



MOLIYA VA BANK ISHI

O'ZBEKISTON RESPUBLIKASI BANK-MOLIYA AKADEMIYASI ILMIY JURNALI



Ўзбекистонда миллий валютадаги кредитлар фоизига таъсир этувчи омиллар таҳлили

Исмамов Нодиржон Рахимджанович

Ипотекабанк АТИБ ходими, мустақил тадқиқотчи

Ёзишмалар учун электрон почта:

Мақола ҳақида маълумот

Топширилган вақти: 19.07.2022

Қабул қилинган вақти: 01.08.2022

Калит сўзлар: инфляция, фоиз ставка, кредит, пул бозори, депозит, қайта молиялаш фоизи.

Аннотация

Мазкур илмий мақолада Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитлар фоизига таъсир этувчи омиллар ўрганилган. Хусусан, малакатдаги инфляция даражаси, Марказий банкнинг асосий фоиз ставкаси, пул бозоридаги фоиз ставка ҳамда банкларнинг миллий валютадаги аҳоли депозитлари фоизининг миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлари фоизига таъсири келтирилган. Олинган натижаларга кўра, миллий валютадаги аҳоли депозитлари фоизи билан, ҳамда инфляция даражаси билан қисқа муддатли миллий валютадаги кредитлар фоизи ўртасидаги боғлиқлик жуда сушт эканлиги аниқланди. Аксинча пул бозоридаги фоиз ставка билан ҳамда Марказий банк қайта молиялаш фоизи билан тижорат банкларининг қисқа муддатли миллий валютадаги кредитлар фоизи ўртасидаги боғлиқлик жуда кучли эканлиги таҳлил натижаларига кўра кузатилди.

Factors affecting the bank interest rates on national currency loans in Uzbekistan

Ismatov Nodirjon Raximdjaniyovich

"Ipoteka-Bank" JSCMB employee, researcher

Corresponding author: email:

ARTICLE INFO

Received: 26.07.2022

Accepted: 01.08.2022

Key words: inflation, interest rate, credit, money market rates, deposit, refinancing rate.

Abstract

This scientific article provides an analysis of the factors affecting the bank interest rates on national currency loans in the the Republic of Uzbekistan. In particular, the influence of the rate of monthly inflation, the main interest rate of the Central Bank, the money market rates, and the interest rate of the household deposits in national currency on the bank interest rates on short-term national currency loans is shown. According to the obtained results, it was found that the relationship between the interest rate of the household deposits in national currency and the bank interest rates on short-term national currency loans is very weak. Such kind of relationship found between inflation rate and the bank interest rates on short-term national currency loans. According to the results of the analysis, the relationship between the money market rate and the interest rate of the Central Bank and bank interest rates on short-term national currency loans is very strong.

Кириш

Миллий иқтисодийни ривожлантириш учун ҳукуматимиз томонидан охириги йилларда кўплаб чора-тадбирлар амалга оширилмоқда. Хусусан, 2022-2026 йилларга мўлжалланган янги Ўзбекистоннинг Тараққиёт Стратегиясида ҳам иқтисодий ривожланиш соҳасига катта эътибор берилиб муҳим мақсадларни олдиға қўйган. Ушбу мақсадлар йўлида мамлакатимизда инвестиция муҳитини янада яхшилаш ва унинг жозибадорлигини ошириш, келгуси беш йилда 120 миллиард АҚШ доллари, жумладан 70 миллиард доллар хорижий инвестицияларни жалб этиш чораларини кўриш белгиланган. Шунингдек, инвестициялардан самарали фойдаланиш ҳамда экспорт ҳажмларини ошириш бўйича, «пастдан-юқорига» тамойили асосида, янги тизимни йўлга қўйиш, 2026 йилгача хорижий ва маҳаллий инвестицияларни жалб этиш стратегиясини амалга ошириш, давлат-хусусий шериклик асосида энергетика, транспорт, соғлиқни сақлаш, таълим, экология, коммунал хизматлар, сув хўжалиги ва бошқа соҳаларга 14 миллиард АҚШ долларга тенг инвестиция жалб этиш кўзда тутилмоқда.

Келгуси йилларда республикамизнинг экспорт салоҳиятини ошириш орқали 2026 йилда республика экспорт ҳажмларини 30 миллиард АҚШ долларига етказиш ва бунинг учун мавжуд имкониятларни тўлиқ ишга солган ҳолда маҳаллий саноат тармоқлари экспорт салоҳиятини янада ривожлантириш, хусусий секторнинг экспортдаги улушини 60 фоизга етказиш, экспортчи корхоналарга кўрсатилаётган ташкилий ва молиявий ёрдам бериш тизимини такомиллаштириш, «Янги Ўзбекистон — рақобатбардош маҳсулотлар юрти» ғояси асосида 200 та экспортчини очиқ танлов асосида саралаб, уларни етакчи экспортёрларга айлантириш ва ҳар томонлама қўллаб-қувватлаш асосий мақсадлардан қилиб белгиланди. Бу тижорат банкларининг кредит портфелида хорижий валютадаги кредитлари салмоғининг ошишига олиб келади.

Юқоридаги мақсадлардан келиб чиққан ҳолда тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитлари фоизига таъсир этувчи омилларни ўрганиш ушбу илмий мақоламизнинг асосини ташкил этади.

Адабиётлар шарҳи

Тижорат банклари кредит портфелини оптимал бошқариш, хусусан, банк кредитларига таъсир этувчи омиллар таҳлилига қаратилган илмий ишлар талайгина. Ушбу илмий изланишларнинг айримлари билан танишиб чиқамиз.

Россиялик иқтисодчи Е.Раздроков тижорат банклари ссуда капитали фоизининг табиати ва унга таъсир этувчи омилларни таҳлил қилган. Унинг фикрича, банк кредитлари фоизи нарх хусусиятларига мос ҳолда хисоб, рағбатлантирувчи, тақсимловчи ва мувофиқлаштирувчи функцияларни бажариши керак. Шунингдек, банк кредитлари фоизига марказий банк

қайтамолия фоизи ҳамда ушбу кредитларни ажратиш билан боғлиқ харажатлар таъсир кўрсатишини таъкидлаган(Раздроков, Е. Н.,2008). Бизнинг фикримизча, тижорат банклари кредитларининг фоизи унга кетган харажатларни ҳисобга олган ҳолда белгиланган фоиздан четлашиши мумкин. Бунга муомаладаги пул массаси, иқтисодийтадаги тебранишлар ҳамда миллий валюта курсидаги тебранишлар сабба бўлиши мумкин.

F.Ferrante ҳамда N.Gornemann илмий тадқиқотларида кичик очиқ иқтисодийтада леверажи чекланган банклар мисолида гетероген (heterogeneous) уй хўжаликлари модели орқали миллий валюта девальвациясининг умумий ва қайта тақсимлаш таъсирини ўрганган. Уларнинг таҳлиллари учта фарзга суянган. Булар, биринчидан банклар ва корхоналар хорижий валютада қарз оладилар, иккинчидан, аҳоли маҳаллий банкларга долларда депозит жойлаштирадилар, ва учинчидан, ушбу депозитлар аҳолининг бой қатлами томонидан жойлаштирилади. Таҳлил натижаларига кўра, пайдо бўлган валюта номутаносиблиги девальвация даврида банкларнинг соф қийматини пасайтиради ва уларни кредит таклифини камайтиришга мажбур қилади. Келгуси макроиқтисодий таназзул қарз олиш харажатларининг ошиши ва меҳнат даромадларининг пасайишига жавобан камбағал уй хўжаликлари ўртасида истеъмолнинг кескин қисқариши билан кучаяди. Бойроқ уй хўжаликлари қисман суғурталанган, чунки улар ўз бойликларининг катта қисмини хорижий валютадаги активларда ушлаб турадилар. Улар бойроқ уй хўжаликлари томонидан катта миқдордаги валютани хеджирлаши иқтисодий рецессияни чуқурлаштиришини ва камбағал қатламлар учун салбий таъсирларни кучайтиришини кўрсатган. Хулоса сифатида депозит долларизацияси юқори бўлган давлатларда, марказий банклар монетар сиёсатида миллий валюта девальвациясини сусайтирса, фаровонлик ошиши мумкинлигини келтиради(Ferrante, F. & Gornemann, N.,2022).

G.Bertola ҳамда L.Svensson илмий ишларида валюта курслари динамикасининг барқарор ва реал ночизиқли моделини таклиф қилган. Шунингдек, валюта курси прогнозлари реал ҳаётнинг мақсадли зоналарида валюта курси ва фоиз дифференциал хатти-ҳаракатлари бўйича мавжуд эмпирик далилларга мос келишини таъкидлайди. Уларнинг моделларида айирбошлаш курси турли тасодифий вақт оралиғида берилган чегаралар доирасида тебраниб туради ва девальвациялар содир бўлганда дискрет равишда частотаси катта сакраб кетади. Улар девальвациялар эҳтимоли ва ҳажмида стохастик ўзгарувчанликка рухсат беради ва улар валюта курси ва кутилаётган девальвация тезлиги билан кузатилган стохастик жараёнлар учун аниқ ечимларни тақдим этган. Ушбу модел валюта курслари ва фоиз ставкалари фарқлари ўртасидаги ковариациянинг реал моделларини ишлаб чиқаради ва мавжуд эмпирик далилларнинг қизиқарли талқинларини тақдим этади. Шунингдек, улар томондан ишлаб чиқилган ночизиқли модел мақсадли зона маълумотларидан девальвация хавфини қандай

аниқлашни кўрсатади(Bertola, G., & Svensson, L. E.,1993).

C.Onyia ва E.Aniekwe томонидан Нигерия давлати мисолида миллий валюта курси ўзгаришининг реал ЯИМ ва пул бозоридаги фоиз ставкага таъсири ўрганилган. Эконометрик таҳлил Нигерия давлатининг 1986-2018 йиллар оралиғидаги статистик маълумотлар асосида олиб борилган бўлиб, олинган натижаларга кўра, миллий валютанинг 1 фоизга девальвация бўлиши реал ЯИМни -0.24 фоизга пасайтириши аниқланган. Ушбу эконометрик таҳлилнинг эҳтимоллиги 0,0124 бўлиб, бу олинган натижанинг ишончлилигини беради. Шунингдек, таҳлил натижаларига кўра, миллий валюта девальвацияси пул бозоридаги фоиз ставкага таъсири сезиларсиз эканлиги аниқланган. Уларнинг фикрига кўра Нигерия давлати импортга ихтисослашган давлат бўлганлиги учун миллий валюта девальвациясидаги кичик бир тебраниш ҳам ички иқтисодиётда ялпи талабни пасайтириб юборади(Onyia, C. C., & Aniekwe, E. O.,2022).

C.Hellwig, A.Mukherji ва A.Tsyvinski тадқиқотларида маҳаллик ва хорижий инвесторларнинг мамлакат ички бозоридаги девальвация ва фоиз ставкаларга кутилмаларини ўрганишган. Хусусан, мамлакатда девальвация активлар учун юқори фоиз ставка қўлланганда ёки Марказий банк валюта захираси камайганда вужудга келиши аниқланган. Шунингдек, халқаро бозорда валюталарга қилинган ҳужум ҳам ривожланаётган давлатларда миллий валюта девальвацияга олиб келиши исботланган. Таҳлил натижаларига кўра, фақатгина ички активлар тақлифининг фоиз ставкаларга эластиклиги юқори бўлса, халқаро бозорлардаги валюталарга бўлган

ҳужумлар маҳаллий бозорларда миллий валюталар девальвациясига сезиларсиз таъсир қилиши асосланган(Hellwig, C., Mukherji, A., & Tsyvinski, A.,2006).

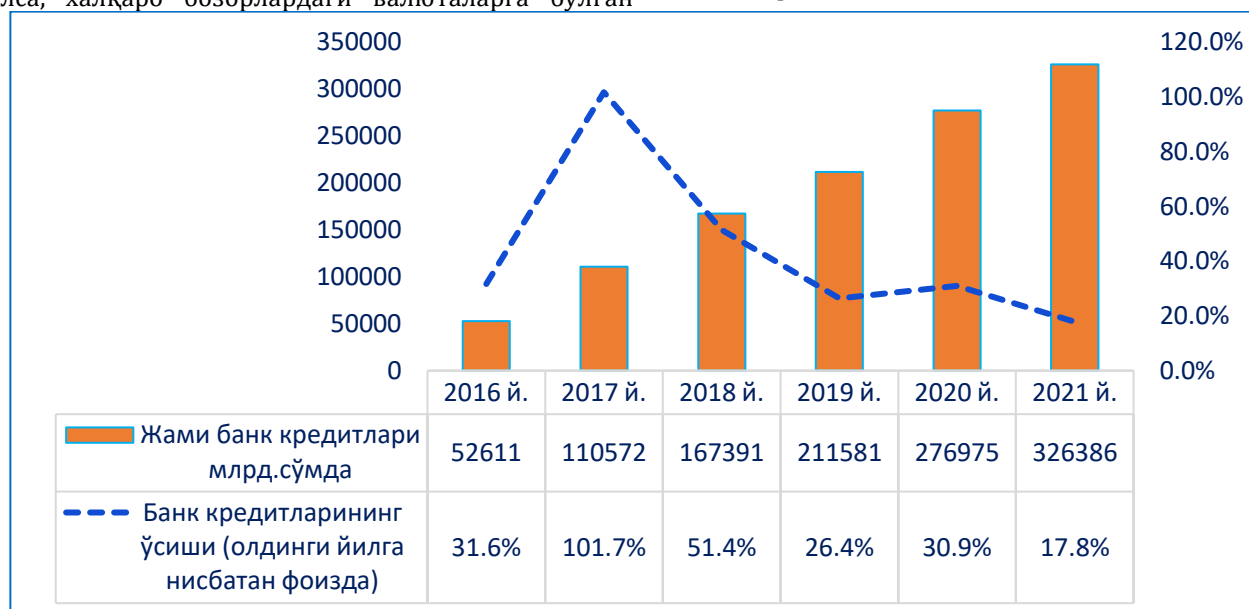
Тадқиқот методологияси

Ўзбекистон Республикасида тижорат банкларининг қисқа муддатли миллий валютадаги кредитлари фоизига таъсир қилувчи омилларни ўрганишда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва Статистика қўмитасининг 2017-2021 йиллардаги расмий ойлик статистик маълумотларидан фойдаланилди.

Ушбу статистик маълумотлардан ёрдамида ҳолда тижорат банкларидаги миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар фоизига ойлик инфляция даражасининг, Марказий банк асосий фоиз ставкасининг, пул бозоридаги фоиз ставканинг ҳамда миллий валютадаги аҳоли депозитлари фоизининг таъсири таҳлил қилинган. Илмий тадқиқотни амалга оширишда индукция, дедукция, синтез каби усуллардан фойдаланилган.

Таҳлил ва натижалар муҳокамаси

Тижорат банклари молия бозорининг муҳим элементларидан ҳисобланиб, у бўш турган пул маблағларини ссуда капиталига айлантирган ҳолда, иқтисодиётнинг муҳим соҳаларига йўналтиради. Ўзбекистон иқтисодиётида ҳам банк кредитлари иқтисодиётни молиявий ресурслар билан таъминлашда алтернативга эга бўлмаган муҳим манбадир.



1-расм. Ўзбекистонда банк кредитларининг ўсиши(www.cbu.uz).

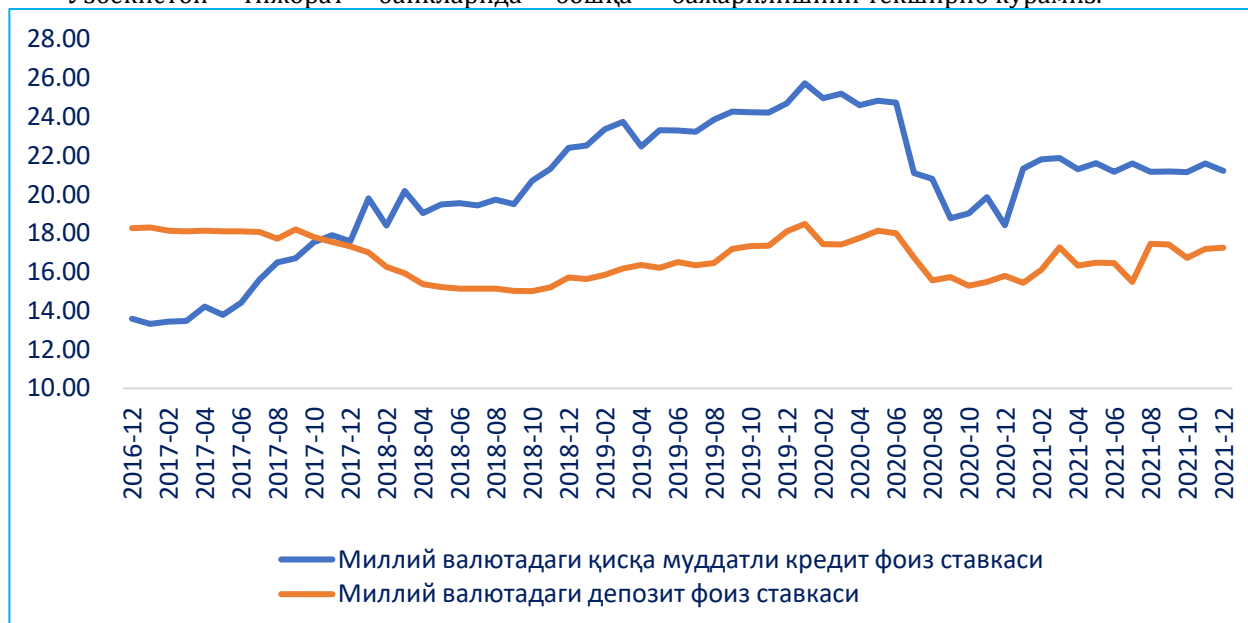
2016 йилга нисбатан кейинги йилларда банк кредитлари кескин ўсишда бўлди. Хусусан, 2016 йил якунига кўра банк кредитлари ҳажми 52,6 трлн.мўни ташкил этган бўлса, 2017 йилда 110,6 трлн.сўмни

ташкил этган ва ўтган йилга нисбатан 101,7 фоизга ўсиш кузатилган. Бу каби кескин ўсишга асосий сабаб 2017 йил 5 сентябрда ҳукуматимиз томонидан валюта сиёсатининг либераллаштирилганлиги оқибатида валютадаги кредитларнинг алмашинув курсига кўра

қиймати кескин ошганлиги бўлган. Аммо кейинги йилларда ҳам банк кредитлари ошиб борган. Жумладан, 2018 йилда умумий банк кредитларининг ҳажми 167,4 трлн.сўм ва ўтган йилга нисбатан ўсиш 51,4 фоизни ташкил этган. Кейинги йилларда банк кредитларининг ўсиши бу каби кескин тус олмаган. Хусусан, 2021 йилда банк кредитлари 326,4 трлн.сўмни ташкил этиб, ўтган йилга нисбатан ўсиш 17,8 фоизни ташкил этган.

Ўзбекистон тижорат банкларида бошқа

давлатлар амалиёти сингари миллий валютадаги кредитлари учун манба бўлиб миллий валютадаги депозитлар олинади. Фаразимишга кўра, банкларда миллий валютадаги депозитлар ҳажми ошганда ушбу валютадаги кредитлар бўйича фоизлар пасайиши ва аксинча миллий валютадаги депозитлар ҳажми камайганда ушбу валютадаги кредитлар бўйича фоизлар ошиши лозим. Ушбу фаразнинг мамлакатимиз банк амалиётида қай даражада тўғри бажарилишини текшириб кўрамиз.

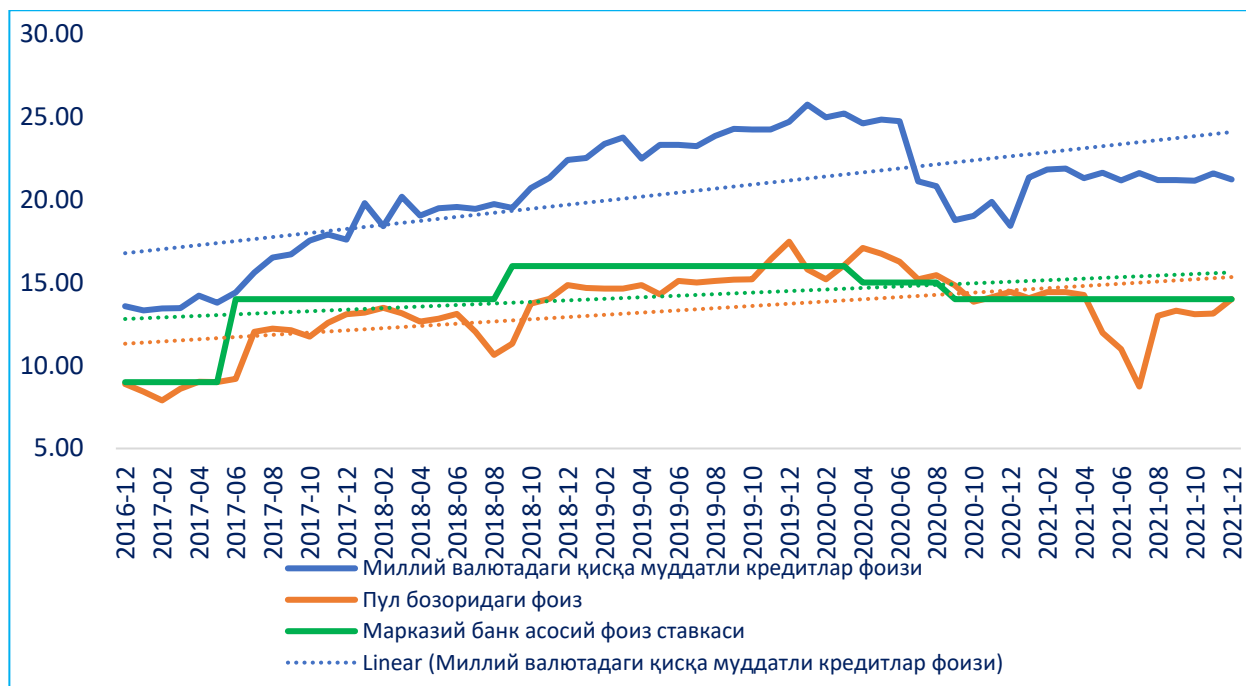


2-расм. Миллий валютадаги кредитлар билан депозитлар фоизи ўртасидаги боғлиқлик(www.cbu.uz)

Расм маълумотларидан кўриниб турибдики, 2017 йил давомида миллий валюталардаги депозитлар фоизи пасайган бўлса, аксинча банк кредитлари фоизи ошган. Ушбу боғлиқлик бир томондан мантиқсиз кўринади. Аммо 2017 йилдан Ўзбекистон Марказий банки фаолиятида кескин ижобий ўзгаришлар содир бўлди. Шулар жумласига Марказий банк томонидан тижорат банкларига қайта молиялаш кредитларини бериш амалиёти йўлга қўйилганлигини келтиришимиз мумкин. Олдинги даврда тижорат банклари депозитлар жалб қилишдан асосий мақсад нақд ва нақдсиз ресурсларга эга бўли ва бу орқали ликвидлигини таъминлаш ҳисобланган. Марказий банк қайта молиялаш кредитларини тақдим этиш билан тижорат банклари юқори фоизда депозит жалб

қилишга зарурият қолмади. Аниқроғи тижорат банклари учун ресурс жалб қилишда алтернатив пайдо бўлди. Бу ўз навбатида депозитлар фоизининг пасайишига сабаб бўлди.

2017 йилдан иқтисодиётга катта миқдорда нақд пул киритилиши ва бу инфляцион босимнинг ошишига ҳамда тижорат банклари кредитларига турли сабабларга кўра талаб ошиб кетиши натижасида кредитлар фоизида ошиш кузатилди. Шундан келиб чиққан ҳолда банк депозитлари билан кредитлари ўртасидаги фоизларнинг тескари боғлиқлиги кузатилди. Таҳлил давримизда айнан номуносивлик учун миллий валютадаги депозитлар билан ушбу валбтадаги кредитлар ўртасидаги корреляция -0,21 га тенг бўлмоқда.



3-расм. Миллий валютадаги кредитларга таъсир этувчи бозор фоиз ставкалари(www.cbu.uz)

Тижорат банклари учун ресурс манбаи сифатида пул бозори ҳисобланади. Амалиётда йирик банклар пул бозорида ресурс сотса, ўрта ва кичик банклар пул бозоридан ресурс сотиб олади. Икки ҳолда ҳам пул бозоридаги фоиз ставка пулнинг асосий нарҳини бериши керак ва шунга кўра тижорат банклари кредитлари фоизи ўрнатилиши лозим. Албатта бу молия бозори ривожланган давлатларга хос фароздир. Аммо ривожланаётган давлатларда молия бозорининг етарли даражада мукамал бўлмаслиги ушбу гипотезамизни йўққа чиқариши мумкин. Бу боғлиқликни қуйидаги расмда кўришимиз мумкин.

Маълумотлар 2017-2021 йилларда чораклик статистикадан фойдаланган ҳолда кўришимиз мумкинки, пул бозоридаги фоиз ставка тренди ўсиб борган бўлса, миллий валютадаги қисқа муддатли кредит фоиз ставка тренди ҳам ўсиб бормоқда. Улар ўртасидаги корреляция 0,84 га тенг бўлиб, бу

боғлиқлик тўғри пропорционал эканлиги ҳамда кучли эканлигини таъкидлашимиз мумкин. Шундан келиб чиққан ҳолда биз миллий валютадаги қисқа муддатли кредит фоиз ставкасига таъсир қилувчи омилларни ўрганганда ушбу кўрсаткичга алоҳида эътибор қаратишимиз лозим.

Шу билан бирга тижорат банклари кредит фоизини белгилашда Марказий банк қайта молиялаш фоизи ҳам муҳим аҳамият касб этади. Гарчи Марказий банк тижорат банкларига асосий фоизда кредит тақдим этишда чекловлар мавжуд бўлсада, асосий фоиз ставканинг психологик таъсири мавжуд. Хусусан, тижорат банкларининг қисқа муддатли кредитлар фоизи билан Марказий банк қайта молиялаш фоизи ўртасидаги корреляция 0,83 га тенг бўлмоқда. Бу ўз навбатида ушбу фоиз ставкалар ўртасида кучли боғлиқлик мавжудлигини билдиради.



4-расм. Миллий валютадаги кредитларга инфляциянинг таъсири(www.cbu.uz)

Миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлар фоизига таъсир этувчи асосий омиллардан бири бу мамлакатдаги инфляция даражасидир. Таҳлилимиз 2022 йилни даврни қамраб олмаган бўлсада, ҳозирги жаҳон иқтисодиёти ва сиёсатидаги вазиятлар аксарият давлатларда бирламчи товарлар нархининг ошишига ва бу бутун иқтисодиётда инфляция кучайтириб юборди. Хатто ривожланган давлатлар АҚШ, Европа иттифоқи давлатлари, Буюк Британия ва бошқа ривожланган давлатларда охириги 40 йилда собир бўлмаган инфляция даражаси кузатилмоқда. Бу ҳолат асосан ривожланаётган давлатларга катта таъсир қилмоқда. Бу вазиятдан Ўзбекистон иқтисодиёти ҳам четда қолгани йўқ. Шундан келиб чиқиб тижорат банкларимизда 2022 йил март ойидан бошлаб кредитлар фоизи ошиб кетди.

Ўзбекистон статистик маълумотлари асосида тижорат банклари қисқа муддатли кредитларининг ойлик реал фоизи аниқланди ва бу ойлик инфляция даражаси билан таққосланди. Таҳлил натижаларига кўра қисқа муддатли кредитларнинг ойлик реал фоиз ставкаси билан ойлик инфляция даражаси ўртасидаги корреляция $-0,95$ га тенг бўлмоқда. Юқоридаги фаразимизда ушбу икки кўрсаткич ўртасидаги боғлиқлик тўғри пропорционал бўлиши лозимлиги таъкидланган эди. Аммо бизнинг иқтисодиётимизда бу тескари боғлиқлик кўрилмоқда. Бунга асосий сабаблардан бири тижорат банклари инфляция даражасига мос кредитлар фоизини оширмаётганлиги ва натижада инфляция ошганда банкларнинг реал фоизи пасайиб кетмоқда. Шунингдек, сабаблардан яна бири бу тижорат банклари кредит фоизи ойлик инфляция даражасига мослашмаганлигини билдиради. Сабаблардан яна бири сифатида Марказий банк инфляцион таргетлашга ўтганлиги ва бу қисқа муддатда инфляцияни жиловлай олишини банклар томондан кутилаётганлигидан далолат беради.

Хулоса ва таклифлар

Бугунги кунда иқтисодиётнинг ривожланишини банк кредитларисиз тасаввур қилиб бўлмайди. Банк кредитлари иқтисодиёт учун ўта зарур ресурс манбаси бўлиб, қайси соҳага кредитлар кўп борса ўша соҳа ривожланишда давом этади ва аксинча, қайси соҳага кредитлар кам борса ўша соҳа ривожланишдан тўхтади. Давлатнинг ҳам асосий вазифаларидан бири ҳам стратегик муҳим бўлган, аммо рентабеллиги паст ёки тижорат банклари учун кредит принципларига тўғри келмайдиган соҳаларни имтиёзли кредитлар билан қўллаб қувватлаш ҳисобланади.

Тижорат банкларида хорижий кредитлар фоизига таъсир этувчи омиллар юзасидан қуйидаги гипотезани шакллантирдик. Яъни мамлакатдаги инфляция даражаси, Марказий банк асосий фоиз ставкаси, миллий валютанинг девальвация даражаси хорижий валютадаги қисқа муддатли кредитлар фоизига тўғри пропорционал бўлиши керак. Шунингдек, миллий валютадаги аҳолининг қисқа муддатли депозитлар билан миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлари ўртасида ўзаро бир-бирига таъсири кузатилиши керак. Юқорида келтирилган таъсир омиллар билан бир вақтда кўрилатган кўрсаткичнинг автокорреляцияси ҳам мавжуд бўлиши лозим. Ушбу гипотезамизнинг Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларида қанчалик ҳақиқатга яқинлиги статистик маълумотлар асосида таҳлил қиламиз.

Тараққиёт стратегиясида давлат улушига эга тижорат банкларида трансформация жараёнларини яқунлаб, 2026 йил якунига қадар банк активларида хусусий сектор улушини 60 фоизгача етказиш ҳам белгиланган. Бу ўз навбатида давлатнинг иқтисодиётга, молиявий ресурслар тақсимотига

аралашувини камайишга олиб келади. Натижада тижорат банкларидаги молиявий ресурслар тақсимооти бозор қонуниятлари асосида амалга ошириб, бу тижорат банкларида кредит портфел менежментини ривожлантиришга, кредит фоизларига таъсир этувчи омилларни замонавий методлар асосида таҳлил қилиб боришга мажбур қилади.

Таdqикотни олиб боришда Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг миллий валютадаги кредитлар фоизига таъсир этувчи омиллар ўрганилган. Хусусан, малакатдаги инфляция даражаси, Марказий банкнинг асосий фоиз ставкаси, пул бозоридаги фоиз ставка ҳамда банкларнинг миллий валютадаги аҳоли депозитлари фоизининг миллий валютадаги қисқа муддатли кредитлари фоизига таъсири келтирилган. Олинган натижаларга кўра, миллий валютадаги аҳоли депозитлари фоизи билан, ҳамда инфляция даражаси билан қисқа муддатли миллий валютадаги кредитлар фоизи ўртасидаги боғлиқлик жуда сустрек эканлиги аниқланди. Аксинча пул бозоридаги фоиз ставка билан ҳамда Марказий банк қайта молиялаш фоизи билан тижорат банкларининг қисқа муддатли миллий валютадаги кредитлар фоизи ўртасидаги боғлиқлик жуда кучли эканлиги таҳлил натижаларига кўра кузатилди.

Фойдаланилган адабиётлар:

1. Bertola, G., & Svensson, L. E. (1993). Stochastic devaluation risk and the empirical fit of target-zone models. *The Review of Economic Studies*, 60(3), 689-712.
2. Ferrante, F. & Gornemann, N. (2022). Devaluations, Deposit Dollarization, and Household Heterogeneity. *International Finance Discussion Paper*, (1336). Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System.
3. Hellwig, C., Mukherji, A., & Tsyvinski, A. (2006). Self-fulfilling currency crises: The role of interest rates. *American Economic Review*, 96(5), 1769-1787.
4. Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne de economiques et science politique*, 29(4), 475-485.
5. Mousa, N. Y. A. (2010). *Monetary policy and the role of exchange rate: the case of Jordan* (Doctoral dissertation, University of Birmingham).
6. Onyia, C. C., & Aniekwe, E. O. (2022). Responsiveness of Macroeconomic Variables to Currency Devaluation in Nigeria.
7. Раздроков, Е. Н. (2008). Сущность и классификация ссудного процента. *Актуальные вопросы экономических наук*, (3-2), 69-73.
8. Интернет сайтлари:
9. www.cbu.uz Ўзбекистон Республикаси Марказий банк расмий сайти
10. www.stat.uz Ўзбекистон Давлат Статистика Қўмитаси сайти
11. www.scholar.google.com Google академиясининг илмий нашрлар сайти