O‘ZBEKISTONDA TIJORAT BANKLARI KREDIT FOIZ STAVKALARINING SHAKLLANISHI VA DINAMIK TAHLILI

Komilov Sarvarjon Anvarjon O‘g‘li
Tashkent International University mustaqil tadqiqotchisi

Annotatsiya. *Ushbu maqolada O‘zbekistonning tranzit iqtisodiyoti sharoitida tijorat banklari kredit foiz stavkalarining shakllanish mexanizmlari hamda ularning asosiy makroiqtisodiy ko‘rsatkichlar bilan dinamik bog‘liqligi empirik jihatdan tahlil qilinadi. Tadqiqot 2017-yil yanvaridan 2023-yil dekabrigacha bo‘lgan davrni qamrab oluvchi oylik vaqt qatorlari ma’lumotlariga tayanadi. O‘zgaruvchilar o‘rtasidagi qisqa va uzoq muddatli munosabatlarni aniqlash maqsadida avtoregressiv taqsimlangan laglar modeli (ARDL) va xatoliklarni tuzatish modeli (ECM) qo‘llanilgan. Natijalar O‘zbekistonda Markaziy bank asosiy stavkasi hamda inflyatsiya darajasining tijorat kreditlari foiz stavkalariga ta’siri statistik jihatdan ahamiyatli ekanini, biroq bu ta’sir to‘liq emasligini ko‘rsatadi. Xususan, inflyatsiyaning 1 foiz bandga oshishi uzoq muddatda kredit stavkalarining o‘rtacha 0,45 foiz bandga ko‘tarilishi bilan bog‘liq. Asosiy stavkaning ta’siri nisbatan kuchliroq bo‘lsa-da, foiz kanali uzatish mexanizmi hali to‘la shakllanmagan. Qisqa muddatli moslashuv ham sust kechadi: xatoliklarni tuzatish koeffitsiyenti bo‘yicha tizim bir oyda nomuvozanatning taxminan 21 foizini bartaraf etadi. Olingan natijalar bank sektorida davlat ishtirokining yuqoriligi, imtiyozli kreditlash amaliyotining kengligi, banklararo pul bozorining yetarli darajada chuqur emasligi hamda qisman dollarlashuv foiz kanali samaradorligini cheklayotganini anglatadi. Shu bois inflyatsion targetlash rejimining amaliy ta’sirchanligini oshirish uchun kredit bozorini bozor tamoyillariga yaqinlashtiruvchi tarkibiy islohotlar zarur.*

Kalit so‘zlar: *kredit foiz stavkasi, pul-kredit siyosati, foiz kanali, inflyatsion targetlash, ARDL modeli, ECM modeli, tijorat banklari, O‘zbekiston iqtisodiyoti*

Kirish

Bozor iqtisodiyotida narxlar barqarorligi makroiqtisodiy muvozanatning eng muhim shartlaridan biri hisoblanadi. Ushbu maqsadga erishishda Markaziy banklar, odatda, pul-kredit siyosati transmissiya mexanizmlariga tayanadi. Mazkur mexanizmlar ichida foiz stavkasi kanali alohida o‘rin tutadi, chunki aynan shu kanal orqali Markaziy bankning asosiy stavkasi moliya bozoriga, undan esa tijorat banklarining kredit va depozit stavkalariga uzatiladi. Natijada kapitalning narxi, investitsion faollik, iste’mol xatti-harakati va inflyatsion kutilmalar shakllanadi [6]. Inflyatsion targetlash rejimida asosiy stavka pul-kredit siyosatining markaziy operatsion vositasiga aylanadi. Biroq mazkur stavkaning bank kreditlari narxiga ta’siri har bir mamlakatda bir xil darajada namoyon bo‘lmaydi. Moliya bozori chuqur, raqobatli va institutsional jihatdan rivojlangan iqtisodiyotlarda foiz stavkalarining uzatilishi nisbatan tez va to‘liq kechadi. Tranzit iqtisodiyotlarda esa bu jarayon ko‘pincha davlat aralashuvi, bozor segmentatsiyasi, kreditlashning imtiyozli shakllari va axborot nomukammalligi sababli cheklangan bo‘ladi. O‘zbekiston bu jihatdan alohida tadqiqot obyektidir. 2017-yildan boshlab valyuta bozorini erkinlashtirish, 2020-yildan esa inflyatsion targetlash rejimiga bosqichma-bosqich o‘tish pul-kredit siyosati vositalarini yangicha

asosda shakllantirdi [7]. Shunga qaramay, amaliy kuzatuvlar va rasmiy statistik ma'lumotlar tijorat banklari kredit foiz stavkalari makroiqtisodiy signallarga har doim ham tez va mutanosib moslashmayotganini ko'rsatadi. Bu esa foiz kanali samaradorligi, kredit resurslarining haqiqiy bahosi va pul-kredit siyosatining ta'sir doirasi haqida ilmiy savollarni kun tartibiga olib chiqadi. Mazkur maqolaning maqsadi O'zbekistonda tijorat banklari kredit foiz stavkalarining shakllanishiga inflyatsiya, Markaziy bank asosiy stavkasi, almashuv kursi va pul massasi kabi omillarning qisqa va uzoq muddatli ta'sirini baholashdan iborat. Tadqiqotning ilmiy yangiligi shundaki, unda postliberalizatsiya davrining oylik ma'lumotlari asosida foiz kanali samaradorligi ARDL va ECM yondashuvlari yordamida tahlil qilinadi hamda natijalar bank tizimining tarkibiy xususiyatlari bilan izohlanadi.

Adabiyotlar sharhi va nazariy asoslar

Foiz stavkasi va inflyatsiya o'rtasidagi bog'liqlik iqtisodiy nazariyaning klassik masalalaridan biri hisoblanadi. Irving Fisher tomonidan ilgari surilgan yondashuvga ko'ra, nominal foiz stavkasi real foiz stavkasi va kutilayotgan inflyatsiya yig'indisidan tarkib topadi [4]. Mazkur qarash nazariy jihatdan inflyatsiya oshganda nominal foiz stavkalari ham mutanosib ravishda ko'tarilishi lozimligini bildiradi. Biroq real iqtisodiy muhitda bu bog'liqlik doimo to'liq namoyon bo'lmaydi. Axborot asimmetriyasi nazariyasi kredit bozorida qarz beruvchi bilan qarz oluvchi o'rtasidagi ma'lumot tafovuti foiz stavkalari mexanizmini cheklashini ko'rsatadi. Stiglitz va Weissning fikricha, foiz stavkalarini haddan tashqari oshirish bank uchun foydani mutanosib ko'paytirmaydi; aksincha, yuqori tavakkalchilikli qarz oluvchilar ulushi ortishi mumkin [10]. Shuning uchun banklar ba'zan kredit narxini cheksiz oshirish o'rniga kredit hajmini cheklashni afzal ko'radi. Pul-kredit siyosatining real sektorga ta'siri Bernanke va Gertler tomonidan kredit kanali nuqtai nazaridan keng yoritilgan [1]. Ularning tadqiqotlari bank tizimining holati, qarz oluvchilarning moliyaviy barqarorligi va kredit shartlari pul-kredit siyosati samaradorligining ajralmas qismi ekanini ko'rsatadi. Bu yondashuv tijorat banklari kredit stavkalari oddiy bozor narxi emas, balki ko'plab institutsional va xatar omillari mahsuli ekanini anglatadi. Empirik tadqiqotlar ham foiz stavkalari uzatilishi mamlakatning moliyaviy arxitekturasi bilan chambarchas bog'liq ekanini tasdiqlaydi. Cottarelli va Kourelis bank tizimidagi raqobat darajasi hamda moliya bozorining rivojlanganlik darajasi transmissiya tezligiga sezilarli ta'sir ko'rsatishini aniqlagan [2]. Égert, Backé va Zumer tranzit iqtisodiyotlarda dastlab foiz kanali sust ishlashini, biroq bozor islohotlari chuqurlashgan sari uning samaradorligi ortishini qayd etadi [3]. Sander va Kleimeier esa kredit stavkalarining pasayish tomonga moslashuvi ko'tarilishiga nisbatan sustroq kechishini ko'rsatgan [9]. Gigineishvili Markaziy Osiyo va MDH mamlakatlari bo'yicha olib borgan tahlilda davlat aralashuvi, dollarlashuv va institutsional cheklovlar foiz kanali samaradorligini pasaytirishini ta'kidlaydi [5]. Shunday qilib, mavjud adabiyotlar foiz kanali samaradorligini izohlashda uchta omilni alohida ajratadi: makroiqtisodiy barqarorlik, bank sektorining raqobat muhiti va institutsional sifat. O'zbekiston sharoitida aynan shu omillarning birgalikdagi ta'sirini baholash ushbu maqolaning asosiy ilmiy vazifasini tashkil etadi.

Tadqiqot metodologiyasi va ma'lumotlar bazasi

Tadqiqotda 2017-yil yanvaridan 2023-yil dekabrigacha bo'lgan davrni qamrab oluvchi oylik statistik ma'lumotlardan foydalanilgan. Kuzatuvlar soni 84 tani tashkil etadi. Ma'lumotlar O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki va Statistika agentligining ochiq bazalaridan olingan.

Modelga kiritilgan asosiy o‘zgaruvchilar, ularning iqtisodiy mazmuni va o‘lchov birliklari quyidagi jadvalda keltirilgan.

1-jadval

Tadqiqotda qo‘llanilgan o‘zgaruvchilar tavsifi

O‘zgaruvchi	Belgisi	Tavsifi	O‘lchov birligi	Transformatsiya	Manba
Kredit foiz stavkasi	LR	Milliy valyutada ajratilgan tijorat kreditlari bo‘yicha o‘rtacha tortilgan stavka	foiz	daraja	O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki
Inflyatsiya	INF	Yillik iste’mol narxlari indeksi asosidagi inflyatsiya darajasi	foiz	daraja	Statistika agentligi
Asosiy stavka	PR	Markaziy bank asosiy stavkasi	foiz	daraja	O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki
Almashuv kursi	ln_EXR	AQSh dollarining so‘mga nisbatan nominal kursi	so‘m	logarifm	O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki
Keng pul massasi	ln_M2	Keng ma’nodagi pul massasi	mlrd so‘m	logarifm	O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki

Vaqt qatorlarida soxta regressiya xavfini kamaytirish uchun qatorlarning stasionarligi Kengaytirilgan Dikki–Fuller (ADF) va Fillips–Perron (PP) testlari yordamida tekshirildi. Natijalar o‘zgaruvchilarning I(0) va I(1) integratsiya tartibiga mansub ekanini ko‘rsatdi. I(2) tartibidagi qatorlar aniqlanmagani sababli ARDL yondashuvidan foydalanish mumkin bo‘ldi [8]. ARDL usulining afzalligi shundaki, u turli integratsiya tartibiga ega qatorlar bilan ishlash, qisqa va uzoq muddatli bog‘liqlikni bir model doirasida baholash imkonini beradi. Mazkur tadqiqotda modelning cheklovsiz xatoliklarni tuzatish shakli quyidagicha ifodalanadi:

[dLR(t) = C_0 + \sum B(i),dLR(t-i) + \sum G(j),dINF(t-j) + \sum D(k),dPR(t-k) + \sum T(m),d(ln_EXR)(t-m) + \sum U(n),d(ln_M2)(t-n) + L_1LR(t-1) + L_2INF(t-1) + L_3PR(t-1) + L_4ln_EXR(t-1) + L_5ln_M2(t-1) + \varepsilon_t]

Bu yerda laglar soni Akaike axborot mezoni asosida tanlangan. Uzoq muddatli bog‘liqlik tasdiqlangach, qisqa muddatli moslashuvni baholash maqsadida ECM modeli qo‘llanildi:

[dLR(t) = C_0 + \sum B(i),dLR(t-i) + \sum G(j),dINF(t-j) + \sum D(k),dPR(t-k) + \cdots + \Phi ECT(t-1) + \varepsilon_t]

Bu yerda (ECT(t-1)) avvalgi davr nomuvozanatining joriy davrda qay darajada bartaraf etilishini ko‘rsatadi. Uning manfiy va statistik jihatdan ahamiyatli bo‘lishi modelning uzoq muddatli muvozanatga qaytishini anglatadi.

Metodologik jihatdan yana bir muhim nuqta shundaki, mazkur model foiz stavkalarining asimmetrik moslashuvini to‘liq aniqlash uchun yetarli emas. Shu sabab maqolada pasayish tomonga moslashuvning sustligi ehtiyotkor ilmiy talqin sifatida bayon qilinadi, uni qat’iy nolinear xulosa sifatida baholashdan tiyilinadi.

Foiz stavkasi transmissiyasi mexanizmi

Quyidagi rasm tadqiqotning nazariy asosini ifodalaydi va Markaziy bankdan real kredit bozoriga uzatilish zanjirini ko‘rsatadi.

1-rasm

O‘zbekistonda foiz stavkasi transmissiyasi mexanizmining soddalashtirilgan sxemasi



Izoh: O‘zbekiston sharoitida ushbu zanjirga davlat banklari ulushi, imtiyozli kreditlash, likvidlik profitsiti va qisman dollarlashuv kabi omillar qo‘shimcha ta’sir ko‘rsatadi.

Empirik natijalar va tahlil

Bounds test natijasida F-statistika 6,84 ni tashkil etdi. Mazkur ko‘rsatkich 5 foizlik kritik yuqori chegaradan katta bo‘lgani uchun o‘zgaruvchilar o‘rtasida uzoq muddatli barqaror bog‘liqlik mavjud, degan xulosa chiqarish mumkin. Demak, O‘zbekistonda kredit foiz stavkalari, inflyatsiya, asosiy stavka, almashuv kursi va pul massasi o‘rtasida uzoq muddatli muvozanat munosabati shakllangan.

Baholangan uzoq muddatli tenglama quyidagicha ifodalandi:

[LR = 4,25 + 0,45INF + 0,62PR + 0,18ln_EXR - 0,11ln_M2]

Empirik natijalarning umumlashtirilgan ko‘rinishi quyidagi jadvalda keltirilgan.

2-jadval

ARDL va ECM modelining asosiy natijalari

Ko‘rsatkich	Qiymat	Iqtisodiy talqin
Bounds test F-statistika	6,84	O‘zgaruvchilar o‘rtasida uzoq muddatli bog‘liqlik mavjud
INF koeffitsiyenti	0,45	Inflyatsiya 1 foiz bandga oshsa, kredit stavkasi o‘rtacha 0,45 foiz bandga ko‘tariladi
PR koeffitsiyenti	0,62	Asosiy stavka o‘zgarishi kredit stavkalariga nisbatan kuchliroq uzatiladi
ln_EXR koeffitsiyenti	0,18	Almashuv kursining o‘sishi kredit narxiga yuqorilovchi bosim beradi
ln_M2 koeffitsiyenti	-0,11	Likvidlik kengayishi kredit resurslari narxini pasaytiruvchi omil sifatida namoyon bo‘ladi
ECT koeffitsiyenti	-0,21	Bir oyda nomuvozanatning taxminan 21 foizi bartaraf etiladi

Natijalarga ko‘ra, inflyatsiyaning 1 foiz bandga oshishi uzoq muddatda kredit stavkalarining o‘rtacha 0,45 foiz bandga ko‘tarilishi bilan bog‘liq. Bu O‘zbekiston sharoitida Fisher effekti to‘liq ishlamayotganini anglatadi. Boshqacha aytganda, kredit narxlari inflyatsion bosimga mutanosib va to‘liq javob bermaydi. Markaziy bank asosiy stavkasining koeffitsiyenti 0,62 ga teng bo‘lib, uning ta’siri inflyatsiyaga nisbatan kuchliroq ekani kuzatiladi. Bu foiz kanali mutlaqo sust emasligini, balki muayyan darajada ishlayotganini ko‘rsatadi. Biroq asosiy stavkaning kredit bozoriga ta’siri to‘liq emas. Mazkur tafovut banklarning davlat dasturlari, nisbatan arzon likvidlik manbalari yoki bozorga xos bo‘lmagan resurslardan foydalanishi bilan izohlanishi mumkin. Almashuv kursi koeffitsiyentining musbat bo‘lishi milliy valyuta qadrsizlanganda kredit stavkalariga yuqorilovchi bosim kuchayishini bildiradi. Qisman dollarlashgan iqtisodiyotda bu holat valyuta tavakkalchiligi va import narxlari orqali shakllanadigan inflyatsion bosim bilan chambarchas bog‘liq. Pul massasining manfiy koeffitsiyenti esa tizimda likvidlik kengaygan sari kredit resurslari narxiga pasaytiruvchi bosim yuzaga kelishini ko‘rsatadi. Qisqa muddatli moslashuv xatoliklarni tuzatish koeffitsiyenti orqali baholandi. ECM natijalariga ko‘ra, ECT koeffitsiyenti –0,21 bo‘lib, u manfiy va statistik jihatdan ahamiyatlidir. Bu modelning uzoq muddatli muvozanatga qaytish xususiyati mavjudligini bildiradi. Mazkur ko‘rsatkichga ko‘ra, joriy davrda yuzaga kelgan nomuvozanatning taxminan 21 foizi bartaraf etiladi. Shunday ekan, makroiqtisodiy shokdan so‘ng kredit stavkalari muvozanat yo‘liga darhol emas, balki bir necha oy davomida qaytadi. Lag tuzilmasi kredit stavkalarining pasayish tomonga moslashuvi ko‘tarilishiga nisbatan sustroq bo‘lishi mumkinligini

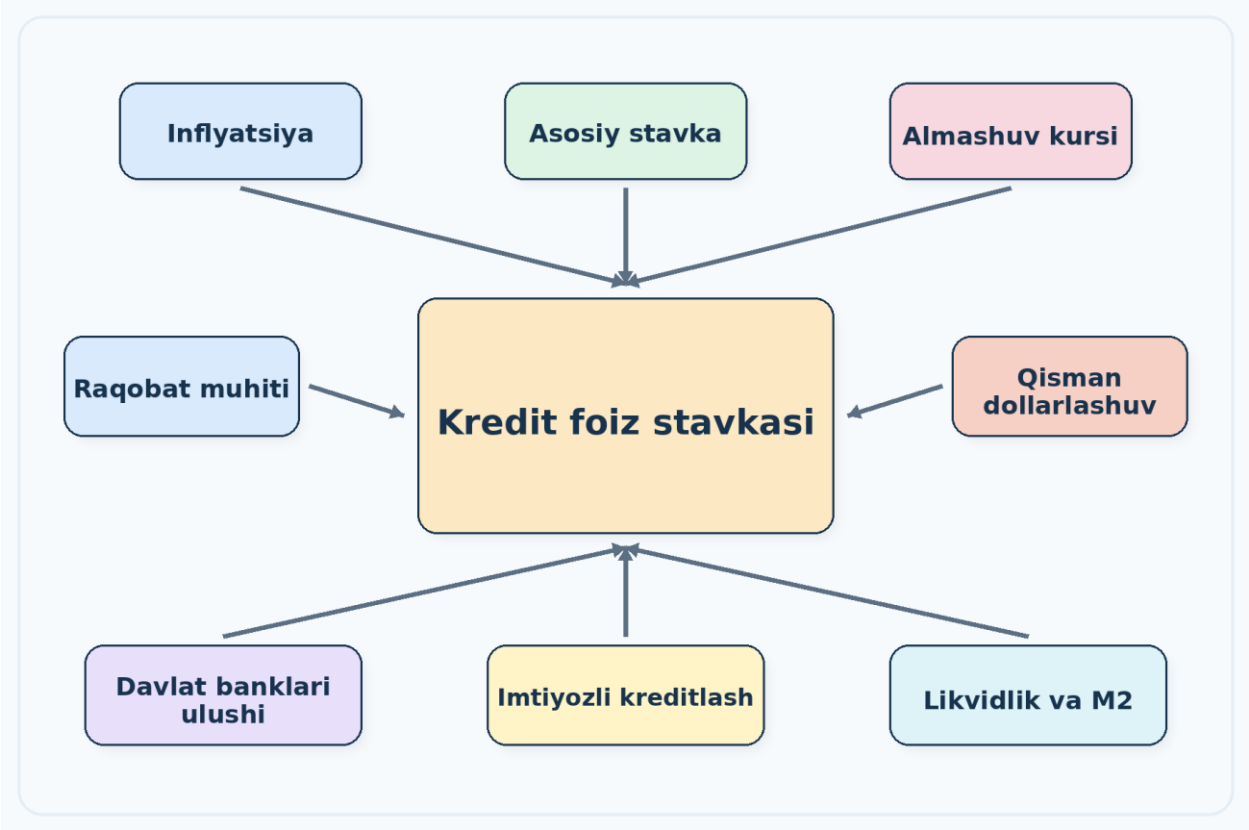
ko‘rsatadi. Biroq bu holatni qat’iy asimmetrik moslashuv sifatida baholash uchun qo‘shimcha nolinear modellar talab etiladi. Shu sabab ushbu natija ehtiyotkor ilmiy talqin doirasida bayon qilinadi.

O‘zbekiston sharoitida foiz stavkalariga ta’sir etuvchi asosiy omillar

Empirik natijalarni to‘liq anglash uchun O‘zbekiston bank tizimining tarkibiy xususiyatlarini alohida ko‘rib chiqish zarur. Quyidagi rasm kredit foiz stavkalarining shakllanishiga ta’sir qiluvchi asosiy omillarni tizimli ko‘rinishda ifodalaydi.

2-rasm

Kredit foiz stavkalarining shakllanishiga ta’sir etuvchi omillar tizimi



Izoh: mazkur omillar o‘zaro bog‘liq holda kredit resurslarining yakuniy narxini shakllantiradi.

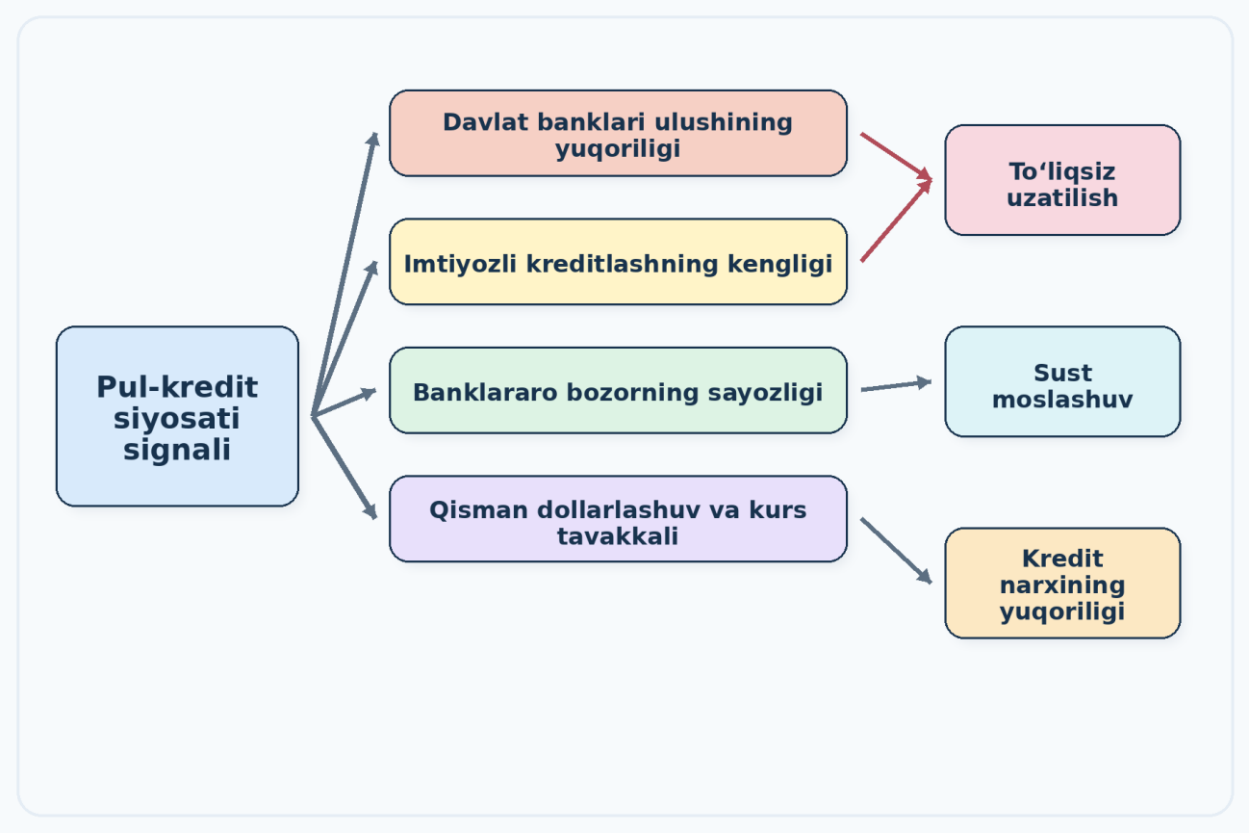
O‘zbekiston bank tizimida davlat ishtiroki yuqori bo‘lgani sabab kredit narxlari ko‘pincha sof bozor mexanizmlaridan tashqari omillar ta’sirida ham belgilanadi. Yirik davlat banklari portfelida imtiyozli kreditlarning salmoqli ulushi mavjud bo‘lsa, agregat kredit stavkasi bozor signallarini to‘liq aks ettirmaydi. Natijada inflyatsiya yoki asosiy stavkadagi o‘zgarishlar barcha kredit segmentlariga bir xil kuch bilan uzatilmaydi. Tarkibiy likvidlik profitsiti ham muhim omildir. Davlat xarajatlari, yirik moliyaviy oqimlar va oltin eksportidan tushadigan mablag‘lar tizimda qo‘shimcha likvidlik yaratishi mumkin. Bunday sharoitda tijorat banklari Markaziy bank resurslariga kamroq tayanadi, bu esa asosiy stavkaning ularning xarajatlariga ta’sirini susaytiradi. Qisman dollarlashuv saqlanib qolgan sharoitda valyuta kursi kutilmalari ham kredit narxining shakllanishida faol ishtirok etadi. Shu bois kredit foiz stavkalarining o‘zgarishi faqat ichki

inflyatsiya va asosiy stavka bilan emas, balki almashuv kursi tavakkalchiligi bilan ham bog‘liq bo‘ladi.

Muhokama

Tadqiqot natijalari O‘zbekistonda foiz kanali mavjud bo‘lsa-da, uning ishlash sifati institutsional omillar bilan cheklanayotganini ko‘rsatadi. Birinchidan, bank sektorida davlat ishtirokining yuqoriligi kredit narxlarining bozor signallariga to‘liq moslashishini susaytiradi. Kredit portfelida imtiyozli va maqsadli kreditlarning ulushi salmoqli bo‘lsa, agregat stavkalar bozor muvozanatini to‘liq ifodalay olmaydi. Ikkinchidan, banklararo pul bozori chuqurligining yetarli emasligi Markaziy bank asosiy stavkasi bilan tijorat kreditlari narxi o‘rtasidagi uzatilish zanjirini sustlashtiradi. Banklar o‘z likvidligini bozor mexanizmlari asosida emas, balki boshqa manbalar hisobidan qondirayotgan bo‘lsa, asosiy stavkaning ta’siri tabiiy ravishda cheklanadi. Uchinchidan, qisman dollarlashuv va almashuv kursi tavakkalchiligi foiz kanalini murakkablashtiradi. Bunda kredit narxiga ichki monetar signal bilan bir qatorda valyuta bozoridagi noaniqlik ham ta’sir qiladi. Shu sabab foiz kanali samaradorligini oshirish faqat monetar choralar bilan emas, balki bank bozorining tarkibiy islohoti, raqobatni kuchaytirish va kreditlashni bozor tamoyillariga yaqinlashtirish orqali ta’minlanadi. Quyidagi jadval asosiy topilmalar va ulardan kelib chiqadigan amaliy xulosalarni umumlashtiradi.

Empirik baholash natijalarini institutsional jihatdan sharhlash O‘zbekiston bank tizimida foiz stavkasi transmissiyasini cheklayotgan tarkibiy omillarni alohida ko‘rib chiqishni talab etadi. **Mazkur omillarning o‘zaro bog‘liqligi 3-rasmda keltirilgan.**



3-jadval

Asosiy topilmalar va ularning amaliy talqini

Asosiy topilma	Iqtisodiy mazmuni	Amaliy xulosa
Foiz kanali mavjud, biroq to‘liqsiz	Inflyatsiya va asosiy stavka kredit bozoriga qisman uzatiladi	Bozor mexanizmlarini chuqurlashtirish zarur
Moslashuv sur’ati sust	Shoklardan so‘ng stavkalar tez tiklanmaydi	Banklararo pul bozorini rivojlantirish muhim
Davlat ishtiroki yuqori	Agregat kredit stavkasi bozor signallarini to‘liq aks ettirmaydi	Davlat banklari ulushini bosqichma-bosqich kamaytirish lozim
Likvidlik va kurs omili sezilarli	Kredit narxi monetar va valyuta omillari kesishmasida shakllanadi	Kompleks makroiqtisodiy va institutsional choralar talab etiladi

Xulosa

Olib borilgan empirik tahlil O‘zbekistonda tijorat banklari kredit foiz stavkalari makroiqtisodiy omillarga bog‘liqligi mavjud ekanini, biroq mazkur bog‘liqlik to‘liq va tezkor emasligini ko‘rsatadi. Inflyatsiya va Markaziy bank asosiy stavkasi kredit narxlariga statistik jihatdan ahamiyatli ta’sir ko‘rsatadi, ammo uzatish mexanizmi tarkibiy va institutsional cheklovlar sababli zaiflashadi. Uzoq muddatli koeffitsiyentlar foiz kanalining to‘liq shakllanmaganini, qisqa muddatli tuzatish sur’ati esa nisbatan sust ekanini anglatadi. Mazkur maqolaning ilmiy ahamiyati shundaki, u O‘zbekistonning postliberalizatsiya davri misolida foiz kanali samaradorligini empirik ravishda yoritadi va natijalarni bank tizimining o‘ziga xos tarkibiy xususiyatlari bilan bog‘laydi. Amaliy jihatdan esa quyidagi yo‘nalishlar muhim ko‘rinadi: bank sektorida davlat ishtirokini bosqichma-bosqich qisqartirish, imtiyozli kreditlashni fiskal instrumentlar orqali qayta tashkil etish, banklararo pul bozorini chuqurlashtirish, kreditorlar huquqini himoya qiluvchi institutsional mexanizmlarni kuchaytirish va kredit bozorida raqobat muhitini yaxshilash. Ana shunday choralar inflyatsion targetlash rejimining foiz kanali orqali ta’sirchanligini oshirishga xizmat qilishi mumkin.

Foydalanilgan adabiyotlar

1. Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.
2. Cottarelli, C., & Kourelis, A. (1994). Financial Structure, Bank Lending Rates, and the Transmission Mechanism of Monetary Policy. *IMF Staff Papers*, 41(4), 587–623.
3. Égert, B., Backé, P., & Zumer, T. (2007). Credit Growth in Central and Eastern Europe: New (Over)shooting Stars? *European Central Bank Working Paper Series*, No. 687.
4. Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest*. New York: Macmillan.
5. Gigineishvili, N. (2011). Determinants of Interest Rate Pass-Through: Do Macroeconomic Conditions and Financial Market Structure Matter? *IMF Working Paper*, WP/11/176.
6. Mishkin, F. S. (1995). Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 3–10.
7. O‘zbekiston Respublikasi Markaziy banki. (2020). *Inflyatsion targetlash rejimiga o‘tishning konseptual asoslari*. Toshkent.

8. Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326.
9. Sander, H., & Kleimeier, S. (2004). Convergence in Euro-Zone Retail Banking? What Interest Rate Pass-Through Tells Us About Monetary Policy Transmission, Competition and Integration. *Journal of International Money and Finance*, 23(3), 461–492.
10. Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.