INNOVATSION IQTISODIYOT

Ilmiy-amaliy elektron jurnal

2026
№6

ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА

Научно-практический электронный журнал

INNOVATIVE ECONOMY

Scientific and practical electronic journal

Indexlanadigan bazalar: Google Scholar Crossref OpenAIRE CYBERLENINKA

INNOVATSION IQTISODIYOT

ILMIY-AMALIY ELEKTRON JURNAL

6-jild
6-son
Iyun, 2026

June, 2026
Volume 6
Number 6

ИННОВАЦИОННАЯ ЭКОНОМИКА
Научно-практический электронный журнал

INNOVATIVE ECONOMY
Electronic scientific and practical journal

INNOVATSION IQTISODIYOT

ILMIY-AMALIY ELEKTRON JURNAL

ISSN: 3030-315X

ojs.kstu.uz

Muassis:
Qarshi davlat texnika universiteti
Tahririyat Kengashi raisi:

R.X.Ergashev, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Tahririyat Kengashi raisi o‘rinbosari:

S.N.Xamrayeva, iqtisodiyot fanlari doktori, professor

Mas’ul muharrir:

N.A.Ochilova, PhD, dotsent

Texnik muharrir:

S.J.Qulmurotov

Jurnal har oyda bir marotaba elektron shaklda jurnalning rasmiy sayti orqali nashr etiladi.

Tahririyat manzili:

180100, Qarshi shahri, Mustaqillik ko‘chasi 225-uy Tel.: +998 (75) 221 09 23
+998 (93) 902 72 63
Faks: +998 (75) 221 1395
innoeconomic@kstu.uz

“Innovatsion iqtisodiyot” ilmiy - amaliy elektron jurnali O'zbekiston Respublikasi Oliy ta'lim, fan va innovatsiyalar vazirligi huzuridagi **Oliy attestatsiya komissiyasi rayosatining 2025-yil 5-apreldagi 369-sonli qarori** bilan milliy ilmiy nashrlar ro‘yxatiga kiritilgan.

Jurnalda quyidagi ruknlar asosida maqolalar nashr etiladi:

1. Nazariya va metodologiya
2. Raqamli iqtisodiyot
3. Mintaqa va tarmoqlar iqtisodiyoti
4. Kichik biznes va xususiy tadbirkorlik
5. Inson kapitali iqtisodiyoti
6. Menejment va marketing
7. Buxgalteriya hisobi, iqtisodiy tahlil va audit
8. Moliya, kredit va investitsiya
9. Ekonometrika va statistika
10. Xizmat ko‘rsatish va turizm sohasi

TAHRIRIYAT KENGASHI:
Tahririyat Kengashining xalqaro a'zolari:

Ovchinikov Viktor Nikolayevich - i.f.d., professor, akademik (Janubiy Federal Universitet, Rossiya)
Solodovnikov Sergiy Yurevich - i.f.d., professor (Belorussiya milliy texnika universiteti)
Sidorov Viktor Aleksandrovich - i.f.d., professor, (Kuban davlat universiteti)
Shevchenko Igor Viktorovich - i.f.d., professor (Kuban davlat universiteti, Rossiya)
Kusainov Xalel Xaymullievich – i.f.d., professor, akademik (Qozog‘iston Respublikasi Milliy fanlar akademiyasi)
Samandarzoda Iskandar Hakim - Iqtisodiyot fanlari doktori (Sh.Shotemur nomidagi Tojikiston agrar universiteti)
Gibadullin Artur Arturovich - i.f.n. dotsent (Milliy tadqiqot universiteti, Moskva energetika instituti, Rossiya)
Sergey Aleksandrovich Voynash - ilmiy xodim (P.Lumumbi nomidagi Rossiya xalqlar do'stligi universiteti)
Valentina Nikolayevna Pulyayeva - iqtisod fanlari nomzodi, dotsent (Rossiya Federatsiyasi hukumati qoshidagi Moliya universiteti)
Dmitriy Evgenievich Morkovkin, iqtisod fanlari nomzodi, dotsent (Moliya universiteti, Rossiya Federatsiyasi hukumati)
Sadriddinov Manuchehr Islomiddinovich - i.f.d., professor, (Tojikiston Respublikasi Milliy fanlar Akademiyasi)
Perskaya Viktoriya Vadimovna - i.f.d., professor, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Molchanov Igor Nikolayevich - i.f.d., professor, (Lomonosov nomidagi Moskva davlat universiteti)
Basova Mariya Mixaylovna - i.f.d., professor, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Aleksandr Leonidovich Chupin, iqtisod fanlari nomzodi (P.Lumumbi nomidagi Rossiya xalqlar do‘stligi universiteti)
Nezamaykin Valeriy Nikolayevich - i.f.d., professor, (Rossiya davlat gumanitar universiteti)
Nikonorova Alla Vladimirovna - i.f.n., dotsent, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Dmitriyeva Olga Aleksandrovna - i.f.n., dotsent, (Rossiya Federatsiyasi hukumati huzuridagi Moliya universiteti)
Shvets Yuriy Yuryevich - i.f.n., dotsent, (Rossiya Fanlar akademiyasining Nazorat fanlari instituti)
Kolosova Yelena Valeryevna - i.f.n., dotsent, (Plexanov nomidagi Rossiya iqtisodiyot universiteti)

Tahririyat Kengashi a’zolari:

Gulyamov Saidaxror Saidaxmedovich - i.f.d., professor, akademik
Pardayev Mamayunus Qarshiboyevich - i.f.d., professor
Navruz-zoda Baxtiyor Negmatovich - i.f.d., professor
Xatamov Ochildi Qurbonovich- i.f.d., professor
Fayziyeva Shirin Shodmonovna- i.f.n., professor
Jumayeva Gulrux Jo'raqulovna - i.f.n., professor
Egamberdiyeva Salima Raimovna - i.f.n., dotsent
Erkayeva Gulbahor Panjiyevna - i.f.n., professor
Yakubova Shamshinur Shuxratovna - i.f.d., (DSc) dotsent
Amirqulov Shuhrat Olimovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Samiyeva Gulnoza Toxirovna-i.f.f.d., (PhD), dotsent
Aliqulov Azamat Tuyg'unovich -i.f.f.d., (PhD), dotsent
Aminov Fazlitdin Baxadirovich- i.f.n., dotsent
Xo'jaqulova Nigora Rustamovna - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Turobov Sherzod Alisherovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Alimova Munisa Yulchiyevna - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Ergasheva Nasiba Raxmatullayevna - i.f.d., (DSc), dotsent
Boboqulov Sanjar Baxromkulovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Djalilov Raxmonkul Hamidovich - i.f.f.d., (PhD), dotsent
Nomazov Baxrom Bobomurodovich - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Alimxanova Nigora Alimxanovna - i.f.f.d. (PhD) dotsent
Jonuzokov Mirzabek Kulmamatovich - i.f.f.d. (PhD), dotsent
Muxammadiyeva Yulduz Yusupovna - i.f.f.d. (PhD)
Tursunova Aziza Xoshimovna - i.f.f.d. (PhD)
Xolliyev Sherali Baxtiyorovich - i.f.f.d. (PhD)
Panjiyev Samijon Aliqulovich - PhD, dotsent

ИННОВАТSIОННАЯ ЭКОНОМИКА

Научно-практический электронный журнал

ISSN: 3030-315X

ojs.kstu.uz

Учредитель:
Каршинский государственный технический университет
Председатель редакционного совета:

Р.Х.Эргашев, доктор экономических наук, профессор

Заместитель председателя редакционного совета:

С.Н.Хамраева, доктор экономических наук, профессор

Ответственный редактор:

Н.А.Очилова, PhD, доцент

Технический редактор:

С.Ж.Кулмуротов

Журнал издается один раз в месяц в электронной форме и публикуется через официальный сайт журнала.

Адрес редакции:
180100, г. Карши, ул. Мустакиллик, дом 225

Тел: +998 (75) 221 09 23
+998 (93) 902 72 63
Факс: +998 (75) 221 1395
E-mail: innoeconomic@kstu.uz

Научно-практический электронный журнал «Инновационная экономика» включён в перечень национальных научных изданий на основании решения Президиума Высшей аттестационной комиссии при Министерстве высшего образования, науки и инноваций Республики Узбекистан от 5 апреля 2025 года № 369.

В журнале публикуются статьи по следующим рубрикам:

1. Теория и методология
2. Цифровая экономика
3. Экономика регионов и отраслей
4. Малый бизнес и частное предпринимательство
5. Экономика человеческого капитала
6. Менеджмент и маркетинг
7. Бухгалтерский учет, экономический анализ и аудит
8. Финансы, кредит и инвестиции
9. Эконометрика и статистика
10. Сфера услуг и туризм

Редакционная коллегия:

Международные члены Совета редколлегии:

Овчиников Виктор Николаевич - д.э.н., профессор, академик (Южный федеральный университет, Россия)
Солодовников Сергей Юрьевич - д.э.н., профессор (Белорусский национальный технический университет)
Виктор Александрович Сидоров - д.э.н., профессор, (Кубанский государственный университет)
Шевченко Игорь Викторович - д.э.н., профессор (Кубанский государственный университет)
Кусаинов Халел Хаймуллиевич - д.э.н., профессор, академик (НААН Республика Казахстан)
Самандарзода Искандар Хаким - д.э.н., профессор (Таджикистанский аграрный университет им. Ш. Шотемура)
Гибадуллин Артур Артурович - к.э.н., доцент (Национальный исследовательский университет «Московский энергетический институт»)
Войнаш Сергей Александрович - научный сотрудник (Российского университета дружбы народов имени П.Лумумби)
Пуляева Валентина Николаевна - к.э.н., доцент (Финансовый университет при Правительстве РФ)
Морковкин Дмитрий Евгеньевич - к.э.н., доцент (Финансовый университет Правительство РФ)
Садриддинов Манучехр Исламиддинович - д.э.н., профессор (Национальная академия наук Республики Таджикистан)
Перская Виктория Вадимовна – д.э.н., профессор (Финансовый университет при Правительстве РФ)
Молчанов Игорь Николаевич - д.э.н., профессор (Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова)
Басова Мария Михайловна - д.э.н., профессор (Финансового университета Российской Федерации)
Чупин Александр Леонидович - к.э.н. (Российского университета дружбы народов имени П. Лумумби)
Незамайкин Валерий Николаевич - д.э.н., профессор (РГГУ)
Никонорова Алла Владимировна - к.э.н., доцент (Финансового университета Российской Федерации)
Дмитриева Ольга Александровна - к.э.н., доцент (Финансового университета Российской Федерации)
Швец Юрий Юрьевич - к.э.н., доцент (Институт проблем управления РАН)
Колосова Елена Валерьевна - к.э.н., доцент (Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова)

Члены Совета редколлегии:

Гулямов Саидахрор Саидахмедович – д.э.н., профессор, академик
Пардаев Мамаюнус Каршибоевич – д.э.н., профессор
Навруз-зода Бахтиёр Негматович – д.э.н., профессор
Хатамов Очилди Курбанович – д.э.н., профессор
Файзиева Ширин Шодмоновна – к.э.н., профессор
Жумаева Гулрух Журакуловна – к.э.н., профессор
Эгамбердиева Салима Раимовна – к.э.н., доцент
Еркаева Гулбахор Панжиевна – к.э.н., профессор
Якубова Шамшинур Шухратовна – д.э.н., (DSc), доцент
Амиркулов Шухрат Олимович – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Самиева Гулноза Тохировна – д.ф.э.наук., (PhD), доцент
Алигулов Азамат Туйгунович – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Аминов Фазлитдин Бахадирович – к.э.н., доцент
Хужакулова Нигора Рустамовна – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Туробов Шерзод Алишерович – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Алимова Муниса Юльчиевна – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Эргашева Насиба Рахматуллаевна – д.э.н., (DSc), доцент
Бобокулов Санжар Бахромкулович – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Джалилов Рахмонкул Хамидович – д.ф.э., (PhD), доцент
Номазов Бахром Бобомуродович – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Алимханова Нигора Алимхановна – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Джанузаков Мирзабек Кулмаматович – д.ф.э.н., (PhD), доцент
Мухаммадиева Юлдуз Юсуповна – д.ф.э.н., (PhD)
Турсунова Азиза Хошимовна – д.ф..э.н., (PhD)
Холлиев Шерали Бахтиёрович – д.ф.э.н., (PhD)
Панджиев Самиджон Аликулич — PhD, доцент

Xizmat ko‘rsatish va turizm sohasi

Service sector and tourism

Сфера услуг и туризм

UDK: 336.74:330.341
Xizmat ko‘rsatish va turizm sohasi
https://doi.org/10.70769/3030-315X.II.6.6.2026.41

KRIPTOAKTIVLAR VA MBRVNING MONETAR SIYOSAT TRANSMISSIYA MEXANIZMIGA TA’SIRI

S.B.Eshmurodova

ВЛИЯНИЕ КРИПТОАКТИВОВ И ЦВЦБ НА ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

S.B.Eshmurodova

THE IMPACT OF CRYPTO-ASSETS AND CBDCs ON THE MONETARY POLICY TRANSMISSION MECHANISM

S. B. Eshmurodova

Received: June 21, 2026 Revised: June 24, 2026 Accepted: June 27, 2026 Published: June 30, 2026

Annotatsiya. Ushbu maqolada moliya sektorining global raqamlashuvi sharoitida raqamli moliya vositalari — kriptovalyutalar, steyblkoynlar va markaziy bank raqamli valyutalarining pul-kredit siyosati transmissiya mexanizmiga ta’siri o’rganiladi. Dollar steyblkoynlarining keng tarqalishi rivojlanayotgan bozor mamlakatlari, shu jumladan, Markaziy Osiyo davlatlarida milliy pul-kredit siyosati transmissiyasini zaiflashtirishi aniqlangan. MBRVni joriy etish pul suvereniteti va monetar transmissiya samaradorligini tiklash vositasi sifatida ko’rib chiqiladi. Tadqiqot natijalari kriptoaktivlarning tarqalishi yuqori bo’lgan mamlakatlar markaziy banklari uchun amaliy ahamiyatga ega.

Kalit so’zlar: raqamli moliya, pul-kredit siyosati, MBRV, steyblkoynlar, kriptovalyutalar, transmissiya mexanizmi, moliyaviy barqarorlik, raqamli so’m.

Аннотация. В данной статье исследуется влияние цифровых финансовых инструментов — криптовалют, стейблкоинов и цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ) — на трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в условиях глобальной цифровизации финансового сектора. Установлено, что широкое распространение долларовых стейблкоинов ослабляет трансмиссию национальной денежно-кредитной политики в странах с развивающейся рыночной экономикой, включая государства Центральной Азии. Внедрение ЦВЦБ рассматривается как инструмент восстановления денежного суверенитета и эффективности монетарной трансмиссии. Результаты исследования имеют практическое значение для центральных банков стран с высоким уровнем распространения криптоактивов.

Ключевые слова: цифровые финансы, денежно-кредитная политика, ЦВЦБ, стейблкоины, криптовалюты, трансмиссионный механизм, финансовая стабильность, цифровой сум.

Abstract. This article examines the impact of digital financial instruments—cryptocurrencies, stablecoins, and central bank digital currencies (CBDCs)—on the monetary policy transmission mechanism in the context of the global digitalization of the financial sector. It is found that the widespread adoption of dollar stablecoins weakens the transmission of national monetary policy in emerging market economies, including Central Asian countries. The implementation of CBDCs is viewed as a means to restore monetary sovereignty and the efficiency of monetary transmission. The research findings carry practical significance for central banks in countries with a high prevalence of crypto-assets.

Keywords: digital finance, monetary policy, CBDC, stablecoins, cryptocurrencies, transmission mechanism, financial stability, digital som.

KIRISH

Global moliyaviy arxitektura raqamli texnologiyalar ta’sirida misli ko’rilmagan o’zgarishlarga uchramoqda. 2026-yilda kriptoaktivlar bozorining umumiy kapitallashuvi 2,15 trln.doll.dan 2,66 trillion AQSh dollari oralig‘ida o‘zgarmoqda[56]; steyblkoynlar global to’lov tizimlarining muhim elementi bo’lib qolmoqda. Xalqaro hisob-kitoblar banki tomonidan

[56] https://ru.tradingview.com/markets/cryptocurrencies/global-charts/ sayti ma’lumotlari asosida.

o'tkazilgan so'rovga asosan, markaziy banklarning 94% dan ortig'i MBRVni faol tadqiq qilmoqda yoki sinovdan o'tkazmoqda [16]. Bu sharoitda pul-kredit siyosatining an'anaviy transmissiya mexanizmlari tizimli o'zgarishlarga duch kelmoqda.

Raqamli moliyaning monetar transmissiyaga ta'siri muammosi, ayniqsa, O'zbekiston va Markaziy Osiyoning boshqa davlatlarini o'z ichiga olgan rivojlanayotgan bozor mamlakatlari uchun dolzarbdir. Dollarizatsiyaning yuqori darajasi, kriptoaktivlardan chegaralararo o'tkazmalar uchun faol foydalanish va aholining bank xizmatlari bilan qamrov darajasining pastligi raqamli moliya monetar transmissiyani ham kuchaytirishi, ham zaiflashtirishi mumkinligi sababli dolzarb ahamiyatga ega. Ushbu maqolaning maqsadi kriptoaktivlar, steyblkoynlar va MBRVlarning pul-kredit siyosatiga ta'sirini baholashning nazariy va empirik yondashuvlarini tizimlashtirishdan, shuningdek rivojlanayotgan bozor mamlakatlari markaziy banklari uchun amaliy tavsiyalar ishlab chiqishdan iborat.

TADQIQOT METODOLOGIYASI

Belgilangan maqsadlarga erishish uchun tadqiqotda miqdoriy va sifat tahlili usullarini o'zida mujassam etgan kompleks metodologik apparat qo'llanilgan. Ishning asosini raqamli moliya vositalarini tizimli tahlil qilish prinsiplari tashkil etadi, bunda kriptoaktivlar, steyblkoinlar va markaziy bank raqamli valyutalari birgalikda monetar tizimga strukturaviy ta'sir ko'rsatuvchi yagona raqamli moliya ekotizimi sifatida ko'riladi.

ADABIYOTLAR TAHLILI

Steyblkoynlarning pul-kredit siyosatiga ta'sirining nazariy asoslari Gorton va Zhang (2023) ishlarida ishlab chiqilgan "soya pul" (shadow money) kontseptsiyasiga borib taqaladi [14]. Steyblkoynlar funksional jihatdan talab qilib olinmaguncha muddatli depozitlar va pul bozori fondlariga o'xshash bo'lsa-da, an'anaviy markaziy bank tartibga solish perimetridan tashqarida joylashgan.

Aldasoro va boshq. (2025) Economics Letters jurnalida chop etilgan "Stablecoin, pul bozori fondlari va pul-kredit siyosati" maqolasida AQSH pul-kredit siyosatining qat'iylashtirilishi steyblkoynlardan kapital chiqib ketishiga va birlamchi PBFlarga kapital oqimining jadallashishini empirik tadqiq etdilar. Bu tadqiqot dollarning monetar siyosat va an'anaviy va kriptovalyuta bozorlari o'rtasidagi asosiy bog'lovchi bo'g'in ekanligi haqidagi xulosani berdi [2].

Rivojlanayotgan bozor mamlakatlarida steyblkoynlarning monetar transmissiyaga ta'siri nuqtai nazaridan Frantsiya banki (2025) Tether (USDT) kapitallashuvining 10 mlrd dollarga oshishi SOFR stavkalariga pul-kredit siyosati shoklarining marginal ta'sirini taxminan 0,7 bazis punktga zaiflashtirishi aniqlanganligini ko'rsatib berdi [4]. Mualliflar steyblkoynlarni depozitlar va reponi almashtiradigan, lekin markaziy bank tomonidan bevosita boshqariladigan stavkalarga ta'sir qilmaydigan potentsial "soya valyuta" sifatida tavsiflaydi.

Altavilla va boshq. (2026) o'z tadqiqotlarida steyblkoynlarning monetar transmissiyaga ta'sirining uchta mexanizmini aniqladilar: chakana depozitlarni almashtirish, banklarning ulgurji moliyalashtirish manbalariga bog'liqligining ortishi va asosiy stavka o'zgarishiga kredit taklifi javobining zaiflashishi [3]. Ta'sirlar samarasi chiziqli bo'lmagan tavsifga ega bo'lib, steyblkoynlarni qabul qilish ko'lami hamda ularning tartibga solish maqomiga bog'liq.

Das va boshq. (2023) MBRVning monetar operatsiyalarga ta'sirining uchta stsenariyini tizimlashtirishdi: naqd pulni almashtirish, bank depozitlarini almashtirish va zahiralarni almashtirish. Mualliflar xulosasiga ko'ra, MBRV joriy etilishi bank majburiyatlari uchun raqobat mexanizmi orqali depozit va kredit stavkalarini o'zgartirishi mumkin [10].

Abad va boshq. (2023) o'z ilmiy ishlarida MBRV sharoitida pul-kredit siyosatining operatsion modelini ishlab chiqdilar. XVF (2024) hisobotida so'rov o'tkazilgan 86 ta markaziy bankning 94%i MBRVni tadqiq qilayotganligi qayd etilgan va 2030 yilga qadar 15 tagacha MBRV joriy etilishi prognoz qilingan [1]. Masalan, Yevropa Markaziy Banki 2023-yil noyabrida raqamli yevro loyihasini tayyorlash bosqichiga o'tdi.

TAHLIL VA NATIJALAR

Ko'rib chiqilgan ilmiy adabiyotlarning tahlili asosida ushbu maqolada beshta asosiy kanaldan iborat raqamli moliyaning pul-kredit siyosati transmissiya mexanizmiga ta'sirining kontseptual modeli taklif etiladi.

1-jadval

Raqamli moliya vositalarining monetar siyosat transmissiyasiga ta'sir kanallari[57]

Kanal	Vosita	Ta'sir mexanizmi	Samara yo'nalishi
Depozitlarni almashtirish	Steyblkoynlar, MBRV	Bankdan kapital chiqishi → ulgurji moliyalashtirishga bog'liqlikning ortishi	Zaiflashtirish / kuchaytirish*
Foiz stavkasi ta'siri	Steyblkoynlar, kriptoaktivlar	Tartibga solish doirasidan tashqarida muqobil daromad imkoniyatlari	Foiz stavkasining ta'sirini zaiflashtirish
Valyuta suvereniteti	Dollar steyblkoynlari	De-fakto dollarizatsiya, milliy valyutaga talabning kamayishi	Milliy siyosatni zaiflashtirish
Moliyaviy inklyuziya	MBRV, mobil to'lovlar	Qamrovni kengaytirish → transmissiyani kuchaytirish	Kuchaytirish
Axborot nazorati	MBRV	Dasturlashtiriladigan to'lovlar, aholiga bevosita o'tkazmalar	Bevosita transmissiyani kuchaytirish

[57] Mualliflar tomonidan tadqiqotlarni tizimli o'rganish asosida shakllantirildi.

*MBRV dizayni va ushlab turish chegaralariga bog'liq.

Depozitlarni almashtirish kanali eng ko'p o'rganilgan kanallardan biri hisoblanadi. Uning jadalligi uchta parametr bilan belgilanadi: raqamli aktivni aholi tomonidan qabul qilish darajasi, MBRV bo'yicha mukofotning mavjudligi yoki yo'qligi, individual ushlab turish cheklovlari darajasi. XVF tadqiqotlariga ko'ra, nol daromadli va ushlab turish limiti bo'lgan "darajali" MBRV dezintermediatsiya xatarlarini minimallashtirib, transmissiya imtiyozlarini saqlab qoladi.

Valyuta suvereniteti kanali rivojlanayotgan bozorli mamlakatlar uchun ayniqsa muhimdir. Altavilla va boshq. (2026) xorijiy valyutadagi ulgurji moliyalashtirish ulushi yuqori banklar — dollar steyblkoyn xatarlari uchun hisob stavkasi tebranishlariga kredit taklifi javobining sezilarli darajada zaifligini namoyon etishini ko'rsatadi, bu esa de-fakto pul suverenitetining pasayishini anglatadi [3].

Aldasoro va boshq. (2025) 2019-yil yanvar — 2024-yil iyul davri uchun haftalik ma'lumotlardan foydalanib, steyblkoynlar va PBFlarning monetar shoklarga reaktsiyasidagi assimetriyani ko'rsatdi: AQSh pul-kredit siyosatining 1 standart og'ish miqdoriga qat'iylashishi birlamchi PBFlarga kapital kirib kelishi bilan bir vaqtda steyblkoynlardan sezilarli kapital chiqib ketishiga olib keladi [2]. Kriptovalyuta shoklari, aksincha, an'anaviy moliyaviy bozorlarga sezilarli ta'sir ko'rsatmaydi.

2-jadval

Kriptoaktivlar va an'anaviy vositalarning monetar shoklarga reaktsiyasi[58]

Ko'rsatkich	AQSh monetar qattiqlashishiga reaktsiya	Kripto-shokga reaktsiya	Manba
Steyblkoynlar (umumiy kap.)	Sezilarli chiqish ↓	O'rtacha chiqish ↓	Aldasoro va boshq. (2025)
Birlamchi PBFlar	Sezilarli kirish ↑	Reaktsiya yo'q	Aldasoro va boshq. (2025)
SOFR stavkasi	O'sish ↑ (USDT bilan zaiflashgan)	Reaktsiya yo'q	Frantsiya banki (2025)
DeFi-protokol kreditlash	Sekinlashuv ↓	Sezilarli chiqish ↓	Cornelli va boshq. (2024)
Bitcoin narxi	Pasayish ↓	Volatillik ↑	BIS WP 1219 (2024)

2024-yil holatiga ko'ra MBRV bir qator yurisdiksiyalarda u yoki bu shaklda ishga tushirilgan yoki sinov o'tkazilmoqda. XVF Xitoyning raqamli yuani (e-CNY) WeChat Pay va Alipay tezkor to'lov tizimlari bilan integratsiya qilinganligini, Gonkong Valyuta Boshqarmasi orqali dunyodagi birinchi FPS-MBRV ulanishi amalga oshirilganligini qayd etadi [16]. Hindiston raqamli rupiya pilot loyihasini oflayn funksionallik va dasturlash imkoniyatlarini qo'shish orqali kengaytirdi.

XVF MBRVni joriy etishning uchinchi to'lqinida asosiy xulosalarni ajratib ko'rsatadi [17]: MBRV mavjud moliyaviy tizimga zarar yetkazmasligi kerak; aniq siyosiy asoslash va foydalanish stsenariylari zarur; dizayn xususiyatlari — ushlab turish chegaralari, daromad, oflayn rejim — monetar implikatsiyalarni belgilaydi; bir qator rivojlangan mamlakatlarda (Kanada, Avstraliya) mavjud to'lov tizimlari aholining ehtiyojlariga to'laqonli javob beradi.

Amalga oshirilgan tahlillar shuni ko'rsatmoqdaki, Markaziy Osiyo mamlakatlarida monetar tizim raqamli moliyaviy shoklarga sezgirlikni kuchaytiradigan bir qator omillar bilan tavsiflanadi. Jumladan ularga pul o'tkazmalariga yuqori bog'liqlik, norasmiy bandlikning sezilarli ulushi, yuqori dollarizatsiya darajasi. Bu omillar ham dollar steyblkoynlarining tarqalishi (chegaralararo o'tkazmalar vositasi sifatida), ham MBRV joriy etilishi (moliyaviy inklyuziyani oshirish mexanizmi sifatida) uchun qulay muhit yaratadi.

Shuni alohida ta'kidlash lozimki, O'zbekiston Respublikasi Markaziy banki tomonidan raqamli so'mni joriy etish imkoniyatlari tadqiq etilmoqda va bu borada dastlabki ishlar amalga oshirilmoqda. Xalqaro valyuta fondi va Xalqaro hisob-kitoblar banki ma'lumotlariga ko'ra, O'zbekiston YaIMga nisbatan kriptoaktivlar tarqalishining yuqori darajasiga ega mamlakatlar guruhiga kiradi, bu esa tartibga solish choralarining dolzarbligini oshiradi.

Eng muhim tizimli xatar bu bank dezintermediatsiyasidir: MBRV yoki steyblkoynlarning keng tarqalishi bilan uy xo'jaliklari va korxonalar mablag'larini bank depozitlaridan raqamli aktivlarga ko'chiradi. XVF minimal (MBRV faqat naqd pulni almashtiradi) dan maksimal (depozitlarning to'liq almashtirilishi) gacha to'rtta stsenariyni modellashtiradi [20]. So'nggi holda banklar ulgurji moliyalashtirishga o'tishga majbur bo'ladi, bu esa kreditni qimmatlashtirib, foiz kanali transmissiyasining samaradorligini kamaytiradi.

Ushbu xatarni minimallashtirishning asosiy vositasi — MBRVni individual ushlab turish bo'yicha cheklov. XVF tranzaksiya ehtiyojlarini qondiradigan, ammo yirik investitsion pozitsiyalarni istisno qiladigan darajada limit belgilashni tavsiya qiladi [5], [15].

MBRV sifat jihatidan yangi pul-kredit siyosati vositalarini ochib beradi. Birinchidan, MBRVning dasturlanuvchanligi bank tizimini chetlab o'tib, aholiga bevosita maqsadli transfertlarni amalga oshirish imkonini beradi (vertolyot pullari), bu esa fiskal rag'batlar samarasini kuchaytiradi. Ikkinchidan, moliyaviy inklyuziya vositasi sifatida MBRVdan foydalanish pul-kredit siyosati qamrovini kengaytiradi:

[58] Jadval mualliflar tomonidan shakllantirildi.

Lannquist va Tan tahlillariga ko'ra, rivojlanayotgan bozorli mamlakatlar markaziy banklarining taxminan 60% moliyaviy inklyuziyani chakana MBRV uchun asosiy motivatsiya sifatida ko'radi. Uchinchidan, tranzaksiyalarning shaffoflashuvi markaziy banklarga pul oqimlari haqida real vaqt rejimida sifatliroq ma'lumot beradi.

XULOSA VA TAKLIFLAR

O'tkazilgan tahlil quyidagi xulosalar va tavsiyalarni shakllantirish imkonini beradi:

1. Steyblkoynlar markaziy banklar nazoratidan qisman chiqadigan parallel pul vositasini shakllantiradi. Kriptoaktivlarning tarqalishi yuqori mamlakatlar uchun birinchi navbatdagi vazifa YeI MiCA tartibga solish tizimi va XVFning yuqori darajadagi tavsiyalariga o'xshash steyblkoyn emitentlarning mutanosib tartibga solinishini joriy etishdir.

2. Rivojlanayotgan bozorli mamlakatlarda MBRV joriy etish, birinchi navbatda, naqd pul muomalasini siqib chiqarishga emas, balki moliyaviy inklyuziya va chegaralararo to'lovlarni optimallashtirish vazifalariga yo'naltirilishi maqsadga muvofiq. Dizayn dezintermediatsiya xatarlarini oldini olish uchun individual ushlab turish bo'yicha cheklovlarni (uy xo'jaligi oylik o'rtacha daromadining 1–2 baravari miqdoridan oshmaydigan) nazarda tutishi kerak.

3. O'zbekiston Respublikasi Markaziy bankini va boshqa rivojlanayotgan bozor mamlakatlari markaziy banklari kamida 5 yillik rejalashtirish muddati bilan raqamli aktivlarning monetar javob reaksiyalarining stsenariy tahlilini ishlab chiqishi zarur. Chegaralararo o'tkazmalar tarkibida dollar steyblkoynlarining yuqori ulushini hisobga olgan holda valyuta suvereniteti kanaliga alohida e'tibor qaratish lozim.

4. MBRV va steyblkoynlarni tartibga solish standartlarini ishlab chiqishda xalqaro muvofiqlashtirish tartibga solish arbitrajini oldini olish uchun hal qiluvchi ahamiyatga ega. XVF va Xalqaro hisob-kitoblar banki ushbu jarayonni qo'llab-quvvatlash uchun global institutsional infratuzilmani (MBRV qo'llanmasi, mBridge platformasi) shakllantirmoqda.

5. Kriptovalyutalar (Bitcoin, Ethereum) an'anaviy moliyaviy bozorlarga cheklangan bevosita ta'sir ko'rsatadi, biroq global monetar shoklarning steyblkoynlar segmentiga transmissiya kanali bo'lib xizmat qiladi, bu esa ularni makroprudensial monitoring tizimiga kiritishni talab qiladi.

FOYDALANILGAN MANBALAR:

1. Abad, J., Nuño, G., & Thomas, C. (2023). CBDC and the operational framework of monetary policy (BIS Working Papers No. 1126). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/work1126.htm
2. Aldasoro, I., Cornelli, G., Ferrari Minesso, M., Gambacorta, L., & Habib, M. M. (2025). Stablecoins, money market funds and monetary policy. Economics Letters, 247, 112203. https://doi.org/10.1016/j.econlet.2025.112203
3. Altavilla, C., Boucinha, M., Burlon, L., Adalid, R., Fortes, R., & Maruhn, F. (2026). Stablecoins and monetary policy transmission (CEPR Discussion Paper No. 21321; ECB Working Paper No. 3199). Centre for Economic Policy Research. https://cepr.org/publications/dp21321
4. Dufouleur, M. (2025). Do stablecoins affect monetary policy transmission? Eco Notepad (No. 416). Banque de France. https://www.banque-france.fr/en/publications-and-statistics/publications/do-stablecoins-affect-monetary-policy-transmission
5. Bindseil, U. (2020). Tiered CBDC and the financial system (ECB Working Paper Series No. 2351). European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2351~c8c18bbd60.en.pdf
6. Aldasoro, I., Cornelli, G., Ferrari Minesso, M., Gambacorta, L., & Habib, M. M. (2024). Stablecoins, money market funds and monetary policy (BIS Working Papers No. 1219). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/work1219.htm
7. Bouis, R., Gelos, G., Miettinen, P. A., Nakamura, F., Nier, E., & Soderberg, G. (2024). Central bank digital currencies and financial stability: Balance sheet analysis and policy choices (IMF Working Paper WP/2024/226). International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798400290794.001
8. Brunnermeier, M. K., & Niepelt, D. (2019). On the equivalence of private and public money. Journal of Monetary Economics, 106, 27–41. https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2019.07.004
9. Cornelli, G., Gambacorta, L., Garratt, R., & Reghezza, A. (2024). Why DeFi lending? Evidence from Aave V2 (BIS Working Papers No. 1183). Bank for International Settlements. https://www.bis.org/publ/work1183.htm
10. Das, M., Mancini-Griffoli, T., Nakamura, F., Otten, J., Soderberg, G., Sole, J., & Tan, B. (2023). Implications of central bank digital currencies for monetary policy transmission (IMF Fintech Note No. 2023/010). International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798400253607.063
11. Feyen, E., Kawashima, Y., & Mittal, R. (2022). Crypto-assets activity around the world: Evolution and macro-financial drivers (World Bank Policy Research Working Paper No. 9962). World Bank. https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/37115
12. Financial Stability Board. (2023). High-level recommendations for the regulation, supervision and oversight of global stablecoin arrangements: Final report. FSB. https://www.fsb.org/2023/07/high-level-recommendations-for-the-regulation-supervision-and-oversight-of-global-stablecoin-arrangements-final-report/
13. Financial Stability Board. (2024). Cross-border regulatory and supervisory issues of global stablecoin arrangements in EMDEs. FSB. https://www.fsb.org/2024/07/cross-border-regulatory-and-supervisory-issues-of-global-stablecoin-arrangements-in-emdes/
14. Gorton, G. B., & Zhang, J. Y. (2023). Taming wildcat stablecoins. University of Chicago Law Review, 90(3), 909–972. https://lawreview.uchicago.edu/print-archive/taming-wildcat-stablecoins

15. International Monetary Fund. (2023). Central bank digital currency—Initial considerations (Policy Paper No. PP/2023/048). IMF. https://doi.org/10.5089/9798400259210.007

16. International Monetary Fund. (2024). Central bank digital currency: Progress and further considerations (Policy Paper No. PP/2024/052). IMF. https://doi.org/10.5089/9798400293252.007

17. International Monetary Fund. (2024). Implications of central bank digital currency for monetary operations (IMF Fintech Note No. 2024/007). IMF. https://doi.org/10.5089/9798400289030.063

18. International Monetary Fund. (2025). Central bank digital currency: Further navigating challenges and risks (Policy Paper No. PP/2025/041). IMF. https://doi.org/10.5089/9798229032360.007

19. Lannquist, A., & Tan, B. (2023). Central bank digital currency's role in promoting financial inclusion (IMF Fintech Note No. 2023/011). International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9798400252960.063

20. World Bank. (2024). World Development Indicators: Uzbekistan. https://data.worldbank.org/country/uzbekistan

Muallif(lar) haqida / Сведения об авторе / Author details

S.B.Eshmurodova QDTU “Bank ishi va auditi” ta’lim yo’nalishi talabasi / S.B.Eshmurodova Студент направления образования «Банковское дело и аудит» Каршинский государственный технический университет (КГТУ) / S. B. Eshmurodova Student in the "Banking and Auditing" educational program, Karshi State Technical University (KSTU).

E-mail: s.eshmurodova@mail.ru

Orcid: 0009-0004-7586-8552

INNOVATSION IQTISODIYOT

ILMIY-AMALIY ELEKTRON JURNAL

ISSN: 3030-315X

t.me/kstu_uz

Qarshi shahri,
Mustaqillik ko'chasi 225

www.kstu.uz
www.ojs.kstu.uz