

**ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ ОЛИЙ ВА ЎРТА МАХСУС
ТАЪЛИМ ВАЗИРЛИГИ**

**ТОШКЕНТ ДАВЛАТ ИҚТИСОДИЁТ УНИВЕРСИТЕТИ
МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ**

Қўлёзма ҳуқуқида

Жураева Васида

**ЖАҲОН МОЛИЯВИЙ ИНҚИРОЗИ ШАРОИТИДА ПУЛ-КРЕДИТ
СИЁСАТИ ОҚИБАТЛАРИНИ ЮМШАТИШГА ТАСИРИ**

5А 340101 – “Иқтисодий назария” мутахассислиги бўйича магистр
даражасини олиш учун

МАГИСТРЛИК ДИССЕРТАЦИЯСИ

Илмий раҳбар: иқтисод фанлари номзоди,

проф. Ш.Шодмонов

ТОШКЕНТ-2012

МУНДАРИЖА:

Кириш	3
I-БОБ. ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ ИҚТИСОДИЙ МАЗМУНИ, АҲАМИЯТИ ВА НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ	7
1.1. Пул муомаласининг мазмуни ва уни ташкил этиш асослари.....	7
1.2. Пул-кредит сиёсатининг моҳияти ва унинг мамлакат иқтисодиётида тутган ўрни.....	13
1.3. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида монетар сиёсат ва унинг ўзига хос хусусиятлари.....	21
II-БОБ. ҲОЗИРГИ ШАРОИТДА ДАВЛАТ ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ ҲОЛАТИ	29
2.1. Пул-кредит сиёсати амалга оширишнинг анъанавий усул ва воситаларидан фойдаланиш.....	29
2.2. Пул-кредит сиёсати самарадорлигини таъминлашга таъсир этувчи асосий омиллар ва кўрсаткичлар.....	45
2.3. Марказий банкнинг фаол пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш бўйича чора-тадбирлар.....	54
III-БОБ. ЖАҲОН МОЛИЯВИЙ-ИҚТИСОДИЙ ИНҚИРОЗИ ДАВОМ ЭТИБ ТУРГАН ШАРОИТДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШНИНГ АСОСИЙ ЙўНАЛИШЛАРИ	63
3.1. Жаҳон мамлакатларида молиявий-иқтисодий инқирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда пул-кредит сиёсатидан кенгроқ фойдаланиш имкониятлари.....	63
3.2. Марказий банкнинг фаол пул-кредит сиёсатини шакллантириш механизмларини такомиллаштириш йўллари.....	69
Хулоса.....	82
Фойдаланилган адабиётлар рўйхати.....	86
Иловалар.....	93

Кириш

Мавзунинг долзарблиги. 2008 йилда бошланган ва ҳозирги даврда давом этаётган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози дунё мамлакатларининг молия-банк тизимида, реал сектор корхоналарининг фаолиятига жиддий таъсир кўрсатди. Ушбу салбий таъсирнинг оқибатларига барҳам бериш бюджет, фискал ва монетар сиёсатларнинг мазмунига, тактик мақсадларига сезиларли даражадаги ўзгаришларнинг киритилишига сабаб бўлди. Ушбу жараёнда Марказий банк томонидан амалга ошириладиган пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш муҳим ўрин тутди. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, пул-кредит сиёсати макроиқтисодий ўсиш барқарорлигига бевосита таъсир кўрсатади; иккинчидан, пул-кредит сиёсати глобал инқироз таъсирида ликвидлилигини йўқотиб қўйган банкларнинг жорий ликвидлилиги ва тўловга қобиллигини тиклаш имконини беради; учинчидан, Марказий банк пул-кредит сиёсати орқали инфляция даражасига бевосита таъсир кўрсатади. Шу сабабли, республикада қабул қилинган ва 2009-2012 йилларга мўлжалланган Инқирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришга алоҳида эътибор қаратилди. Хусусан, жорий конъюнктура кескин ёмонлашиб бораётган ҳозирги шароитда, корхоналарнинг ташқи бозорлардаги рақобатбардошлигини таъминлаш мақсадида, маҳсулотларини экспорт қилаётган корхоналарга айланма маблағларни тўлдириш учун Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг 70 фоизидан ортиқ бўлмаган ставкаларда 12 ойгача бўлган муддатга имтиёзли кредитлар бериш жорий қилинди. Бундан ташқари, кичик бизнес ва хусусий тадбиркорлик субъектларига бериладиган микрокредитларнинг йиллик фоиз ставкаси амалдаги 5 фоиздан 3 фоизга туширилди¹. Бу эса, ўз навбатида, пул-кредит сиёсатининг тактик мақсадларидан ички талабни рағбатлантириш мақсадида фойдаланиш, пул-

¹ Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2008 йил 10 ноябрдаги ПФ-4051-сонли «Микрокредитбанк» акциядорлик тижорат банкининг тадбиркорлик субъектларини қўллаб-қувватлаш борасидаги фаолиятини янада кенгайтириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2008. - №46. – Б. 3-4.

кредит сиёсати воситаларининг мослашувчанлик даражасини ошириш заруриятини юзага келтиради.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримов Инқирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда пул-кредит сиёсатининг муҳим аҳамиятга эга эканлигини таъкидлаб, экспортёр корхоналар ва кичик бизнес субъектларига имтиёзли кредитлар беришни рағбатлантириш, ички талабни рағбатлантириш орқали инвестицион харажатларни молиялаштириш ҳажмини ошириш зарурлигини эътироф этдилар².

Айни вақтда, республикамиз Марказий банкининг фаол пул-кредит сиёсатини шакллантириш борасида ечимини топмаган айрим муаммолар мавжуд. Жумладан, пул-кредит сиёсати воситаларининг мослашувчанлик даражаси пастлигича қолмоқда. Масалан, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси 2006 йилдан буён ўзгармасдан, 14% даражасида қолмоқда. Бундан ташқари, марказлашган кредитларнинг тижорат банклари пасивлари ҳажмидаги салмоғи паст даражада қолмоқда. 2009 йилнинг 1 январ ҳолатига, республикамизнинг йирик тижорат банклари пасивларининг ҳажмида марказлашган кредитларнинг салмоғи 0,5 фоизни ташкил қилди³.

Умуман олганда, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг фаол пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқишнинг зарурлиги ушбу магистрлик диссертация иши мавзусининг долзарблигини белгилайди.

Мавзунинг ўрганилганлик даражаси. Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш масалалари бир қатор хорижлик таниқли иқтисодчи олимлар - А.Шварц, Ж.Кейнс, М.Фридмен, И.Фишер, Г.Кассел, Ж.Мид, Жан Матук, Ж.Флеминг, Л.Катао, Л.Красавина, М.Терронза, М.Пивоварова, М.Ершов, О.Лаврушин, П.Самуэльсон, Р.Манделл, Р.Дорнбуш, Р.Маккиннон, С.Фишер, Ф.Махлуп каби хорижий олимлар

² Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Тошкент: Ўзбекистон, 2009. – Б. 33-35.

³ ТИФ Миллий банки, Саноатқурилишбанк, Асакабанк, Ипотекабанк, Агробанкнинг баланс маълумотлари асосида магистрант томонидан ҳисобланди.

томонидан тадқиқ этилган ва муҳим илмий-амалий хулосалар шакллантирилган.

Ўзбекистонлик иқтисодчи олимлардан Ш.Шодмонов, А.Вахабов, Т.Бобакулов, О.Намозов, Н.Жумаев, Р.Шомуродов, Б.Душаевларнинг илмий ишларида мазкур масаланинг алоҳида назарий ва амалий жиҳатлари ўз ифодасини топган.

Магистрлик диссертация ишининг мақсади. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқишдан иборат.

Магистрлик диссертация ишининг вазифалари:

– жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида Марказий банклар томонидан амалга оширилаётган пул-кредит сиёсатини таҳлил қилиш ва унинг ўзига хос хусусиятларини аниқлаш;

– Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг амалдаги ҳолатини таҳлил қилиш ва мавжуд тенденцияларни аниқлаш;

– Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг фаол пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқиш.

Мавзунинг объекти бўлиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ҳисобланади.

Мавзунинг предмети сифатида пул-кредит сиёсатини амалга ошириш жараёнида юзага келадиган иқтисодий муносабатлар олинган.

Изланишнинг илмий янгиликлари:

– етакчи пул-кредит концепцияларининг замонавий пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришдаги амалий аҳамиятига баҳо берилди;

– жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида марказий банклар пул-кредит сиёсати мазмуни, тактик мақсадларида юз берган ўзгаришлар аниқланди;

–Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг амалдаги ҳолатига баҳо берилди, мавжуд тенденциялар аниқланди;

– мамлакат Марказий банкининг фаол пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш бўйича йўналишлар асослаб берилди.

Магистрлик диссертация натижаларининг илмий ва амалий аҳамияти. Магистрлик диссертация ишининг илмий аҳамияти шундан иборатки, унинг илмий таклиф ва амалий тавсияларидан пул-кредит сиёсатининг назарий-услубий асосларини чуқур тадқиқ этишда фойдаланиш мумкин.

Магистрлик диссертация ишининг амалий аҳамияти шундаки, ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялардан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки фаол пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш бўйича чоратadbирлар ишлаб чиқишда фойдаланиш мумкин. Диссертация материаллари “Иқтисодиёт назарияси”, “Пул, кредит ва банклар”, “Банк иши”, “Монетар сиёсат” ўқув курслари дастурларини такомиллаштиришда ва ўқитиш жараёнида қўлланилиши мумкин.

Магистрлик диссертация иши таркиби. Магистрлик диссертацияси кириш, учта боб, хулоса, фойдаланилган адабиётлар рўйхати ҳамда иловалардан иборат.

1-БОБ. ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ ИҚТИСОДИЙ МАЗМУНИ, АҲАМИЯТИ ВА НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ

1.1. Пул муомаласининг мазмуни ва уни ташкил этиш асослари

Пул ўз хусусиятига кўра, аввало муомала воситасидир, яъни товарларни бир-бирига алмаштириш пул воситасида амалга ошади. Чунки товар эгаси бўлган сотувчи харидорга товарни сотиб, товарнинг қийматини пул сифатида олиб кетади. Шунинг учун талаб билан таклифни бир-бирига пул улайди ва уларнинг узилишига барҳам берувчи бўлиб ҳисобланади.

Товарларнинг силжиши, ҳаракат тезлиги, бир-бирига яқинлашуви пул воситасида амалга ошади, дейиш мумкин. Айирбошлашнинг энг юқори поғонаси бўлган муомала мазмунан пул туфайли юзага келади. Товар-пул муомаласи эса бозор шароитининг асосидир, демак бундан пул ва пул муомаласининг бозор иқтисодиёти ривожигаги ўрнини баҳолаш қийин эмас.

Мамлакат иқтисодиётининг мувозанати, унинг муомаласини таъминлаш учун маълум миқдорда пул талаб қилинади. Буни аниқлашда бир неча томонларга эътибор бериш зарур. Тўловлар нақд ёки нақд пулсиз бўлиши мумкин. Агарда товарнинг ҳақи бевосита пул тўлови орқали амалга ошса, буни нақд пул асосидаги олди-сотди юз берса, бундай олди-сотди пулсиз тўлов дейилади. Асосан банклар орқали пул ўтказув шу усулга киради. Шунинг учун ҳам зарурий пул миқдорини белгилашда бундай воқелик эътиборга олинади. Чунки у бевосита пул зарурияти даражасига таъсир этади.

Бундан ташқари зарур пул миқдорини аниқлашда пул ҳаракати тезлиги аҳамиятлидир. Бу пул бирлигининг йил ичида неча марта қўлдан-қўлга ўтиб, товар эгаларининг ўзгаришидаги иштироки даражасига боғлиқдир, яъни пул қанча кўп “ишласа”- товарлар, хизматларнинг олди-сотдисидида кўп қатнашса, шунча тез ҳаракат қилганлиги аниқланди. Масалан, бир йилда шартли равишда 100 млн. сўм товар, хизматлар сотилиши 10 млн сўм пул туфайли

амалга ошган бўлса, ҳар бир сўм йилига ўртача 10 марта айланиб, ўз ҳаракат тезлиги даражасини белгилайди.

Шунга асосланган ҳолда нормал муомала учун зарур пул миқдорини белгилаш мумкин бўладики, бу айирбошлашни тенглаштиришга ёрдам беради.

Мамлакат муомаласи учун зарур пул миқдорини-М, сотиладиган товар, хизматлар баҳосининг ўртача даражасини-Р, йил ичида сотиладиган товар, хизматлар умумий ҳажмини О, пул ҳаракати тезлигини-У билан белгиласак, унда қуйидаги тенгликка эга бўламиз:

$$M = PO/U$$

Демак, мамлакатда қанча пул кўп бўлса мамлакат шунча бой ва яхши ҳолатда бўлади дейиш, нотўғридир. Чунки пул ортиқчалиги ҳам, етишмовчилиги ҳам яхши эмас, яъни пул ҳажми ихтиёрий бўлмайди. Айтайлик, ишлаб чиқариш ўзгармай, нархлар кўтарилса, албатта қўшимча пул миқдори талаб этилади ёки пул ҳаракати тезлашиб, ишлаб чиқариш ҳажми ва баҳолар ўзгармаган ҳолда пул кам миқдорда талаб этилади. Айтиш мумкинки, гап пулнинг умуман, кўп-озлигида эмас, балки у ифода этадиган бойликлар ҳажмидадир.

Зарур пул миқдори билан мавжуд миқдор ўртасида фарқ катта бўлса, у иқтисодиётда нохуш салбий оқибатларга, чунончи инфляцияга олиб келади. Чунки муомалада пул кўп бўлиб, ортиқчалик даражаси кўтарилиб борса инфляция рўй беради. Бундай ҳолат иқтисодиётни тебрантиради, аҳоли турмуш даражасини пасайтиради. Гиперинфляцияда қимматчилик, қашшоқланиш кучаяди ва умуман иқтисодиёт издан чиқади⁴.

Пулнинг ҳаракати бозор иқтисодиётининг молиявий асосларидан бири бўлиб, унинг барқарорлиги пул тизими, даромадлар ва харажатлар айланишига ҳаётий тус бағишлайди, бутун иқтисодиётнинг ривожланишини таъминлаб беради, ишлаб чиқариш қувватларидан тўлиқ фойдаланишга имкон туғдиради ва тўла бандликка эришишни таъминлайди. Аксинча,

⁴ Расулов М. Бозор иқтисодиёти асослари. Тошкент “Ўзбекистон” 1999 й.

беқарор амал қилувчи пул тизими ишлаб чиқариш, бандлик ва нарх даражасининг кескин тебранишига асосий сабаб бўлиб, иқтисодий ривожланишга тўсиқ бўлиши мумкин.

Бозор иқтисодиёти шароитида пул маблағлари тўхтовсиз ҳаракатда бўлади, товарлар ва хизматлар айирбош қилиш жараёнида ресурслар учун тўловларни амалга оширишда, иш ҳақиҳамда бошқа мажбуриятларни тўлашда пул қўлдан қўлга ўтиб, айланиб туради. Пулнинг ўз вазифаларини бажариш жараёнидаги бу тўхтовсиз ҳаракати пул муомаласи дейилади.

Жаҳонда тарихан шаклланган ҳамда ҳар бир мамлакат томонидан қонуний равишда мустаҳкамлаб қўйилган пул муомаласининг турли тизимлари амал қилади. Мамлакат пул тизимининг муҳим таркибий қисмлари қуйидагилардан иборат:

- 1) миллий пул бирлиги (сўм, доллар, иена, фунт стерлинг, марка ва ҳоказо);
- 2) нақд пул муомаласида қонуний тўлов воситаси сифатида амал қилувчи қоғоз, танга ва кредит пуллар тизими;
- 3) пул эмиссияси, яъни белгиланган қонуний тартибда пулни муомалага чиқариш тизими;
- 4) пул муомаласини тартибга солувчи давлат идоралари.

Пул муомаласи нақд ва кредит пуллар ёрдамида амалга оширилади. Нақд пул муомаласига банк билетлари ва металл тангалар (пул белгилари) хизмат қилади. Нақд пулсиз ҳисоблар чеклар, кредит карточкалари, векселлар, аккредитивлар, тўлов талабномалари кабилар ёрдамида амалга оширилади. Уларнинг ҳаммаси пул агрегати деб юритилади. Муомалада мавжуд бўлган пул массаси унинг (нақд ва кредит пулларни) қўшиш йўли билан аниқланади.

Пул муомаласи ўзига хос қонунларга асосланган ҳолда амалга оширилади. Унинг қонунларида энг муҳими муомала учун зарур бўлган пул миқдорини аниқлаш ва шунга мувофиқ муомалага пул чиқаришдир.

Муомалани таъминлаш учун зарур бўлган пул миқдори қуйидаги омилларга боғлиқ:

I. Муайян даврда, айтийлик бир йил давомида сотилиши ва сотиб олиниши лозим бўлган товарлар суммасига. Товарлар ва хизматлар қанча кўп бўлса, уларнинг нархи қанча баланд бўлса, уларни сотиш ва сотиб олиш учун шунча кўп пул миқдори талаб қилинади.

II. Пул бирлигининг айланиш тезлигига. Пул бир хил бўлмаган тезлик билан айланиш қилади. Бу кўп омилларга, жумладан сотилаётган товарлар турига, уларнинг харидорлигига боғлиқ бўлади. Пул қанчалик тез айланса, муомала учун зарур бўлган пул миқдори шунча кам бўлади.

III. Муомала учун зарур пул миқдори кредитнинг ривожланишига, пулдан тўлов воситаси вазифасидан фойдаланишга ҳам боғлиқ. Кўпинча товарлар қарзга (кредитга) сотилади ва уларнинг ҳақи келишувга мувофиқ кейинги даврларда тўланади. Демак, муомала учун зарур бўлган пул миқдори кредит миқдорига мувофиқ камроқ бўлади. Иккинчи томондан, бу даврда илгари кредитга сотилган товарлар ҳақини тўлаш вақти бошланади. Бу пул миқдорига эҳтиёжни кўпайтиради. Ундан ташқари ҳозирги вақтда кўпгина олди-сотди жараёнлари нақд пулсиз, бир-бирига банк орқали пул ўтказиш йўли билан амалга оширилади.

Ж. Кейнснинг фикрига кўра, фоиз ставкаларининг динамикаси психологик ҳодисадир. Унинг фикрича, фоиз ставкаларига муомаладаги пул миқдори кучли тарзда таъсир кўрсатади ва унинг ўзгариши фоиз ставкаларининг «мўътадил» даражаси тўғрисидаги турли хилдаги тасаввурларга боғлиқ. Ж.Кейнс мазкур қондани ишлаб чиқиш жараёнида амалга оширган тадқиқот натижаларига асосланган ҳолда икки муҳим хулосани шакллантирганлигининг гувоҳи бўламиз:

1. Пулларга бўлган талаб ва фоиз ставкаси ўртасидаги ўзаро муносабат нобарқарор кўрсаткич ҳисобланади, инчунун, фоизнинг «мўътадил» ставкаси миқдори индивидумнинг ўзига боғлиқ ва турли вақт оралиқларида ҳар хил ҳолатларни таъсирида ўзгариб туради. Ушбу нобарқарорлик туфайли молия

органлари фоиз ставкаларининг мақбул даражасига эришиш мақсадида пул массасини зарур даражада ўзгартириш учун зарур бўлган оралиқ нишонларни танлаб ололмайдилар. Агар бунга фоиз ставкаси ва умумий талаб ўртасидаги ўзаро муносабатлардаги ноаниқлик қўшилса, унда бюджет воситаларига асосий эътиборни қаратишнинг асослилиги намоён бўлади.

2. Маълум шароитларда фоиз ставкаси етарли даражада эластик бўлмай қолиши мумкин. Масалан, молия органлари фоиз ставкаларини пасайтиришга ҳаракат қилганларида маълум қийинчиликларга дуч келишлари мумкин. Ж.Кейнснинг қарашларига мувофиқ, ушбу қийинчиликлар муомаладаги пул массасининг сезиларли даражада ўсиши фоиз ставкаларига нисбатан заиф тарзда таъсир қилганда юзага келади. Бошқача қилиб айтганда, пулларга бўлган талабнинг фоиз ставкаларига нисбатан эластиклик даражасининг пастлиги «мўътадил» фоиз ставкаси тўғрисидаги, шунингдек, қимматли қоғозлар бозор курсини кўзда тутилган эволюцияси хусусидаги тасаввурларни ўзаро кескин фарқланишига олиб келади.

Шуниси аҳамиятга молики, Ж.Кейнс одамларни ўз бойликларининг қанча қисмини пул шаклида сақлашларига қарор қабул қилишга таъсир этувчи омилларни синчковлик билан ўрганди. Кембридж мактаби вакилларининг пулга бўлган талаб бойликнинг захираси билан аниқланади ва у даромадга пропорционал деган фикридан фарқли ўлароқ, Ж.Кейнс, пулга бўлган талаб фоиз ставкасига боғлиқ деб ҳисоблади.

Бундан ташқари, Ж.Кейнс пулга бўлган талабга таъсир этувчи омилларни бирлаштириб, номинал ва реал миқдорлар ўртасида аниқ фарқни ажратади. Унинг фикрига кўра, пулнинг қиймати уларга нима сотиб олиш мумкинлиги билан аниқланади. Масалан, агар иқтисодиётда баҳолар даражаси икки баробар ошса, ушбу номинал миқдордаги пулларга икки баробар кам миқдорда товар ва хизматлар сотиб олиш мумкин. Натижада Ж.Кейнс шундай хулосага келди: одамлар маълум миқдорда реал пул қолдиқларига эга бўлишга ҳаракат қиладилар.

Ж.Кейнснинг хулосаси шундай: пулга бўлган талаб нафақат даромадга, балки фоиз ставкасига ҳам боғлиқ. Бу эса унинг функциясини Фишер томонидан илгари сурилган пулга бўлган талабга фоиз ставкаси ҳеч қандай таъсир қилмайди деган, пулга бўлган талаб тенгламасидан кескин фарқ қилади.

Агар, ликвидлиikka ихлос қўйиш функциясини пулнинг айланиш тезлигини аниқлаш учун ўзгартирсак, $P=Y/M$, бунда кўриш мумкинки, пулга бўлган талабнинг кейнсча назарияси пулнинг айланиш тезлигини доимий эмаслигини, фоиз ставкасини ўзгариши билан тебраниб туришини назарда тутди. Ликвидлиikka ихлос қўйиш тенгламасини маълум бир шакллантиришлар асосида қуйидаги кўринишда ёзиш мумкин:

$$V = PY / Md = Y / f(i, Y)$$

Тенгламанинг иккала томонини Y га кўпайтириб, Md ни M билан алмаштириб, пулнинг айланиш тезлигини топамиз:

$$V = PY / M = Y / f(i, Y)$$

Фоиз ставкасининг ўсиши одамларнинг қўлда реал пул қолдиқларини камроқ ушлашга ундайди. Ўз навбатида, пулнинг айланиш тезлиги катта бўлади.

Кейнсчи олимлар пулларнинг эмиссияси пул маблағларига бўлган талабнинг тебранишига мос бўлиши керак, деб ҳисоблайдилар. Шу боисдан ҳам улар М. Фридманнинг концепциясини «пуллар таклифининг экзоген назарияси» деб, ўзларининг концепцияларини эса «пуллар таклифининг эндоген назарияси» деб атадилар.

Инфляция даврида, айниқса, биржада акциялар курсларининг ошиши шароитида, тескари тенденциялар юзага келиши мумкин. Бундай шароитда молия органлари фоиз ставкаларини ошириш йўли билан маълум натижаларга эришишлари мумкин. Аммо инвестицияларга бўлган талаб ўсишда давом этади. Чунки, жорий баҳоларда ўлчанган капиталнинг маржинал самарадорлиги параллел равишда ва тегишли миқёсда ўсиб боради.

Ўз асарида Ж.Кейнс инвестиция қилиш истаги фақат прогноз ҳисоб-китобларга асосланиши мумкин эмаслигини алоҳида таъкидлаган. У инвестиция қилишда икки муҳим хусусиятга таянилишини асослаб берди. Биринчиси тижорат муносабатларидаги ишонч бўлса, иккинчиси иш фаоллиги ҳисобланади. Ж.Кейнснинг фикрига кўра, давлат бошқарув органлари фоиз ставкаларини ўзгартириш мақсадида капиталнинг маржинал самарадорлигини аниқ белгилашга ҳаракат қиладилар. Натижада улар инвестицион жараёни ташкил қилиш ва бевосита бошқариш юзасидан жавобгарликни ўз зиммаларига оладилар. Лекин капиталнинг турли шакллариининг маржинал самарадорлиги бозор тамойилларига асосан шаклланади ва баҳоланади ҳамда шундай тебранишга эгаки, уни фоиз ставкаларини ўзгартириш билан қоплаб бўлмайди.

Истеъмолга келадиган бўлсак, у умумий самарали талабнинг иккинчи таркибий қисми бўлиб, Ж.Кейнснинг фикрига кўра, даромаднинг функцияси ҳисобланади. Ж.Кейнснинг назариясида, облигациялардан олинadиган даромадларга эга бўлган оилалар фоиз ставкаларини пасайиши шароитида бирмунча истеъмолни оширадилар ва аксинча, фоиз ставкаларини ошиши шароитида истеъмолни қисқартирадилар. Аммо, унинг фикрига кўра, фоиз ставкаларининг истеъмолга нисбатан бундай билвосита таъсири сезиларсиздир.

1.2 Пул-кредит сиёсатининг моҳияти ва унинг мамлакат иқтисодиётида тутган ўрни

Пул-кредит сиёсати давлат иқтисодий сиёсатининг таркибий қисми сифатида иқтисодиётни ривожлантиришнинг муҳим омили ҳисобланади. Аммо пул-кредит сиёсатини амалга оширишда йўл қўйилган хатолар иқтисодиётда салбий оқибатларга, хусусан, инфляция жараёнларининг кучайишига, ишлаб чиқаришнинг пасайишига, қолаверса, мамлакат иқтисодиётининг инқирозга юз тутишига ҳам олиб келиши мумкин. Шу боис иқтисодий инқирознинг олдини олишда ва макроиқтисодий барқарорликни

мустаҳкамлашда пул-кредит сиёсатининг самарадорлигини ошириб бориш муҳим аҳамият касб этади.

Пул-кредит сиёсати умумдавлат иқтисодий сиёсатининг таркибий ва ажралмас қисми сифатида мамлакатда макроиқтисодий барқарорликка эришиш, иқтисодий ўсишни таъминлаш ва уни мустаҳкамлашда энг муҳим ўринни эгаллаб келганлиги аллақачон жаҳон тажрибасида исботланган ва у ҳозирги пайтда ҳам иқтисодиётда ўз самарасини бермоқда.

Айнан пул-кредит сиёсати мамлакатда миллий валюта ва нархлар барқарорлигини таъминлаш асосида юқорида қайд этилган ўта муҳим мақсадларга эришишда қулай шарт-шароитлар яратади ва у бозор иқтисодиёти давлат томонидан иқтисодиётни тартибга солишнинг энг муҳим ва самарали воситаси ҳисобланади.

Пул-кредит сиёсатининг иқтисодий моҳияти бу- Марказий банк томонидан миллий валюта ва нархлар барқарорлигини таъминлашга, пул массаси, банк тизимининг ликвидлилигини ҳамда тўлов балансини тартибга солишга, макроиқтисодий ва молиявий барқарорликни, иқтисодий ўсишни мустаҳкамлашга йўналтирилган воситалар, усуллар ҳамда чора –тадбирлар йиғиндисидир.

Шуни алоҳида таъкидлаш жоизки, пул-кредит сиёсатининг келгуси йилга мўлжалланган асосий йўналишлари ишлаб чиқиляётганда Марказий банк эътиборни ҳукумат томонидан қўйилган қатор мақсадларга: иқтисодий ўсиш, инфляция, валюта курси, фоиз ставкалари, тўлов баланси, молия, хусусан, пул ва валюта бозорларининг барқарорлигини таъминлашга қаратади. Ҳозирги пайтда инфляция даражаси ва миллий валюта курсини барқарор ушлаб туриш пул-кредит сиёсатининг пировард мақсадлари ҳисобланади.

Пул-кредит сиёсатини амалга оширишда Марказий банк, энг аввало, пул таклифи миқдорини иқтисодиётнинг пулга бўлган реал талабини мувофиқлаштиради, муомалада ортиқча пул массаси пайдо бўлишининг ва инфляциянинг келиб чиқишини олдини олишига қаратилган чораларни

кўради. Шунинг учун барча мамлакатлар Марказий банкларининг бош мақсади-нархларнинг оқилона ва барқарор даражада бўлишини таъминлаб туришдан иборат. Ушбу мақсадга эришишнинг асосий воситаси бўлиб, пулга бўлган талаб ва таклифнинг мувозанатини сақлаган ҳолда пул массаси миқдорини тартибга солиш ҳисобланади. Бироқ, Марказий банкларнинг бош мақсади фақат нархлар даражасининг барқарорлигини таъминлашдан иборат бўлибгина қолмасдан, балки улар ўз ваколати ва функцияларига кўра макроиқтисодий барқарорликни, реал иқтисодий ўсиш ва паст даражадаги ишсизликни таъминлаш учун ҳам маъсулдирлар. Шу сабабли, Марказий банк ўз зиммасига юклатилган вазифаларни бажаришлари учун пул-кредит сиёсатининг замонавий воситаларидан самарали фойдаланган ҳолда пул бозори, банк тизими ликвидлиги ҳолатига ва умуман иқтисодиётга сезиларли даражада таъсир кўрсатади. Шу боис, Жаҳон банки амалиётида пул-кредит сиёсатига иқтисодчи олимлар, мутахассислар ва ҳукумат томонидан алоҳида эътибор берилади.

Назарий жиҳатдан олганда, пул-кредит сиёсати конъюнктуравий сиёсатнинг такомиллашган воситаси бўлиши керак. Аммо Ж.Кейнсда марказий банкларнинг фоиз ставкаларини тез-тез ўзгартириб туриш имконияти ва хоҳишига нисбатан шубҳа пайдо бўлди. Ж.Кейнс тарафдорлари пул-кредит сиёсатининг самарасизлиги омиллари таҳлилини кучайтирдилар ва бу омиллар иккиёқлама мазмунга эга, деган хулосага келдилар. Бир томондан, банк тизими пул массасини тез ва самарали бошқариш имконига эга эмас; иккинчи томондан, умумий талабни таҳлили пул массасини зарур ўзгаришлари хусусидаги саволга аниқ жавоб бера олмайди.⁵

Ж.Кейнснинг пулларга талаб назарияси бир қатор ривожланган мамлакатларнинг марказий банкларининг фаолиятида, монетар сиёсатнинг назарий-услубий асоси сифатида, қўлланди. Масалан, АҚШда ФЗТ томонидан иккинчи жаҳон урушидан кейинги дастлабки йилларда фоиз

⁵ Кейнс, Дж. М. Избранные произведения.-М.: Экономика, 1993.

ставкаларининг пул массасига таъсирини таъминлаш сиёсати олиб борилди. Бунинг натижасида мазкур даврда, АҚШ молия бозорларида, пул массасининг ўсиши билан фоиз ставкасининг пасайиши ва аксинча, фоиз ставкаси юқори бўлган шароитда пул массасининг ўсиш суръати пасайганлигини гувоҳи бўлиш мумкин. Масалан, АҚШ иқтисодиётида 1963 йилдан 2000 йилгача, яъни 37 йил давомида пул массаси йилига ўртача 7,6 фоиздан ўсган бўлса, ўртача йиллик фоиз ставкаси 6,4 фоизни ташкил этган холда инфляция даражаси йилига ўртача 4,8 фоизга ўсган. Шунингдек, 1963 йилда пул массаси 8,5 фоизга ўсган бўлса, фоиз ставкаси 3,5 фоизни ташкил этган. 1970 йилда фоиз ставкасининг 6 фоизгача оширилиши билан пул массасининг ўсиши кескин камайиб 3,9 фоизни ташкил этган.

М. Фридменнинг пул-кредит назарияларини ривожлантириш йўлидаги буюк хизматларидан бири бўлиб, муомаладаги пул массасининг қатъий белгиланган ўсиш суръатларини жорий этиш ва уни Марказий банк томонидан оралиқ нишон сифатида назорат қилишнинг зарурлигини илмий жиҳатдан асослаб берганлиги ҳисобланади. М. Фридмен дастлаб пул массасининг йиллик 3-5 фоиз атрофида ўсишини белгилаб олишни ва унга риоя этиш тадбирларини амалга оширишни таклиф қилган. Унинг фикрига кўра, пул массасининг ушбу миқдорда ўсиши иқтисодиётда иқтисодий фаолликни кучайтиради. Пул таклифининг ўсиши йилига 3-5 фоиздан юқори бўлса, унда инфляция ўса бошлайди, агар, иқтисодиётда пул таклифининг ўсиши 3-5 фоиздан кам бўлса, ЯММнинг ўсиш суръати пасая бошлайди.

Монетаристлар пулларга талаб ва таклиф функцияларининг назарий ва эмпирик таҳлили асосида конъюнктуравий пул-кредит сиёсатининг имкониятлари ва чегараларини аниқладилар. Хусусан, К. Бруннер пул-кредит сиёсатининг таъсир этиш имкониятларини қуйидаги уч омил билан изоҳлади:

1. Марказий банкнинг интервенциялари пул базасининг тебранишини юзага келтиради.
2. Пул базасининг тебраниши пул массасининг ўзгаришини белгилайди.

3. Пул массасининг ўзгариши номинал даромадларнинг тебранишини белгилайди⁶.

Дастлабки икки омил Марказий банкнинг пул массасини назорат қилиш қобилятини, учинчи омил эса пулларга талаб функциясининг шакли ва барқарорлигини белгилайди.

М.Фридмен пул массасини назорат қилиш билан боғлиқ қийинчиликларни яхши англаган. Шунинг учун ҳам у Федерал Заҳира Тизимини ислоҳ қилишнинг бир неча вариантларини таклиф қилди. Ислоҳ қилишнинг асосий мақсади айрим банкларнинг Федерал Заҳира Тизимининг интервенцияларига нисбатан номақбул ҳаракатларига барҳам бериш эди. Шунингдек, М. Фридмен таъкидладики, очиқ бозор сиёсати Федерал Заҳира Тизимининг векселларни қайта ҳисобга олиш ва мажбурий заҳираларни бекор қилиш мақсадида пул бозорига таъсир этишининг ягона механизми ҳисобланади⁷.

Монетаристлар кейинчалик Марказий банк томонидан пул массасини самарали назорат қилиш шартларига аниқлик киритдилар. Бу шартлар бир вақтнинг ўзида пул базасига ҳам, кредит мультипликаторига ҳам тегишлидир. Пул базасининг эмиссияси қисман Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсати доирасида амалга оширилади. Пул базаси эмиссиясининг иккинчи қисми эса банк тизимида нисбатан мутлақо экзоген омил сифатида амалга ошади. Бунга мисол қилиб олтин-валюта заҳираларининг ўзгаришини, Давлат бюджети харажатларини молиялаштириш ҳажмидаги ўзгаришларни келтириш мумкин.

Монетаристларнинг фикрига кўра, АҚШ молия тизимида бу шартлар самарали амалга оширилмоқда. Масалан, Федерал Заҳира Тизими банк тизимининг инқирозини келтириб чиқармаган ҳолда очиқ бозордан сотиб олинаётган қимматли қоғозлар сонини лимитлаштириши мумкин. Гап шундаки, америка банклари одатда ортиқча заҳираларга эга бўлади. Бундан

⁶ В.М.Усоскин. Денежный мир Мильтона Фридмена.-Москва: ФиС, 1979.-с.73

⁷ В.М.Усоскин. Денежный мир Мильтона Фридмена.-Москва: ФиС, 1979.-с.57

ташқари, уларнинг ихтиёрида молия бозорларида сотилиши мумкин бўлган облигациялар мавжуддир. Шу билан бирга, айрим банкларнинг Федерал Заҳира Тизими олдидаги қарздорлиги катта ва доимий ҳисобланмайди. Ниҳоят, Федерал Заҳира Тизими молия ва валюта бозорларининг фаолиятига бевосита аралашмайди.

Монетаристлар ва кейнсчилар ўртасидаги аҳамиятга молик қарама-қаршиликлардан бири бюджет сиёсати ва пул-кредит сиёсатининг устуворлиги хусусидаги қарашлар ҳисобланади.

Монетаристлар пул-кредит сиёсатининг талабларини ҳисобга олмасдан амалга ошириладиган бюджет сиёсатини самарали бўлиши мумкин эмас деб ҳисоблайдилар. Уларнинг фикрига кўра, пулларга бўлган талабнинг эластиклиги фоиз ставкаларига нисбатан заифдир, агар пул массаси ўсмасдан даромад ошса, одатда, фоиз ставкаларининг ўсиши юз беради. Ушбу ўсиш пулларга бўлган талабнинг эластиклигини фоиз ставкаларига нисбатан заифлиги натижасида янада юқори бўлиши мумкин. Фоиз ставкаларининг ўсиши инвестиция харажатларини қисқартиради ва даромадларнинг ўсишига тескари таъсир қилади.

Шубҳасиз, етакчи пул-кредит концепцияларининг асосий масалаларидан бири Марказий банкнинг иқтисодий ва сиёсий мустақиллиги масаласидир. Халқаро амалиётда ушбу омил пул-кредит сиёсатининг самарадорлигини таъминловчи асосий омиллардан бири эканлиги ўз исботини топди. Марказий банкларнинг мустақиллик даражаси 4 баллик шкала бўйича аниқланади ва ушбу шкалага кўра, мустақиллик даражаси нисбатан юқори бўлган марказий банклар сифатида Германия, Швейцария ва АҚШ марказий банклари эътироф этилади. Айнан ушбу мамлакатларнинг миллий валюталари барқарорлик даражаси юқори бўлган валюталар ҳисобланади.

М. Фридмен Марказий банк ҳукуматдан мутлақ даражада мустақил бўлиши керак, деган ғояни илгари сурди. Бу ғоя унинг ҳукумат харажатларини Марказий банк кредитлари ҳисобидан молиялаштиришга чек

қўйиш хусусидаги таклифида, шунингдек, пул массасининг қатъий ўсиш қондасини жорий этиш хусусидаги таклифларида ўзининг ёрқин ифодасини топди.

Умуман олганда, ҳар қандай Марказий банк Қонунга бўйсунди ва унинг бош мақсади мамлакатда баҳолар барқарорлигига эришиш ҳисобланади.

Марказий банкнинг мустақиллик даражаси миллий валютанинг алмашув курсини шакллантириш жараёнида ҳам намоён бўлади. Агар валютанинг алмашув курси ҳукумат томонидан белгиланадиган бўлса, у ҳолда Молия вазири Марказий банкка валюта бозоридаги интервенция ҳажмини белгилаб беради. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкнинг мустақил пул-кредит сиёсатини амалга ошириш имкониятини камайтиради. Бундай шароитда Марказий банк эмас, балки ҳукумат миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш юзасидан жавобгар ҳисобланади. Бунда мустақил Марказий банкни юзага келтириш учун оралиқ, келиштирувчи вариантдан фойдаланиш мумкин. Ушбу вариантнинг моҳияти шундаки, ҳукумат валюта курсини шаклланиш механизмини белгилаб беради, лекин Марказий банкнинг валюта бозоридаги операцияларига аралашмайди.

Мустақил Марказий банкни юзага келтириш муаммоси муҳим ташкилий-сиёсий жиҳатга эгадир. Мустақил Марказий банк сиёсатчиларнинг инфляциянинг ўсишига, мамлакат ташқи қарзининг кўпайишига олиб келувчи ҳаракатларига қарши тура олиши зарур. Бундай Марказий банкка ёрқин мисол қилиб Бундесбанкни кўрсатиш мумкин. Бундесбанкни бундай мақомга эга бўлишида америка оккупацион ҳукуматининг хизмати катта. Улар Ғарбий Германия ҳукмрон доираларининг эътирозларига қарамасдан Бундесбанкни мустақил бўлишини талаб қилдилар. Европа Иттифоқига аъзо бўлган бошқа мамлакатларнинг марказий банклари тўғрисидаги қонунлар XX асрнинг 30-40-йилларида қабул қилинган бўлиб, уларда марказий банкларни мустақил қилиш вазифаси қўйилмаган эди. Чунки бу даврда

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати ҳукумат иқтисодий сиёсатининг ажралмас таркибий қисми ҳисобланар эди.

Федератив давлат тузилишига эга бўлган мамлакатларда марказий банкларнинг мустақиллигини таъминлашдаги жиддий тўсиқлардан бири улар билан маҳаллий ҳокимият органлари ўртасидаги ўзаро муносабатлар ҳисобланади. Марказий банкнинг маҳаллий ҳокимият органларидан мустақиллигини таъминлашда АҚШ ФЗТнинг тажрибасидан фойдаланиш катта аҳамиятга эгадир. АҚШда заҳира банклари мамлакатни, унинг маъмурий бўлинишига боғлиқ бўлмаган ҳолда, бўлиб олган. Битта заҳира банки бир неча штатга хизмат кўрсатиши мумкин. Айни вақтда, битта штат бир неча заҳира банкининг юрисдикциясида бўлиши мумкин. Бундай шароитда, маҳаллий ҳокимият органларининг заҳира банкларига тазйиқ кўрсатиш имконияти кескин камаяди.

Бир вақтнинг ўзида шуни алоҳида таъкидлаш лозимки, Марказий банкнинг мустақиллик даражасини унинг пул-кредит сиёсатига таъсири турли мамлакатларда турличадир. Мустақил Марказий банк иқтисодиётни инқироз ҳолатидан олиб чиқишга ёки иқтисодий ўсишни таъминлашга қодир, деган хулосани шакллантириш мумкин эмас. Аммо шу нарса шубҳасизки, ҳукуматга бўйсунадиган Марказий банк инфляцияни жиловлай олмайди, пул муомаласининг барқарорлигига салбий таъсир қилувчи омилларга барҳам бера олмайди. Мустақил Марказий банк банк операцияларини макродаражада самарали тарзда тартибга солади, пул-кредит тизимининг барқарорлигини таъминлай олади.

Шундай хулосаларга келиш мумкинки, биринчидан, икки кейнсчилик ва монетаризм оқимлари ўртасида ҳали ўз ечимини топмаган мунозаралари масалалар талайгина. Шулардан бири бюджет ва пул-кредит сиёсати самарадорлиги масаласидир. Иккинчидан, пул массаси ва давлат қарзи тебранишининг иқтисодий фаолликка ва баҳоларнинг умумий даражасига таъсири пулларнинг алмашилиш хусусиятига боғлиқ. Учинчидан, М.Фридменнинг пул қоидалари сезиларли қисми халқаро банк амалиётида

кенг кўламда қўлланилмоқда ва пул-кредит сиёсатининг бюджет сиёсатига нисбатан самарали эканлигини исботлади, дейиш мумкин.

1.3. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида монетар сиёсат ва унинг ўзига хос хусусиятлари

2008 йилда юз берган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози дунё мамлакатларининг банк-молия тизимига, иқтисодиётларининг реал секторига кучли салбий таъсир кўрсатди. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банклар томонидан амалга ошириладиган монетар сиёсатнинг мазмунига, монетар воситалардан фойдаланиш механизмларига ўзининг таъсирини кўрсатди.

Шуниси характерлики, глобал молиявий-иқтисодий инқироз шароитида марказий банкларнинг қайта молиялаш сиёсати инфляциянинг жорий даражасини жиловлашга эмас, балки мамлакат банк тизимининг ликвидлигини таъминлашга қаратилди. Бунинг сабаби шундаки, Инқироз таъсирида банкларда ликвидлик муаммоси чуқурлашди ва бунинг натижасида кўплаб тижорат банклари ликвидлигини йўқотиб қўйди. Мамлакатимиз Президенти И.А.Каримов таъкидлаганидек, “Бу инқироз Америка Қўшма Штатларида ипотекали кредитлаш тизимида рўй берган танглик ҳолатидан бошланди. Сўнгра бу жараённинг миқёси кенгайиб, йирик банклар ва молиявий тузилмаларнинг ликвидлик, яъни тўлов қобилияти заифлашиб, молиявий инқирозга айланиб кетди. Буларнинг барчаси, ўз навбатида, кўплаб мамлакатларда ишлаб чиқариш ва иқтисодий ўсиш суръатларининг кескин пасайиб кетиши билан боғлиқ ишсизлик ва бошқа салбий оқибатларни келтириб чиқарди”⁸.

Тараққий этган мамлакатларда, марказий банкларнинг тижорат банклари ликвидлигини таъминлашга қаратилган қайта молиялаш сиёсатида юзага келган ўзига хосликлар, фикримизча, қуйидагилардан иборат:

⁸ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Тошкент: Ўзбекистон, 2009. – Б.4.

1. Марказий банклар томонидан тижорат банкларига бериладиган марказлашган кредитларнинг муддати узайтирилди ва ҳажми оширилди.

2008 йилнинг 16 октябридан бошлаб Европа Марказий банки (ЕМБ) тижорат банкларига 6 ойгача муддатга кредитлар беришни бошлади. Бунга қадар ЕМБ нинг кредитлари жуда қисқа муддатли бўлиб (1 ҳафтадан 1 ойгача муддатга), фақат тижорат банкларининг ликвидлилигини таъминлаш мақсадига берилар эди⁹.

АҚШ ФЗТ ипотека билан боғлиқ бўлган ҳосилавий қимматли қоғозларга инвестиция қилган ва ликвидлилик муаммосига дучор бўлган тижорат банклари ва инвестиция компанияларига 400 млрд. АҚШ доллари ажратди. 2008 йилда тижорат банкларига қисқа муддатли кредитлар бериш мақсадида ФЗТ томонидан 30 та аукцион ўтказилди ва банклар 2 трлн. долларга яқин кредитлар олди. Аукционда жойлаштирилган кредитлар миқдори 30 млрд. доллардан 150 млрд. долларга етди¹⁰.

2. Марказий банкларнинг қайта молиялаш ставкаси пасайтириб борилди.

2008 йил 22 январда ФЗТнинг ҳисоб ставкаси 0,75 фоизли пунктга пасайтирилди ва унинг йиллик даражаси 3,5% қилиб белгиланди. 2008 йилнинг май ойига келиб, расмий ҳисоб ставкаси йиллик 2 фоизга туширилди, 2009 йилнинг ўрталарига келиб, ФЗТнинг ҳисоб ставкасининг йиллик даражаси 0,5 % қилиб белгиланди¹¹.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозига қадар ЕМБ юқори ҳисоб ставкаларини сақлаб туриш сиёсатини олиб борар эди. 2008 йилнинг июл ойига келиб, ЕМБнинг ҳисоб ставкаси сўнгги етти йил мобайнида ўзининг энг юқори даражасига етди ва унинг йиллик даражаси 4,25 фоизни ташкил этди. 2009 йилнинг дастлабки тўрт ойи мобайнида ЕМБ уч марта ҳисоб ставкасини пасайтирди. 2009 йилнинг 8 апрелида амалга оширилган

⁹ Андрюшин С., Бурлачков В. Денежно-кредитная политика и глобальный финансовый кризис: вопросы методологии и уроки для России//Вопросы экономики. – Москва, 2008. - №11. - С.40.

¹⁰ Кириченко Э.В. Антикризисная политика США//Международная экономика. – Москва, 2009. №11. – С. 6; 9

¹¹ “<http://www.frb.fed.us>” сайти маълумотлари асосида муаллиф томонидан умумлаштирилди.

Ўзгаришдан сўнг ЕМБ қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражаси 1,25 фоизни ташкил қилди¹².

3. Марказий банклар очиқ бозор операцияларининг объектлари ва ломбард кредитлари гаров таъминотининг сони оширилди.

АҚШ ФЗТ 2008 йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб ипотека облигацияларини ўзининг очиқ бозор операцияларининг объекти сифатида тан олди. 2008 йил йилда 8 мингта тижорат банки ЕМБдан нафақат анъанавий қимматли қоғозларни, балки ипотека облигациялари, корпорацияларнинг акцияларини гаровга қўйиш орқали кредит олиш имкониятига эга бўлди¹³.

Ўтиш иқтисодиёти мамлакатларидан Россия Федерациясида тижорат банкларининг ликвидлилигига таъсир этиш мақсадида Марказий банк томонидан қуйидаги тадбирлар амалга оширилди:

- 2008 йилнинг 15 октябридан бошлаб Россия Марказий банкининг мажбурий заҳира ставкалари 0,5 фоизга пасайтирилди;
- Марказий банк мамлакат кредит муассасаларига 6 ойгача муддатга таъминланмаган кредитлар беришни жорий қилди;
- Марказий банкнинг очиқ бозор операцияларида қўлланиладиган қимматли қоғозларнинг минимал рейтинги пасайтирилди;
- Марказий банк Сбербанкка 500 млрд. рубль миқдорида субординар кредитлар берди¹⁴.

Республикамизда Марказий банк монетар сиёсатининг тижорат банклари ликвидлилигига ва узоқ муддатли кредитлар бериш имкониятига таъсирини ошириш мақсадида мажбурий заҳира ставкаси табақалаштирилди. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 28 июлдаги ПҚ-1166-сонли “Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтирилган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни

¹² <http://www.ecb.org> сайти маълумотлари.

¹³ Андрюшин С., Бурлачков В. Денежно-кредитная политика и глобальный финансовый кризис: вопросы методологии и уроки для России//Вопросы экономики. – Москва, 2008. - №11. - С. 39-40.

¹⁴ Улюкаев А.В. Меры противодействия мировому финансовому кризису//Деньги и кредит. – Москва, 2008. - №10. – С. 3-4.

рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарорига мувофиқ, тижорат банкларининг бир йилдан уч йилгача муддатгача жалб қилинган депозитларига нисбатан амалдаги мажбурий заҳира ставкасининг 80 фоизи даражасида, уч йилдан ортиқ муддатга жалб қилинган депозитларига нисбатан амалдаги мажбурий заҳира ставкасининг 70 фоизи даражасида мажбурий заҳира талабномаси қўлланилади.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг ташаббуси билан Инқирозга қарши чоралар дастурида ички талабни рағбатлантириш глобал инқироз оқибатларига барҳам беришнинг устувор йўналишларидан бири сифатида эътироф этилди. Республикамизда ички талабни рағбатлантиришга қаратилган қуйидаги аниқ чора-тадбирлар белгилаб олинди:

- жорий конъюнктура кескин ёмонлашиб бораётган ҳозирги шароитда экспортга маҳсулот чиқарадиган корхоналарнинг ташқи бозорларда рақобатбардош бўлишини қўллаб-қувватлаш бўйича конкрет чора-тадбирларни амалга ошириш ва экспортни рағбатлантириш учун қўшимча омиллар яратиш, хусусан:

- айланма маблағларни тўлдириш учун корхоналарга Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг 70 фоизидан ортиқ бўлмаган ставкаларда 12 ойгача бўлган муддатга имтиёзли кредитлар бериш;

- тайёр маҳсулот ишлаб чиқаришга ихтисослашган, хорижий инвестиция иштирокида ташкил этилган корхоналарни бюджетга барча турдаги солиқ ва тўловлардан – қўшимча қиймат солиғи бундан мустасно – озод қилиш муддатини 2012 йилгача узайтириш;

- банклар кредитлари бўйича тўлов муддати ўтган ва жорий қарзлар миқдорини қайта кўриб чиқиш, бюджетга тўланадиган тўловларнинг пенясидан кечиш ва бошқа муҳим имтиёз ва преференциялар бериш.

Жаҳон бозорида талаб пасайиб бораётган бир шароитда, ички бозорда талабни рағбатлантириш орқали маҳаллий ишлаб чиқарувчиларни қўллаб-

қувватлаш иқтисодий ўсишнинг юқори суръатларини сақлаб қолишда ғоят муҳим аҳамиятга эга.

Бу вазифани бажаришда ишлаб чиқаришни маҳаллийлаштириш дастурини кенгайтириш катта ўрин тутди. Ушбу дастур доирасидаги лойиҳалар ҳажмини 3-4 баробар кўпайтириш мўлжалланмоқда¹⁵.

Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирозининг мамлакатимиз банк тизимига таъсирини бартараф этишда монетар сиёсатнинг ролини ошириш масалалари мамлакатимиз иқтисодчи олимларининг илмий изланишларида тадқиқ қилинган. Масалан, Т.И. Бобакуловнинг фикрича, республикамиз Марказий банкининг тижорат банклари ликвидлигини ошириш бўйича фаолиятини янада кучайтириш мақсадида Марказий банкнинг дисконтли кредитлар бериш йўлидан фойдаланиш муҳим рол ўйнайди. Масалан, Германия банк амалиётида “Бундесбанк” (Марказий банк) тижорат банкларига ҳар бир молиявий йил учун тратталарни қайта ҳисобга олиш контингентини белгилайди. Контингент суммасини мамлакатдаги тижорат банклари сонига бўлиш йўли билан ҳар бир тижорат банкига тўғри келадиган қайта ҳисобга олиш лимити суммаси аниқланади. Мабодо тижорат банкида ликвидлик муаммоси юзага келиб қолса, у белгиланган лимит доирасида тратталарни Марказий банкка топшириб, ўша куннинг ўзида марказлашган кредит олиши мумкин.

Банклараро кредитлар бозори ривожланмаган шароитда Марказий банк томонидан тижорат банкларига бериладиган кредитларнинг миқдорини ошириш йўли орқали тижорат банкларининг ликвидлигига таъсир этиши мумкин. Лекин бунинг учун, биринчидан, тижорат банклари Марказий банк кредитларини тезкор, қисқа вақт ичида олиш имкониятига эга бўлишлари лозим; иккинчидан, Марказий банк қайта молиялаш воситаларининг (ломбардли кредитлар, дисконтли кредитлар, овердрафт) деярли барчасига эга бўлиши лозим. Акс ҳолда, Марказий банкнинг қайта молиялаш

¹⁵ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Тошкент: Ўзбекистон, 2009. – Б.33.

кредитлари ҳажмини ошириш имконияти чекланиб қолади. Масалан, ҳозирги даврда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг дисконт сиёсати мавжуд эмаслиги тижорат банкларининг ликвидлигига дисконтли кредитлаш амалиёти орқали таъсир этиш имкониятини бермайди¹⁶.

Проф. А.В.Вахабовнинг фикрича, биринчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Молия вазирлиги ҳамда Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағлари ҳисобидан мамлакатимиз иқтисодиётининг реал секторида, шу жумладан, маҳаллийлаштириш дастури доирасида амалга ошириладиган инвестицион лойиҳаларни кредитлаш билан шуғулланаётган тижорат банкларига субординар кредитлар беришни ташкил қилиш лозим. Бунда субординар кредитларнинг муддати инвестицион лойиҳани молиялаштириш муддатига мос келиши лозим. Бундан ташқари, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қайта молиялаш ставкасининг мослашувчанлик даражасини ошириши лозим.

Сўнгги уч йил мобайнида (2006-2008 й.) Республикамиз Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси ўзгармасдан 14 фоиз даражасида қолди. Глобал молиявий инқироз шароитида расмий қайта молиялаш ставкасининг мослашувчанлигини ошириш тижорат банкларининг жорий ликвидлигини таъминлашда муҳимдир.

А.Вахабов, шунингдек, республикамиз тижорат банклари активларининг сифатини янада ошириш тадбирларини ишлаб чиқишни таклиф қилади. Бунда, асосий эътибор тижорат банклари мижозларининг кредитга тўлов қобилиятини баҳолашни такомиллаштириш, берилган кредитларнинг мониторинги сифатини ошириш, банкларнинг кредит ва инвестицион портфелларининг диверсификациялаш тамойилига риоя қилиниши устидан ўрнатиладиган назоратни кучайтириш, инвестицион лойиҳаларни баҳолашни такомиллаштиришга қаратилиши лозим.¹⁷

¹⁶ Бобакулов Т.И. Молиявий инқироз шароитида тижорат банклари ликвидлиги// Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. – Тошкент, 2009. - №4. – Б. 28.

¹⁷ Вахабов А.В. Инқироз шароитида банк тизими барқарорлигини таъминлаш//Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. – Тошкент, 2009. - №4. – Б. 22.

Қуйидаги жадвал маълумотлари орқали 2009 йилда республикаимиз банкларининг капиталлашиш даражасини оширишга йўналтирилган пул маблағлари миқдорини кўриб чиқамиз.

1.1-жадвал

2009 йил давомида Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари устав капиталига йўналтирилган пул маблағлари¹⁸

№	Тижорат банклари	Капиталга йўналтирилган маблағлар (млрд. сўмда)
1.	Ўзсаноатқурилишбанк	65,4
2.	Микрокредитбанк	72,0
3.	Халқ банк	50,0
4.	Агро банк	50,0
5.	Асака банк	147,1
6.	Қишлоқ қурилиш банк	76,0
	Жами	460,5

Тижорат банкларининг устав капиталига йўналтирилган мазкур маблағлар ҳисобидан:

- 91,8 млрд. сўмлик иқтисодиётнинг муҳим стратегик аҳамиятга эга бўлган 5 та йирик инвестицион лойиҳалари молиялаштирилди;

- 97,9 млрд. сўми Микрокредитбанк томонидан тадбиркорлик субъектларига микромолиявий хизматлар кўрсатиш мақсадида сарфланди ва бунинг натижасида 88 мингдан ортиқ янги ишчи ўринлар яратилди;

- 58,3 млрд. сўми Қишлоқ қурилиш банк томонидан намунавий лойиҳалар бўйича қишлоқ жойларда яқка тартибдаги уй-жой қурилишини молиялаштиришга сарфланди.

Бундан ташқари, Инқирозга қарши кураш дастури доирасида 2009 йилда тижорат банклари томонидан:

- 233,5 млрд. сўмлик имтиёзли кредитлар экспорт қилувчи корхоналарни қўллаб-қувватлаш мақсадида уларни айланма маблағлар билан тўлдиришга ажратилди.

¹⁸ Жадвал Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг маълумотлари асосида магистрант томонидан шакллантирилди.

- қурилиш-пудратчи корхоналарига жами 3,6 млрд. сўм, шу жумладан имтиёзли кредитлаш жамғармаси ҳисобидан янгидан ташкил этилган ихтисослаштирилган қурилиш-таъмирлаш ташкилотларига 512,5 млн. сўмлик;

- озиқ-овқат маҳсулотлари ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва ички бозорни тўлдириш мақсадлари учун 489,4 млрд. сўмлик;

- маҳаллий ноозиқ-овқат истеъмол товарлари ишлаб чиқаришни кенгайтириш ва рағбатлантириш мақсадлари учун 403,6 млрд. сўмлик кредитлар ажратилди;

- 43 та йирик экспорт қилувчи корхоналарнинг 193 млрд. сўмлик банк кредитлари бўйича қарздорликлари реструктуризация қилинди ва улар бўйича ҳисобланган пеня ва жарималар ҳисобдан чиқарилди;

- Кичик бизнес субъектларини қўллаб-қувватлаш ҳамда уларнинг лойиҳаларини молиялаштириш мақсадида, 121,8 млн. АҚШ доллари миқдорида кредит линиялари жалб қилинди.¹⁹

Пул-кредит сиёсатининг мақсад ва вазифаларидан келиб чиққан ҳолда, Марказий банк пул-кредит сиёсатининг билвосита дастакларидан кенг фойдаланган ҳолда пул таклифи ўсишининг асосий манбаси бўлган олтин-валюта захираларининг ошиши ҳисобига муомалага чиқарилган пул массаси ҳажмини бошқариш чораларини кўриб борди.

Пул-кредит сиёсати борасида амалга оширилган чора-тадбирлар истеъмол маҳсулотлари нархларига монетар омилларнинг таъсирини бартараф этди, инфляция даражаси эса прогноз кўрсаткичдан ошмади ва 7,4 фоизни ташкил қилди.

¹⁹ Азимов Р.С.. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози оқибатларининг олдини олиш ва республиканинг барқарор ривожланишини таъминлаш борасида амалга оширилаётган ишлар. Барқарор иқтисодий ривожланишининг истиқболдаги устувор йўналишлари ва 2010 йилги макроиқтисодий кўрсаткичларга эришиш омиллари ҳамда долзарб масалалари. 2009 йил якунига бағишланган маъруза. – Тошкент, 2010 йил 25 январ.

2-БОБ. ҲОЗИРГИ ШАРОИТДА ДАВЛАТ ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИНГ ҲОЛАТИ

2.1. Пул-кредит сиёсати амалга оширишнинг анъанавий усул ва воситаларидан фойдаланиш

Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатига оид илмий изланишлар олиб борган кўпчилик иқтисодчи олимлар пул-кредит сиёсатининг бешта анъанавий воситаси мавжудлигини эътироф этганлар. Ушбу воситаларга қуйидагилар киради:

1. Марказий банкнинг қайта молиялаштириш сиёсати;
2. Мажбурий заҳиралар сиёсати;
3. Очиқ бозор сиёсати;
4. Валюта сиёсати;
5. Депозит сиёсати;

Марказий банкнинг қайта молиялаштириш сиёсати деганда унинг тижорат банкларини кредитлаш билан боғлиқ тадбирлари мажмуи ҳисобланади. Барча мамлакатларда, шу жумладан, Ўзбекистон Республикасида Марказий банк тижорат банклари учун сўнгги поғонадаги кредитор ҳисобланади. Шу билан бирга, ҳукуматнинг иқтисодий сиёсати доирасида молиялаштирилаётган муҳим тадбирлар ва инвестицион лойиҳалар марказлашган ресурслар ҳисобидан тижорат банклари орқали молиялаштирилади.

Марказий банк томонидан тижорат банкларини уларнинг балансидаги тратталарни қайта ҳисобга олиш йўли билан бериладиган кредитлар ҳисобли кредитлар дейилади ва уларнинг фоиз ставкалари ҳисоб ставкалари дейилади. Ҳисоб ставкалари Марказий банкнинг фоиз сиёсатида асосий ўринни эгаллайди. Бунинг асосий сабаби, фикримизча, ҳисоб сиёсатининг Марказий банкнинг бошқа воситаларига нисбатан бир қатор муҳим афзалликларга эга эканлигидадир. Биз томондан, халқаро банк амалиётида Марказий банкнинг ҳисоб сиёсатидан фойдаланиш амалиётини тадқиқ

қилиш натижалари шуни кўрсатдики, унинг ҳисоб сиёсати қуйидаги афзалликларга эга:

1. Марказий банкнинг ҳисоб сиёсати моҳиятига кўра бозор характериға эға бўлған, муомаладаги пул массасининг ҳажмиға билвосита ва самарали таъсир кўрсата оладиган восита ҳисобланади.

Марказий банк ҳисоб ставкасини ўзгартириш йўли билан тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкасининг умумий, бозор даражасига таъсир кўрсатади. Унинг ҳисоб ставкаси ошса, тижорат банкларининг ҳам фоиз ставкаси ошади. Бу эса, ўз навбатида, кредитларнинг қимматлашувига олиб келади, кредитларнинг қимматлашуви эса кредит олувчилар сонининг камайишиға ва, шунинг асосида, кредитлар ҳажмининг қисқаришиға сабаб бўлади.

2. Марказий банкнинг ҳисоб сиёсати мамлакат тўлов балансининг ҳолатига бевосита таъсир кўрсатадиган муҳим омил ҳисобланади.

Ҳисоб ставкасининг оширилиши мамлакатда хорижий капитал учун қулай муҳитни юзаға келишиға сабаб бўлади. Бунинг натижасида вақтинчалик бўш капиталларнинг ҳисоб ставкаси паст бўлған мамлакатлардан оқиб келиши юз беради. Оқибатда мазкур мамлакатнинг тўлов баланси ҳолати яхшиланиб, миллий валюта курсини кўтарилиши учун реал имконият юзаға келади.

3. Марказий банкнинг ҳисоб сиёсати орқали миллий иқтисодиётнинг устувор тармоқларига мансуб бўлған корхоналарни танланма асосда, яъни селектив тарзда кредитлаштириш мумкин.

Марказий банк иқтисодиётнинг устувор тармоғини танланма асосда кредитлаштириш йўли билан уларни молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлайди. Бунинг учун Марказий банк мазкур тармоқ корхоналари томонидан акцептланған тижорат векселларини имтиёзли асосда қайта ҳисобға олади. Натижада ушбу тармоқ корхоналарининг векселларига, ҳисобға олиш юзасидан, тижорат банклари томонидан бўлған талаб кучаяди.

Бу эса ушбу корхоналарнинг пул маблағларига бўлган эҳтиёжини тўлароқ қондириш имкониятини юзага келтиради.

Тижорат векселларини қайта ҳисобга олиш йўли билан амалга ошириладиган дисконт операциялари асосан уч мақсадни кўзлаб амалга оширилади:

- тижорат банкларининг ликвидлилигини таъминлаш;
- пул-кредит соҳасини бошқариш ва кредитлаш ҳажмини тартибга солиш;
- танланма кредитлашни амалга ошириш.

Амалиётдан маълумки, марказий банклар векселларни қайта ҳисобга олиш жараёнига чекловлар жорий қиладилар. Яъни ҳар бир тижорат банкига нисбатан векселларни қайта ҳисобга олиш контенти белгиланади. Бундан ташқари Марказий банк дисконти кредитлар фоиз ставкасини ошириш йўли билан ҳам бу кредитларни олиш имкониятини чеклаб қуйиши мумкин.

Ривожланган хорижий давлатлар банк амалиётида Марказий банкларнинг ҳисоб сиёсати қайта молиялаштириш сиёсатининг нисбатан фаол тарзда ва кенг кўламда қўлланиладиган тури ҳисобланади. Масалан, Японияда Марказий банк томонидан тижорат банкларига асосан ҳисобли кредитлар берилади. Ҳисобли кредитлар 3 ойгача муддатга берилади. Уни бериш ва қайтариш тартиби Марказий банк томонидан мустақил равишда белгиланади. Ҳозирги вақтда расмий ҳисоб ставкасининг йиллик даражаси 0,125 фоизни ташкил қилади.

Республикамиз банк амалиётида Марказий банкнинг кредитлари 2003 йилга қадар тижорат банклари фаолиятини молиялаштиришнинг доимий манбаига айланиб қолган эди. Аммо ҳозирги даврда марказлашган кредитларнинг миқдори жуда кичик (2.1-диаграмма).

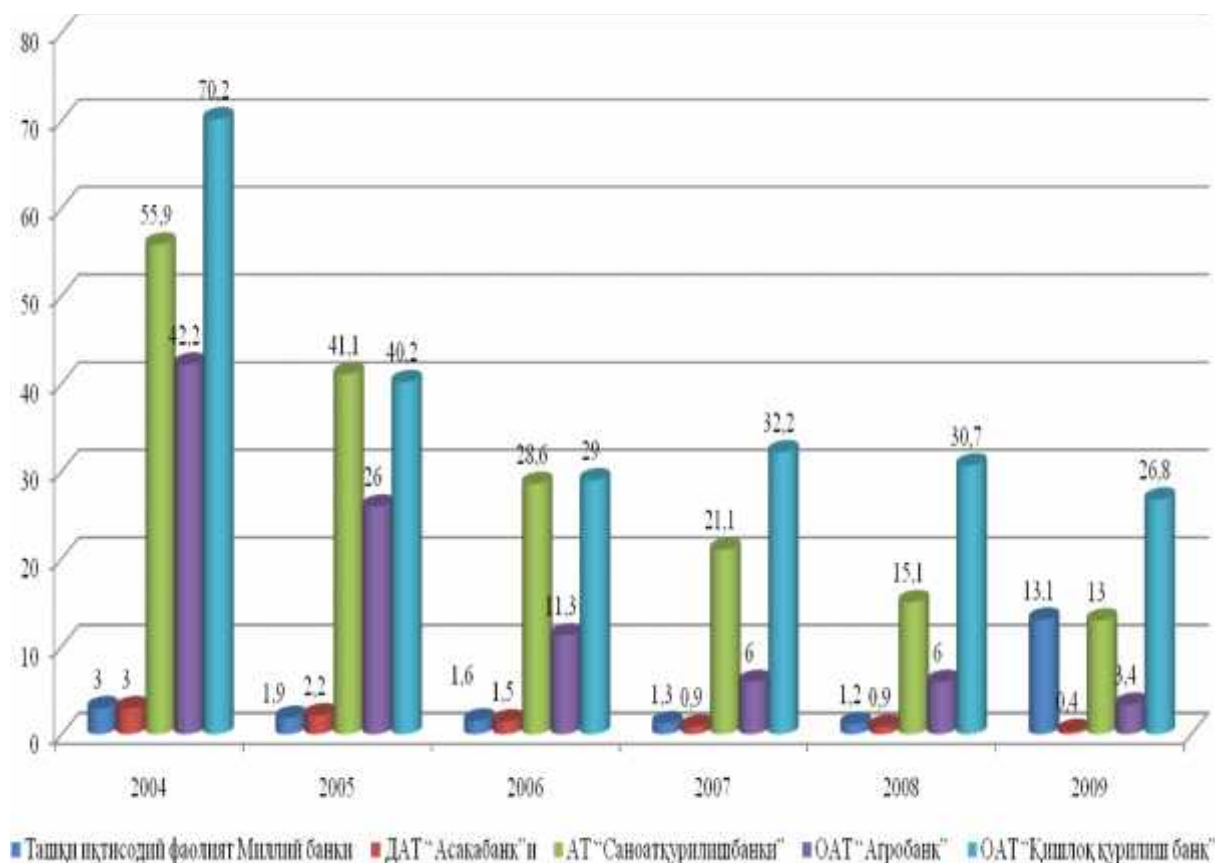
2.1-диаграмма маълумотларидан кўринадики, республикамиз тижорат банклари пасивларининг умумий ҳажмида марказлашган кредитлар кичик салмоқни эгаллайди. Бу эса, Марказий банкнинг қайта молиялаш сиёсати

орқали тижорат банклари кредитлари ва депозитларининг фоиз ставкаларига таъсир имконини чеклаб қўяди.

Марказий банкдан олинган кредитларнинг тижорат банклари ресурсларининг ҳажмидаги салмоғини пасайиши уларнинг депозит базасининг ҳолатини ёмонлашадиганлигидан далолат беради. Банкларнинг депозит базаси улар актив операцияларини молиялаштиришнинг асосий манбаи ҳисобланади.

2.1-диаграмма

Ўзбекистон Республикаси йирик тижорат банклари томонидан олинган марказлашган кредитларнинг уларнинг кредит қуйилмаларига нисбатан салмоғи²⁰



Республикаимиз Марказий банки ҳозирги вақтда қайта молиялаштириш сиёсатидан инфляцияга қарши кураш воситаси сифатида фаол тарзда

²⁰ Мазкур банкларнинг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

фойдаланмоқда. Шуниси характерлики, республикамизда қайта молиялаштириш ставкаси пасайиш тенденциясига эга. Миллий валюта киритилган пайтда қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражаси 150 фоизни ташкил этар эди. Аммо инфляция даражасининг юқори эканлиги қайта молиялаштириш ставкасини салбий даражада бўлишига сабаб бўлди. Шу сабабли, 1994 йилнинг октябр ойидан бошлаб расмий қайта молиялаштириш ставкаси 150 фоиздан 225 фоизга кўтарилди. 1995 йил феврал ойида расмий қайта молиялаштириш ставкаси 250 фоиз қилиб белгиланган бўлса, март ойидан бошлаб у 300 фоиз қилиб белгиланди. Инфляция даражасининг 1995 йилдан бошлаб пасайиб бориши қайта молиялаштириш ставкасини пасайтириш учун замин яратди. 1996 йилда қайта молиялаштириш ставкаси 50 фоиздан пастга тушган бўлса, 2005 йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб бу кўрсаткич 16 фоизни ташкил этади. 2006-2009 йилларда Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси 14% даражасида қолди.

Пул-кредит сиёсатининг иккинчи анъанавий воситаси Марказий банкнинг мажбурий заҳира сиёсати ҳисобланади.

Мажбурий заҳира сиёсатини қўллашдан, асосан, икки мақсад кўзланади:

1. Тижорат банкларининг кредит экспансиясини жиловлаш.
2. Банк тизимининг ликвидлилигини таъминлаш.

МДҲ давлатлари учун мажбурий заҳира ставкаларининг нисбатан юқори эканлиги ўзига хосдир. Ўзбекистон, Қозоғистон, Қирғизистон ва Россия Федерациясида мажбурий заҳира ставкаларининг юқори чегараси 20 фоизни ташкил этади. Бу эса, энг аввало мазкур мамлакатларда инфляция даражасининг нисбатан юқори эканлиги билан изоҳланади. Бунинг устига, уларга фоиз тўланмайди. Бу эса, тижорат банкларининг ликвидлилиги ва активларининг даромадлилигига салбий таъсир қилади. Ўзбекистон Республикасида мажбурий заҳира сиёсатининг амалдаги ҳолатига баҳо бериш учун қуйидаги жадвал маълумотларидан фойдаланамиз.

2004-2009 йиллар мобайнида республика Марказий банкининг тижорат банкларининг депозитларига нисбатан белгилаган мажбурий заҳира ставкаларининг сезиларли даражада пасайди (2.1-жадвал). Бу эса, хорижий валюталарга нисбатан транзакцион депозитлар шаклида юзага келадиган талаб суммасини сезиларли даражада ошишига олиб келди ва мажбурий заҳира талабномаларининг тижорат банкларининг депозит базасига нисбатан салбий таъсири сақланиб қолди.

2.1-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий заҳира ставкалари²¹

Депозит тури	Йиллар						2009 йилда 2004 йилга нисбатан ўзгариши, ф.п
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Трансакцион депозитлар	18	15	15	13	15	15	- 3
Жамғарма депозитлари	18	15	15	13	15	15	-3
Муддатли депозитлар	18	15	15	13	15	15	-3
Хорижий валютадаги депозитлар	5	8	8	13	15	15	10

Изоҳ: 2004 йилнинг 5 июлидан бошлаб мажбурий заҳира ставкаси сўмдаги депозитлар бўйича 18 % қилиб белгиланди.

Амалиётдаги 15 фоизли ставка нисбатан юқори бўлиб, депозитларнинг суммаси ва муддатига боғлиқ равишда табақалаштирилмаган, ривожланган ва ўтиш иқтисодиёти мамлакатларидаги мажбурий заҳира ставкаларининг сезиларли даражада паст эканлиги билан изоҳланади. Масалан, еврозонага кирувчи барча мамлакатларнинг тижорат банклари учун ЕМБ томонидан 2,0 фоизли мажбурий заҳира ставкаси қўлланилади²². Ўзбекистонда мажбурий заҳира ставкаларининг даражасини белгилашда инфляция омилини ҳисобга олишга зарурият йўқ. Чунки мамлакатимизда инфляциянинг мўътадил

²¹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг даврий эълон қилинган маълумотлари асосида магистрант томонидан ҳисобланди.

²² European Central Bank Report 2005. –Fr/M.: 2006. – P. 91.

даражасини таъминлашга муваффақ бўлинган. Масалан, инфляциянинг йиллик даражаси 2003 йилда 3,8 фоизни, 2004 йилда 3,7 фоизни, 2005 йилда 7,8 фоизни, 2006 йилда эса, 6,8 фоизни ташкил этди²³.

Жадвал маълумотларидан кўринадик, 2007 йилнинг 1 сентябридан бошлаб Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг хорижий валютадаги депозитларга нисбатан ўрнатган мажбурий заҳира ставкасини 5 фоизли пунктга кескин оширилиши тижорат банкларининг ликвидлилигига нисбатан кучли салбий таъсирни юзага келтиради; иккинчидан, тижорат банкларининг хорижий валюталардаги муддатли ва жамғарма депозитларига фоиз тўлаш имкониятини кескин пасайтириб юборади. Бу эса, аҳоли қўлидаги ва корхоналар жорий ҳисоб рақамларидаги валюта маблағларини банкларнинг муддатли депозит ҳисоб рақамларига жалб этиш жараёнига жиддий таъсир кўрсатади.

Иқтисодиётни модернизациялаш босқичида аҳоли ва корхоналар жорий ҳисоб рақамларидаги валюта маблағларини тижорат банкларининг муддатли ва жамғарма депозит ҳисоб рақамларига жалб этиш ва уларни иқтисодиётнинг устувор йўналишларига кредит сифатида йўналтириш миллий иқтисодиётни ривожлантиришнинг устувор вазифаларидан бири ҳисобланади.

Марказий банк пул-кредит сиёсатининг учинчи анъанавий воситаси очик бозор сиёсати ҳисобланади.

Марказий банкнинг очик бозор сиёсати деганда Марказий банк томонидан қимматли қоғозларни иккиламчи бозордан сотиб олиш ёки сотиш операцияларига айтилади.

Марказий банк очик бозор операциялари орқали миллий валюта курсига ва банк тизимининг ликвидлилигига таъсир кўрсатади. Марказий банк томонидан қимматли қоғозларни сотиб олиниши тижорат банкларининг ликвидлилигини ошишига ва аксинча, қимматли қоғозларни сотилиши уларнинг ликвидлилигини пасайишига сабаб бўлади.

²³ Ўзбекистон Марказий банкининг пул-кредит сиёсати якунлари бўйича йиллик ҳисоботлари маълумотлари. – Тошкент: 2004 – 2007 йй.

Миллий банк тизими ривожланишининг айрим даврий оралиқларида тижорат банкларида ортиқча ликвидлиликнинг тўпланиши юз беради. Уни ўз вақтида банк тизимидан олиб қўймаслик муомаладаги пул массаси ҳажмининг ошишига ва натижада инфляциянинг кучайишига олиб келиши мумкин. Бундай шароитда Марказий банк очиқ бозор операцияларини амалга ошириш йўли билан, яъни қимматли қоғозларни тижорат банкларига сотиш орқали мамлакат банк тизимидаги ортиқча ликвидлиликни олиб қўяди. Жумладан, тижорат банкларида Марказий банкка, пул-кредит органи сифатида, қатъий ишонч бўлиши, инфляция ва миллий валюта курсининг тебраниши натижасида қимматли қоғозларга қилинган инвестицияларнинг реал қиймати пасаймаслиги лозим. Айниқса, ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида инфляция даражасининг юқори ва нобарқарорлиги кузатилади.

2.2-жадвал

Япония Марказий банкининг очиқ бозор сиёсати¹

Очиқ бозор операциясининг объекти	Жорий этилган вақти	Фоиз ставкаси	Муддати
Векселлар	1972 йил, июн	Ставка Марказий банк томонидан белгиланади	1 ҳафтадан 3 ҳафтагача
Тижорат қимматли қоғозлари	1989 йил, май	Ставка аукционда ўрнатилади	1 ҳафтадан 3 ойгача
Купонсиз облигациялар	1990 йил, январ	Ставка аукционда ўрнатилади	Овернайтдан 3 ойгача
Ҳукуматнинг қисқа муддатли облигациялари	1997 йил, ноябрь	Ставка аукционда ўрнатилади	1 ҳафтадан 6 ойгача
Ҳукуматнинг узоқ муддатли облигациялари	1962 йил, ноябр	Ставка аукционда ўрнатилади	-
Марказий банкнинг ўз облигациялари	1971 йил, август	Марказий банк томонидан белгиланади	Овернайтдан 3 ҳафтагача
Корпоратив қарз мажбуриятлари	1999 йил, феврал	Ставка аукционда ўрнатилади	3 ойгача

1 Манба: Х. Фурукава. Денежно-кредитная политика и роль банка Японии. -Токио, 27.08. 1999 г.-с.15.

2.2-Жадвал маълумотларидан кўринадик, Япония Марказий банкининг очик бозор операцияларининг объектлари тобора кенгайиб, уларнинг муддати ҳам ошиб бормоқда. Бу эса унинг очик бозор операцияларини ривожланиб бораётганлигидан далолат беради. Қимматли қоғозларнинг сезиларли қисмининг бозор баҳосини аукционда аниқланиши уларнинг бозор баҳосини янада реал тарзда шаклланишига имкон беради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 1996 йилнинг январь ойидан бошлаб иккиламчи бозорда давлатнинг қисқа муддатли облигацияларини сотиб олиш ва сотиш операцияларини ўткази бошлади. Аммо республикаимиз тижорат банкларининг қимматли қоғозлар портфелида юқори ликвидли қимматли қоғозларнинг миқдорини жуда камлиги Марказий банкнинг очик бозор операцияларини ривожлантириш учун зарур шарт-шароит мавжуд эмаслигидан далолат беради.

2.3-жадвал

Ўзбекистон тижорат банклари активлари таркибида ҳукумат қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларнинг салмоғи ва даражаси²⁴

Кўрсаткичлар	Йиллар					2009 йилда 2005 йилга нисбатан ўзгариши
	2005	2006	2007	2008	2009	
1. Тижорат банкларининг брутто активлари, млн. сўм	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	x
3. Ҳукуматнинг қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларнинг банкларнинг брутто активлари ҳажмидаги салмоғининг ўзгариши, %	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	- 0,2 ф.п.

2.3-жадвал маълумотларидан кўринадик, 2005-2009 йилларда республикаимиз тижорат банкларининг активлари ҳажмида ҳукуматнинг

²⁴ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг йиғма ҳисобот маълумотлари асосида диссертант томонидан ҳисобланди.

қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларининг салмоғи кичик бўлган. Бу эса, мамлакатимиз Марказий банкининг очиқ бозор операцияларининг ривожланиш даражасини сезиларли даражада паст эканлигидан далолат беради.

Таҳлил қилинган давр мобайнида тижорат банкларининг активлари ҳажмида ҳукуматнинг қимматли қоғозларига қилинган инвестицияларининг салмоғи кўрсаткичининг пасайиши кузатилган.

Япония, Германия ва Франция давлатларида банклар томонидан ҳукуматнинг қимматли қоғозларини сотиб олишга сарфланган қуйилмалар жами активларининг 10 фоизидан ошади²⁵.

Марказий банк пул-кредит сиёсатининг тўртинчи анъанавий воситаси Марказий банкнинг валюта сиёсати ҳисобланади.

Марказий банк ўзининг валюта сиёсати доирасида асосан уч турдаги операцияни амалга оширади:

1. Валюта интервенцияси. Марказий банкнинг валюта интервенцияси деганда, Марказий банк томонидан миллий валюта курсига таъсир этиш мақсадида миллий валюта бозорида хорижий валютани сотиш ёки сотиб олишига айтилади.

Валюта интервенцияси миллий валюта курсининг кутилмаганда юзага келадиган кескин тебранишларига барҳам бериш мақсадида амалга оширилади. Шунинг алоҳида эътироф этиш лозимки, валюта интервенциясини амалга ошириш учун Марказий банк етарли даражада олтин-валюта заҳираларига эга бўлиши лозим.

2. Ҳукуматнинг ташқи қарзини бошқариш операцияси. Ривожланган хорижий давлатларда ҳукуматнинг хорижий валюталарда заҳиралари мавжуд эмас. Лекин унинг хорижий валюталарда ташқи қарзи мавжуд. Давлатга тегишли барча олтин-валюта заҳиралари Марказий банкнинг балансига ўтказилган. Бундай шароитда ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлаш қуйидаги тартибда амалга оширилади: ҳукумат ташқи қарзни

²⁵ Под ред. О.И.Лаврушина. Банковское дело-Москва:ФиС, 2001.- С. 67

тўлаш вақти келганда Марказий банкка хорижий валютада тўлов топшириқномаси ёзади.

3. Марказий банкнинг балансидаги олтин-валюта заҳираларини бошқариш билан боғлиқ бўлган операциялар. АҚШ, Япония ва Ғарбий Европадаги бир қатор ривожланган давлатларнинг банк амалиёти шуни кўрсатдики, ҳозирги кунда марказий банклар олтин-валюта заҳираларини бошқаришда асосан уч усулдан кенг фойдаланадилар:

- валюта заҳираларини диверсификация қилиш;
- валютавий своп операцияларидан фойдаланиш;
- Голд-своп операцияларидан фойдаланиш.

Валюта заҳираларини диверсификация қилишда бир вақтнинг ўзида бир неча валюталарда заҳира ташкил қилиш тушунилади. Ҳозирги вақтда валюта заҳираларини диверсификация қилиш нобарқарор валюталарни сотиш ва барқарор валюталарни сотиб олиш йўли билан валюта заҳиралари таркибини янгилаш шаклида амалга оширилмоқда.

Марказий банкнинг валюта сиёсати доирасида амалий аҳамиятга эга бўлган масалалардан бири сиёсий ва иқтисодий рисклар таъсирида тижорат банкларини кенг қамровли спекулятив валюта операцияларини амалга оширишларига имкон бермаслик ва мамлакат банкларининг йирик миқдорда зарар кўриб қолишларининг олдини олиш ҳисобланади.

Бунинг устига хорижий валютадаги банкларнинг вакиллик ҳисоб варақалари бўйича тўловларни тўхтатилганлиги хорижий банкларнинг балансида реализация қилинмаган фойда суммасини йирик миқдорда тўпланиб қолишига сабаб бўлди. Бу эса хорижлик инвесторларнинг форвард операцияларини амалга ошириш истагини йўққа чиқаради.

Бизнинг фикримизча, тижорат банклари фаолиятида валюта rischi муаммосининг асосий муаммолардан бири бўлиб қолаётганлигининг уч асосий сабаби мавжуддир:

1. Халқаро валюта савдосининг асосий объектлари бўлган етакчи валюталарнинг эркин сузиб юрувчи курс режимида эканлиги.

Расмий статистик маълумотларга кўра, ҳар куни жаҳон валюта бозорларида турли валюталарда бир трлн. АҚШ доллари миқдорида операциялар амалга оширилади. Шунинг 40 фоизидан ортиқ қисми фақат АҚШ долларида амалга оширилади²⁶. Доллардан кейинги ўринларда Германия маркаси ва Япония иени туради. Ҳар учала валюта эркин сузиб юрувчи курс режимидадир. Бу эса улар билан боғлиқ операцияларнинг риск даражасини оширади.

2. Валюта операциялари даромадлилик даражасининг юқори эканлиги.

Банклар юқори фойда олиш мақсадида тобора юқори riskли операциялар билан шуғулланмоқда. Валюталарни олди-сотди операцияларининг 90 фоизига яқини спот шарти бўйича амалга оширилади. Бу эса риск даражаси юқори бўлган операция туридир.

3. Тижорат банкларининг ўз мижозлари билан амалга оширадиган муддатли валюта операциялари ҳажмининг узлуксиз ўсиб бораётганлиги.

Тижорат банклари валюта рискининг даражаси қиска ва узун валюта позицияларининг миқдори билан белгиланади.

Республикамиз банк амалиётида очиқ валюта позицияларини аниқлаш ва юритиш «Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида»ги Қонуннинг 40 ва 52 моддаларига мувофиқ ҳолда ишлаб чиқилган Марказий банкнинг 1998 йил 28 мартдаги 392-сонли йўриқномасига асосан амалга оширилади.

Мазкур йўриқномага, асосан, очиқ валюта позициясининг миқдори мижозларнинг топшириқномалари бўйича харид қилинган ҳамда бошқа банклар (шу жумладан, норезидентлар) шунингдек, уларнинг мижозларига сотилган хорижий валюта суммаси ўртасидаги фарқ сифатида белгиланади. Ҳар қандай хорижий валютанинг бир тури бўйича очиқ валюта позициясининг лимити ҳар бир операцион кун якунида ваколатли банк ўз маблағларининг (тижорат банклари фаолиятини тартибга солиш қоидаларига

²⁶ Л.Соурен. Международные операции.-ФнМ, 2001.-с.14.

мувофиқ ҳолда ҳисобланган) 5 % дан ошиб кетмаслиги шарт²⁷.

Ҳар бир операцион кун якунидаги барча валюталар бўйича очиқ валюта позициясининг лимити унинг ўз маблағларининг 20 % дан ошиб кетмаслиги лозим.

Ҳар қандай битта валютадаги очиқ валюта позицияси дейилганда, банкнинг ушбу хорижий валютадаги активларининг ўз мажбуриятларидан ошиб кетган сумма (очиқ валюта позицияси) ёки унинг мажбуриятларининг активлардан ошиб кетиши (қисқа валюта позицияси) назарда тутилади.

Суммар валюта позицияси деганда барча валюта турлари бўйича узун ёки қисқа позицияларнинг суммаси тушунилади.

Операцион кун давомида очиқ валюта позицияси белгиланган лимитининг ошиб кетиши банк томонидан мувозанатга келтирувчи савдо битимларини амалга ошириш, яъни, масалан, харид қилинган хорижий валютани сотиш орқали ёпилади.

Ваколатли банклар очиқ валюта позициясининг лимитини ҳисоб-китоб қилишда ҳисоблаб ёзилган фоизларни ҳам ҳисобга олиши, шунингдек, очиқ валюта позициясининг кўчмас мулк, қимматли қоғозларни олди-сотдиси ва бошқа ҳолларда вужудга келиши мумкинлигини назарда тутишлари лозим. Бунда очиқ валюта позициясининг кўчмас мулк, қимматли қоғозлар ва бошқа моддий бойликларнинг кейинчалик бошқа валютада сотилган ҳолда бирон-бир битта валютадаги олди-сотдисида вужудга келади. Ушбу ҳолда ваколатли банклар ушбу операцияларга оид позицияларни очиқ валюта позициясининг лимитига риоя қилиниши тўғрисидаги ҳисоботга киритадилар ва тегишлича тушунтириш берадилар.

Шуниси характерлики, ваколатли банклар ўзларининг филиаллари учун очиқ валюта позициясининг энг юқори миқдорини мустақил равишда белгилайдилар.

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари ҳар ой мобайнида (ҳисобот ойдан кейинги ойнинг 3 санасига қадар муддат давомида) Ўзбекистон

²⁷ Сборник нормативных актов по валютному регулированию-Ташкент:Ташполиграфкомбинат, -с.177

Республикаси Марказий банкининг «Валютани тартибга солиш ва ташқи алоқалар» департаментига очик валюта позициясининг лимитига риоя қилиниш тўғрисидаги ҳисоботни тақдим этадилар.

Очик валюта позициясининг лимити бузилган ҳолда ваколатли банк Марказий банкка йўл қўйилган тартиббузарликларнинг сабаблари бўйича тушунтириш хати тақдим этиши шарт.

Очик валюта позициялари бўйича белгиланган лимитларни бузган тижорат банкларига нисбатан Ўзбекистон Республикаси Марказий банки амалдаги қонунчиликка мувофиқ ҳолда чоралар кўради.

Валюта рискинни бошқаришда муддатли валюта операцияларидан фойдаланиш усули кенг қўлланилади. Республикамизда муддатли валюта операциялари бозори мавжуд бўлмаганлиги сабабли бу усул ёрдамида валюта рискинни бошқариш имконияти мавжуд эмас.

Айни вақтда, республикамизда миллий форвард бозорининг шаклланмаганлиги Марказий банкнинг сўмда своп операцияларини амалга оширишига имкон бермайди. Бизнинг фикримизча, миллий валютадаги форвард бозорининг ривожланмаганлигининг асосий сабаби миллий спот бозорининг ликвидлилик даражасининг пастлигидир.

Миллий иқтисодиёт ривожланишининг ҳозирги босқичида Ўзбекистон Марказий банки валюта сиёсатининг асосий вазифаларидан бири миллий валюта бозорини янада эркинлаштириш ва сўмни тўлов балансининг жорий операциялари бўйича эркин алмашинадиган валюталарга тўлиқ конвертирланишини таъминлаш ҳисобланади. Республикамиз Президенти И.А.Каримов ушбу масаланинг мамлакат учун стратегик аҳамиятга эга эканлигини таъкидлаб, жумладан, шундай деган эди: «Бугунги энг муҳим вазифа - валютамизни бақувват, дунёда обрўли валютага айлантиришдир. У юксак қийматга ва катта кучга эга бўлиши лозим. Сўмнинг барқарорлигини таъминлаш ва қадрини ошириш - умуммиллий вазифа».²⁸

²⁸ И.А.Каримов. Ўзбекистон иқтисодий ислохотларни чуқурлаштириш йўлида.-Тошкент:Ўзбекистон, 1995.- Б. 218.

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 1995 йил 27 июндаги ПФ-1193-сонли «Ўзбекистон Республикаси миллий валютасининг ички эркин алмаштирилишини янада кенгайтириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг «Валюта бозорини янада эркинлаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» 2001 йил 22 июндаги 263-сонли ҳамда «Биржадан ташқари валюта бозори фаолият кўрсатишини ташкил этиш чора-тадбирлари тўғрисида» 2001 йил 10 июлдаги 294-сонли қарорларининг қабул қилиниши миллий валютанинг жорий операциялар бўйича эркин конвертирланишини таъминлашнинг мустаҳкам ҳуқуқий асосларини яратди. Мазкур қарорларнинг муҳим амалий аҳамиятга молик жиҳатлари сифатида, бизнинг фикримизча қуйидагиларни ажратиб кўрсатиш мумкин:

-2001 йилнинг 1 июлидан бошлаб ҳукумат кафолатлари асосида мамлакатимизга турли инвестиция лойиҳаларини амалга ошириш учун 2001 йилнинг 1 июлига қадар чет элдан жалб қилинган кредитлар ва уларнинг фоизларини тўлашга доир операциялардан ташқари барча операциялар валюта курси талаб ва таклиф асосида шаклланадиган биржадан ташқари бозорда ўтказиладиган бўлди;

-2001 йилнинг 1 июлидан бошлаб кичик ва ўрта бизнес корхоналари ўзлари ишлаб чиқарган товарлар экспортидан тушадиган валюта тушумларини мажбурий сотишдан озод қилинадилар;

-2001 йилнинг 1 июлидан бошлаб кичик ва ўрта бизнес корхоналарига, валюта тушумини белгиланган тартибда банк кассаларига кирим қилиш шарти, нақд хорижий валюталарга экспорт қилишга рухсат берилди;

-биржадан ташқари валюта бозорининг барқарорлигини таъминлаш мақсадида Бирлашган барқарорлаштириш жамғармаси ташкил этилди. Ушбу жамғарма биржадан ташқари валюта бозорида талаб билан таклиф ўртасидаги мувозанатни сақлашда муҳим роль ўйнайди.

Айни вақтда, фикримизча, бу борада сезиларли муаммолар мавжуд. Хусусан, миллий валютанинг биржа курси билан нақд валюталар савдоси

бўйича мавжуд бўлган тижорат курси ўртасидаги сезиларли фарқни бартараф этишнинг иложи бўлмади. Масалан, 2002 йилнинг 07 август ҳолатига мазкур курслар ўртасидаги фарқ суммаси 35 фоизни ташкил қилди. Бундан ташқари, республикамиз тижорат банкларида спрэднинг юқори даражаси сақланиб қолмоқда. Масалан, 2002 йилнинг 07 август ҳолатига АҚШ доллари бўйича спред миқдори 200,00 сўмни ташкил қилди. Бу эса, АҚШ долларини сотиш курсига нисбатан 16 фоизни ташкил қилади. Мазкур муаммолар валюта операцияларини ривожлантириш, миллий валюта бозорини эркинлаштириш жараёнини чуқурлаштиришга салбий таъсир қилади.

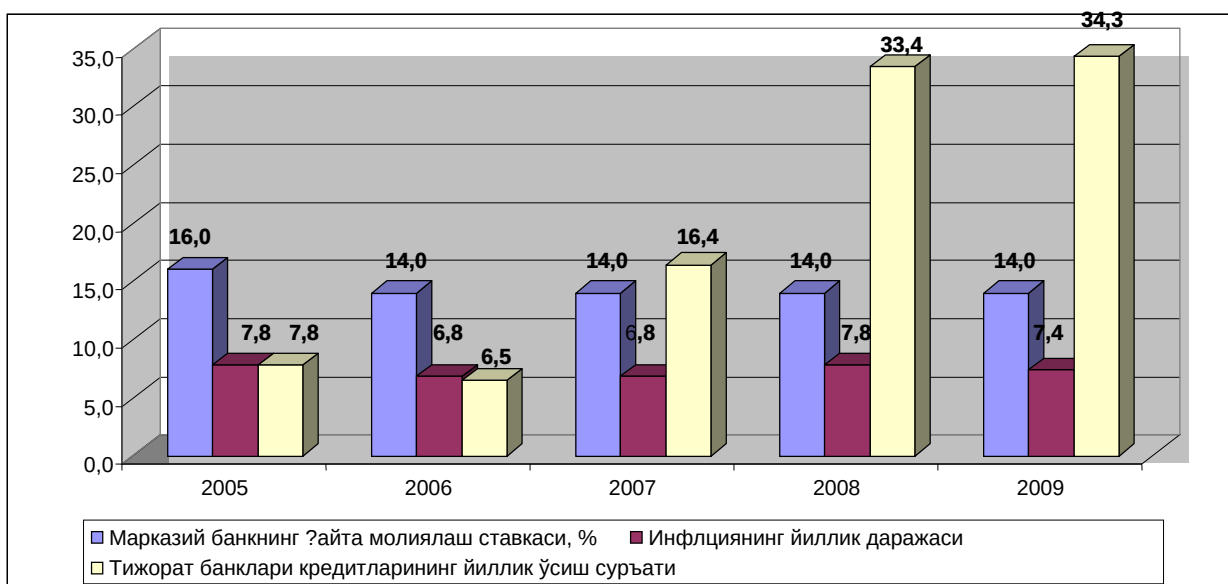
Марказий банк пул-кредит сиёсатининг сўнгги анъанавий воситаси Марказий банкнинг депозит сиёсати ҳисобланади.

Марказий банкнинг депозит сиёсати деганда, унинг ҳукуматга ва давлат органларига тегишли пул маблағларини ўзида сақлаши ва бошқаришига айтилади. Ривожланган хорижий давлатлар банк амалиётида ҳукуматга тегишли пул маблағларининг барчаси Марказий банкда сақланади. Шу боисдан ҳам Давлат бюджетининг касса ижроси Марказий банк томонидан амалга оширилади. Марказий банк ушбу маблағларни бошқариш билан бирга, улардан муомаладаги пул массасини тартибга солиш мақсадларида ҳам фойдаланади. Халқаро амалиётда бу пул маблағлари муомаладаги пул массасини тартибга солишнинг «нозик воситаси» деб аталади.

Шуниси характерлики, Ўзбекистон Республикаси банк амалиётида мамлакат Марказий банки тўлақонли депозит сиёсатини олиб бормаяпти. Бунинг боиси шундаки, Давлат бюджети касса ижросининг сезиларли қисми тижорат банклари томонидан амалга оширилмоқда. Марказий банк эса Мудофаа вазирлиги, Ички ишлар вазирлиги, Прокуратура ва шу каби давлат органлари бўйича Давлат бюджетининг касса ижросини амалга оширади.

2.2. Пул-кредит сиёсати самарадорлигини таъминлашга таъсир этувчи асосий омиллар ва кўрсаткичлар

Пул-кредит сиёсати самарадорлигини таъминлашга таъсир этувчи асосий омиллар ва кўрсаткичларни таҳлил қилиш Марказий банк пул-кредит сиёсатининг фаоллик даражасига янада аниқроқ баҳо бериш имконини беради. Таҳлил жараёнида самарадорлик кўрсаткичлари ўртасидаги мувофиқликка ҳам алоҳида эътибор қаратилади.



2.1-расм. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, тижорат банклари кредитларининг йиллик ўсиш суръати ва инфляциянинг йиллик даражаси²⁹, %

2.1-расм маълумотларидан кўринадики, 2006-2009 йилларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ўзгармасдан қолди. Бу эса, мазкур воситанинг эгилувчанлик даражасини паст эканлигидан далолат беради.

Таҳлил қилинган давр мобайнида тижорат банклари кредитларининг йиллик ўсиш суръатини сезиларли даражада юқори бўлганлигини кузатиш мумкин. Бу эса, қайта молиялаш ставкасининг барқарорлиги ва инфляцияни белгиланган прогноз даражасида жиловланганлиги билан изоҳланади.

²⁹ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг статистик маълумотлари асосида муаллиф томонидан шакллантирилди.

2.2-расм маълумотларидан кўринадики, таҳлил қилинган давр мобайнида монетизация коэффицентининг даражаси ўсиш тенденциясига эга бўлди. Бу эса, макроиқтисодий ўсишни таъминлаш, хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорликни қисқартириш нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади. Лекин, монетизация коэффицентининг амалдаги даражаси унинг халқаро амалиётда қабул қилинган меъёрий даражасидан сезиларли даражада паст. Халқаро валюта фонди экспертларининг тавсиясига кўра, монетизация коэффицентининг амалдаги даражаси камида 30% бўлиши керак.



2.2-расм. Ўзбекистон Республикасида монетизация коэффиценти, сўмдаги депозитларнинг ўсиш суръати ва мажбурий заҳира ставкаси³⁰

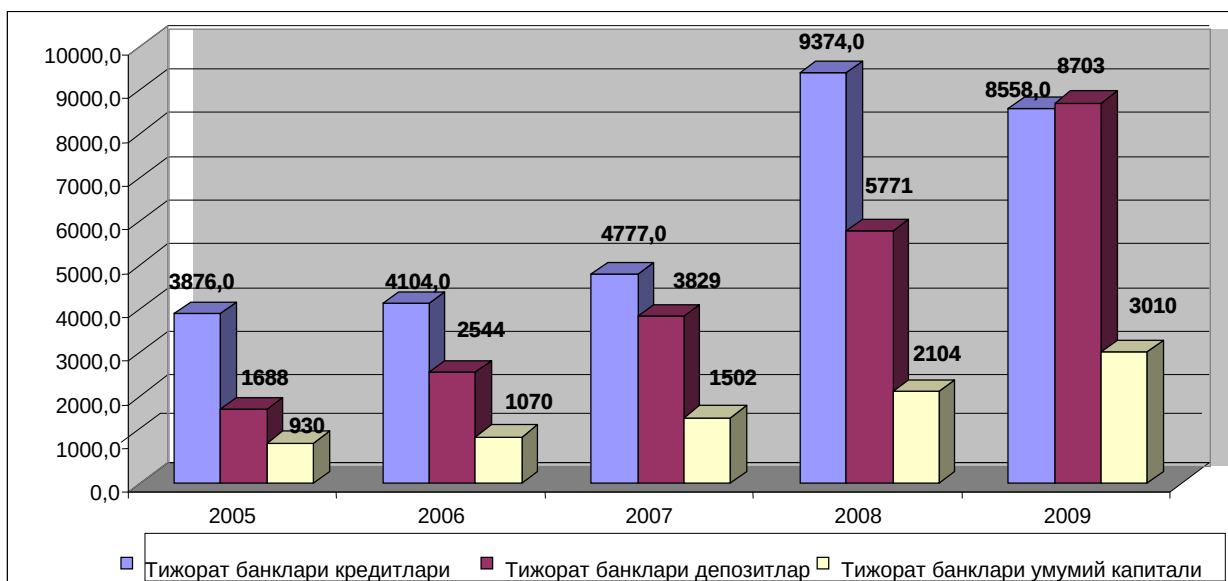
2.2-расм маълумотларидан кўринадики, Марказий банкнинг сўмдаги депозитлар бўйича мажбурий заҳира ставкасининг юқори даражада бўлсада, тижорат банкларининг сўмдаги депозитларини ўсиш суръатларини барқарор даражада қолганлиги кузатилди. Бу эса, аҳолининг банклардаги омонатларининг ўсиш суръатини юқори эканлиги билан изоҳланади. 2009 йилда аҳолининг тижорат банкларидаги омонатлари миқдорининг 2008 йилга нисбатан ўсиш суръати 167,3 фоизни ташкил қилди.

³⁰ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг статистик маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

2.3-расм маълумотларидан кўринадикки, 2005-2009 йилларда республикамиз тижорат банкларининг депозитлари ва умумий капитали миқдори ўсиш тенденциясига эга бўлди. Бу эса, тижорат банклари кредитлари миқдорининг юқори даражада ўсишига имкон яратди.

2009 йилда тижорат банклари капитали миқдорининг 2005 йилга нисбатан юқори ўсиш суръатига эга бўлганлиги мамлакатимизда Инқирозга қарши чоралар дастурида банк тизимининг капиталлашиш даражасини оширишга алоҳида эътибор қаратилганлиги билан изоҳланади.

и



2.3-расм. Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари кредитлари, депозитлари ва умумий капитали миқдорлари, млрд. сўм

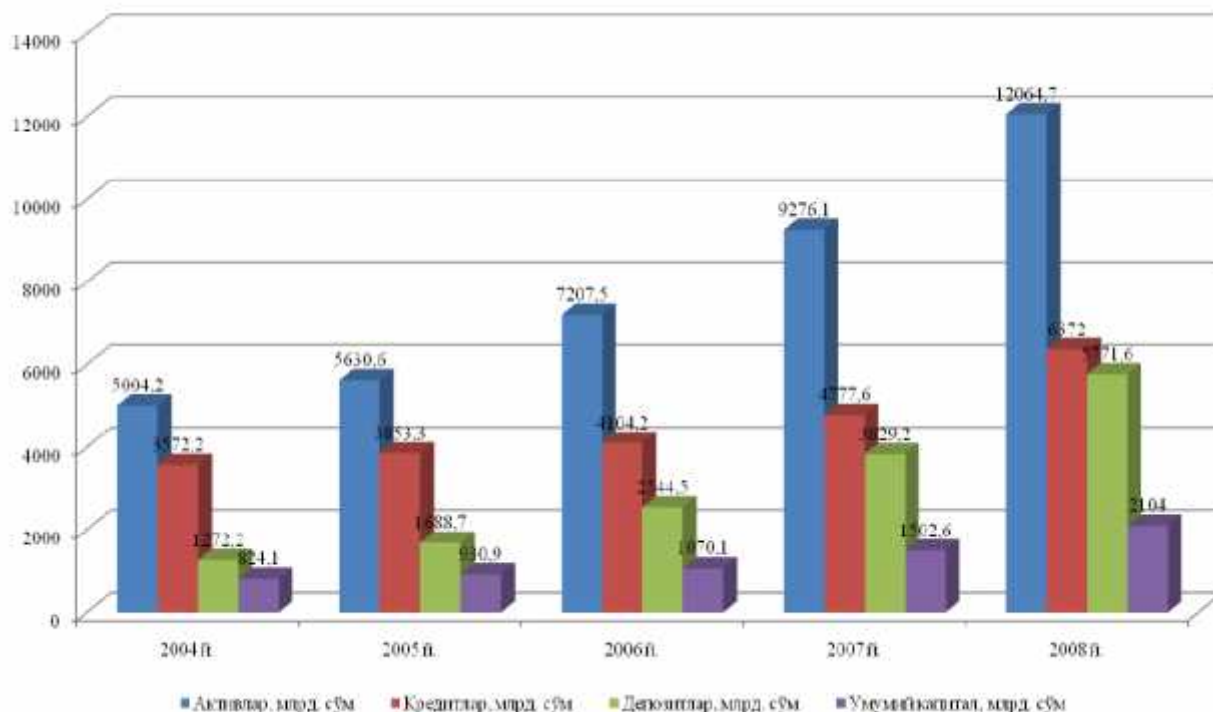
Тижорат банкларининг кредитларини макроиқтисодий ўсишни таъминлашдаги ролини ошириш уларнинг фоиз ставкаларини нисбатан паст ва барқарор бўлишини тақозо этади. Чунки фоиз ставкаси кредитнинг баҳоси ҳисобланади. Унинг даражаси қанчалик юқори бўлса, кредит шунча қиммат бўлади ва ундан фойдаланувчилар сони камаяди. Бу эса, тижорат банклари кредитлари ҳисобидан янги иш ўринлари яратиш, ишлаб чиқариладиган маҳсулотлар ва кўрсатиладиган хизматлар ҳажмини оширишга тўсқинлик қилади.

2.2-диаграмма маълумотларидан кўринадики, 2004-2008 йилларда республикада ЯИМ нинг ўсиш суръати юқори ва барқарор бўлган. Ушбу барқарор ўсишни таъминлашда тижорат банклари кредитлари ҳам ўзига хос, муҳим ўрин тутди. Диаграмма маълумотлари кўрсатадики, 2004-2008 йилларда мамлакатимиз иқтисодиётига ажратилган кредитлар миқдори 1,8 мартага ошди. Ушбу кредитларнинг асосий қисми бевосита ишлаб чиқариш соҳасига йўналтирилди.

Иқтисодиётга йўналтирилган кредитлар ҳажмини таҳлил қилинган давр мобайнида юқори суръатларда ўсганлиги республикада тижорат банклари депозитлари ва капиталининг юқори суръатларда ўсишига эришилганлиги билан изоҳланади. Таҳлил қилинган давр мобайнида тижорат банклари депозитларининг ўсиш суръати 4,5 мартани, капиталининг ўсиш суръати эса, 2,6 мартани ташкил қилди.

2.2-диаграмма

Ўзбекистон Республикасида ялпи ички маҳсулот ва тижорат банклари депозитлари, кредитлари, капиталининг ўсиш суръатлари³¹



³¹ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг бюллетенлари ва Марказий банкнинг статистик маълумотлари асосида магистрант томонидан ҳисобланди.

Макроиктисодий барқарорликни таъминлашда банк тизимининг кредитларидан фойдаланишнинг ролини ошириш кўп жиҳатдан Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, инфляция даражаси ва моентизация даражасига боғлиқ.

2004-2008 йилларда республикамизда инфляцияни жиловлашга, унинг барқарор даражасини таъминлашга муваффақ бўлинди. Ушбу омил банкларнинг кредитлаш амалиётига ва ялпи ички маҳсулотнинг ўсиш суръатларига ижобий таъсир кўрсатади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси сўнгги 3 йил мобайнида барқарор даражада сақланиб қолди. Бу эса, тижорат банклари кредитлари фоиз ставкаларининг барқарорлигини таъминлашда муҳим рол ўйнайди.

Аммо республикамизда монетизация коэффициентининг даражаси пастлигича қолди. Халқаро валюта фонди экспертларининг тавсиясига кўра, моентизация коэффициенти камида 30-33% бўлиши керак.

Монетизация коэффициентининг паст даражада бўлиши иқтисодиётда тўловсизлик муаммосини юзага келтиради, макроиктисодий ўсиш суръатларига салбий таъсир кўрсатади.

2002-2004 йилларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан олиб борилган пул-кредит сиёсатини моҳиятига кўра экспансионистик пул-кредит сиёсати сифатида баҳолаш мумкин. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, Марказий банк пул бозорида тижорат банкларнинг бўш пул маблағларини депозитларга жалб қилиш ва ўзининг қимматли қўғозларини муомалага чиқариш бўйича операцияларни мунтазам равишда ўтказиб борди; иккинчидан, Марказий банк томонидан пул массасини белгилаш ҳамда улар устидан доимий мониторинг ўтказиш тадбири амалга оширилди; учинчидан, ҳукуматнинг ва Марказий банкнинг облигацияларини ички бозорда жойлаштириш йўли билан пул массасининг сезиларли қисмини муомаладан олишга эришилди; тўртинчидан, инфляция суръатининг сезиларли даражада пасайганлиги 2004 йилда Марказий

банкнинг қайта молиялаш ставкасини йиллик ҳисобда 16 фоизгача камайтириш имконини берди. Қайта молиялаш ставкасини пасайиши молия тизимидаги фоиз ставкаларининг мос равишда ўзгаришига замин яратди. Макроиқтисодий кўрсаткичларнинг ижобий ўзгариши ва инфляция даражасининг сезиларли даражада пасайиши Марказий банкка қайта молиялаш ставкасини 2004 йил 5 июлдан бошлаб йиллик 20 фоиздан 18 фоизгача, 21 декабрда эса йиллик 16 фоизгача тушириш имконини берди.

Марказий банк монетар сиёсатининг самарадорлигини тавсифловчи муҳим кўрсаткичлардан бири инфляциянинг мўътадил даражасини таъминлаш ҳисобланади. 2002-2009 йилларда мамлакатимизда инфляциянинг йиллик даражасини кескин пасайтиришга ва унинг мўътадил даражасини таъминлашга муваффақ бўлинди. 2002 йилда инфляциянинг йиллик даражаси 21,6 фоизни ташкил қилган бўлса, 2009 йилда бу кўрсаткич 7,4 фоизни ташкил этди. Бу эса, инфляциянинг мўътадил даражасига эришилганлигидан далолат беради.

Миллий валютанинг барқарорлигига таъсир қилувчи асосий омиллардан бири ташқи савдо балансининг қолдиғи ҳисобланади. Айниқса, ривожланаётган мамлакатларда ташқи савдо операцияларининг салбий қолдиққа эга бўлиши, яъни импорт ҳажмининг экспортга нисбатан катта бўлиши миллий валютанинг алмашув курсига нисбатан кучли таъйиқни юзага келтиради. Бу эса, монетар сиёсатнинг самарадорлигига ҳам салбий таъсир қилади. Агар бу ҳолатни мамлакатмиз мисолида кўрадиган бўлсак, кейинги йилларда ташқи савдо операцияларида ижобий қолдиққа эришилмоқда. Масалан, 2004 йилда Ўзбекистон Республикасининг ташқи савдо айланмаси 8669 млн. АҚШ долларини ташкил этиб, у 2003 йилга нисбатан 29,6 фоизга, шу жумладан, экспорт 30,3 фоизга ўсди. Товарлар ва хизматлар экспортининг импортга нисбатан юқори суръатлар билан ўсиши натижасида экспорт ҳажми 4853 млн. АҚШ доллари ва импорт ҳажми 3816 млн. АҚШ долларини ташкил этгани ҳолда савдо балансининг ижобий қолдиғи 1037 млн. АҚШ долларга тенг бўлди.

2009 йилда Марказий банк пул-кредит сиёсатини “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги Қонун, “Монетар сиёсатнинг 2009 йилга мўлжалланган асосий йўналишлари” ва Вазирлар Маҳкамасининг «Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида» 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли қарори талаблари асосида амалга оширилди.

Миллий банк тизимининг ликвидлилигини таъминлаш Марказий банк монетар сиёсатининг муҳим йўналишларидан бири ҳисобланади. бунда асосий эътибор тижорат банкларидаги ортиқча ликвидликни депозитларга жалб қилиш, ўз облигациялари ҳамда давлат қимматли қоғозлари билан ўтказиладиган операциялар ҳажмини кенгайтиришга қаратилмоқда.

Маразий банк томонидан ўтган йилда ҳам, пул-кредит кўрсаткичларининг мақсадли параметрларидан келиб чиққан ҳолда, халқаро резервларнинг кўпайиши ҳисобига юзага келган ортиқча ликвидликни стерилизация қилиш операциялари мунтазам ўтказиб борилди. Жумладан, 2009 йилда Марказий банк томонидан тижорат банкларининг бўш пул маблағларини Марказий банкнинг махсус депозитлари ва облигацияларига жалб қилиш операцияларининг ўртача ойлик ҳажми 2008 йилга нисбатан 1,4 мартага ошиб, 1,7 трлн. Сўмни ташкил қилди.

Шунингдек, Молия вазирлиги томонидан муомалага чиқарилган давлат ўрта муддатли облигациялари ҳамда Марказий банк облигациялари билан бирламчи ва иккиламчи бозорларда олди-сотди операцияларини амалга ошириш давом эттирилди.

2010 йилда пул-кредит соҳасида ва банк тизимида кўзда тутилган тадбирлар Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан Вазирлар Маҳкамасининг 2009 йилда республикани ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг энг муҳим устувор вазифаларига бағишлаб 2010 йил 29 январда ўтказилган йиғилишидаги дастурий маърузаларида банк тизими олдида фўйилган долзарб вазифаларни ҳамда 2010 йил учун белгиланган

макроиқтисодий кўрсаткичлар прогнозларининг бажарилишини таъминлашга қаратилади.

2010 йилга мўлжалланган пул-кредит кўрсаткичлари:

- инфляциянинг йиллик даражаси 7-9 фоиз атрофида бўлиши;
- ЯИМнинг реал ўсиши 8,3 фоизни ташкил этиши;
- бюджет тақчиллигининг ЯИМнинг 1 фоиздан ошмаган миқдорда бўлиши ва унинг тўлиқ ноинфляцион манбалар ҳисобидан қопланиши;
- ташқи савдо айланмаси соф қолдиғининг ижобий бўлиши каби прогноз кўрсаткичлардан келиб чиққан ҳолда ишлаб чиқилди.

Хусусан, 2010 йил учун пул массасининг мақсадли кўрсаткичлари иқтисодиётнинг 8,3 фоизлик ўсиши ҳисобига пулга бўлган реал талабнинг ошиши ва инфляция даражасининг 7-9 фоиз атрофида ушлаб турилишини инобатга олган белгиланди.

2010 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан монетар воситалардан фойдаланишни такомиллаштириш борасида қуйидаги тадбирларни амалга ошириш кўзда тутилган:

- мажбурий заҳира талаблари меъёрини ўзгартириш;
- қимматли қоғозлар билан очиқ бозордаги операцияларни амалга ошириш;
- фоиз сиёсатини такомиллаштириш;
- ички валюта бозорда операциялардан фойдаланган ҳолда ушбу операциялар кўламини кенгайтириш.

2009 йилда мажбурий заҳира сиёсати доирасида мажбурий заҳира фондида депонентланган маблағларни тижорат банкларининг вакиллик ҳисобрақамлари билан бирлаштириш чоралари кўрилади ҳамда тижорат банклари заҳираларига талаблар қўйиш орқали банк тизимининг ликвидлиги тартибга солиб турилади. Шунингдек, мажбурий заҳира талаблари меъёрларини ҳисоблашда барча депозитлар учун, яъни миллий ва хорижий валютадаги депозитлар учун бир хил нормани ўрнатиш кўзда тутилмоқда.

2009 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банклари томонидан ўрнатиладиган фоиз ставкаларини иқтисодиётнинг реал секторига, шунингдек товарлар нархларининг ўзгаришига таъсирини кучайтириш мақсадида банклараро бозордаги операциялар кўламини кенгайтириб боришни кўзда тутган. Бу ўринли тадбир ҳисобланади, чунки ривожланган хорижий давлатларнинг амалиётида Марказий банк ўзининг фоиз сиёсати орқали тижорат банклари депозитлари ва кредитларининг фоиз ставкаларига таъсир қилади.

2009 йилда Марказий банк пулга бўлган талабни қондириш мақсадида, ўз операцияларига доир фоиз ставкаларини пул бозоридаги фоиз ставкалари ва валюта бозоридаги алмашув курсининг барқарорлигини таъминлаши кўзда тутган ҳолда ўзгартириб боради. Шуниси характерлики, 2009 йилда тижорат банкларининг депозит ва кредит фоиз ставкалари ўртасидаги маржани камайтириб бориш чора-тадбирларини кўриш кўзда тутилган.

2009 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тижорат банкларининг ликвидлигини тартибга солиш мақсадида депозит ва очиқ бозор операцияларидан фаол тарзда фойдаланишни режалаштирмоқда. Хусусан, ҳукуматнинг қисқа ва ўрта муддатли давлат облигациялари билан бир қаторда Марказий банкнинг ўзини қимматли қоғозлари (депозит сертификатлари ва облигациялари) ни РЕПО асосида жойлаштиришга катта эътибор қаратилади. Бизнинг фикримизча, РЕПО операциялари мамлакатмиз Марказий банки очиқ бозор операцияларини амалга оширишнинг асосий усули бўлиб қолиши керак. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, РЕПО операциялари тижорат банклари учун жозибадорлик даражаси нисбатан юқори бўлган операция ҳисобланади, чунки бунда қимматли қоғозларни қайтариб сотиш баҳоси кафолатланган бўлади; иккинчидан, ривожланган индустриал мамлакатларнинг барчасида очиқ бозор сиёсати Марказий банк монетар сиёсатининг асосий воситаи ҳисобланади.

2009 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки миллий валюта алмашув курсининг барқарорлигини таъминлаш ва расмий олтин-валюта

заҳиралари миқдорини оширишга алоҳида эътибор беради. Фикримизча, республикамиз амалиётининг ҳозирги шароитида олтин-валюта заҳираларини имконият қадар йирик миқдорда шаклланишини таъминлаш муҳим амалий аҳамият касб этади. Бунинг боиси шундаки, Ўзбекистон экспортининг таркибида хом-ашё ресурсларини экспорт қилиш ҳамон сезиларли салмоқни эгаллайди. Бу эса, уларнинг баҳосини ўзгариши натижасида экспорт тушумлари сўммасини кескин қисқариш хавфини юзага келтиради. Бундай шароитда олтин-валюта заҳираларини йирик миқдорда шакллантирилганлиги миқлиё валюта курсига нисбатан фавқулудда юзага келадиган тазйиққа барҳам бериш имконини беради.

2009 йилда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан мамлакатимизнинг халқаро валютавий тўловга қобиллилигини таъминлашга устувор вазифа сифатида қаралади. Бизга халқаро амалиётдан маълумки, мамлакат халқаро миқёсда тўловга қобил бўлиши мумкин олтин-валюта заҳираларининг миқдори мамлакатнинг камида 3 ойлик импорт ҳажминини қоплаш даражасида бўлиши лозим. 2009 йилда республика Марказий банк томонидан олтин-валюта заҳираларини 18 ойлик импорт ҳажмидан кам бўлмаган миқдорда бўлишини таъминлаш кўзда тутилган.

2.3. Марказий банкнинг фаол пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш бўйича чора-тадбирлар

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг пул-кредит сиёсатини такомиллаштириш тадбирларини ишлаб чиқиш бу борада мавжуд бўлган асосий муаммоларнинг моҳиятини очиб беришни тақозо қилади. Амалга оширилган таҳлил натижаларига асосланган ҳолда, мавжуд чора-тадбирларнинг моҳиятини кўриб чиқамиз.

1. Республика Марказий банкнинг пул-кредит воситаларининг такомиллашмаганлиги муаммоси.

Таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, республикамиз Марказий банки пул-кредит сиёсатининг воситаларидан фойдаланиш амалиётига хос бўлган асосий камчиликлар қуйидагилардан иборат:

а) Марказий банк дисконт сиёсатининг мавжуд эмаслиги.

Марказий банк дисконт сиёсатининг мавжуд эмаслиги унинг қайта молиялаштириш сиёсатининг самарадорлик даражаси паст эканлигидан далолат беради. Миллий иқтисодиёт ривожланишининг ҳозирги босқичида иқтисодиётнинг устувор тармоқларини молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлаш долзарб масала ҳисобланади. Айниқса, мамлакат миллий даромадининг 40 фоиздан ортиқ қисмини бераётган ва аҳолининг асосий қисми банд бўлган қишлоқ хўжалигини молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлаш ҳукумат иқтисодий сиёсатининг асосий йўналишларидан бири бўлиб турибди. Мана шундай шароитда дисконт сиёсати қишлоқ хўжалик корхоналарини молиявий жиҳатдан қўллаб-қувватлашнинг самарали воситаси бўлиши мумкин эди.

Бундан ташқари, дисконт сиёсати республикамиз тижорат банкларига ликвидлиликни ошириш имконини берар эди. Чунки Марказий банк молиявий йил давомида дисконт ставкасини ўзгартирмайди. Бу эса тижорат банкларига, фоиз ставкаларининг бозор даражасини ўзгаришидан қатъий назар, белгиланган фоиз ставкасида кредит олиш имконини беради. Бундан ташқари, молиявий жиҳатдан қийналиб қолган тижорат банкларига бошқа тижорат банклари, одатда, кредит бермайди. Марказий банк эса тратталарни қайта ҳисобга олиш йўли билан молиявий ночор банкларга ҳам кредит олиш имконини беради.

б) Республика Марказий банки ломбард операцияларининг ривожланмаганлиги.

Марказий банк, одатда, ломбард операциялари орқали юқори рентабелли лойиҳаларни кредитлаётган тижорат банкларига кредитлар беради. Иккинчи томондан эса, ломбард кредитлари Марказий банк

даромадларини ошириш имконини беради. Чунки ломбард ставкалари одатда дисконт ставкаларига нисбатан сезиларли даражада юқоридир.

в) Марказий банк кредитларидан тижорат банклари фаолиятида доимий молиялаштириш манбаи сифатида фойдаланиш амалиётининг юзага келганлиги.

Таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, Марказий банкдан олинган кредитлар республикамизнинг йирик тижорат банкларининг ресурслари таркибида асосий ўринни эгаллайди. Ҳолбуки, мўътадил бозор иқтисодиёти шароитида Марказий банк кредитларининг асосий қисми тижорат банкларига вақтинчалик ликвидли маблағларнинг етишмаслигини қоплаш мақсадига берилади.

д) Мажбурий заҳира ставкаларининг табақалашмаганлиги.

Таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, республикамизда 1993 йилдан буён ўтган давр мобайнида мажбурий заҳира ставкаларининг сезиларли даражада, яъни 10 пунктга пасайиши юз берди. Бу ижобий ҳол, албатта. Аммо 2000 йилнинг май ойидан бошлаб мажбурий заҳира ставкалари депозитларнинг муддати ва сўммасидан қатъий назар 20 % қилиб белгиланди. Бу эса мажбурий заҳира талабномаларининг таъсирчанлигини пасайтиради. Чунки ушбу ставка хорижий давлатлардаги мажбурий заҳира ставкаларига нисбатан сезиларли даражада юқоридир. Бунинг устига республикамиз тижорат банклари пасивлари таркибида муддатли ва жамғарма депозитларининг салмоғи жуда кичик бўлиб, уларга нисбатан 20 фоизли мажбурий заҳира ажратмаларининг мавжудлиги тижорат банкларининг муддатли ва жамғарма депозитларига юқори фоиз тўлаш имкониятини чегаралайди.

е) Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсатини такомиллашмаганлиги.

Таҳлил натижалари кўрсатишича, тижорат банкларининг балансида қимматли қоғозлар миқдорининг кичик эканлиги, ҳукуматнинг қисқа муддатли облигациялари эмиссиясининг чекланганлиги ва, умуман, миллий иқтисодиётда юқори ликвидли қимматли қоғозларнинг етишмаслиги

Марказий банкнинг очиқ бозор операцияларини ривожлантириш имконини бермайди.

ё) Марказий банкнинг валюта сиёсатидаги камчиликларнинг мавжудлиги.

Миллий валютанинг биржа курси билан нақд валюталар савдоси бўйича белгиланган тижорат курси ўртасида сезиларли фарқнинг мавжудлиги, миллий спот курсининг ликвидлилик даражасининг нисбатан пастлиги, тижорат банкларининг валюта заҳираларини диверсификация даражасининг паст эканлиги, расмий олтин- валюта заҳираларининг сезиларли қисмининг Ташқи иқтисодий фаолият Миллий банкининг балансида эканлиги Марказий банкнинг валюта сиёсатини такомиллаштириш йўлидаги асосий муаммолар ҳисобланади.

Республикамизда битим валютаси сифатида етакчи хорижий валюталар – АҚШ доллари, евро, Япония иени ва Буюк Британиянинг фунт стерлингидан фойдаланилмоқда. Сўм баҳоловчи валюта бўлмаганлиги сабабли, биз, баҳоловчи валюта сифатида иккинчи бир хорижий валютадан фойдаланамиз Бу эса, ўз навбатида, Ўзбекистон тижорат банкларини, Марказий банкини ҳамда корхоналарини «спот» операциялари кўламини жиддий тарзда жиловлаб туради.

Спот операцияларини амалга ошириш натижасида Ўзбекистон тижорат банкларининг оладиган фойдаси ва кўрадиган зарарларининг реал даражасини акс эттириш имконининг мавжуд эмаслиги тижорат банкларини спот операциялари кўламига салбий таъсир қилмоқда.

ж) Марказий банк депозит сиёсатининг такомиллашмаганлиги.

Республикамиз Марказий банки депозит сиёсатидан пул-кредит сиёсатининг воситаи сифатида фойдаланиш амалиёти такомиллашмаган. Бу ҳолат, аввало, Давлат бюджети касса ижросининг асосий қисмини тижорат банклари томонидан бажарилишида намоён бўлмоқда.

2009 йил давомида Марказий банк томонидан депозит операцияларини амалга ошириш амалиёти кенг қўлланилди. Депозит операциялари

республикамизнинг 21 та тижорат банклари билан тузилган «Депозит операцияларини ўтказиш тўғрисида Бош келишув»га мувофиқ ҳолда ўтказилди.

Марказий банк томонидан депозит операциялари «овернайт» (1 кун муддатга) ва «1 ҳафта» стандарт шартлари асосида ўтказилди. Ҳисобот даврида депозитлар ва депозит сертификатларга жалб қилинган маблағларнинг ўртача ойлик миқдори 158 млрд. сўмни ташкил этди³².

Россия Федерациясида ҳозирги вақтда Марказий банк депозит операцияларини кенг қўламда амалга оширишни йўлга қўйди. 1999 йил 24 февралдан бошлаб Россия Марказий банки резидент-банклар билан амалга ошириладиган депозит операциялари муддатини 30 кунгача узайтирди.

2. Етакчи пул-кредит концепциялари ҳисобланган монетаризм ва кейнсчилик назарий оқимларининг асосий қоидаларидан пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда фойдаланилмаётганлиги.

Ривожланган хорижий давлатлар М. Фридмен ва Ж. Кейнс томонидан ишлаб чиқилган пул қоидаларини амалиётга кенг қўламда жорий этиш орқали улкан муваффақиятларга эришдилар. Хусусан, М. Фридменнинг пул массасининг қатъий ўсиш қоидасидан ГФР, Италия ва Швейцария марказий банклари 1974 йилда, АҚШ ва Канада марказий банклари 1975 йилда, Буюк Британия Марказий банки 1976 йилда, Франция Марказий банки 1977 йилда пул-кредит сиёсатида фойдалана бошлади.

Ривожланган хорижий давлатлар Марказий банкларининг пул-кредит сиёсатини амалга ошириш амалиётини тадқиқ қилиш натижалари шуни кўрсатдики, ҳозирги вақтда асосан монетаристик қоидалардан, ҳар бир мамлакатда юзага келган конъюнктуравий ўзгаришларни ҳисобга олган ҳолда, фойдаланилмоқда.

Кейнсча пул-кредит концепцияларининг асосий қоидаларидан иккинчи жаҳон урушидан кейин Буюк Британия ва АҚШда, XX асрнинг 70-йилларига қадар АҚШда кенг қўламда фойдаланилди. Хусусан, Ж. Кейнснинг «арзон

³² Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳисобот маълумотлари.-Тошкент, 2005 й.

пуллар» концепцияси инвестицион жараёнларни банк кредитлари ҳисобидан молиялаштиришни кучайтиришда, аҳоли бандлигининг юқори даражасига эришишни таъминлашда муҳим рол ўйнади.

3. Тижорат банкларининг кредитлаш имкониятини сезиларли даражада бўғиб қўйилганлиги муаммоси.

Таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, Марказий банкнинг мажбурий заҳира талабномаларининг нисбатан юқори эканлиги ва табақалаштирилмаганлиги, 30 фоизлик жорий ликвидлилик коэффицентининг мавжудлиги республикамизнинг йирик тижорат банкларида кассали активларни йирик миқдорда тўпланиб қолишига сабаб бўлди.

4. Республика тижорат банкларининг барқарорлиги ва тўловга қобиллигини таъминлашдаги камчиликларнинг мавжудлиги.

Ушбу муаммо, аввало, тижорат банкларининг капитал базасини заифлигида намоён бўлмоқда. Тадқиқот натижаларининг кўрсатишича, тижорат банклари устав капиталининг жами капитал ҳажмидаги салмоғи пасайиш тенденциясига эга. 2010 йилнинг 1 январ ҳолатига тижорат банклари устав капиталининг жами капитал ҳажмидаги салмоғи 14,1 фоизни ташкил қилди. Бу эса, 2009 йилнинг 1 январ ҳолатига нисбатан 1,7 пунктга паст демакдир³³. Устав капитали банк капиталининг нисбатан барқарор таркибий қисми ҳисобланади. Шу сабабли, марказий банклар тижорат банклари капиталининг таркибида устав капиталининг барқарор даражасини таъминлашга алоҳида эътибор берадилар.

2005-2009 йиллар мобайнида республикамиз тижорат банклари жами капиталининг ўсиши асосан заҳира капиталининг ўсиши ҳисобига юз берди. Бу эса, салбий ҳолат ҳисобланади. Чунки заҳира капитали банк фаолиятини молиялаштиришнинг ишончли манбаи ҳисобланмайди. 2010 йилнинг 1 январ ҳолатига республикамиз тижорат банклари заҳира капиталининг умумий суммаси 755,3 млн. сўмни ташкил қилди. Бу эса, жами регулятив банк

33 Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида магистрант томонидан ҳисобланди.

капиталининг 25,1 фоизини ташкил этади³⁴. Бундай юқори суръатда заҳира капиталининг ўсиши банкларнинг кредит портфели сифатини сезиларли даражада ёмонлашуви ва сўмнинг АҚШ доллари ва бошқа хорижий валюталарга нисбатан курсини пасайиши натижасида банкларнинг устав капиталига қўйилган хорижий валюталар бўйича юзага келган девальвация заҳираси суммасининг ўсиши билан изоҳланади.

Тижорат банкларининг барқарорлигини таъминлашда Марказий банк томонидан ҳал қилиниши лозим бўлган муҳим масалалардан бири республикамиз тижорат банкларининг оддий ва имтиёзли акцияларининг бозор баҳосини шакллантириш муаммосидир. Ушбу муаммонинг моҳияти шундаки, мамлакатимиз тижорат банкларининг оддий ва имтиёзли акциялари республикамиз фонд биржаларида доимий олди-сотди объектига айлангани йўқ. Бунинг натижасида уларнинг бозор баҳосини аниқлашнинг иложи бўлмаяпти. Амалиётдан маълумки, қимматли қоғозларни фонд бозорларида фаол тарзда олди-сотди қилиниши улар билан боғлиқ операциялар кўламини кенгайтириш имконини беради. Инвесторлар ва акционерларнинг даромад олиш имконияти қимматли қоғозларнинг, шу жумладан, оддий ва имтиёзли акцияларнинг бозор баҳосини ўзгаришига боғлиқ.

5. Кредит мультипликаторининг тебраниши билан боғлиқ бўлган услубий муаммо.

Кредит мультипликаторининг тебраниши кутилмаганда хўжалик субъектларининг ўз жамғармалари ва активларининг таркибига нисбатан ҳатти-ҳаракатининг ўзгариши натижасида ёки банклар томонидан ўз заҳираларини ва заҳира коэффицентларининг ўзгариши натижасида юз бериши мумкин. Банк заҳиралари ва заҳира коэффицентларининг ўзгариши Марказий банкнинг мажбурий заҳира сиёсатини қайта кўриб чиқишга асосланади. Молия органларининг ҳатти-ҳаракатлари натижасида юзага келадиган пул мультипликаторини тебранишини юмшатиш мақсадида турли услубий ёндошувлардан фойдаланилади. Бунда пул мультипликаторини

34 Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг йиллик ҳисобот маълумотлари. -Тошкент, 2005 й.

ҳисоблашнинг бир-биридан кескин фарқ қилувчи уч услубий асосга эга бўлган уч вариантни келтириш мумкин. Биринчи вариант аҳоли қўлидаги «марказий» пулларга доимий ставкаларда ҳисобланган мажбурий заҳира ажратмаларини қўшишни кўзда тутди. Иккинчи вариантда аҳоли ва банкларнинг ихтиёрида бўлган «марказий» пуллар назарда тутилади. Учинчи вариант ҳам аҳоли ва банклар ихтиёридаги барча «марказий» пулларни ўз ичига олади. Фақат унинг иккинчи вариантдан фарқи шундаки, унда заҳира ставкаларини ҳаддан зиёд тебраниши натижасида юзага келадиган кумулятив самара чегириб ташланади.

Мазкур усулларнинг амалиётда қўлланишини кўрадиган бўлсак шу нарса аниқ бўладики, биринчи усулдан Германия ва Франция марказий банклари фаолиятида кенг қўлланилган. Ҳар уччала усулнинг ўзига хос афзалликлари ва камчиликлари мавжуд. Биринчи усул қўллаш учун жуда қулай бўлиб, бу қулайлик, айниқса, мажбурий заҳиралар учун ноллик дастлабки ставка олинганда янада ошади. Ана шунда кредит мультипликатори аҳоли томонидан «марказий» пулларга бўлган талаб коэффиценти миқдорининг тескари даражасига тенг бўлади.

Республикамизда пул ва кредит мультипликаторларини ҳисоблашнинг услубий асосларидан аниқ шароитда фойдаланиш тартибини жорий қилинмаганлиги уларнинг тебраниши билан боғлиқ бўлган муаммони янада чуқурлаштирмоқда.

Тижорат банкларининг кредит операциялари кўламини кенгайтириш учун зарур шарт-шароитларни яратиш мақсадида, аввало, Марказий банкнинг жорий ликвидлилик коэффицентини ҳисоблаш методикасини ўзгартириш зарур. Ҳозирги вақтда амал қилаётган методикада жорий ликвидлилик коэффиценти ликвидли активларни трансакцион депозитлар ва банкнинг мажбурий тўловлари сўммасига бўлиш йўли билан аниқланади. Тижорат банкларида мажбурий тўловларни ва трансакцион депозитларни йирик миқдорда эканлиги туфайли банкларнинг «Ностро» вакиллик ҳисобварақларида йирик миқдорда маблағларни тўпланиб қолиши юз

бермоқда. Бизнинг фикримизча, методикада трансакцион депозитларнинг ўзини қолдириш лозим, мажбурий тўловлар суммаси методикадан чиқариб ташланиши лозим. Чунки мажбурий тўловларни активлар ва пассивларни бошқариш жараёнини такомиллаштириш йўли билан, ортиқча пул маблағларини сақламасдан, амалга ошириш мумкин. Масалан, 2010 йилнинг 1 январ ҳолатига, республикаимиз тижорат банклари жами депозитларининг 58,0 фоизи трансакцион депозитларнинг ҳиссасига тўғри келди³⁵. Бу эса, халқаро банк амалиётида қабул қилинган нормадан 20,0 фоизли пунктга юқори демакдир. Демокчимизки, республикаимиз тижорат банкларининг жорий ликвидлилигини трансакцион депозитларнинг ўзига нисбатан белгилаши масқадга мувофиқдир. Агар трансакцион депозитлар суммасига банкнинг бошқа мажбурий тўловлари суммасини ҳам қўшадиган бўлсак, у ҳолда, банкларнинг катта миқдордаги ресурслари уларнинг оборотидан четга чиқиб қолади.

³⁵ Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг йиллик ҳисобот маълумотлари асосида магистрант томонидан ҳисобланди.

III-БОБ. ЖАҲОН МОЛИЯВИЙ-ИҚТИСОДИЙ ИНҚИРОЗИ ДАВОМ ЭТИБ ТУРГАН ШАРОИТДА ПУЛ-КРЕДИТ СИЁСАТИНИ ТАКОМИЛЛАШТИРИШНИНГ АСОСИЙ ЙЎНАЛИШЛАРИ

3.1. Жаҳон мамлакатларида молиявий-иқтисодий инқирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда пул-кредит сиёсатидан кенгроқ фойдаланиш имкониятлари

2008 йилда юз берган жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози дунё мамлакатлари банк-молия тизими ва иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарининг ликвидлилиги ва тўловга қобиллигига салбий таъсир кўрсатди. Бу эса, ҳукуматлар иқтисодий сиёсатига ва унинг стратегик йўналишларига мос равишда амалга ошириладиган пул-кредит сиёсатига ўз таъсирини ўтказди.

Жаҳон мамлакатларида инқирозга қарши чоралар дастурида ажратилган молиявий маблағлардан фойдаланиш йўналишлари мамлакатлар бўйича бир-биридан кескин фарқланди. Масалан, Россияда ажратилган молиявий маблағларнинг 84 фоизи банклар ва компанияларнинг капиталлашиш даражасини оширишга йўналтирилди. Япония, Буюк Британия ва АҚШда эса, инқирозга қарши кураш учун ажратилган маблағларнинг асосий қисми молиявий мажбуриятларни кафолатлашга йўналтирилди. Шуниси характерлики, АҚШда компаниялар ва банкларнинг капиталлашиш даражасини ошириш ва активларни сотиб олишга ҳам катта миқдорда маблағ ажратилди.

Тараққий этган мамлакатларда компаниялар ва банкларнинг оддий акцияларини сотиб олиш йўли билан уларни миллийлаштириш усулидан кенг фойдаланилди. Шундай усулдан Россия Федерацияси амалиётида ҳам фойдаланилди.

Инқирозга қарши чоралар дастури дунёнинг турли мамлакатларида алоҳида ҳужжат сифатида ҳукуматлар томонидан ишлаб чиқилиб, унинг доирасида инқироз оқибатларини тугатиш бўйича чора-тадбирлар амалга

оширилмоқда. Мазкур дастурлар қуйидаги тўрт бўлимдан иборат қилиб тузилиб, амалга оширилмоқда:

- банк тизимини қутқариш;
- пул-кредит сиёсати чора-тадбирлари;
- реал секторни қўллаб-қувватлаш;
- аҳолини қўллаб-қувватлаш.

Банк тизимини қутқаришнинг мақсади - банк саросимасидан қочиш ва миллий банк-кредит тизимининг инқирозини, беқарорлигини олдини олиш ҳисобланади.

Ўзбекистонда инқирозга қарши чоралар дастури 2008 йил ноябрида қабул қилинган ва 2009-2012 йилларга мўлжалланган.

Инқирозга қарши чоралар дастурида қўйилган стратегик вазифалар қуйидагилардан иборат:

* ташқаридан кирнб келаётган рискларни юмшатиш ва бартараф этиш, мамлакатнинг рақобатбардошлик даражасини ошириш ҳисобидан инқироздан кейинги даврда Ўзбекистоннинг кучли стратегик позициясини яратиш;

* глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг салбий таъсири натижасида кўрилган йўқотишлар ўрнини қоплаш;

* глобал инқироздан модернизациялашган, технологик жиҳатдан янгиланган иқтисодиёт билан чиқиш.

Республикамизда Инқирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда банк тизимини молиявий қўллаб-қувватлашнинг банкларнинг капиталлашиш даражасини ошириш усулидан кенг фойдаланилди. 2009-2012 йилларда республикамиз тижорат банкларининг устав капитали 600 млрд. сўмга кўпаяди.

Мамлакатимиз Президенти И.А.Каримов таъкидлаганларидек, “Банк ишини янада такомиллаштириш, аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг

бўш пул маблағларини тижорат банклари депозитларига жалб қилишни рағбатлантириш ишлари ҳам 2009 йилда устувор вазифа бўлиб қолади”³⁶.

Инқирозга қарши чоралар дастурида жорий конъюнктура ёмонлашиб бораётган ҳозирги шароитда экспортга маҳсулот чиқараётган мамлакатимиз корхоналарининг ташқи бозорларидаги рақобатбардошлигини оширишга алоҳида эътибор қаратилди. Ана шу мақсадда мазкур корхоналарнинг айланма маблағларни гўлдиришлари учун Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг 70 фоизидан ортиқ бўлмаган ставкаларда 12 ойгача бўлган муддатга имтиёзли кредитлар бериш кўзда тутилди. Бу эса, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан экспансионистик пул-кредит сиёсатини амалга оширишни давр тақозосига айлантиради.

Шунингдек, Инқирозга қарши чоралар дастурида ички бозордаги талабни рағбатлантириш орқали маҳаллий ишлаб чиқарувчиларни қўллаб-қувватлаш вазифаси қўйилган бўлиб, уни бажариш мақсадида ишлаб чиқаришни маҳаллийлаштириш дастури доирасида амалга оширилаётган инвестицион лойиҳалар ҳажмини 3-4 баробар кўпайтириш кўзда тутилган. Бу эса, ўз навбатида республикамиз тижорат банкларининг инвестиция салоҳиятини ошириш орқали улар томонидан берилган кредитларнинг инвестицияларни молиялаштириш манбаларидаги ҳажмини сезиларли даражада оширишни талаб этади.

Тараққий этган мамлакатларда ва айрим ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида Инқирозга қарши чоралар дастурини амалга оширишда пул-кредит сиёсатининг ўрнини амалга ошириш мақсадида қуйидаги тадбирлар амалга оширилди:

1. Марказий банклар томонидан тижорат банкларига қимматли қоғозларини гаровга олиш йўли билан бериладиган кредитларнинг ҳажми оширилди.

2008 йилнинг ўрталаридан бошлаб Европа Марказий банки айрим корпорацияларнинг акцияларини ва ипотека қимматли қоғозларини

³⁶ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. –Т. Ўзбекистон, 2009 й.- 6.52.

марказлашган ломбард кредитлари учуи гаров сифатида қабул қила бошлади, натижада 2008 йилда 8 мингта банк ЕМБдан қимматли қоғозларни гаровга қўйган ҳолда, марказлашган кредитлар олиш имконига эга бўлишди³⁷.

2. Марказий банкларнинг дисконт ставкаларини эластиклик даражасини ошириш мақсадида уларни тез-тез ўзгартириш зарурати юзага келди. Масалан, АҚШ ФЗТ эса, 2007-2008 йилларда ҳисоб ставкасини 18 марта ўзгартирди³⁸.

Марказий банкнинг ҳисоб ставкасини тез-тез ўзгартирилиши қайта молиялаш сиёсатининг мослашувчанлик даражасини оширади ва шунинг асосида миллий валютанинг барқарорлигига ижобий таъсир кўрсатади.

3. Айрим мамлакатларда тижорат банкларнинг ликвидлиги ва тўловга қобиллигини таъминлаш мақсадида Марказий банк томонидан тижорат банкларига субординар кредитлар бериш амалиёти жорий қилинди.

Масалан, Россия Марказий банки томонидан тижорат банкларига субординар кредитлар бериш 2008 йилда амалга оширилди. Россия Марказий банки томонидан берилган субординар кредитларнинг асосий қисми мамлакатнинг энг йирик тижорат банкларн бўлган “Сбербанк”, “Внешторгбанк”, “Россельхозбанк”ларга берилди. Субординар кредитларнинг аксарият қисми (500 млрд. руб.) “Сбербанк”ка берилди.

Россия Марказий банкининг тижорат банкларини кредитлаш имконияти чекланганлиги сабабли, марказлашган кредитларнинг 90 фоиздан ортиқ қисми стратегик аҳамиятга эга бўлган корхоналарни кредитлаётган ва аҳолининг депозит маблағларини кенг кўламда жалб қилган тижорат банкларига берилди.

2008 йилда Россия Марказий банкдан марказлашган кредитлар ола олмаган қатор кичик ва ўрга банклар банкрот бўлди.

4. Марказий банклар томонидан экспортни рағбатлантиришга қаратилган курс сиёсатини амалга ошириш объектив заруратга айланди.

³⁷ European Central Bank Report 2007. –Fr/M/, 2008 маълумотлари.

³⁸ <http://lenra.ru/news/2008/12/22/japan> сайти маълумотлари.

Жаҳон молия инқирозининг муҳим оқибатларидан бири мамлакатларнинг экспорт тушумининг камайганлиги бўлди. Ўз навбатида, экспорт тушумининг камайиши давлатларнинг ички валюта бозорида хорижий валюталар таклифининг сезиларли даражада камайишига олиб келди. Бунинг натижасида миллий валюталарнинг девальвацияланиш хавфи юзага келади. Бу эса, Марказий банкларнинг валютасиёсатини ишлаб чиқиш ва амалга ошириш жараёнига бевосита таъсир кўрсатади. Масалан, Японияда 2008 йилнинг ноябрь ойида экспорт тушуми 2007 йилнинг шу ойига нисбатан 26,7 фоизга камайди³⁹.

Миллий валюта номинал алмашув курсининг пасайиши, яъни девальвацияланиши мамлакат корхоналарининг импорт тўловлари билан боғлиқ бўлган харажатларининг кескин ўсишига олиб келади. Аммо қатор мамлакатларда жаҳон молия инқирози туфайли ички валюта бозорида хорижий валюталар таклифининг камайиши юз берди. Бу эса, ўз навбатида, миллий валютанинг девальвацияланиши учун замин яратди.

Иқтисодий адабиётда девальвация кўпроқ салбий ҳолат сифатида қаралади. Аммо, фикримизча, жаҳон молия инқирози шароитида девальвациянинг мамлакат иқтисодиёти ривожини учун муҳим амалий аҳамиятга эга бўлган хусусияти мавжудлигини назардан қочирмаслик лозим. Ушбу хусусиятнинг мазмуни шундан иборатки, инқироз шароитида кўплаб корхоналарда товарларни экспорт қилиш муаммоси юзага келди. Натижада уларнинг экспорт тушуми кескин камайиб, харажатларни тушуми ҳисобидан қоплаш муаммоси юзага келди. Айрим ҳолларда олинган экспорт тушумини миллий валютага сотиш натижасида олинган молиявий тушум корхоналар харажатларини қоплашга етмай қолди. Бундай шароитда миллий валютанинг девальвация қилиниши корхоналар экспорт тушумининг миллий валютадаги эквиваленти миқдорини оширади, яъни корхоналарнинг миллий валютадаги молиявий тушуми суммаси кўпаяди.

³⁹ Японский экспорт сократился на четверть. <http://lenra.ru/news/2008/12/22/japan> сайти маълумотлари.

Девальвация мамлакат ички валюта бозоридаги хорижий валюталарга бўлган талабни кескин қисқартириш имконини беради. Масалан, 2009 йилнинг бошида Қозоғистон Республикасида миллий валютанинг 25 фоизга девальвация қилиниши мамлакат ички бозорида хорижий валюталарга бўлган талабни сезиларли даражада камайтирди.

Глобал молиявий-иқтисодий инқирознинг юзага келишида АҚШ Федерал заҳира тизимининг (ФЗТ) ҳам ўрни бор. Айниқса, 2004-2006 йилларда ФЗТнинг дисконт ставкаси 2% даражасида сақлаб қолинди. Бу эса ўз навбатида, иқтисодиётдаги кредитлар таклифининг ошишига олиб келди. 2006 йилда дисконт ставкасининг 6 фоизга оширилиши кутилган самарани бермади, яъни “совун кўпиғи”нинг ёрилиб кетишини олдини ола олмади. Масаланинг нозик жиҳати шундаки, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози банкларнинг ликвидлилигига нисбатан юзага келган салбий таъсирга барҳам бериш мақсадида марказий банклар дисконт ставкаларини яна пасайтиришга мажбур бўлдилар. Бу эса, "домино самараси"ни бериши мумкин. Яъни, арзон фоиз ставкалари кредитларга бўлган талаб янада ошиши, муддатида қайтмаган кредитлар эса, талаб инфляциясини кескин кучайтириши мумкин. Фикримизча, бундай шароитда пуллар таклифини назорат қилиш самарадорлиги кескин пасаяди. Тараққий этган мамлакатлар иқтисодиётининг ҳозирги ҳолатида аҳолининг тўловга қобил талабини истеъмол ва ипотека кредитлари ҳажмини ошириш орқали рағбатлантириш инқироз жараёнлари янада чуқурлашишига хизмат қилиши мумкин. Аммо Ўзбекистон Республикасида ипотека ва истеъмол кредитлари ҳажмини ошириш йўли билан аҳолининг тўловга қобил талабини рағбатлантириш юқорида қайд этилган салбий ҳолатларнинг юзага келишига олиб келмайди деб ҳисоблаймиз. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, республикамыз тижорат банклари кредитларининг умумий ҳажмида ипотека ва истеъмол кредитларининг салмоғи юқори эмас (2008 йилнинг 31 декабр ҳолатига, ипотека кредитларининг тижорат банклари брутто кредитлари ҳажмидаги салмоғи ағиғи 3,7 фоизни ташкил қилди); иккинчидан, мамлакатимизда

монетизация коэффициентининг даражаси паст (2008 йилда монетизация коэффициентининг амалдаги даражаси 18,8 фоизни ташкил этди). Шу сабабли, фикримизча, пул-кредит сиёсати аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг тўловга қобиллигини таъминлашнинг қуйидаги устувор йўналишларига йўналтирилиши лозим:

- аҳолининг тўловга қобил талабини ошириш мақсадида истеъмол ва ипотека кредитлари фоиз ставкаларининг барқарорлигини таъминлаш ва уларнинг фоиз ставкаларини Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси орқали тартибга солишга эришиш лозим;

- Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкасининг эластиклик даражасини тижорат банклари ликвидлилигининг ўзгаришига мувофиқ равишда ошириш зарур;

- хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини ошириш бўйича аниқ чора-тадбирлар мажмуини ишлаб чиқиш лозим.

3.2. Марказий банкнинг фаол пул-кредит сиёсатини шакллантириш механизмларини такомиллаштириш йўллари

Магистрлик диссертация ишининг иккинчи бобида амалга оширилган таҳлиллар республикамызда амалга оширилаётган пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришнинг ҳали ишга солинмаган заҳиралари, йўллари мавжудлигини кўрсатди. Улардан асосийлари, фикримизча, қуйидагилардан иборатдир:

1. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг экспансионистик пул-кредит сиёсатини амалга ошириш орқали унинг ички талабни рағбатлантиришдаги ролини ошириш зарур.

Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг ташаббуси, илмий хулоса ва тавсияларига асосан мамлакат ҳукумати томонидан 2009 йилдан бошлаб ички талабни рағбатлантиришга асосланган иқтисодий сиёсат олиб борилмоқда. Хусусан, мамлакатимиз иқтисодиётини модернизация

қилиш, техник ва технологик янгилаш, унинг рақобатбардошлигини кескин ошириш, экспорт салоҳиятини юксалтиришга қаратилган лойиҳаларни амалга ошириш бўйича умумий қиймати 24 млрд. АҚШ долларида зиёд бўлган қарийб 300 та инвестиция лойиҳаси устида иш олиб борилмоқда. Бунда янги қурилиш лойиҳалари – 18,5 млрд. АҚШ долларини, модернизация ва реконструкция қилиш, техник ва технологик қайта жиҳозлаш бўйича лойиҳалар эса тахминан 6 млрд. АҚШ долларини ташкил қилади. Ушбу инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш манбалари қуйидагича: компания ва корхоналарнинг ўз маблағлари – умумий ҳисобда 8,2 млрд. АҚШ доллари, Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт фонди кредитлари – 2,5 млрд. АҚШ доллари, хорижий инвестиция ва кредитлар – 13,5 млрд. АҚШ долларини ташкил этади⁴⁰.

Бу қадар жуда катта қийматга эга бўлган инвестиция лойиҳаларининг амалга оширилиши мамлакатда ички талабни кучли тарзда рағбатлантириш ва экспорт тушуми ҳажмини кескин ошириш имконини беради. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсатининг стратегик ва тактик мақсадлари Ҳукумат иқтисодий сиёсатининг устувор йўналишларига мос келиши лозим. Бу эса, ўз навбатида, пул-кредит сиёсатига экспансионистик тус бериш заруриятини юзага келтиради. Қаттиқ монетаристик рецептларга асосланган рестрикцион пул-кредит сиёсати эса ички талабни бўғиб қўяди.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг экспансионистик пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг зарурлигини белгиловчи омиллардан яна бири – бу тижорат банклари кредитларининг инвестицияларни молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғининг жуда кичиклиги ҳисобланади. 2009 йилнинг 1 январ ҳолатига, мамлакатимиз иқтисодиётида асосий капиталга қилинган инвестицияларни молиялаштириш манбаларининг умумий ҳажмида тижорат банклари кредитларининг салмоғи атиги 5,0 фоизни ташкил қилди⁴¹.

⁴⁰ Каримов И.А. Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари. – Тошкент: Ўзбекистон, 2009. - Б. 37-38.

⁴¹ Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг бюллетени маълумотлари. – Тошкент, 2009.

Фикримизча, республика Марказий банки пул-кредит сиёсатининг экспансионистик пул-кредит сиёсати орқали ички талабни рағбатлантиришдаги ролини ошириш мақсадида қуйидаги аниқ чора-тадбирларни амалга ошириш лозим:

- Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини, инфляциянинг жорий ва кутилаётган даражасидан келиб чиққан ҳолда, камида 3,5-4,0 фоизли пунктга пасайтириш лозим;

- тижорат банклари кредитларини корхоналарнинг инвестиция харажатларини молиялаштириш манбалари ҳажмидаги салмоғини ошириш мақсадида, банklar томонидан 3 йилдан ортиқ муддатга жалб қилинган депозитларни Марказий банкнинг мажбурий заҳира талабномаларидан озод қилиш лозим;

- Марказий банк очиқ бозор операциялари объектлари сонини корпоратив облигациялар ҳисобига (тижорат банклари ва корхоналарнинг облигациялари) ошириш орқали РЕПО операциялари ҳажмини оширишга эришиши лозим. Бу эса, Марказий банкка тижорат банкларининг жорий ликвидлилигига таъсир этиш имконини беради. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2009 йил 28 июлдаги ПҚ -1166-сонли “Тижорат банкларининг инвестиция лойиҳаларини молиялаштиришга йўналтирилган узоқ муддатли кредитлари улушини кўпайтиришни рағбатлантириш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарорига мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки, Банklar ассоциацияси ва тижорат банкларининг облигациялар эмиссияси ҳажмини ошириш ва тижорат банклари томонидан 110 млрд. сўмдан кам бўлмаган миқдорда облигацияларни эмиссия қилиш тўғрисидаги таклифи қабул қилинди. Бу эса, Марказий банкнинг очиқ бозор операциялари ҳажмини ошириш имконини беради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси 2009 йилда ўзгармасдан, йиллик 14 % даражасида қолди. Инфляциянинг йиллик даражаси эса, 7,4 фоизни ташкил қилди. Ҳозирги

даврда нафақат республикамизда, балки қатор ўтиш иқтисодиёти мамлакатларида ҳам Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси даражасини белгилашда инфляциянинг жорий ва кутилаётган даражалари ҳисобга олинмоқда. Шу сабабли, республикамизда инфляциянинг жорий даражасини 7,4% эканлигини ҳисобга олсак, у ҳолда қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражасини 3,5-4,0 фоизга тушириш ва уни 10,0-10,5% қилиб белгилаш мақсадга мувофиқдир.

Ҳозирги даврда республикамиз тижорат банкларининг 3 йилдан ортиқ муддатга жалб қилинган депозитларига нисбатан Марказий банк томонидан ўрнатилган мажбурий заҳира ставкаси 10,5 фоизни ташкил этмоқда. Бу эса, фикримизча, нисбатан анча юқори ставка бўлиб, тижорат банкларининг узоқ муддатли ресурс базасини шакллантиришга салбий таъсир қилади.

2. Аҳолининг қўлидаги вақтинчалик бўш пул маблағларини банк муассасаларига кенг кўламда жалб қилиш йўли билан уларнинг инфляцион манба сифатидаги ролини пасайтириш мақсадида аҳоли омонатларини индексация қилиш тизимини жорий қилиш лозим.

Бизга маълумки, ҳозирги вақтда республикамиз банк амалиётида аҳолининг банклардаги муддатли омонатлари инфляция даражасига мос равишда индексация қилинмайди. Натижада омонатларнинг реал қийматини инфляция таъсирида пасайиши юз бермоқда.

Омонатларни индексация қилишни инфляцияга қарши кураш воситаси деб аташ мумкин. Чунки у инфляцияга икки йўналишда таъсир кўрсатади: биринчидан, инвестицияларни молиялаштиришнинг ноинфляцион манбаларининг ўсишига имконият яратади; иккинчидан, номинал фоиз ставкаларини ўсишига йўл қўймасликка ёрдам қилади.

Омонатларни индексация қилиш омонатчига омонатнинг реал қийматини сақлаш кафиллигини таъминлашнинг оддий воситаси ҳисобланади.

Бизнинг фикримизча, омонатларни индексация қилишни икки хил усул билан амалга ошириш мумкин:

1. Омонат қийматини индексация қилишни баҳоларнинг умумий даражасига мувофиқ равишда ва қайта баҳоланган омонат суммасига паст фоиз ставкалари қўллаган ҳолда амалга ошириш усули.

Ушбу усулда омонатнинг умумий суммаси билан биргаликда унга ҳисобланган фоиз ҳам индексация қилинади.

2. Номинал фоиз ставкаларини баҳолар умумий даражаси ўсишининг йиллик индексига мувофиқ равишда индексациялаш усули.

Бунда номинал фоиз ставкаси қуйидаги тартибда индексация қилинади:

$$I = r + p$$

Бу ерда:

i-номинал фоиз ставкаси;

r-шартнома бўйича фоиз ставкаси;

p-инфляция фоизи.

Индексациянинг биринчи усули нисбатан қулай ва ихчам ҳисобланади. Иккинчи усул эса омонатчини қисман ҳимоя қилишни таъминлайди, яъни у фақат омонатнинг асосий суммасини қоплайди, фоизларни қадрсизланишини қопламайди.

Бир йил ва ундан ортиқ муддатга жалб қилинган омонатларни индексация қилиш узоқ муддатли жамғармаларни рағбатлантиришнинг муҳим воситаси ҳисобланади. Айни вақтда, у инвестицияларни молиялаштиришнинг ноинфляцион манбаси учун шароит сифатида ҳам қаралиши мумкин. Бундан ташқари, индексация узоқ муддатли инфляцияни кучайтирувчи номинал фоиз ставкаларини ўсишига тўсқинлик қилади.

Умуман олганда, омонатларни индексация қилиш аҳолининг вақтинчалик бўш пул маблағларини банк муассасаларига жалб қилишни рағбатлантиришнинг муҳим воситаси, инвестицияларни молиялаштиришнинг ноинфляцион манбаси ҳисобланади. Бундан ташқари, у номинал фоиз ставкаларини ўсишига тўсқинлик қилиш йўли билан инфляцияни жиловлашга хизмат қилади.

3. Республикамизда монетизация коэффицентининг амалдаги даражасини ошириш мақсадида тижорат банклари кредитларининг хўжалик юритувчи субъектларнинг пасивлари ҳажмидаги салмоғини ошириш лозим.

Бунинг учун қуйидаги тадбирларнинг амалга оширилишини мақсадга мувофиқ, деб ҳисоблаймиз:

- тижорат банкларига Марказий банк томонидан берилаётган кредитларнинг миқдорини ошириш лозим;

- Марказий банкнинг ломбард кредитлари ҳажмини ошириш зарур;

4. Кредит риси муаммосини чуқурлашаётганлиги айрим тижорат банкларида муддатли кредитларнинг кредит қуйилмаларининг умумий ҳажмидаги салмоғини ошганлигида яққол намоён бўлди. Масалан, ТИФ Миллий банкида 2009 йилда муддати ўтган кредитларнинг кредит қуйилмаларининг умумий ҳажмидаги салмоғи 9,5 фоизга етди. Ҳолбуки, халқаро банк амалиётида бу кўрсаткичнинг мўътадил даражаси 3 фоизгача бўлган миқдор ҳисобланади. Юқорида таъкидлаб ўтганимиздек, агар бу кўрсаткичнинг даражаси 3 фоиздан ошса, бу ҳолат банк кредит портфелининг сифатини ёмонлашаётганлигидан далолат беради. Натижада нетто-активларнинг миқдори камайиб, кредитлардан олинadиган даромадларнинг жами фоизли даромадлар ҳажмидаги салмоғи кескин пасайиб кетади.

Республикамизнинг йирик тижорат банкларида трансформация риси сақланиб қолмоқда. Ушбу рискка тўлиқ барҳам бериш учун банк ресурсларини жалб қилиш муддати билан активларни жойлаштириш муддатини мувофиқлаштириш лозим. Бунинг учун, ресурсларни жалб қилиш муддати ҳеч қачон активларни жойлаштириш муддатидан узун бўлмаслиги лозим. Афсуски, республикамиздаги айрим тижорат банкларининг фаолиятида мижозларнинг жорий ҳисоб рақамларидаги маблағлардан тўғридан-тўғри ресурс сифатида фойдаланиш ҳоллари мавжуд. Бу ҳолат банкларимизда трансформация рисини чуқурлаштиришга хизмат қилади.

Магистрлик диссертация ишининг олдинги бобларида амалга оширилган таҳлил натижалари шуни кўрсатдики, республикамизнинг йирик тижорат банкларида инвестицион рискнинг даражаси нисбатан юқоридир. Яъни, мазкур банкларнинг инвестицион портфели диверсификациялашмаган. Масалан, Ўзсаноатқурилишбанкида қимматли қоғозлар портфели 100 % ДҚМО ҳисобидан шаклланган. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банкларининг қимматли қоғозлар шаклидаги активларининг даромадлилик даражасига салбий таъсир қилади.

Республикамиз тижорат банкларини даромад келтирадиган активларининг таркибида юқори рискли активларнинг салмоғини кичик эканлиги.

5. Марказий банкнинг монетар сиёсати орқали тижорат банкларининг ликвидлилиги ва тўловга қобиллигини ошириш мақсадида:

биринчидан, тижорат банкларига марказлашган субординар кредитларни камида 5 йил муддатга бериш йўли билан уларнинг кредитлаш салоҳияти ва умумий (регулятив) капитали миқдорини ошириш лозим;

иккинчидан, субординар кредитлар фақатгина ишлаб чиқариш фаолияти билан шуғулланаётган корхоналарни кредитлашга (айланма маблағларини тўлдиришга ва инвестицион харажатларини молиялаштиришга) йўналтирилиши лозим;

учинчидан, юқори кредит рейтингига (камида BBB) эга бўлган корхоналарнинг акциялари Марказий банкнинг кредитлари учун гаров сифатида қабул қилиниши зарур. Бунинг натижасида банкларга берилаётган марказлашган кредитлар ҳажми ошади, уларнинг ликвидлилиги кўтарилади.

Халқаро базель стандарти бўйича тижорат банкларининг субординациялашган қарз мажбуриятлари, шу жумладан, берилган субординар кредитлар бўйича мажбуриятлари уларнинг иккинчи даражали капитали таркибига киритилади. Лекин бунинг учун субординациялашган қарз мажбуриятлари камида икки йилдан ортиқ муддатга чиқарилган бўлиши лозим. Акс ҳолда, улар тижорат банкларининг регулятив капитали таркибига

киритилмайди. Ўзбекистон Республикаси банк амалиётида тижорат банклари капитали таркибини шакллантириш бўйича Базель стандарти талаблари расман қабул қилинган.

Тижорат банкларида узоқ муддатли ресурслар тақчиллиги мавжуд бўлган шароитда субординар кредитларнинг берилиши уларнинг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятини оширади.

6. Марказий банкнинг валюта сиёсати анъанавий монетар восита сифатида пул-кредит сиёсатининг оралиқ ва пировард мақсадларига мос келишини таъминлаши лозим.

Марказий банкнинг валюта сиёсати билан пул-кредит сиёсати ўртасида қарама-қаршилик тез-тез учраб туради. Масалан, республикамизда тижорат банкларига нақд пул тушуми бўйича «нақд пулларни қайтиш коэффиценти» деб номланувчи кўрсаткич сифатида мажбурият юкланган. Бундан ташқари республикамиз тижорат банкларининг айланма кассаларига келиб тушган нақд пулларнинг асосий қисми (75-80%) биринчи даражали тўловларни (Давлат бюджетининг касса ижроси билан боғлиқ бўлган тўловлар) тўлашга йўналтирилмоқда. Натижада, республикамиз тижорат банкларида сўмдаги нақд пулларнинг етишмаслиги муаммоси юзага келди. Бундай шароитда тижорат банклари нақд хорижий валюталарни сотиб олишдан манфаатдор бўлмайди. Чунки нақд хорижий валюталарни банк томонидан сотиб олиниши унинг сўмдаги чиқимлари суммасининг ошишига олиб келади ва бунинг оқибатида нақд пулларнинг етишмаслиги муаммоси янада чуқурлашади.

Фикримизча, Марказий банкнинг валюта сиёсати билан пул-кредит сиёсати ўртасидаги қарама-қаршиликни ўз вақтида бартараф этиш валюта сиёсатининг самарадорлигини оширишга хизмат қилади.

Марказий банкнинг валюта сиёсати доирасида ҳал этилиши лозим бўлган масалалардан бири хорижий валюталардаги расмий валюта заҳираларини диверсификация қилиш масаласи ҳисобланади. Бунинг боиси шундаки, валюта заҳираларини диверсификациялаш Марказий банкнинг

балансидаги расмий валюта заҳираларини валюта risksдан ҳимоя қилишнинг ишончли ва кам чиқимли усули ҳисобланади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ўзининг хорижий валютадаги заҳираларини халқаро ҳисоб-китобларда юқори салмоққа эга бўлган валюталарда шакллантириши лозим. АҚШ долларидаги заҳираларнинг халқаро заҳираларнинг умумий ҳажмидаги салмоғи, 2006 йилнинг 1 январ ҳолатига 66,5 фоизни, евродаги заҳиралар 24,4 фоизни, Буюк Британия фунт стерлингидаги заҳиралар – 3,7 фоизни, Япония иенидаги заҳиралар 3,6 фоизни, Швейцария франкидаги заҳиралар эса 0,1 фоизни ташкил этди.

Айни вақтда, халқаро заҳиралар ҳажмида АҚШ долларида шакллантирилган заҳираларнинг салмоғи юқорилигича қолмоқда. Фикримизча, бунинг асосий сабаблари сифатида қуйидагиларни ажратиб кўрсатиш мумкин: биринчидан, АҚШ долларининг бошқа етакчи валюталарга нисбатан номинал алмашув курсининг тебраниш диапазони катта эмас; иккинчидан, АҚШ долларида эмиссия қилинган АҚШ ҳукуматининг ва Федерал фондларининг қимматли қоғозлари юқори ликвидли ва ишончли инвестициялаш объектлари ҳисобланади; учинчидан, ҳозирга қадар дунёнинг кўплаб мамлакатларида, шу жумладан, МДҲ давлатларида валюта интервенцияси воситаси бўлиб АҚШ доллари ҳисобланади; тўртинчидан, кўплаб мамлакатлар ҳукуматлари ташқи қарзининг асосий қисми АҚШ долларида шаклланган. Масалан, Ўзбекистон Республикаси ҳукуматининг кафолати асосида мамлакат иқтисодиётига жалб этилган халқаро кредитларнинг умумий ҳажмида АҚШ долларида жалб этилган кредитларнинг салмоғи (74,4) фоизни ташкил этади (2009 йилнинг 1 июл ҳолатига)⁴². Шуниси характерлики, дунёнинг кўплаб мамлакатларида хорижий валютадаги заҳираларнинг таркибини ташқи қарзнинг таркибига мос равишда шакллантириш тенденцияси кузатилмоқда. Чунончи, Бразилияда халқаро заҳиралар учта валютада – АҚШ доллари, евро ва

⁴² Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг ҳисобот маълумотлари асосида магистрант томонидан ҳисобланди..

Япония иенида шакллантирилган. Чунки мамлакатнинг ташқи қарзи мазкур уч валютадаги қарздан иборат. Жанубий Кореяда халқаро заҳираларнинг инвестицион таркиби ташқи қарзнинг валютавий таркибига ва жорий валюта операциялари бўйича тўловларни қайси валюталарда амалга оширилаётганлигига мос равишда шакллантирилмоқда. Чехияда эса расмий валюта заҳиралари АҚШ доллари ва еврода шакллантирилган. Уни шакллантиришда эътиборга олинадиган асосий омиллардан бири ташқи қарзнинг валютавий таркиби ҳисобланади⁴³.

7. Номинал фоиз ставкасидан монетар индикатор сифатида фойдаланиш йўли билан пул-кредит сиёсатининг ички талабни рағбатлантиришдаги ролини ошириш

Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсати воситалари орқали тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларига таъсир қила олади; иккинчидан, Марказий банк тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкалари тўғрисидаги маълумотларни тижорат банкларидан исталган вақтда талаб қилиб оилш имкониятига эга; учинчидан, республикамизда 2010-2014 йилларда жуда катта миқдорда инвестицияларнинг жалб этилаётганлиги тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини барқарорлигини таъминлаш заруриятини юзага келтиради.

8. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг пул-кредит сиёсатини шакллантиришда ривожланган индустриал давлатлар (Германия, Франция, АҚШ) тажрибасидан кенг қўламда фойдаланиш зарур.

Пул-кредит сиёсатини шакллантиришда етакчи пул-кредит концепцияларидан фойдаланиш амалиёти ривожланган хорижий давлатлар, хусусан, Германия, Франция, АҚШ давлатлари марказий банкларининг фаолиятида кенг ривож топган.

Германияда кейнсчилик концепцияси биринчи марта 1966-1973 йилларда иқтисодий тушкунликдан қутулиш воситаси сифатида қўлланилди.

⁴³ Фаненко М. Международная ликвидность и диверсификация официальных резервных активов.// Мировая экономика и международные отношения. – Москва. 2007 - № 6. – С.56.

Кейинчалик унинг ўрнини монетаризм эгаллади. М.Фридменнинг бир қатор асосий қоидалари амалиётга жорий қилинди. Хусусан, ҳукумат харажатларини Марказий банк кредитлари ҳисобидан молиялаштиришни чеклаш ғояси амалиётга тўлиқ жорий этилди. «Федерал банк тўғрисида»ги Қонунда Марказий банкни ҳукуматга бериши мумкин бўлган кредитларининг умумий миқдори 6.0 млрд. немис маркаси миқдорида белгилаб қўйилди⁴⁴. Бу ҳолат Марказий банк ҳукуматга шунча миқдорда кредит беришга мажбур деган маънони англатмайди балки у ҳукуматга шунча миқдорда кредит беришга ҳақли деган маънони англатади. Бундан ташқари, 1979 йилдан бошлаб Германия Федерал банки ҳукуматга кредитларни ломбард ставкаларида бера бошлади. Бу эса, ўз навбатида, ҳукуматни Марказий банк кредитларини олишдан манфаатдорлигини пасайтиради. Чунки ломбард кредитлари қиммат кредитлар бўлиб, одатда ломбард ставкалари дисконт ставкаларидан 2-3 пунктга юқори бўлади.

Германия Федерал банки томонидан М2 пул массасидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланилиши монетаристик қоидалардан яна бирининг амалиётда ўз исботини топганлигидан гувоҳлик беради.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан ҳукуматга берилиши мумкин бўлган кредитларнинг юқори чегараси қонуний асосда белгилаб қўйилмаган. Берилаётган кредитларнинг миқдори Олий Мажлис томонидан белгиланиши Марказий банк тўғрисидаги Қонунда белгилаб қўйилган⁴⁵.

Етакчи пул-кредит концепцияларидан фаол тарзда фойдаланиш АҚШ ФЗТда ҳам яққол намоён бўлди.

АҚШда Ж.Кейнс ва унинг тарафдорларининг қарашлари XX асрнинг 70-йилларигача энг кенг тарқалган назария бўлиб қолди. Айниқса, XX асрнинг 60-йилларида АҚШда юз берган ва етти йилдан ортиқ давом этган иқтисодий юксалиш Кейнс назарияси иқтисодиётни давлат томонидан

⁴⁴ Немецкий Федеральный банк:денежно-политические задачи.-Франкфурт-на-Майне.-№7,1993.-с.24

⁴⁵ Закон «О Центральном банке Республики Узбекистан» // Народное слово.-22 едкабря, 1995 г.

тартибга солишнинг юқори даражада самарадорлигини таъминлайдиган назария, деган хулосани шаклланишига сабаб бўлди. Аммо XX асрнинг 70-йилларида юзага келган айрим ҳолатларни Ж. Кейнс назарияларининг қоидалари тушунтириб бера олмай қолди. Масалан, 1960-1973 йилларда АҚШ ялпи миллий маҳсулотининг ўртача йиллик ўсиши 4,1 фоизни ташкил этган бўлса, 1974-1981 йилларда атиги 2,7 фоизни ташкил қилди. 1979 йилда эса ички баҳолар ўсишининг умумий суръати 12,1 фоизни ташкил этгани ҳолда, ишсизлик меҳнатга яроқли аҳолининг 8 фоиздан ортиқ қисмини ташкил қилди. Бу ҳолатни кейнс пул-кредит концепциясининг қоидалари тушунтириб бера олмасди. Натижада АҚШ ФЗТ фаолиятида монетаристик қоидаларни жорий қилиш бошланди.

Магистрлик диссертация ишининг олдинги бобида қайд этилганидек, М.Фридменнинг пул-кредит сиёсати қоидаси муомаладаги пул массасининг қатъий йиллик 3-5 фоиз атрофида ўсишини назарда тутди. Унинг фикрига кўра, пул массасининг айнан ушбу миқдорларда ўсиши иқтисодий фаолликни кучайтиради. Пул таклифининг ўсиши йилига 3-5 фоиздан юқори бўлса, унда инфляция ўса бошлайди, 3-5 фоиздан паст бўлса, у ҳолда ЯММнинг ўсиш суръати пасая бошлайди.

Иқтисодиётнинг пулга бўлган талабини қондириш мақсадида пул-кредит соҳасида аниқ мақсадли чора тадбирлар амалга оширилади. Кредитларнинг ажратилишида “Инқирозга қарши чоралар дастури”да белгиланган вазифаларни амалга ошириш, барқарор иқтисодий ўсишни ва янги иш ўринларини яратишни таъминлаш мақсадида инвестицион лойиҳаларни молиялаштири ҳамда кичик бизнесни қўллаб қувватлаш муҳим устуворликка эга бўлади.

Таъкидлаш жоизки, 2010 йил учун инфляция даражасининг мақсадли кўрсаткичини ишлаб чиқишда 2010 йилда республикамизда иш ҳақи ва ижтимоий тўловларнинг 1,3 мартага оширилиши ҳамда жаҳон бозорида истеъмол маҳсулотлари нархларининг ўртача 5 фоизга ўсиши каби прогноз кўрсаткичлар инобатга олинганлигидан далолат беради.

ХУЛОСА

Пул ўз хусусиятига кўра, аввало муомала воситасидир, яъни товарларни бир-бирига алмаштириш пул воситасида амалга ошади. Чунки товар эгаси бўлган сотувчи харидорга товарни сотиб, товарнинг қийматини пул сифатида олиб кетади. Шунинг учун талаб билан таклифни бир-бирига пул улайди ва уларнинг узилишига барҳам берувчи бўлиб ҳисобланади. Товарларнинг ҳаракат тезлиги, бир-бирига яқинлашуви пул воситасида амалга ошади. Айирбошлашнинг энг юқори поғонаси бўлган муомала мазмунан пул туфайли юзага келади. Товар-пул муомаласи эса бозор муносабатларининг асосидир, демак бундан пул муомаласи бозор иқтисодиётининг асоси ривождаги ўрнини баҳолаш мумкин.

Пул-кредит сиёсати-давлат томонидан иқтисодий ўсишни таъминлаш мақсадида пул муомаласини ташкил этиш ва барқарорлигини таъминлаш учун амалга ошириладиган барча чора тадбирлар мажмуасидир.

Жумладан, жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози шароитида миллий ишлаб чиқариш самарадорлигини ошириш, мамлакат экспорт салоҳиятини ошириш ҳамда унинг халқаро иқтисодий муносабатларида тенг мавқеини таъминлаш каби долзарб муаммоларни ҳал қилиш пул-кредит сиёсатини такомиллаштиришга бевосита боғлиқдир.

Шунингдек, пул-кредит сиёсати борасида амалга оширилган чора-тадбирлар истеъмол маҳсулотлари нархларига монетар омилларнинг таъсирини бартараф этди, инфляция даражаси эса прогноз кўрсаткичдан ошмади ва 7,4 фоизни ташкил қилди.

Пул-кредит сиёсатининг 2010 йилга мўлжалланган асосий йўналишларидан ҳамда инфляциянинг амалдаги ва кутилаётган даражасидан келиб чиққан ҳолда Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ўзгартирилмади. Бу ҳолат республика банклар тизими барқарорлигидан далолат беради.

Шу билан бирга, мажбурий резервларни ҳисоб-китоб қилиш даври бир ойдан ўн тўрт кунга қисқартирилди ва бу тижорат банкларига ликвидликни янада самарали ва тезкор бошқариш имкониятини бермоқда.

Марказий банк томонидан юқорида қайд этиб ўтилган чора-тадбирларнинг амалга ошириб борилганлиги натижасида иқтисодийнинг пулга бўлган талаби тўлиқ қондирилган ҳолда пул-кредит кўрсаткичлари ва инфляциянинг белгиланган мақсадли параметрлари доирасида бўлишига эришилди.

2010 йилда пул-кредит соҳасида ва банк тизимида кўзда тутилган тадбирлар Ўзбекистон Республикаси Президенти томонидан Вазирлар Маҳкамасининг 2009 йилда республикани ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2010 йилда иқтисодийни барқарор ривожлантиришнинг энг муҳим устувор вазифаларига бағишлаб 2010 йил 29 январда ўтказилган йиғилишидаги дастурий маърузаларида банк тизими олдида қўйилган долзарб вазифаларни ҳамда 2010 йил учун белгиланган макроиқтисодий кўрсаткичлар прогнозларининг бажарилишини таъминлашга қаратилади.

2009-2012 йилларга мўлжалланган Инқирозга қарши чоралар дастурида кўзда тутилган ислохотларни, жумладан иқтисодийни таркибий ўзгартириш ва диверсификация қилиш, бозор инфратузилмасини янада ривожлантириш, кичик бизнесни қўллаб-қувватлаш, экспортни рағбатлантириш борасида амалга оширилаётган комплекс чора-тадбирларни давом эттирилиши, 2010 йилда ҳам иқтисодий ривожланишнинг юқори ва барқарор суръатларини, самарадорлигини ҳамда макроиқтисодий мувозанатни таъминлайди.

2010 йилга мўлжалланган пул-кредит кўрсаткичлари:

-инфляциянинг йиллик даражаси 7-9 фоиз атрофида бўлиши;

-ЯИМнинг реал ўсиши 8,3 фоизни ташкил этиши;

-бюджет тақчиллигини ЯИМнинг 1 фоизидан ошмаган миқдорида бўлиши ва унинг тўлиқ ноинфляцион манбалар ҳисобидан қопланиши;

-ташқи савдо айланмаси соф қолдиғининг ижобий бўлиши каби прогноз кўрсаткичлардан келиб чиққан ҳолда ишлаб чиқилди.

Хусусан, 2010 йил учун пул массасининг мақсадли кўрсаткичлари иқтисодиётнинг 8,3 фоизлик ўсиши ҳисобига пулга бўлган реал талабнинг ошиши ва инфляция даражасининг 7-9 фоиз атрофида ушлаб турилишини инобатга олган ҳолда белгиланди.

2010 йилда жаҳон иқтисодиётида прогноз қилинаётган ижобий ўзгаришлар, ўз навбатида, Ўзбекистон Республикаси учун ташқи бозор конъюнктурасининг яхшиланиши, экспорт маҳсулотларига бўлган талабнинг ошиши, стратегик аҳамиятга эга бўлган экспорт товарлари нархларининг кўтарилишига олиб келиши кутилмоқда. Шу билан бир қаторда, республикада қулай инвестицион муҳитнинг яратилганлиги натижасида муҳим стратегик лойиҳаларни амалга ошириш учун 2010 йилда 3 млрд. АҚШ долларида зиёд ёки ўтган йилга нисбатан 30 фоиздан кўп хорижий инвестициялар жалб қилиниши прогноз қилинмоқда.

Ўз навбатида, Марказий банк томонидан ташқи омиллар ҳисобига пул массасининг асоссиз ўсишини ва уларнинг инфляция даражасига таъсирини олдини олиш мақсадида 2010 йилда монетар сиёсатнинг бозор инструментларидан кенг фойдаланилиши давом эттирилади.

Хусусан, Марказий банк томонидан амалга ошириладиган стерилизация операцияларининг, яъни тижорат банкларининг бўш пул маблағларини Марказий банкдаги махсус депозитларга ва давлат қимматли қоғозларига жалб қилиш операцияларининг ўртача ойлик ҳажмини пул агрегатларининг мақсадли кўрсаткичларидан келиб чиқиб ҳамда тўлов балансининг ижобий сальдосини инобатга олган ҳолда, 1,4 мартагача ошириш мўлжалланмоқда.

Иқтисодиётнинг устувор тармоқларини молиявий маблағлар билан таъминлаш ҳамда жаҳон бозорида нархлар ўзгаришининг ички бозорга салбий таъсирини олдини олиш мақсадида ташкил этилган Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармасига тегишли маблағларни

жамлаш давом эттирилади. Бу, ўз навбатида, пул массасини мақсадли чегарада ушлаб туришга хизмат қилади.

Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини 2010 йилдаги пул-кредит кўрсаткичларининг мақсадли параметрларидан ва инфляцион кутилмалардан келиб чиқиб 14 фоиз миқдорида сақлаб туриш мўлжалланмоқда.

2010 йилда валюта сиёсати республикамизда иқтисодий ўсишнинг юқори суръатларини таъминлашда муҳим аҳамиятга эга бўлган экспортни рағбатлантиришга ва ички бозорда ташқи омиллар ҳисобига нархлар ўсишини камайтиришга қаратилади. Ушбу мақсадда 2010 йилда валюта алмашув курсининг мақсадли коридор доирасида бўлиши таъминланади. Бунда, асосий эътибор сўмнинг реал эффектив алмашув курси динамикасига қаратилади. 2010 йилга белгиланган асосий пул-кредит кўрсаткичларининг параметрлари реал эффектив алмашув курсининг пасайишини таъминлаб, экспортнинг рақобатбардошлигини оширишга хизмат қилади.

Иқтисодиётнинг пулга бўлган талабини қондириб бориш мақсадида пул-кредит соҳасида аниқ мақсадли чора-тадбирлар амалга оширилади. Кредитларнинг ажратилишида "Инқирозга қарши чоралар дастури"да белгиланган вазифаларни амалга ошириш, барқарор иқтисодий ўсишни ва янги иш ўринларини яратишни таъминлаш мақсадида инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш ҳамда кичик бизнесни қўллаб қувватлаш муҳим устуворликка эга бўлади.

Таъкидлаш жоизки, 2010 йил учун инфляция даражасининг мақсадли кўрсаткичини ишлаб чиқишда 2010 йилда республикамизда иш ҳақи ва ижтимоий тўловларнинг 1,3 мартага оширилиши ҳамда жаҳон бозорида истеъмол маҳсулотлари нархларининг ўртача 5 фоизга ўсиши каби прогноз кўрсаткичлар инобатга олинган.

ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ

I. Ўзбекистон Республикаси Қонунлари, Президент Фармонлари ва қарорлари, Вазирлар Маҳкамаси Қарорлари

1. Ўзбекистон Республикаси Конституцияси. -Т.: Ўзбекистон, 2008.
2. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида” ги (янги таҳрири) Қонуни. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. I – 3. – Тошкент: Ўзбекистон, 2004. – Б. 23–47.
3. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни. 1995 йил 21 декабр. Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. – Тошкент: Ўзбекистон, 2003. – Б. 7–29.
4. Ўзбекистон Республикасининг “Банклар ва банк фаолияти тўғрисида”ги Қонуни. 1996 йил 25 апрел. Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. – Тошкент: Ўзбекистон, 2003. – Б. 30–46.
5. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли “Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизминини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори. Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. – Тошкент: Ўзбекистон, 2003. – Б. 178–179.
6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2005 йил 5 августдаги ПҚ-147-сонли “Банклардаги депозит ҳисобварақлардан нақд пул тўловларини узлуксиз таъминлаш кафолатлари тўғрисида” ги Қарори. Ўзбекистон Республикаси молиявий қонунлари. I – 11. Тошкент: ГНПП “Картография”, 2005. – Б. 19–28.
7. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2007 йил 7 ноябрдаги ПҚ-726 – сонли “Банк тизимини янада ривожлантириш ва бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб этиш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори.

Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2007. - №45 (285). – Б. 21-23.

8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Банк тизимини янада ривожлантириш ва бўш пул маблағларини банк айланмасига жалб этиш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Қарори. 2007 йил 7 ноябрь, ПҚ-726.

9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Нақд пул маблағларини жалб қилиш ва унга бўлган эҳтиёжни таъминлаш борасидаги қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Қарори. 2008 йил 27 март №ПҚ-822.

10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Аҳолининг омонатларини жалб қилиш бўйича республика тижорат банклари ўртасида танлов ўтказиш тўғрисида»ги Қарори. 2008 йил 31 октябрь №ПҚ- 991.

11. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Иқтисодиёт реал сектори корхоналарининг молиявий барқарорлигини янада ошириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги Фармони. 2008 йил 18 ноябрь, №ПФ-4053.

12. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Фуқароларнинг Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларидаги омонатларини ҳимоялаш кафолатларини таъминлашга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги Фармони. 2008 йил 28 ноябрь, №ПФ-4057.

13. Ўзбекистон Республикаси Президентининг «Иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарини қўллаб-қуватлаш, уларнинг барқарор ишлашини таъминлаш ва экспорт салоҳиятини ошириш чора-тадбирлари дастури тўғрисида»ги Фармони. 2008 йил 28 ноябрь, №ПФ-4058.

14. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2008 йил 28 июлдаги 160-сонли “Қимматли қоғозлар бозори инфратузилмасини ривожлантиришга оид қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида”ги Қарори.

15. “Қишлоқ қурилиш банк” акциядорлик тижорат банкини ташкил этиш тўғрисида. 2009 йил 30 март, ПҚ-1083-сон. Ўзбекистон Республикаси Президентининг қарори.

16. “Тижорат банкларида қимматли қоғозлар билан амалга ошириладиган операцияларнинг бухгалтерия ҳисоби тўғрисидаги

йўриқномани тасдиқлаш ҳақида”. 2009 йил 19 январь 1885-сон. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг қарори.

II. Ўзбекистон Республикаси Президентининг асарлари

1. Каримов И.А. “Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир” – Т.: Ўзбекистон, 2010 йил.

2. Каримов И.А. “Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари”. – Т.: Ўзбекистон, 2009. – 56 б.

3. “Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир”. – Президент Ислом Каримовнинг 2009 йилнинг асосий якунлари ва 2010 йилда Ўзбекистонни ижтимоий-иқтисодий ривожлантиришнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамасининг мажлисидаги маърузаси. Халқ сўзи, 2010 йил 30 январь.

4. “Мамлакатимизни модернизация қилиш ва кучли фуқаролик жамияти барпо этиш – устувор мақсадимиздир”. – Президент Ислом Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Олий Мажлиси Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги маърузаси. Халқ сўзи, 2010 йил 28 январь.

5. “Ўзбекистон Конституцияси – биз учун демократик тараққиёт йўлида ва фуқаролик жамиятини барпо этишда мустаҳкам пойдевордир”. – Президент Ислом Каримовнинг Ўзбекистон Республикаси Конституцияси қабул қилинганининг 17 йиллигига бағишланган тантанали маросимдаги маърузаси. Халқ сўзи, 2009 йил 6 декабрь.

6. “Мамлакатимизни модернизация қилиш ва янгилашни изчил давом эттириш – давр талаби”. -Президент Ислом Каримовнинг 2008 йилда мамлакатимизни ижтимоий-иқтисодий ривожлантириш якунлари ва 2009 йилга мўлжалланган иқтисодий дастурнинг энг муҳим устувор йўналишларига бағишланган Вазирлар Маҳкамаси мажлисидаги маърузаси. Халқ сўзи, 2009 йил 14 февраль.

7. Каримов И.А. Бизнинг бош мақсадимиз - жамиятни демократлаштириш ва янгилаш, мамлакатни модернизация ислоҳ этишдир. Т.: “Ўзбекистон”, 2005.

8. Каримов И.А. Ўзбек халқи ҳеч қачон, ҳеч кимга қарам бўлмайди. -Т.: Ўзбекистон, 2005.

9. Каримов И.А. Ўзбекистон - бозор муносабатларига ўтишнинг ўзига хос йўли. -Т.: Ўзбекистон, 1993.

10. Каримов И.А. Ўзбекистон иқтисодий сиёсатининг устувор йўналишлари. -Т., Ўзбекистон, 1993.

III. Соҳага оид меъёрий ҳужжатлар

1. “Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларида бухгалтерия ҳисоби ҳисобварақлар режасига ўзгартириш ва қўшимчалар киритиш тўғрисида”. 2009 йил 19 январь 773-26-сон. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг қарори.

2. “Тижорат банклари томонидан қимматли қоғозлар билан ўтказиладиган операцияларга ва уларнинг бошқа корхоналар устав капиталида қатнашишига қўйиладиган талаблар тўғрисидаги низомни тасдиқлаш ҳақида”. 2009 йил 2 февраль, 1894-сон. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг қарори.

3. Олий таълим. Меъёрий ҳужжатлар тўплами. С.С.Ғуломов таҳрири остида. Тузувчилар. Б.Х.Раҳимов, Ш.Д.Жонбоев ва бошқалар.- Т.2008, 672 б.

IV. Асосий адабиётлар

1. Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. “Иқтисодиёт назарияси”. Дарслик. - Т.: «ИҚТИСОД-МОЛИЯ». 2010 йил, 726 бет.

2. Шодмонов Ш.Ш., Ғафуров У.В. “Иқтисодиёт назарияси”.-Т., “Фан ва технология”. 2005. –640 б.

3. Ўлмасов А., Ваҳобов А. “Иқтисодиёт назарияси”. –Т.: “Шарқ” нашриёт-матбаа акциядорлик компанияси Бош таҳририяти, 2006. –480 б

4. Раззоқов А., Тошматов Ш., Ўрмонов Н. “Иқтисодий таълимотлар тарихи”. Т.: «Молия». 2002. 491 бет.

5. Борисов Е.Ф. “Экономическая теория”. -М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2008.
6. Белоглазовой Г.Н. “Деньги, кредит, банки”. –М.: Юрайт-Издат, 2008. 620 с.
7. Стародубцева Е.Б. “Основы банковского дела”. –М.: ФОРУМ: ИНФРА-М, 2006. –256 с.
8. Куликов Л.М. “Экономическая теория”. -М.: ТК Велби. Изд-во Проспект 2005. -432 стр.
9. Борисов Е.Ф. Экономическая теория, учебник, -М.: ТК Велби, Издательство Проспект, 2005. –399 с.
10. Абдуллаева Ш.З. Банк рисклари ва кредитлаш. – Тошкент: Молия, 2002. – 304 б.
11. Баринов Э.А. Рынки: валютные и ценных бумаг. – М.: Экзамен, 2001. – 608 с.
12. Бобакулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. – Тошкент: Fan va texnologiya, 2007. – 184 б.
13. Душаев Б.М. Монетарная политика: – Ташкент: Iqtisod-Moliya, 2005. – 120 с.
14. Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире: кризисный опыт конца 90-х. – М.: Экономика, 2000. – 319 с.
15. Жумаев Н.Х., Кудайбергенов Ж.Ш. Международные финансовые отношения. Валютный курс и пути их регулирования. –Ташкент: Iqtisod-Moliya, 2006. – 132 с.
16. Казимагомедов А.А., Ильясов С.М. Организация денежно-кредитного регулирования. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 272 с.
17. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. – М.: Гелиос АРВ, 1999. – 352 с.
18. Милтон Фридмен. Если бы деньги заговорили... . Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 160 с.
19. Милтон Фридмен. Основы монетаризма. – М.: ТЕИС, 2002.-175 с.

20. Расулов М. “Бозор иқтисодиёти асослари”. Дарслик. Т.: “Ўзбекистон”, 1999 й. -382 б.

V. Қўшимча адабиётлар

1. Ходиев Б.Ю., Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В. “Ўзбекистон Республикаси Президенти И.А.Каримовнинг «Мамлакатимизни модернизация қилиш ва кучли фуқаролик жамияти барпо этиш – устувор мақсадимиздир» ҳамда «Асосий вазифамиз – Ватанимиз тараққиёти ва халқимиз фаровонлигини янада юксалтиришдир» номли маърузаларини ўрганиш бўйича Ўқув-услубий мажмуа”. – Тошкент.: Иқтисодиёт. - 2010. – 340 бет.

2. Ходиев Б.Ю., Бекмуродов А.Ш., Гафуров У.В. “Ўзбекистон Республикаси Президенти Ислам Каримовнинг «Жаҳон молиявий-иқтисодий инқирози, Ўзбекистон шароитида уни бартараф этишнинг йўллари ва чоралари» номли асарини ўрганиш бўйича ўқув қўлланма”. – Т.: Иқтисодиёт, 2009.

3. Бекмуродов А.Ш. ва бошқалар. Ўзбекистон иқтисодиётни либераллаштириш йилларида. 1,2,3,4,5-қисмлар. Академик С.С.Ғуломов таҳрири остида. - Т.: ТДИУ, 2006. - 60 б.

4. Юсупов Р. “Бозор муносабатларига ўтиш жараёнида миллий валюта барқарорлигини таъминлашнинг назарий асослари”. и.ф.н. илмий даражасини олиш учун ёзилган диссертация, Т.: 2001.

5. Вахабов А.В. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. В 2-х т. – Ташкент: Университет, 2003. – 538 с.

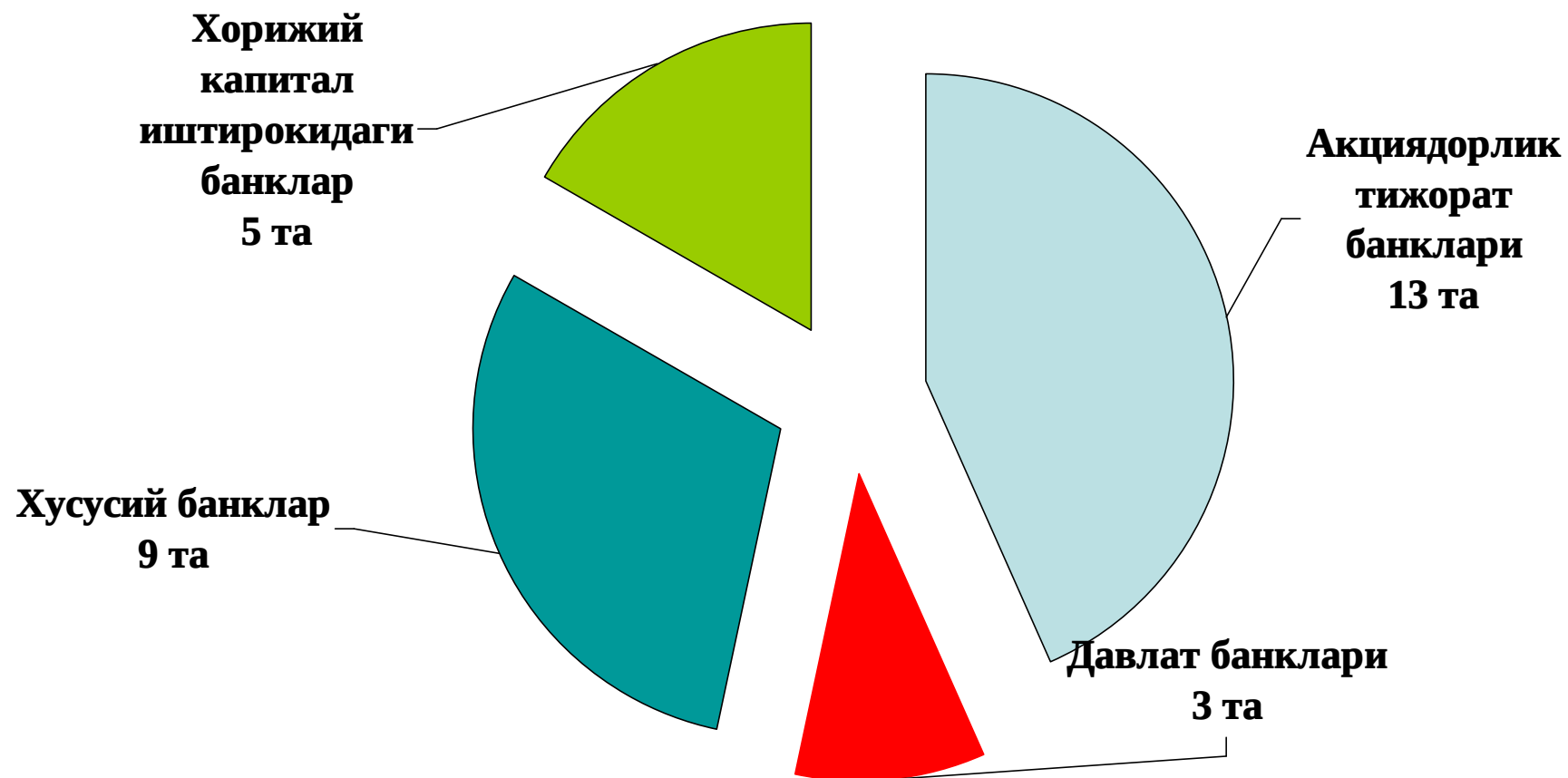
VI. Даврий нашрлар, статистик тўпламлар ва ҳисоботлар

1. “Ўзбекистон иқтисодиёти, таҳлилий шарҳ”, 2005-2009 йиллар.
2. “Ўзбекистон Иқтисодиёти” статистик маълумотлар тўплами. -Т.: 2005-2010 йиллар.
3. Ўзбекистон Республикаси Иқтисодиёт вазирлиги йиллик ҳисоботлари.
4. Ўзбекистон Республикаси Молия вазирлигининг йиллик ҳисоботлари.
5. Ўзбекистон Республикаси Марказий Банкнинг йиллик ҳисоботлари.

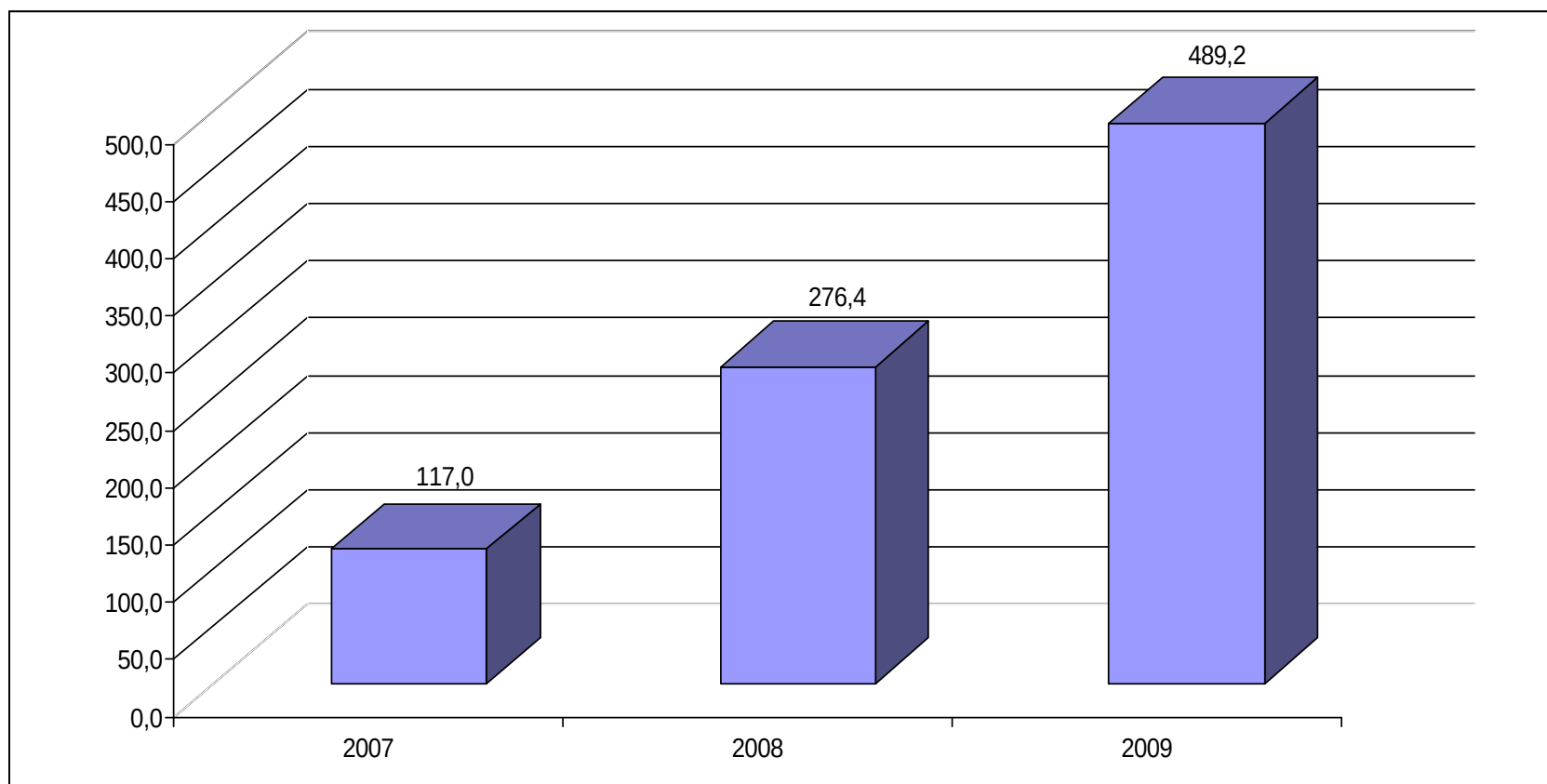
6. “Халқ сўзи” газетаси. 2004-2010 йил сонлари.
7. Бюллетень банковской статистики Центрального банка Российской Федерации. – Москва, 2008. - №1.
8. «Ўзбекистон иқтисодиёти» ахборот-таҳлилий шарҳи. – Тошкент: ЮСАИД: ИИТМ, 2007.
9. Ўзбекистон Республикасининг статистик ахборотномаси. 2008. Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитаси бюллетени. – Тошкент, 2009.
10. European Central Bank Report 2002. –Fr/M., 2008.
11. Ўзбекистоннинг ижтимоий-иқтисодий ривожланиши. Т. 2008-2010 й.
12. «Бозор, пул, кредит» журнали, 2009-2010 й.
- 13 «Иқтисодиёт ва таълим» журнали, 2009-2010 й.

VII. Интернет сайтлар

1. www.stat.uz – Ўзбекистон Республикаси Давлат статистика қўмитасининг расмий сайти.
2. <http://www.frb.fed.us>
3. <http://www.federalreserve.gov>.
4. www.cbu.uz.
5. <http://www.imf.org>.
6. www.cbr.ru.



**Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари
томонидан амалга оширилган қўшимча акциялар
бўйича янги эмиссия ҳажмининг ўзгариши (млрд. сўм)**



Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг кредитлари, депозитлари ва умумий капитали

	2005	2006	2007	2008	2009
1. Кредитлар, млрд. сўм	3876,0	4104,2	4777,6	6374,4	8558,2
2. Депозитлар, млрд. сўм	1688,7	2544,5	3829,2	5771,6	8703,1
Шу жумладан:					
— Юридик шахслар депозитлари	1239,2	1866,2	2834,6	4127,6	5953,2
— Жисмоний шахслар депозитлари	449,5	678,3	994,6	1644,0	2749,9
3. Умумий капитал, млрд. сўм	930,9	1070,1	1502,6	2104,3	3010,4

Банклардаги аҳоли омонатларининг ўсиш динамикаси, млрд. сўм

