

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

ТОШКЕНТ МОЛИЯ ИНСТИТУТИ

МАГИСТРАТУРА БЎЛИМИ

**Қўлёзма ҳуқуқида
УДК: 336.74**

КОМИЛОВ ҚОБИЛБЕК ИХТИЁР ЎҒЛИ

**МОНЕТАР ИНСТРУМЕНТЛАРИНИНГ
МАКРОИҚТИСОДИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ
ТАЪМИНЛАШДАГИ РОЛИНИ ОШИРИШ**

Мутахассислик: 5A230701-“Банк иши”

Магистр академик даражасини олиш учун ёзилган

ДИССЕРТАЦИЯ

Илмий раҳбар

и.ф.н., доц. Абдуллаев Ў.А

ТОШКЕНТ-2018

	МУНДАРИЖА	БЕТ
	КИРИШ.....	3
I БОБ	МОНЕТАР СИЁСАТ ИНСТРУМЕНТЛАРИНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ ВА УНИ ИҚТИСОДИЁТНИ ТАРТИБГА СОЛИШДАГИ АҲАМИЯТИ.....	7
1.1	Монетар сиёсатни амалга оширишнинг замонавий инструментлари ва уларнинг назарий асослари.....	7
1.2	Монетар сиёсат инструментлари ва уларни иқтисодиётни тартибга солишдаги аҳамияти.....	19
1.3	Пул-кредит кўрсаткичларидан фойдаланишнинг назарий масалалар.....	29
	I боб бўйича хулоса.....	43
II БОБ	ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИНИНГ МОНЕТАР ИНСТРУМЕНТЛАРИ ВА УЛАРНИНГ МАКРОИҚТИСОДИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ ТАЪМИНЛАШДАГИ РОЛИНИ ОШИРИШНИНГ ЗАМОНАВИЙ ҲОЛАТИ.....	45
2.1	Марказий банк монетар сиёсати ва унинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги роли.....	45
2.2	Марказий банк монетар сиёсати инструментларидан фойдаланиш амалиётининг таҳлили.....	54
	II боб бўйича хулоса.....	64
III БОБ	МАМЛАКАТИМИЗ МАРКАЗИЙ БАНКИНИНГ МОНЕТАР ИНСТРУМЕНТЛАРИ ВА УЛАРНИНГ МАКРОИҚТИСОДИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ ТАЪМИНЛАШДАГИ РОЛИНИ ОШИРИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ.....	66
3.1	Монетар инструментлар ва уларнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги роли ошириш билан боғлиқ бўлган муаммолар.....	66
3.2	Монетар инструментларни такомиллаштириш ва уларнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини ошириш йўллари.....	72
	III боб бўйича хулоса.....	78
	ХУЛОСА.....	79
	ФОЙДАЛАНИЛГАН АДАБИЁТЛАР РЎЙХАТИ..	84

КИРИШ

Мавзунинг асосланиши ва унинг долзарблиги. Монетар сиёсат макроиктисодий сиёсатнинг таркибий ва ажралмас қисми сифатида иқтисодиётни самарали тартибга солишнинг энг муҳим воситаси ҳисобланади. Хусусан, 2017-2021 йилларда Ўзбекистон Республикасини ривожлантиришнинг бешта устувор йўналиши бўйича Ҳаракатлар стратегиясида илғор халқаро тажрибада қўлланиладиган инструментлардан фойдаланган ҳолда монетар сиёсатни такомиллаштириш макроиктисодий барқарорликни янада мустаҳкамлаш ва юқори иқтисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолишнинг зарурий шартларидан бири сифатида белгиланган.¹

Президентимиз Ш.М.Мирзиёев ўзларининг давлат раҳбарлигининг дастлабки давриданок макроиктисодий барқарорликни янада мустаҳкамлаш ва кейинги йиллардаги иқтисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолиш, миллий валютамиз барқарорлигини таъминлаш, банк тизимини мустаҳкамлашни устувор вазифа сифатида белгилаб бердилар.²

Марказий банклар томонидан амалга оширилаётган монетар сиёсат нафақат миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва мамлакатда баҳолар барқарорлигига эришиш имконини беради, балки иқтисодиётни рецессия ҳолатидан чиқаришда, миллий банк тизимининг ликвидлилигини таъминлашда ҳам ҳал қилувчи роль ўйнайди. Биз тижорат банклари ликвидлилигининг салбий тебранишларга нисбатан ўзгаришини ўрганамиз.³

Халқаро банк амалиётида мажбурий захира инструменти ставкаларини белгилашда трансакцион депозитларнинг хорижий валюталарга бўлган талабга ва мажбурий захира сиёсатининг тижорат банкларининг депозит базасига таъсири масалалари инобатга олинади.

¹Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли фармони. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида/Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766). – 32-б.

² Мирзиёев Ш.М. Олий Мажлис Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги нутқи. "Халқ сўзи" газетаси. 2016 йил 8 декабр. №243 сон.

³<http://www.sciencedirect.com/PedroOliveira,EricvonHippel>. special issue: Users as service innovators: The case of banking services //Research Policy. July 2011, Pages 806-818.

Масалан, АҚШда 2007 йилнинг 20 декабридан бошлаб трансакцион депозитлар бўйича табақалашган мажбурий захира ставкалари жорий этилган. Жумладан, активлар суммаси 1 млрд. доллардан кам бўлган АҚШ тижорат банклари ликвидлилигига Базель -3 талабларини таъсири тобе ўзгарувчандир⁴.

Марказий банклар томонидан амалга оширилаётган пул-кредит сиёсати дунёнинг бир қатор мамлакатларида, шу жумладан, тараққий этган мамлакатларда иқтисодий ўсиш суръатлари барқарорлигини таъминлашда, экспортни рағбатлантиришда муҳим ўрин тутмоқда. Хусусан, АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ), Япония, Швейцария Марказий банклари ва Европа Марказий банки (ЕМБ) томонидан “микдорий заифлаштириш” сиёсатининг қўлланилаётганлиги макроиқтисодий ўсиш суръатларини таъминлашда, аҳолининг бандлик даражасини оширишда муҳим ўрин тутмоқда.

Жумладан, мамлакатимизда 2017 йил якунлари бўйича ялпи ички маҳсулотининг (ЯИМ) реал ўсиш суръати 2016 йилга нисбатан 5,5 фоизни ва унинг номинал ҳажми 249,1 трлн. сўмни ташкил этди.

Иқтисодийнинг бундай суръатларда ривожланиши асосий капиталга йўналтирилган инвестициялар ҳажмининг 9,6 фоизга, хизматлар кўрсатиш ҳажмининг 12,5 фоизга, саноат ва қишлоқ хўжалиги соҳаларида маҳсулот ишлаб чиқариш ҳажмларининг 6,6 фоизга, шунингдек, ташқи савдо айланмасининг ижобий сальдоси ҳисобига таъминланди.

Юқори иқтисодий ўсиш суръатларига эришишда мамлакатда макро-иқтисодий барқарорликнинг таъминланганлиги муҳим омил бўлиб хизмат қилди ва ушбу барқарорлик мамлакат тўлов балансининг, шу жумладан, ташқи савдо айланмасининг ижобийлиги, давлат бюджетининг ЯИМга нисбатан 0,1 фоиз профицит билан ижро этилиши, истеъмол товарлари инфляция даражасининг йил бошига нисбатан 14,4 фоизни ташкил этиб,

⁴<http://www.sciencedirect.com> PedroOliveira, Eric von Hippel. special issue: Users as service innovators: The case of banking services // [Research Policy](#). July 2011, Pages 806-818.

мақсадли кўрсаткичлар доирасидан ошиши ҳамда банк-молия тизимининг мустаҳкамлиги ҳисобига таъминланди⁵.

Юқорида эришилган ижобий натижалар билан бир қаторда Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти ривожланишининг замонавий босқичида монетар сиёсат инструментлари самарадорлигини ошириш ва унинг макроиқтисодий сиёсатга таъсирини ошириш борасида сезиларли муаммоларнинг мавжудлиги кўзга ташланмоқда.

Хусусан, иқтисодий ривожланишнинг замонавий босқичида монетар сиёсат воситаларини такомиллаштиришда билвосита воситаларнинг барча янги турларини жорий этиш, мажбурий захира талаблари меъёрини пасайтириш, Марказий банкнинг очик бозордаги операциялари ва муомаладаги ортиқча ликвидлиликни тартибга солиш механизмларини ривожлантириш, капитал бозорини тўлиқ шакллантириш ва ривожлантириш, ялпи ички маҳсулот дефлятори бўйича умумий инфляция индексини янада пасайтириш ҳамда пулга бўлган талабни ошириш имконияти чекланиб қолмоқда.

Хулоса қилиб айтганда, республикамызда монетар сиёсат инструментларини такомиллаштириш ва унинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашга қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқишнинг зарурлиги танланган магистрлик диссертацияси мавзусининг долзарблигини белгилайди.

Тадқиқот объекти ва предмети. Тадқиқотнинг объекти бўлиб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банки ва тижорат банклари ҳисобланади. Тадқиқотнинг предмети эса республикамызда монетар сиёсатни амалга ошириш жараёнида юзага келадиган молия муносабатларидир.

Тадқиқот мақсади ва вазифалари. Ўзбекистон Республикаси монетар сиёсати инструментларини такомиллаштириш ва унинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини оширишга

⁵ <http://www.cbu.uz> .Пул-кредит сиёсати.

қаратилган илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқиш тадқиқотнинг мақсади ҳисобланади.

Тадқиқотнинг вазифалари эса қуйидагилардан иборат:

- Монетар сиёсат инструментлари ва улар борасидаги илмий-назарий қарашларни ўрганиш;
- Монетар сиёсат инструментлари ва уларнинг иқтисодиётни тартибга солишдаги аҳамиятини ўрганиб чиқиш;
- Монетар сиёсат инструментлари ва уларнинг макроиқтисодий ўсиш суръатларини таъминлашдаги ролини оширишнинг амалдаги ҳолати юзасидан илмий-амалий тавсиялар ишлаб чиқиш;
- Ўзбекистон Республикаси монетар сиёсати инструментлари ва уларнинг макроиқтисодий сиёсатга таъсири билан боғлиқ бўлган муаммоларни аниқлаш;
- Ўзбекистон Республикаси монетар сиёсати инструментларини такомиллаштириш ва уларнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини ошириш юзасидан хулосаларни шакллантириш;

Илмий янгилиги:

- Ўзбекистон Республикаси Марказий банки билвосита инструментларининг самарадорлигини ошириш таклифи асослаб берилди;
- Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг дисконт ва ломбард кредитлари бериш амалиётини жорий қилиш йўли билан қайта молиялаш сиёсатининг самарадорлигини ошириш таклифи асосланди;
- Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг тижорат банклари ликвидлигини таъминлашдаги ролини оширишда монетар сиёсатнинг асосий йўналишларидан фойдаланиш таклиф этилди;
- очиқ бозор инструментини такомиллаштириш йўналишлари асослаб берилди.

Тадқиқотнинг асосий масалалари ва фаразлари. Диссертация ишининг муҳим илмий натижаларини амалиётга татбиқ этиш республикамиз

монетар сиёсати инструментлари орқали макроиқтисодий барқарорликни таъминлашни ошириш имконини беради.

Тадқиқот мавзуси бўйича адабиётлар шарҳи. Марказий банкнинг монетар сиёсатини такомиллаштириш ва унинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини ошириш масалаларининг назарий асослари хорижлик иқтисодчи олимлар Б.Бернанке, М.Малкина⁶, Ж.Кейнс, С.Моисеев⁷, М.Фридмен, Виноградов ва М.Дорошенко⁸, Р.Миллер ва Д. Ван-Хуз⁹, Н. Мэнкью¹⁰ каби олимларнинг илмий ишларида тадқиқ этилган.

М.Фридмен монетаризм пул-кредит концепциясини яратди ва ушбу концепция пул-кредит сиёсатни ишлаб чиқиш ва амалга оширишнинг назарий-услубий асосини ташкил этмоқда. “Арзон пуллар” сиёсати биринчи бўлиб Ж.М.Кейнс томонидан таклиф этилган. Бунда Ж.Кейнс Марказий банкнинг ҳисоб ставкасини пасайтириш йўли билан тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларини пасайтиришга эришишни таклиф қилган. Монетар сиёсатни такомиллаштиришнинг айрим назарий ва амалий жиҳатлари Ш.Абдуллаева, А.Вахабов, Н.Жумаев О.Намозов, Т.Бобакулов, Р.Шомуродов, У.Абдуллаевларнинг илмий изланишларида ўз ифодасини топган.

Масалан, А.В.Вахабов ўзининг илмий тадқиқотлари натижаларига асосланган ҳолда, Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати доирасида тижорат банкларига субординар кредитлар бериш йўли билан банк тизимининг ликвидлилигини ошириш зарур, деган хулосага келган. Т.И.Бобакулов томонидан эса, пул-кредит сиёсати инструментларидан фойдаланиш амалиётини такомиллаштириш, миллий валюта алмашув курсларининг барқарорлигига эришиш бўйича қатор илмий таклиф ва амалий тавсиялар

⁶Малкина М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и зарубежом. Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2012. - С. 254.

⁷Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия. 2011. - С. 21.

⁸Виноградов Д.В., Дорошенко М.Е. Финансово-денежная экономика. Учебное пособие. – М.: Изд. дом. ГУ ВШЭ, 2009. – С. 360.

⁹Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С.428.

¹⁰Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-ое изд. Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2009. - С. 297.

ишлаб чиқилган¹¹. О.Ш.Намозовнинг илмий асарларида пул-кредит сиёсати инструментларини такомиллаштириш, макроиктисодий сиёсат ва пул-кредит сиёсати мувофиқлаштириш бўйича эътиборга лойиқ илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган¹². У.А.Абдуллаевнинг илмий ишларида эса, Марказий банкнинг пул-кредит сиёсати ва унинг иктисодий ўсиш суръатларига таъсирини ошириш билан боғлиқ бўлган бир қатор илмий таклиф ва амалий тавсиялар ишлаб чиқилган¹³.

Тадқиқотда қўлланилган методиканинг тавсифи: илмий абстракциялаш, индукция ва дедукция, қиёсий таҳлил, таркибий таҳлил усуллари.

Тадқиқот натижаларининг назарий ва амалий аҳамияти. Диссертацияда ишлаб чиқилган илмий таклиф ва амалий тавсиялардан Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг монетар сиёсатини ишлаб чиқиш ва уни такомиллаштириш ҳамда макроиктисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини ошириш тadbирларини ишлаб чиқишда, фойдаланилиши мумкин.

Иш тузилмасининг тавсифи. Диссертация таркибан кириш, уч боб, хулоса ва фойдаланилган адабиётлар рўйхати ҳамда 12 та жадвал, 9 та расмдан иборат бўлиб, жами 80 бетда мужассамлашган иборат.

Диссертациянинг биринчи бобида Марказий банк монетар сиёсати инструментлари ва уларнинг илмий-назарий асослари ўз ифодасини топган. Диссертациянинг иккинчи бобида эса Ўзбекистон республикаси марказий банки монетар инструментлари ва уларнинг макроиктисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини оширишнинг замонавий ҳолати таҳлил қилинган.

Шунингдек, диссертациянинг учинчи бобида мамлакатимиз марказий банки монетар инструментлари ва уларнинг макроиктисодий барқарорликни

¹¹Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш бора-сидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. и.ф.д. илм. дар. ол. учун ёз. дисс. автореф. – Тошкент: 2008. – Б. 29-31.

¹²Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001. – С. 32-34.

¹³Абдуллаев У.А. Марказий банкнинг монетар сиёсати ва унинг иктисодий ўсиш суръатларига таъсири. иқт. фан. ном. Олиш учун ёзилган дисс. автореферати.-Тошкент, БМА. 2011.-21 б.

таъминлашдаги ролини ошириш истиқболлари билан боғлиқ бўлган муаммолар аниқланган ва уни бартараф этиш йўллари кўрсатиб ўтилган.

Диссертациянинг хулоса қисмида шакллантирилган фикр, мулоҳазалар ҳамда ишлаб чиқилган таклифларнинг мазмуни ўз ифодасини топган.

I БОБ. МОНЕТАР СИЁСАТ ИНСТРУМЕНТЛАРИНИНГ НАЗАРИЙ АСОСЛАРИ ВА УНИ ИҚТИСОДИЁТНИ ТАРТИБГА СОЛИШДАГИ АҲАМИЯТИ

1.1. Монетар сиёсатни амалга оширишнинг замонавий инструментлари ва уларнинг назарий асослари

Иқтисодий адабиётларда “монетар сиёсат”, “монетар сиёсат инструментлари” ҳамда “пул-кредит сиёсати концепциялар”и хусусида кўпчилик олимлар томонидан фикрлар билдирилган, жиддий тарзда амалга оширилган тадқиқотлар натижаларига асосланган ҳолда хулосалар шакллантирилган.

Иқтисодий адабиётда ва халқаро банк амалиётида “пул-кредит сиёсати” ва “монетар сиёсат” тушунчаларини синоним тушунчалар сифатида талкин қилиш кенг тарқалган. Масалан, россиялик таниқли иқтисодчи-олимлар – С.Моисеев, О.Лаврушин, И.Мамонова, М.Малкина, Г.Фетисовлар “пул-кредит сиёсати” тушунчасидан кенг фойдаланадилар. АҚШлик, япониялик ва европалик иқтисодчи олимлар томонидан нашр этилган дарсликлар, чоп этилган илмий мақолаларда “монетар сиёсат” (monetary policy) тушунчасидан фойдаланилади. Масалан, таниқли иқтисодчи олим, АҚШ ФЗТ Президенти Б.Бернанке ўзининг илмий-тадқиқот ишларида ва илмий мақолаларида фақат “монетар сиёсат” тушунчасидан фойдаланган¹⁴.

М.Малкина пул-кредит сиёсатига қуйидагича таъриф беради: “Пул-кредит сиёсати – Марказий банк томонидан пул массаси ва пуллар қийматини бошқариш бўйича комплекс чора-тадбирлар бўлиб, мамлакатда баҳолар, миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва иқтисодий ўсишни рағбатлантириш мақсадида амалга оширилади”¹⁵.

С.Моисеевнинг фикрига кўра, пул-кредит сиёсати – бу давлатнинг иқтисодиётни тартибга солиш борасидаги сиёсатининг муҳим

¹⁴Bernanke B. Constrained Discretion and Monetary Policy. Remarks before the Money Marketeters of New York. N.Y.: University, 2003. February 3.

¹⁵Малкина М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и зарубежом. Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2012. - С. 254.

йўналишларидан бири бўлиб, пул бозоридаги талаб ва таклиф унинг объекти ҳисобланади¹⁶.

Р.Миллер ва Д. Ван-Хуз ҳаммуаллифлигида ёзилган “Замонавий пуллар ва банк иши” мавзусидаги дарсликда монетар сиёсат пул эмиссияси ва пул массаси устидан назорат қилишга қаратилган тадбирлар мажмуи сифатида талқин қилинган¹⁷.

Монетар сиёсат - Марказий банк томонидан миллий валюта ва нархлар барқарорлигини таъминлашга, пул массаси, банк тизимининг ликвидлиги ҳамда тўлов балансини тартибга солишга, макроиқтисодий ва молиявий барқарорликни, иқтисодий ўсишни мустаҳкамлашга йўналтирилган воситалар, усуллар ҳамда чора-тадбирлар йиғиндисидир.

Монетар сиёсат инструментларидан фойдаланишнинг назарий масалалари хусусидаги қарашларга хос бўлган умумий хусусиятлардан бири шундаки, уларнинг деярли барчаси асосида кейнсчилик ва монетаризм асосий концепциялар эканлиги амалда эътироф этилган.

Ж. Кейнс ва унинг издошлари ўзларининг пул-кредит концепциясида асосий эътиборни бюджет сиёсати дастакларидан фаол ва устувор тарзда фойдаланишга қаратганлар. Шунинг алоҳида таъкидлаш лозимки, иккинчи жаҳон урушига қадар бу концепция жиддий қаршиликларга учрамади. Аммо, XX-асрнинг 50-йилларидан бошлаб монетаристик пул назарияларининг қоидалари кейнсча концепциянинг асосий қоидаларини инкор қила бошлади.

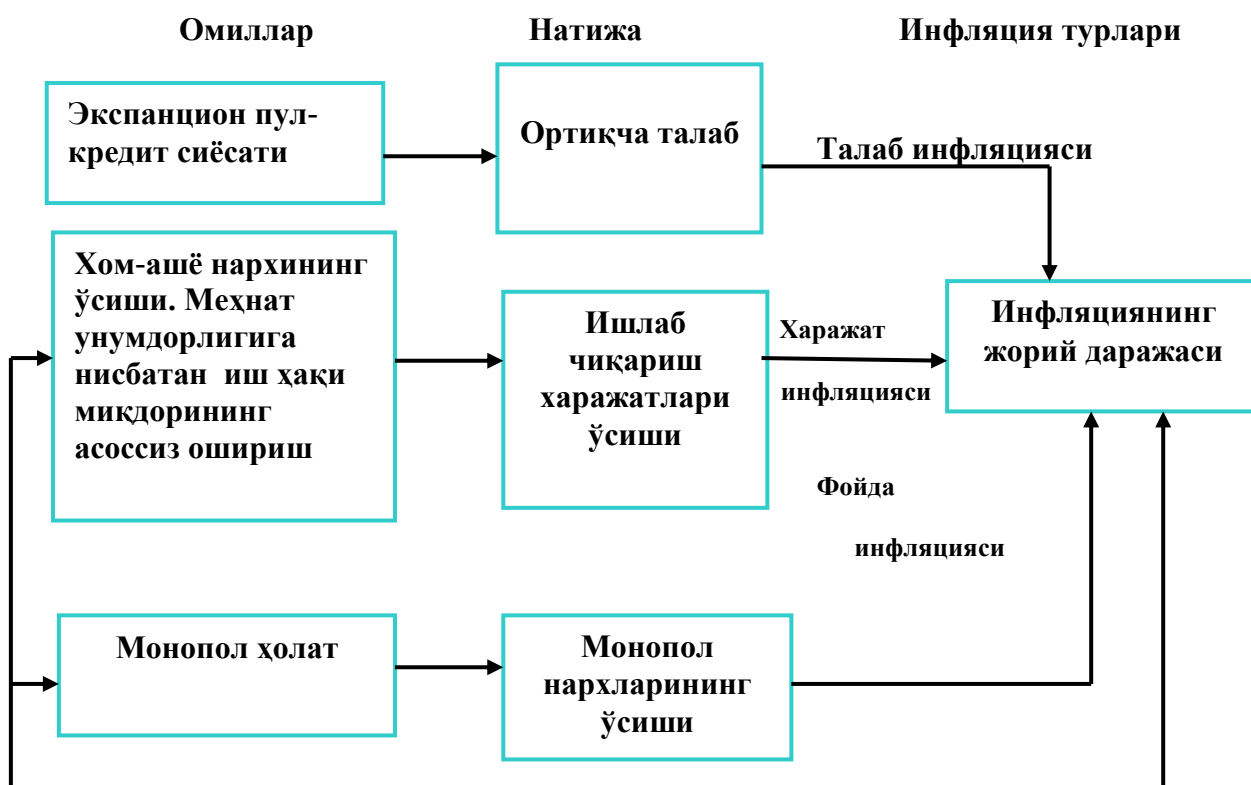
Кейнсчилик мактаби вакиллариининг мустақил пул-кредит сиёсатига нисбатан салбий муносабати Ж. Кейнснинг макроиқтисодий таҳлил монетар бўлиши мумкин эмас, деган хулосасига асосланади. Ж. Кейнснинг фикрига кўра, тармоқни ёки алоҳида корхонани ўрганишда фойдаланиладиган ресурслар умумий миқдорини ўзгармас миқдор сифатида кўриб чиқишни тақозо қилади. Бунда бошқа тармоқлар ва корхоналарнинг шароитлари

¹⁶Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. Учебное пособие. – М.: Московская финансово-промышленная академия. 2011. - С. 21.

¹⁷Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С.428.

ўзгармасдан қолади, деган мулоҳазага асосланилади. Бунда пул тавсифи муҳим аҳамиятга эга бўлмайди. Ж. Кейнснинг бундай тарзда фикр юритишининг асосий сабаби шундаки, у умумий талаб ишлаб чиқаришни белгилайди, ишлаб чиқаришнинг даражаси эса тўлиқ бандликка эришиш учун етарли бўлмаслиги мумкин, деб ҳисоблаганлигидир.

Бунда пуллар стратегик рол ўйнайди ва умумий талабни аниқлашга имкон беради: пул миқдорининг етишмаслиги ёки ортиқчалиги мувофик тарзда ишсизликни ёки инфляцияни юзага келтириши мумкин. Айнан, инфляцияни юзага келишининг “кенсча ёндашуви”ни куйидаги чизма орқали ифодалаб беришимиз мумкин бўлади:



1.1-расм. Инфляциянинг “кейнсча модели”.¹⁸

Юқоридагиларни ўрганиш натижасида Кейнсча концепциянинг асосий қоидаларидан бири пулларга бўлган талаб ва таклифни фоиз ставкалари белгилайди, деган қоида эканлигини аниқлашимиз мумкин. Унинг фикрига кўра, тадбиркорлар капиталнинг маржинал самарадорлиги кредитнинг фоиз

¹⁸ Расм интернет маълумотлари асосида муаллиф томонидан тузилган.

ставкасига тенглашгунга қадар инвестицияни амалга ошираверадилар. Бундай шароитда умумий даромадни ўсиши инвестицияни ўсишига боғлиқ бўлади. Шундай қилиб, давлат муомаладаги пул миқдорини ўзгартириш йўли билан даромадларни ўсишини жадаллаштиришга ёки секинлаштиришга кўмаклашиши мумкин.

Назарий жиҳатдан олганда, пул-кредит сиёсати конъюнктуравий сиёсатнинг такомиллашган инструменти 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 иккиёклама 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.

Бизнинг фикримизча, Кейнсча пул-кредит концепциясининг муҳим қоидаларидан яна бири фоиз ставкаларини ўзгариши қоидасидир.

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 қоидани ишлаб чиқиш жараёнида амалга оширган тадқиқот натижаларига асосланган ҳолда икки муҳим хулосани шакллантирганлигининг гувоҳи бўламиз:

Биринчи хулоса пулларга бўлган талаб ва фоиз ставкаси ўртасидаги ўзаро муносабат нобарқарор кўрсаткич ҳисобланади, чунки фоизнинг “мўътадил” ставкаси миқдори индивидуумнинг 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 оралик нишонларни танлаб ололмайдилар. Агар бунга фоиз ставкаси ва умумий талаб ўртасидаги ўзаро муносабатлардаги ноаниқлик қўшилса, унда бюджет инструментларига асосий эътиборни қаратишнинг асослилиги намоён бўлади.

Иккинчи хулоса эса, 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.

Айтиб ўтиш керакки, ўз илмий изланишларида Ж. Кейнс пулларга талаб функциясига катта эътибор қаратди. Аммо, бизнингча, у пуллар таклифини чуқур тадқиқ қилмаган. Фақат у “Пуллар тўғрисида тракт”нинг 2-томида пул массасини Марказий банк томонидан назорат қилиш имкониятлари хусусида фикр юритади. Бунда Ж.Кейнс, ёпиқ иқтисодиёт шароитида Марказий банк ўзининг тўғри кредитлари ва очик бозор операциялари орқали банк захираларини ва банк депозитларини шаклланиш жараёнларини назорат қилиши мумкин, деган хулосани шакллантиради.

Милтон Фридмен асос солган монетаризм оқими ва Ж.М.Кейнс томонидан ишлаб чиқилган пул-кредит концепцияси бу борадаги етакчи концепциялар бўлганлиги сабабли, уларнинг пулларга бўлган талаб ва пуллар таклифи хусусидаги назарий қоидалари миллий валюта барқарорлигини таъминлашнинг услубий асосларини такомиллаштиришда муҳим амалий аҳамият касб этади. Шунини алоҳида эътироф этиш жоизки, М.Фридмен ва Ж.Кейнснинг пул-кредит концепциялари АҚШ, Буюк Бри-

тания, Япония, Франция каби саноати ривожланган мамлакатларининг марказий банклари фаолиятида муваффақиятли қўлланилган. Жумладан, Ж.Кейнснинг “Арзон пуллар” назарияси Иккинчи Жаҳон урушидан кейин хонавайрон бўлган Ғарбий Европа мамлакатлари иқтисодиётини тиклаш ва ривожлантиришда муҳим рол ўйнади.

М. Фридмен микдорийлик назариясини пулларга бўлган талаб назарияси эканлигини ўзининг илмий изланишларида эътироф этган¹⁹. Шу жihatдан олганда, пулларга бўлган талаб концепцияси монетаризмнинг асосий қоидаларидан бири ҳисобланади. Монетаризм иқтисодиётни монетар сиёсат воситалари орқали ва баҳолар ёрдамида тартибга солишга устувор даражада аҳамият берадиган, мувозанатлашган тизим сифатида қарайдиган назариядир. Н.Кальдорнинг фикрига кўра, монетаризм – бу “асосан битта иқтисодчининг фавқулодда кучли ишонтириш қобилятига эга бўлган иқтисодчи-профессор Мильтон Фридменнинг саъй-ҳаракатларининг мевасидир”²⁰.

Ҳоиз ставкасининг пулга бўлган талабга таъсирига оид илк тадқиқотлардан бири, АҚШ иқтисодчиси Жеймс Тобин томонидан амалга оширилган. У муомаладаги пулларни икки қисмга бўлиб, биринчисини трансакцион, яъни кундалик эҳтиёжлар учун ишлатиладиган, иккинчисини фойдаланилмайдиган пулларга ажратган. У трансакцион пулларни даромадга пропорционал, фойдаланилмайдиган пул қолдиқларини ҳоиз ставкаси билан боғлиқ, деб ҳисоблаган.

Ж. Кейнснинг пулларга талаб назариясида ҳоиз ставкаси муҳим ўрин эгаллаб, ҳоиз ставкаларига таъсир этиш йўли билан ишсизлик даражаси ва иқтисодий ўсишга бевосита таъсир қилиш мумкин, деб ҳисоблайди.

М. Фридмен, Ж. Кейнсдан фарқли равишда, пулларга бўлган талабнинг ўзгариши номинал даромад даражасининг ўзгариши оқибатидир, ҳоиз меъёри эса пулларга бўлган талаб даражасига сезиларсиз таъсир кўрсатади,

¹⁹ Фридмен М. Основы монетаризма. Пер. с англ. – М.: ТЕИС, 2002. – С.70 – 72.

²⁰ Kaldor N. The Monetarism/Lioids Banking Review. 1970/ VII.P.1-2.

деб ҳисоблайди. М.Фридмен фоиз меъёрининг эластиклигини жуда паст даражада баҳолади. М. Фридмен мактабининг пуллар таклифи хусусидаги қарашлари таҳлилидан иқтисодиётнинг барқарор ривожланиши пул массасининг мўътадил ва мунтазам ўсишини талаб қилади, деган хулоса келиб чиқади. Мазкур хулоса пул массасининг ўсиш суръати доимий бўлиши лозим ва унинг ўзгариши иқтисодий конъюнктуранинг тебранишларига умуман боғлиқ эмас²¹, деган монетаризмнинг назарий қондаси шаклланишига сабаб бўлди.

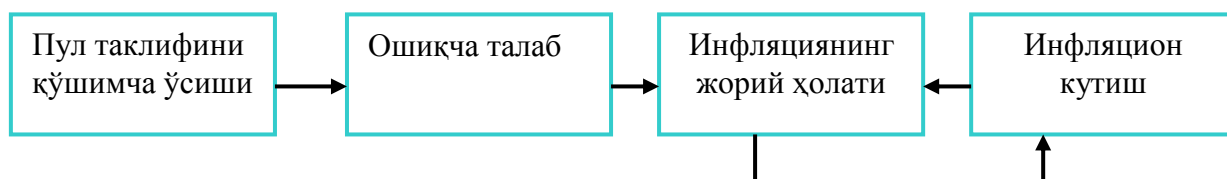
Ушбу қоида М.Фридменнинг «пулларга бўлган талабнинг барқарор функцияси» концепциясига асосланади. Ушбу концепциянинг моҳияти шундаки, пулларга бўлган талаб касса қолдиқлари ва номинал даромаднинг ўсишига мос равишда камаймайди, аксинча ўзгармасдан қолади. Чунки, пуллар таклифидаги ҳар бир ўзгариш нафақат инвестициялар даражасига, балки шахсий истеъмолнинг ҳажмига ҳам таъсир қилади. Шахсий истеъмолнинг ҳажми эса, ўз навбатида, номинал даромадларнинг динамикасига мутаносиб равишда ўзгариб боради. Натижада пулларга бўлган талаб ҳар бир алоҳида олинган давр мобайнида барқарор миқдор сифатида сақланиб қолади, пуллар таклифи эса доимий равишда тебраниб туради.

Умуман, монетаризм мактаби вакиллари Марказий банк пуллар таклифини тартибга солиш учун реал имкониятларга эга²², деган хулосани ҳимоя қиладилар. Уларнинг фикрича, инфляция соф пул феномени бўлиб, кўп омилли жараён эмас. Монетарчилар инфляциянинг юзага келиш сабаби сифатида пул массасининг ишлаб чиқариш ҳажмига нисбатан юқори суръатларда ўсишини кўрсатадилар. Инфляциянинг моҳияти хусусидаги қарашларидан келиб чиққан ҳолда, улар, пул массасини тар-тибга солиш йўли билан инфляцияни жиловлаш мумкин, деб ҳисоблайдилар ва бу вазифани фақатгина Марказий банк бажара олади, деган фикр илгари

²¹Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 100-101.

²²Фридмен М. Если бы деньги заговорили... Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – С. 132-134.

сурилади. Шу боис монетаризм оқими вакиллари инфляциянинг қуйидаги моделини шакллантирганлар:



1.2-расм. Инфляциянинг “монетар модели”²³.

Монетаризм мактаби вакиллари Марказий банк томонидан эмиссия қилинадиган банкноталарни муомаладаги пул массасини тартибга солишнинг муҳим воситаси, деб ҳисоблайдилар. Уларнинг фикрича, тижорат банклари ва улар миқозларининг пул муносабатлари нисбатан барқарордир, пул массаси эса Марказий банк пулларига мутаносиб равишда ўзгариб туради. Марказий банк пулларининг ўзгариши эса, Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсати орқали тартибга солинади.

М.Фридмен мажбурий захира ставкаларини депозитларнинг муддати ва турига боғлиқ равишда табақалаштиришга қарши бўлиб, депозитларнинг ўсган қисмига нисбатан 100 фоизли мажбурий захира талабномаси жорий этиш тарафдори эди²⁴.

Мажбурий захира ставкаларини депозитларнинг муддати ва суммасига боғлиқ равишда табақалаштирилмаслиги, пировард натижада, тижорат банклари депозит базасининг мустаҳкамлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банклари кредит эмиссияси ҳажмини сезиларли даражада ошириш имконини бермайди.

Натижада иқтисодиётнинг реал сектори корхоналарининг банк кредитларига бўлган талабини қондириш, тижорат банклари кредит эмиссиясининг ҳажмини ошириш йўли билан монетизация коэффициентининг даражасини ошириш, ипотекали ва истеъмолли

²³ Расм муаллиф томонидан тузилган.

²⁴ Фридмен М. Основы монетаризма. Пер.с англ. - Москва: ТЕИС, 2002. - С. 41-43.

кредитлаш амалиётларини такомиллаштириш йўли билан аҳолининг тўлов қобилиятини рағбатлантириш вазифаларини ҳал қилиш имконини бермайди.

М. Фридмен ва бошқа монетаризм мактаби вакилларида фарқли ўлароқ, Ж.М. Кейнс, пулларнинг таклифи хусусидаги масалага атрофлича ва чуқур тўхталиб ўтирмади. Бунинг асосий сабаби шундаки, Ж.М. Кейнс Марказий банклар томонидан пул массасини тўла назорат қилиш имкониятининг мавжудлигига ишонди.

Ҳақиқатдан ҳам Кейнс, марказий банклар банк захираларини назорат қилиши йўли билан банк депозитларини юзага келиш жараёнини ҳам назорат қила олади, деган хулосага келди. Мазкур хулоса ривожланган саноат мамлакатлари амалиётида ўзининг амалий тасдиғини топди. Ж.Кейнснинг пул массасининг иқтисодий тизимнинг ҳолатига таъсирини тавсифловчи пул-кредит сиёсатининг узатиш механизми тўғрисидаги назарияси, унинг пуллар таклифи хусусидаги қарашларига сезиларли даражада ойдинлик киритди.

Мазкур назарияга кўра, Ж.Кейнс, фоиз ставкаларининг режали инвестицияларга таъсирини пул-кредит сиёсати узатиш механизмнинг асосий бўғини, деб ҳисоблади. Бунда пуллар таклифининг ўсиши натижасида фоиз ставкасининг пасайиши инвестицияларнинг муқобил қийматини пасайтиради, деган хулосага келинди. Айни вақтда, фоиз меъёрининг пасайиб бориши билан фирма ва компаниялар ўзларининг режали инвестициялари ҳажмини оширадилар.

Бу харажатлар режали харажатларнинг умумий суммаси билан қўшилиб, товар захираларининг кўзда тутилмаган миқдорда сарфланишига олиб келади. Фирма ва компаниялар эса, бундай шароитда маҳсулот ишлаб чиқаришни кўпайтирадилар. Бу эса, ўз навбатида, миллий даромаднинг кўпайишига олиб келади.

1.2. Монетар сиёсат инструментлари ва уларни иқтисодий тартибга солишдаги аҳамияти

Монетар сиёсат макроиқтисодий сиёсатининг таркибий ва ажралмас қисми сифатида иқтисодий самарали тартибга солишнинг энг муҳим воситаси ҳисобланади. Марказий банк зиммасига юкланган функция ва вазифаларни бажариш мақсадида миллий валюта, нархлар, пул массаси, банк тизими ва пул бозори ликвидлилигини таъминлайди. Шунингдек, иқтисодий ўсишни, тўлов баланси, макроиқтисодий ва молиявий барқарорликни мустаҳкамлашга йўналтирилган воситалар, усуллар ҳамда чора-тадбирлардан фойдаланади.

Ҳукумат томонидан белгиланган мақсадли кўрсаткичларни бажаришда Марказий банклар ўз ихтиёридаги монетар сиёсат инструменталардан фойдаланади. Бунинг учун ушбу мақсадли кўрсаткичларга эришишга самарали имкон берадиган воситалар тури танлаб олинади ва тегишли қарор қабул қилинади. Монетар сиёсат воситаларининг тури, сони ва улардан банк тизимида фойдаланиш хусусиятлари кўпинча мамлакат иқтисодиёти, банк тизими, молия, хусусан, пул ва валюта бозорларининг ривожланиш даражаси, ҳукумат иқтисодий сиёсати, монетар ва фискал сиёсатнинг мақсад ва вазифаларига бевосита боғлиқ бўлади.

Таниқли иқтисодчи олимларнинг монетар сиёсатнинг турлари хусусидаги фикрларини ўрганиш ва умумлаштириш натижасида шундай хулосага келдикки, монетар сиёсатнинг икки асосий тури мавжуд:

1. Рестрикцион монетар сиёсат.
2. Экспансионистик монетар сиёсат.²⁵

Рестрикцион монетар сиёсат деганда, одатда, муомаладаги пул массасининг ўсиш суръатларини жиловлашга қаратилган монетар сиёсат тушунилади.

²⁵ Абдуллаев У.А. Монетар сиёсат. Монография - Т.: "Iqtisod-Moliya", 2015. 108- б.

Экспансионистик монетар сиёсат деганда муомаладаги пул массасининг мультипликатив кенгайишини таъминлаш асосида тўловга қобил талабни рағбатлантиришга қаратилган монетар сиёсат тушунилади.

Монетар сиёсат инструментлари - Марказий банк томонидан пулга бўлган талаб ва таклифни тартибга солиш ҳамда монетар сиёсатни амалга ошириш механизмидир. Ўз навбатида, ушбу воситалар бевосита ва билвосита турларга бўлинади. Бевосита воситалар - Марказий банк томонидан тижорат банкларига нисбатан фоиз ставкаларини ёки кредит миқдорини белгилаш ва чеклашдан иборат бўлган маъмурий усуллардир.

Билвосита воситалар - Марказий банк ва тижорат банклари ўртасида ихтиёрий равишда фойдаланиладиган, яъни бозор орқали пулга бўлган талаб ва таклифни ўзгартириш, муомаладаги пул массаси миқдорини ва банкларнинг тўловга қобилиятлилигини тартибга солиш усулидир.

Бевосита воситаларга - фоиз ставкаларини чегаралаш, мақсадли кредитлар, ҳар бир банк учун кредитнинг юқори чегарасини белгилаш каби маъмурий усул ва чоралар киради.

Билвосита воситаларга - очиқ бозордаги операциялар, қайта молиялаш сиёсати, мажбурий захира талаблари, валюта сиёсати, кредит аукционлари, валюта своплари, векселларни қайта ҳисобга олиш механизми, ломбард ёки овердрафт механизмлари ва бошқалар киради. Халқаро банк амалиётида иқтисодчилар ушбу воситаларни бозор механизмлари ҳам деб атайдилар.

Билвосита воситалар бозор иқтисодиёти талабларига мос келади ва бевосита воситаларга нисбатан бир қатор афзалликларга эга. Жумладан, улар Марказий банкка монетар сиёсат самарадорлигини ошириш, пул массаси, молия бозорлари ва банк тизими ликвидлигини самарали тартибга солиш, давлатнинг кредитни тақсимлаш ва пул-кредит орқали бошқариш жараёнларига аралашувини камайтириш, молия бозорининг ривожланиши ва кенгайишига, банкларнинг воситачилигини ошириш, капитал қўйилма ва молиявий жамғармаларнинг қўпайишига қўшимча қулайликлар яратади.

Халқаро банк амалиётида монетар сиёсат инструментлари икки гуруҳга ажратилади²⁶:

Биринчи гуруҳга монетар сиёсатнинг анъанавий инструментлари киритилиб, улар қуйидагилар ҳисобланади:

- Қайта молиялаш сиёсати асосан уч хил усулда амалга оширилиши мумкин. Жумладан, тижорат банкларини Марказий банк томонидан, уларнинг балансидаги қимматли қоғозларни гаровга олиш йўли билан, кредитлаш усули. Ушбу усулда берилган кредитлар ломбард кредитлари бўлиб, уларнинг фоиз ставкаси эса, ломбард ставкалари дейилади.

Тижорат банкларини Марказий банк томонидан, уларнинг балансидаги тратталарни қайта ҳисобга олиш йўли билан, кредитлаш усули. Мазкур усулда берилган кредитлар ҳисоб ёки дисконт кредитлари ҳисобланади, уларнинг фоиз ставкаси эса, ҳисоб ёки дисконт ставкаси дейилади.

Марказий банк ҳар бир молиявий йил учун олдиндан тратталарни, яъни узатма тижорат векселларини ўзида қайта ҳисобга олиш контингентини белгилайди. Қайта ҳисобга олиш контингенти ҳажмини белгилашда пул массасининг ўсиш суръати, инфляция даражаси каби муҳим макроиктисодий кўрсаткичлар ҳисобга олинади.

Тратталарни қайта ҳисобга олиш контингентини мамлакатдаги тижорат банклари сонига бўлиш йўли билан ҳар бир банк учун белгиланадиган қайта ҳисобга олиш лимити суммаси аниқланади. Бу эса, лимитни аниқлашнинг адолатли усули ҳисобланади. Чунки, ушбу усулда барча тижорат банкларига, уларнинг катта ёки кичиклигидан қатъий назар, бир хил лимит белгиланади. Аммо ушбу усулнинг камчилиги шундаки, бунда тижорат банклари активлари миқдори ўртасидаги фарқ натижасида юзага келадиган ликвидли маблағларга бўлган талаб ўртасидаги фарқ ҳисобга олинмайди.

²⁶ Л.С.Тарасевич, П.И. Гребинников, А.И.Леусский “Макроэкономика” Москва-Юрайт-2012г С-389

Тижорат банкларини Марказий банк томонидан тўғридан-тўғри кредитлаш усули. Мазкур усулда берилган кредитлар овердрафт, овернайт, кунлик ва муддатли кредитлар шаклида бўлади.

Марказий банкнинг овердрафт кредитлари тижорат банкларининг миллий валютадаги “Ностро” вакиллик ҳисобрақамида юзага келган пул маблағлари етишмаслиги муаммосини ҳал қилиш мақсадида берилади.

Овернайт кредитлари бир суткага бериладиган кредитлар бўлиб, улар тижорат банкларида фавқулодда юзага келадиган жуда қисқа муддатли ликвидлилик муаммосини ҳал қилиш мақсадида берилади. Кунли кредитлар бир операцион кун давомида берилади.

Марказий банкнинг депозит сиёсати деганда Марказий банк томонидан Ҳукуматга, тижорат банкларига тегишли пул маблағларини депозит ҳисобрақамларига жалб этиш ва бошқариш тушунилади.

Марказий банк Ҳукуматга тегишли пул маблағларидан, масалан, Давлат бюджети маблағларидан муомаладаги пул массасини тартибга солишда фойдаланади. Давлат бюджети даромадларини келиб тушиш вақти билан бюджет харажатларини молиялаштириш вақти ўртасидаги фарқ туфайли маълум миқдордаги пул маблағларини тўпланиши юз беради. Марказий банк ана шу пул маблағларидан вақтинчалик фойдаланади.

Одатда, ҳукуматга тегишли пул маблағлари Марказий банкнинг балансида сақланади. Шу сабабли, Марказий банк мазкур пул маблағларини бошқариш имкониятига эга бўлади. Марказий банкларнинг туман, шаҳар филиаллари бўлмаганлиги сабабли, Давлат бюджетининг касса ижросини амалга оширишда улар тижорат банкларининг хизматидан фойдаланишга мажбур бўлишади. Ўзбекистонда ҳам, Россия ва Германияда ҳам Марказий банкларнинг жойларда филиаллари мавжуд эмас. Шу сабабли, улар Давлат бюджетининг касса ижросини амалга оширишда тижорат банкларининг хизматидан фойдаланадилар. Марказий банк тижорат банкларининг “Ностро” вакиллик ҳисобрақамларидаги ортиқча пул маблағларини ўзининг депозит ҳисобрақамларига жалб этиш йўли билан банк тизимининг

ликвидлилигига ва тижорат банкларининг кредитлаш имкониятига таъсир кўрсатади.

Мамлакат банк тизимидаги ортиқча ликвидлиликни ўз вақтида олиб қўймаслик пул массасининг юқори суръатларда ўсишига олиб келиши мумкин.

Мажбурий захира сиёсати Марказий банк пул-кредит сиёсатининг анъанавий инструментларидан бири ҳисобланади. Бунда уч хил тушунча қўлланилади:

1. Захира талаблари (reserve requirements).
2. Минимал захиралар (minimum reserves).
3. Мажбурий захиралар (legal reserves).

Мажбурий захира сиёсати монетар сиёсатнинг инструменти сифатида дастлаб АҚШ Федерал захира тизими (ФЗТ) томонидан мамлакат банк тизимининг ликвидлилигига таъсир этиш мақсадида жорий қилинган эди.

Ҳозирги даврга келиб мажбурий захира сиёсати муомаладаги пул массасини тартибга солишнинг, миллий банк тизимининг ликвидлилигига Марказий банк томонидан таъсир этишнинг муҳим, таъсирчан воситасига айланди. Марказий банкнинг мажбурий захира сиёсати қуйидаги уч функцияни бажаради:

- ❖ тижорат банкларининг кредит экспансиясини жиловлаш;
- ❖ миллий банк тизимининг ликвидлилигига таъсир этиш;
- ❖ тижорат банки банкрот бўлган шароитда унинг мажбуриятлари юзасидан ҳисоблашиш.

Муомаладаги пул массасининг асосий қисми тижорат банкларининг кредит эмиссияси натижасида вужудга келади. Шу сабабли, муомаладаги пул массасини тартибга солишда асосий эътибор тижорат банкларининг кредит экспансиясини жиловлашга қаратилади. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкнинг тижорат банклари кредит эмиссиясига бевосита ва тезкор тарзда таъсир қиладиган монетар инструментларга бўлган эҳтиёжини юзага келтиради. Мажбурий захира талабномаси, бошқа монетар

инструментлардан фаркли ўлароқ, тижорат банкларининг кредитлаш салоҳиятига бевосита ва тезкор таъсир этиш хусусиятига эга. Шу сабабли, ривожланган саноат мамлакатлари марказий банклари ҳам мазкур инструментдан фойдаланиш амалиётидан воз кечишмаган. Бунга мисол қилиб АҚШ ФЗТни, Европа Марказий банкини (ЕМБ) келтириш мумкин.

Мажбурий захира сиёсати кам сонли давлатларда пул-кредит сиёсатининг инструменти сифатида қўлланилмайди. Бундай давлатлар сафига Канада, Япония, Буюк Британия, Швеция каби давлатларни кири-тиш мумкин. Шу билан бирга, еврозона мамлакатларида ҳам мажбурий захира сиёсатининг монетар инструмент сифатидаги аҳамиятининг пасаяётганлигини эътироф этиш мақсадга мувофиқдир. Чунончи, ЕМБ нинг мажбурий захира ставкаси барча турдаги депозитлар учун 2 фоиз қилиб белгиланган.²⁷

Марказий банкнинг валюта сиёсати унинг анъанавий пул-кредит инструментларидан бири ҳисобланади. Шу сабабли, валюта сиёсатининг пировард мақсади миллий валюта барқарорлигини таъминлаш ҳисобланади.

Марказий банкнинг валюта сиёсати доирасида амалга ошириладиган валюта операцияларининг уч асосий тури халқаро банк амалиётида кенг қўлланилмоқда. Улар қуйидаги операциялардан иборатдир:

Биринчидан, валюта интервенциясини амалга ошириш мақсадида ўтказиладиган операциялар.

Валюта интервенцияси доирасида амалга ошириладиган валюта операциялари хорижий валютани миллий валютага сотиб олиш ва сотиш операцияларидан иборатдир. Республикамизда интервенция воситаси сифатида ишлатилаётган базавий валюта АҚШ доллари бўлганлиги сабабли, шу мақсадда амалга оширилаётган операциялар АҚШ долларини сотиб олиш ва сотиш операцияларидан иборатдир.

²⁷ European Central Bank Report , 2016. –Fr/M., 2017.

Иккинчидан, ҳукуматнинг ташқи қарзини тўлаш бўйича Марказий банк томонидан амалга ошириладиган валюта операциялари.

Маълумки, ривожланган саноат мамлакатларида, хусусан, АҚШ, ГФР, Францияда ҳукумат хорижий валюталарда захираларга эга эмас, чунки бу мамлакатларда давлатга тегишли барча олтин-валюта захиралари Марказий банкнинг балансига қонуний асосда ўтказилган. Бундай шароитда ҳукуматнинг ташқи қарзи Марказий банкнинг балансидаги олтин-валюта захиралари ҳисобидан тўланади. Тўлов амалга оширилгандан сўнг, Марказий банк, хорижий валютада тўланган маблағнинг миллий валютадаги эквивалентини ҳукуматнинг жорий ҳисобрақамидан чегириб олади.

Учинчидан, Марказий банкнинг балансидаги олтин-валюта захираларини бошқариш операциялари. Халқаро банк амалиёти тажрибаларини ўрганиш натижалари шуни кўрсатадики, ҳозирги даврда, Марказий банк ўзининг балансидаги олтин - валюта захираларини бошқаришда асосан қуйидаги усуллардан фойдаланади:

- валюта захираларини диверсификация қилиш усули;
- валютавий своп операцияларидан фойдаланиш;
- Голд своп операцияларидан фойдаланиш;
- очик валюта позицияларини қисқартириш.

Марказий банкнинг очик бозор сиёсати деганда, Марказий банк томонидан қимматли қоғозларни иккиламчи бозордан сотиб олиш ёки сотиш операцияларига айтилади. Шуниси характерлики, ривожланган хорижий давлатларда, хусусан, АҚШ, Япония ва Германияда Марказий банкнинг қимматли қоғозларни бевосита эмитентнинг ўзидан сотиб олиши очик бозор операцияси ҳисобланмайди, балки кредит операцияси ҳисобланади.

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 сотиши уларнинг ликвидлилигини пасайишига сабаб бўлади.

Монетар сиёсатнинг ноанъанавий инструментларига Марказий банк томонидан тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш, тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш, тижорат банклари депозитларининг фоиз ставкаларига нисбатан лимитлар белгилаш ҳамда селектив кредитлаш кабилар киради.

Марказий банк томонидан тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш муомаладаги пул массасини тартибга солиш, хусусан, пул массасининг олдиндан белгиланган мақсадли ўсиш кўрсаткичига эришишни таъминлаш мақсадида амалга оширилади.

XX асрнинг 70-йилларида бир қатор Европа мамлакатларида, шу жумладан, Францияда тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш амалиёти мавжуд бўлган. Бунда лимит суммаси тижорат банкларининг капиталига нисбатан белгиланган. Лимит белгилашнинг ушбу усулига хос бўлган асосий камчилик шундан иборатки, бунда капитали миқдори катта бўлган тижорат банклари бошқа банкларга нисбатан катта миқдорда кредитлар бериш имкониятига эга бўлади. Бу эса, ўз навбатида, банклараро рақобатга салбий таъсир кўрсатади.

Ҳозирги даврда Хитой Марказий банки томонидан давлат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш амалиёти мавжуд банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш ва мажбурий захира сиёсатидан фойдаланилмоқда.

Тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш инструментдан фойдаланиш миллий ссуда капиталлари бозоридаги рақобат муҳитига салбий таъсир кўрсатади, аҳоли ва хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банклари кредитларидан фойдаланиш даражасини пасайишига олиб келиши мумкин. Аммо пул массасининг мақсадли кўрсаткичларига эришишни таъминлашнинг иложи бўлмаса, Марказий банклар ушбу маъмурий усулдан фойдаланишга мажбур бўлишлари мумкин.

Монетар сиёсат инструментларидан фойдаланиш амалиёти такомиллашмаган мамлакатларда ҳам тижорат банкларининг кредитлаш ҳажмига

нисбатан лимитлар белгилаш усулидан фойдаланадилар. Бунинг сабаби шундаки, мазкур мамлакатларда Марказий банклар монетар сиёсат инструментлари орқали пул массасининг ўсиш суръатлари барқарорлигини таъминлай олмайдилар. Масалан, очик бозор операциялари ривожланмаганлиги сабабли, очик бозор сиёсати орқали муомаладаги ортиқча пул массасини олиб қўйиш имконига эга бўлмайдилар. Ёки қайта молиялаш сиёсати орқали кредитларнинг фоиз ставкасига ва кредитлар таклифига таъсир эта олишмайди. Бундай шароитда Марказий банклар маъмурий мазмунга эга бўлган инструментлардан, хусусан, банкларнинг кредитлаш ҳажмига нисбатан лимитлар белгилаш, мажбурий захира сиёсатидан фойдаланишга зўр беришга мажбур бўлишади. Шунинг учун ҳам тараққий этган мамлакатларда ушбу инструментларнинг аҳамияти паст.

1.3. Пул-кредит кўрсаткичларидан фойдаланишнинг назарий масалалари

Пул-кредит кўрсаткичларидан фойдаланишнинг назарий масалалари ўз даврида турли иқтисодий оқим вакиллари томонидан турлича талқин қилиниб келинган. Жумладан, классик миқдорий назариячиларнинг ёндашувларини батафсил тавсифлаб берувчи маълумотлар америкалик иқтисодчи Ирвинг Фишернинг 1911 йилда нашр қилинган «Пулларнинг харид қуввати» - (I.Fisher «The purchasing Power of Money») номли китобида келтирилган. Фишер ушбу асарида умумий пул миқдори M (пул массаси, пул таклифи) ҳамда ишлаб чиқарилган пировард товарлар ва хизматларни сотиб олишдаги ялпи харажатлар ($P \times Y$) ўртасидаги боғлиқликни тадқиқ қилган. Бунда, P - баҳолар даражаси; Y - ялпи ишлаб чиқариш. Бу ерда (M) ва ($P \times Y$)ларни боғловчи ўзгарувчини пулнинг айланиш тезлиги - (V) деб айтилади. Пулнинг айланиш тезлиги (V) ялпи харажатларнинг ($P \times Y$) пул массасига нисбати сифатида аниқланади:

$$V = \frac{P \times Y}{M} \quad (1)$$

Макроиктисодий кўрсаткичлар таъсирига пул кўрсаткичлари алоҳида аҳамият касб этади, зеро пул агрегатлари орқали ЯИМ, инфляция, монетизация коэффицентлар ўзаро мутаносиблиги таъминланади.

Жаҳон банк амалиётида M_0 , M_1 , M_2 , M_3 , M_4 , L каби турли пул кўрсаткичлари, яъни агрегатларидан фойдаланилади. Улар жумласига муомаладаги нақд пуллар, квази пуллар, резерв пуллар, миллий ва хорижий валютадаги ялпи пул массасини киритиш мумкин. Аммо, кўпчилик давлатларнинг банк статистикасида асосан M_2 ва M_3 пул агрегатларидан фойдаланади.

Таъкидлаш жоизки, камдан-кам давлатлар M_4 пул агрегатини ишлатади ва ушбу кўрсаткич ҳозирги пайтда деярли фойдаланилмайди. Масалан, АҚШда L пул агрегати 1997 йилгача фойдаланилган ва ҳозирги пайтда M_3 пул агрегати билан чекланади, холос. Буюк Британияда эса M_4 пул агрегатидан ҳам фойдаланилади.

Ўз навбатида, M_0 пул агрегати муомаладаги нақд пуллар, яъни банклардан ташқаридаги нақд пуллардан иборат. Ушбу кўрсаткич муомалага чиқарилган нақд пуллар миқдоридан Марказий банк кассасидаги ва тижорат банклари кассаларидаги нақд пуллар миқдорини чегириш орқали ҳисобланади.

Хусусан, квази пуллар, яъни деярли пуллар-осон нақд пулга айланадиган банк ҳисоб рақамларида турган маблағлардир. Унинг таркибига муддатли ва жамғарма депозитлари, хорижий валютадаги депозитлар ва бошқа депозитлар киради.

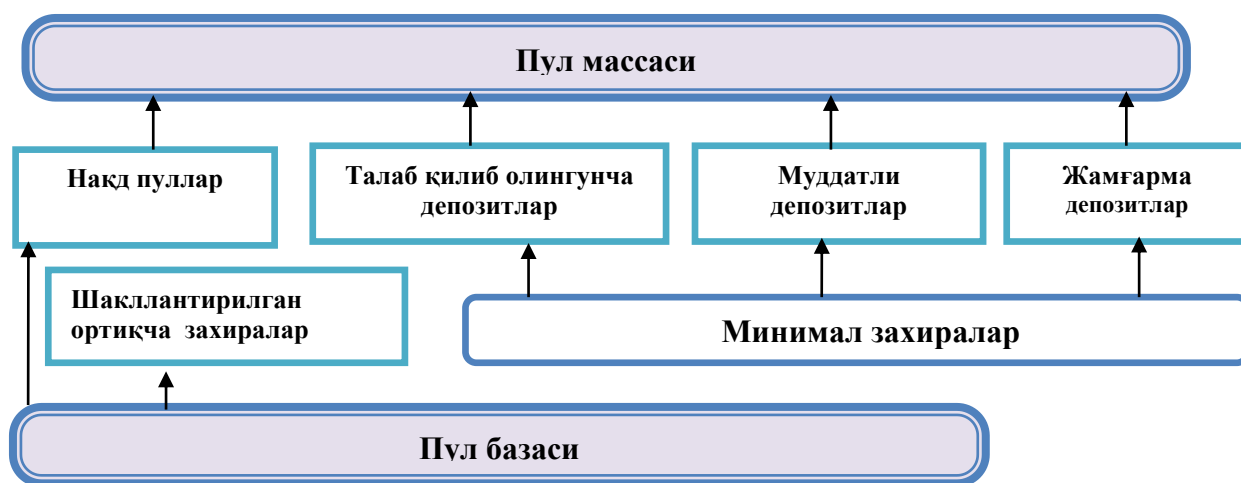
Жумладан, M_1 пул агрегати - яъни юқори ликвидли пуллар M_0 пул агрегати ва талаб қилиб олингунча депозитлардан иборат. M_2 пул агрегати, яъни миллий валютадаги ялпи пул массаси M_1 пул агрегати, муддатли ва жамғарма депозитлардан ташкил топади. M_3 пул агрегати M_2 пул агрегати ва хорижий валютадаги депозитлардан иборат. M_4 пул агрегати эса M_3 пул агрегатига узоқ муддатли қимматли қоғозларни қўшиши орқали ҳисобланади.

Ҳозирги пайтда ўтиш иқтисодиётидаги мамлакатларда иқтисодиёт, банк тизими ва молия бозорла-рининг, жумладан пул, қимматли қоғозлар ва валюта бозорларининг ривожланиш даражасига қараб банк статистикасида M_0 , M_1 , M_2

ва М3 пул агрегатларидан фойдаланилади. Ўзбекистон банк статистикасида айти пайтда М0, М1 ва М2 пул агрегатлари ва резерв пуллар қўлланилади. Хусусан, М0 пул агрегати муомаладаги нақд пуллардан иборат бўлиб, улар энг юкори ликвидли пуллар ҳисобланади. М1 пул агрегати - М0 пул агрегати ва талаб қилиб олингунча депозитларнинг йиғиндисидан иборат бўлиб юкори ликвидли пуллар ҳисобланади.

Ўз навбатида, М2 пул агрегати, яъни ялпи пул массаси - М1 пул агрегати, муддатли депозитлар, жамғарма депозитлар ва хорижий валютадаги депозитлардан ташкил топган. Мамлакат макроиктисодиётида ЯИМини юкоридаги формулага асосан таҳлил қилганимизда, пул массаси, нақд пуллар таркиби, пул базаси ҳолати ҳақида аниқ тасаввурга эга бўлмоғимиз лозим.

Чунки, Марказий банклар пул-кредит-сиёсатини ўтказаетганида айтиан уларни ҳолатига эътибор беради. Шу боис унинг таркибий тузилишини ушбу расм орқали ифодамоқчимиз.



1.3-расм. Пул базаси ва пул массаси ўртасидаги ўзаро алоқадорлик²⁸.

Давлат томонидан амалга ошириладиган пул-кредит сиёсати ЯИМ, бандлик ва баҳолар даражасига бевосита таъсир кўрсатади. Фараз қилайлик, иқтисодиётда ишлаб чиқариш қисқармоқда ва ишсизлар сони ортиб бормоқда. Бундай шароитда давлат Марказий банк орқали пул таклифини биз юкорида кўриб чиққан воситалар ёрдамида оширишга ҳаракат қилади.

²⁸ Л.С. Тарасевич, П.И.Гребенников, А.И.Леусский “Макроэкономика” Москва.:2012г стр-125

Натижада пул таклифи ўсади, фоиз ставкаси эса камаяди. Бу эса инвестицияларга бўлган талабни оширади ва ўз навбатида, ЯИМ миқдорининг кўпайишига олиб келади. Бу билан давлат маълум даврда ўз мақсадига эришади, ишлаб чиқаришнинг орқага кетиши тўхтайди, ишсизлар сони камаяди, жамиятнинг даромадлари эса ошади.

Пул-кредит сиёсатининг оқибати тўғрисида гапирганда, бу сиёсатнинг қисқа муддатли ва узоқ муддатли оқибатларини фарқлаш керак. Агарда қисқа муддатли даврда давлат пул таклифини оширилиши натижасида ЯИМ миқдори ўсишини рағбатлантирилган ҳамда маълум даражада самарадорликка эришилган бўлса, узоқ муддатли даврда бу чораларнинг самарадорлиги пасайиши мумкин.

Пул-кредит сиёсати асосида иқтисодиётга пул-кредит сиёсатининг таъсир этиши жараёнларини ўрганувчи пул назарияси ётади. Ушбу назарияга икки хил ёндашувчи иқтисодчилар ўртасида мунозарали фикрларни кўришимиз мумкин. Буларга неокейнсчилар назарияси ва замонавий пул миқдори назарияси тарафдорларини киритамиз. Ҳар икки назария тарафдорлари ҳам пул таклифининг номинал ЯИМ га таъсирини инкор этмайдилар, аммо бу таъсирнинг аҳамиятига ҳар хил баҳо берадилар. Кейнсчилар фикрича, монетар сиёсат юритишда фоиз ставкаси даражасига асосланиши, монетаристлар фикрича эса, пул таклифининг даражасига асосланиши лозим. Кейнсчилар бозор иқтисодиётини тартибга солишда давлат аралашуви шарт деб ҳисоблашади, монетаристлар эса уни ортиқча деб ҳисоблайдилар.

Кейнсчилар пул таклифининг ЯМИга таъсирини қуйидаги кетма-кетликда амалга ошади деб ҳисоблашади:

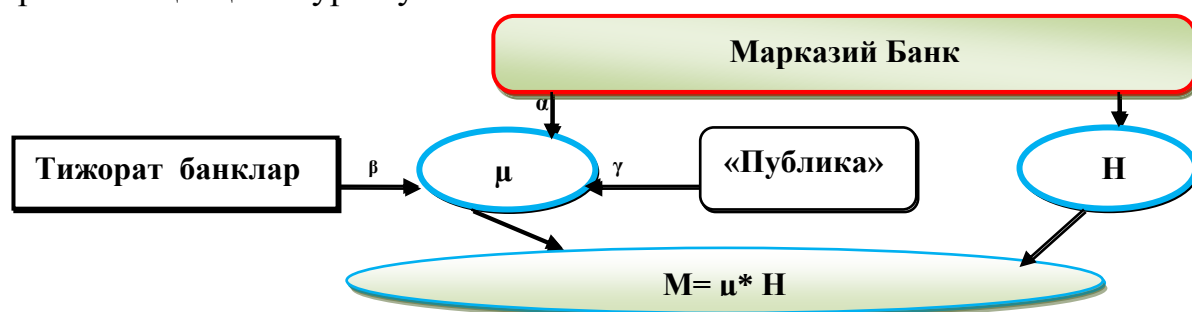
- ❖ пул таклифининг ўзгариши фоиз ставкасининг ўзгаришига олиб келади;
- ❖ фоиз ставкасининг ўзгариши ўз навбатида, инвестицияларга бўлган талабнинг ўзгартиради;

❖ инвестицияларга талаб ўзгариши ялпи талаб (ялпи харажатлар)нинг ўзгаришига олиб келади;

❖ ялпи талабнинг ўзгариши ишлаб чиқариш ҳажмига (ЯИМ)га таъсир этади.

Юқорида таъкидлаб мўтилганидек, монетаристлар эса пул миқдори-нинг ўзгариши билан ЯИМ ўзгариши ўртасида яқинроқ алоқа мавжуд яъни, пул миқдорининг ўзгариши бевосита ЯИМ ўзгаришига олиб келади деб ҳисоблашади. Буни улар пулнинг миқдорий назарияси тенгламаси билан изоҳлайдилар. Айни пайтда монетаристлар пулнинг айланиш тезлигини барқарор деб ҳисоблайдилар, кейнсчилар эса, аксинча, бекарор дейдилар.

Пул кредит сиёсатининг ишлаб чиқариш ҳажмига таъсири пул таклифи ўзгаришининг фоиз ставкаси даражасига, фоиз ставкаси ўзгаришининг эса инвестиция харажатлари ҳажмига (бу билан ялпи харажатлар ҳажмига ҳам) ва ялпи харажатлар ўзгаришининг ишлаб чиқариш яъни ялпи таклиф ҳажмига таъсири кўринишида босқичма-босқич рўй беради. Фоиз ставкаси-нинг пул таклифи ўзгаришига тасирчанлиги, ёки инвестиция харажатла-рининг фоиз ставкаси ўзгаришига тасирчанлиги паст бўлиши пул кредит сиёсатини амалга оширишда муаммоларни келтириб чиқаради. Қуйидаги чизма орқали биз Марказий банк ўзининг пул кредит сиёсатини амалга оширишда монетар инструментлар орқали пул массасига таъсир этиш жараёнини қисқача кўриб ўтамыз.



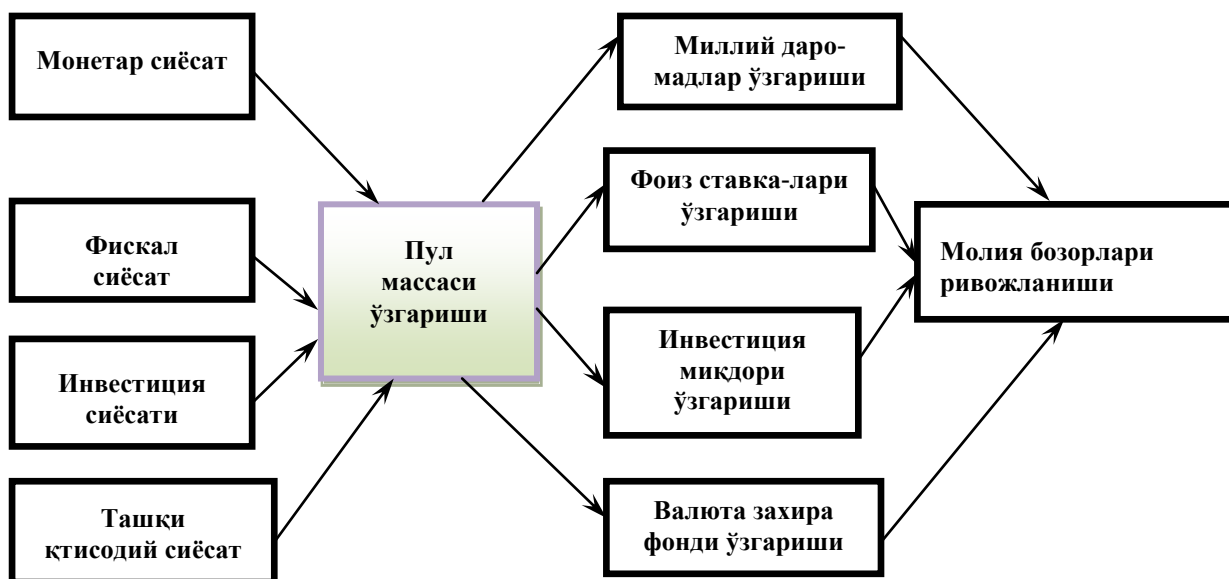
1.4 -Расм . Пул массасининг шаклланиш жараёни²⁹

Юқоридаги чизма маълумотларидан шуни таъкидлаб ўтиш мумкинки, мамлакатда пул миқдори ошади, қачонки:

²⁹ Л.С Тарасевич, П.И.Гребенников, А.И.Леусский “Макроэкономика” Москва.:2012г стр-124

- пул базаси ўсса (H);
- мажбурий захира нормаси (α) пасайтирилса;
- тижорат банкларининг шакллантирилган ортиқча захира нормаларнинг камайтирилса (β);
- аҳоли қўлидаги пул маблағлари таркибида нақд пул улушининг камайтирилса (γ)

Марказий банк ҳукуматнинг юқоридаги сиёсатини қўллаб-қувватлаш учун пул таклифини маълум миқдорда кўпайтирса, пул кадрсизланиши мумкин. Умуман, барқарор пул-кредит сиёсати ҳукумат томонидан олиб бориладиган фискал сиёсатга ҳамма вақт ҳам мос келавермайди. Бундай ҳолатда мамлакатда пул массасининг ўзгаришига макроиқтисодий сиёсат орқали таъсир этиб туришини қуйидаги расмда кўрамиз..



1.5-расм. Пул массасига таъсир этишда макроиқтисодий сиёсатнинг таъсири³⁰

Механизмнинг ишлаш принципи иқтисодиётдаги пул массаси миқдорини ошириб, ортиқча молиявий маблағларни фонд бозорига кўчиришга асосланади. Аслида, қимматли қоғозлар бозорининг моҳияти иқтисодиётдаги бўш пул маблағларига бўлган талабга қараб мавжуд жойга тез ва самарали етказишни

³⁰ Расм муаллиф томонидан тузилди.

таъминлашдир. Демак, қимматли қоғозлар бозорининг ривожланиши иқтисодиётдаги бўш пул маблағлари миқдори билан узвий боғлиқдир. Мамлакат иқтисодиётида пул массасини оширишга қаратилган макроиқтисодий сиёсат таъсирида миллий қимматли қоғозлар бозорини барқарор суръатларда ривожланишига эришилмоқда. Молия бозорлари, шу жумладан, қимматли қоғозлар бозори мамлакат аҳолиси турмуш даражасини оширишни таъминловчи миллий ишлаб чиқаришни ривожлантиришга бевосита таъсир ўтказади.

Ҳозирда мавжуд бўлган монетаристик сиёсатнинг моделлари бу икки ёндашувни таҳлил қилган, яъни, бу ёндашувларнинг ижобий жиҳатларини кўшиб, ўзида акс эттиради. Пул кредит сиёсатининг узоқ муддатли мақсадларига эришиш учун монетаристик ёндашув кўпроқ ишлатилади. Шу билан бирга қисқа муддатли даврларда эса давлат фоиз ставкасига таъсир этиш усулидан воз кечмайди. Марказий Банк бир вақтнинг ўзида ҳам пул массасини, ҳам фоиз ставкасини ўзгартирмасдан ушлаб тураолмайди. Пулга талаб ўсган ҳолатларда мақсад фоиз ставкасининг барқарорлигини таъминлаш бўлса Марказий Банк пул таклифини оширишга мажбур бўлади. Бу тадбир юмшоқ пул кредит сиёсати деб юритилади.

Пул массасининг кўпайиб кетишига йўл қўймаслик учун пул таклифини чеклаш сиёсатини қўллаш фоиз ставкасининг кўтарилишига олиб келади ва бу сиёсат “қаттиқ пул кредит сиёсати” деб юритилади. Агар пулга талаб инфляция тасирида кўпайса қаттиқ пул кредит сиёсатини қўллаш мақсадга мувофиқ бўлади. Мабода пулга талаб ишлаб чиқариш ва даромадларнинг ўсиши оқибатида ошса юмшоқ пул кредит сиёсатини қўллаш ўринлидир.

I боб бўйича хулоса

Диссертация ишининг биринчи бобида Марказий банкнинг монетар сиёсати ва унинг инструментларидан фойдаланишнинг назарий асослари

юзасидан амалга оширилган ўрганишлар ва тадқиқотлар натижаси юзасидан қуйидаги хулосаларни шакллантирилдик:

- Марказий банк пул-кредит сиёсатини амалга оширишда унинг анъанавий инструментларидан (қайта молиялаш сиёсати, мажбурий захира сиёсати, очик бозор сиёсати, валюта сиёсати ва депозит сиёсати) фойдаланиш амалиёти ҳал қилувчи ўрин тутди.

- пул-кредит сиёсати инструментлари - бевосита ва билвосита турларга бўлинади. Бевосита воситалар - Марказий банк томонидан тижорат банкларига нисбатан фоиз ставкаларини ёки кредит миқдорини белгилаш ва чеклашдан иборат бўлган маъмурий усуллардир. Билвосита воситаларга - очик бозордаги операциялар, қайта молиялаш сиёсати, мажбурий захира талаблари, валюта сиёсати, кредит аукционлари, валюта своплари, векселларни қайта ҳисобга олиш механизми, ломбард ёки овердрафт механизмлари ва бошқалар кирази.

- АҚШ ФЗТ нинг пул –кредит сиёсати қайта молиялаш сиёсати ва очик бозор сиёсати каби такомиллашган инструментларга асосланилган ҳолда амалга оширилади; мажбурий захира сиёсати захира ставкаларининг жуда паст эканлиги туфайли муомаладаги пул массасига сезиларли даражада таъсир кўрсата олмайди; АҚШ ФЗТнинг ҳозирги даврда амалга ошираётган пул-кредит сиёсати экспансионистик характерга эгадир.

- тараққий этган мамлакатларда монетар сиёсатнинг макроиктисодий ўсишни таъминлашдаги ролини ошириш мақсадида марказий банклар асосан қайта молиялаш сиёсати, валюта сиёсати ва очик бозор сиёсатидан кенг фойдаланишмоқда. Аммо ушбу жараёнда асосий эътибор миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш ва инфляцияни жиловлашга қаратилмоқда.

II БОБ. ЎЗБЕКИСТОН РЕСПУБЛИКАСИ МАРКАЗИЙ БАНКИ МОНЕТАР ИНСТРУМЕНТЛАРИ ВА УЛАРНИНГ МАКРОИҚТИСОДИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ ТАЪМИНЛАШДАГИ РОЛИНИ ОШИРИШНИНГ ЗАМОНАВИЙ ҲОЛАТИ

2.1. Марказий банк монетар сиёсати ва унинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги роли

Халқаро амалиётда Марказий банклар ўз мамлакатларида миллий иқтисодиётдаги мавжуд макроиқтисодий кўрсаткичлар (ялпи ички маҳсулотнинг ўсиш суръатлари, инфляция даражаси, давлат бюджети тақчиллиги миқдори, тўлов балансининг ҳолати, олтин–валюта захираларининг миқдори ва бошқа омиллар) асосида ўзларининг монетар сиёсатини ишлаб чиқади ва амалга оширади. Ушбу ишлаб чиқилган асосий йўналишларни амалга оширишда Марказий банклар монетар сиёсатнинг турли дастакларидан фойдаланадилар. Халқаро амалиётда барқарорлаштириш сиёсати бу энг аввало, макроиқтисодиётда мувозанатни сақлаш, ишлаб чиқаришнинг кескин пасайишига ва оммавий ишсизлик пайдо бўлишига йўл қўймаслик демакдир.

Замонавий тараққиёт жараёнлари мамлакатнинг бошқа соҳалари каби иқтисодий соҳада ҳам бой тажрибага эга бўлишни кучли макроиқтисодий сиёсатни юритиш, энг замонавий макроиқтисодий концепциялар билан яхши таниш бўлишни ҳамда чуқур макроиқтисодий таҳлил малакасига эга бўлишни талаб этади. Шу сабабли ҳам макроиқтисодий жараёнларнинг кечиш қонуниятларини, макроиқтисодий муаммоларни, макроиқтисодий сиёсат юритган ҳолда уларни ечиш йўллари турли моделлар воситасида мантиқий изчилликка амал қилган ҳолда ўрганишда бу борада бой тажрибага эга бўлган, иқтисодий жиҳатдан юксак мамлакатлар тажрибасини таҳлил қилиб чиқиш амалий аҳамиятга эга. Ривожланган ва ривожланаётган хорижий мамлакатларда монетар сиёсатни амалга ошириш, унинг билвосита воситаларидан самарали фойдаланиш, макроиқтисодий ва молиявий муаммоларни ҳал этиш борасида кўп йиллик, ниҳоятда бой тажриба

тўпланган. Бугунги кунга келиб кўпчилик ривожланган мамлакатларда давлатнинг иқтисодиётдаги роли сезиларли даражада катта эканлигини ҳисобга олсак, давлатнинг иқтисодий ривожланиш стратегиясини белгилаш, бозор механизмларига путур етказмаган ҳолда иқтисодиётни тартибга солиши муҳим эканлигига иқдор бўламиз. Давлат макроиқтисодиётнинг бошқа субъектлари ҳатти-ҳаракатини белгиловчи омилларни ҳисобга олган ҳолда, барқарор иқтисодий ривожланишни таъминлаш мақсадида, ўз тасарруфида мавжуд бўлган воситалар орқали уларни йўналтириб туради.

Бу воситалар эса фискал (бюджет-солиқ) ва монетар (пул-кредит) сиёсатдир. Авваламбор, бугунги кунда ўз иқтисодиётини барқарор ўсишини таъминлайдиган хорижий мамлакатлар ўз иқтисодиёти ривожланишини таҳлил қилиш, миллий иқтисодиёт ривожланишидаги муаммоларни аниқлаш ҳамда уни янада ривожлантириш бўйича чора-тадбирлар ишлаб чиқиш учун бир қатор макроиқтисодий кўрсаткичлардан фойдаланмоқдалар.

2017 йилда жаҳон миқёсида иқтисодий фаолликнинг кучайиши натижасида ҳалқаро савдо ҳажмларининг ортиши ҳамда жаҳон бозорларида республикаимиз асосий экспорт товарлари нархларининг ошиши мамлакатимиз иқтисодиётининг ўсиш суръатларига ижобий таъсир кўрсатди.

Халқаро валюта фондининг 2018 йил январь ойида эълон қилинган жаҳон иқтисодиётининг ривожланиш истиқболлари бўйича қайта кўриб чиқилган ҳисоб-китобларига кўра, 2017 йил якуни бўйича жаҳон иқтисодиётининг ўсиш суръати 3,7 фоизни ташкил қилиб, 2016 йилга (3,2 фоиз) нисбатан 0,5 фоиз бандга юқорироқ бўлди.

Бунда иқтисодий ўсиш суръатларининг 2016 йилга нисбатан тезлашиши дунёнинг 120 та мамлакатада кузатилган бўлиб, уларнинг ҳиссасига жаҳон ялпи ички маҳсулотининг қарийб 75 фоизи тўғри келади. Таъкидлаш жоизки, бундай кенг қамровли иқтисодий ўсиш жаҳон иқтисодиётида 2010 йилдан бери биринчи маротаба кузатилди.

2.1-жадвал

Ўзбекистон Республикасининг асосий макроиктисодий кўрсаткичлари ҳақида маълумот (2018 йил 1 январь ҳолатига)³¹

Кўрсаткичлар	Млрд. сўмда	2016 йилга нисбатан (фоизда)
Ялпи ички маҳсулот (ЯИМ)	249 136,4	105,3
ЯИМ дефлятори	х	118,9
Саноат маҳсулотлари ҳажми	144 185,3	107,0
Истеъмол товарлари ҳажми	56 159,4	102,7
Қишлоқ хўжалиги маҳсулотлари ҳажми	69 504,2	102,0
Хизматлар ҳажми	116 795,7	108,9
Асосий капиталга инвестициялар ҳажми	60 719,2	107,1
Капитал қурилиш ҳажми	34 060,8	105,6
Чакана савдо айланмаси	105 767,8	102,4

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, 2017 йил якуни бўйича мамлакатимиз ялпи ички маҳсулотининг (ЯИМ) реал ўсиш суръати 5,3 фоизни, унинг номинал ҳажми эса 249,1 трлн. сўмни ташкил этди. ЯИМнинг аҳоли жон бошига ҳисобланган миқдори эса 2016 йилга нисбатан реал ҳисобда 3,6 фоизга ўсиб, 7 692 минг сўмни ташкил этди.

Қуйидаги жадвалдан кўриниб турибдики, маҳсулот ишлаб чиқариш (хизматлар кўрсатиш) ҳажмлари ўсиши саноатда 7,0 фоизни, қурилиш соҳасида 5,6 фоизни, хизмат кўрсатиш соҳасида 8,9 фоизни ва қишлоқ хўжалигида 2,0 фоизни ташкил этди. 2017 йилда иқтисодиётнинг барча тармоқлари томонидан яратилган ялпи қўшилган қиймат ҳажми ЯИМ

³¹ <http://www.stat.uz> .(Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитаси).

ҳажмининг 89,8 фоизини (ЯИМ ўсишига ҳиссаси 4,8 фоиз банд), товарларга соф солиқларнинг ЯИМ таркибидаги улуши эса 10,2 фоизни (ЯИМ ўсишига ҳиссаси 0,5 фоиз банд) ташкил этди.

2.2-жадвал

Ўзбекистон Республикаси ялпи ички маҳсулотининг иқтисодий фаолият турлари бўйича шаклланиши (2018 йил 1 январь ҳолатига)³²

Кўрсаткичлар	Млрд. сўмда		2016 йилга нисбатан ўсиш, фоизда	ЯИМ ўсишида тармоқлар хиссаси, фоизда
	2016 йил	2017 йил		
I. Ялпи ички маҳсулот, жами	198 871,6	249 136,4	105,3	5,3
<i>жумладан:</i>				
Ишлаб чиқариш тармоқларининг жами қўшилган қиймати	178 053,1	223 829,8	105,3	4,8
Маҳсулотларга соф солиқлар	20 818,5	25 306,6	105,3	0,5
II. Тармоқларнинг жами қўшилган қиймати	178 053,1	223 829,8	105,3	5,3
Қишлоқ ва ўрмон хўжалиги, балиқчилик	32 276,8	43 149,8	102,0	0,4
Саноат (қурилиш соҳаси билан биргаликда)	58 546,0	74 876,1	104,8	1,5
саноат	45 398,0	59 650,9	104,6	1,1
қурилиш	13 148,0	15 225,2	105,6	0,4
Хизматлар	87 230,3	105 803,9	106,9	3,4
савдо, овқатланиш ва турар жой хизматлари	19 833,2	25 773,9	103,9	0,4
ташиш ва сақлаш, ахборот ва алоқа хизматлари	21 113,0	24 553,2	108,9	1,1
бошқа хизмат соҳалари	46 284,1	55 476,8	107,3	1,9

³² <http://www.stat.uz> .(Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитаси).

Шунингдек, иқтисодиётда яратилган ялпи қўшилган қиймат ўсишининг тармоқлар кесимидаги таҳлили ялпи ички маҳсулот, унинг 5,3 фоизлик ўсишининг шаклланишида хизмат кўрсатиш соҳасининг улуши энг юқори бўлганлигини (3,4 фоиз банд ёки жами ЯИМ ўсишининг 64 фоизи) кўрсатмоқда. 2017 йилда саноатда қўшилган қиймат ҳажмининг 4,6 фоизга ўсиши, ўз навбатида, ЯИМнинг 1,1 фоиз бандга (жами ЯИМ ўсишининг 20,8 фоизи) ўсишини таъминлади. Саноатда қўшилган қиймат ҳажмининг ўсиши асосан тоғ-кон ва қайта ишлаш саноати тармоқларидаги юқори ўсиш суръатлари ҳисобига шаклланди. 2017 йил якуни бўйича ЯИМ таркибида хизмат кўрсатиш соҳасининг улуши 47,3 фоизни, саноатнинг улуши 26,7 фоизни ҳамда қишлоқ, ўрмон ва сув хўжалиги соҳаси улуши 19,2 фоизни ташкил этди.



2.1-расм. Мамлакатимизда асосий капиталга инвестицияларнинг манбалар бўйича тақсимланиш даражаси, (жамига нисбатан фоизда)³³

³³<http://www.stat.uz> .(Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитаси).

Расм маълумотларидан кўриниб турибдики, ЯИМнинг юқори суръатда ўсишида асосий капиталга йўналтирилган инвестициялар ҳажмининг 2016 йилга нисбатан 7,1 фоизга ошиши ҳам муҳим роль ўйнади. Хусусан, 2017 йилда республикаимиз иқтисодиётида барча молиялаштириш манбалари ҳисобидан ўзлаштирилган инвестициялар ҳажми 60,7 трлн. сўмни ёки 11,9 млрд. АҚШ долларини ташкил этди. Унинг ЯИМдаги улуши эса 2016 йилдаги кўрсаткичга нисбатан 0,2 фоиз бандга ошиб, 24,4 фоизни ташкил этди.

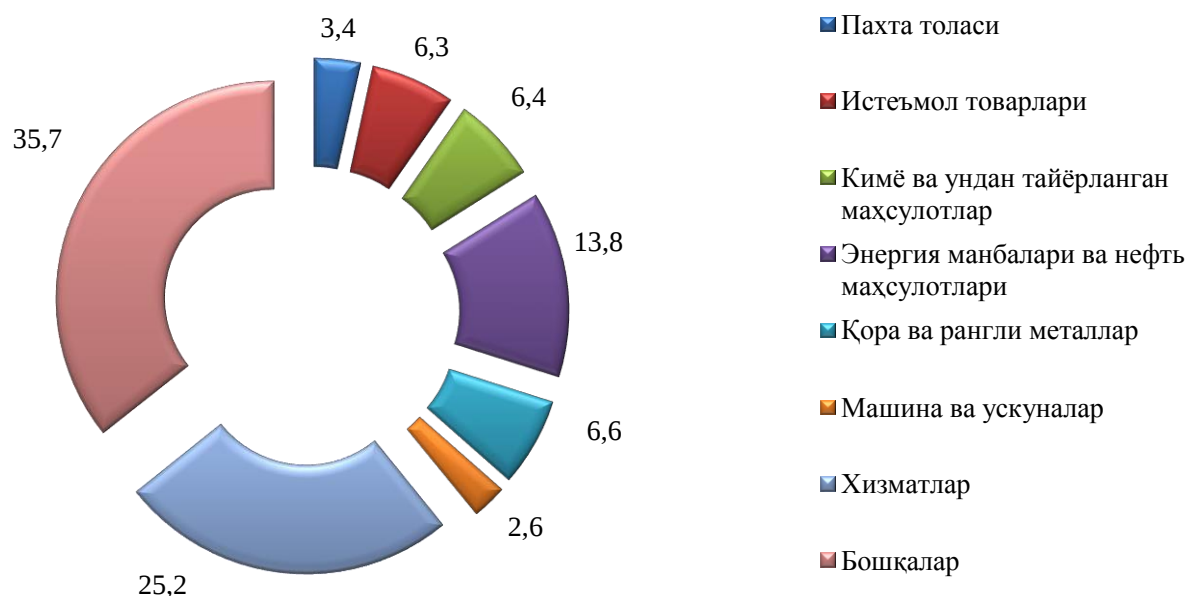
Бунда асосий капиталга йўналтирилган инвестицияларнинг 60,3 фоизи қурилиш-монтаж ишларига ҳамда 31,5 фоизи машина ва ускуналарни харид қилишга йўналтирилган. Жами инвестицияларнинг 43,9 фоизи корхона ва аҳолининг ўз маблағлари, 26,9 фоизи хорижий инвестициялар ва кредитлар, 11,0 фоизи тижорат банклари кредитлари ва бошқа қарз маблағлари, 8,5 фоизи Ўзбекистон Республикаси Тикланиш ва тараққиёт жамғармаси маблағлари, 5,5 фоизи давлат бюджети ҳамда 3,9 фоизи давлат мақсадли жамғармалари маблағлари ҳисобидан молиялаштирилди.

2017 йилда ўзлаштирилган жами хорижий инвестиция ва кредитлар ҳажми 3 184,6 млн. АҚШ долларини ташкил этди. Шундан тўғридан-тўғри ва бошқа хорижий инвестиция ва кредитлар ҳажми 2 420,4 млн. АҚШ долларини ташкил этган бўлиб, ушбу кўрсаткич 2016 йилга нисбатан 2,4 фоизга камайган. Бундан ташқари, ҳисобот йилида ЯИМнинг юқори суръатда ўсишида ишлаб чиқаришни модернизация қилиш, техник ва технологик жиҳатдан қайта жиҳозлаш бўйича қўрилган чора-тадбирлар натижасида меҳнат унумдорлигининг 2016 йилга нисбатан 5,6 фоизга ошиши муҳим омиллардан бири бўлди.

Шунингдек, 2017 йил якуни бўйича ЯИМ ҳажми реал ўсишининг юқори бўлишига мамлакат ташқи савдо балансининг ижобий сальдо билан ижро этилиши ҳам ижобий таъсир кўрсатди.

Бунда товар ва хизматлар экспорти ҳажми 14,9 фоизга ошиб, 13,9млрд.

АҚШ доллари, импорт ҳажми 7,2 фоизга ошиб, 13,0 млрд. АҚШ доллари, ташқи савдо айланмаси ижобий сальдоси эса 880,2 млн. АҚШ доллари ташкил этди.



2.2-расм. Мамлакатимизнинг 2017 йилдаги умумий экспорт таркиби ҳақида маълумот (жамига нисбатан фоизда)³⁴

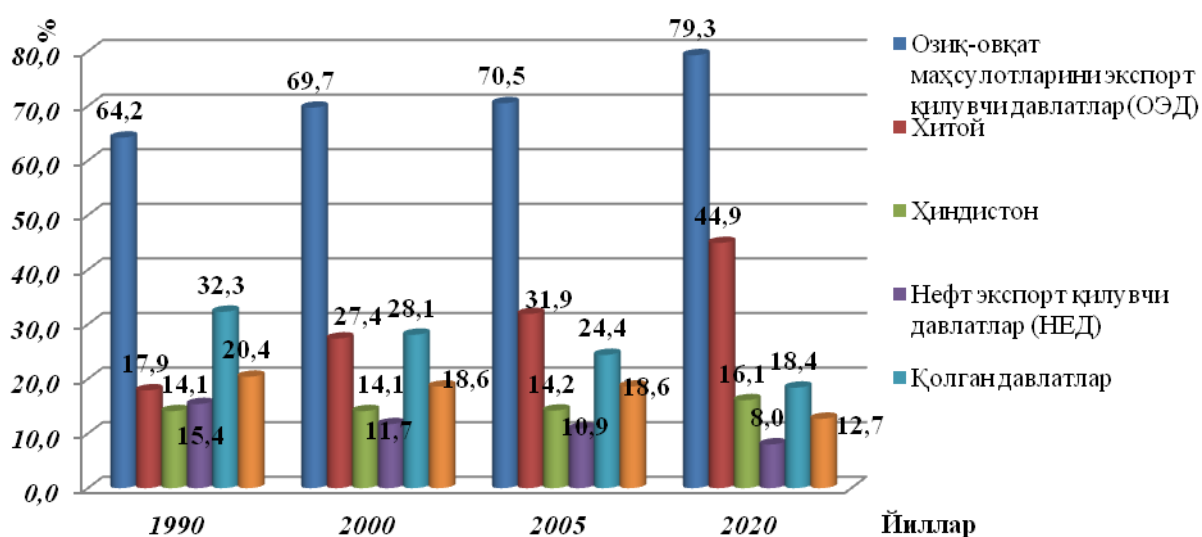
Расм маълумотларидан кўриниб турибики, йилида озиқ-овқат маҳсулотлари экспорти 2016 йилга нисбатан 26,1 фоизга (умумий экспорт таркибидаги улуши 6,3 фоиз), энергия манбалари ва нефть маҳсулотлари – 12,0 фоизга (13,8 фоиз), қора ва рангли металллар – 29,5 фоизга (6,6 фоиз), кимё маҳсулотлари – 5,0 фоизга (6,4 фоиз), машина ва ускуналар – 60,1 фоизга (2,6 фоиз) ҳамда хизматлар экспорти ҳажми 12,3 фоизга (25,2 фоиз) ўсган. Шу билан бирга, 2017 йилда пахта толаси экспортининг 25,1 фоизга (экспорт таркибидаги улуши 3,4 фоиз) пасайиши кузатилди.

Республикаимизга импорт қилинадиган асосий товарлар қаторига кирувчи кимё маҳсулотлари импорти 2016 йилга нисбатан 1,4 фоизга (умумий импорт ҳажмидаги улуши – 16,5 фоиз), энергия манбалари ва нефть

³⁴<http://www.stat.uz> .(Ўзбекистон Республикаси Давлат Статистика Қўмитаси).

маҳсулотлари импорти 26,0 фоизга (5,7 фоиз), қора ва рангли металллар 38,5 фоизга (9,8 фоиз) ҳамда хизматлар импорти 20,9 фоизга (7,5 фоиз) ошган бўлса, машина ва асбоб-ускуналар импорти ҳажми деярли 2016 йил даражасида сақланиб қолди (ўсиш суръати 0,8 фоиз). Шу билан бирга, озиқ-овқат маҳсулотлари импорти 11,5 фоизга (импорт таркибидаги улуши 9,8 фоиз) камайди.

Тараққий этган мамлакатларнинг, хусусан, АҚШ ва Япония банкларининг муомаладаги пул массасининг ўсиш суръатини чеклаш борасидаги тажрибалари кўрсатдики, ушбу тадбирнинг қўлланиши натижасида макроиқтисодий ўсиш суръатлари секинлашади.



2.3-расм. Ишлаб чиқариши ва иқтисодий сиёсати турлича бўлган давлатларнинг дунё ЯИМ тутган ўрни (жамига нисбатан фоизда)³⁵

Юқорида таъкидлаб ўтганимиздек, мамлакат ўзининг макроиқтисодий сиёсати баробарида монетар сиёсат орқали пул массасига ва бу орқали эса ЯИМга таъсир этади. Молия бозорлари, шу жумладан, қимматли қоғозлар бозори маблағларининг ортиши мамлакат ЯИМини ошишига сабаб бўлиб, аҳоли турмуш даражасини оширишни таъминловчи миллий ишлаб чиқаришни ривожлантиришга бевосита таъсир ўтказди.

³⁵ Мировой экономика: прогноз до 2020 года. Под. ред. А.А.Дынкина.:Москва 2013г. стр- 62

2.3-жадвал

Ўзбекистон Республикасининг айрим макроиктисодий монетар индикаторлари (жамига нисбатан фоизда)³⁶

	Йиллар							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Инфляциянинг йиллик даражаси, %	7,3	7,6	7,0	6,8	6,8	6,1	5,6	14,4
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, %	14,0	12,0	12,0	12,0	12,0	10,0	9,0	14,0
Марказий банкнинг миллий валютадаги депозитларга нисбатан мажбурий захира ставкаси, %	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Тижорат банкларининг сўмда берилган кредитларнинг ўртача йиллик фоиз ставкаси, %	13,8	13,2	14,8	13,0	12,5	11,4	11,5	18,5
Миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан қадрсизланиш суръати, %	8,5	9,5	10,5	11,0	10,0	16,0	15,0	92,4
Монетизация даражаси, %	21,0	21,7	22,3	23,2	24,0	24,2	24,5	29,4

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, 2010-2016 йилларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси, инфляция даражаси ва тижорат банклари томонидан сўмда берилган кредитларнинг ўртача йиллик фоиз ставкаси пасайиб борган. Бу эса, мазкур даврда умумий талабни рағбатлантиришга қаратилган пул-кредит сиёсати олиб борилганлиги билан изоҳланади. Аммо ушбу даврда иқтисодиётни пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси паст бўлган.

Шунингдек, жадвал маълумотларидан кўринадики, 2017 йилда инфляция даражаси кескин ошган ва бу Марказий банкнинг қайта молиялаш

³⁶<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

ставкасининг ошишига олиб келган. Шу йилда монетизация даражаси 2016 йилга нисбатан сезиларли даражада ошган. Аммо, ушбу кўрсаткич нисбатан паст даражада қолмоқда.

Монетизация даражасининг паст эканлиги хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорлик муаммосини чуқурлаштиради. Бу эса, уларнинг пул оқимини заифлашувига олиб келади ва тижорат банкларининг инвестицион кредитларидан фойдаланиш даражасини оширишга тўсқинлик қилади.

Бироқ, юқоридаги жадвал маълумотларидан кўринадики, 2010-2017 йилларда миллий валютанинг қадрсизланиш суръати юқори бўлгани ҳолда, иқтисодиётни пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси паст ҳолда қолган. Бу эса, мамлакат иқтисодиётининг барқарорлигини таъминлаш нуқтаи-назаридан салбий ҳолат ҳисобланади.

2017 йилда Ўзбекистоннинг асосий савдо ҳамкорлари ҳисобланган давлатлар иқтисодиётида ҳам ўсиш суръатларининг 2016 йилга нисбатан юқори бўлиши мамлакатимизда ишлаб чиқарилган товар ва хизматларга ташқи талабнинг ошишига хизмат қилди. 2017 йил давомида нефть ишлаб чиқариш ҳажмини чегаралаш бўйича келишувнинг узайтирилиши ва Яқин Шарқда геосиёсий тангликнинг сақланиб туриши сабабли жаҳон бозорида «Брент» маркали нефть нархи 2016 йилга нисбатан 20,5 фоизга ошди. Мазкур омил Россия иқтисодиётининг 2016 йилдаги 0,2 фоизлик пасайишидан сўнг, 2017 йилда 1,5 фоизга ўсишида муҳим роль ўйнади.

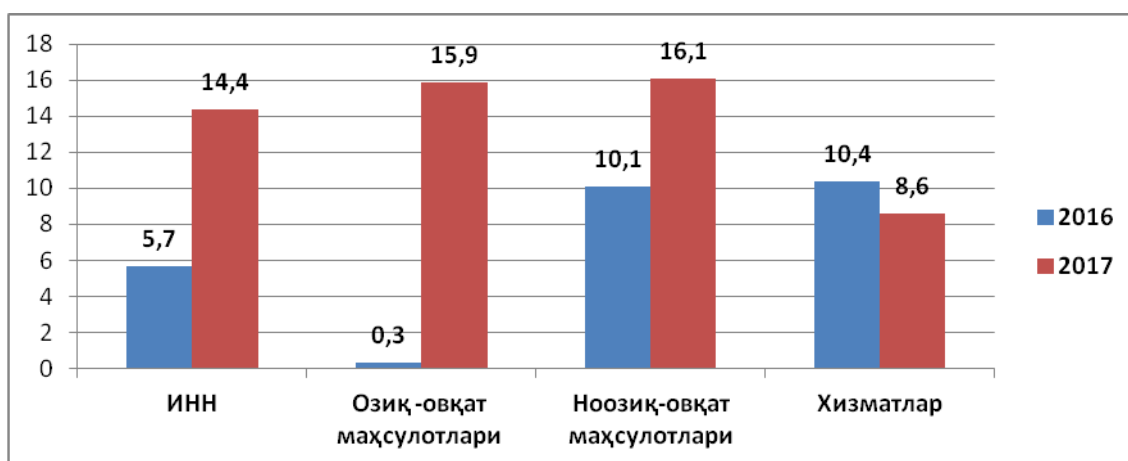
Қозғистонда ҳам 2017 йил якуни бўйича иқтисодий ўсиш суръати 2016 йилга (1,1 фоизлик ўсиш) нисбатан сезиларли даражада жадаллашиб, 4,0 фоизни ташкил этди. Хитой экспортига ташқи талабнинг ошиши натижасида 2017 йилда мазкур мамлакатда иқтисодий ўсиш суръати 2016 йилдаги 6,7 фоизга нисбатан биров юқорилаб, 6,9 фоизга етди. Шунингдек, иқтисодий ўсиш суръатлари Туркияда 3,2 фоиздан 5,1 фоизгача, республикаимизга қўшни бўлган ва бугунги кунда ўзаро иқтисодий алоқалар жадал ривожлантириб борилаётган Тожикистонда

6,9 фоиздан 7,1 фоизгача, Туркменистонда 6,2 фоиздан 6,5 фоизгача, Қирғизистонда 3,8 фоиздан 4,5 фоизгача ҳамда Афғонистонда 2,2 фоиздан 2,6 фоизгача кўтарилди.

Бундан ташқари, 2017 йилда жаҳон бозорларида Ўзбекистоннинг асосий экспорт маҳсулотлари каторига кирувчи олтин нархининг 12 фоизга, мис нархининг 20,7 фоизга ва пахта нархининг 12,8 фоизга ўсиши республикаимизнинг ташқи иқтисодий фаолиятдан оладиган даромадларининг ошишини таъминлаб, иқтисодий ўсиш суръатларининг юқори бўлишига хизмат қилди.

Таъкидлаш жоизки, 2017 йилда республикаимиз учун қулай ташқи иқтисодий шарт-шароитларнинг шаклланиши иқтисодий ўсиш жараёнларига ижобий ҳисса қўшган бўлса-да, миллий иқтисодиётнинг барқарор ўсиши асосан ички омиллар ҳисобига таъминланди.

Пул-кредит сиёсатини амалга оширишда, асосий эътибор, 2017 йилнинг биринчи ярмида тижорат банклари томонидан кредитлаш ҳажмларининг кескин оширилиши натижасида юзага келган монетар омиллар таъсирини камайтириш ҳамда валюта сиёсатини эркинлаштириш жараёнидаги инфляцион хатарларнинг олдини олиш асосий вазифа бўлди.



2.4-расм. Мамлакатимизда 2016-2017 йилларда истеъмол нархлари индекси бўйича инфляция даражаси (жамига нисбатан фоизда)³⁷

³⁷<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

Расм маълумотларидан кўриниб турибдики, 2017 йилда истеъмол нархлари индекси (ИНИ) бўйича ҳисобланган инфляция даражаси 14,4 фоизни ташкил этди. Бунда озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари 15,9 фоизга, ноозиқ-овқат маҳсулотлари – 16,1 фоизга ва хизматлар – 8,6 фоизга қимматлашган. Истеъмол нархлари динамикасининг ойлар кесимидаги таҳлили 2017 йил давомида инфляция даражасининг шаклланишига озиқ-овқат маҳсулотлари нархларининг ўзгариши энг кўп таъсир этганлигини кўрсатмоқда.



2.5-расм. Инфляция даражаси динамикаси (жамига нисбатан фоизда)

Расмдан кўриниб турибдики, 2017 йилда ноозиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўсиш суръати 2016 йилдаги 10,1 фоиздан ҳисобот йилда 16,1 фоизгача, озиқ-овқат маҳсулотлари нархлари ўсиш суръати эса 0,3 фоиздан 15,9 фоизгача ошган.

Бунда озиқ-овқат маҳсулотлари бўйича нархлар даражасининг бундай ошиши асосан 2017 йил давомида тухумнинг 36,1 фоизга, гўшт маҳсулотларининг 30 фоизга, шакарнинг 28,8 фоизга, гуручнинг 16,2 фоизга, сут маҳсулотларининг 16 фоизга, ўсимлик ёғининг 15,3 фоизга, макарон маҳсулотларининг 12,6 фоизга ҳамда буғдой унининг 10,4 фоизга қимматлашиши билан изоҳланади.

2017 йил давомида ички нархлар даражасининг ошишига бир қатор номонетар омиллар, шу жумладан, 2017 йилнинг ноябрь ойида бензин ва электр энергияси нархларининг оширилиши, ташқи савдонинг эркинлаштирилиши натижасида ички нархларнинг қўшни давлатлардаги нархлар даражасига мослашиши, маҳсулотларни импорт қилишда сустрәқобат муҳити ҳамда қурилиш маҳсулотларига ички талабнинг ошиб бориши таъсир қилди. Шу билан бирга, ўтказилган сўровлар натижалари, 2017 йилнинг декабрь ойида иш ҳақи ва ижтимоий тўловлар миқдорининг оширилиши инфляцион кутилмаларнинг ўсиши орқали иқтисодиётдаги инфляция даражасига таъсир қилганлигини кўрсатмоқда.

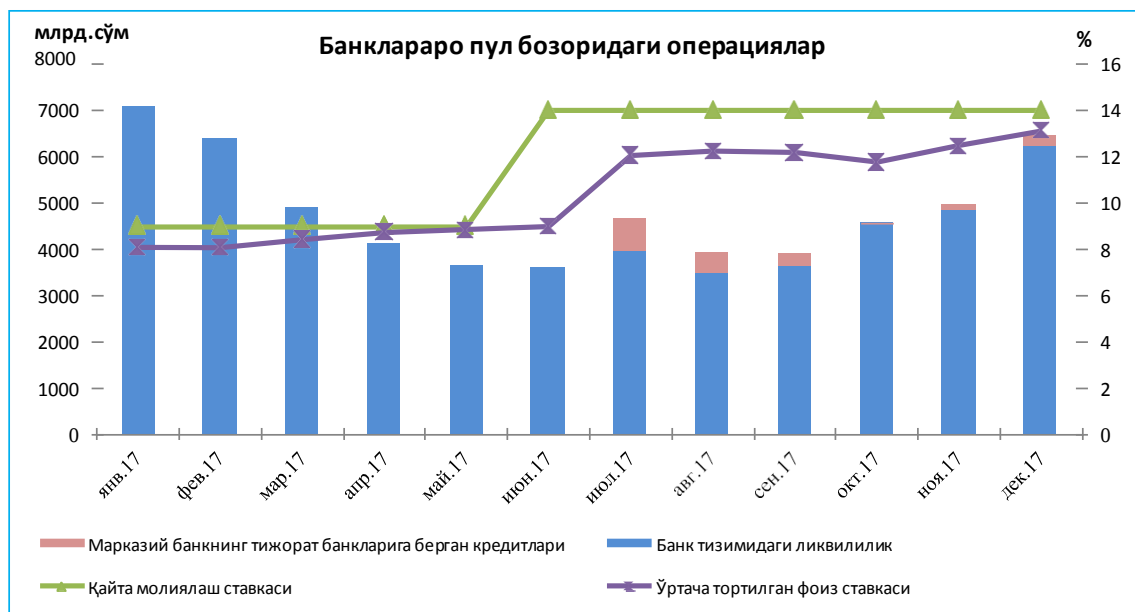
Хусусан, Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг йиллик 9 фоиздан 14 фоизга оширилиши билан бир қаторда, банк назоратининг самарали қўлланилиши қисқа муддат ичида иқтисодиётни кредитлаш ҳажмларининг ҳамда пул массасининг ўсиш суръатларини мўътадиллаштириш имконини берди.

2.2. Марказий банк монетар сиёсати инструментларидан фойдаланиш амалиётининг таҳлили

Марказий банк пул-кредит сиёсатини амалга оширишда унинг анъанавий инструментларидан қайта молиялаш сиёсати, мажбурий захира сиёсати, очиқ бозор сиёсати, валюта сиёсати ва депозит сиёсатидан фойдаланиш муҳим аҳамият касб этади. Нафақат тараққий этган мамлакатларда, балки кўпчилик ривожланаётган давлатларда ҳам анъанавий монетар инструментлар пул-кредит сиёсатини амалга оширишнинг асосий воситаси бўлиб қолмоқда.

Хусусан, Марказий банк қайта молиялаш ставкасини 2017 йилнинг биринчи ярим йиллигида 9 фоизлик даражада ушлаб турилиши шароитида банклараро пул бозоридаги ўртача тортилган фоиз ставкасининг 8,0 – 9,1 фоиз оралиғида тебраниб туриши иқтисодиёт реал секторини кредитлаш жараёнларида ўз аксини топди. 2017 йилда пул-кредит сиёсати

иқтисодиётда юқори инфляцион босим ҳамда фаол таркибий ўзгаришлар, хусусан, валюта сиёсати ва ташқи иқтисодий фаолиятнинг эркинлаштирилиши шароитларида амалга оширилди.



2.6-расм. Банклараро пул бозоридаги операциялар ҳақида маълумот³⁸

Расмдан кўриниб турибдики, 2017 йилининг биринчи ярим йиллиги давомида кредитлар ва муомаладаги нақд пуллар ҳажми ўсиш суръатларининг жадаллашиши, шунингдек, Марказий банк томонидан чет эл валютасини сотиш ҳажмларининг оширилиши ва Ҳукумат ҳисобварақларида қўшимча маблағларнинг жамланиши банк тизимидаги ликвидлик даражасини камайтирувчи асосий сабаб ва омиллардан бўлди.

Бунинг натижасида 2017 йил январь-июнь ойлари давомида тижорат банкларининг Марказий банкдаги вакиллик ҳисобварақларидаги маблағлари жами қолдиғи йил бошига нисбатан 2,5 баробарга камайди. Бу эса ўз навбатида, банклараро пул бозоридан маблағлар жалб қилиш бўйича операциялар ҳажмининг сезиларли даражада ўсишига олиб келди.

Пул-кредит сиёсатини амалга оширишда, асосий эътибор, 2017 йилнинг биринчи ярмида тижорат банклари томонидан кредитлаш ҳажмларининг кескин оширилиши натижасида юзага келган монетар

³⁸<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

омиллар таъсирини камайтириш ҳамда валюта сиёсатини эркинлаштириш жараёнидаги инфляцион хатарларнинг олдини олиш вазифаларига қаратилади. Хусусан, Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг йиллик 9 фоиздан 14 фоизга оширилиши билан бир қаторда, банк назоратининг самарали қўлланилиши қисқа муддат ичида иқтисодиётни кредитлаш ҳажмларининг ҳамда пул массасининг ўсиш суръатларини мўътадиллаштириш имконини берди.

2.4-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул-кредит сиёсати кўрсаткичлари ҳақида маълумот (жамига нисбатан фоизда)³⁹

Кўрсаткичлар	Йиллар				
	2013	2014	2015	2016	2017
Инфляциянинг йиллик даражаси	6,8	6,8	6,1	5,6	14,4
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси	12,0	12,0	10,0	9,0	14,0
Марказий банкнинг миллий валютадаги депозитларга нисбатан мажбурий захира ставкаси	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Тижорат банкларининг сўмда берилган кредитларининг ўртача йиллик фоиз ставкаси	13,0	12,5	11,4	11,5	18,5
Монетизация даражаси	23,2	24,0	24,2	24,5	29,4

Жадвал маълумотларидан кўринадики, 2013-2016 йилларда Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг пасайиш тенденциясига эга бўлганлиги ва 2017 йилдан эса ошганлиги, мажбурий захира ставкаларининг нисбатан юқори эканлиги инфляциянинг белгиланган прогноз кўрсаткичи даражасида сақлаб туришда муҳим рол ўйнаган. Бироқ, юқоридаги жадвал маълумотларидан кўринадики, 2013-2017 йилларда миллий валютанинг

³⁹ <http://www.cbu.uz>. (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

кадрсизланиш суръати юқори бўлгани ҳолда, иқтисодиётни пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси паст ҳолда қолган. Бу эса, мамлакат иқтисодиётининг барқарорлигини таъминлаш нуқтаи-назаридан салбий ҳолат ҳисобланади.

Пул-кредит соҳасида қабул қилинган қарорлар пул-кредит сиёсати инструментларининг таъсирчанлигини кучайтириш ва самарадорлигини босқичма-босқич оширишга қаратилди.

2017 йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб тижорат банклариға ликвидлилик бериш операцияларининг жорий этилиши пул-кредит сиёсатининг фаол босқичиға ўтишдаги дастлабки амалий қадамлардан бўлди. Бу ўз навбатида, қайта молиялаш ставкаси оширилишининг банклараро пул бозоридаги ҳамда тижорат банкларининг депозит ва кредит операциялари бўйича фоиз ставкаларига самарали таъсир каналини шакллантиришға имконият яратди. ҳисобварақларидаги маблағлари жами қолдиғи йил бошиға нисбатан 2,5 баробарға камайди. Бу эса ўз навбатида, банклараро пул бозоридан маблағлар жалб қилиш бўйича операциялар ҳажмининг сезиларли даражада ўсишиға олибкелди.

2017 йилда пул-кредит сиёсати иқтисодиётда юқори инфляцион босим ҳамда фаол таркибий ўзгаришлар, хусусан, валюта сиёсати ва ташқи иқтисодий фаолиятнинг эркинлаштирилиши шароитларида амалға оширилди.

Пул-кредит сиёсатини амалға оширишда, асосий эътибор, 2017 йилнинг биринчи ярмида тижорат банклари томонидан кредитлаш ҳажмларининг кескин оширилиши натижасида юзаға келган монетар омиллар таъсирини камайитириш ҳамда валюта сиёсатини эркинлаштириш жараёнидаги инфляцион хатарларнинг олдини олиш вазифаларига қаратилади. Хусусан, Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг йиллик 9 фоиздан 14 фоизға оширилиши билан бир қаторда, банк назоратининг самарали қўлланилиши қисқа муддат ичида иқтисодиётни кредитлаш

ҳажмларининг ҳамда пул массасининг ўсиш суръатларини мўътадиллаштириш имконини берди.



2.7-расм. Мамлакатимизда 2017 йилда иқтисодиётга ажратилган кредитлар қолдиғи ва пул массаси динамикаси ҳақида маълумот (трлн.сўм)⁴⁰

Расм маълумотларидан кўриниб турибдики, миллий валютадаги кредитлар қолдиғи ва пул массаси ҳажмларининг ўртача ойлик ўсиш суръатлари 2017 йилнинг биринчи ярмидаги 4,7 ва 2,3 фоиздан июль-декабрь ойларида мос равишда 0,7 ва -0,8 фоизгача пасайди.

2017 йилнинг иккинчи ярмида миллий валютадаги кредит портфели қолдиғи ўсиш суръати йилнинг биринчи ярим йиллигидаги кўрсаткичга (32 фоиз) нисбатан кескин секинлашиб, 4,3 фоизни (1,8 трлн. сўмни) ташкил қилди. Ўз навбатида, бу ҳолат кредит каналининг пул массаси ошишига таъсирини камайтиришга хизмат қилди.

Натижада ҳисобот йилининг иккинчи ярмида миллий валютадаги пул массаси 4,7 фоизга қисқариб, 2018 йилнинг 1 январь ҳолатига 47,5 трлн. сўмни ташкил этди.

⁴⁰<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

2017 йилнинг иккинчи ярмидан бошлаб тижорат банкларига ликвидлилик бериш операцияларининг жорий этилиши пул-кредит сиёсатининг фаол босқичига ўтишдаги дастлабки амалий қадамлардан бўлди. Бу ўз навбатида, қайта молиялаш ставкаси оширилишининг банклараро пул бозоридаги ҳамда тижорат банкларининг депозит ва кредит операциялари бўйича фоиз ставкаларига самарали таъсир каналини шакллантиришга имконият яратди.

Хусусан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги ПҚ-3272-сонли Қарори қабул қилинди. Ушбу қарор билан тасдиқланган 2017-2021 йилларда пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари комплекси пул-кредит сиёсатининг макроиктисодий барқарорлик ва миллий валютанинг мустаҳкамлигини таъминлашдаги ролини кучайтириш имконини берди.

Пул-кредит соҳасида қабул қилинган қарорлар пул-кредит сиёсати инструментларининг таъсирчанлигини кучайтириш ва самарадорлигини босқичма-босқич оширишга қаратилди.

Ушбу вазиятда инфляцион жараёнларни жиловлаш ва пул массасининг ўсишини чеклаш ҳамда иқтисодиётга ажратилаётган кредитлар ҳажмини мақбуллаштириш мақсадларида Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси 2017 йилнинг 28 июнь ойдан йиллик 9 фоиздан 14 фоизгача оширилди.

Шу билан бирга, Марказий банк томонидан тижорат банкларига кредит портфелини шакллантиришда иқтисодий мезонларга тўлиқ риоя қилиш бўйича қатъий талабларнинг белгиланиши банк тизими кредит портфелининг асоссиз ўсишининг олдини олишга хизмат қилмоқда.

2017 йилнинг июль ойдан бошлаб пул-кредит сиёсатининг қатъийлаштирилиши иқтисодиётни кредитлаш ҳажмлари ва пул массаси ўсиш суръатларининг сезиларли даражада пасайтирилиши вужудга келган

инфляцион босимни камайтириш ва монетар омилларнинг ички нархлар даражасига салбий таъсирини олдини олиш имконини берди.

Хусусан, миллий валютадаги кредитлар қолдиғи ва пул массаси ҳажмларининг ўртача ойлик ўсиш суръатлари 2017 йилнинг биринчи ярмидаги 4,7 ва 2,3 фоиздан июль-декабрь ойларида мос равишда 0,7 ва -0,8 фоизгача пасайди.

Ҳисобот йилининг иккинчи ярмида миллий валютадаги кредит портфели қолдиғи ўсиш суръати йилнинг биринчи ярим йиллигидаги кўрсаткичга (32 фоиз) нисбатан кескин секинлашиб, 4,3 фоизни (1,8 трлн. сўмни) ташкил қилди. Ўз навбатида, бу ҳолат кредит каналининг пул массаси ошишига таъсирини камайтиришга хизмат қилди.

2017 йилда пул-кредит сиёсати инструментлари ва чораларини қўллашда асосий эътибор инфляцияни жиловлаш мақсадларига қаратилди.

Бунда Марказий банк томонидан банк тизими ликвидлилигини самарали тартибга солиш ва пул массасини асоссиз ўсишига йўл қўймаслик мақсадида тижорат банкларининг вакиллик ҳисобварақлардаги қолдиқларининг ўзгариши омиллари ва хусусиятлари доимий мониторинг қилиб борилди.

Шунингдек, банк тизимида ликвидлиликни тартибга солишда банклараро пул бозоридаги фоиз ставкалари ва операциялари динамикасига бозор механизмлари орқали таъсир этиш чоралари кучайтирилди.

2017 йилда банклараро пул бозорида амалга оширилган операциялар таҳлили мазкур даврда олиб борилган пул-кредит сиёсатининг ушбу бозордаги фоиз ставкалари динамикасига сезиларли таъсир қилганлигини кўрсатмоқда.

Хусусан, Марказий банк қайта молиялаш ставкасини 2017 йилнинг биринчи ярим йиллигида 9 фоизлик даражада ушлаб турилиши шароитида банклараро пул бозоридаги ўртача тортилган фоиз ставкасининг 8,0 – 9,1 фоиз оралиғида тебраниб туриши иқтисодиёт реал секторини кредитлаш жараёнларида ўз аксини топди.

2017 йилнинг биринчи ярим йиллиги давомида кредитлар ва муомаладаги нақд пуллар ҳажми ўсиш суръатларининг жадаллашиши, шунингдек, Марказий банк томонидан чет эл валютасини сотиш ҳажмларининг оширилиши ва Ҳукумат ҳисобварақларида қўшимча маблағларнинг жамланиши банк тизимидаги ликвидлилик даражасини камайтирувчи асосий сабаб ва омиллардан бўлди.

Банк тизимидаги ликвидлилик билан боғлиқ ҳолатнинг яхшиланиши баробарида Марказий банк томонидан тижорат банкларига кредит ресурсларини тақдим этиш операциялари ҳажмлари босқичма-босқич қисқартириб борилди. Натижада 2017 йилнинг IV чорагида тижорат банкларига ажратилган кредитлар миқдори ҳисобот йилининг III чорагидаги кўрсаткичга нисбатан 76 фоизга камайиб, 337 млрд. сўмни ташкил этди.

2.5-жадвал

Республикаимиз Марказий банки томонидан тижорат банкларига бериладиган кредитларнинг фоиз ставкалари ҳақида маълумот⁴¹

Марказий банк кредитининг тури	Муддати	Фоиз
Хорижий валютани гаровга олган ҳолда ўзгармас фоиз ставкаси бўйича бериладиган кредитлар	1 ойгача	Қайта молиялаш ставкаси даражасида (14%)
	2 ойгача	Қайта молиялаш ставкаси + 0,25 фоиз
	3 ойгача	Қайта молиялаш ставкаси + 0,5 фоиз

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, Марказий банк томонидан хорижий валютани гаровга олган ҳолда ўзгармас фоиз ставкаси бўйича бериладиган кредитлар, 2017 йилнинг иккинчи ярмида Марказий банк томонидан 11 та тижорат банкка жами 1,75 трлн. сўмлик кредитлар тақдим этилган бўлиб, мазкур кредитларнинг асосий қисми тизимли аҳамиятга эга бўлган банклар ҳиссасига тўғри келди.

⁴¹<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

Таъкидлаш жоизки, Марказий банк томонидан қайта молиялаш кредитларини бериш амалиётининг жорий этилиши пул-кредит сиёсатининг фоиз инструментлари трансмиссион каналининг самарадорлигини оширишга хизмат қилди. Ушбу амалиёт, биринчи навбатда, банклараро пул бозоридаги фоиз ставкалари, тижорат банклари депозит ва кредитлари фоизлари, пул агрегатлари динамикасига самарали таъсир кўрсатиш ҳамда монетар омилларнинг инфляция даражасига таъсирини босқичма-босқич пасайтириш имконини берди.

Мазкур операцияларнинг жорий этилиши банк тизимида вужудга келган қисқа муддатли ликвидлилик бўйича танқисликни бартараф этиш ва тўлов тизимининг барқарорлигини сақлашга хизмат қилди. Шунингдек, Ҳукумат томонидан тижорат банкларининг капиталлашув даражасини ошириш учун 670 млн. АҚШ доллари миқдоридаги молиявий ресурсларнинг йўналтирилиши тижорат банклари ликвидлилик ҳолатининг яхшиланишига муҳим аҳамият касб этди.

2017 йилнинг биринчи ярим йиллиги охирида Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг 9 фоиздан 14 фоизгача оширилиши банклараро пул бозоридаги операциялар бўйича фоизлар динамикасига ўз таъсирини ўтказди. Хусусан, банклараро пул бозорида ўртача фоиз ставкалари январь-июнь ойларидаги 8,0-9,1 фоиздан июль-декабрь ойларида 12-13,1 фоизгача ошди.

Қайд этиш лозимки, 2017 йилнинг IV чорагида банк тизимида ликвидлилик ҳажми ошган бўлсада, унинг асосий қисми алоҳида йирик банклар ҳиссасига тўғри келганлиги сабабли, банклараро пул бозорида фоиз ставкалари мос равишда пасаймади. Бунда айрим йирик банклар бўйича ликвидлиликнинг оширилиши уларнинг ўз мижозлари олдидаги қисқа муддатли мажбуриятларини бажариш мақсадларида амалга оширилган бўлиб, ушбу молиявий ресурслар банклараро пул бозорида таклиф ҳажмига таъсир қилмади.

Натижада 2017 йилнинг октябрь-декабрь ойларида банклараро пул бозоридаги ўртача тортилган фоиз ставкасининг 11,8 фоиздан 13,1 фоизгача ошиши кузатилди. Таъкидлаш жоизки, банклараро пул бозоридаги фоиз ставкаларининг ошиб бориши, ўз навбатида, тижорат банклари кредитлари бўйича фоиз ставкаларининг ошишига ўз таъсирини ўтказди.

2.6-жадвал

Ўзбекистон Республикасининг айрим макроиктисодий пул-кредит индикаторлари ҳақида маълумот (жамига нисбатан фоизда)⁴²

Пул-кредит индикаторлари	2013	2014	2015	2016	2017
Инфляциянинг йиллик даражаси	6,8	6,1	5,6	5,7	14,4
Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг йиллик даражаси	12,0	10,0	9,0	9,0	14,0
Монетизация даражаси	23,2	23,4	24,0	24,5	29,4
Миллий валютанинг АҚШ долларига нисбатан девальвацияси, фоиз суръати	11,0	10,0	16,0	15,0	92,4
Марказий банк мажбурий захира ставкаларининг ўртача даражаси	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5

Жадвал маълумотларидан кўринадикки, 2013-2016 йилларда инфляция даражасининг барқарорлигини сақлаб қолишга муваффақ бўлинган. Аммо, 2017 йилнинг иккинчи ярим йиллигида Марказий банкнинг фоиз сиёсати доирасида қайта молиялаш ставкасини белгилашда, асосий эътибор, кутилаётган инфляция даражаси, пул массасининг кредит канали орқали ўсишини инобатга олган ҳолда аҳолининг банклардаги миллий валютадаги жамғармаларининг ижобий динамикасини сақлаб қолиш вазифасига қаратилди.

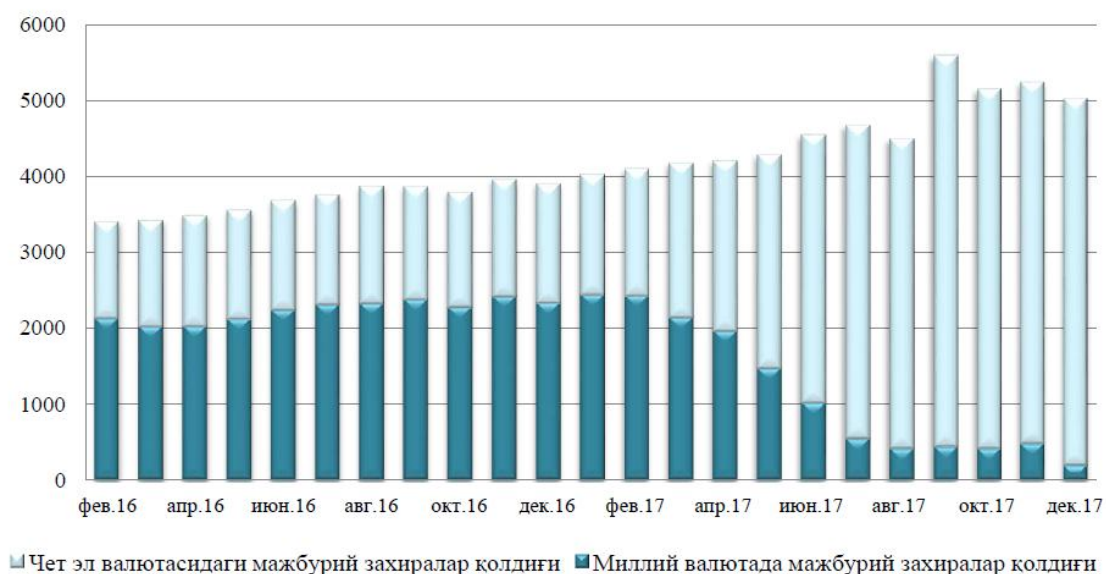
Шунингдек, жадвалдан кўриниб турганидек, мамлакатимизда монетизация даражаси нисбатан паст, миллий валютанинг девальвация

⁴² <http://www.cbu.uz>. (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

суръати ва трансакцион депозитларга нисбатан мажбурий захира ставкалари юқорилигича қолмоқда. Ушбу ҳолатлар пул-кредит сиёсатининг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини оширишда салбий таъсир кўрсатади.

Ўз навбатида, банк тизимидаги ликвидликни самарали бошқариш орқали иқтисодиётдаги пул таклифни мақбул даражада шакллантириш мақсадида Марказий банк ўз тасарруфидаги пул-кредит сиёсатининг бозор инструментларидан кенг фойдаланди. Шунингдек, банк тизимидаги ликвидлик ҳолати ҳамда иқтисодиётдаги пул маблағларига бўлган талаб ва таклиф даражасидан келиб чиқиб, мажбурий резервлар нормаси мақбуллаштирилди.

Мажбурий захиралар қолдиғи динамикаси, млрд. сўмда



2.8-расм. Мажбурий захиралар қолдиғи динамикаси (млрд.сўм)⁴³

Расмдан кўриниб турибдики, тижорат банклари томонидан Марказий банкда шакллантирилган мажбурий захиралар ҳисобварақларидаги маблағлар қолдиғи 2017 йил бошига (3,9 трлн. сўм) нисбатан 28,6 фоизга кўпайиб, 2018 йилнинг 1 январь ҳолатига 5,0 трлн. сўмни ташкил этди. Ушбу ўсиш тижорат банклари депозит базасининг реал ошиши ҳамда миллий

⁴³<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

валюта айирбошлаш курсининг кескин пасайиши натижасида хорижий валютадаги депозитларнинг миллий валютадаги эквивалентининг ошиши билан изоҳланади.

Хусусан, банк кредитлари бўйича ўртача тортилган фоиз ставкаси (имтиёзли кредитлар ҳисобга олинмаганда) 2017 йилнинг биринчи ярим йиллигида 14,1 фоизни ташкил этган бўлса, ҳисобот йилининг охирига келиб ушбу кўрсаткич 18,5 фоизгача кўтарилди. Фоиз ставкаларининг ўзгаришига, шунингдек, банкларда ликвидлилик миқдорининг камайиши ва банклараро пул бозорида тижорат банклари ўртасидаги операциялар ҳажмининг қисқариши ҳам таъсир кўрсатувчи омиллардан бўлди.

Шунингдек, 2017 йилда тижорат банкларининг Марказий банкдаги мажбурий захиралар тузилмасида миллий валютадаги маблағлар улушининг кескин пасайиши кузатилди. Хусусан, мажбурий резервлар таркибида миллий валюта маблағлари улуши 2017 йил бошида 60 фоиздан йил охирига келиб 4 фоизгача камайди.

Бу эса ўз навбатида, ҳисобот йили давомида банк тизимида миллий валютадаги ликвидлиликка бўлган талабнинг юқори даражада сақланиб турганлигини акс эттириб, банклар томонидан юзага келган сўмдаги ликвидлилик танқислигини қоплашда мажбурий захиралардаги миллий валютадаги маблағлар асосий манбалардан бири бўлиб хизмат қилганлигини англатади. Марказий банкнинг мажбурий захиралар инструменти тижорат банклари ликвидлигини тартибга солишнинг муҳим инструментларидан бири бўлиб, 2017 йил давомида пул агрегатларининг динамикаси ва уларнинг мақсадли прогноз параметрларидан келиб чиққан ҳолда мажбурий захира талаблари муддати 1 йилгача бўлган депозитлар учун – 15 фоиз, муддати 1 йилдан 3 йилгача бўлган депозитлар учун – 12 фоиз, муддати 3 йилдан ортиқ бўлган депозитлар учун 10,5 фоиз миқдорида ўзгартирилмасдан ушлаб турилди.

Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 28 июлдаги «Маҳаллий экспорт қилувчи корхоналарни рағбатлантириш

бўйича қўшимча чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПҚ-3157-сонли Қарорига биноан 2017 йил 1 августдан бошлаб хўжалик юритувчи субъектлар томонидан товарларни (ишларни, хизматларни) экспорт қилишдан тушадиган валюта тушумининг 25 фоизини мажбурий сотиш талаби бекорқилинди.

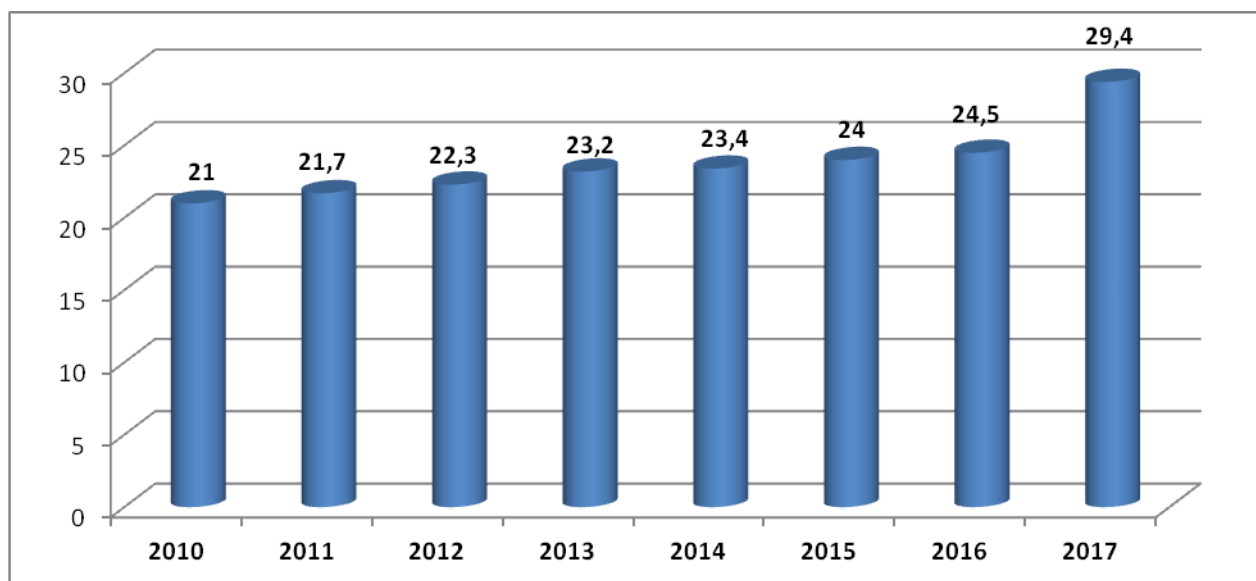
2017 йилнинг иккинчи ярмида мамлакатимиз валюта бозорини эркинлаштириш бўйича дастлабки чораларнинг кўрилиши ва Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-5177-сонли Фармонининг қабул қилиниши натижасида аҳолининг хорижий валютани сотиб олиш масалалари билан боғлиқ мурожаатлари сони кескин камайди. Шу билан бирга, мурожаатларнинг 34,8 фоизи банк кредитларини олиш билан боғлиқ масалаларга оид бўлиб, уларнинг аксарияти гаров таъминоти етишмовчилиги, ипотека кредитининг бошланғич бадал суммасини тўлаш, таълим кредити ҳамда имтиёзли кредит олиш тўғрисидаги мурожаатлардир.

Кузатишлар кўрсатишича, монетизация коэффициенти билан мажбурий захира ўртасида ҳамма вақт ҳам боғлиқлик мавжуд эмас. Бироқ, монетизация коэффициентининг ошиши ўз навбатида иқтисодиётни пул маблағлари билан кўпроқ таъминланишига имкон яратади.

Умуман олиб қараганда, пул-кредит сиёсатининг такомиллашмаганлиги иқтисодиётни пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини ошириш имконини бермайди, бунинг натижасида хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорлик муаммоси ҳал бўлмайди.

М.Фридменнинг муомаладаги пул массасини жиловлашга қаратилган рестрикцион пул-кредит сиёсатини амалга ошириш хусусидаги таклифини республикаимиз амалиётида қўллаб бўлмайди ва ушбу хулоса монетизация коэффициенти даражасининг паст эканлиги, республикаимизда тижорат банклари кредит эмиссияси ҳажмининг кичиклиги каби далилларга

изоҳланади⁴⁴. Биз қуйидаги расм орқали мамлакатимизда 2012-2016 йилларда иқтисодий пул маблағлари билан таъминланганлик даражаси етарли эмаслигини кўришимиз мумкин.



2.9-расм. Ўзбекистон Республикасида монетизация коэффициентининг динамикаси ҳақида маълумот (жамига нисбатан фоизда)⁴⁵

Расм маълумотларидан кўриниб турибдики, мамлакатимизда 2010-2017 йилларда монетизация коэффициентининг даражаси ўсиш тенденциясига эга. Бу эса, макроиқтисодий ўсишни таъминлаш, хўжалик юритувчи субъектлар ўртасидаги дебитор-кредитор қарздорликни қисқартириш нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади. Бу эса ўз навбатида, депозит ҳисоб рақамларида ресурсларни кўпайиши билан изоҳланади. Муомаладаги пул массасининг кўпайиши натижасида Марказий банклар мажбурий захира нормаларини ошириши кузатилади.

Бироқ мамлакатимизда монетизация коэффициентининг амалдаги даражаси унинг халқаро амалиётда қабул қилинган меъёрий даражасидан сезиларли даражада паст. Халқаро валюта фонди экспертларининг тавсиясига кўра, монетизация коэффициентининг амалдаги даражаси камида 30 фоиз бўлиши керак, бизда эса унинг миқдори 29,4 фоизни ташкил этмоқда.

⁴⁴Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал қилиш йўллари. и.ф.д. илм. дар. ол. уч. ёз. дисс. – Тошкент, 2008. – Б. 34-35.

⁴⁵<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

Бунинг асосий сабаби, сўнгги икки йилда банк активлари ва кредит қўйилмаларининг ЯИМдаги улуши 2 баробарга ошган. Бу эса, 2017 йил сентябрь ойида амалга оширилган валюта сиёсатини либераллаштириш натижасида хорижий валютадаги активлар ва кредит қўйилмалари баҳосининг кучли девалвация натижасида қийматини ошганлиги билан изоҳланади. Шунга қарамасдан, Республикамиз Марказий банки мажбурий захира ставкасини юқори даражада ушлаб туришни мақсадга мувофиқ деб ҳисобламоқда.

2.7-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг асосий монетар кўрсаткичлари динамикаси ҳақида маълумот (минг сўм)⁴⁶

Сана	Пул базаси	Нақд пуллар (M0)	Мил.вал.даги пул массаси (M2)	Кенг маънодаги пул массаси
31.12.2013	9 886 759 976	7 423 513 238	23 615 085 340	29 397 277 848
31.12.2014	11 782 569 330	9 058 139 776	28 188 496 985	33 778 376 160
31.12.2015	14 138 379 543	10 655 095 621	36 224 553 452	42 291 075 174
31.12.2016	17 273 910 651	13 208 730 628	43 468 605 300	52 226 161 458
31.12.2017	29 956 814 975	19 448 881 406	47 524 420 185	73 223 479 309

Юқоридаги жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, 2017 йилда давлат бюджетининг профицит билан ижро этилиши ҳамда бюджет ва бюджетдан ташқари жамғармалар ҳисобварақларидаги пул маблағлари қолдиғининг йил бошига нисбатан ошиши пул массаси ўсиш суръатининг пасайишига хизмат қилди.

Умуман олганда, 2017 йил якунлари бўйича миллий валютадаги пул массасининг ноинфляцион характерли динамикаси сақлаб қолиниб, унинг ўсиши 9 фоизни, чет эл валютасидаги депозитларнинг курс ўзгаришини ҳисобга олмаганда кенг маънодаги пул массаси 11 фоизга ошди.

Пул массаси таркибининг таҳлили валюта сиёсатининг либераллаштирилиши муомаладаги нақд пуллар ҳажмининг тез ўсиш суръатларининг мақбуллашувига хизмат қилганлигини кўрсатмоқда.

⁴⁶ <http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

Хусусан, муомаладаги нақд пуллар микдорининг ўзгариши 2017 йил биринчи ярим йиллигида 5,3 трлн. сўмни (ўсиш суръати 40 фоиз) ташкил этган бўлса, йилнинг иккинчи ярим йиллигида ушбу кўрсаткич 900 млрд. сўмгача (ўсиш суръати 4,8 фоиз) пасайди. Бунда ноябрь ва декабрь ойларида муомаладаги нақд пуллар микдори мос равишда 681 ва 371 млрд. сўмга камайди.

2.8-жадвал

Ўзбекистон Республикаси тижорат банклари кредитлари, депозитлари ва мажбурий захира ставкалари ҳақида маълумот⁴⁷

Кўрсаткичлар	2013	2014	2015	2016	2017
Тижорат банклари кредитлари(трлн.сўм)	26,5	33,5	42,7	52,6	110,6
Тижорат банклари депозитлари(трлн.сўм)	26,1	28,5	35,6	36,3	58,7
Сўмдаги депозитлар бўйича мажбурий захира ставкалари (фоизда)	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5

Жадвалдан кўриниб турибдики, Марказий банкнинг сўмдаги депозитлар бўйича мажбурий захира 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.

Таниқли иқтисодчи олим Ф.Мишкиннинг хулосасига кўра, сўнгги ўн йилликда АҚШ сиёсати намоёндалари шунга амин бўлишдики, юқори инфляция жиддий ижтимоий ва иқтисодий оқибатларга олиб келади. Инфляцияга қарши кураш эса, пул-кредит сиёсатининг муҳим стратегик мақсади ҳисобланади⁴⁸.

⁴⁷ <http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

⁴⁸ Мишкин Фредерик С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е издание. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2013. – С. 497.

Қуйидаги расм маълумотлари орқали Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси, мажбурий захира ставкаси ва инфляциянинг йиллик даражаси ўртасидаги алоқадорлик ва мутаносиблик даражасига баҳо берамиз. Бунда таҳлил қилинган йилларда Марказий банкнинг мажбурий захира ставкаси ўзгармасдан қолганлиги тижорат банкларини ресурсларига нисбатан салбий ҳолат сифатида эътироф этилади.

2.9-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг қайта молиялаш ставкаси, мажбурий захира ставкаси ва инфляциянинг йиллик даражаси (жамига нисбатан фоизда)⁴⁹

Кўрсаткичлар	2013	2014	2015	2016	2017
Қайта молиялаш ставкаси	12	10	9	9	14,0
Мажбурий захира ставкаси	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Инфляциянинг йиллик даражаси	6,8	6,1	5,6	5,7	14,4

Жадвал маълумотларидан кўринадикки, 2013-2016 йиллар мобайнида Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини пасайиш суръатига эга бўлганлиги иқтисодий кредитлашни рағбатлантириш нуқтаи-назаридан ижобий ҳолат ҳисобланади.

Ўз навбатида, таҳлил қилинган давр мобайнида инфляциянинг пасайтиришга муваффақ бўлинганлиги Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини пасайтириш ва мажбурий захира ставкасининг барқарорлигини таъминлаш имконини берган. 2017 йилда эса инфляция даражаси кескин ошган ва бу Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасининг ошишига олиб келган. 2009 йилнинг 1 сентябридан бошлаб, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий захира ставкаларини тижорат банклари

⁴⁹<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

депозитларининг муддатига боғлиқ равишда табақалаштирилганлиги республикамиз банкларининг депозит базасини, шу жумладан узоқ муддатли депозит базасини мустаҳкамлаш нуқтаи-назаридан муҳим амалий аҳамиятга эга бўлган воқелик бўлди. Хусусан, мажбурий захира ставкалари қуйидаги тартибда табақалаштирилди.

2.10-жадвал

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг мажбурий захира ставкаларини табақалаштирилган таркиби (жамига нисбатан фоизда)⁵⁰

Тижорат банкларининг сўмдаги депозитларининг муддатлари	Марказий банкнинг мажбурий захира ставкалари
Талаб қилиб оилнадиган депозитлар ва 1 йилгача муддатга жалб қилинган депозитлар	15,0
1 йилдан 3 йилгача муддатга жалб қилинган депозитлар	12,0
3 йилдан ортиқ муддатга жалб қилинган депозитлар	10,5

Жадвал маълумотлари кўрсатадики, тижорат банклари депозитларининг муддати қанчалик узоқ бўлса, Марказий банкнинг мажбурий захира ставкалари даражаси шунчалик паст бўлади.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банки томонидан олиб борилаётган пул-кредит сиёсати мамлакат иқтисодиётининг барқарор ўсиш суръатларини ҳамда тижорат банкларининг ликвидлилиги ва тўловга қобиллигини таъминлашда муҳим ўрин тутди.

Бунинг асосий сабаби шундаки, мажбурий захира сиёсати тижорат банкларининг кредитлаш салоҳиятига, шу жумладан, узоқ муддатли кредитлар бериш салоҳиятига бевосита таъсир кўрсатадиган пул-кредит инструменти ҳисобланади.

⁵⁰<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли фармони билан тасдиқланган “Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси”да банк тизимини ислох қилишни чуқурлаштириш, барқарорлигини таъминлаш, уларнинг молиявий барқарорлиги ва ишончлилигини мустаҳкамлаш, макроиктисодий барқарорликни янада ошириш ва юқори иқтисодий ўсиш суръатларини сақлаб қолишнинг устувор йўналишлари сифатида эътироф этилган⁵¹.

Шу боис, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сонли “Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қароридан келиб чиқиб, хориж тажрибасини ўрганиш асосида, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида депозитга мажбурий резервларни ўтказиш тартиби ва нормативлари қайта кўриб чиқилди. Пул-кредит сиёсати инструментларининг самарадорлигини ошириш борасида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки 2018 йилнинг 1 июнидан бошлаб, тижорат банкларининг Марказий банкда депозитга ўтказиладиган қуйидаги мажбурий резервлари бўйича такомиллаштирилган тартибни ва янги нормативларни жорий этади.

Бугунги кундаги мажбурий резервлар бўйича талаб ва меъёрлар пул-кредит сиёсати инструментларидан самарали фойдаланишга оид мақсад ва вазифаларга тўлақонли мос келмас эди. Марказий банкнинг мажбурий захиралар инструменти 2017 йил давомида пул агрегатларининг динамикаси ва уларнинг мақсадли прогноз параметрларидан келиб чиққан ҳолда мажбурий захира талаблари ўзгартирилмасдан ушлаб турилди. Марказий банкнинг мажбурий захиралар инструменти тижорат банклари ликвидлилигини тартибга солишнинг муҳим инструментларидан бири бўлиб, 2017 йил давомида пул агрегатларининг динамикаси ва уларнинг мақсадли прогноз параметрларидан келиб чиққан ҳолда мажбурий захира талаблари муддати ўзгартирилмасдан ушлаб турилди.

⁵¹Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли фармони. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида/Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766). – 32-б.

2.11-жадвал

Марказий банкка мажбурий резервларни ўтказиш тартиби ва нормативларига киритилган ўзгаришлар ҳақида маълумот (жамига нисбатан фоизда)⁵²

Мажбурият тури	Янги нормативлар (2018 йил 1 июндан бошлаб қучга кирди)	
	Муддати	Нормативлар (фоизда)
Юридик шахсларнинг миллий валютадаги депозитлари	2 йилдан ортиқ	0
	1 йилдан 2 йилгача	7
	бошқа депозитлар	14
Юридик шахсларнинг миллий валютадаги депозитлари	2 йилдан ортиқ	0
	1 йилдан 2 йилгача	7
Юридик шахсларнинг чет эл валютасидаги депозитлари	2 йилдан ортиқ	0
	1 йилдан 2 йилгача	8
	бошқа депозитлар	16
Жисмоний шахсларнинг миллий валютадаги депозитлари	2 йилдан ортиқ	0
	1 йилдан 2 йилгача	2
	бошқа депозитлар	4
Жисмоний шахсларнинг чет эл валютасидаги депозитлари	2 йилдан ортиқ	0
	1 йилдан 2 йилгача	3
	бошқа депозитлар	6

Жадвал маълумотларидан кўриниб турибдики, бугунги кундаги мажбурий резервлар бўйича талаб ва меъёрлар пул-кредит сиёсати инструментларидан самарали фойдаланишга оид мақсад ва вазифаларга тўлақонли мос келмас эди. Шу боис, 2018 йилнинг 1 июнидан бошлаб, тижорат банкларининг Марказий банкка мажбурий резервларни ўтказиш тартиби ва нормативларига қўйидагича ўзгартиришлар киритилди:

⁵² <http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

- тижорат банклари томонидан мажбурий резервларнинг шакллантирилиши, жалб қилинган мажбурият ва депозитлар валютасидан келиб чиқиб, мос равишда миллий ва хорижий валютада амалга оширилиши белгиланди;

- мажбурий резервга тортиладиган базага жисмоний шахслар депозитлари ҳам киритилди;

- мажбурий резервлар миқдорига нисбатан 0,1 ўртачалаш коэффициенти ўрнатилди.

2.12-жадвал

Ўзбекистон Республикасида қисқа муддатли пул бозори ставкалари, Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ва инфляциянинг йиллик даражаси, фоизда⁵³

Кўрсаткичлар	2013 й.	2014 й.	2015	2016	2017
Пул бозори ўртача фоиз ставкалари	9,9	9,0	9,2	8,3	18,5
Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси	12,0	10,0	9,0	9,0	14,0
Инфляциянинг йиллик даражаси	6,8	6,1	5,6	5,7	14,4

Жадвал маълумотларидан кўринадики, 2013-2016 йилларда республикада пул бозори ставкасининг пасайиш тенденцияси кузатилган. Бу эса, хўжалик юритувчи субъектларнинг тижорат банклари қисқа муддатли кредитларидан фойдаланиш даражасини оширишга хизмат қилади. Жумладан, 2016 йилда банклараро пул бозорида миллий валютадаги пул ресурслари бўйича ўртача йиллик тортилган фоиз ставкаси 2015 йилги даражада бўлиб, 8,3 фоизни ташкил этди.

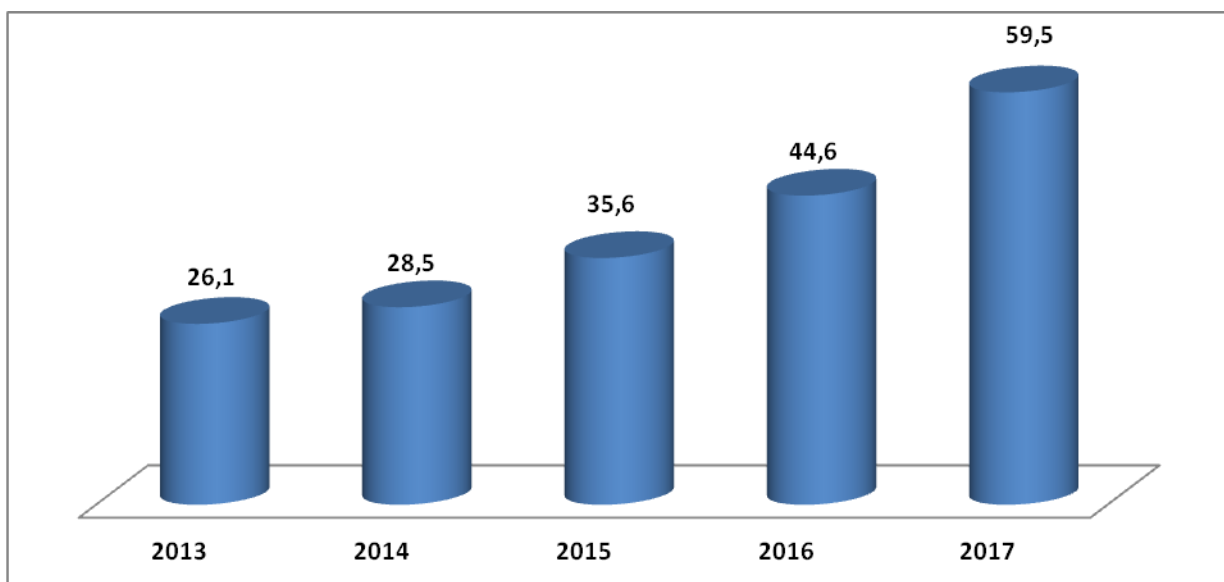
2017 йилнинг биринчи ярим йиллиги охирида Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг 9 фоиздан 14 фоизгача оширилиши банклараро пул бозоридаги операциялар бўйича фоизлар динамикасига ўз таъсирини ўтказди. Хусусан, банклараро пул бозорида ўртача фоиз ставкалари январь-

⁵³<http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

июнь ойларидаги 8,0-9,1 фоиздан июль-декабрь ойларида 12-13,1 фоизгача ошди.

Қайд этиш лозимки, 2017 йилнинг IV чорагида банк тизимида ликвидлилик ҳажми ошган бўлсада, унинг асосий қисми алоҳида йирик банклар ҳиссасига тўғри келганлиги сабабли, банклараро пул бозорида фоиз ставкалари мос равишда пасаймади.

Бунда айрим йирик банклар бўйича ликвидлиликнинг оширилиши уларнинг ўз мижозлари олдидаги қисқа муддатли мажбуриятларини бажариш мақсадларида амалга оширилган бўлиб, ушбу молиявий ресурслар банклараро пул бозорида таклиф ҳажмига таъсир қилмади. Натижада 2017 йилнинг октябрь-декабрь ойларида банклараро пул бозоридаги ўртача тортилган фоиз ставкасининг 11,8 фоиздан 13,1 фоизгача ошиши кузатилди.



2.9-расм. Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг брутто депозитлари, (трлн.сўм)⁵⁴

Расм маълумотларидан кўринадики, 2013-2017 йилларда республикаимиз тижорат банкларининг брутто депозитлари қолдиғи ўсиш тенденциясига эга бўлган. Бунинг устига, 2017 йилда депозитлар миқдори 2013 йилга нисбатан юқори даражада ўсган. Бу эса, тижорат банкларининг депозит базасини мустаҳкамланиб бораётганлигидан далолат беради.

⁵⁴. <http://www.cbu.uz> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки).

Иккинчи боб бўйича хулоса

Диссертация ишининг иккинчи бобида Марказий банкнинг монетар сиёсати ва унинг инструментларидан фойдаланишнинг амалий асослари юзасидан амалга оширилган ўрганишлар ва тадқиқотлар натижаси юзасидан қуйидаги хулосаларни шакллантирилдик:

– тижорат банклари томонидан талаб қилиб олинадиган депозитлардан тўғридан-тўғри ресурс сифатида фойдаланилиши уларнинг ликвидлилигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради, уларнинг соф фоизли спрэд коэффициентини реал даражасини аниқлаш имконини бермайди. Бу эса, ўз навбатида, қуйидаги сабаблар билан изоҳланади:

– талаб қилиб олинадиган депозитлар беқарор пассив ҳисобланади ва исталган вақтда эгаси томонидан талаб қилиб олиниши мумкин;

– тараққий этган мамлакатларда пул-кредит сиёсатининг анъанавий инструментлари бўлган қайта молиялаш сиёсати, очик бозор сиёсати ва валюта сиёсатидан барқарор иқтисодий ўсиш суръатларини таъминлашда фаол фойдаланилади;

– тижорат банклари томонидан талаб қилиб олинадиган депозитлардан тўғридан-тўғри ресурс сифатида фойдаланилиши уларнинг ликвидлилигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтиради, уларнинг соф фоизли спрэд коэффициентини реал даражасини аниқлаш имконини бермайди.

III БОБ. МАМЛАКАТИМИЗ МАРКАЗИЙ БАНКИНИНГ МОНЕТАР ИНСТРУМЕНТЛАРИ ВА УЛАРНИНГ МАКРОИҚТИСОДИЙ БАРҚАРОРЛИКНИ ТАЪМИНЛАШДАГИ РОЛИНИ ОШИРИШ ИСТИҚБОЛЛАРИ

3.1. Монетар инструментлар ва уларнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги роли ошириш билан боғлиқ бўлган муаммолар

Диссертацион тадқиқотни бажариш жараёнида Ўзбекистон Республикаси Марказий банки монетар инструментларини такомиллаштириш ва уларнинг макроиктисодий барқарорликни таъминлашдаги роли ошириш билан боғлиқ бўлган қатор муаммоларнинг мавжудлигига гувоҳ бўлдик. Улардан асосийлари фикримизча куйидагилардан иборат:

1. Монетар инструментларнинг макроиктисодий ўсишни таъминлашдаги ролини ошириш билан боғлиқ бўлган муаммолар.

Мамлакатимизда Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг амал қилиш имкониятини чекланганлиги натижасида монетизация коэффицентининг мамлакат ЯИМга нисбатан даражаси халқаро меъёрларга нисбатан пастлигича қолмоқда. Айни пайтда ушбу кўрсаткич миллий валютанинг хорижий валюталарга нисбатан девальвация қилиниши натижасида 2016 йилга нисбатан 2017 йилда, 24,5 фоиздан 29,4 фоизга кўтарилди. Демак, миллий валютадаги пулларнинг ҳажми ошмаган ҳолда монетизация коэффиценти ошиши кузатилмоқда, бу албатта мамлакат банк тизими пул таклифини ошириш имкониятини бермайди ва мамлакат иқтисодиётини пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини оширишга тўсқинлик қилади.

2. Марказий банкнинг очик бозор сиёсатини ривожлантириш билан боғлиқ бўлган муаммолар.

Халқаро банк амалиётида очик бозор сиёсати тижорат банклари кредитларининг фоиз ставкасига ва уларнинг ликвидлилигига таъсир этишнинг самарали воситаси ҳисобланади. Аммо, Ўзбекистон Республикасида ҳукуматнинг қимматли қоғозларини муомалада мавжуд эмаслиги Марказий банкнинг очик бозор операцияларини амалга оширишга тўсқинлик қилмоқда. Чунки, 2013 йил 1 январдан бошлаб, Ўзбекистон ҳукуматининг қимматли қоғозларини эмиссия қилиш умуман тўхтатилди.

Мазкур ҳолатлар республикаимиз Марказий банкининг очик бозор операцияларини ривожланмаганлигидан далолат беради. Ушбу операцияларни

ҳукумат қимматли қоғозларининг эмиссия ҳажмини ошириш йўли билан ривожлантириш, фикримизча, мақсадга мувофиқдир. Гарчи, Ўзбекистон Республикаси Давлат бюджети профицитли бўлсада, ижтимоий нормативлар асосида бюджетнинг ижтимоий харажатларини режалаштириш йўли билан Давлат бюджети харажатларини ошириш мумкин.

Жумладан, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сонли “Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарорида пул-кредит сиёсатининг ликвидлиликни бериш ва жалб қилиш операциялари бўйича қўлланилаётган фоизли инструментлардан фойдаланишни кенгайтириш, тижорат банклари томонидан фоиз ставкаларини шакллантиришнинг бозор механизмларини жорий қилиш орқали тижорат банкларининг ресурсга бўлган эҳтиёжларини қондириш натижасида банк тизимининг ликвидлиги ошириш вазифалари қўйилган⁵⁵. Бунда, 2017 йилнинг 1 октябргача Концепция лойиҳасини ишлаб чиқиш шунингдек, молия бозори хусусан, Давлатни қимматли қоғозлари билан боғлиқ ўрта ва узоқ муддатли қимматли қоғозларни эмиссия қилиш белгилаб қўйилган.

Ривожланган давлатларда ҳукумат қимматли қоғозларига қилинган инвестициялар тижорат банклари активлари таркибида салмоқли ўринни эгаллайди. Масалан, Германиянинг Дойчебанки активлари ҳажмида фақатгина РЕПО шарти бўйича Марказий банкдан сотиб олинган қимматли қоғозларнинг салмоғи 2017 йилнинг 1 январ ҳолатига 20,1 фоизни ташкил қилди⁵⁶. Мазкур кўрсаткичнинг юқори даражаси АҚШ, Япония, Германия, Франция ва Италиянинг йирик тижорат банкларида кузатилиши сабаби шундаки, мазкур мамлакатларда ҳукуматлар қимматли қоғозларни муомалага чиқарувчи асосий эмитентлар ҳисобланади. АҚШ ФЗТ га очик бозор операциялари орқали муомаладаги пул массасини қисқартириш ёки, зарур

⁵⁵Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сонли “Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги қарори. www.lex.uz.

⁵⁶ “Deutsche bank” нинг 2016 йил якуни бўйича йиллик ҳисоботи (Annual Report 2016. Consolidated balance sheet. – F-M, 2016) маълумотлари асосида муаллиф томонидан ҳисобланди.

ҳолларда, пул массаси ҳажмини ошириш имконини беради. Лекин, ҳукумат қимматли қоғозлари ҳажмининг кескин оширилиши унинг қарзи миқдорининг ошишига олиб келиши ва шунинг асосида миллий валюта барқарорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтириши мумкин.

3. Республикамизда банклараро кредитлар бозорининг ривожланмаганлиги Марказий банк қайта молиялаш сиёсатининг таъсирчанлиги, самарадорлигига салбий таъсир кўрсатади. Бунинг сабаби шундаки, биринчидан, банклараро кредитлар бозоридагина депозитлар ва кредитларнинг бозор баҳоси аниқланади ва кредит ресурсларига бўлган талаб ва таклифнинг амалдаги ҳолатини баҳолаш ва прогнозлаш имкони юзага келади; иккинчидан, талаб ва таклиф асосида шаклланган фоиз ставкасигина ссуда капиталлари ҳаракатини тартибга солишнинг бозор регулятори ҳисобланади.

Банклараро кредитлар бозори ривожланмаган шароитда Марказий банк томонидан тижорат банкларига бериладиган кредитларнинг миқдорини ошириш йўли билан миллий валютадаги пулларга бўлган талабга ва улар таклифига таъсир этишнинг аҳамияти ошади. Лекин бунинг учун, биринчидан, тижорат банклари Марказий банк кредитларини қисқа вақт ичида, тезкор тарзда олиш имконига эга бўлишлари лозим; иккинчидан, Марказий банк қайта молиялаш инструментларининг (ломбардли кредитлар, овернайт, муддатли кредитлар, дисконтли кредитлар, овердрафт) деярли барчасига эга бўлиши лозим. Акс ҳолда, Марказий банкнинг қайта молиялаш кредитлари ҳажмини ошириш имконияти чегараланиб қолади. Масалан, ҳозирги даврда Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг дисконтли, ломбардли кредитлари мавжуд эмас. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банкларининг дисконтли ва ломбардли кредитларга бўлган талабларини қондирилмай қолишига сабаб бўлади.

Айрим, МДХ мамлакатларида марказий банклар қайта молиялашнинг қатор инструментларидан фойдаланиш амалиётини йўлга қўйишга муваффақ бўлдилар. Масалан, Россия Федерацияси Марказий банки ломбард

кредитлари бериш, овернайт, овердрафт, муддатли кредитлар бериш амалиётини жорий этишга муваффақ бўлди. Шуниси характерлики, Россия Марказий банки томонидан берилаётган ломбардли кредитлар нафақат юқори ликвидлилик хусусиятига эга бўлган ҳукумат ва Марказий банкнинг қимматли қоғозлари билан, балки юқори ишончга эга бўлган Россия компанияларининг қарз мажбуриятлари билан ҳам таъминланмоқда. Бунинг натижасида Россия Марказий банкининг ломбард кредитлари бериш имконияти янада ошмоқда.

Халқаро миқёсда тобора чуқурлашиб бораётган глобаллашув жараёнлари марказий банкларнинг пул-кредит сиёсатини амалга ошириш имкониятларига сезиларли даражада таъсир кўрсатади. Бунинг сабаби шундаки, халқаро глобаллашув жараёнларининг чуқурлашуви хорижий валюталар оқимининг мамлакатлар ўртасидаги ҳаракатланиши нобарқарорлигини кучайтиради. Бунинг натижасида марказий банклар олдида қуйидаги икки муаммо юзага келади:

- биринчидан, мамлакатга кириб келаётган хорижий валюталар оқимининг кучайиши натижасида хорижий валюталардаги нетто-активларнинг миллий валюта курсига нисбатан юзага келадиган таъсирига барҳам бериш муаммоси;

- иккинчидан, мамлакатдан чиқиб кетаётган хорижий валюталар оқимининг кучайиши натижасида хорижий валюталардаги активлар миқдорининг камайиши ва шунинг асосида миллий валютанинг қадрсизланишига йўл қўймаслик зарурияти юзага келади.

4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг мажбурий захира сиёсатининг эластиклигини ошириш билан боғлиқ бўлган муаммолар:

- а) Мажбурий захира ставкаларини сўмдаги депозитларининг талаб қилиб олгунча депозитлари бўйича (трансакцион депозитлар), унинг суммасига нисбатан табақалаштирилмаганлиги натижасида трансакцион депозитларнинг сўмнинг алмашув курсига нисбатан салбий таъсири юзага келмоқда. Муддатли депозитларга нисбатан паст даражадаги захира

ставкаларининг қўлланилмаслиги тижорат банкларига мазкур депозитларга тўланадиган фоиз ставкаларини ошириш имконини бермайди. Натижада, жорий депозит ҳисобрақамларидаги маблағларнинг миқдори йирикликгича қолаверади. Бу эса, хорижий валюталарга нисбатан юқори даражадаги талабни юзага келтиради.

Трансакцион депозитларнинг тижорат банклари депозитларининг умумий ҳажмидаги салмоғининг юқори даражада сақланиб қолиши мамлакатдаги иқтисодий фаолликка салбий таъсир кўрсатади. Бунинг сабаби шундаки, трансакцион депозитларнинг салмоғини юқори эканлиги банкларнинг депозит базасининг заиф эканлигидан далолат беради. Бу эса, ўз навбатида, тижорат банкларининг кредитлаш имкониятини пасайтиради. Чунки, тижорат банкларида депозитлар банк пассивларининг асосий қисмини ташкил этади.

б) Тижорат банкларининг хорижий валютадаги депозитларига нисбатан мажбурий захира талабномаларининг жорий этилганлиги уларнинг хорижий валютадаги маблағларни муддатли ва жамғарма депозит ҳисобрақамларига жалб этиш имкониятини янада пасайтиради. Бунинг сабаби шундаки, бунгача бўлган даврда республикамиз тижорат банклари томонидан жалб этилган хорижий валютадаги муддатли депозитларнинг асосий қисми хорижий банкларга депозит сифатида жойлаштирилар эди.. Хорижий банклар эса, бу депозитларга бозор ставкалари (LIBOR, FIBOR)да фоиз тўлайди. Депозитларнинг бозор ставкалари эса сезиларли даражада паст бўлиб, Ўзбекистон ички бозорида хорижий валюталардаги депозитларга бўлган талабни ифода этмайди.

3.2. Монетар инструментларни такомиллаштириш ва уларнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини ошириш йўллари

Юқорида қайд этилган муаммоларни ҳал қилиш республикамиз Марказий банки монетар инструментларини такомиллаштириш ва уларнинг макроиқтисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини ошириш имконини беради. Мазкур муаммоларни ҳал қилишга қаратилган қуйидаги тавсияларни ишлаб чиқдик:

1. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг овернайт, дисконт ва ломбард кредитлари бериш амалиётини жорий қилиш йўли билан қайта молиялаш сиёсатининг самарадорлиги ошириш лозим.

Ўзбекистон Республикаси иқтисодиёти ривожланишининг ҳозирги босқичида тижорат векселлари муомаласининг мавжуд эмаслиги Марказий банкка тратталарни ҳисобга олиш йўли билан банкларни кредитлаш имконини бермайди. Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг барқарорлиги борасида Япония Марказий банкининг тажрибаси муҳим амалий аҳамият касб этади.⁵⁷

Айни вақтда, шуни эътироф этиш жоизки, инқироздан кейинги йилларда бир қатор ривожланган мамлакатларда марказий банкларнинг ҳисоб ставкаларининг нобарқарорлик даражасининг кескин ошганлиги кузатилди. Бу эса, нисбатан юқори даражадаги ҳисоб ставкаси ҳисобланади ва ҳисоб ставкасининг бу қадар юқори белгиланиши АҚШ ФЗТ раҳбари Бен Бернанкиннинг фикрига кўра, инфляциянинг кутилаётган ўсиш суръатига қарши кураш чораси ҳисобланади. Чунки, энергоресурслар баҳосининг юқори эканлиги ва уй-жой бозоридаги турғунлик оқибатида инфляция суръатининг ўсиши кутилмоқда⁵⁸. Англия Марказий банки томонидан амалга оширилаётган қайта молиялаш сиёсати учун ҳам ҳисоб ставкаларининг нобарқарорлиги хос. Сўнгги ўн йил мобайнида унинг ҳисоб ставкаси бир неча марта ўзгартирилди ва 2017 йилга келиб унинг йиллик ставкаси 0,50 фоиз қилиб белгиланди. Англия Марказий банкининг расмий баёнотида

⁵⁷ [http // lenta. Ru/news/2017/02/21/japan/](http://lenta.ru/news/2017/02/21/japan/)

⁵⁸ [http // lenta. Ru/news/2014/08/01/rate/](http://lenta.ru/news/2014/08/01/rate/)

ҳисоб ставкасининг оширилиши инфляцияни жиловлаш мақсадида амалга оширилганлиги эътироф этилган.

2. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг захира-вакиллик тизимининг амал қилишини узлуксизлигини таъминлаш орқали нақд пулларга бўлган талабни янада қисқартиришга эришиш лозим.

Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикаси Марказий банки тўғрисида”ги қонунига мувофиқ, Давлат бюджетининг касса ижроси билан боғлиқ бўлган нақд пул таъминотининг узлуксизлигини таъминлаш Марказий банкка юкланади. Аммо, ҳозирги кунда Марказий банк Давлат бюджетининг касса ижроси билан боғлиқ бўлган нақд пуллик тўловларни амалга ошириш мажбуриятини тижорат банкларининг зиммасига юклаган.

Бунинг натижасида, тижорат банкларининг айланма кассаларига келиб тушган нақд пуллар биринчи навбатда бюджет ташкилотларининг нақд пулдаги мажбуриятларини қоплашга йўналтирилмоқда. Ҳолбуки, халқаро банк амалиётида ушбу мақсадларга йўналтириладиган маблағларнинг нақд пул таъминоти Марказий банк томонидан тўлиқ таъминланиши лозим.

3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул массасининг ўсишини жиловлаш ва инфляциянинг прогноз кўрсаткичларига эришишни таъминлаш мақсадида бир вақтнинг ўзида ҳам М2 пул агрегатидан монетар индикатор сифатида фойдаланиши, ҳамда қабул қилинган Президент қарорига асосан инфляцион таргетлаш сиёсатидан самарали фойдаланиши лозим.

Фикримизча, мамлакатимиз иқтисодиётини ҳозирги замонавий босқичида М2 пул агрегатининг ўсиш кўрсаткичини Марказий банк пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида паралел давом эттириш мақсадга мувофиқдир.

Пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун ҳуқуқий асослар бизда мавжуд.

Жумладан, Ўзбекистон Республикасининг «Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида»ги қонунининг 23-моддасига

мувофиқ, Марказий банк «пул массаси йиллик ўсиш суръатининг аниқ мақсадли кўрсаткичларини» белгилайди⁵⁹. Бундан ташқари, Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли «Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарорига мувофиқ, Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг зиммасига пул массасининг ўсишини назорат қилиш бўйича қуйидаги мажбуриятлар юклатилган⁶⁰:

Шунингдек, Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сонли «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори бунга асос бўлади.⁶¹ Мазкур қарорга асосан 2018-2021 йилларга босқичма –босқич инфляцион таргетлашга ўтиш мақсадида Концепция ижросини таъминлаш мақсадида «йўл харитаси» ишлаб чиқилди. Хусусан,

- пул массаси устидан самарали назорат қилишни таъминлаш имконини берувчи пул агрегатлари, банк тизими ликвидлилигининг ва пулга бўлган талабнинг омиллар бўйича таҳлили ва динамикасини моделлаштириш;

- захира пуллар ва пул массаси ўзгаришининг чораклик ва йиллик мақсадли прогнозларини ишлаб чиқиш;

- пул агрегатлари ҳажмлари ва таркибининг ўзгариши, пул бозорининг ҳолати ҳамда захира пуллар ва пул массаси ўзгаришининг мақсадли прогнозлари бажарилиши устидан доимий мониторингни амалга ошириш шулар жумласидандир.

Демак, пул массасининг ўсиш кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун жиддий ҳуқуқий асослар мавжуд.

⁵⁹Ўзбекистон Республикаси қонуни. Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида. – Тошкент: Ўзбекистон, 2006. – Б. 15.

⁶⁰ Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли «Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2003. – №3. – Б. 29.

⁶¹Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сонли «Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида»ги қарори. www.lex.uz.

ХВФ экспертларининг фикрига кўра⁶², инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун иккита шароит мавжуд бўлиши лозим. Биринчидан, Марказий банк мустақил пул-кредит сиёсатини амалга ошириш имкониятига эга бўлиши лозим. Марказий банк ҳукумат мақбул деб ҳисоблаган инфляция даражасига эришиш учун монетар инструментларни эркин танлаш ҳуқуқига эга бўлиши лозим. Мамлакатда бюджет-солиқ сиёсатининг талаблари пул-кредит сиёсатини ишлаб чиқишда устувор йўналишлар сифатида инобатга олинмаслиги лозим. Бошқача қилиб айтганда, мамлакатда “бюджет гегемонлиги” тушунчаси мавжуд бўлмаслиги лозим. Иккинчидан, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичи индикатор сифатида танлаб олиниши учун иш ҳақининг ўсиши, аҳоли бандлиги даражаси ва алмашув курси бўйича мақсадли кўрсаткичлар белгиланмаслиги лозим. Бунинг сабаби шундаки, миллий валютанинг хорижий валютага нисбатан курсининг белгиланиши Марказий банкни, ўзининг пул-кредит сиёсатини, ана шу кўрсаткични бажариш учун мослаштиришга мажбур қилади. Бу эса, ўз навбатида, Марказий банкка инфляциянинг мақсадли кўрсаткичини таъминлаш учун монетар инструментлардан эркин ва тўлиқ фойдаланиш имконини бермайди. Натижада, пул-кредит сиёсатининг тактик мақсадларининг мазмунида икки ёқламалик, қарама-қаршилиқ юзага келади.

Бизнинг фикримизча, инфляциянинг мақсадли кўрсаткичидан пул-кредит сиёсатининг индикатори сифатида фойдаланиш учун, юқорида қайд этилган икки муҳим шароитдан ташқари, учинчи муҳим шароит сифатида, Марказий банкнинг монетар инструментлардан фойдаланиш механизми такомиллашган бўлиши лозим. Агарда Марказий банк пул-кредит сиёсатини эркин, бюджет-солиқ параметрларига асосланмаган ҳолда амалга ошириш имкониятига эга бўлсаю, аммо монетар инструментлардан фойдаланиш механизми такомиллашмаган бўлса, у ҳолда, Марказий банк инфляцион

⁶² “<http://www.imf.org>” сайти маълумотлари.

манбаларни жиловлай олмайди, ссуда капиталлари ҳаракатини тартибга сола олмайди.

4. Марказий банкнинг монетар сиёсати орқали тижорат банкларининг ликвидлилиги ва тўловга қобиллигини ошириш мақсадида, субординар кредитлар фақатгина ишлаб чиқариш фаолияти билан шуғулланаётган корхоналарни кредитлашга (айланма маблағларини тўлдиришга ва инвестицион харажатларини молиялаштиришга) йўналтирилиши лозим;

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 банклари томонидан субординар кредитларнинг берилиши уларнинг инвестицион кредитлар бериш салоҳиятини оширади.

5. Марказий банкнинг валюта сиёсатини анъанавий монетар инструмент сифатида пул-кредит сиёсатининг оралиқ ва пировард мақсадларига мос келишини таъминлаш лозим.

Марказий банкнинг валюта сиёсати доирасида ҳал этилиши лозим бўлган масалалардан бири хорижий валюталардаги расмий валюта захираларини диверсификация қилиш масаласи ҳисобланади.

6. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг очик бозор сиёсатини такомиллаштириш мақсадида тижорат банкларининг узок муддатли облигациялари ҳисобига очик бозор операцияларининг объектлари сонини ошириш лозим.

Фикримизча, инвесторларнинг ушбу облигациялардан оладиган даромадларини фойда ёки даромад солиғидан озод қилиниши мазкур облигацияларнинг инвестицион жозибадорлигини оширишга хизмат қилади.

III-боб бўйича хулоса

- Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг овернайт, дисконт ва ломбард кредитлари бериш амалиётини жорий қилиш йўли билан қайта молиялаш сиёсатининг самарадорлиги ошириш лозимлиги аниқланди;

- Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг овернайт, дисконт ва ломбард кредитлари бериш амалиётини жорий қилиш йўли билан қайта молиялаш сиёсатининг самарадорлиги ошириш лозим.

- Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул массасининг ўсишини жиловлаш ва инфляциянинг прогноз кўрсаткичларига эришишни таъминлаш мақсадида бир вақтнинг ўзида ҳам M2 пул агрегатидан монетар индикатор сифатида фойдаланиши, ҳам инфляцион таргетлашдан янада самарали фойдаланиши лозимлиги аниқланди.

- Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг очик бозор сиёсатини такомиллаштириш мақсадида тижорат банкларининг узок муддатли облигациялари ҳисобига очик бозор операцияларининг объектлари сонини ошириш мақсадга мувофиқ.

ХУЛОСА ВА ТАКЛИФЛАР

Магистрлик диссертациясини бажариш жараёнида қуйидаги илмий хулосаларни шакллантиришга муваффақ бўлдик:

1. 2013-2017 йилларда республикамізда инфляция даражасини мўътадиллаштиришга муваффақ бўлинганлиги Ўзбекистон Республикаси Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкаси ва мажбурий захира ставкасини сезиларли даражада пасайтириш ва ошириш имконини берди. Чунки, республикамізда қайта молиялаш сиёсати ва мажбурий захира сиёсатидан Марказий банкнинг монетар сиёсатини амалга оширишда асосий инструментлар сифатида фойдаланилмоқда.

2. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки қайта молиялаш ставкасини пасайиш тенденциясига эга бўлганлиги (2017 йилгача) тижорат банкларининг кредитлаш фаолиятига ижобий таъсир кўрсатди. 2013-2018 йилларда республикамиз тижорат банкларининг кредит қуйилмалари микдорининг ўсиш суръати юқори бўлди. 2017 йилгача Марказий банк қайта молиялаш ставкасининг пасайиш тенденциясига эга бўлганлиги тижорат банклари қисқа муддатли кредитларининг ўртача фоиз ставкасини мазкур даврда пасайиш суръатларига эга бўлишига олиб келди. Худди шу йилларда Ўзбекистон Республикаси Марказий банки мажбурий захира ставкасининг пасайиш тенденциясига эга бўлганлиги тижорат банкларининг кредитлаш салоҳиятини оширишга хизмат қилди. Аммо, охириги йилларда уларнинг ошиш тенденциясига эга бўлаётганлиги салбий ҳолат сифатида эътироф этилади.

3. 2013-2016 йилларда республикамиз тижорат банклари активларининг ЯИМдаги салмоғи пасайиш тенденциясига эга бўлди. Ушбу пасайиш асосан кредитларнинг ЯИМдаги салмоғининг пасайиши ҳисобига юз берди.

Тижорат банклари кредитларининг ЯИМдаги салмоғининг пасайиши, биринчидан, кредитларнинг ЯИМдаги салмоғининг пасайиши иқтисодиётнинг реал секторини тижорат банклари кредитларига бўлган эҳтиёжини қондирилмаслигига олиб келади; иккинчидан, мамлакат иқтисодиётини пул маблағлари билан таъминланганлик даражасини оширишга тўсқинлик қилади.

4. Тадқиқотнинг иккинчи бобларида амалга оширилган таҳлилларнинг натижалари шуни кўрсатдики, 2015 йил 1 январдан Марказий банкнинг қайта молиялаш ставкасини йиллик 9 фоиз ва 2017 йилдан эса 14 фоиз даражасида белгиланганлиги инфляциянинг белгиланган прогноз кўрсаткичларини бажариш зарурияти билан изоҳланади.

2013-2017 йиллар мобайнида ЯИМ нинг ўсиш суръатларини барқарор бўлганлиги республикамиз тижорат банклари кредит қуйилмаларининг

юқори ўсиш суръатига эга бўлганлиги ва ташқи савдо айланмаси ижобий қолдиғининг ўсиш тенденциясига эга бўлганлиги билан изоҳланади. Ўз навбатида, республикамиз тижорат банклари депозитлари ва умумий капиталининг ўсиш тенденциясига эга бўлганлиги уларнинг кредит қуйилмалари ҳажмининг юқори суръатларида ўсишига сабаб бўлди.

2013-2016 йиллар мобайнида ташқи савдо айланмасининг ижобий сальдосини юқори ўсиш суръатига эга бўлганлиги ички валюта бозоридаги хорижий валюталар таклифига ижобий таъсир кўрсатади.

5. 2013-2017 йиллар мобайнида сўмнинг девальвация суръатига эга бўлганлиги республикамиз импортёрларининг хорижий валюталардаги тўловлари миқдорининг ошишига олиб келди ва инвестицион лойиҳаларни молиялаштириш самарадорлигига нисбатан салбий таъсирни юзага келтирди.

Айни вақтда, 2013-2016 йилларда инфляциянинг йиллик даражасини барқарор тарзда сақлаб туришга муваффақ бўлинганлиги миллий валютанинг барқарорлик даражасининг ошишига олиб келди ҳамда ташқи савдо айланмасининг ижобий сальдога эга эканлиги, давлат бюджетининг профицит билан бажарилаётганлиги миллий валютанинг барқарорлигига ижобий таъсир кўрсатди.

6. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг монетар инструменти тақомиллаштириш ва унинг макроиктисодий барқарорликни таъминлашдаги ролини ошириш билан боғлиқ бўлган қуйидаги муаммоларнинг мавжудлиги аниқланди:

– республикамизда банклараро кредитлар бозорининг ривожланмаганлиги натижасида Марказий банк қайта молиялаш сиёсатининг таъсирчанлиги, самарадорлигига нисбатан салбий таъсирнинг юзага келаётганлиги (банклараро ссуда капиталлари бозори, биринчидан, банклараро кредитлар бозоридагина депозитлар ва кредитларнинг бозор баҳоси аниқланади ва кредит ресурсларига бўлган талаб ва таклифнинг амалдаги ҳолатини баҳолаш ва прогнозлаш имкони юзага келади; иккинчидан, талаб ва таклиф асосида шаклланган фоиз ставкасигина ссуда

капиталлари ҳаракатини тартибга солишнинг бозор регулятори ҳисобланади);

– мажбурий захира ставкаларини сўмдаги депозитларнинг (трансакцион депозитлар, жамғарма депозитлари, муддатли депозитлар) суммасига боғлиқ равишда табақалаштирилмаганлиги натижасида трансакцион депозитларнинг сўмнинг алмашув курсига нисбатан салбий таъсири юзага келмоқда, муддатли депозитларга нисбатан паст даражадаги захира ставкаларининг қўлланилмаслиги тижорат банкларига мазкур депозитларга тўланадиган фоиз ставкаларини ошириш имконини бермайди. Натижада, жорий депозит ҳисобрақамларидаги маблағларнинг миқдори йирикликгича қолаверади. Бу эса, хорижий валюталарга нисбатан юқори даражадаги талабни юзага келтиради.

– тижорат банкларининг хорижий валютадаги депозитларига нисбатан мажбурий захира талабномаларининг мавжудлиги уларнинг хорижий валютадаги маблағларни муддатли ва жамғарма депозит ҳисобрақамларига жалб этиш имкониятини янада пасайтирмоқда;

– монетар инструментларнинг макроиктисодий ўсишни таъминлашдаги ролини ошириш билан боғлиқ бўлган муаммолар;

– Марказий банкнинг очиқ бозор сиёсатини ривожлантириш билан боғлиқ бўлган муаммолар.

Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг монетар инструментларни такомиллаштириш ва унинг макроиктисодий барқарорликга таъсирини оширишга қаратилган қуйидаги илмий таклиф ва амалий тавсияларни ишлаб чиқдик:

1. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг овернайт, дисконт ва ломбард кредитлари бериш амалиётини жорий қилиш йўли билан қайта молиялаш инструментининг самарадорлиги ошириш лозим.

2. Республикамизда монетизация коэффициентини мамлакат ЯИМга нисбатан 100 фоизга етказиш лозим.

Айни пайтда ушбу кўрсаткич миллий валютанинг хорижий валюталарга нисбатан девальвация қилиниши натижасида 24 фоиздан 29 фоизга кўтарилди. Демак, миллий валютадаги пулларнинг ҳажми ошмаган ҳолда монетизация коэффиценти ошиши кузатилмоқда.

3. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг захира-вакиллик тизимининг амал қилиш узлуксизлигини доимий таъминлаш орқали нақд пулларга бўлган талабни янада қисқартиришга эришиш лозим.

4. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки пул массасининг ўсишини жиловлаш ва инфляциянинг прогноз кўрсаткичларига эришишни таъминлаш мақсадида олдинги каби M2 пул агрегатидан монетар индикатор сифатида фойдаланиши ҳамда Президент қароридан келиб чиққан ҳолда бир вақтнинг ўзида инфляцион таргетлашдан самарали фойдаланиши лозим.

5. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг очик бозор инструменти тақомиллаштириш мақсадида тижорат банкларининг узок муддатли облигациялари ҳисобига очик бозор операцияларининг объектлари сонини ошириш керак.

6. Давлат ва Марказий банкнинг узок муддатли облигацияларини эмиссия қилиш орқали иқтисодиётда пул-кредит сиёсатининг мослашувчан ва мобил усулларини амалиётга жорий этиш лозим.

Фойдаланилган адабиётлар рўйхати

Норматив-ҳуқуқий ҳужжатлар:

1. Ўзбекистон Республикасининг “Ўзбекистон Республикасининг Марказий банки тўғрисида”ги Қонуни. 1995 йил 21 декабрь. Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами. – Тошкент: Ўзбекистон, 2003.

2. 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.

3. Ўзбекистон Республикасининг “Валютани тартибга солиш тўғрисида”ги қонуни. 2003 йил 11 декабрь. - №556-П. Ўзбекистон Республикасининг валютани тартибга солишга оид норматив-ҳуқуқий ҳужжатлари тўплами. – Тошкент: Ўзбекистон, 2011.- 456 б.

4. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 7 февралдаги ПФ-4947-сонли Фармони. Ўзбекистон Республикасини янада ривожлантириш бўйича Ҳаракатлар стратегияси тўғрисида. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766). – 70-модда.

5. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 2 сентябрдаги «Валюта сиёсатини либераллаштириш бўйича биринчи навбатдаги чора-тадбирлар тўғрисида»ги ПФ-5177- сонли Фармони. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017. – № 6 (766).

6. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 9 январьдаги ПФ-5296 сонли “Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг фаолиятини тубдан такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Фармони. Ўзбекистон Республикаси Қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2018.

7. Ўзбекистон Республикаси Вазирлар Маҳкамасининг 2003 йил 4 февралдаги 63-сонли “Пул-кредит кўрсаткичларини тартибга солиш механизмини такомиллаштириш чора-тадбирлари тўғрисида”ги Қарори. Ўзбекистон банк тизимини ислоҳ қилиш ва эркинлаштириш бўйича қонунчилик ҳужжатлари тўплами.–Тошкент: Ўзбекистон, 2003.–Б.178–179.

8. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 12 сентябрдаги ПҚ-3270-сонли “Республика банк тизимини янада ривожлантириш ва барқарорлигини оширишга доир чора-тадбирлар тўғрисида”ги қарори. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2015.

9. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2017 йил 13 сентябрдаги ПҚ-3272-сонли “Пул-кредит сиёсатини янада такомиллаштириш чора-

тадбирлари тўғрисида”ги қарори. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2017.

10. Ўзбекистон Республикаси Президентининг 2018 йил 23 мартдаги ПҚ-3620-сонли “Банк хизматлари оммабоплигини ошириш бўйича қўшимча чора – тадбирлар тўғрисида”ги қарори. Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2018.

11. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг “Тижорат банкларининг Ўзбекистон Республикаси Марказий банкида депозитга ўтказиладиган мажбурий резервлари тўғрисидаги Низомни тасдиқлаш ҳақида”ги қарори .Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари тўплами. - Тошкент, 2009.

12. Ўзбекистон Республикаси Марказий банки Бошқарувининг “Тижорат банкларининг ликвидлилигини бошқаришга қўйиладиган талаблар тўғрисида”ги низом.//Ўзбекистон қонун ҳужжатлари тўплами. – Тошкент, 2015.

Ўзбекистон Республикаси Президенти Ш.М.Мирзиёевнинг асарлари ва маърузалари:

13. Мирзиёев Ш.М. Танқидий таҳлил, қатъий тартиб-интизом ва шахсий жавобгарлик – ҳар бир раҳбар фаолиятининг кундалик қоидаси бўлиши керак. – Тошкент: “Ўзбекистон” НМИУ, 2017. – 104 б.

14. Мирзиёев Ш.М. Буюк келажагимизни мард ва олижаноб халқимиз билан бирга қурамыз. – Тошкент: “Ўзбекистон” НМИУ, 2017. – 488 б.

15. Мирзиёев Ш.М. Эркин ва фаровон, демократик Ўзбекистон давлатини биргаликда барпо этамыз. – Тошкент: “Ўзбекистон” НМИУ, 2017. – 56 б.

16. Мирзиёев Ш.М. Қонун устуворлиги ва инсон манфаатларини таъминлаш – юрт тараққиёти ва халқ фаровонлигининг гарови. – Тошкент: “Ўзбекистон” НМИУ, 2017. – 48 б.

Дарслик ва ўқув адабиётлари:

17. Абдуллаева Ш.З. Банк иши. Т.: «Iqtisod-Moliya » нашриёти, 2017. – 768 б.
18. Азизов У.Ў, Қоралиев Т.М. ва бошқалар. Банк иши. Т.: «Фан ва технология» нашриёти, 2016. – 640 б.
19. Абрамова М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепции развития в условиях модернизации современной экономики. Монография. – М.: «ИНФРА-М» 2014. – 380 с.
20. Виноградов Д.В., Дорошенко М.Е. Финансово-денежная экономика – М.: «Изд. дом. ГУ ВШЭ», 2009. – 360 с.
21. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. - М.: «Гелиос АРВ», 1999. – 184 с.
22. Каримов И.А. Банк тизими, пул муомаласи, кредит, инвестиция ва молиявий барқарорлик тўғрисида. – Тошкент: «Ўзбекистон», 2011.– 528 б.
23. Миллер Р.Л., Ван-Хуз Д.Д. Современные деньги и банковское дело. Пер. с англ. – М.: «ИНФРА-М», 2000. –428 с.
24. Мэнкью Н.Г. Принципы макроэкономики. 4-ое изд. Пер. с англ. – СПб.: «Питер», 2009. – 297 с.
25. Малкина М.Ю. Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и зарубежом. Учебное пособие. – М.: «ИНФРА-М, 2012. – 254 с.
26. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика.– М.: «Московская финансово-промышленная академия», 2011. - 221 с.
27. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. - М.: «Экономистъ», 2008. - 652 с.
28. Мишкин Ф. С. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е издание. Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2013. – 880 с.
29. Омонов А.А ва Каралиев Т.М.Банк иши. Т.: «Iqtisod-Moliya » нашриёти, 2016. – 748 б.

30. Омонов А.А ва Каралиев Т.М.. Т.: Пул ва банклар. «Iqtisod-Moliya» нашриёти, 2018. – 446 б.
31. Сото Х.У. Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Пер. с англ. – М.: «Социум», 2008. – 663 с.
32. Тарасевич Л.С, Гребинников П.И, Леусский А.И. Макроэкономика. М.: «Москва-Юрайт» , 2012. -389 с.
33. Усоскин В.М. Денежный мир Мильтона Фридмена.-Москва: «ФиС», 1979.- 217 с.
34. Фридмен М. Основы монетаризма. Пер.с англ. - Москва: «ТЕИС», 2002.- 243 с.
35. Фридмен М. Если бы деньги заговорили... . Пер. с англ. - Москва: «Дело», 1999. - 160 с.;
36. Азизов У.Ў. Ўзбекистон иқтисодиётининг барқарор ўсишини таъминлашда пул-кредит ва фискал дастаклар таъсири.Монография. - Т.: «Iqtisod-Moliya», 2013. 35-б.
37. Абдуллаев У.А. Пул-кредит сиёсати.Монография - Т.: «Iqtisod-Moliya», 2015. 108- б.
38. Бобакулов Т.И. Миллий валютанинг барқарорлигини таъминлаш: муаммолар ва ечимлар. Моногоафия- Т.: «Fan va texnologiya», 2007. - 184 б
39. Душаев Б.М. Монетарная политика. Моногоафия - Т.: «Iqtisod-Moliya», 2005. -120 с.
40. Жумаев Н.Х. Ўзбекистонда валюта муносабатларини тартибга солиш методологиясини такомиллаштириш. Моногоафия - Т.: «Fan va texnologiya», 2007. - 196 б.
41. Абдуллаев У.А. Марказий банкнинг Пул-кредит сиёсатии ва унинг иқтисодий ўсиш суръатларига таъсири. иқт. фан. ном. Олиш учун ёзилган дисс. автореферати.-Тошкент, БМА. 2011.-21 б.
42. Бобакулов Т.И. Ўзбекистон Республикасида миллий валюта курсининг барқарорлигини таъминлаш борасидаги муаммолар ва уларни ҳал

килиш йўллари. и.ф.д. илм. дар. Олиш учун ёзилган дисс. автореферати.– Тошкент: 2008. – 31 б.

43. Намозов О.Ш. Монетарная политика в переходной экономике: концептуальные подходы и программные направления. Дисс. на соис. уч. ст. д.э.н. – Ташкент, 2001. – 34 с..

Илмий журналлардаги мақолалар ва статистик тўпламлар:

44. Буторина О.В. К проблеме ассиметрии в валютно-финансовой системе еврозоны//Деньги и кредит. – Москва, 2014. - №2. – 64 с.

45. Вахабов А.В. Инқироз шароитида банк тизими барқарорлигини таъминлаш // Ўзбекистон иқтисодий ахборотномаси. – Тошкент, 2009. - № 4 – 24 с.

46. Мирзиёев Ш.М. Олий Мажлис Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги нутқи // Халқ сўзи газетаси. – Тошкент, 2016.–№ 243.

47. Манделл Р.А. Выбор экономической политики для достижения внутреннего и внешнего равновесия. Этот изменчивый обменный курс. Сборник статей. Пер. с англ. - М.: Дело, 2001. -155 б.

48. “International Financial Statistics” бюллетени маълумотлари.

49. European Central Bank Report 2015. –Fr//М.: 2014. – Р. 85.

50. Немецкий Федеральный банк: денежно-политические задачи. – Франкфурт-на-Майне, 1993. - №7.

51. Deutsche bank (Annual Report 2015. Consolidated balance sheet. – F-M, 2015)

52. Ўзбекистон Республикаси Марказий банкининг 2013- 2017 йилдаги фаолияти тўғрисида ҳисобот. – Тошкент, 2018.

53. АТИБ“Ипотека банк” нинг йиллик молиявий ҳисоботлари – Тошкент. 2013-2017.

54. Мирзиёев Ш.М. Олий Мажлис Қонунчилик палатаси ва Сенатининг қўшма мажлисидаги нутқи.”Халқ сўзи” газетаси. 2016 йил 8 декабр. №243 сон.

55. Ўзбекистон Республикаси тижорат банкларининг молиявий ҳисобот маълумотлари // Банк ахборотномаси газетаси. – Тошкент, 2016.–№ 21.

56. European Central Bank Report ,2016. –Fr/M., 2017.

57. Бозор пул ва кредит журнали. 2013-2018.

58. Банк ахборотномаси газетаси 2016-2018.

Интернет сайтлари:

- <http://www.my.gov.uz..> (Ўзбекистон Республикаси Ҳукумат портали).
- <http://www.cbu.uz.> (Ўзбекистон Республикаси Марказий банки сайти).
- <http://www.bpk.uz.> (Бозор, пул ва кредит журнали расмий сайти).
- <http://www.ecb.evropa.eu.> (Европа Марказий банки расмий сайти).
- <http://www.lex.uz.> (Ўзбекистон Республикаси қонун ҳужжатлари).
- <http://www.stat.uz> . (Ўзбекистон Давлат Статистика Қўмитаси).
- <http://www.federalreserve.gov>(АҚШ ФРБ расмий сайти).
- <http://www.boj.or.jp.> (Япония банки сайти маълумотлари).
- <http://web.worldbank.org.> (Жаҳон банки гуруҳи сайти).
- <http://www.imf.org.> (Халқаро Валюта Фонди сайти).
- <http://www. sciencedirect.com.> (Journal of Financial Intermediation).
- <http://www.cbr.ru.> (Россия Марказий банки сайти).
- <http://www.hq.nationalbank.kz.> (Қозоғистон Миллий банки сайти)