taraqqiyot strategiyasi"***da pul-kredit siyosatini takomillashtirish, inflyatsiyani pasaytirish va bank tizimining likvidligini oshirish ustuvor vazifa sifatida qayd etilgan. Shuningdek, "Bank tizimini isloh qilish strategiyasi" (PF-5992, 2020-yil 12-may) farmonida tijorat banklarining rezerv me'yorlarini qayta ko'rib chiqish, moliyaviy barqarorlikni saqlash hamda Markaziy bankning nazorat funksiyalarini kuchaytirish choralari belgilangan. O'zbekiston Respublikasi "Markaziy bank to'g'risida"gi Qonunda Markaziy bankning asosiy vazifalari sifatida pul taklifi hajmini boshqarish, qayta moliyalash stavkasini belgilash, majburiy rezervlar normativini o'rnatish va pul muomalasini barqaror saqlash belgilab berilgan. Bu huquqiy asos mamlakatda mustaqil monetar siyosat yuritish uchun zarur poydevor yaratdi.

O'zbekiston Markaziy banki tomonidan har yili e'lon qilinadigan "Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari" hujjatlarida ham rezerv siyosati va pul massasi

boshqaruvining amaliy mexanizmlari ko'rsatilgan. Masalan, 2024-yil uchun mo'ljallangan yo'nalishlarda tijorat banklarining majburiy rezerv me'yorlari bosqichma-bosqich kamaytirilib, bu orqali iqtisodiyotda kreditlash faolligi oshirilishi ko'zda tutilgan. Biroq bu jarayon inflyatsion bosimni kuchaytirmasligi uchun Markaziy bank likvidlikni sterilizatsiya qilish instrumentlarini (obligatsiyalar, depozit auktsionlari) qo'llamoqda. Jahon banki va Xalqaro valyuta jamg'armasi (IMF) hisobotlarida O'zbekistonning so'nggi yillardagi pul-kredit siyosati ijobiy baholanadi. Xususan, IMFning 2023-yilgi "Monetary Policy Review"ida O'zbekistonning inflyatsiyani maqsadli boshqaruv tizimiga o'tish tajribasi Markaziy Osiyo davlatlari orasida ilg'or tajriba sifatida qayd etilgan.

Xulosa qilib aytganda, ilmiy manbalar tahlili shuni ko'rsatadiki, pul taklifi va bank rezervlari siyosati iqtisodiyotdagi muvozanat, narxlar barqarorligi va moliyaviy tizimning ishonchliligini ta'minlashda hal qiluvchi omil hisoblanadi. Xalqaro tajriba bu siyosatning murakkab, ammo samarali vosita ekanligini isbotlagan bo'lsa, O'zbekiston tajribasi ushbu mexanizmlarni milliy iqtisodiyot xususiyatlariga moslashtirish yo'lida faol rivojlanib bormoqda. Shu sababli, mazkur mavzu bo'yicha keyingi tadqiqotlar Markaziy bankning pul taklifi va rezerv siyosatini takomillashtirish, xalqaro standartlarga yaqinlashtirish va iqtisodiyotning real sektoriga uzatish samaradorligini oshirishga qaratilishi zarur.

METODOLOGIYA

Ushbu tadqiqotda Markaziy bankning pul taklifi va bank rezervlari siyosatini tahlil qilishda nazariy, statistik, tahliliy va qiyosiy metodlar qo'llanildi. Birinchidan, nazariy tahlil metodi orqali pul taklifi va rezerv siyosatining mohiyati, ularning iqtisodiy o'sish va inflyatsiyaga ta'siri bo'yicha klassik va zamonaviy iqtisodiy maktablar qarashlari o'rganildi. Ikkinchidan, statistik tahlil metodi yordamida O'zbekiston Markaziy bankining 2018–2024-yillardagi asosiy ko'rsatkichlari – pul massasi, inflyatsiya darajasi, majburiy rezervlar hajmi va qayta moliyalash stavkasi dinamikasi tahlil qilindi. Uchinchidan, qiyosiy tahlil orqali O'zbekiston tajribasi AQSh Federal Rezerv tizimi, Yevropa Markaziy banki va boshqa davlatlar siyosati bilan solishtirilib, o'xshash va farqli jihatlar aniqlangan. Shuningdek, normativ-huquqiy tahlil usuli yordamida Prezident farmonlari, "Markaziy bank to'g'risida"gi Qonun va Markaziy bankning "Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari" hujjatlari o'rganildi. Tadqiqot metodlarining barchasi birgalikda Markaziy bank siyosatining nazariy asoslarini, amaliy holatini va uni takomillashtirish yo'nalishlarini aniqlashga xizmat qildi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Bozor iqtisodiyoti sharoitida milliy iqtisodiyot barqarorligini ta'minlashda Markaziy bankning pul-kredit siyosati hal qiluvchi o'rin tutadi. Ayniqsa, pul taklifi va bank rezervlari siyosati iqtisodiy tizimdagi likvidlik darajasini, kreditlash faoliyatini hamda inflyatsiya jarayonlarini boshqarishning eng muhim vositalaridan biridir. O'zbekiston Respublikasining Prezidenti Shavkat Mirziyoyev "Yangi O'zbekiston taraqqiyot strategiyasi"da monetar siyosatni takomillashtirish, inflyatsiyani pasaytirish

va moliyaviy barqarorlikni mustahkamlashni ustuvor yoʻnalish sifatida belgilab berdi. Shuningdek, PF–5992-sonli Farmon (“Bank tizimini isloh qilish strategiyasi”, 2020-yil 12-may)da Markaziy bankning likvidlikni boshqarish, rezerv meʼyorlarini optimallashtirish va pul-kredit siyosatini bozor mexanizmlari asosida yuritish zarurligi taʼkidlangan.

Shu nuqtai nazardan, Oʻzbekiston Markaziy bankining soʻnggi yillardagi siyosati inflyatsiyani maqsadli darajada ushlab turish, pul massasini nazorat qilish va tijorat banklarining likvidligini taʼminlashga qaratilgan boʻlib, bu jahon tajribasi bilan uygʻunlikda olib borilmoqda. Oʻzbekiston Markaziy banki soʻnggi yillarda pul taklifi va rezerv siyosatini modernizatsiya qilish orqali iqtisodiy barqarorlikni taʼminlashda sezilarli natijalarga erishdi. 2018–2024-yillar oraligʻida pul massasi 2,3 baravar oshgan, inflyatsiya esa 16 foizdan 8–9 foiz atrofida barqarorlashgan. Bu Markaziy bankning bosqichma-bosqich amalga oshirayotgan “inflyatsiyani maqsadli boshqaruv” siyosati bilan bevosita bogʻliq.

2023-yildan boshlab majburiy rezervlar normasi 1–2 foizga pasaytirilib, bu tijorat banklarining kreditlash hajmini oshirdi. Shu bilan birga, ortiqcha pul massasi inflyatsion bosimni kuchaytirmasligi uchun Markaziy bank obligatsiyalar chiqarish va depozit auksionlari orqali ortiqcha likvidlikni sterilizatsiya qilish amaliyotini yoʻlga qoʻydi. Xalqaro tajriba bilan solishtirganda, Oʻzbekiston pul taklifi boshqaruvida Yevropa Markaziy banki modeliga yaqin tizimni joriy etmoqda, yaʼni pul-kredit instrumentlarini bozor mexanizmlari asosida ishlatish yoʻlida izchil harakat qilmoqda.

IMF va Jahon banki hisobotlarida Oʻzbekistonning monetar siyosati “izchil va bosqichma-bosqich liberallashtirilayotgan” mamlakat sifatida eʼtirof etilgan. Ularning fikricha, Markaziy bankning ochiq bozor operatsiyalarini kengaytirish va moliyaviy bozor infratuzilmasini chuqurlashtirish iqtisodiy barqarorlikni yanada mustahkamlaydi. Pul taklifi nazariyasi klassik iqtisodiyotdan boshlab bugungi kunga qadar turli shakllarda rivojlanib kelgan. M. Fridman tomonidan ilgari surilgan pul miqdoriy nazariyasiga koʻra, muomaladagi pul miqdori iqtisodiyotdagi narxlar darajasini belgilovchi asosiy omildir.

Pul taklifi haddan ortiq oshsa, inflyatsiya kuchayadi; aksincha, kamaytirilsa, iqtisodiy oʻsish sekinlashadi. J. M. Keynes esa oʻzining “Bandlik, foiz va pulning umumiy nazariyasi” asarida pulning rolini talab va investitsiyalarni tartibga soluvchi vosita sifatida izohlaydi. Uning fikricha, markaziy bank foiz stavkalarini oʻzgartirish orqali iqtisodiyotdagi investitsion faollikka taʼsir koʻrsatadi. Zamonaviy monetar yondashuvlarda Ben Bernankening “kredit kanali” nazariyasi muhim ahamiyat kasb etadi. Unga koʻra, markaziy bankning rezerv siyosati tijorat banklarining kreditlash hajmiga bevosita taʼsir koʻrsatadi, bu esa iqtisodiyotdagi umumiy faollikni belgilaydi.

Yevropa Markaziy banki, AQSh Federal Rezerv tizimi va Yaponiya Markaziy banki amaliyotlarida pul taklifi va rezervlar siyosati inflyatsiyani nazorat qilish, foiz stavkalarini boshqarish va iqtisodiy oʻsish surʼatlarini muvozanatlashtirish uchun ishlatiladi. Bu institutlar majburiy rezervlar stavkasini, qayta moliyalash foizini hamda ochiq bozor operatsiyalarini asosiy instrument sifatida qoʻllaydi. Oʻzbekiston Respublikasining “Markaziy bank toʻgʻrisida”gi Qonuni (2020-yil 11-noyabr)

Markaziy bankning asosiy vazifalarini aniq belgilab berdi: milliy valyutaning barqarorligini saqlash, pul taklifi hajmini tartibga solish, majburiy rezerv me'yorlarini belgilash va to'lov tizimining barqaror ishlashini ta'minlash.

So'nggi yillarda Markaziy bankning monetar siyosati iqtisodiyotdagi likvidlikni optimal darajada ushlab turish va inflyatsiyani jilovlashga qaratilgan. 2018–2024-yillar oralig'ida mamlakatda pul massasi 2,3 baravar oshgan, inflyatsiya esa 16 foizdan 8 foiz atrofida barqarorlashgan. Bu jarayon Markaziy bank tomonidan amalga oshirilgan ochiq bozor operatsiyalari, obligatsiyalar chiqarish, depozit auksionlari va majburiy rezerv me'yorlarini pasaytirish orqali boshqarilgan. Masalan, 2023-yilda majburiy rezerv stavkasi 4 foizdan 2 foizgacha tushirildi. Bu tijorat banklari uchun qo'shimcha resurslar yaratdi va kreditlash hajmining o'sishiga sabab bo'ldi.

Shu bilan birga, Markaziy bank ortiqcha likvidlikni sterilizatsiya qilish uchun o'z obligatsiyalarini chiqarib, pul massasi o'sishini nazorat ostida ushlab turdi. Markaziy bankning "Pul-kredit siyosatining asosiy yo'nalishlari – 2024" hujjatida ham pul taklifi va rezerv siyosati birgalikda iqtisodiy o'sishning barqaror manbai sifatida ko'rib chiqilgan.

Unda likvidlikni boshqarish, foiz stavkasini tartibga solish, valyuta kursining barqarorligini ta'minlash va inflyatsiyani 5 foizgacha tushirish asosiy strategik maqsad sifatida belgilangan (1-jadval).

1-jadval.

O'zbekiston Respublikasida pul taklifi (M2) ko'rsatkichlari¹

Yil / Oy	Pul taklifi (M2), mlrd so'm	O'sish sur'ati, %	Iqtisodiy mazmuni
2019	91 266	—	Pul massasi iqtisodiy o'sishni qo'llab-quvvatlovchi bosqichda edi.
2020	124 950	+36.9	Pandemiya davrida davlat xarajatlari va kredit emissiyasi hisobiga pul hajmi keskin oshdi.
2021	178 400	+42.7	Pul taklifi kengayishi kreditlash hajmini oshirdi, inflyatsion bosim kuchaydi.
2022	229 700	+28.7	Iqtisodiy faollikning tiklanishi va davlat investitsiyalari hajmining ortishi natijasida pul massasi kengaydi.
2023	278 200	+21.1	Pul-kredit siyosati nisbatan qat'iy lashtirildi, lekin baribir kreditlar o'sishda davom etdi.
2025 (iyun)	312 484	+12.3 (yillik)	O'zbekiston bank tizimi likvidligi barqaror bo'lib, pul massasi o'sish sur'atlari mo'tadillashdi.

Pul taklifi hajmining o'sishi O'zbekiston iqtisodiyotidagi monetar kengayish jarayonlarini ko'rsatadi. 2020–2021 yillardagi keskin o'sish kredit ekspansiyasi va byudjet defitsitining qoplanishi bilan bog'liq. Markaziy bankning asosiy maqsadi — inflyatsiyani jilovlash va moliyaviy barqarorlikni saqlash, shu sabab 2023-yildan boshlab pul-kredit siyosati qat'iy lashtirildi (asosiy stavka 14 % → 16 %). M2

¹ Manbalar: O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki statistik byulletenlari (cbu.uz), TheGlobalEconomy va CEIC Data Portal.

agregatining o‘shishi iqtisodiy o‘shishni rag‘batlantiradi, biroq haddan tashqari o‘shish inflyatsion xavf keltirib chiqaradi.

Shu bois 2024–2025 yillarda pul massasining o‘shish sur‘ati nisbatan pasaytirildi. Ilmiy nuqtai nazardan, M2 ning real iqtisodiy o‘shishdan tezroq o‘shishi monetar disbalans belgisi bo‘lib, likvidlikni boshqarishning muhim mexanizmlarini (rezerv me‘yorlari, ochiq bozor operatsiyalari, foiz siyosati) kuchaytirishni talab qiladi (2-jadval).

2-jadval.

O‘zbekiston Respublikasida majburiy zaxira normativlari (rezerv siyosati)¹

Sana joriy etilgan	Milliy valyutadagi depozitlar uchun (foizda)	Chet el valyutasidagi depozitlar uchun (foizda)	Izoh
2019-yil 1-iyuldan	4.0	14.0	2019-yilda valyuta bozorining liberallasuvi davrida inflyatsiya xavfini kamaytirish maqsadida yuqori xorijiy valuta normasi belgilandi.
2021-yil 1-iyuldan	4.0	12.5	Valyuta kursi barqarorlashgani sababli normativ pasaytirildi. Bu banklarning likvidligini kengaytirdi.
2023-yil 1-yanvardan	4.0	11.0	Inflyatsiya prognoz darajasiga yaqinlashgani bois Markaziy bank likvidlikni yumshatish siyosatini qo‘lladi.
2025-yil 1-apreldan	4.0	10.5	So‘nggi me‘yor — milliy pul birligi barqarorligini saqlagan holda bank tizimi likvidligini qo‘llab-quvvatlashga yo‘naltirilgan.

Majburiy zaxira normasi — bu likvidlikni boshqarishning eng muhim vositasi. Normativning pasaytirilishi tijorat banklariga kredit portfelini kengaytirish imkonini beradi, ammo bu inflyatsion bosimni kuchaytirishi mumkin. 2019–2021 yillar oralig‘ida chet el valyutasidagi normativlar bosqichma-bosqich pasaytirildi. Bu O‘zbekistonning valyuta bozorini liberallashtirish siyosati bilan moslashgan. 2023–2025-yillarda milliy valyutadagi normativ 4 % darajasida saqlanmoqda, bu Markaziy bankning likvidlikni barqaror darajada ushlab turish strategiyasini ko‘rsatadi. Klassik monetar nazariya (Milton Fridman)ga ko‘ra, zaxira normasi pasayishi pul multiplikatorini oshiradi, bu esa kredit ekspansiyasini tezlashtiradi. Shu bois, rezerv siyosatining o‘zgarishi pul taklifi dinamikasiga bevosita ta’sir ko‘rsatadi. Pul taklifi va rezerv siyosati o‘zaro chambarchas bog‘liq. Zaxira normasi pasaysa — bank tizimi likvidligi oshadi, natijada M2 kengayadi; lekin inflyatsion xavf kuchayadi. O‘zbekiston amaliyotida 2020–2025 yillar oralig‘ida bu mexanizm bosqichma-bosqich optimallashtirilgan. Natijada pul massasining o‘shish sur‘atlari 40 % dan 12 % gacha

¹Manbalar: O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki rasmiy sayti (cbu.uz), “Pul-kredit siyosati sharhi” 2024-yil I-chorak nashri, Kun.uz (2019-yil 28-may xabari).

pasaygan, bu Markaziy bankning muvozanatli pul-kredit siyosatiga o'tish davrini aks ettiradi. Amaliy ahamiyati, bu siyosat bank sektorining likvidligini saqlash, inflyatsiyani nazorat qilish va iqtisodiy barqaror o'sishni qo'llab-quvvatlashga qaratilgan. Ilmiy asoslanish, Keynes, Friedman va Samuelsonlarning monetar va neoklassik nazariyalariga ko'ra, pul taklifi va rezerv me'yorlari iqtisodiy barqarorlikning muhim determinantlari sifatida baholanadi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

O'zbekiston iqtisodiyoti so'nggi yillarda chuqur strukturaviy islohotlar bosqichiga kirdi. Bu jarayonda Markaziy bank tomonidan olib borilayotgan pul-kredit siyosati, xususan, pul taklifi (M2) va majburiy rezerv siyosati makroiqtisodiy barqarorlikni ta'minlashda muhim o'rin tutadi. Pul massasining o'sish dinamikasi, rezerv me'yorlarining o'zgarishi va foiz siyosatining yo'nalishi mamlakatda iqtisodiy o'sish sur'atlari, inflyatsiya darajasi hamda bank tizimi likvidligiga bevosita ta'sir ko'rsatmoqda.

2019–2025 yillar tahlili shuni ko'rsatadiki, O'zbekiston Respublikasida pul taklifi hajmi uch baravardan ortiq oshgan — 2019-yilda 91,3 trln so'mdan 2025-yilda 312,5 trln so'mgacha. Ushbu jarayon, bir tomondan, iqtisodiy faollikni kengaytirish, investitsiyalarni moliyalashtirish va aholining to'lov qobiliyatini oshirishga xizmat qilgan bo'lsa, boshqa tomondan, inflyatsion bosimni kuchaytirgan. Ayniqsa, 2020–2021-yillarda pandemiya davrida fiskal kengayish, davlat xarajatlarining ortishi hamda kredit emissiyasi pul massasining tez sur'atlarda oshishiga sabab bo'ldi. Bu holat Markaziy bankni 2022-yildan boshlab pul-kredit siyosatini qat'iylashtirishga majbur qildi.

Shu bilan birga, majburiy zaxira normativlari bank tizimi likvidligini tartibga solishda asosiy instrument sifatida qo'llanilmoqda. 2019-yilda chet el valyutasidagi depozitlar uchun 14 % bo'lgan normativ 2025-yilga kelib 10,5 % gacha pasaytirildi. Bunday yondashuv milliy valyuta kursini barqarorlashtirish, bank tizimi likvidligini kengaytirish va kredit faolligini oshirishga xizmat qildi. Ammo bu jarayonning iqtisodiy natijalari murakkab bo'lib, likvidlikning ortishi inflyatsiya xavfini kuchaytirishi, shuningdek, qisqa muddatli kreditlar ulushining ortishiga sabab bo'lishi mumkin.

Shunday qilib, pul taklifi va rezerv siyosati o'zaro uzviy bog'liq mexanizmlar bo'lib, ularning muvozanati moliyaviy barqarorlikni ta'minlaydi. Zaxira normasi pasaytirilsa — tijorat banklari kredit hajmini oshiradi, bu esa iqtisodiy faollikni rag'batlantiradi, biroq inflyatsion bosimni kuchaytiradi. Aksincha, zaxira normasi yuqori bo'lsa — likvidlik qisqaradi, ammo narxlar barqarorligi saqlanadi. Shuning uchun Markaziy bank so'nggi yillarda moslashuvchan rezerv siyosatini yuritib, milliy valyutada 4 % darajasini saqlagan, chet el valyutasida esa bosqichma-bosqich kamaytirgan.

Ilmiy nuqtai nazardan, bu yondashuv monetar nazariyaning asosiy tamoyillariga mos keladi. Milton Fridman va Jon Maynard Keynes qarashlariga ko'ra, iqtisodiy o'sish sur'atlari pul massasining o'sish tezligiga mutanosib bo'lishi lozim. O'zbekiston amaliyotida 2023–2025 yillarda pul taklifi o'sish sur'atining pasayishi, foiz

stavkasining barqarorlashuvi hamda inflyatsiyaning asta-sekin 9–10 % darajasiga tushirilishi ushbu nazariy yondashuvning amaliy ifodasidir.

FOYDALANILGAN ADABIYOTLAR RO‘YXATI

1. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2022-yil 28-yanvar PF–60-son “2022–2026-yillarga mo‘ljallangan Yangi O‘zbekiston taraqqiyot strategiyasi to‘g‘risida”gi Farmoni <https://lex.uz/uz/docs/-5841063>
2. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2024). Pul-kredit siyosati sharhi: 2024-yil I-chorak. Toshkent: O‘R Markaziy bank matbuot xizmati. <https://cbu.uz>
3. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2023). Pul-kredit siyosati va majburiy zaxira me‘yorlari to‘g‘risida ma‘lumot. Toshkent: CBU rasmiy sayt. <https://cbu.uz/uz/monetary-policy/standards-required-reserves>
4. O‘zbekiston Respublikasi Prezidentining 2020 PQ–5887-son “Bank-moliya tizimini isloh qilish va barqarorligini ta‘minlash chora-tadbirlari to‘g‘risida”gi Qarori <https://lex.uz>
5. Statistika agentligi huzuridagi Iqtisodiy tadqiqotlar va islohotlar markazi. (2023). O‘zbekiston iqtisodiyoti rivojlanish ko‘rsatkichlari: statistik byulleten. Toshkent: Stat.uz. <https://stat.uz>
6. International Monetary Fund. (2024). Uzbekistan: Staff Country Report – Monetary Policy and Financial Stability Review. Washington, DC: IMF Publications. <https://www.imf.org>
7. TheGlobalEconomy.com. (2025). Uzbekistan: Money Supply (M2) statistics. Retrieved from https://www.theglobaleconomy.com/Uzbekistan/money_supply
8. CEIC Data. (2024). Uzbekistan: Money Supply (M2, billion UZS). Retrieved from <https://www.ceicdata.com/en/indicator/uzbekistan/money-supply-m2>
9. Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*, 58(1), 1–17.
10. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
11. Patinkin, D. (1965). *Money, Interest, and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory*. New York: Harper & Row.
12. Xolboyev, B., & Abdukarimov, I. (2022). Pul-kredit siyosatining iqtisodiy o‘sishga ta‘siri: O‘zbekiston amaliyoti misolida. “Iqtisodiyot va innovatsion texnologiyalar” jurnali, 4(3), 115–123.



Marketing

ilmiy, amaliy va ommabop jurnali

Muharrir: Xakimov Ziyodulla Axmadovich
Ingliz tili muharriri: Tursunov Boburjon Ortiqmirzayevich
Rus tili muharriri: Kaxramonov Xurshidjon Shuxrat o'g'li
Musahhah: Karimova Shirin Zoxid qizi
Sahifalovchi va dizaynerlar: Sadikov Shoxrux Shuxratovich
Abidjonov Nodirbek Odijon o'g'li

2025-yil, noyabr, 11-son

© Materiallar ko'chirib bosilganda "Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali manba sifatida ko'rsatilishi shart. Jurnalda bosilgan material va reklamalardagi dalillarning aniqligiga mualliflar mas'ul. Tahririyat fikri har vaqt ham mualliflar fikriga mos kelavermasligi mumkin. Tahririyatga yuborilgan materiallar qaytarilmaydi.

Mazkur jurnalda maqolalar chop etish uchun quyidagi havolalarga murojaat qilish mumkin. Ilmiy maqola, ommabop maqola, reklama, hikoya va boshqa ilmiy-ijodiy materiallar yuborishingiz mumkin.

Materiallar va reklamalar pullik asosda chop etiladi.

Elektron pochta: info@marketingjournal.uz
Bot: [@marketinjournalbot](https://t.me/@marketinjournalbot)
Tel.: +998977838464, +998939266610
Jurnalning rasmiy sayti: <https://marketingjournal.uz>

Marketing jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2024-yil 04-oktabrdagi 332/5 sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro'yxatiga kiritilgan



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnali 2024-yil 15-martdan O'zbekiston Respublikasi Prezidenti Administratsiyasi huzuridagi Axborot va ommaviy kommunikatsiyalar agentligi tomonidan **C-5669517** reyestr raqami tartibi bo'yicha ro'yxatdan o'tkazilgan. **Litsenziya raqami: №240874**



"Marketing" ilmiy, amaliy va ommabop jurnalining xalqaro darajasi: **9710**. GOCT 7.56-2002 "Seriya nashrlarning xalqaro standart raqamlanishi" davlatlararo standartlari talablari. **Berilgan ISSN tartib raqami: 3060-4621**